

东源嘉盈 2016 年二季度投资策略

一、市场回顾

经历了年初暴跌、春季躁动后，市场风险偏好逐渐下行。年初至今上证综指跌 17.69%，深证成指跌 20.25%，中小板指跌 21.8%，创业板指跌 21.25%，两市日均成交额 5477 亿。

二、二季度展望

经济仍将维持 L 型走势。5 月 9 日 “权威人士”表达了对目前经济形势的看法，在肯定一季度成绩的同时，认为经济企稳仍然是依靠投资拉动，部分地区财政收支平衡压力较大，经济风险发生的概率上升，**这相当于指出今后投资的作用仅是为了托底经济，为改革创造空间，发展还是要靠结构调整，供给侧改革；**坚持认为未来国内经济将保持 L 型走势，否定了短期强刺激的必要性。

货币政策或进入观察期。5 月 6 日，央行发布了 2016 年第一季度的货币政策执行报告。强调“保持政策的连续性和稳定性”，结合目前经济改善但基础不牢的形势，可以推断出货币政策短期内收紧的概率较小；关注物价上涨加之“权威人士”发表的谈话则提醒着人们货币政策可能已经进入观察期，继续宽松的余地已不大。

非金融企业盈利能力改善，但持续性有待进一步验证。截止 4 月 30 日，A 股全部 2843 家公司公布了 2015 年年报和 2016 年一季报。2015 年全部 A 股盈利增速为-1.02%，剔除金融业后为-15.9%；2016 年一季度，全部 A 股盈利增速为-1.92%，剔除金融业后盈利增速 2.64%；2015 年中小板和创业板盈利增速分别为 14.67%和 24.86%，2016 年一季度分别为 15.4%和 61.62%（剔除温氏股份后 40.8%）。非金融企业盈利能力改善，但在强刺激无望的情况下，能否找到新的增长点，保持盈利的持续向好有待进一步验证。

美国非农数据不及预期，6 月加息概率下降。美国 4 月失业率维持在 5%，新增非农就业人数 16 万，创 2015 年 9 月以来的最低水平，远低于预期的 20 万。此外，由于一季度经济数据欠佳，加之考虑到 6 月英国脱欧公投前金融市场可能出现的波动，美联储可能需要看到更多支持经济回升的数据，才能做出继续加息的决定，6 月加息的概率下降。

三、大市研判

风险偏好持续下行，市场仍将维持震荡的局面。强刺激无望的情况下，**二季度经济数据可能会差于预期**，从而推动风险偏好的持续下行。因此，二季度出现趋势性机会的可能性不大，震荡仍然是市场的主旋律。