

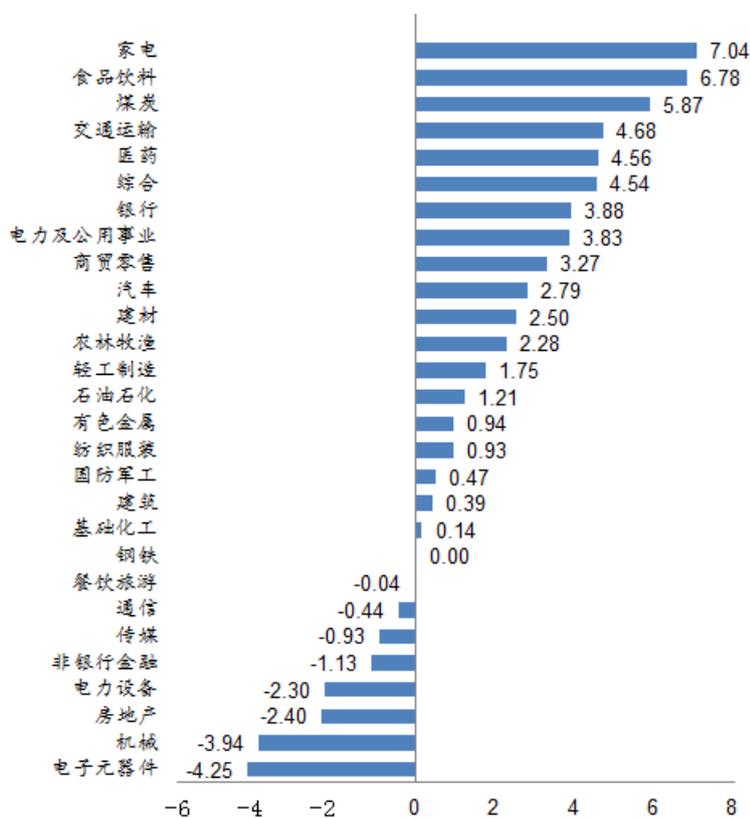
货币中性、财政积极、改革推进的影响如何？

——2016年8月股票市场投资策略

市场回顾

自6月底开始，A股市场迎来反弹。7月市场先扬后抑，全月仍然收涨，上证综指上涨1.6%，中小板指和创业板指分别下跌2.2%和4%，风格上大盘跑赢小盘，消费和周期跑赢成长。分行业来看，7月市场表现较好的行业分为三类：一是供给侧改革的试点行业如煤炭；二是食品饮料、家电为代表的消费股；三是前期明显跑输而基本面相对稳健的电力、医药、商贸零售等。

图：2016年7月行业涨跌幅（单位：%）



数据来源：Wind 资讯，统计时间段：2016年7月

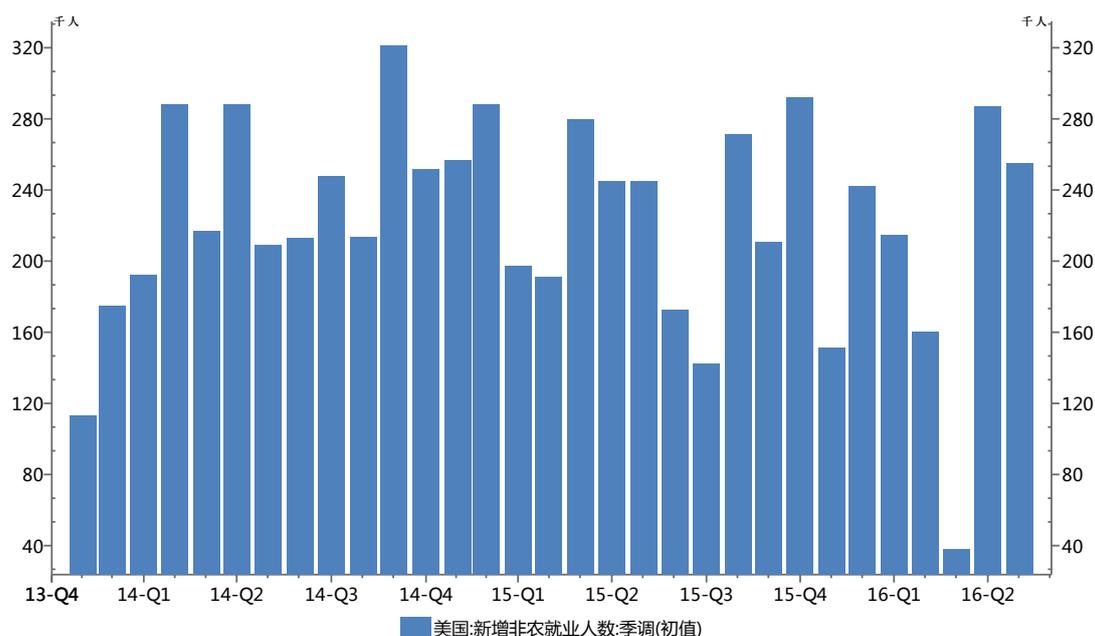
A股市场关键变量分析

美国非农就业数据连续超预期

5月美国非农就业数据让市场大跌眼镜，加之英国脱欧的影响，美联储加息的预期大幅下调。但随着6月和7月的新增非农就业人数连续高于25万，5月数据可以被认为是奇异

值，市场对美国经济的担忧逐步减弱。但是由于前期经济数据和英国脱欧的影响仍需要时间消化，在7月议息会议上美联储并未修改利率前瞻指引，按照联储先做预期管理后做政策调整的风格，这意味着9月加息的概率较小，加之11月议息会议与总统大选的日期非常接近，因此年内加息一次，大概率12月落地成为市场的一致预期。

图：美国新增非农就业人数



数据来源：Wind 资讯

政治局会议为下半年经济政策定调

按照惯例，在二季度经济数据公布、完成一系列地方调研之后，中央政治局召开会议部署了下半年的工作。对于会议公报的内容，我们可以概括为货币中性、财政积极、改革推进三句话：

- **财政政策：**减税降费的表述与此前一致，这次加上了“保证公共支出能力和力度，发挥财政资金效应，引导社会资金更多投向实体经济和基础设施建设薄弱领域”，我们认为主要针对的是近期民间投资下滑的现象，据此推测财政政策对基础设施建设和吸引民间投资的支持仍会延续；
- **货币政策：**引导货币信贷和社会融资合理增长的表述与总理考察央行时的表述一致，这次更加强调“着力疏通货币政策传导渠道，优化信贷结构，支持实体经济发展”，针对的是类流动性陷阱的问题，推动脱虚向实的意图仍然明确，由此也可以理解后

文提到的“抑制资产泡沫”，预计对资产价格尤其是一二线城市楼市的管控政策不会放松；

- 改革政策：首次对供给侧改革五大任务做了进一步的阐述，“去产能和去杠杆的关键是深化国有企业和金融部门的基础性改革，去库存和补短板的指向要同有序引导城镇化进程和农民工市民化有机结合起来，降成本的重点是增加劳动力市场灵活性、抑制资产泡沫和降低宏观税负”，预计在上半年经济增速略好于预期、全年完成目标难度降低的情况下，下半年可能在改革尤其是供给侧改革方面多下功夫。

监管层继续加强监管

近期，监管机构持续加强监管力度：证监会持续对异常交易等行为进行监管；在保监会的新规之下，此前野蛮生长的万能险开始出现负增长；而本月最重磅的监管政策则来自于银监会。7月27日，《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》下发至银行，这意味着自2014年12月以来搁置的银行理财业务监管新规征求意见于近日重启，且力度堪称史上最严。尤其是其中关于对银行和客户进行分类管理、基础类银行和普通类客户投资的理财产品不得投资权益类资产的规定，直接冲击了市场的资金面，是导致7月27日市场大幅下跌的直接诱因。

A股市场配置策略

我们认为，中期来看，A股市场存量博弈的特征并未发生根本变化。因此在绝对点位、融资余额等指标均接近前期高点时，由于没有新增资金和政策宽松的配合，7月下旬市场出现了快速的回调。随着政治局会议明确了下半年的经济政策走向，市场正在逐步下调货币宽松的预期，积极财政会实现经济的托底并带来结构性的机会，而市场要有向上的整体性机会则必须看到改革的推进速度超出预期。结构上，我们将积极关注受益于积极财政政策和改革政策的品种。此外，更多从行业估值在相对底部、股息率较高或基本面有边际改善等角度寻找配置机会。



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。