

保持防御心态

光大保德信基金 2016 年 5 月权益与固收投资策略

一、 市场总体研判

◆ 大类资产：

- 1) 市场波动性增加，同时大类资产表现出无序性，无风险的锚不容易寻找。
- 2) 人民币对于全球货币体系规则的容纳与修改尚未完成，我们对海外变量的判断，更多需要考虑国内变量的影响。
- 3) 预计商品期货的躁动告一段落，美元的阶段性调整也趋于结束。

◆ A 股观点：

- 1) 由于经济回升的强度在减弱，资金面的波动风险预期在加大，以及央行的政策在回归中性，整体上宏观层面对市场偏负面；
- 2) 微观情绪面，市场一致预期是 2800-3200 震荡，既然在利好过程中没有上行突破，那么就需要考虑下行的压力风险，行业配置就是景气+估值防御。

◆ 债市观点：

- 1) 综合来看，目前，稳增长政策或对经济复苏起到较正面的作用，经济持续企稳以及实体经济融资需求的增加，意味着资金“脱虚向实”速度加快，资本市场资金供给将继续减少。资金支持的减弱和融资需求的增加都将为债市带来调整压力，但值得注意的是，虽然叠加之前脆弱的市场情绪在“营改增”作为导火索的影响下债券收益率一定程度上有所上行，但随着 4 月 30 日财政部确认将银行质押式买入返售资产、持有政策性金融债的利息收入纳入免税范畴，并明确农信社等县域机构、农发行三农事业部延续 3% 的优惠税率，市场情绪就已经得到了一定安抚，伴随长期经济复苏持续性仍无法证实，未来各项金融和经济数据持续发布，可能市场预期又会回到经济再次下行，债市重回“慢牛”预期之中。
- 2) 因此，我们仍保持债券市场短期适度谨慎，长期依旧乐观态度。在投资操作上维持短久期及适度杠杆策略，控制组合波动，力争为投资者提供稳定的业绩回报。

二、 市场环境分析

◆ 宏观环境：

- 1) 宏观增长：国内经济增长的边际回升动能趋于弱化；欧美的实体增长短期略低于预期；国内经济的短周期希望需要寄托于下半年美国的库存周期回补强度；同时仍然需要提防货币政策周期后朱格拉周期的系统性风险。
- 2) 利率汇率：利率和汇率难以兼顾的背景下，汇率贬值的压力仍在持续释放；全球央行扩表周期逐步结束，金融机构资产负债与久期错配问题暴露，会形成全球利率层面的冲击。
- 3) 政策监管：货币政策基调对通胀关注度略有提升，强调供给侧改革与总需求管理，需要中性适度的货币环境；短期需要关注的是：央行对于商业银行以及证监会的政策态度。

◆ 微观变化：

- 1) 成交量：主板的成交萎缩反映了投资者的悲观预期较为充分，虽然释放了大部分风险，但结构性问题依旧存在。
- 2) 估值与盈利：上市公司的资本市场行为依旧较强，而投资者却逐步回归业绩增长，这两者之间的差异还需要时间修复。目前，沪深 300 估值位于历史底部估值的 20%波动区间内，剔除金融之后的全市场 A 股估值依旧高达 40.6 倍，处于历史中值上方 10%区间，中小创估值处于历史中值上方的 1 倍标准差区域。
- 3) 市场特征：春节以来的市场反弹，在进入 4 月之后轮动加快，且缺乏板块性效应（新能源汽车依旧较强），市场赚钱能力下降。

三、 二季度配置策略：保持防御

- 1、 维持年初以来以及 4 月份对二季度的判断，5-6 月份整体收益性机会有限，保持谨慎观点。经济、流动性和政策的边际变化都意味着春节以来的弱反弹基本收尾。
- 2、 依旧维持对下半年行情的预期。值得强调的是，震荡市的强势反弹，不是源于某一类变量的趋势性强化，而是源于市场对该类变量认知的趋势性明晰。
- 3、 操作上：交易层面仍旧以破位恐慌杀跌时左侧买入，而趋势走稳预期乐观时卖出；行业配置上建议低估值防御。

风险提示：

基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证上述基金一定盈利，也不保证最低收益。基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现。敬请投资者注意投资风险，投资者购买基金前请参阅该基金的《基金合同》与《招募说明书》。

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。