

# 持有大蓝筹，积极参与网下新股

2016年10月给少数派基金投资人的信

我们前期计划的“持有大蓝筹，积极参与网下新股”的投资策略在三季度得到了全面实施。

所持有的大蓝筹品种集中在银行、保险、大地产和制造业的大型龙头公司。普遍的特点是分红收益率高，估值低。以四大行为例，每年的分红收益率超过了5%，股价不到净资产的0.85倍。我们所持有的其他的一些大蓝筹的估值也处于历史的低位区域。即使与发达国家股票市场比，也处于低估的位置。

我们认为今后几年市场会保持弱势震荡的走势，可能与2010年到2013年的市场走势相似。我们不指望市场会大幅上涨。面对这种行情，要精心寻找局部的盈利机会。在2010年到2013年的弱势震荡行情中，我们找到的是成长股的局部机会，获得了绝对收益。因为在2010年可以找到估值便宜的成长股。当时有些公司年盈利增长可以达到50%，而市盈率只有30多倍。但经过市场几年来对于成长股反复挖掘，这种股票很难找到了。成长股的估值目前不便宜。

在市场整体风险偏好降低，成长股估值高企，而大蓝筹估值便宜的背景下，未来几年局部的盈利机会要到大蓝筹中去寻找。由于2010年以来市场整体对于成长股和中小盘股票的偏好，大蓝筹被边缘化了五、六年。但市场风格是会发生变化的。今年以来市场风格向大蓝筹切换的迹象已经越来越明显了。方向选择会决定未来几年盈利的大头。

在买入并持有大蓝筹的同时，我们积极参与新股的网下申购。我们管理的成立时间两个月以上的基金，都获得了网下新股询价资格。网下新股三月到八月的理论收益率可以达到27%。从我们6月份起各基金陆续参与网下新股的实际情况看，收益也符合预期。

今年以来我们已经参与了60余只新股上千次的询价、申购和缴款了，积累了丰富的经验。形成了专业团队来负责新股的材料准备、询价录入和申购缴款。同时梳理各个关键环节，建立执行和复核的高效流程，尽可能减小失误可能。八月中旬，网下新股的市值要求从1000万元提高到了3000万元。我们及时调整了持有市值的比例。目前已经全部调整完成，符合了新的市值要求。

我们认为“持有大蓝筹，积极参与网下新股”的这个策略依然是四季度的最佳选择。我们在四季度会继续贯彻这个策略。

对于我们的新三板产品，新三板的仓位依然控制得比较低，仓位比例与上个季度变化不大。具体仓位比例可以查阅二季度和第三季度的季报。对于剩余的资金，我们也同样贯彻了“持有大蓝筹，积极参与网下新股”的策略。使得资金可以得到有效利用。

**少数派投资**

**2016年10月14日**