

价值为本 成长为翼

德邦基金发布年度策略认为，以上证综合指数和深圳综合指数涨跌幅看，市场全年维持震荡市。但沪深 300 指数上涨 24%无疑是小牛市，创业板综指下跌 15%来看又是小熊市。这一年是大盘股与小盘股剧烈分化的一年。有据可查的机构规模变化不增反减，存量资金、机构抱团又成了这一年另一个显著特征。

明年可能继续依托存量资金演绎结构性行情。因为增量资金进入股市需要虹吸效应。对于增量资金入场动力，主流观点认为是由于相对收益率优势，即在股市潜在收益率显著高于其它市场、有足够风险补偿时，增量资金就会选择进入股市。但实际情况往往在市场持续下跌、潜在收益率持续提升时，市场成交量持续萎缩、开放式基金份额持续下滑，场外资金并没有因潜在股市收益率上升入场。反而当指数出现 30%上涨后，市场交易趋于活跃、开放式基金开始爆量，可见决定增量资金流入股市意愿的，是市场上涨带来的财富效应。

过去两年股市上涨在部分基金中出现了财富效应，有些基金净值涨幅超过 30%，但是面还不够宽，还没见基金申购规模的显著提升。其他推动增量资金入市的举措有待观察。比如历次牛市启动之初作为宽松标志的降息，明年上半年非但不可能，甚至加息的预期还在升温。其他推动增量资金入市的举措，如培育机构投资者，外资入市等预期基本明确，循序渐进过程漫长。

预计从当前到明年上半年，受通胀回升、利率高企扰动较大，周期板块将面临较大压力。周期板块都是重资产、高负债行业，利率高企将增大财务成本压力；通胀预计在年初受低基数影响迅猛上升，上游产品价格控制更加严格，周期行业存在业绩下行压力。年初还可能面临白马股、价值股获利回吐较大压力。以白酒龙头为代表的白马价值股行情自 2016 年 3 月初启动以来，已经接近两年，从过去大板块行情周期来看，大多在两年时转折，因此，往后几个月或是非常敏感的时段。

但是德邦基金认为前景可能并不悲观。市场整体估值还不高，相当一部分业绩优良、成长稳定的股票长期处于横盘与下跌过程之中，市场整体回撤幅度不会太大；如果年底提前释放风险，那么到了业绩披露季，绩优成长股将更有支撑力，足以化解周期压力和获利回吐压力。预计往后半年是股价结构变化和热点切换期；明年下半年市场将再度走好，深化上半年成功切换的热点，迎来盈利季。下半年进入热点深化演绎阶段，会再现今年的强者恒强、弱者恒弱的大分化。因此抓住明年的主流板块十分关键。

风险提示：

本报告非基金宣传推介材料，只表达当下市场观点，仅供参考之用，本新闻稿中的信息和意见均不构成对任何投资者的投资建议，所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本新闻稿公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本稿所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本稿所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本稿所载内容和信息，并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本稿及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。