

内外环境改善共振

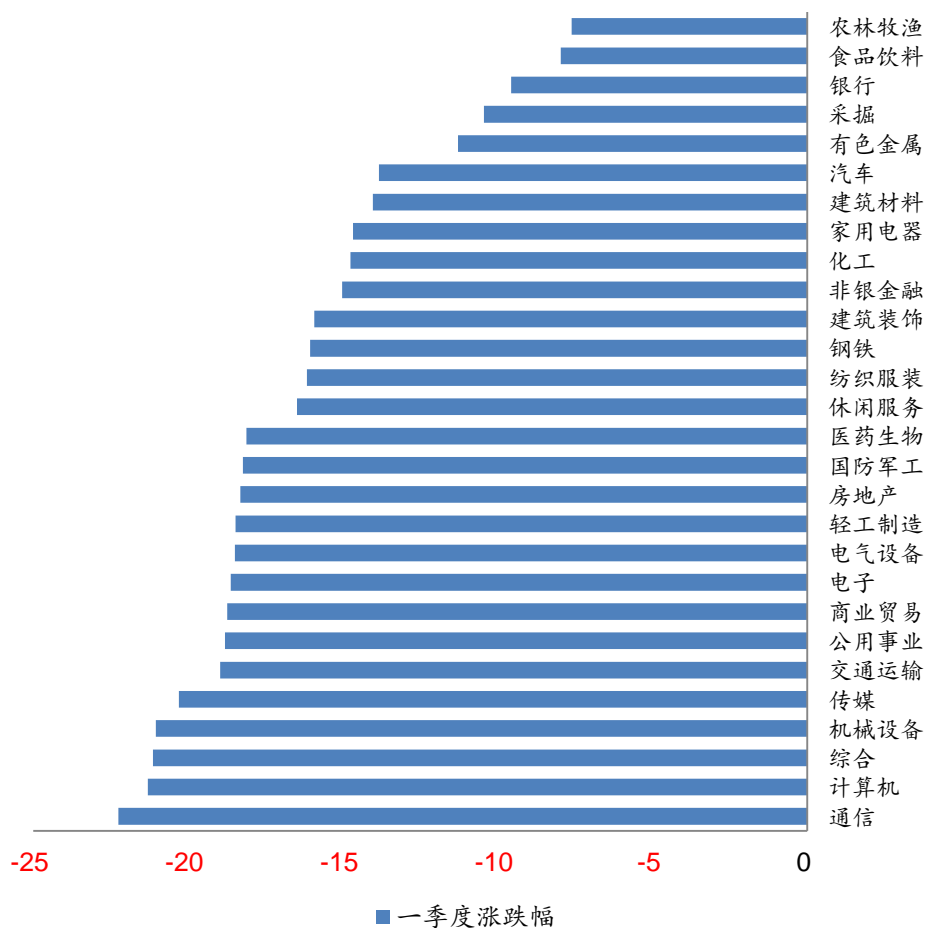
——2016年4月股票市场投资策略

市场回顾

经过前两个月的下跌后，A股市场终于在3月迎来反弹，全月各指数均收涨。分板块来看，反弹过程中中小板和创业板的弹性更大，3月上证综指上涨11.75%，中小板指上涨14.45%，创业板指上涨19.05%。整个一季度来看，上证综指下跌15.12%，仍然跑赢中小盘，中小板指和创业板指的下跌幅度分别达到18.22%和17.53%。

从行业来看，周期板块受益于供给侧改革和稳增长预期，消费板块受益于产品价格上涨和通胀预期，在一季度表现居前，TMT表现较为落后。

图1：一季度各行业涨跌幅(单位：%)



数据来源：Wind 资讯

A 股市场关键变量分析

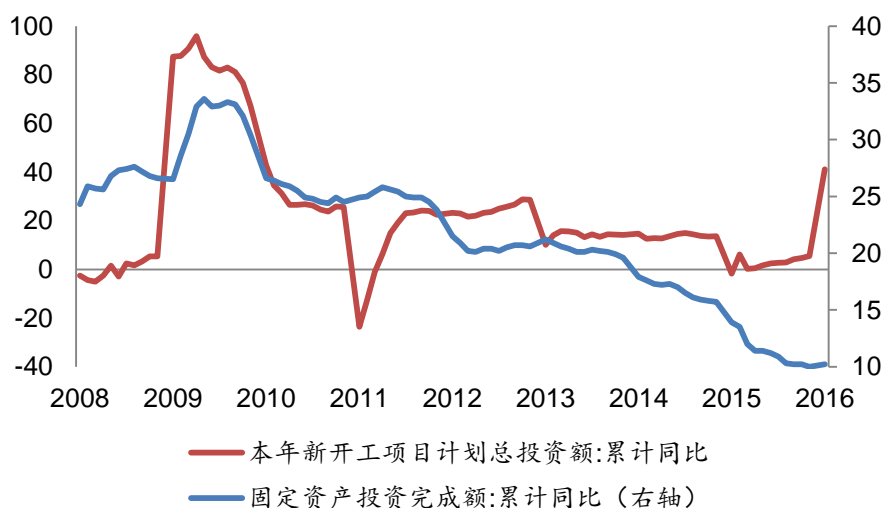
美联储鸽派表态超预期，加息预期推迟

3 月份的美联储议息会议未对利率进行调整，这一点符合预期，但会后的声明、耶伦在记者会上的讲话、在纽约经济俱乐部的讲话，其鸽派程度均超出市场的预期。按照联储先做预期管理、后做政策落地的风格，3 月份超预期鸽派的表述使 4 月份加息的可能性已微乎其微，6 月份加息的概率也明显下降。受此影响，美元指数大幅回落，悬在全球风险资产头上的利剑暂时被取下，投资者获得了难得的喘息期。因此我们观察到近期不仅是 A 股，全球主要股市均演绎出了一波反弹行情，美股更是已经收复了年初以来的失地。与此同时大宗商品价格底部回升，人民币和其他新兴市场货币连续走强。

国内稳增长力度加大

3 月以来，中国政府发表了一系列有助于稳定市场预期的言论和措施：李克强总理在国务院常务会议上明确指出“该出手的时候会果断出手”；两会政府工作报告调高了年度财政赤字率和 M2 增速目标，并将 GDP 定在 6.5%-7% 的区间，相对于过去两年缓中趋稳；央行再次下调存款准备金率、保持公开市场操作力度并下调 MLF 询价利率；专项金融债持续发行，PPP 模式大力推广，推动 1-2 月新开工项目计划投资额增速超过 40%……近期一些中微观高频数据也呈现出改善的迹象，这些均有助于修复和稳定对中国经济增速的预期。

图 2：今年前两个月新开工项目增速大幅回升



数据来源：Wind 资讯

监管政策调整，降低股票供给放量的风险

新一届监管层上任以来，在注册制和战略新兴板的推进上表现出更加慎重的态度，一定程度上缓解了市场对股票供给放量的担忧。同时强调加强监管，政策措施更加着眼于资本市场的长期健康发展，*ST 博元退市即为代表性的事件。

A 股市场配置策略

虽然我们认为目前正处于内外环境均趋友好并实现共振的窗口期，投资者情绪得到一定恢复，但趋势性的反转言之尚早。我们仍然从上述三个方面入手分析：第一，联储加息只是推迟，而非终止。随着风险资产的反弹、中国一系列稳增长措施的出台和美国就业、通胀的稳步回升，加息的预期仍可能再起。第二，中国经济的下行压力并未完全解除。代表经济内生动力的外需、消费和民间投资均持续低迷，基建和地产的托底作用可持续性存疑，且容易面临房价、通胀的约束。第三，资本市场的改革发展任重而道远。中长期来看，股票发行注册制改革、引入长期资金、资本市场对外开放以及加强对上市公司、投资者违法行为的监管等每一项都是难啃的硬骨头。

鉴于 3 月份的反弹已经在相当程度上反映了上述利多，因此未来市场的进一步上行，需要观察经济数据改善的幅度和持续性，以及改革政策的推出和落实能否超出市场目前的预期。结构上，我们可能会关注以下三个方面：一是周期性行业当中，除了去产能的试点即中上游的钢铁、煤炭等行业，我们还可能会关注受益稳增长措施的领域，如建筑建材、水利环保、电力设备、轨道交通等；二是成长股的投资要继续秉持去伪存真的原则，向业绩确定性强、估值相对合理的子行业或主题龙头集中；三是挖掘景气向上、估值合理的消费品板块。



地址：深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦 28 层
邮编：518040
总机：0755-83196666 传真：0755-83196467
公司网址：www.cmfcchina.com
电子邮箱：cmf@cmfcchina.com
客户服务热线：400-887-9555（免长途费）

重要声明：本投资报告并非基金宣传推介材料，仅作为重要客户和渠道客户经理服务内容之一，供投资者参考，不构成任何投资建议或承诺，基金投资涉及风险。本投资报告所用信息均出于已公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司亦有可能持有报告中所提到的公司所发行的证券或进行相关交易。我公司可能在本投资报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归我公司所有，如需引用、刊发，须注明出处为“招商基金管理有限公司”；未经我公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或有意删改。