

【基金经理手记】从周期视角看未来资产配置方向

从最近一段时间的大类资产走势来看，整体都处于震荡过程中，前期涨幅较大的原油、商品、股票资产也出现了高位盘整的走势。市场波动性在不断加大，一方面是资产本身价格波动加大，VIX 出现阶段性快速上行，虽然之后回调，但目前仍高于去年平均水平。另一方面是各国货币价格波动加大，美元指数去年一路下跌，而今年 2 月份以来又出现快速上升，给新兴经济体带来巨大的贬值压力，就连复苏中的欧元也没有幸免。我们在 1 月底的手记中提醒投资者注意波动率上升给资产定价带来的压力，市场整体表现基本符合预期。

从最近一年的资产和行业表现来看，投资者越来越关注接近下游的资产，包括白酒、医药、纺服这些消费股，还有原油这些必需品，再考虑到美联储加息，其他国家也在逐步退出货币宽松，这些特征比较符合经济周期里的滞胀阶段。如果这个判断成立，那么投资者在看到经济衰退之前，仍然可能还是沿着必需品这样的主线进行操作。

所不同的是，后续不利于股票市场的负面因素会不断出现，包括 CPI 抬升、美联储缩表、贸易战、信用风险事件等，机会可能在于每次市场消化完这些负面因素之后的反弹，操作难度加大。预计市场估值也会在此过程中逐步下降，直到有企稳或者托底的信号出现。

除股票市场外，在从滞胀到衰退的过程中，债券市场会有机会，但是短期有加息利空压制，需要看到衰退的信号出现。如果资产价格大幅波动，导致系统性风险快速上升，黄金的对冲价值也会逐步体现。

