

东源嘉盈 2016 年展望及投资策略

回顾 2015

2015，注定要载入史册。

2015，A 股 6 月股灾的体量与冲击力，超过了 2008，带来了一场无比深刻的投资者教育，千股跌停、千股涨停、千股停牌、前所未见的救市措施、以及临了的金融无间道，一个又一个金融大佬的倒下，化为一个又一个惊叹：资本原来可以这样！

2015，资金始终是影响 A 股涨跌的直接因素，而资金的背后则是信心。我们很难明了，信心、资金与股价涨跌孰因孰果，但可以从中体会到资本市场钱多、躁动的内心状态——钱多源自长期积累的货币财富，躁动源自资本内在的投资需求，两者皆可持续。

2015，“改革”、“政策”贯穿了宏观经济与资本市场的方方面面，从经济结构调整到国企改革、经济体制改革，从多层次资本市场到注册制改革，从宏观政策、货币政策、产业政策到社会政策，福祸暂且不论，人们可以清晰地看到、感受到：深刻的变革正在发生。

2015，美元正式开启了加息进程，人民币终偿所愿，成为国际储备货币，但也步入了贬值通道，汇率波动、资本外流，日益承受着越来越多的关注……

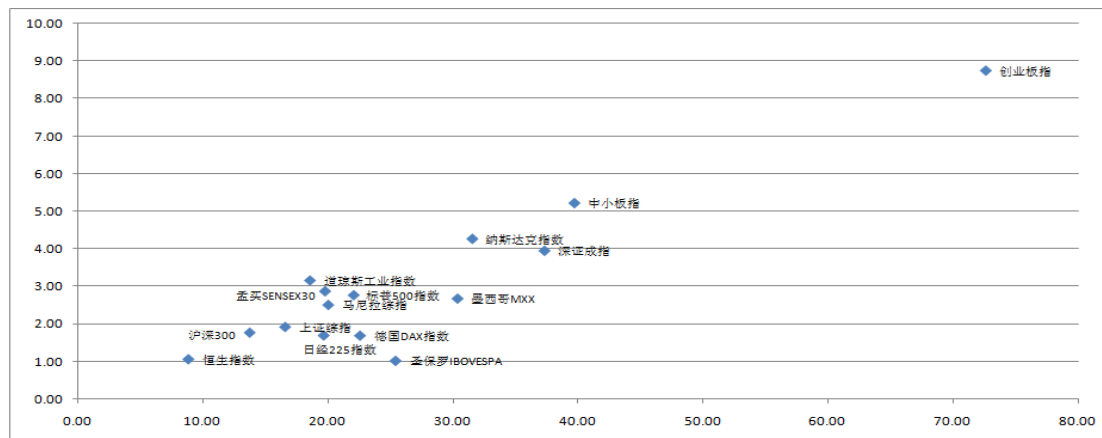
2015，大宗商品无比惨烈……

2015，新兴市场哀鸿遍野……

2015，国内、国外，发生了太多故事，然而却不过是前奏！

大幕拉开，这是最好的时代，这是最坏的时代，无人可以置身事外！

感慨之余，多少也要看一眼股市：年初至今，A 股 2800 只股票，下跌的不足一成，翻倍的却超过 3 成，6 成涨幅过半——惊涛骇浪一年，结局总算还不错。从指数估值的国际比较来看，A 股市场中小创估值过高，主板相对安全，而港股已成全球估值洼地，有绝对低估的嫌疑，10 月以来港股通更是持续地净流入。



数据来源:Wind资讯

展望 2016

如果说 2015 是惊悚片，投资者倍受蹂躏，续集 2016 或许会是一场爱情片——有曲折跌宕，但少了伤筋动骨，结局大概是投资者终于爱上了资本市场，云云。

不那么文艺的说法是：其一，2016 年不太可能出现持续的、大幅度的单边整体行情，更多是平稳、震荡的结构性行情；其二，投资者对待 A 股的态度将发生变化，变得更加成熟、理性，更乐于参与其中而非捞一把就走。

以上判断源自对下述问题的考量：

- 1、全球视角下，美元加息周期，外围市场风险上升，特别是那些脆弱的经济体，有新兴市场国家，也有旧大陆国家，经济动荡、金融动荡在所难免。
- 2、国内基本面，宏观经济稳中有变、变中求进，应该是大概率事件。稳定更多地倚重体量巨大的传统产业，中国政府的资源动员能力是为“稳定”兜底的保障；变化、进步要看经济结构调整与新兴产业成长，重点关注服务业、新材料和新兴制造业，这些产业并不缺乏高成长的投资标的。
- 3、资金面，我们看好资本市场主要源于两点：首先，居民家庭资产配置向金融资产转移，是国内资本市场的长期趋势；其次，M2 高企、降息空间有限，资本市场钱多钱少，更多取决于市场情绪波动而非货币政策，耐心等待总会有机会。
- 4、政策面，与政策多变的直观印象不同，长期观察后我们认为：重大产业政策、宏观经济政策的取向能够保持高度稳定，变化的只是节奏和步伐，只要看准方向、耐心等待，多半不会落空。
- 5、经历了 2015 的洗礼，投资者多半惊魂未定，不仅对暴涨更加警惕，对暴跌也有了更强的承受力，而改变投资者构成，比“教育”投资者还要来的容易，保险资金大举入市，将为投资者构成引入了更多积极的变化——这是投资者“成熟”的真相。

综上，我们判断：2016 年，国内资本市场将以震荡行情、结构性行情为主，很难出现持续的单边整体趋势，但不会缺少亮点，果真如此，则慢牛、慢熊、震荡市其实差异不大。

我们的策略

2016 年，我们看待投资的态度与以往并无不同，但在具体执行中，会根据市场行情作相应调整，我们将继续坚持下述策略。

- 1、价值投资策略：从确定性出发，把握低利率市场环境下的确定性机会，如高股息率的类债券股，重点关注港股通标的与低估值、高分红蓝筹股。
- 2、主题+成长投资策略：寻找新兴产业中的相对低估值的成长股投资机会，关注国企改革主题、关注新兴产业与产业政策。