

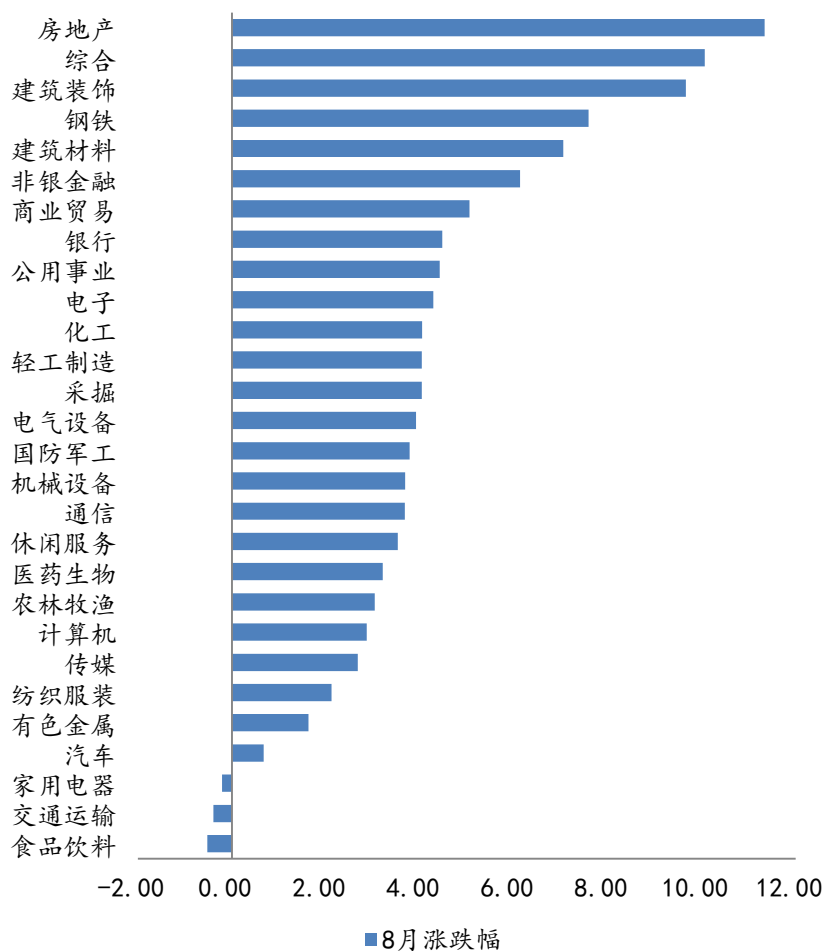
积极防御

——2016年9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。8月市场延续涨势，上证综指上涨3.6%，中小板指和创业板指均上涨3.3%，风格上大盘跑赢小盘，周期和价值跑赢消费和成长。分行业来看，8月市场表现较好的行业是以金融地产为主的高股息价值股和以建筑建材为代表的财政政策受益板块。

图1：8月行业涨跌幅(单位：%)

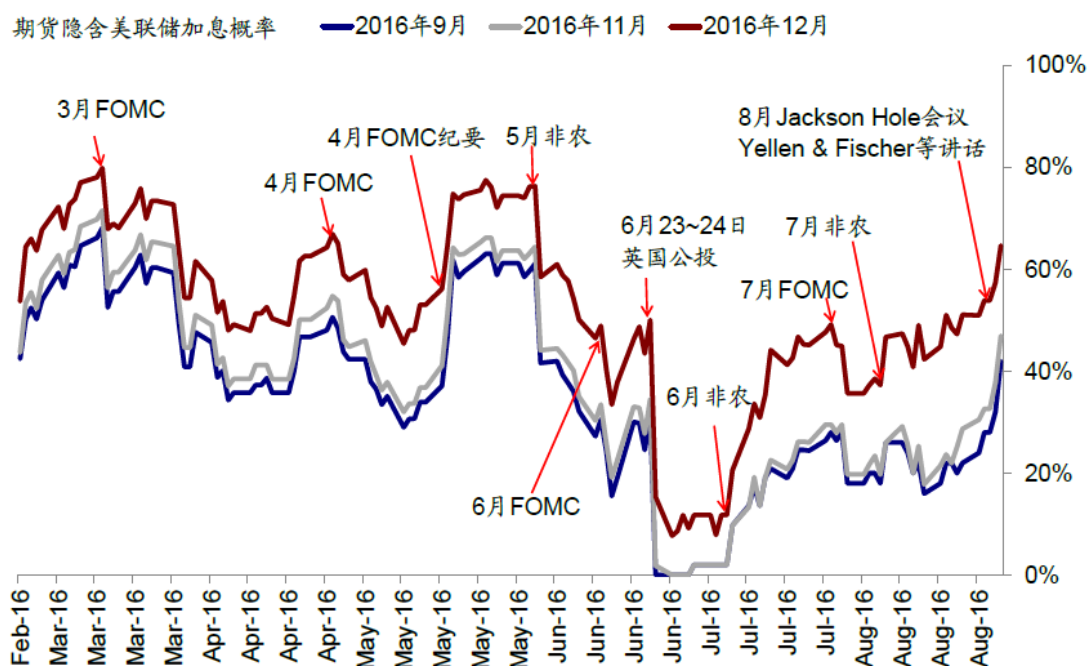


A股市场关键变量分析

美国加息预期再次回升

随着6月和7月的新增非农就业人数连续高于25万，5月数据引起的担忧逐步减弱，市场对美国经济的信心有所增强。近期，包括美联储二号人物Fischer在内的数位官员表态均偏向鹰派，耶伦在Jackson Hole会议上的发言也提到“最近几个月加息的概率正在增加”。

图2：期货隐含加息概率



数据来源：中金公司。

国内货币政策趋向中性

我们认为近期货币政策趋向中性，具有信号意义的降准降息操作的可能性较低。具体来看，第一，央行近期重启14天逆回购，意在提示市场控制杠杆的增速；第二，一线城市和部分核心二线城市的房价涨幅惊人，货币政策的进一步宽松可能进一步刺激资产泡沫，不符合政治局会议的定调；第三，美国加息预期的提升也制约国内货币政策的操作空间。

监管层继续加强监管

继银监会收紧银行理财监管后，保监会也于8月下发了《关于加强人身保险产品精算管理有关事项的通知(征求意见稿)》和《关于进一步加强人身保险产品监管有关事项的通知(征求意见稿)》，进一步规范人身险产品的预定利率、期限、退保费、额度管理，市场普遍认为目标直指中短存续期万能险，防止保险产品“变身”理财产品。未来保险资金的投资操作将

更加规范。

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、融资余额等指标要超越前期高点时，则需要新增资金和政策宽松的配合。未来一段时间，我们建议秉持积极防御的态度，密切关注以下重要变量：联储加息的路径、国内货币和财政政策的变化、一行三会的监管政策态度和国内房地产调控的力度。结构上，我们仍然看好受益积极财政政策的板块，规避可能受到监管趋严负面影响的行业，总体思路上我们倾向选择配置前期涨幅相对较小、估值相对合理的品种。



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