

致君资产·年度策略回顾与展望

A股投资者们在2015年中经历了天堂地狱般的牛熊轮转之后，2015年四季度刚刚找回一些信心，开始憧憬起跨年行情，却遭遇了躲不掉的熔断，之后怀揣着对三轮股灾的恐惧，始终在等待一个二次探底的机遇，但市场却偏偏开起了玩笑，自2月底以来，俨然进入了小牛市。当前，2016年已是尾声，2017年即将拉开帷幕，回首过去、展望未来似乎是我们作为基金管理人不可回避的职责，尽管大家的观点往往在半年之后就与现实南辕北辙。但好在我们一直认为策略研究的目标并不是追求做出准确的预判，策略的核心从来都是应对，通过逻辑梳理进而形成策略的过程可以让我们对市场环境有一个更深刻的认知，当假设条件发生变化时，才可以做到及时调整、优化投资组合。

一、2016年度投资策略回顾

“先难后易，先苦后甜，苦乐不均。”

1，2015年12月份进行保险机构路演时，我对2016年的策略展望核心思想就是这12个字，其中“先难后易，先苦后甜”想表达的是市场有内在调整压力，而且2016年的市场大概率需要先经过一个下跌才能出现上涨；“苦乐不均”想表达的是：在上涨阶段，不同风格股票之间的表现会差异很大，同一行业内部不同股票之间的表现也会差异较大。

2，我在与机构投资者交流的时候作过一个情景假设：如果2016年只有年初和年末两个交易日可以交易股票，且我的基金产品契约允许重仓单一风格，那么我会在年初的时候将组合里的股票全部换成上证50成分股，因为我判断以上证50为代表的价值风格将远远跑赢以创业板为代表的成长风格。

3，应该说2016年的市场运行节奏和我们的判断还是比较接近的，但必须承认市场实际运行还是比我们的预判精彩得多。我们没有预料到“先苦后甜”的下跌过程会以那么疾风暴雨的形式展开，我们也没有预料到这之后的上涨过程是如此的坚定而持续。英国脱欧和川普当选这样的事件，与主流预期完全相反，在大多数投资者眼中都属重大利空，可是市场却直接甩了看空者一记响亮的耳光。同时以中小保险为代表的增量资金频频举牌为市场带来了众多热点，直至被监管，这也是我们没有预料到的。

二、2017 年度投资策略展望

稳中有降，滞胀不长；
货币偏紧，杠杆初降；
贬值之路，道阻且长；
波动加大，形似正弦；
先守价值，后攻成长。

关于经济增长、物价、货币政策、人民币汇率、市场运行、市场风格，可谓错综复杂，寥寥数十字自然无法描摹如此复杂的市场，我们仅是提出观点，付诸探讨。关于数据和图表，各大卖方研究所已经提供了足够的素材，在此不再一一列举引用了；关于思考逻辑，欢迎感兴趣的投资者与我们详细交流。

股票投资者们经常爱说一句话：“今年真是太难做了”，可是身处市场哪一年又曾好做过呢？当前，外观川普新政推行在即，内瞻十九大改革新篇，经济形势叠加政治导向，2017 年注定精彩依然。投资世界中，认知尚且不易，遑论知行合一，我们能做的还是怀着对市场的敬畏之心，继续一场没有终点的修行。

于进杰

2016 年 12 月 18 日