

和聚视点

2013年9月

和聚投资2013年四季度策略报告

市场振荡加剧，机会在改革预期中

相关研究：

流动性转暖，政策引导反弹热点
和聚投资11月运作报告

政策托底，流动性困局待缓解
- 和聚投资12月运作报告

穿越寒冬，寻找重生的力量—
和聚投资2012年度策略报告

震荡筑底，消费防御—
和聚投资2012年二季度策略报告

完成筑底，迎来反弹—
和聚投资2012年下半年策略报告

维稳之后尚需等待时机—
和聚投资2012年四季度策略报告

阴霾渐散，守得云开见月明—
和聚投资2013年策略报告

市场进入震荡季—
和聚投资2013年第二季度策略报告

蓄势改革，这里的黎明静悄悄
季—
和聚投资2013年第二季度策略报告

作者：于军

联系我们：

010-88320790

service@hejufund.com

北京市西城区北展北街华远企业号17号楼A座902

邮编：100044

2013年前三个季度是市场分化最剧烈的一段时期，一边是创业板指数的高歌猛进，一边是主板市场的步履蹒跚，以至于价值投资的理念都遭到了质疑。

如果我们去掉一些强周期的行业，那么今年的市场简直可以说是一个小牛市了。上证指数和沪深300指数已经远远不足以刻画市场，应该从主板、小企业板和创业板三个领域综合描述。

第四季度，美联储决议暂缓QE
退出步伐，新兴市场的动荡暂告一段落，我们的目光主要关注国内。

经济顺势回落，资金中性偏紧，三中全会临近，新股发行在即，这是当前国内经济面、资金面和政策面的主要特征，市场很难有趋势性的方向，只是振荡的幅度可能加剧，尤其是在三中全会以后。今年的行情是以经济企稳为基础展开，年初的主线是转型，近期又加上了改革预期，因此权重板块缺乏系统性机会，市场大体仍然是主题主导的格局。

四季度既是今年的收官，又是来年的布局。

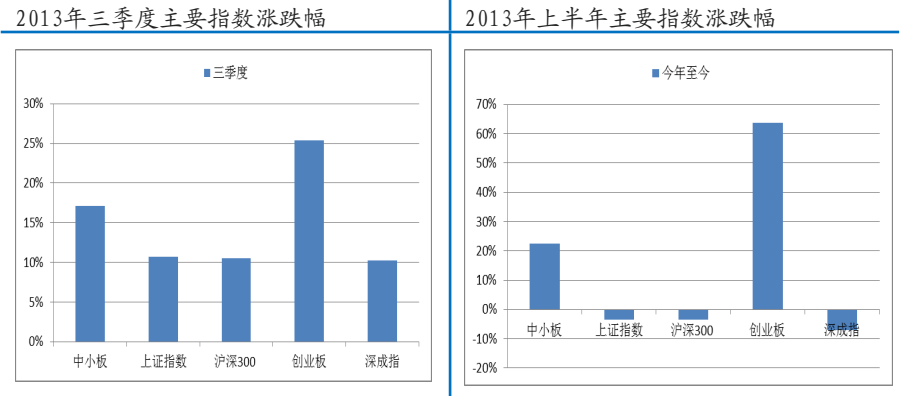
一、2013年第前三季度市场回顾：反弹加剧分化

2013年第三季度，成长股和周期股的分化进一步加剧。尽管在经济企稳的预期下，周期股有一次脉冲，但也仅是回光返照而已。

第三季度，对市场影响最大的两件事是经济企稳的预期和上海自贸区的成立。PMI指标、发电量以及进出口等数据的好转，增强了市场的信心；自贸区概念股高歌猛进，掀起了各种政策和概念股轮番上涨的巨澜。

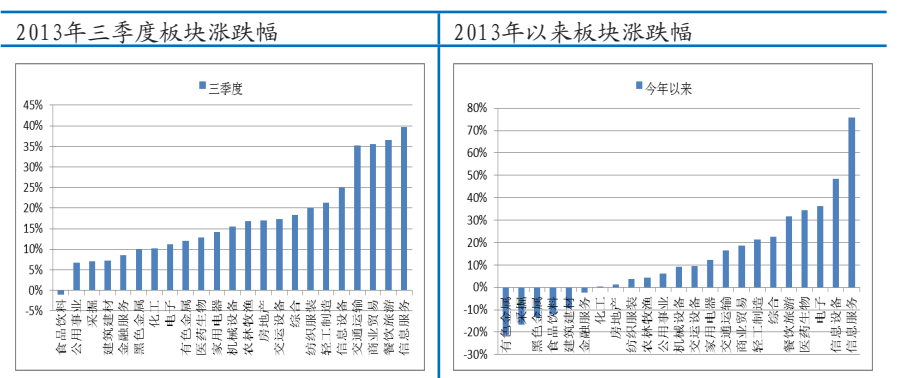
2013年呈现了历史上罕见的一轮分化，从幅度和跨度上都超越了2010年的水平。截止2013年9月18日，上证综指收于2191.86点，上涨10.74%；深证成指收于8480.74点，上涨10.22%。中小板指数收于5931点，上涨17.08%；创业板指数收于1165.71，上涨25.37%。

图表一：主要指数涨跌幅：



数据截止日期：2013/9/18 数据来源：Wind 、和聚投资

图表二：板块涨跌幅：

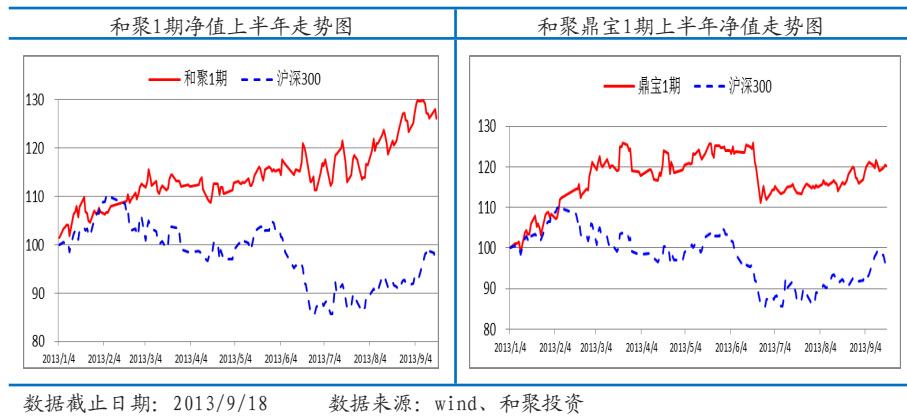


数据截止日期：2013/9/18 数据来源：Wind 、和聚投资

二、业绩回顾与归因

以和聚1期为例（和聚系列采用复制策略）：2013年初至今，和聚1期净值增长26.10%，鼎宝1期净值增长20.28%，同期沪深300指数下跌3.58%；其中三季度，和聚1期的净值上涨13.25%，鼎宝1期上涨7.55%，同期沪深300指数上涨10.54%。

图表3：净值走势



收获:

- 1、配置方向基本得当。重点配置了较大概率穿越经济周期的领域，而又有一定成长性的领域，如军工、新材料、城市轨道交通等，都取得超过20%的收益。
- 2、选择了由于环保而造成供给短缺的周期股，如农药。

失误:

- 1、偏于谨慎，在几个强势板块如环保、电子、TMT、互联网、医药等，参与度不够或基本没参与；
- 2、创业板配置偏低，对今年风格的分化估计不足。

图表 4: 9月18日和聚两系列行业配置表

和聚系列		鼎宝系列	
行业	净值比重	行业	净值比重
化学原料	26.17%	化学原料	26.03%
专用设备	23.91%	汽车整车	24.49%
通用机械	21.89%	通用机械	14.62%
非汽车交运设备	8.40%	证券	10.05%
电力	7.95%	专用设备	9.70%

数据来源: 和聚投资

三、总体震荡态势，机会在改革与转型预期

美联储决议暂缓QE

退出步伐，新兴市场的动荡暂告一段落，四季度A股市场的主要关注点回到国内的经济基本面、资金面和政策面。

高频的经济数据显示经济旺季不旺，当前经济弱势反弹已近尾声。本轮A股反弹主线与基本面关系不大，主要受经济转型和改革预期驱动，基本面重回弱势并不能打破释放改革红利的逻辑，改革预期有助于政策主题行情的延续，同时预示着周期股则会结束脉冲式的反弹。四季度市场的总体态势是宽幅震荡，机会还是存在于改革和转型预期之中。

1、四季度经济景气度顺势回落，资金面中性偏紧

三季度短期内出现了一定的景气度提升，但受制于终端需求的压制，四季度的经济景气度将随着补库存的结束顺势回落。微观信号旺季不旺，确认7、8月份复苏可能源自补库存。进入9月以后，多个高频指标都有转弱迹象，与好转的宏观数据（8月的统计结果）之间出现越来越多的不一致：工业品价格涨幅开始放缓，货运价格与电厂煤炭库存信号同样偏弱。

资金面仍保持中性偏紧的状态。流动性方面在经过乐观到悲观的波动过程之后，未来一段时间可能趋于平稳，但仍保持偏紧的状态。当前联储暂未调整QE规模，短期大幅流出新兴市场的风险有所缓和，但新兴市场国家汇率大方向依然疲软，我国增量流入资金很难出现系统性的改善。而四季度通胀的预期略有上升，再加上房价的上涨，预计货币政策保持中性偏紧的态势。

2、改革变量的加入

将于11月召开的十八届三中全会将研究全面深化改革的重大问题，市场关心的经济体制领域的改革方向将逐步清晰和加速推进，这也将成为四季度乃至今后较长一段时间内的重要投资逻辑。

本轮改革将主要聚焦在价格、财税、金融、行政、土地。对于A股而言，应该关注金融改革、土地流转、传统领域向民资开放、国企改革等方面的结构性机会，而备受关注的城镇化政策很大程度上会融于这些内容当中。

3、投资策略：改革与转型

三季度经济短暂稳定为主题行情提供时间窗口。与此同时，一直

困扰A股投资者的“经济缺乏持续复苏逻辑”的痼疾并没有好转，地方政府债务高企、工业企业产能过剩、影子银行融资受限等中长期结构性矛盾的制约依旧，因此A股市场仍然缺乏系统性向上动力，没有系统性上涨的基本面基础。

相对而言比较积极的是，与4月下旬A股反弹启动时经济仍在下滑、工业品价格持续下跌的态势有所不同，当前国内经济更多是表现出旺季不旺的特征，基本面状态只是中性偏弱，仍然有PMI等指标支撑投资者情绪，这让市场短期内下行风险相对可控。

本轮A股反弹的起点是经济企稳，让投资者短期不再担忧中国经济出现硬着陆，但行情展开与深化的主线与经济基本面并没有太多的关联，主要受到转型预期、上海自贸区、土地改革等政策改革主题的驱动，经济基本面重回弱势并不能打破改革释放政策红利的逻辑，因此权重板块缺乏系统性机会，市场大体仍然是主题主导的格局。符合经济转型和改革预期的成长性股票将继续为市场所青睐，尤其是中小板和主板中的低估值的成长股。也就是说，从局部来看，这种局部牛市有可能继续下去。

根据经济转型和改革预期，从行业上看，我们关注农业食品、医药、汽车、家电、军工、环保，以及处于底部的零售和服装；从概念上看，我们关注土地流转、大数据、宽带中国、4G、信息安全等概念，从风格上看，当前我们更关注中小板和主板中的低估值的成长股。

北京和聚投资管理有限公司特别声明:

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易。本报告版权归本公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为北京和聚投资管理有限公司, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
