

东源嘉盈 2015 年四季度投资策略

一、 2015 年 3 季度回顾

3 季度呈震荡寻底、筑底走势，分 3 个阶段。

7 月 8 日~8 月 18 日，国家队强力救市，A 股剧烈震荡，上证综指震荡区间 3500~4100 点，大多数交易日两市成交额都在 1.1 万亿上方。

8 月 18 日~8 月 26 日，A 股二次寻底，上证综指从 4000 点单边、快速滑落至 2850 点，两市日成交额也从近 1.4 万亿下降到七、八千亿。

8 月 26 日~9 月 30 日，A 股筑底，上证综指在 2900~3200 区间窄幅震荡，两市日成交额逐日萎缩，受国庆长假避险情绪影响，9 月 30 日成交额仅 3700 亿。

中小板指、创业板指与上证综指走势趋同，但 9 月下旬以来，创业板指、中小板指的表现持续好于上证综指。

行业板块方面，自 7 月 1 日至 9 月 30 日，申万一级行业指数全部下跌，跌幅较小的依次为银行 (-18.0%)、休闲服务 (-23.6%)、医药生物 (-25.3%)、食品饮料 (-26.0%)，跌幅较大的依次为煤炭钢铁 (-39.5%)、采掘 (-38.7%)、非银金融 (-37.9%)、家用电器 (-37.4%)、有色金属 (-36.5%)。

3 季度可谓多事之秋，全球范围内，政治、经济、军事大事件错综复杂。国内有清理场外配资、千股跌停、千股停牌、国家队救市、千股涨停、人民币汇率调整、胜利日阅兵、国企改革顶层设计、习近平访美等，国外则是希腊债务危机、欧洲难民问题、伊朗核谈、美联储暂缓加息、俄罗斯打击 ISIS 等。此外，就在国庆放假期间，美国牵头的 TPP 部长级会议达成初步协议，这被普遍解读为从经济上围堵中国。

二、 2015 年 4 季度策略

我们对 4 季度持乐观态度，主要基于如下考虑：

经济基本面不太可能继续恶化。

首先，3 季度宏观经济表现较差，国家稳增长政策可能继续加码，而此前获批的项目不断落地，考虑到各级政府预算审批的影响，累积效应最迟应于明年上半年逐渐显现。

其次，国庆假期，国人表现出强大的消费能力，可以期待这样的消费能力能够持续作用于国内经济，从需求端为制造业、服务业注入活力，避免因需求极度萎缩导致经济崩盘。

第三，资本市场不乏热点主题。如国防军工、装备制造、建筑工程等领域，很多中国企业都已建立了显著的全球竞争优势。而国企改革主题，随着顶层设计的落地，未来将逐渐步入实施阶段，在实质性利好的刺激下不断升温。

最后，长期来看，国内相对稳定的经济、社会环境有利于建立稳定收益预期，以确定性吸引投资、助推产业升级。近两年中国新增工业机器人数量连续领先全球，表明“后工业化时代”并非“去工业化”，而是“再工业化”，第三产业快速发展、第二产业产业升级，都是重要的宏观经济趋势。

资金面方面，资本市场资金环境相较 3 季度显著改善。

4 季度再度降准、降息的可能性较大，但关键在于资本市场的资金环境而非宏观货币环境。整个 3 季度，A 股都在去杠杆，伴随着股价的震荡下行，有大量资金选择了观望，未来随着清理场外配资的结束，一旦完成筑底、确立上涨趋势，这些资金有可能成为 4 季度资本市场重要的助涨力量。

国内政策面偏利好，政策基调由调结构转向稳增长已经确立。

首先，调结构方面，未来可能更多地选择积极的主动性政策，而非被动的去产能，例如光伏、新能源汽车近期均出台了较强力的扶持政策。

其次，稳增长方面，短期内政策方向不会改变，而且若经济运行不达预期，政策力度可能还会加强。

最后，出于应对 TPP 的考虑，未来除对外签署更多的双边、多边贸易协定外，沿海自贸区建设也有可能进度、广度、深度等方面超出此前预期。

综上，判断 4 季度可能出现实体经济筑底、资本市场抬头的情景，国内因素大体偏利好，但要警惕外围风险，如新兴市场风险、周边国际环境、美股高位调整、人民币/美元汇率波动、美联储加息、中东政治局势等等。我们将继续关注国企改革及新兴产业投资机会。