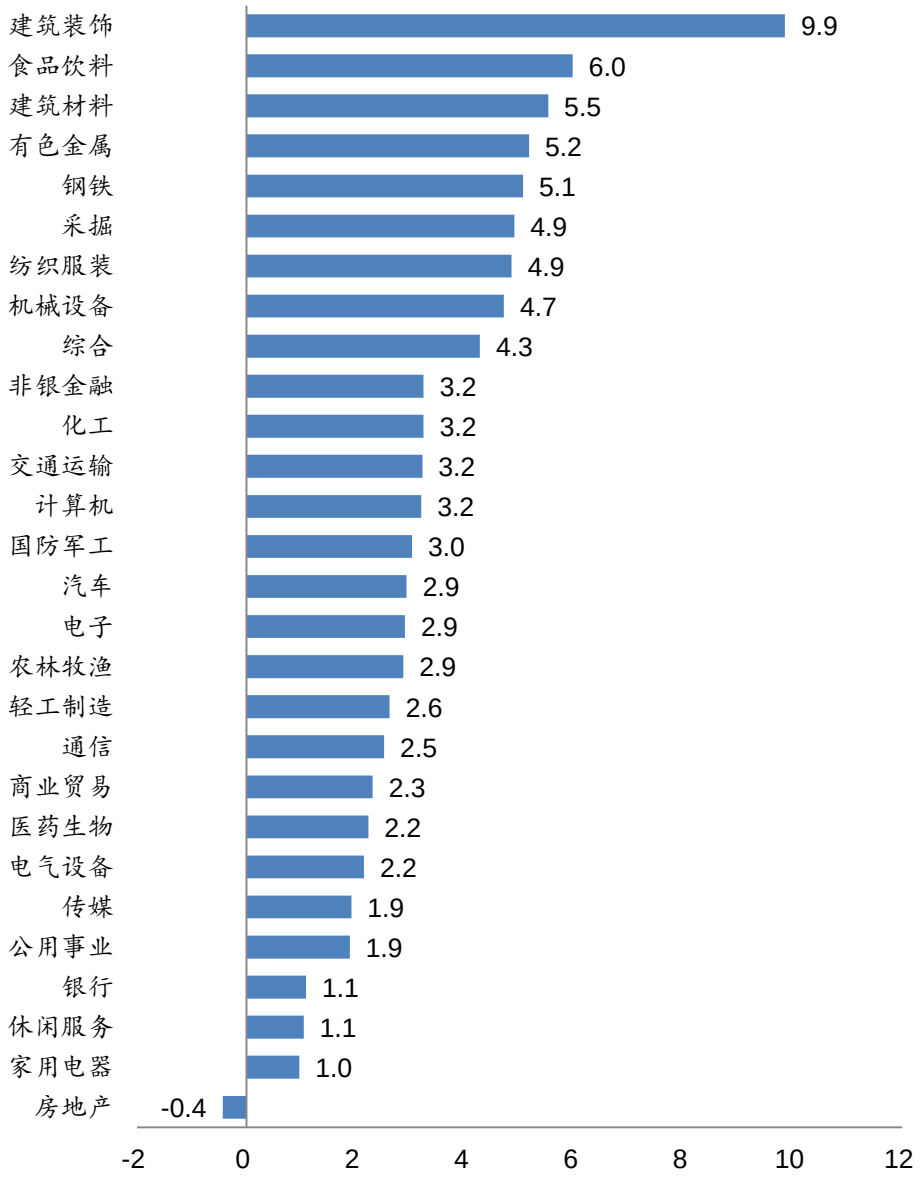
关注年底资金面压力

——2016 年 11 月股票市场投资策略

市场回顾

10 月市场整体上行，上证综指、中小板指、创业板指分别上涨 3.18%、1.73%和 0.46%，大盘股表现好于中小创。分行业来看，建筑建材、钢铁有色、采掘等周期性行业受益于短期经济回稳和 PPI 回升，表现居前；房地产受到调控政策的影响，表现落后。

图：10 月行业涨跌幅（单位：%）



数据来源：Wind 资讯、招商基金

A 股市场关键变量分析

国内经济景气继续维持

近期公布的三季度 GDP 与前两个季度相同，持平于 6.7%，全年完成 6.5%已无悬念。从 9 月单月数据来看，固定资产投资、社会消费品零售和地产销售继续改善，尤其是民间投资和制造业投资低位小幅回升，但工业增加值、进出口有所回落。结构上仍然是地产、基建和汽车三项在支撑经济，未来需关注这三方面的行业政策变动，包括：第一，地产调控之后 10 月销量下滑的幅度，以及在何时开始向新开工和投资传导，需要进一步观察；第二，年底购置税减免政策到期后明年政策如何调整；第三，基建投资预计仍将起托底作用，具体力度观察明年的赤字率、专项债规模和 PPP 落地情况。

图：10 月 PMI 创两年多以来新高

数据来源：Wind 资讯、招商基金

三季度政治局会议微调货币政策

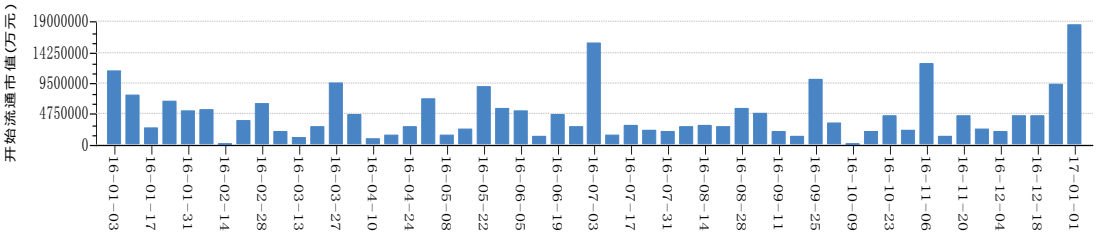
往年三季度末四季度初的政治局会议主要配合中央全会议题，不会专门就经济形势开会并发布新闻稿，这次例外表示有话要说。对经济形势的判断上删除了上次“下行压力依然较大”的表述，说明对当前增长状况满意，全年完成目标没有压力。对供给侧改革的进展总体也表示满意，预计年内完成相关目标也已经没有悬念。最重要的改变是对货币政策的要求，

从“保持货币信贷和社会融资合理增长”“支持实体经济发展”变为“在保持流动性合理充裕的同时，注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险”，未来一个季度货币政策放松的可能性大幅降低，可能出台更多去杠杆、强监管、防风险的举措。

未来两个月资金面存在一定压力

从限售股解禁的节奏来看，年内最后两个月的解禁规模逐周回升，年底达到最高点。与此同时，近期美国加息和美元升值带动人民币汇率有所贬值，加之年底年初的换汇压力加大。综合来看，未来两个月资金面存在一定压力。

图：2016 年限售股解禁规模



数据来源：Wind 资讯、招商基金

A 股市场配置策略

从经济基本面来看，短期经济和通胀的回升态势仍将持续一段时间，这对股票市场形成一定支撑。货币政策预计将维持相对中性，政策着力点更多关注在去杠杆和防风险。海外在联储加息预期逐渐明朗和美国大选尘埃落定后，波动率有望有所下降。短期最需要关注的风险是未来一段事件因资金流出和解禁高潮带来的资金面压力。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。展望明年，我们认为市场的整体表现有望好于今年，结构上周期、消费、成长之间的差异则可能小于今年，需要更多从细分子行业和个股层面挖掘机会。

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.cmfchina.com
电子邮箱：cmf@cmfchina.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、复制或有悖原意的删改。