

光大保德信基金

2015年9月权益投资策略

一、 市场总体研判

- ◆ 资产：大类资产的锚从流动性回到基本面。流动性信用背书下的高估值资产被汇率重组撞破均衡；股债同步逻辑弱化，而股票与商品的背离可能会有所修复；人民币汇率的系统性风险有限，不确定性在于实体经济预期。
- ◆ 股市：1) 总体上对市场观点维持中性，短期将维持偏弱的格局，部分低估值蓝筹可能进入配置区间；2) 第二轮救市冲击波之后伴随着外汇市场不确定性的下降和基本面担忧的消除，股市的配置价值将会增加。

二、 市场环境分析

◆ 宏观环境

- 1) 汇率的贬值反映了实体经济基本面的弱势，从蒙代尔三角角度考虑央行放弃汇率增肌内部灵活机制的动能，意味着：(1) 汇率贬值的压力依然存在；(2) 需要看到汇率到利率的传导性。短期汇率的稳定具有情绪修复作用，但央行货币政策的持续扩张才是关键。指标上关注长端利率的下行与短端利率的波动。
- 2) 实体增长：从中微观行业与商品数据，结合 PMI 领先指标来看，近期实体经济可能表现较差，而政府容忍度似乎在加大。
- 3) 宏观流动性：金融市场与资本流动影响到短端利率，央行在短端市场不断提供“奶水”；双降之后长端利率有所松动，其持续性值得关注。
- 4) 风险偏好：阅兵与访美对风险偏好产生短期影响，但风险偏好系统性的变化可能要观察四季度的五中全会。

◆ 大类资产的逻辑

- 1) 从近期全球资产与国内金融市场的表现来看，大类资产的锚快速的从流动性回到基本面。流动性信用背书下的高估值资产被汇率重组撞破均衡。全球风险资产去估值化。
- 2) 从相对价值比较的角度，股债同步逻辑弱化，而股票与商品的背离可能会有所修复——即 a 股大类资产相对价值的锚转向商品。
- 3) 外汇市场的波动似乎并未完全结束，从大类资产看，不确定性仍然存在，尤其是新兴市场外向型经济体。蒙代尔三角成为宏观的主要焦点，市场后续或比较各国央行独立性的强弱。

◆ 股票的逻辑

- 1) 自上而下看，股票自身绝对价值的逻辑切换至基本面。股票的波动对于宏观经济层面信息的弹性在显著增加，包括 A 股与海外市场股市。
- 2) 自下而上看，8 月前半月的反弹似乎是风险偏好逻辑最后的挣扎。买卖方选股不会再强调市值

有多少空间，而是更加注重估值的安全底线，无人再提及猪插上翅膀会如何。

- 3) 从估值与市场区间看，3300-3400 阵地溃败以及部分央企股再次有效破净后，意味着“信仰救赎”的失败，重振旗鼓需要时间和政策。

三、 市场趋势与行业配置

- ◆ 五中全会之前政策层面超预期不存在，风险偏好低；基本面弱勢格局继续，流动性层面存在超预期因素。宏观层面虽有不确定性，但不具有系统风险。
- ◆ 3300-3400 点有效失守后，从支撑线变成短期的压力线；估值调整压力有所收敛，结构上盈利下调可能会有冲击。
- ◆ 总体上对市场观点维持中性，短期将维持偏弱的格局，部分低估值蓝筹可能进入配置区间。
- ◆ 从行业配置角度看，建议关注金融（银行）、消费（食品饮料、医药）、公用事业等低估值品种，反弹可博弈稳增长的建筑建材、传媒等。

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。