

银河智联主题 2019 年 6 月投资报告

神玉飞

一、 2019 年 5 月操作回顾

2019 年 5 月份，市场在 5 月初，中美贸易摩擦冲突迅速升温后，快速下跌后逐渐企稳。分行业来看，偏防御的价值股和受到政策刺激的稀土板块受到了市场的追捧，涨幅居前的行业依次为农林牧渔、有色金属、国防军工、电力及公用事业和食品饮料；跌幅居前的行业依次为通信、汽车、非银金融、传媒和基础化工。

图表 1：中信一级行业涨跌幅（单位：%）

中信一级行业	涨跌幅	中信一级行业	涨跌幅
农林牧渔(中信)	3.27	轻工制造(中信)	-5.85
有色金属(中信)	3.04	交通运输(中信)	-5.91
国防军工(中信)	0.04	餐饮旅游(中信)	-6.63
电力及公用事业(中信)	-3.11	电子元器件(中信)	-6.88
食品饮料(中信)	-3.46	沪深300	-6.94
钢铁(中信)	-3.78	医药(中信)	-7.00
建材(中信)	-4.09	煤炭(中信)	-7.31
纺织服装(中信)	-4.69	建筑(中信)	-7.68
电力设备(中信)	-4.76	商贸零售(中信)	-7.79
综合(中信)	-4.79	基础化工(中信)	-8.08
银行(中信)	-4.87	创业板	-8.17
石油石化(中信)	-5.24	传媒(中信)	-8.41
家电(中信)	-5.41	非银行金融(中信)	-8.59
计算机(中信)	-5.57	汽车(中信)	-8.71
机械(中信)	-5.79	中小板	-8.95
房地产(中信)	-5.83	通信(中信)	-9.68

截止：2019年5月31日。

5月份，银河智联主题大幅增加了食品饮料、略微增加了建筑材料和银行的配置比例，与此同时，降低了非银金融、农业、电子、通信和机械设备的配置比例。

二、 2019 年 6 月份市场投资机会展望

（一）宏观经济假设

1、美国经济：中美贸易战加剧，经济下行风险加大

2、中国经济，贸易战加剧背景下风险凸显

（二）2019年6月份影响股市主要变量假设

1、盈利：盈利回升或许没有预期强劲。19Q1/18Q4/18Q3全部A股归属母公司净利累计同比分别为9.4%/-1.9%/10.3%，剔除金融后为1.3%/-5.4%/16.4%，剔除金融两油后为2.4%/-8.2%/13.2%。

2、流动性：科创板开板，有望引发活跃的资金专场，从而引发现有A股市场的流动性紧张

3、政策：贸易战仍处于加码期，在基本面未出现明显恶化的背景下，国内政策很难明显转向

三、市场判断

市场方向：展望2019年6月，本基金管理人对市场相对谨慎，关注潜在反弹机会。主要是基于以下判断：

（一）贸易战加剧和盈利下滑风险。随着各种信息显示，贸易战仍然存在很多变数，中国经济解除外患背景后，国内政策有望重新回归去杠杆，叠加一季报反映的盈利恢复实质并没有那么强，盈利下滑风险犹存。

（二）科创板落地，活跃资金或被分流。在科创板最终落地后，刺激市场活跃的政策也将逐渐退出，加上活跃资金有望转战科创板，也加剧了A股三大板块继续上涨的难度。

（三）关注政策潜在的微调带来的投资机会。6月底，7月初，上半年经济形势评估后的北戴河会议或许会在对目前的经济形势作出评估后对上半年的财政和货币政策作出适当的修正，因此需要积极关注政策边际改善带来的投资机会。

四、操作思路

基于上述分析，本基金2019年6月份配置的大体思路为：

- (1) 采取相对保守的股票仓位和持仓结构，坚决降低基本面不扎实的高估品种，适当向低估值的防御性资产集中；
- (2) 行业配置再优化，继续持有目前的组合的同时，积极提升大金融、消费品和高分红标的的配置比例；
- (3) 精选低估的价值成长股和高分红的价值股，主要集中于食品饮料、家电、医药、公用事业、银行和建材等行业。