

## 存量博弈 保持谨慎

## 光大保德信基金 2016 年 6 月投资策略

## 一、 市场总体研判

## ◆ 大类资产：

- 1) 随着金融与实体背离的修复,资产负债表周期拐点是宏观大环境的核心,决定了去杠杆与价格变化(利率、汇率和通胀)的逻辑。金融机构与资产价格同时约束了政策空间,呈现抵抗式的去杠杆。
- 2) 实体价格指标都在增长指标加速衰弱的时候反弹,反映了供需结构的调整,同时亦可能反映了资产配置的变化。

## ◆ A 股观点：

- 1) 对市场依旧维持弱势震荡的看法;结构机会的强弱可以跟踪次新股表现作为参考的锚。
- 2) 悲观预期修复后,宏观货币环境找不到市场持续上行的支撑,同时流动性对冲下的资金面风险有限。
- 3) 政策面中性, MSCI 无论加入与否影响中性。
- 4) 市场微观层面风险偏好有提升,注意动能风险。资金面方面,场外资金保持观望(或等待更低位置入场),场内资金换手已经到达高点,抢跑之后再次进入存量消耗阶段。

## 二、 市场环境分析

## ◆ 宏观环境：

- 1) 从美债长短端利差的角度可以大致预测美联储本轮加息周期应该还有 2 次。同时其影响不应简单的看加息空间,而是应该比较利差缩减/长端利率。
- 2) 国内经济基本面的核心问题可能不是总量层面继续快速下行的风险,而是经济增长对于外生性信用依赖度太大,这本身则反映了企业部门内生性缩表去杠杆的加速。由此带来了信用扩张,更多体现为金融机构的扩表,而非实体受益。
- 3) 利率走廊与汇率定价的回归,一方面源于市场内生和外生性的需要,一方面可能也让央行可以去关注杠杆问题。

## ◆ 微观变化：

- 1) 今年春节后至今证券市场保证金呈现存量博弈特征。
- 2) 从市场投资热点来看,年初以来陆续强势的三个主题锂电池 OLED 和稀土永磁换手率均达到去年高点时状态,其持续性需要警惕。
- 3) 次新股的表现强于去年四季度,反映场内市场风险偏好并未显著衰减。或者从主题和次新股的角度看,市场的风险偏好可能已经到高点附近。

### 三、配置策略：存量博弈

1、配置上，存量博弈演绎的趋势是不断的增加持股集中度，自下而上的阿尔法选股强于博弈贝塔性质的交易。建议超配的行业依旧是食品饮料(端午是检验其基本面改善的一个窗口，如果确认，则中秋国庆才是高潮)、农业(关注拉尼娜)，同时建议关注电子硬件(需要关注 TMT 创新周期是否回到硬件领域)；以及金融和低估值的家电、部分周期资源品(美国影响力相对较强的石化、有色)。

#### 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，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。