

## 浙商基金 2016 年年报出炉：合理估值寻找成长

2017 年 3 月 31 日，浙商基金旗下公募产品 2016 年年报出炉。公司 2016 年投资脉络及未来投资思路浮出水面。对于 2017 年的投资，浙商权益投资团队认为 2017 年市场大概率上仍将是结构性机会。投资布局将重点防范高估值带来的估值收缩风险、增加处于行业底部的周期性行业的配置。固定收益部则认为 2017 年二季度经济冲高回落时或许是配置债券的最佳时机。

### 权益投资：坚持回避热点、寻找拐点、基于合理估值寻找成长的投资策略

浙商基金权益投资团队指出，2016 年的中国经济在投资者的一片悲观预期中出现了明显的回暖复苏。而回到 2016 年初，几乎没有多少投资者预料到这样的结果。虽然供给侧改革对少数行业如煤炭、钢铁产生了较大的正面影响，但我们认为 2016 年经济的复苏主要源于需求侧的变化。一方面房地产投资企稳回升、实际基建投资的增加拉动了整体需求，另一方面大宗商品价格持续近 4 年的下跌使全社会工业品库存降至极低水平，整个经济体存在补库存的压力。需求回升叠加补库存周期带来了本轮的经济复苏。

2016 年整个市场上半年的投资机会还集中在白酒、家电、新能源汽车产业链等，但下半年建筑、钢铁、石化、煤炭等传统行业都有很好表现。而过去两年估值经历过大幅扩张的计算机、传媒、军工等行业大幅降温，估值开始出现明显收缩。2016 年市场的波动率较过去两年有大幅度的下降，依靠择时和仓位变动获取收益的可能性也明显减少。整个市场的估值体系在 2016 年出现了明显的均值回归，建筑、家电、食品饮料等行业的估值大幅提升，而计算机、传媒、电子等行业的估值明显回落，个股层面更是能观察到不少传统行业公司的估值开始反超新兴行业的公司。这种估值的变化既反映了行业间的景气周期，也是某些传统行业里的公司竞争力得到认可的体现，还告诉投资者没有什么行业是可以长期脱离基本面天经地义就该享受高估值的。

2016 年，浙商权益投资团队在年初主动回避了 TMT 行业，在白酒、家电、医药等行业上通过自下而上的策略获取到较好的收益，但也错过了新能源汽车产业链、煤炭、钢铁等行业的投资机会。全年来看，基金的仓位保持在 85%左右的水平，

没有大幅度的变动。操作总体上坚持了回避热点、寻找拐点、基于合理估值寻找成长的投资策略。

### **基金经理：防范估值收缩风险、增加处于行业底部的周期性行业配置**

浙商聚潮产业成长混合型基金、浙商聚潮新思维混合型基金经理认为，从大的背景来看，中国经济在长周期上始终面临增速下降的压力，毕竟没有任何一个经济体能永远保持 7% 的增速，结构转型更不是一蹴而就的。认识到经济存在下行压力可能在很长一段时间内都是正确但意义不大的。对投资者更有意义的是经济增速下降的快慢和路径。下降速度代表系统性风险，路径代表了结构性机会。投资上，我们更应该在经济存在下行压力的前提下，积极寻找其中的变化、预期之外的机会。

从短期来看，认为经济可能大幅回落的看法并不全面。由于本轮房地产销售的大幅增长仅仅带来房地产投资 6% 的温和回升，加上房地产行业的库存处于较低水平，本次房地产调控更强调因城施策并非一刀切，因此本轮房地产调控导致地产投资断崖式下降的可能性较低。尽管大多数工业企业的盈利在 2016 年下半年开始明显回升，但投资者普遍对经济回暖的持续性持怀疑态度，产能过剩的观点深入人心，因此本轮企业盈利的回升很可能不会导致新一轮的大规模产能扩张，结果是企业盈利水平好转的时间超出预期。随着美欧经济复苏，2017 年中国的外需也可能明显好于 2016 年。

2017 年投资者需要面对的风险很可能来自资本市场流动性的变化。通胀回升、经济下行压力缓解使总体流动性水平相对过去两年有所收紧。经济回暖带来实体经济融资需求的回升，加上国家金融降杠杆的政策导向又将使资金脱离虚拟经济进入实体。因此可预见的时间维度内，资本市场将面临持续的估值收缩压力，企业市值扩张的主要动力将来自盈利增长而非估值扩张。我们认为 2017 年市场大概率上仍将是结构性机会。在组合的布局上，我们的重点在防范高估值带来的估值收缩风险、增加处于行业底部的周期性行业的配置如银行、航运、机械、装饰等，继续维持了医药行业的较高配置。

### **固定收益投资：二季度经济冲高回落时或许是配置债券的最佳时机**

浙商基金固定收益投资团队指出，四季度各项宏观经济数据随着房地产火爆以及消费的稳定增长而进一步改善，PPI 转正环比持续回升。央行三季度四季度开始通过缩短放长不断提高存量 MLF 的利率，银行间市场流动性特别是在年末尤为紧张。

固定收益部基金经理认为，由于一二线城市限购措施严厉，三四线城市房地产销售已出现恢复迹象并有望保持，基建投资在 PPP 的带动下也有望成为稳增长助力；社融和货币增速预计将小幅回落。海外方面需要特别关注美联储加息的节奏以及其对国内外汇占款的影响。基于上述分析，我们认为在二季度经济冲高回落时或许是配置债券的最佳时机。转债投资方面会继续重点参与一级可转债和可交换债的发行，获取较为稳定的收益。对于可参与打新的公募品种，基金经理仍会在严格控制底仓风险的前提下积极参与打新。

市场有风险，基金投资需谨慎。基金的过往业绩并不预示其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成基金业绩表现的保证。购买前请阅读《基金合同》、《招募说明书》等文件。