

# 东源嘉盈 2014 年三季度投资策略

## 一、2014 年上半年市场状况

上半年上证综指下跌3.2%，在全球股市中表现依然偏弱，而创业板指数表现抢眼，特别是二季度，创业板指数和中小板指数分别上涨5.79%、4.35%，反映小市值股票跑赢大盘股。

图1 全球主要股指上半年涨跌幅

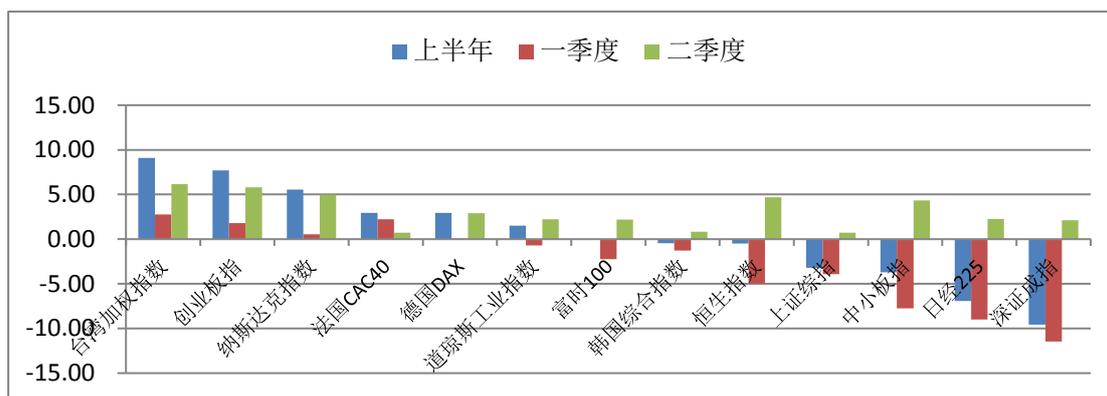
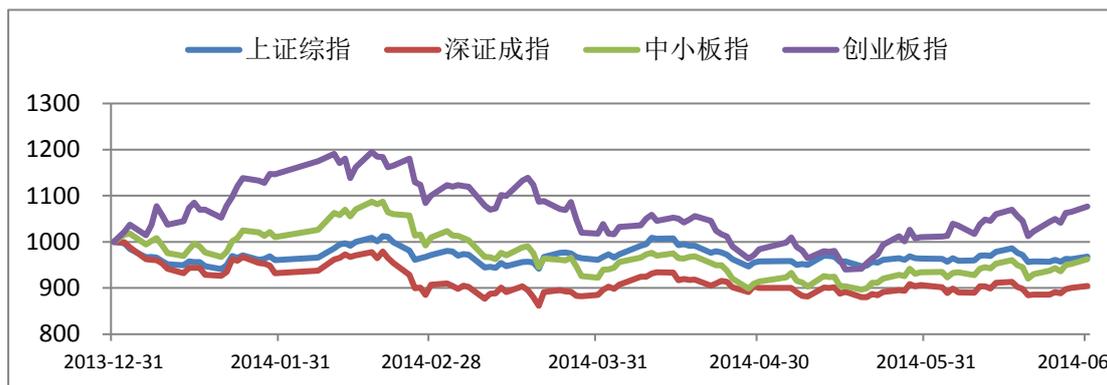
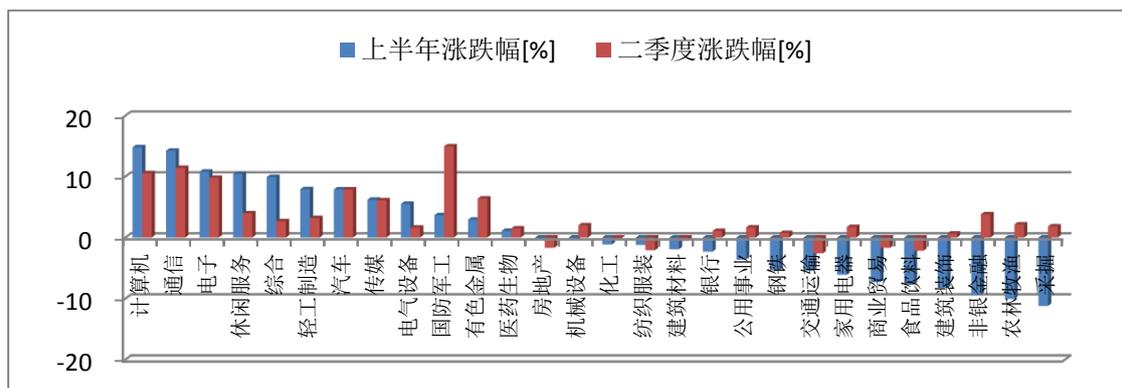


图2 上半年国内主要指数表现



行业表现明显分化。上半年新兴行业表现出色，计算机、通信、电子、休闲服务等行业涨幅均超过10%，而周期性行业如采掘、非银金融、建筑装饰等行业跌幅在10%左右。二季度，周期类行业表现相对抗跌，对大盘稳定起到重要作用；主题投资比较活跃，国防军工板块二季度涨幅达14.96%。

图3 申万一级行业上半年涨跌幅



## 二、2014 年三季度策略

经济现弱企稳态势。无论汇丰PMI终值还是中国PMI指数在4-6月均出现回升趋势，显示政府的“微刺激”政策正逐步取得成效，中国经济下行的走向呈现止步迹象。

图4 PMI指数变化

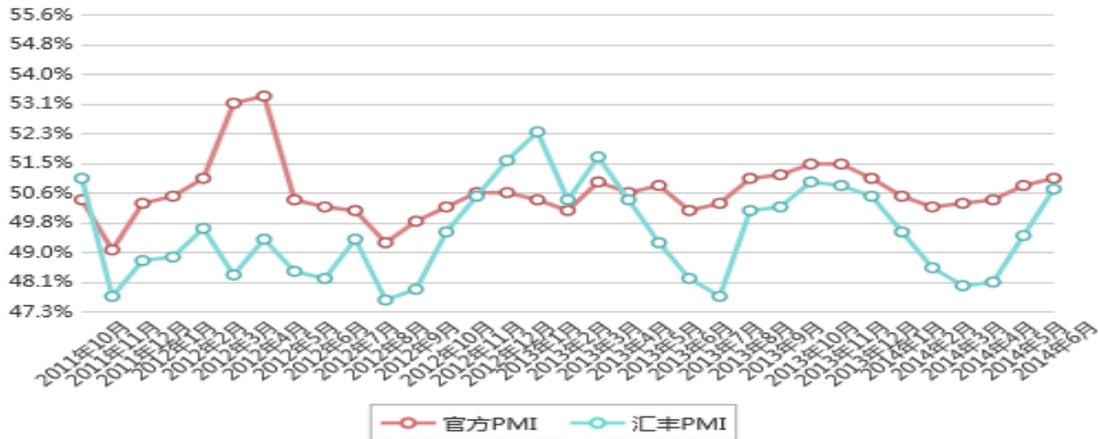
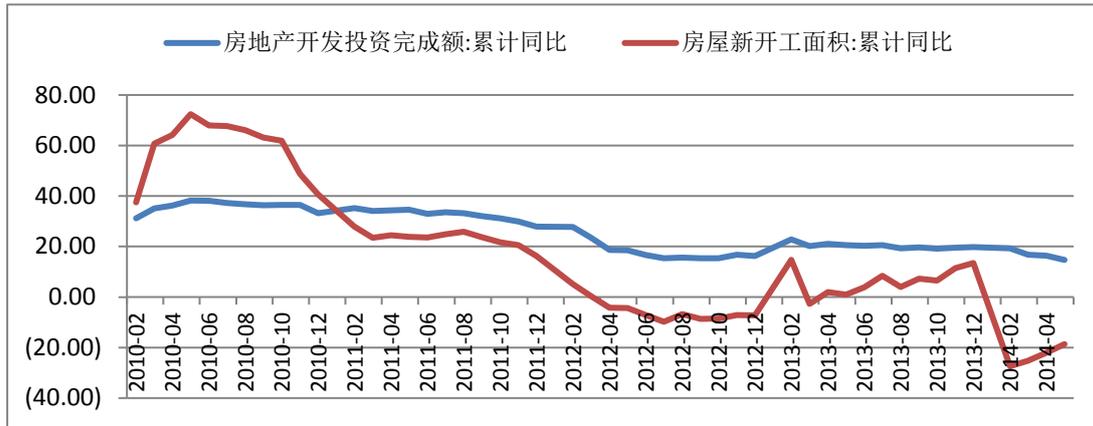


表1 2014年二季度以来部分“微刺激”政策的措施

政策类别	政策概要
投资方面	4月2日 深化铁路投融资体制改革，设立铁路发展基金，并吸引社会资本投入 4月2日 进一步发挥开发性金融对棚户区改造的支持作用 4月23日 在基础设施等领域推出一批鼓励民资参与项目
外贸方面	4月30日 采取五大措施促进外贸稳定增长，优化外贸结构 6月11日 央行发布十一条意见支持外贸增长 5月15日 国办发布新“国十六条”出手稳外贸，再次强调结构调整
金融方面	4月16日 对符合要求的县域农村商业银行和合作银行适当降低存准率 (5月22日 央行决定下调县域农村商业银行人民币存准率2个百分点) 5月30日 “定向降准”措施的力度和范围都要有所增加 (6月9日 央行决定对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行下调人民币存款准备金率0.5个百分点) 5月30日 扩大支持小微企业的再贷款和专项金融债规模
财税方面	4月8日 财政部、国税总局发文扩大对小微企业所得税优惠范围 4月30日 财政部发文扩大营改增范围；6月1日起电信业实施营改增 5月21日 财政部正式发布《2014年地方政府债券自发自还试点办法》 6月30日 中共中央政治局审议通过了《深化财税体制改革总体方案》
区域规划	4月28日 李克强总理召开座谈会研究依托黄金水道建设长江经济带 6月 国务院批复深圳建设国家自主创新示范区 6月 国务院批复同意设立内蒙古二连浩特重点开发开放试验区 6月 国务院批复设立青岛西海岸新区 6月11日 李克强总理部署建设综合立体交通走廊，打造长江经济带

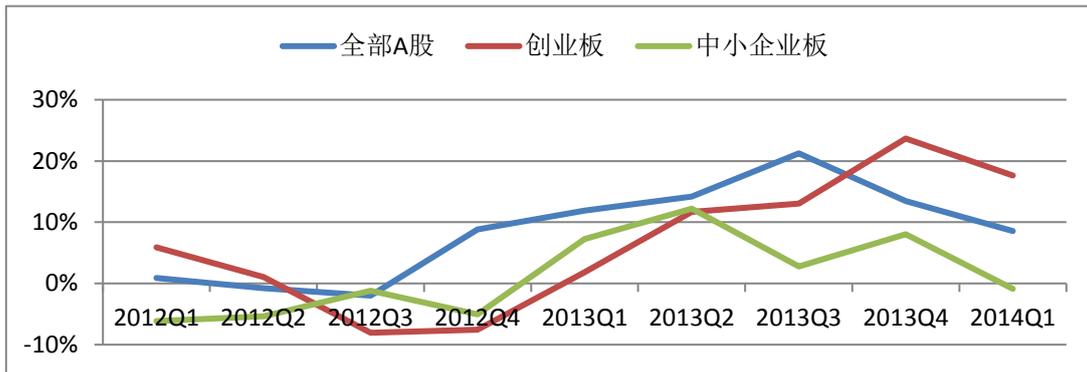
下半年宏观经济改善的力量仍显不足：(1) 投资方面，房地产是下半年最大的不确定因素；(2) 出口方面，整体或有改善，但仍具有不确定性；(3) 消费方面，保持平稳，对复苏拉动的边际作用有限。

图5：房地产投资变化



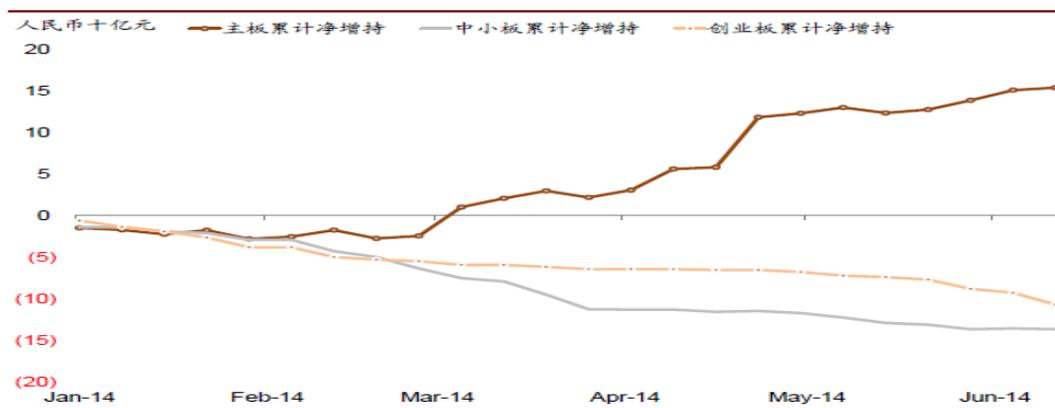
企业盈利增速继续减档。去年第四季度上市公司业绩增速开始下滑，2014年一季度净利润增速进一步走低。从已披露业绩预告情况看，中报总体披露业绩向好的比例比一季度略有回升，但自上而下的盈利预测判断显示2014年二季度净利润增速仍处下行通道中，预计在8.5%左右。卖方机构普遍将全部A股2014年盈利预测增速从年初判断的14%左右下调至7.5%左右。

图6 2014年一季度净利润增速明显下滑



流动性逐渐变得宽松。尽管有新股发行因素的影响，市场整体流动性有望在下半年继续改善：总体货币政策还有放松空间；人民币有小幅升值趋势；海外资金对A股兴趣增强；沪港开通在即；产业资本持续在主板实现净增持；资本市场的其他改革也在引导机构投资者的发展。在这样的背景下，预计市场流动性在下半年继续改善是大概率事件。

图7 产业资本净增持状况



全球经济缓慢复苏。上半年，美国按计划削减QE，短期维持低利率，反映美国经济已经有明显的改善，对全球经济有利。

投资策略。二季度主板市场并未迎来一轮反弹行情，主要是经济下行的压力大，微刺激政策的效应有些滞后。伴随6月下旬IPO重启的实施及宏观经济表现出一定企稳的特征，市场信心将有所恢复，第三季度的反弹行情可期，反弹高度取决于经济持续改善的状况。

总体策略：提高仓位，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，关注消费（消费电子、食品饮料、医药、旅游、品牌服饰等）、兼顾主题（沪港通、优先股、铁路、国企改革、军工/国家安全、环保、新能源等）。

图8 至2014年6月30日申万一级行业市盈率

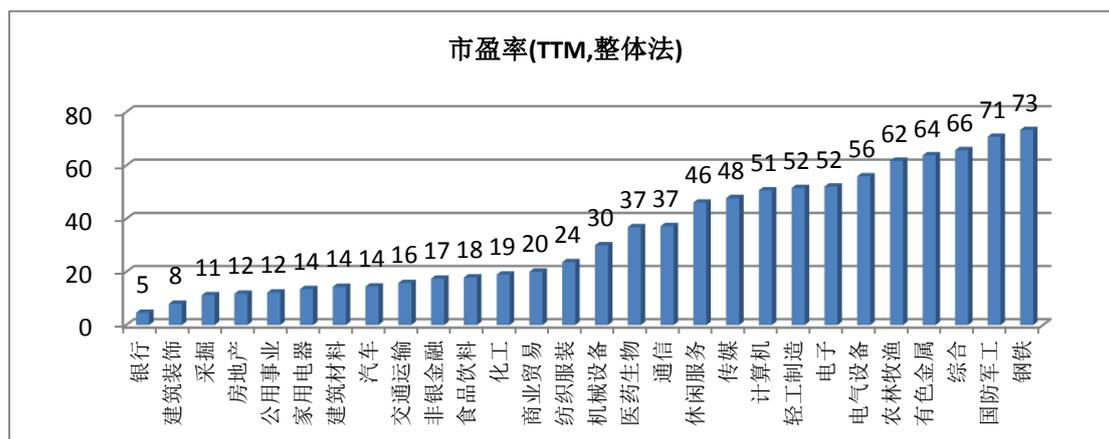


图9 至2014年6月30日申万一级行业市净率

