

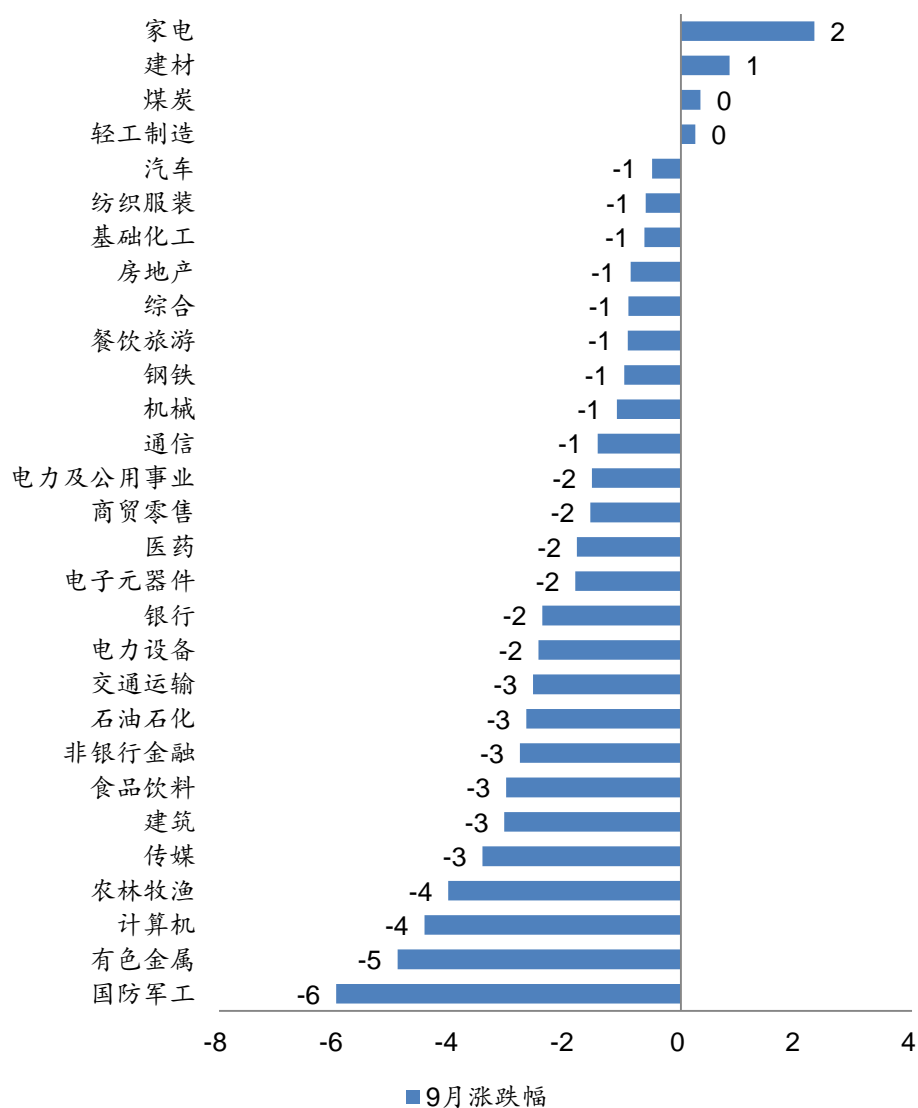
美国政治经济不确定性仍在

——2016年四季度股票市场投资策略

市场回顾

在经历了6月底到8月份的持续反弹后，A股市场在9月迎来调整。上证综指、中小板指均下跌2.6%，创业板指下跌1.9%。分行业来看，8月表现较好、取得正收益的是家电、建材、煤炭、轻工；表现较落后的是国防军工、有色金属、计算机、农林牧渔。

图：9月行业涨跌幅（单位：%）



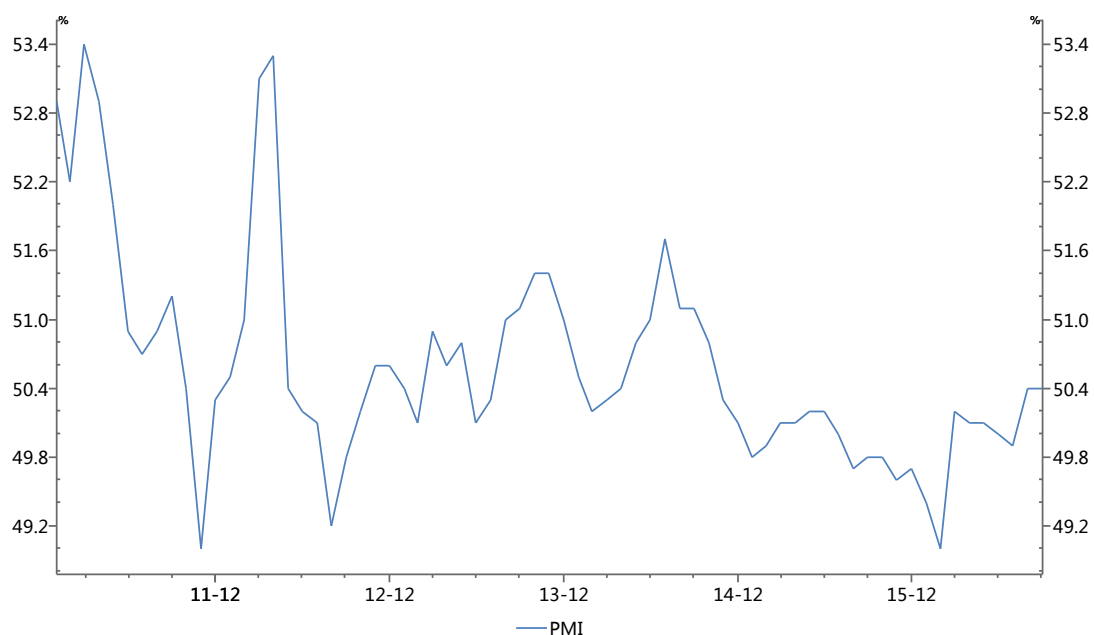
数据来源：Wind 资讯

A 股市场关键变量分析

国内经济增长改善

得益于地产市场的景气和基建投资稳增长的发力，今年以来经济增长持续改善，这一点不论从近期的宏观数据如 PMI，还是中微观数据如铁路货运量、发电量和大宗商品价格，都可以得到印证。我们认为，由于地产、基建和汽车销售的景气仍在高位，加之经济活动本身存在一定惯性，短期经济增长应当无忧，全年完成乃至小幅超越 6.5% 的增长目标已基本确定，但明年经济增长能否持续则需观察近期地产调控的效果和明年财政政策的力度。

图：PMI 连续两个月位于 50.4 的两年高位

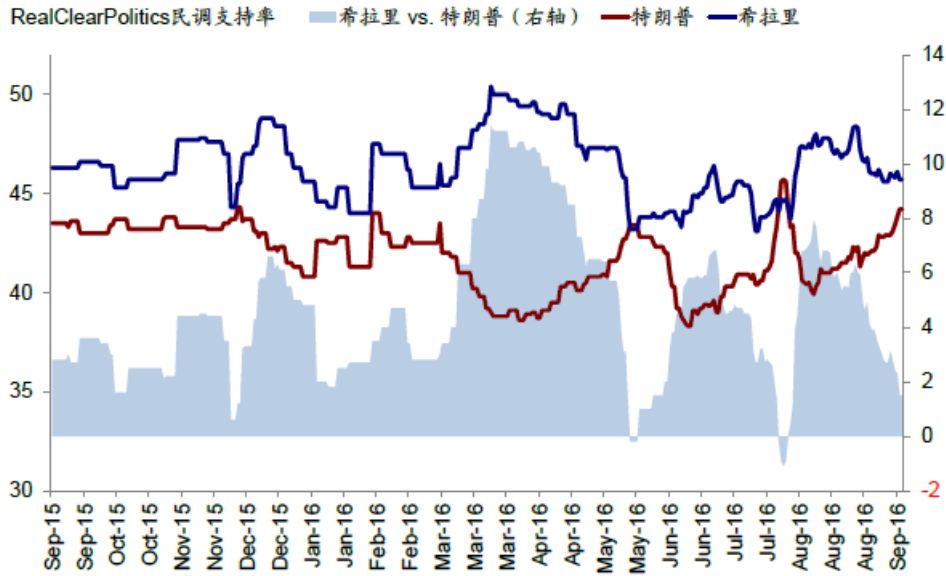


数据来源：Wind 资讯

美国总统大选倒计时

随着 11 月初投票日逐步临近，美国大选进入到白热化阶段。由于双方候选人在诸多议题上政见存在明显分歧，而二者的民调差距不大，因此选举结果存在高度的不确定性。从 9 月底开始，希拉里和特朗普将进行三场公开电视辩论，预计将吸引全世界的目光。未来一段时间，美国总统大选的进展将是全球市场风险偏好的重要影响因素。

图：美国总统大选民调结果



数据来源：中金公司

地产调控加强

7、8 月以来，受到多个城市拍出“地王”的刺激，国内一度降温的房地产市场又再度火爆，房价上涨的势头从一线城市向重点二线城市蔓延，近期甚至开始扩展到东部沿海的三线城市。我们认为，本轮地产市场的火爆，主要原因是流动性充裕和利率维持低位，加之一线和部分二线城市土地供给受限，造成一定程度的恐慌性需求爆发。

自 9 月 30 日至 10 月 8 日，短短 9 天时间，包括众多热点一二线城市在内的北京、天津、成都、合肥、郑州、杭州、苏州、深圳等 21 个城市陆续出台楼市调控政策，从限购限贷、提升首付比例、增加土地供给等多个层面下手，旨在抑制投机投资需求，抑制地产价格进一步泡沫化。

我们认为，四季度地产成交将有所降温，进而影响明年的地产新开工和投资。

A 股市场配置策略

短期经济增长的改善从基本面的角度来看有利于信用债、股票和商品资产。但是，在短期经济改善而 CPI、PPI 有所回升的背景下，流动性的进一步宽松难以期待。在这种情况下，风险偏好的波动可能是影响市场的重要因素，而美国大选和联储加息这两大事件则将是主导全球市场投资者预期的主要变量，这种不确定性预计将持续至 11 月初。从中期来看，经济中长期下行压力仍在，加之全球货币政策宽松的空间和意愿下降，A 股市场震荡市、结构市

的格局尚未得到明确打破。结构上，我们或将着手布局估值切换的品种，尤其是今年显著跑输、业绩仍保持增长、高估值逐步被消化的成长股，以及继续关注受益于积极财政政策的行业。



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，请注明出处为“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。