

东源嘉盈 2014 年四季度投资策略

一、2014 年前三季度市场状况

由于三季度中国股市的出色表现，前三季度，中国主要指数创业板指、中小板指、上证综指在全球股市中表现领先，一扫之前的颓势。三季度，创业板指、中小板指、上证综指、深证成指分别上涨9.69%、16.9%、15.4%、10.04%，中国股市终于迎来全面反弹行情。

图1 全球主要股指前三季度涨跌幅

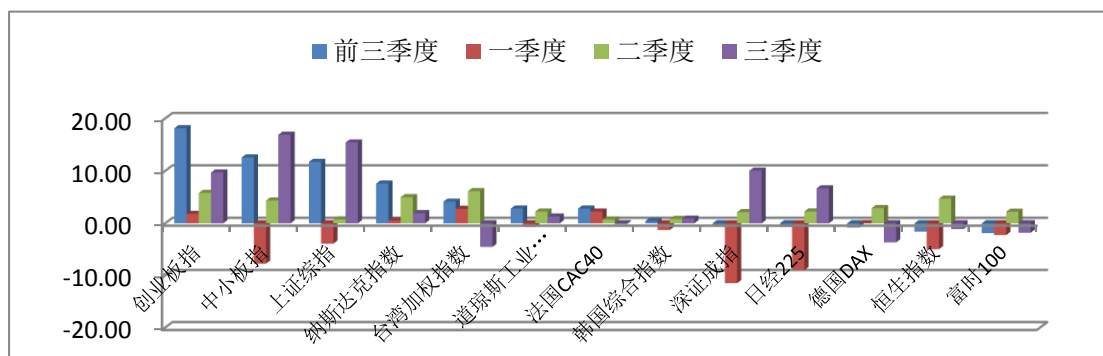
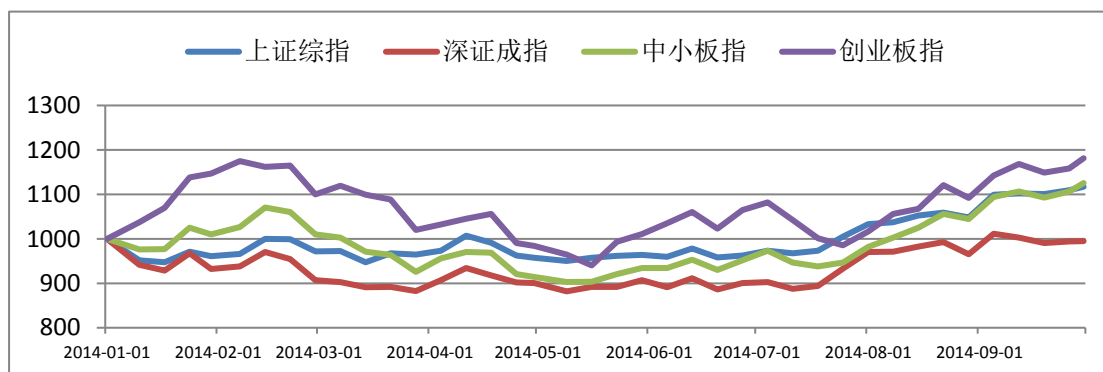
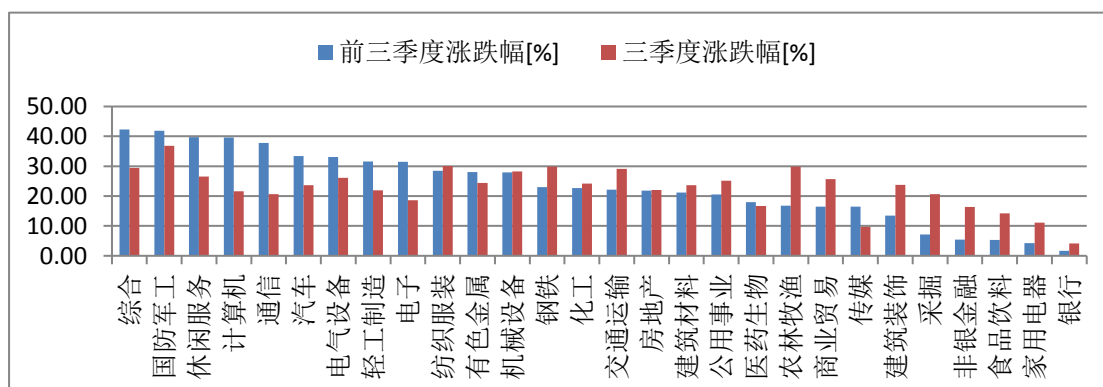


图2 前三季度国内主要指数表现



行业表现依然有所分化。前三季度新兴行业表现出色，计算机、通信、电子、休闲服务等行业涨幅均超过30%，而采掘、非银金融、食品饮料、家用电器、银行等行业涨幅不到10%。三季度，除银行、传媒、家用电器、食品饮料等行业表现略弱外，其他行业涨幅均超过15%以上，出现全面普涨行情；主题投资继续活跃，国防军工板块在二季度涨14.96%基础上，三季度再涨36.85%。

图3 申万一级行业前三季度涨跌幅

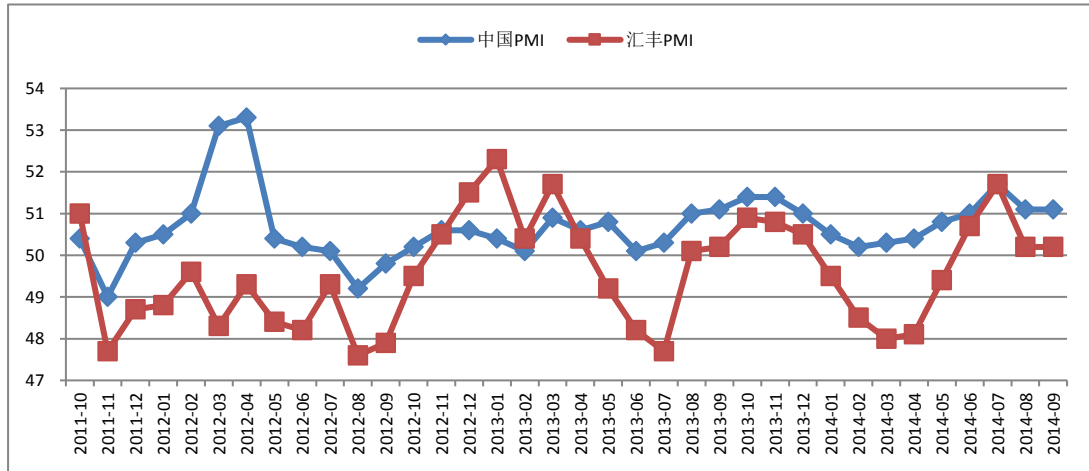


二、2014 年四季度策略

三季度，在沪港通、国企改革等政策预期下，中国股市出现强劲反弹，展望四季度，我们判断经济仍显弱企稳特征，股市的运行仍将由国企改革等政策力量来主导。

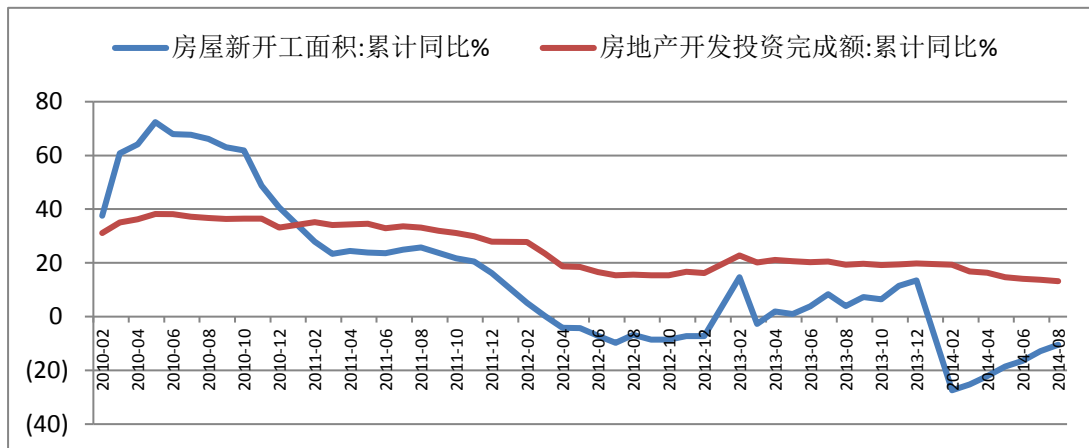
经济仍现弱企稳状况。无论汇丰PMI终值还是中国PMI指数在4-7月出现回升后，8-9月又陷入疲态中，显示政府的“微刺激”政策虽有成效，但经济企稳的力量仍不牢固。中国已确定7%左右的经济增长目标，“强刺激”政策出现概率很小，中国经济已进入中速增长的新常态。

图4 PMI指数变化 (%)



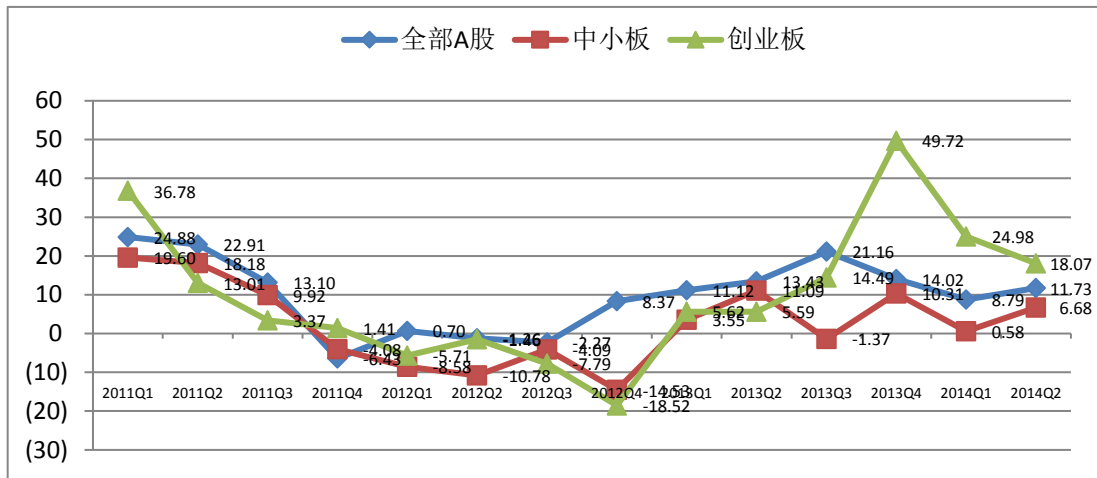
四季度宏观经济改善的力量仍显不足：（1）投资方面，房地产已步入下行周期，虽然各地方地方政府陆续出台取消限购等政策，央行和银监会也发布“松贷”通知松绑首套房认定，这些举措将减缓房地产下行的速度，但改变不了房地产下行的趋势；（2）出口方面，整体或有改善，但仍具有不确定性；（3）消费方面，保持平稳，对复苏拉动的边际作用有限。

图5：房地产投资变化



企业盈利增速有所企稳。去年第四季度全部A股上市公司业绩增速开始下滑，2014年一季度净利润增速进一步走低，二季度净利润增速有所企稳回升，但创业板净利润增速继续有所下降。考虑到过高的盈利预期，小盘股业绩存在不达预期的风险。

图6 2014年二季度净利润增速有所企稳 (%)



流动性宽松，四季度利率有望继续下行。面对经济增长下行压力，央行自今年二季度以来持续实施定向宽松政策，央行5000亿的SLF和正回购利率的两次下调，标志着货币政策宽松的信号。而三季度经济下滑压力较大，定向宽松政策继续加码。在政策宽松的预期下，9月资金利率出现下行。在管理层持续降低社会融资成本的宏观政策导向下，叠加经济数据低于预期的影响，利率将再次步入下行通道。

投资策略。三季度，股市在投资者强大的分歧下、在政策的微刺激鼓励下、特别是在沪港通与国企改革预期的憧憬下，走出了超乎想象的全面回升行情。

在四季度，沪港通将正式实行，沪港通的红利已基本兑现（6月末部分A/H股折价率平均在20%左右，至9月末该部分A/H股折价率平均缩小至个位数）。股市将在对四中全会良好的预期及对国企改革与股票发行注册制改革等预期中，以及对经济数据担忧中较量前行。股市大范围的资产重组等活动，则为市场不断提供热点机会。成长型新兴产业持续发展，股价会稳定；周期性行业缓慢复苏，对股价回升提供一定支持。总体判断股市继续上行的概率大。

总体策略：减少房地产、银行类资产配置，逐步退出沪港通类资产，坚持在低估值、业绩增长确定的行业进行投资。具体到行业层面，关注非银金融、消费（消费电子、食品饮料、医药、旅游、品牌服饰等）、兼顾主题（优先股、铁路、国企改革、军工/国家安全、环保、新能源等）。

图7 至2014年9月30日申万一级行业市盈率

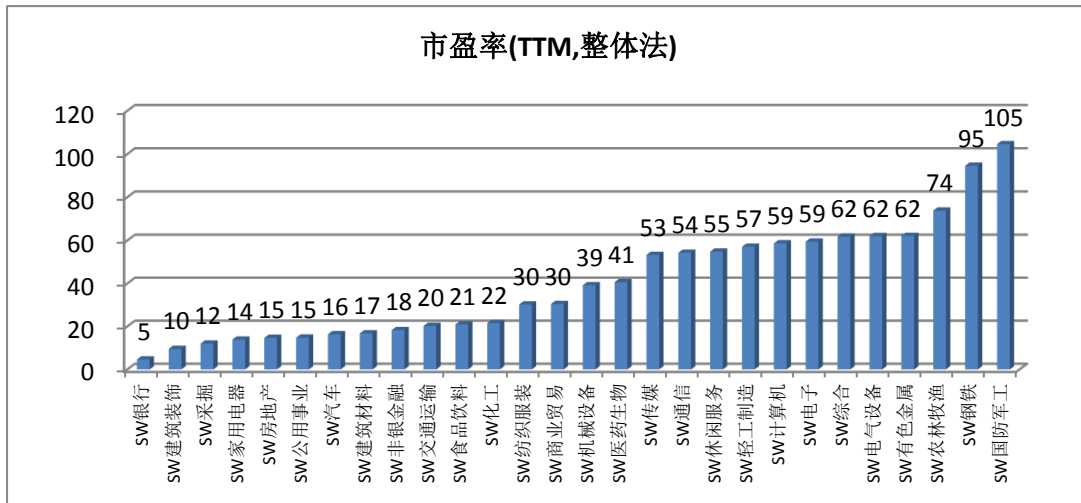


图8 至2014年9月30日申万一级行业市净率

