

光大保德信基金 2015 年 8 月权益投资策略

一、 市场总体研判

- ◆ 指数层面机会不大，对 8 月维持结构性牛皮市的观点，上证综指区间假设维持在【3300-4000】。
- ◆ 结构性机会主要以“稳增长”为主线，建议超配建筑、机械、电气设备等与基建投资密切相关的板块；同时推荐关注西藏、国企改革等主题的阶段性的投资机会。
- ◆ 以银行、食品饮料作为对冲板块，防范市场情绪波动导致的可能风险。

二、 市场环境分析

◆ 宏观因素

1) 增长：预计三季度政府部门支出将会加大，结合信用与财政加大宽松，以及去库存压力的减弱，增长趋稳的可能性在加大。由于市场对于增长预期相对较为悲观，因此经济出现正向预期差可能性较大。

2) 通胀：从农产品与工业品周期的角度判断通胀中枢抬升的空间有限，通胀不确定性的风险在于政府支出的强度。

3) 利率：资金价格仍然维持在低位，政策引导流动性回归实体，在央行仍将主动性创造流动性（类 QE）环境下，稳增长使得宏观资金面失衡的可能性有限。从边际的角度看，利率中枢下行的空间已经有限。

- ◆ **市场估值**：如果没有货币继续宽松和超预期的改革，估值大概率是继续收缩的过程。全部上市公司估值以及剔除金融与两油的估值回到历史相对合理区间，处于中性水平；中小板与创业板估值绝对水平仍然偏高，隐含较高盈利预期。
- ◆ **企业盈利**：市场盈利预期整体有所下调，预计全年利润增速 9%（扣除银行与两油）；中小板与创业板二季度盈利增速回升；行业上看，交运、传媒、医药、食品饮料、房地产等业绩回升；传媒、医药、食品饮料、公用事业、房地产等行业已公布业绩增速高于全年一致预期。
- ◆ **市场情绪**：整体上偏悲观（卖方和买方），机构谨慎观望、散户偏好下降，市场逐步习惯救市新常态；两融继续萎缩，市场成交缩量。目前从成交量和换手率角度看，已经回落到高点的 40% 左右（主板回到 30%，中小创仍较高）。

三、 市场趋势与行业配置

- ◆ **指数判断**：维稳成为新常态，从经济基本面、市场流动性以及政策面因素看，指数大概率仍是区间震荡为主（3400-4000）。
- ◆ **市场主线**：回归到基本面角度，市场个股分化将会加大（高估值题材股会逐步下跌），短期难以形成趋势性的风格，考虑到边际预期差的因素，偏周期类的可能会相对较好。
- ◆ **板块而言**：上游资源周期类标配、中游制造业类标配、建筑\公用事业\交运类超配；消费类略超配；金融类标配；TMT 类低配。

声明提示：本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。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。