

充满希望的 2016

一晃，产品运作接近一年了，正好借此机会，回顾历史，展望未来。

一、回顾历史：净值略有回撤

基金自 2015 年 6 月 18 日成立至今，市场并未提供很好的做多机会，更多的是千股跌停。产品净值目前在 0.97 元左右，略有亏损。经历过 2015 年下半年的两轮市场暴跌之后，适时抓住市场机会，通过一系列短线操作，使净值在 11 月份回到了面值以上。2015 年 12 月份，虽然在运作中保持了相对的警惕，仓位控制在 30% 以内，并且精选了一批优质成长股，但 2016 年年初的“熔断机制”导致市场下跌急促，净值在 1-2 月份的大跌中遭受了一定的损失，最低回落到 0.94 元左右。最近一个月，仓位适当提升，净值有所回升，达到目前 0.97 元的水平。

整体而言，我们保持了非常谨慎的操作思路，仓位控制在比较低的水平，在市场连续下跌的冲击下，虽然净值有一定损伤，但仍在可控范围之内，尤其离合同约定的止损线有足够的距离，不会影响产品的正常运作。

二、展望未来：充满希望的 2016 年

在探讨宏观和行业之前，我们首先需要淡化过去一年暴力下跌带来的心理阴影。那不是常态。暴涨不是常态，暴跌也不是常态。我们不能活在暴跌的阴影中，而应该放空自我，认真地分析未来，积极应对。

其次才是宏观经济和行业的问题。李克强总理认为 2016 年宏观经济开局良好，很久没有听到高层对宏观经济这么乐观的判断了。GDP 增速好于预期，信贷数据超预期，CPI 和 PPI 好转，房地产销售投资好转，进出口也好转，外汇储备流出收窄。去年下半年我们看到的利空数据都在发生改变，去年四季度发力的保增长措施效果良好。

这是自 2011 年以来最大的变化，中国经济增速快速回落的过程基本结束。未来将步入一个相对平稳的阶段，潜在经济增长速度预期在 6.5-7% 之间。我们不会看到很高的增长，那将会带来通胀从而引发政策调整，也不会看到过低的增速，面对通缩，政府从来不会手软。宏观经济步入一个稳定阶段，这是非常难得的大环境。

在此预期下，我们从三方面探讨投资机会。第一是价值，中国出现了一批收益稳定、股利支付率较高公司。投资于这些公司，我们能从三个维度获得收益：公司成长、股利支付率提升、无风险利率下行。中国经济增速稳定期，高分红的行业龙头企业仍会有一定的成长。根据我们的统计，过去五年来，拥有较高股利支付率的企业，其平均股利支付率在提升，背

后的原因在于资本不再稀缺，特别是对大型龙头而言。无风险利率下行是一个长期的过程，不排除中间会有反复，但从发达经济体的经验看，无风险利率下行是大的趋势。因此，在当前的位置，我们会非常重视价值。

第二是成长。这是永恒的。我们从三个维度来看成长，一是全球产业共振，近年兴起的虚拟现实、人工智能、无人驾驶等等，全球产业趋势不可阻挡，中国在硬件制造和国内应用开发方面具有巨大的空间。二是国内的消费升级和变化，随着财富的累积，休闲娱乐会占用越来越多的时间，线上线下都蕴含着巨大的投资机会。食品安全、医疗保健也越来越多的受到大家关注，相关产业有巨大的空间。三是高端装备制造业，在中国经济稳定之后，企业的资本开支会正常化，随之带来的就是装备的升级，庞大的工业基础蕴含着巨大的空间。对成长的追求我们从来没有停止过，这仍将是未来最重要的投资方向。

第三是周期动量投资。在中国经济步入稳定期之后，周期股的机会也会层出不穷。经典的周期股投资是低 PB 买入，低 PE 卖出，其间可能会忍耐较长的时间。我们重视这方面的投资机会，控制参与仓位，采取略显激进的动量投资。每个行业都是有周期的，对自己能够充分理解的周期进行适当的动量投资会有一定的收益。

2016 年，我们会以相对积极的态度来应对。中国宏观经济步入了新的阶段，投资机会多元化，我们在继续重视成长的基础上，深挖价值，适当参与周期行业的动量投资。但中国经济长期问题并没有解决，如果没有令人振奋的改革，经济在经历稳定之后会面临更大的压力。因此，在积极对待 2016 年的同时，我们也要密切关注改革进展，评估中国经济长期风险。

过去的历史总结，转化为可执行的风控制度，树立产品运行的底线思维。以开放的心态，积极应对未来，认真分析，构建适应宏观和行业发展趋势的组合。

深圳望正资产管理有限公司



2016 年 4 月 15 日