

抓住W型震荡第一次上升

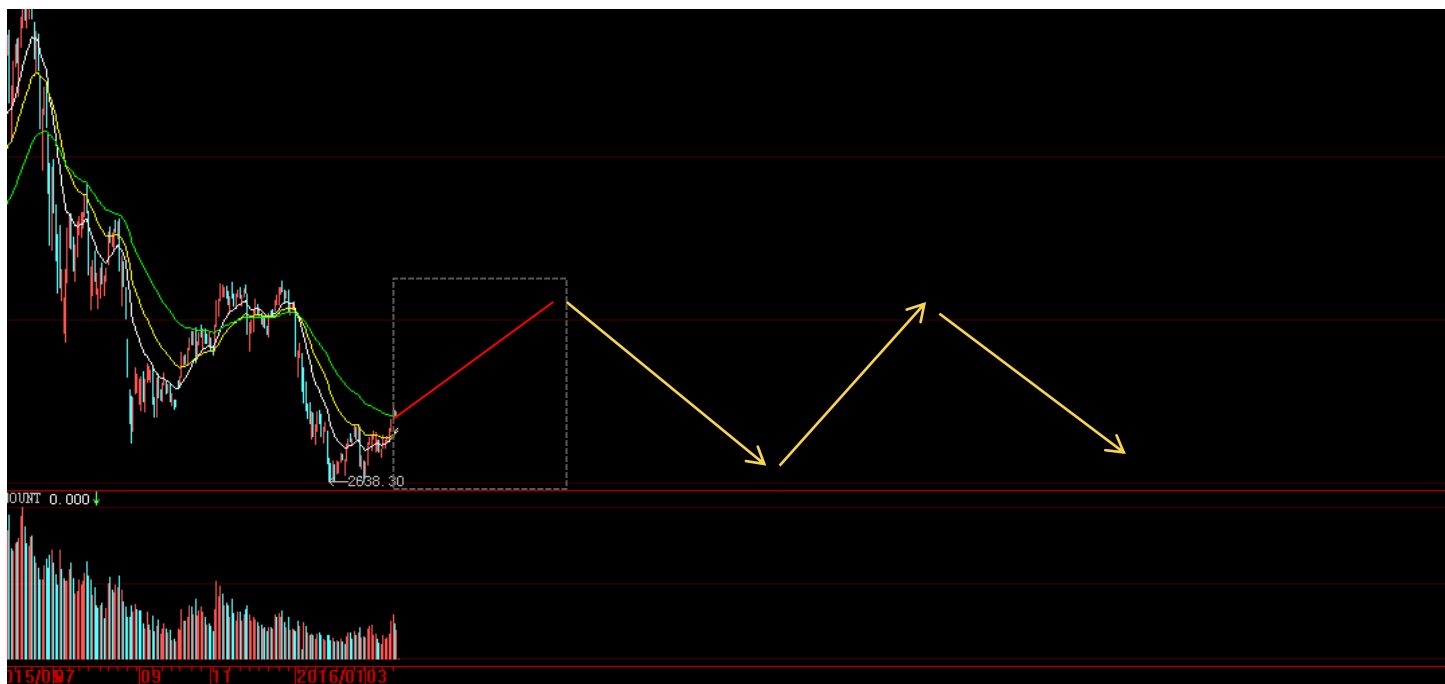
德邦基金二季度策略

2016.03



1. 震荡市的演进与机遇

- 年初判断全年W型震荡市，在一季度走出第一波下行，完全符合预测；
- 3月以来步入W型的第一波上行，有望向大震荡区间上界靠拢；
- 二季度存在年内最重要、也相对确定的一次机会，是弱势中的吃饭行情。

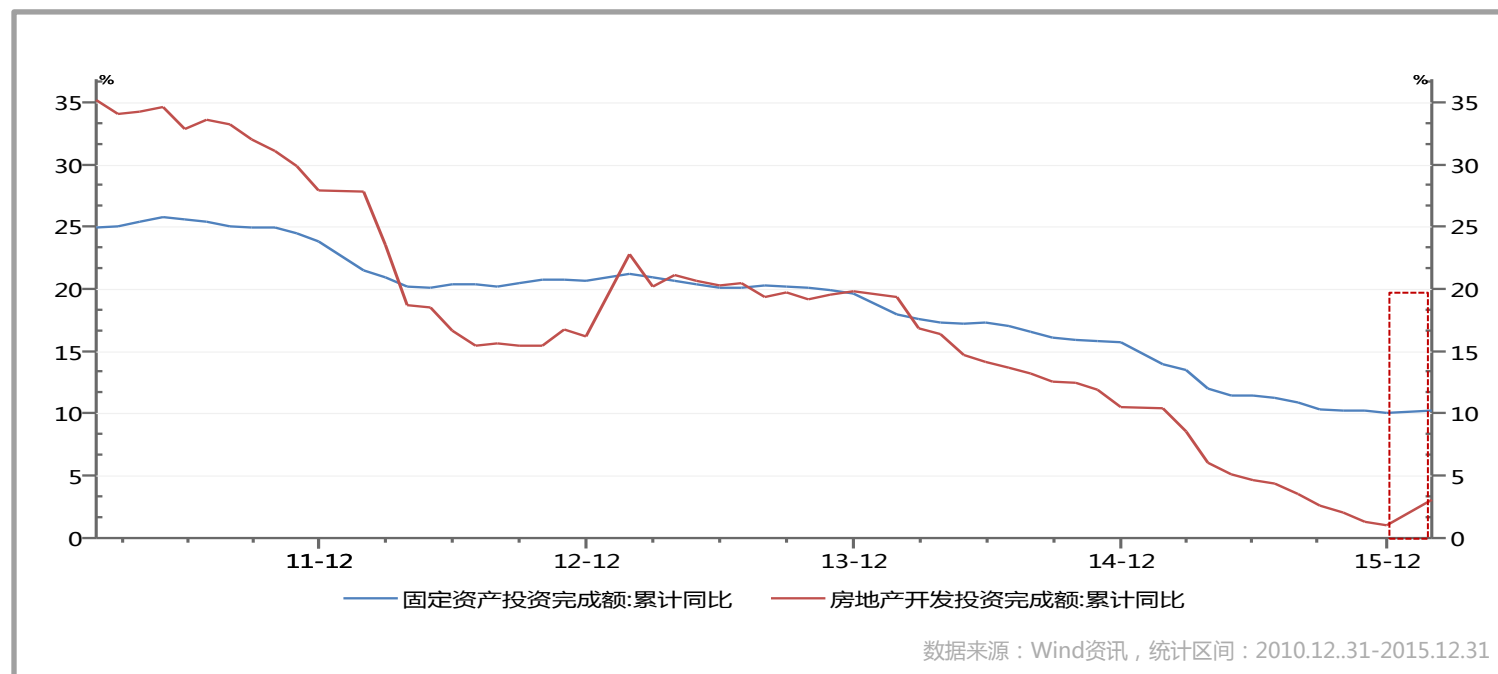


数据来源：Wind资讯

2.1.1 年内最好机遇-经济见底回升

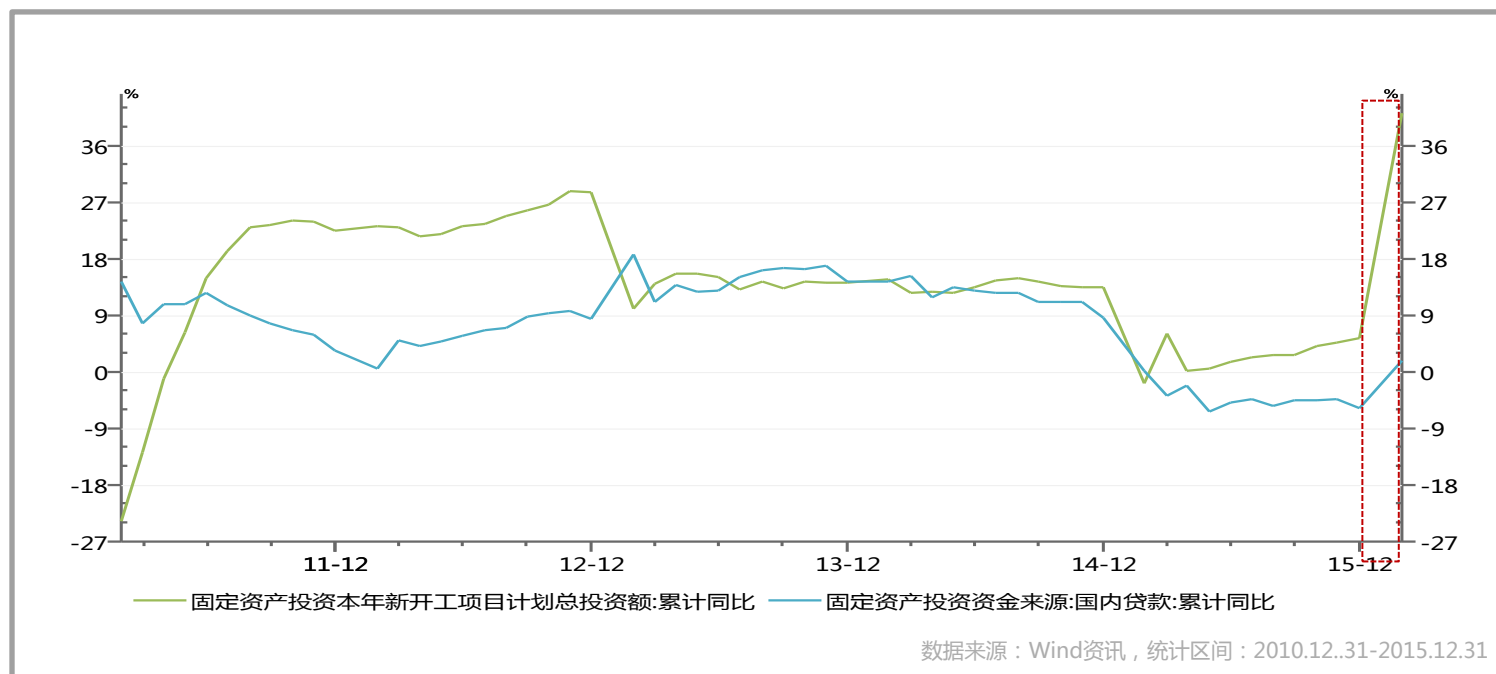
2013年12月以来房地产投资增速首次回升，1-2月该投资增速3%，比去年12月1%回升两个百分点。带动固定资产投资增速结束2013年以来的持续回落势头，前二月增速10.2%，比去年12月10%回升0.2%。

□ 鉴于投资在我国经济中的重要地位，投资增速见底极其可能预示着经济增速也见底。



□ 投资增速触底回升有持续性

前二月新开工项目投资增长41%，虽有同比低基数影响，同比增速也是10年以来最高的。从资金到位情况来看，国内贷款资金增长1.08%，去年全年年初增速处于相对高位，全年大多数月份都在5%左右的负增长。

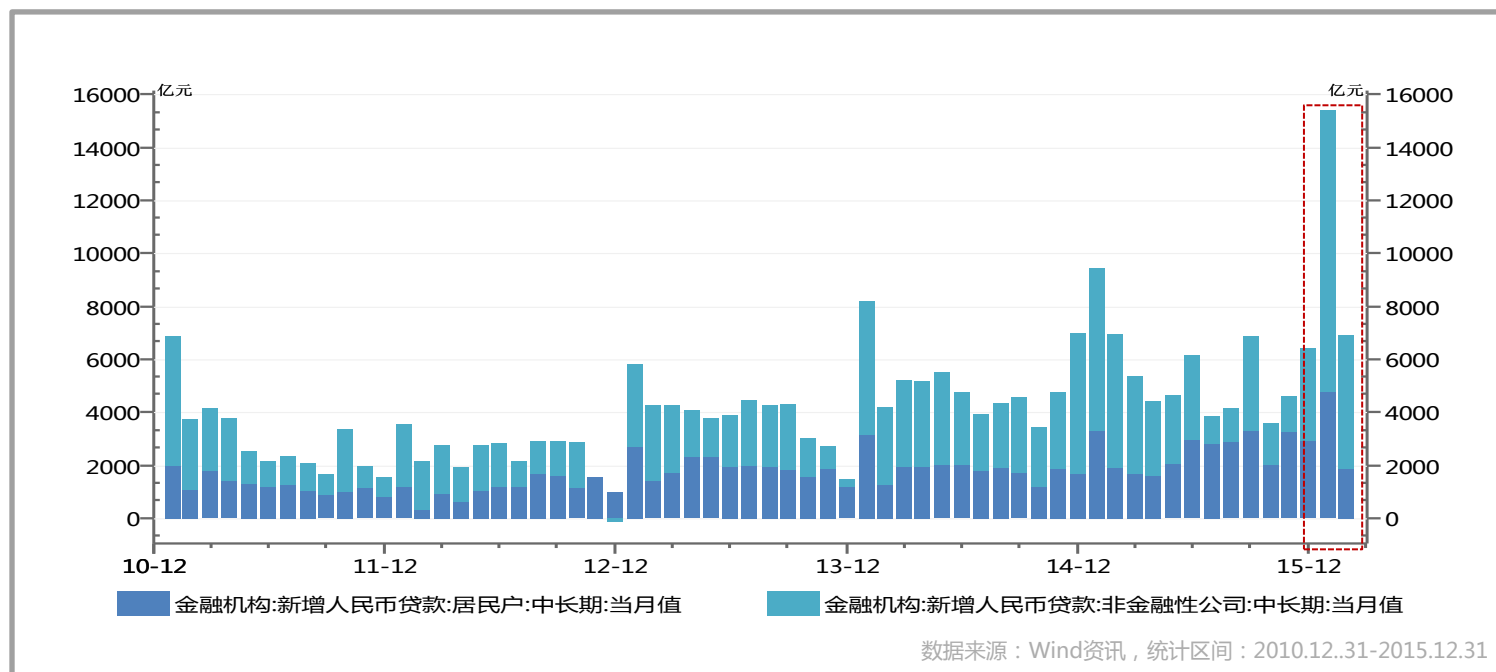


2.2.3 年内最好机遇-经济见底回升

□ 中长期贷款大增

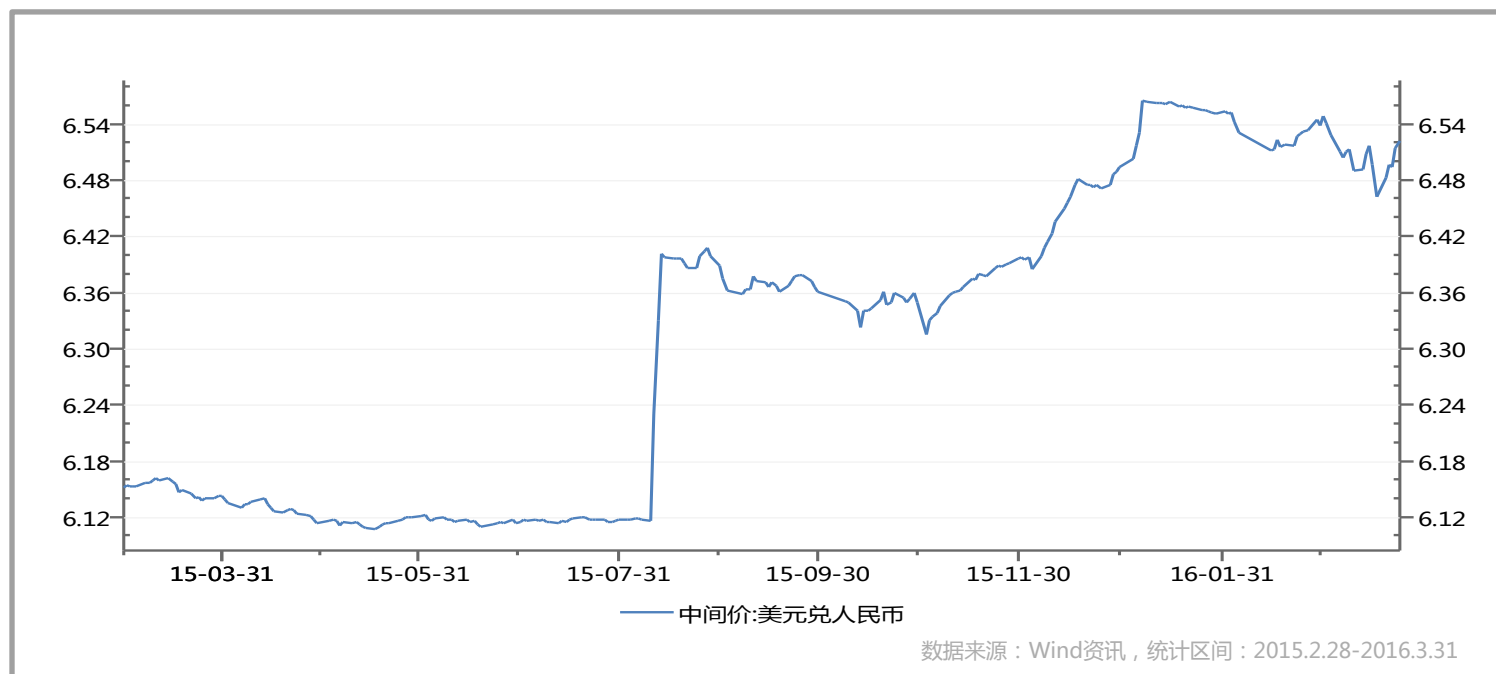
前二月新增非金融性公司中长期贷款1.56万亿，比上年同期1.11万亿多增5500亿，同步增速高达50%。中长期贷款都是投资性贷款，体现出企业投资意愿显著回升。

前二月新增居民中长期贷款0.66万亿，比上年同期的0.52万亿也多增0.14万亿，增速27%。居民购房意愿显著增强。



2.3 年内最好机遇-人民币汇率稳定

- 一季度人民币相对美元仅贬值0.44%，贬值幅度比去年12月大幅收敛。一个季度保持稳定，稳定了市场预期。
- 人民币今年10月1日正式加入SDR，人民币汇率此前会相对稳定，以减轻入篮压力。中国央行将扮演好市场沟通角色，不会采取一次性贬值的措施。



2.4 年内最好机遇-企业盈利边际改善

数据显示，2016年1-2月份，规模以上工业企业利润总额同比增长4.8%，新增利润355.4亿元。这终结了此前工企利润七连跌的态势，改变了2015年全年利润下降的局面。

动力之一：1-2月份，规模以上工业企业主营业务收入同比增长1%，增速比2015年加快0.2个百分点，比2015年12月份提高1.6个百分点（2015年12月份主营业务收入下降0.6%）。

动力之二：工业生产者出厂价格（PPI）降幅收窄是工企利润转正的一大有力支撑。1-2月份，PPI同比下降5.1%，降幅比2015年收窄0.1个百分点，比2015年12月份收窄0.8个百分点。

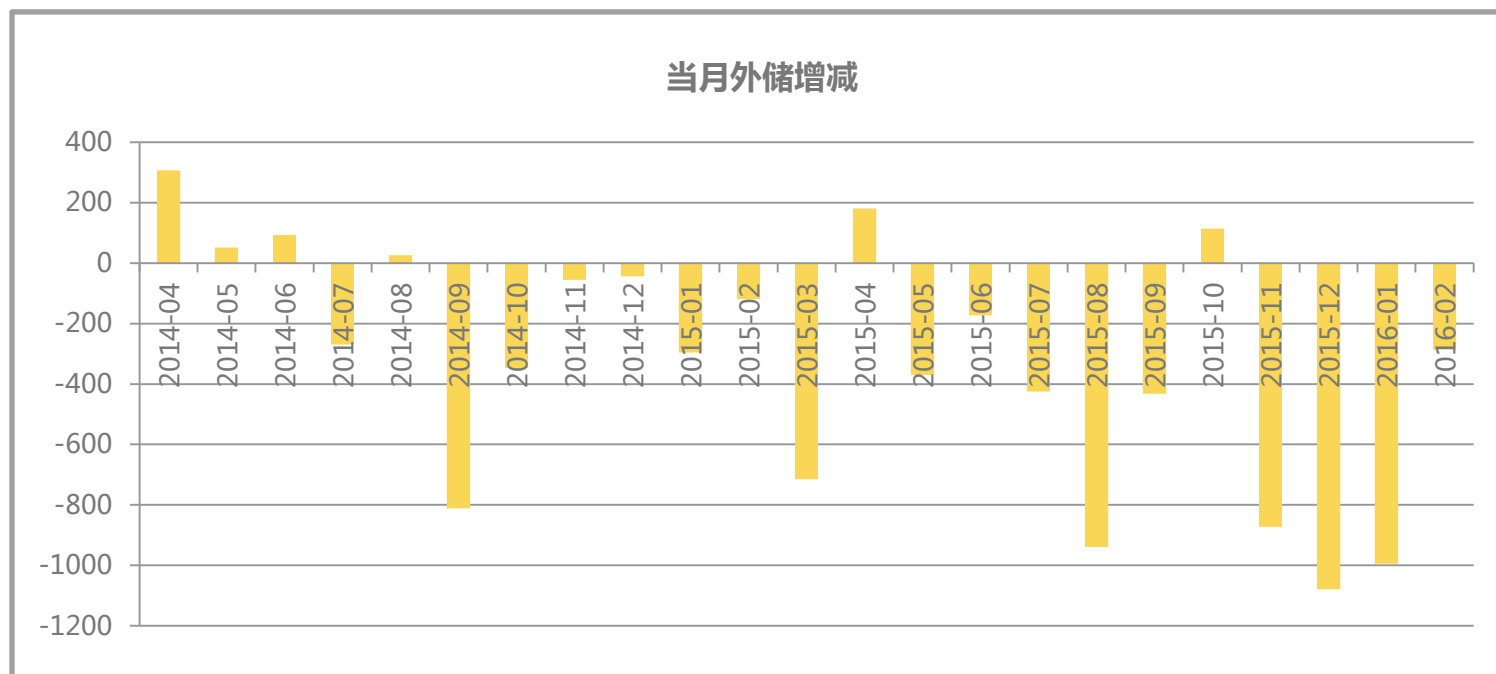
动力之三：重点行业改善。石油加工炼焦和核燃料加工业行业由同期亏损转为盈利，新增利润395.2亿元化学原料和化学制品制造业利润增长16.2%，新增利润74.9亿元，增速比2015年提高8.5个百分点。

数据来源：Wind资讯，统计区间：2016.1.1-2016.2.29

2.5 年内最好机遇-热钱流出获得遏制

□ 热钱流出规模受到遏制，外储流失压力大幅减轻，也说明贬值预期下降。

去年11、12月外储下降872亿、1079亿，今年一月外储还下降994亿，到2月外储仅下降283亿美元。



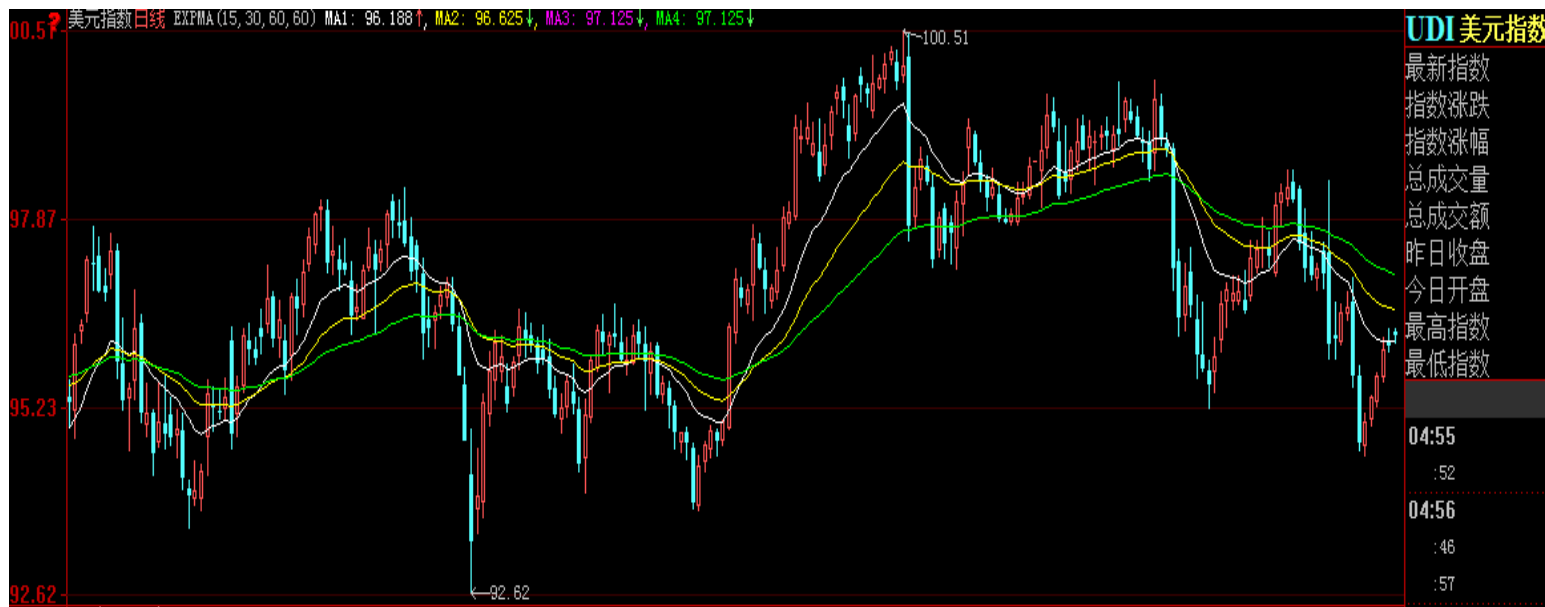
数据来源：Wind资讯，统计区间：2014.4.1-2016.2.29

2.6 年内最好机遇-美元指数持续下跌

□ 近期美元贬值减轻人民币贬值压力

美元指数自2月1日以来出现趋势线下跌特征。这轮下跌从99.83点开始，第一波下跌到95.24点，跌幅4.6%。第二波下跌从98.58点开始下跌到94.56点，跌幅4.1%。

这轮美元下跌的主因是日元、欧元执行负利率后汇率不跌反涨的非常规走势，汇率走势脱离经济相对优势，让人们对于美元经济强则美元必强的逻辑产生深刻怀疑。



数据来源：Wind资讯

注册制推迟，战兴板取消。被认为是新证监会上任不足一个月最雷厉风行的动作。因为这两个任务都写进了政府工作报告和党代会报告，是部委需要完成的任务，因而也是最难以颠覆的既定政策。所以这两项举措，一方面体现新任证监会主席的沟通能力和所获得信任，一方面也体现更高层在股灾后的深刻反思和最新态度。

接下来极其可能的政策是清理垃圾股、僵尸公司。严格执行退市政策。“只有保护好中小投资者的权益，才能促进中国资本市场稳健发展。证监会必须深刻吸取教训，举一反三，加快改革，**转换职能，全面依法加强监管**，促进资本市场健康发展。”——刘士余

3月25日，上交所宣布上周对66起证券异常交易行为进行调查，涉及证券52只、证券账户115个、证券公司46家，共出示警示函76份，8次实施盘中暂停证券账户交易，1起涉嫌违法违规案件线索，这在我国证券史上极其罕见，透露出监管从严的新动向。

有法不依、选择性执法，造成很多法律法律制定了却一纸空文，严重损害三公原则和证监会威信。退市制度就是最典型的例子。

□ 清理股市这个大水库积淀已久的垃圾，将检验治理决心的标志

股市是个大水库，二十多年，只有来水，没有去水，缺乏自我清污能力。久而久之，这个水库积累了巨量的污水和垃圾，却始终下不了决心清理。每一次行情起来，就如一个污浊不堪的水库迎来了汛期，漂起层层垃圾和污水。这就是为什么垃圾股总是跑赢绩优股的原因。而一旦步入熊市，就如这个污浊不堪的水库遇到了枯水期，一潭死水，恶臭熏天。绩优股和垃圾股一起沉沦。

治理这样一个水库的根本在哪里？**在建立自我清污能力，即退市制度。**

保护中小投资者利益，与维护这样一个充斥着空壳公司、内幕交易的市场，是完全背道而驰的。如果下决心治理这个市场，使这个市场能够被投资者尤其是中小投资者理性投资，就必须从退市制度建设着手。

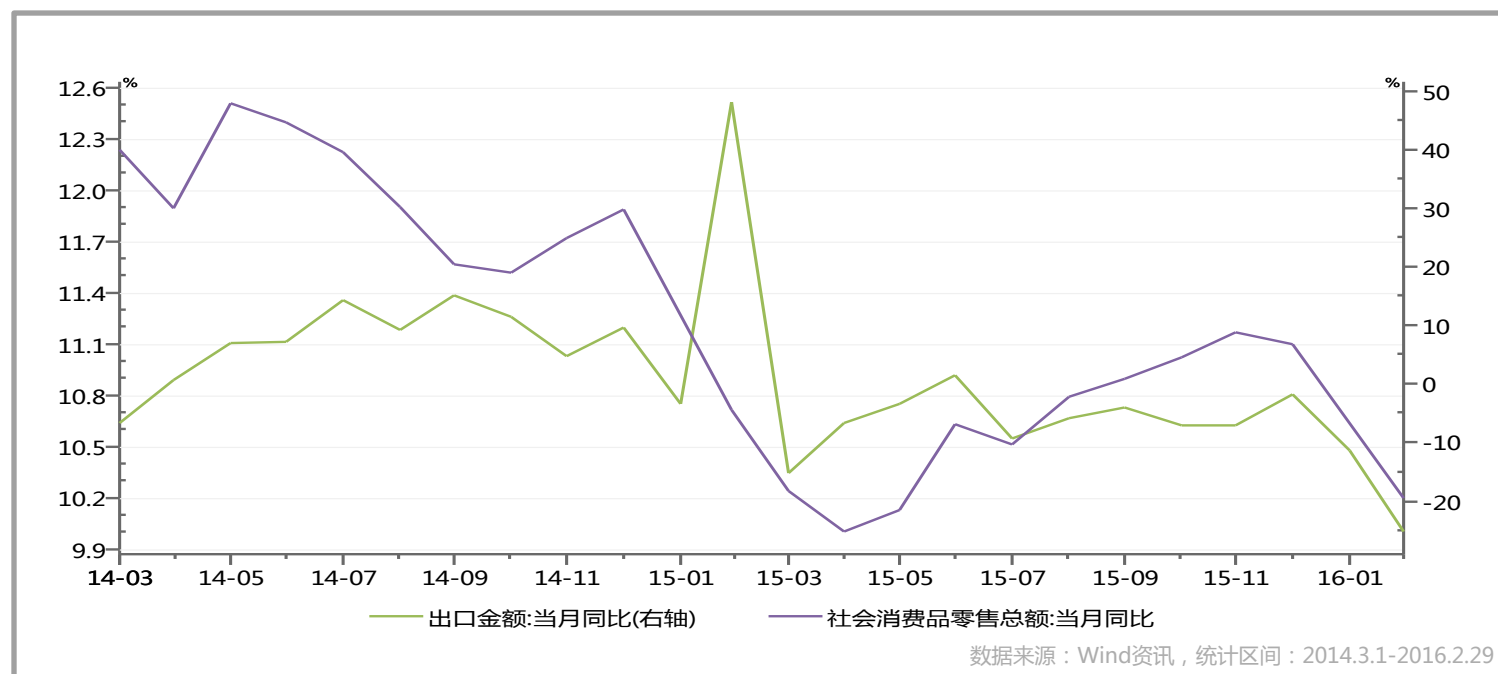
此前历届监管班子，有从引进资金、扩大机构投资规模，来实现清澈这个市场。就是所谓的引进源头活水，无疑失败了。留下两万家空壳私募。也有希望扩大市场规模，让这个水库足够大，像大海一样，海纳百川，自然容得下污水和垃圾。就是政策牛市，引进注册制，也失败了。

我们认为，当前最可能也最现实的是落实退市制度，清理一批僵尸上市公司。退市制度早已有之，只需要严格执行，足以体现三公原则。

3.1 制约因素-终端消费疲软

□ 前二月出口下降17.8%，创2009年12月以来最大降幅，外贸形势十分严峻。尤其在美
国经济不错的情况下，这样的出口数据说明出口竞争力的确出现了大问题。

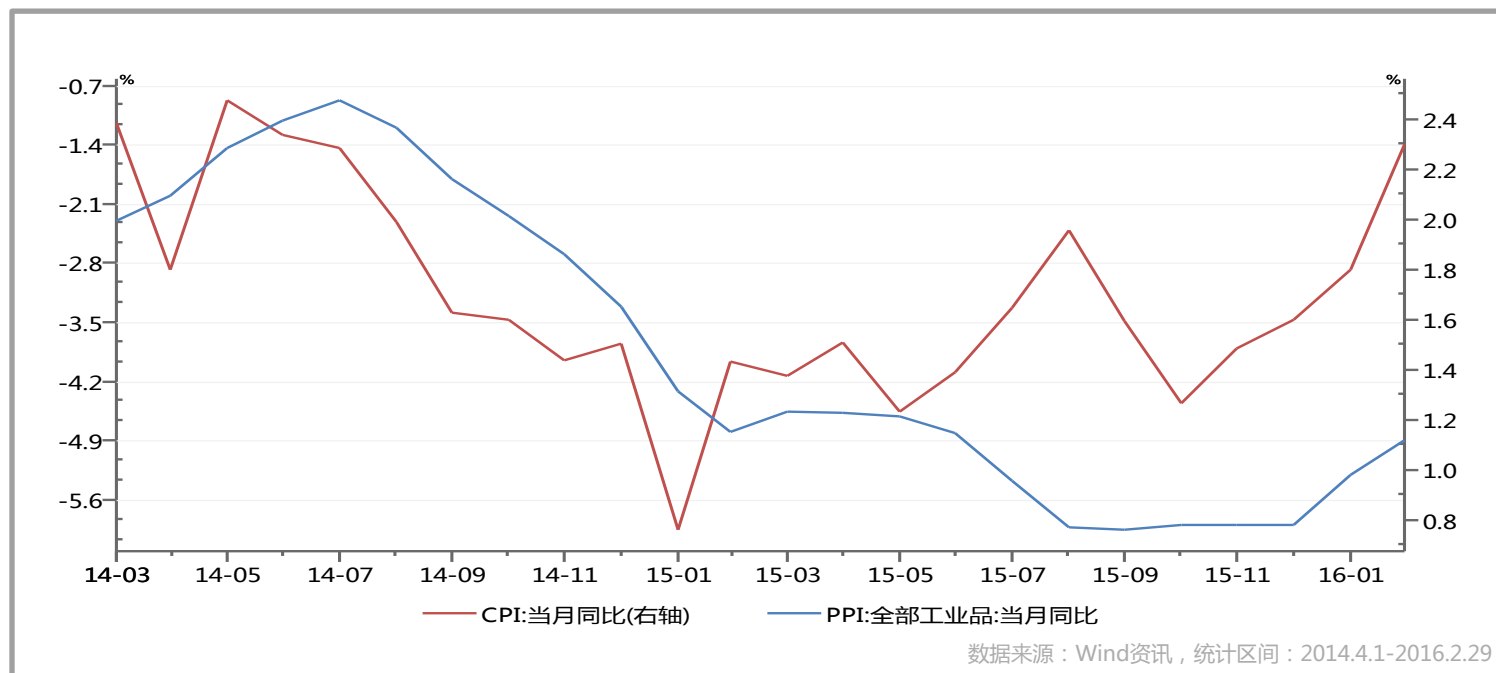
□ 前二月消费增速10.2%，比去年12月的11.1%下降0.9个百分点，比去年同期增速也下
降0.5%。消费疲软态势更加突出。



3.2 制约因素-通胀快于预期

- 2月CPI跳升0.5%到2.3%，回升速度大大超出预期。并且猪肉价格同比涨幅还在扩大。
- 2月PPI收敛0.4%到-4.9%，比12月收敛1%，工业品通缩持续弱改善。工业品尤其大宗原材料价格回升，将助长通胀。

我的观点是：与时间赛跑，在通胀达到3%之前，经济回升获得确认，股市演绎行情。大宗商品同比由负转正，将对通胀和企业盈利构成显著影响。我们预计8月份之前影响甚微。



- 宏观经济积极因素显著增多，是这轮股市回升的动力源泉；投资增速见底回升，极其可能意味着经济临近转折点；
- 行情继续上涨需要确定这些回升的持续性，否则行情会熄火；目前房地产需求端又开始打压，增大不确定性。
- 证监会监管思路明确，先清理整顿再谋扩张发展，政策预期相对确定。注册制延后、战兴板继续论证，起到了稳定信心作用。但需要下更大决心治理市场，真正让市场具备投资环境。
- 负面压力主要来自终端消费疲软，通胀压力三个月内不足为惧，行情将与通胀赛跑；大宗商品同比涨幅由负转正，将对企业盈利和通胀构成显著影响，预计将在8月以后。
- 二季度是全年最好的行情窗口期，经济转好、通胀刚起、政策清晰。三季度以后经济再确认、通胀抬头、治市效果再评估，将增大股市上涨压力。
- 技术上，行情已经进入右侧，但是空间也已经有限。

5.1 风格与行业选择-风格选择

指数趋势线上涨	指数横盘或者微涨
整体性牛市	局部牛市
低估值板块	高成长板块
价值投资	主题投资
周期或强周期行业	弱周期或者逆周期行业
经济繁荣或强烈刺激	经济萧条到复苏，或者微刺激
技术分析周期起点	技术分析周期区间
技术分析牛市周期	技术分析平衡市周期
典型：06年大牛市和09年牛市	典型：09年中小板和13年创业板行情
领先策略：平衡配置	领先策略：集中小行业配置

- 二季度行情应该在“横盘与微涨”区间：经济萧条到复苏，并带有微刺激；
- 这个区间，只可能出现局部牛市，高成长板块和主题投资占据优势；
- 领先策略是集中投资小行业，小盘股将跑赢中大票和大势。

□ 重点行业-新能源汽车

中汽协数据统计，2016年1-2月新能源汽车生产37937辆，销售35726辆，同比增长1.7倍。其中，纯电动汽车销售24835辆，同比增长2.7倍；插电式混合动力销售10891辆，同比增长68.5%。

细分来看，纯电动汽车表现略超市场预期，产销量同比增长2.6倍和2.7倍，考虑到一些去年销量排名靠前的纯电动乘用车如康迪等今年还未开卖，纯电动汽车今年依然会表现亮眼。3月之后，进入旺季，产销量同环比都会上升，地方补贴的出台，会加速上升的幅度。

投资逻辑：关注产业链上游龙头公司的业绩高增长预期。2016年动力电池产能将进一步放量，产出缺口缩减。随着国内外电池巨头动力电池产能的逐步投放，将有效拉动上游隔膜、电解液、钴、锂资源需求的进一步增加。

□ 关注银行行业：银行是消息面最丰富的行业，股价波动对市场影响极大。

债转股

债券股作为中央重要决策，极其可能已经确定。由政府主导，重点骨干企业实行债转股。西方对此普遍持否定态度。降企业杠杆率，这是立竿见影的办法，但对于银行来讲，问题延后，风险暴露也延后，对银行中长期前景影响负面，但对于当期损益是正面的。

调降拨备覆盖率

降低拨备覆盖率，将释放高拨备银行的业绩大约8000亿元，被认为是银行重大利好。实际上是报表收益的腾挪，将当期报表收益更多的体现出来，进而银行也有更多放贷空间，对银行的确构成利好。

降准

在企业信贷需求显著回升、经济出现企稳回升信号之际，降准对银行也构成直接利好，增加银行信贷规模，扩大利差，进而增强盈利能力。

但是三大消息能否撬动银行股行情，存在很大不确定性。最根本的压力是股市增量资金不足，撬动这么一个大行业需要巨大增量资金流入。如果银行股启动推动指数上涨，指数上涨的轨迹可能非常陡峭，行情速战速决。

THANK YOU

Add:上海市吴淞路218号宝矿国际大厦35楼 (200080)
35/F,BM Tower No.218 Wusong Rd,HongKou District,Shanghai,China (200080)
Tel:(021)26010999 Fax:(021)26010808 www.dbfund.com.cn