

中投敬勤灵活配置 1 号私募证券投资基金

2016 年第一季度产品季报

2016 年 3 月 31 日

一、业绩概览

1. 绝对收益:

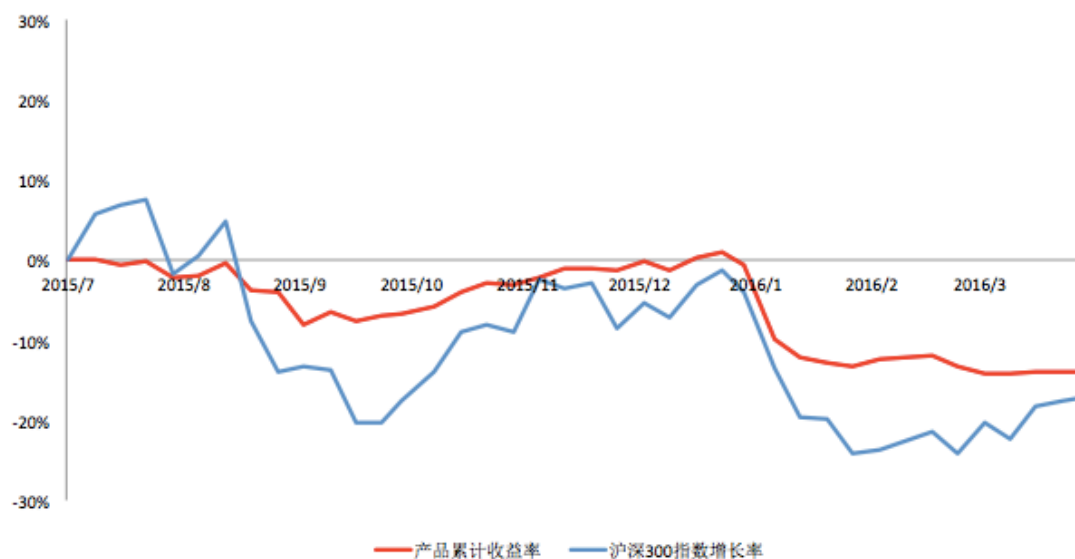
累计单位净值	0.860
本季增长率	-13.39%
成立以来增长率	-14%

*数据来源：中投证券

2. 相对收益:

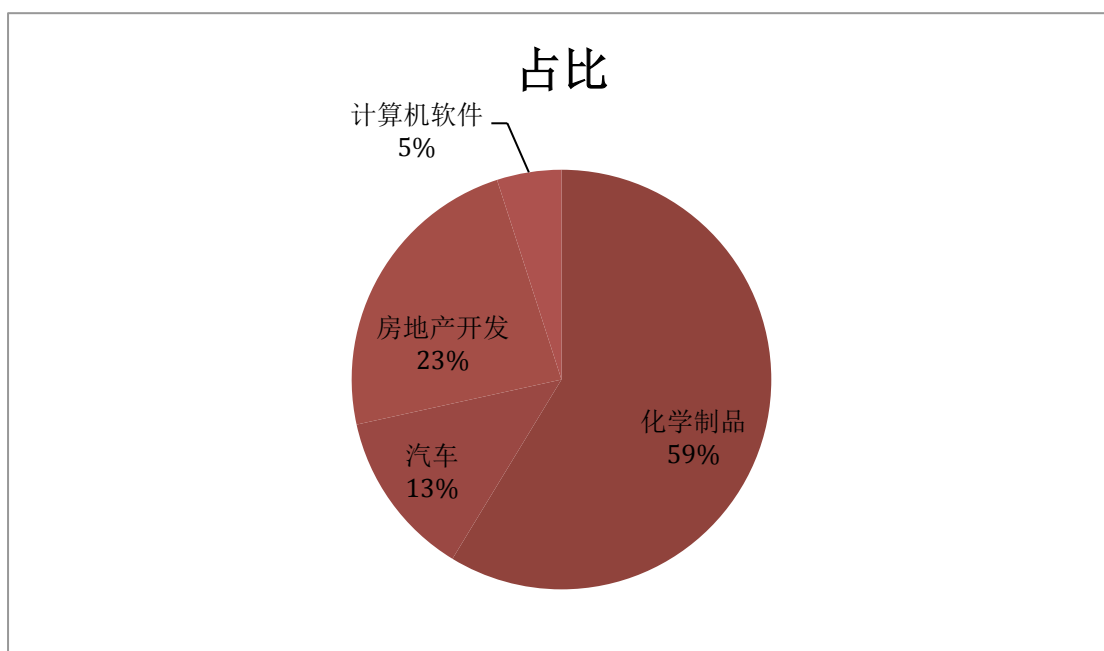
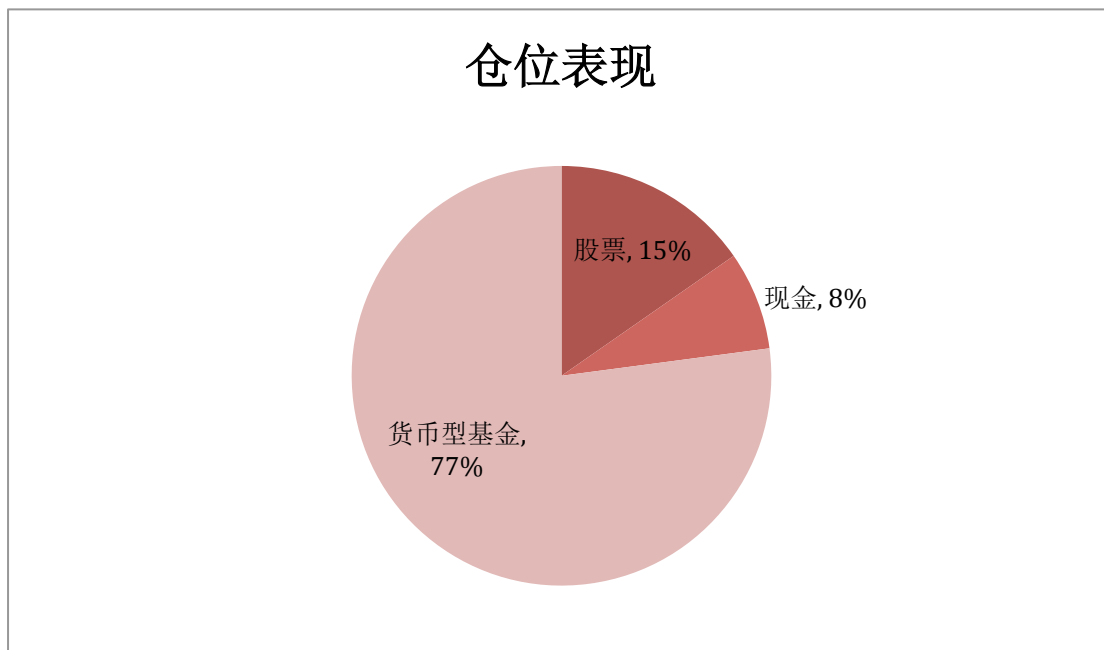
截至 2016 年 3 月 31 日，本产品成立以来累计收益率超越同期沪深 300 指数增长率 3.19 个百分点。

敬勤灵活配置1号累计收益率走势图



*数据来源：中投证券

3. 仓位及行业配置：



*数据来源：中投证券

二、 近期操作情况

本季度一月初 A 股市场一周内接连发生四次熔断，对我们的产品

净值造成较大冲击，一周净值回撤 9%，熔断发生后我们立即采取止损措施，将仓位降到最低，持有资金等待再次进入市场的时机。3 月中旬两会结束后伴随政府释放稳增长的确切意图，经济数据出现企稳信号，加上美国加息预期暂时消退，人民币汇率回稳，A 股市场信心有所回暖，我们尝试顺应趋势逐步布局谨慎加仓，总体仓位相对较低，故净值表现变化不大。

三、 后市判断：

我们对市场依然保持谨慎态度，认为目前这波反弹力量不强，更多是存量博弈，股指继续向上空间有限。A 股形成转折并趋势性向好的条件仍不具备。从中期趋势来看，制约行情的核心因素仍是估值水平缺乏吸引力，以及市场制度体系有待于修复和完善。从资金面看，货币政策正从极度宽松逐渐转向松紧适度；而 3 月超预期的 PMI 指数公布后的市场温和反应，很可能意味着经济的悲观预期修复已经完成。4 月应该会迎来不错的经济数据，但市场反应可能较为平静。

展望 2016 年第二季度的行情，我们认为二季度的大逻辑还在于中美两国的货币政策。就国内而言，因 CPI 迅速回升可能导致通胀预期上升，货币政策受到约束，央行很难有降息空间，降准和公开市场操作等工具的运用也有限。如果央行短期能继续向市场投放充足流动性，那么目前的反弹也许是可以持续的，否则市场还是有很大可能调头向下。而美国方面，近期美联储主席耶伦虽然发表鸽派言论暂缓加息，但美国经济主要的就业和通胀指标良好，核心通胀水平持续走高，6

月加息预期强烈，从而通过影响人民币汇率引发市场流动性的波动。

中期看，下半年市场也许有所好转。从流动性看，国内宏观经济继续下行的大背景下，央行货币政策尚有余地，尤其是二季度末传统商业银行资金紧张的季节性因素过后，7月初资金面相对宽松；社保资金可谓从5月1日起可以进入股市，如二季度市场经过调整后，社保资金可逢低建仓入市；一线城市房地产市场经过政策调控冷却后，热钱需要寻找新的投资渠道，国内资产荒现象依然存在，故游资有可能选择进入充分调整的A股市场。从公司业绩看，3月公布的超预期PMI数据是制造业企业复苏的领先指标，当领先指标的景气传导到企业业绩同步时可能就在下半年开局之时。而从国际因素方面看，美国在三季度加息的概率不大，因此降低了对国内市场的扰动。

综上所述，我们对二季度保持谨慎看法，认为也许下半年机会更大。在操作上，我们倾向于休养生息，不跌不买，精选有安全边际的成长性个股。2016年股市最主要的投资机会还是“跌出来的机会”。