

# 且行且珍惜

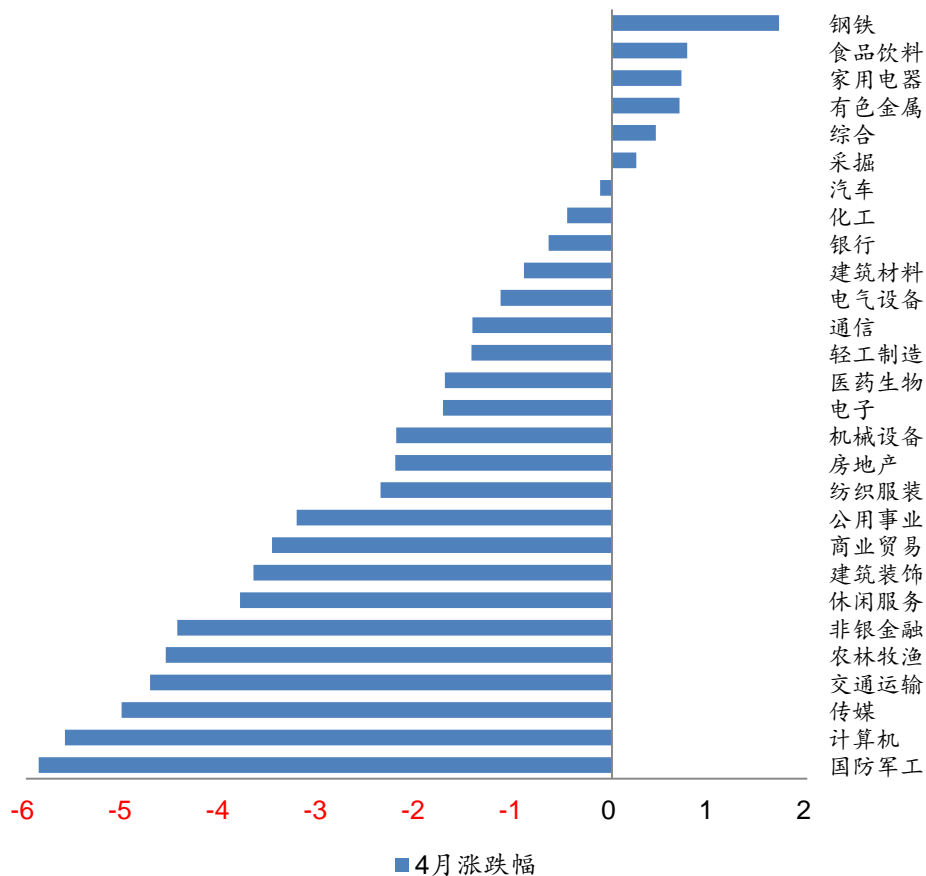
## ——2016年5月股票市场投资策略

### 市场回顾

3月A股市场显著反弹后，4月市场小幅回调，呈现出明显的震荡市、结构市特征。全月上证综指下跌2.18%，中小板指下跌3.61%，创业板指下跌4.45%。

从行业来看，钢铁、有色、采掘等周期板块受益于供给侧改革和稳增长预期，食品饮料、家用电器等消费板块受益于通胀预期和景气改善，TMT表现较为落后。

图：4月份行业涨跌幅(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

4月的美联储议息会议延续了3月份的鸽派表态，未对联邦基金利率和前瞻指引进行调整，考虑到近期美国经济数据表现平平，6月份加息的概率明显下降。受此影响，美元指数持续回落，悬在全球风险资产头上的利剑暂时被取下。因此我们认为在5月份仍然不需要担心美联储加息带来的人民币贬值和资本流出压力，市场的关注焦点将回归国内的经济政策和政策动向。

## 货币政策中性操作

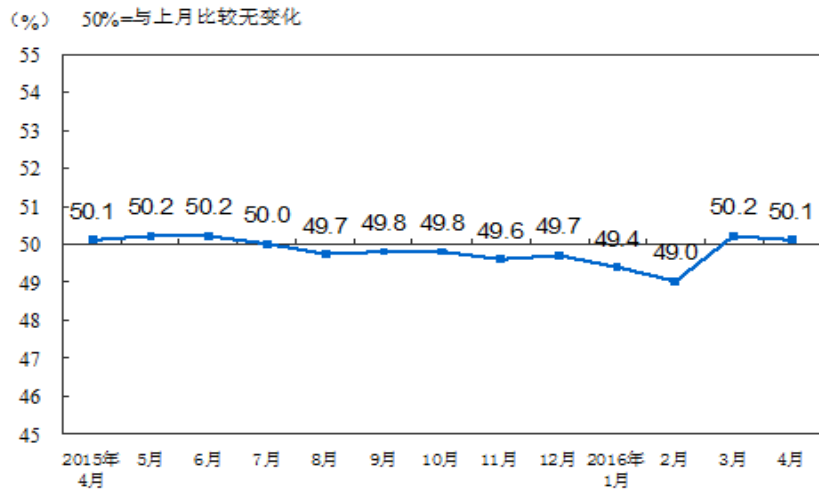
近期在大量MLF集中到期的情况下，央行选择不采取降准，而代之以MLF续作和逆回购的方式，显示出央行不愿意释放过强的货币宽松信号。但在稳增长、防风险的目标之下，央行仍必须保持流动性量上的充足，因此货币政策也难以向全面收紧的方向运行。我们认为4月29日《经济参考报》上《货币政策应寻求多目标平衡》的分析道出了目前货币政策的真实情况：“用‘松’或‘紧’来概括货币政策的内涵和预测未来其走势都未免过于简单，而货币政策相机而动的特点在当下复杂的环境中将体现得更为明显”。

## 经济改善趋势仍在，但环比动能减弱

4月制造业PMI为50.1%，较上月小幅回落0.1%，但仍在扩张区间，显示经济改善的趋势仍在，但环比动能较上月略有减弱，这与一系列高频数据指向的方向一致。我们认为在此前大量信贷投放和项目开工的推动下，短期经济仍将延续改善的势头，但能否在目前基础上进一步加速，需要观察后续融资数据，以及地产商、地方政府的投资意愿。

图：4月中国制造业PMI为50.1%

制造业PMI指数（经季节调整）



数据来源：Wind 资讯

## A 股市场配置策略

由于联储加息预期的进一步推迟和国内经济改善势头的延续，内外改善共振的大环境没有发生方向性的逆转。但边际上看，货币政策维持相对中性，国内经济增长进一步加速的迹象尚不明确，如果没有全面深化改革和扩大开放的政策刺激，市场进一步向上突破的动力也有所不足。此外，还是需要警惕联储加息预期的底部回升、货币政策的边际变化等风险因素。

我们认为市场短期仍然会呈现结构市、震荡市的特征。不论是周期、成长还是消费，都可以挖掘景气改善、业绩确定的结构性机会。我们可能会重点关注三个方面：一是周期性行业当中，前期供给侧改革受益的煤炭等行业表现抢眼，下一步我们会关注稳增长发力的方向；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](http://www.cmfcchina.com)  
电子邮箱：[cmf@cmfcchina.com](mailto: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。