

东源嘉盈 2015 年三季度投资策略

一、 2015 年二季度回顾

二季度走势可分为两段：第一阶段，4月初至6月中旬，市场出现了持续快速上涨，上证综指自3747点一路走高，最高触及5178点，涨幅35%；第二阶段自6月15日至今，受证监会审查杠杆资金、IPO及大小非减持放量等因素影响，市场出现了持续的单边暴跌，连续多日大面积跌停，目前仍未有止跌企稳迹象，截至7月3日收盘，上证综指为3686点，较3月收市低61点，已完全抹除了二季度此前持续上涨的成果。

行业板块方面，自3月底至，申万一级行业指数中，轻工制造、综合、纺织服装、电子、休闲服务涨幅居前，涨幅超9%，非银金融、建筑装饰、有色金属跌幅居前，跌幅超10%。

二、 2015 年三季度策略

基本面方面，经济数据显示，二季度实体经济增长偏弱，但经济筑底/托底、经济调结构的效果已开始显现，表现为官方制造业 PMI 指数连续 7 个月维持在 $50 \pm 0.2\%$ 区间内，而同期非制造业商务活动指数始终稳定在 53% 以上。就近期而言，6 月制造业新增订单指数为 50.1%，较上月回落 0.5%，仍然位于平衡线上方，非制造业商务活动指数为 53.8%，较上月上升 0.6 个百分点。这些数据大致反应了制造业筑底、非制造业持续扩张的整体趋势，但应留意制造业短期下滑的风险。此外，楼市自 3.30 新政以来，新房、二手房销售快速回升，房地产企业资金回笼加速，但土地一级市场成交清淡，房地产小周期反弹仍需等待。

资金面方面，6 月 1 年期存款基准利率 2%，1 年期贷款基准利率 4.85%，环比均下调 0.25%，而降准降息、积极财政政策持续，表明宽松的货币环境并未转向。

政策面方面，6 月 29 日亚投行协定正式签署，一带一路战略取得重大突破，国内经济体制改革有序推进，经过上半年的持续发酵，市场大热点“国企改革”有望在下半年将利好落到实地——这些因素均不为股市涨跌所逆转。

综上，实体经济偏弱，但经济筑底/托底、经济调结构初见成效，并未出现超预期的破位下滑，资金面持续宽松，政策面即将进入利好落地期，近期股市暴跌虽然打击了市场信心，但并未动摇牛市的根基，反而给国企改革、国资上市提供了更为有利的市场环境，有可能带来难得的阶段性机遇。

基于上述分析，我们对三季度保持乐观谨慎，强调重在应对而非预测，会在合理调控仓位、继续持有低估值价值股的同时，积极寻找和捕捉国企改革、新兴产业等领域的成长性个股投资机会。