

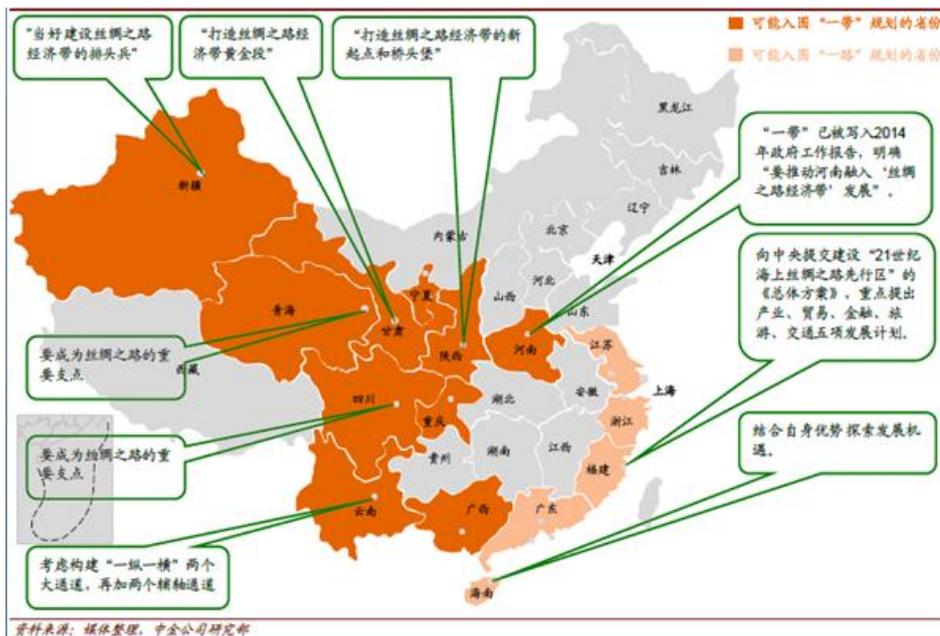
光大保德信基金管理有限公司  
2015 年市场策略

诚意出品 绝对干货

2015 年第一个交易日，大家都满血出发吧！光大保德信基金诚意献上 2015 年投资策略，在投资的路上，助您一臂之力!!!

一、大盘篇

- ◆ 2015 年全年经济从总量数据上看仍处于下降通道中，但微观经济数据表明我国经济增速即将触底，我们形容目前的经济为“乌云的金边”，并大胆预测 2015 年企业盈利将逆经济总量指标而向上增长，并成为支撑 2015 年市场向上的最主要的力量。
- ◆ 2015，政策在“供给”和“需求”端都将发力，但最大的亮点是企业成本的下降：融资成本、能源成本、减税、国企改革。微观数据预测表明，2015 年在货币政策方面将会有降息和降准。通胀将维持在比较低的水平，PPI 下降趋势趋缓，有利于企业盈利。
- ◆ “宽货币”向“宽信用”将是 2015 年的一大亮点。社会融资成本大致等于贷款加权利率，等于无风险利率+信贷利差。随着市场对政府“经济区间管理”和“改革信心”的增强，2015 年风险溢价下行可期。并从 2014 年的流动性推动市场转变为了企业盈利推升市场的重要力量之一。
- ◆ 2015 年能源成本下行成为我国企业盈利回升的重要力量之一。给了我国“资本”和“比较优势行业”走出去提供了战略机遇。
- ◆ “一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略是 2015 年支撑经济，消化过剩、落后产量的最重要承接体。2015 年财政政策将更加有力度，减税是亮点。国企改革是我国经济改革的核心，其指向就是企业盈利提升。



- ◆ 盈利推动市场将在 2015 年显现，其特点是“慢牛”。而预期（包括居民大类资产配置）、杠杆资金、资本市场变革（海外资金进入等）等容易造成市场的波动。

- ◆ “预期”和“杠杆资金”放大了目前市场和风格变化的幅度，2015年一季度存在市场随着经济总量数据的下行出现反向回归的可能。但我们认为这更有利于之后的市场。尤记2012年2013年的经历，2015年1季度行业轮动的概率加大。
- ◆ 2015年重要政策时间点和资产配置观点时间点

观点	风格轮动可能出现，指数风险。无需过于担心，顺势而为最佳。应对可采用银行保险+医药食品											
时间	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
政策时点推测	新股发行				注册制推出							
	期权推出				业绩兑现				降准			
	国企改革、资产证券化、公司债发行、注册制推出、T+0；降息、降准、减税、人民币汇率、油价、美联储加息。											

## 二、行业篇

- ◆ 行业的轮动是一种常态，配置准确与否是“致命”的。在目前的经济和政策条件下，大量的投资机会是跨行业的。2015年是看改革，重业绩。蓝筹和白马成长更具优势，并购众多的新兴成长需要精选个股。（附：2015年全年行业配置观点）

分类	原策略组全年观点		讨论后策略组观点		说明	讨论后一季度观点	
	观点	行业	观点	行业		观点	行业
(类)垄断美国企	标配	石油石化	标配	石油石化	受益于特定功能国企改革，相对行业中非国企具有更高盈利，更低估值，但估值修复过快，明年重点看资产证券化的机会	标配	石油石化
	标配	公用事业	标配	公用事业		标配	公用事业
	标配	交通运输	标配	交通运输		标配	交通运输
	标配	通信	标配	通信		标配	通信
原材料	标配	建筑	标配	建筑	同上，但估值修复过快，明年重点看资产证券化的机会	标配	建筑
	低配	有色金属	低配	有色金属		低配	有色金属
	低配	钢铁	低配	钢铁		低配	钢铁
	低配	煤炭	低配	煤炭		低配	煤炭
中游	低配	建材	低配	建材	供给收缩并没有大的变化，没有煤炭更具配置价值	低配	建材
	低配	基础化工	低配	基础化工		低配	基础化工
	标配	机械	标配	机械		标配	机械
	标配	电力设备	标配	电力设备		标配	电力设备
金融	低配	轻工制造	低配	轻工制造	造纸存在类钢铁机会，但余下轻工存在类传媒并购业绩不达预期的风险	低配	轻工制造
	标配	银行	标配	银行		标配	银行
	标配	非银行金融	标配	非银行金融		标配	非银行金融
	标配	保险	标配	保险		标配	保险
耐用消费品	标配	房地产	标配	房地产	存在明年3月左右政策点机会，5-6月左右基本面机会	标配	房地产
	标配	汽车	标配	汽车		标配	汽车
	标配	家电	标配	家电		标配	家电
	低配	医药	低配	医药		低配	医药
TMT	低配	食品饮料	低配	食品饮料	跌出的估值修复、配置机会，同时兼具行业并购机会，特别是在1季度	低配	食品饮料
	标配	计算机	标配	计算机		标配	计算机
	标配	电子元器件	标配	电子元器件		标配	电子元器件
	标配	传媒	标配	传媒		标配	传媒
下游	低配	纺织服装	低配	纺织服装	需关注类似今年传媒的并购后业绩不达预期的风险	低配	纺织服装
	低配	商贸零售	低配	商贸零售		低配	商贸零售
	标配	餐饮旅游	标配	餐饮旅游		标配	餐饮旅游
	标配	国防军工	标配	国防军工		标配	国防军工
	标配	农林牧渔	标配	农林牧渔	全年受CPI低迷的压制，但存在农产品价格、土地改革、通胀预期等机会	标配	农林牧渔

资料来源：光大保德信投资部

- ◆ 行业中首推“银行”。目前银行全年利润1.6万亿、拨备1.6万亿，贷款存量70万亿，假设不良贷款回收率为50%，基本上1倍PB对应9%的不良率。银行市场化、国际化有利于银行估值的回升，目前银行的估值仍有上升空间。
- ◆ 资产证券化2015年特别需要重视：资产证券化2015年可以实行“负面清单管理”，协会备案，交易所挂牌，力度进度都会超市场预期。资产证券化与PPP相结合，只要未来有较稳定现金流，对投资周期较长的行业，项目都会受益。例如：高速公路、建筑、隧道、燃气、商业零售、旅游地产、新能源等行业可能受益。

太到位了有木有~请大家持续关注光大保德信基金官方微信“EPFund”！各种靠谱投资干货会常常推出哦！

看财经资讯，  
解读金融市场、  
了解最新牛基 “  
**订阅号** “EPFund”  
为您精心备好



**免责声明：**

以上数据仅供参考。未经光大保德信基金管理有限公司书面许可，不得复制或散布本资料的任何部分。所有出现的公司、证券、行业与/或市场均为说明经济走势、条件或投资过程而列举。本资料讨论的策略和资产配置并不代表保德信的服务或产品。所有的这些不能视为建议或推荐，不作为公开宣传推介材料，以及购买或销售任何证券的要约或邀请，也不能视为采纳任何投资策略的建议。本材料中的评论仅供参考，不可视作投资建议。本材料以公开信息、内部开发的数据和来自其它具有可信度的第三方的信息为基础。但是，并不保证这些信息的完全可靠。所有的观点和看法基于资料撰写当日的判断，并随时有可能在不予通知的情况下进行调整。该材料为内部培训使用，不得以任何形式向投资者分发，不视为宣传推介材料。