

潮水退去

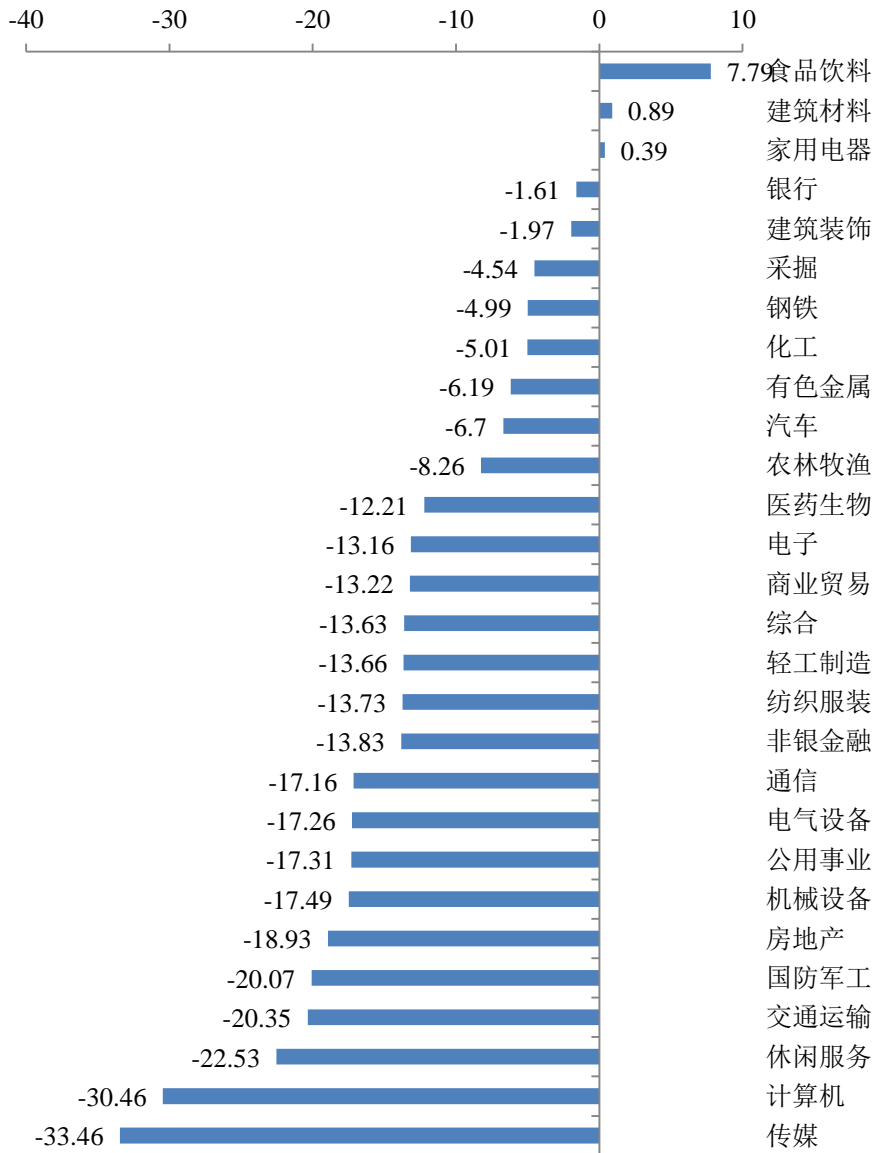
——2017 年股票市场投资策略

市场回顾

2016 年 12 月市场整体下跌，上证综指、中小板指、创业板指分别下跌 4.50%、6.23% 和 10.12%，中小创继续跑输大盘股。分行业来看，采掘、化工、建筑建材、钢铁等周期性行业仍受益于短期经济回稳和 PPI 回升逻辑表现居前，商业贸易行业受益于线下零售数据好转、线上线下融合等利好逻辑相对跑赢；计算机、传媒等行业由于估值仍然偏高、受利率上行杀估值影响最大，表现落后。

回顾 2016 全年，市场跌幅较大，上证综指、中小板指、创业板指分别下跌 12.31%、22.89% 和 27.71%，中小创明显跑输。从全年的行业股价表现来看，食品饮料行业受益于白酒提价等带来的业绩高增速、同时作为防御性品种涨幅全市场最前；建筑建材、家电等行业作为地产后周期行业受益，且分别叠加险资举牌、业绩反转等逻辑同样涨幅居前；计算机、传媒等等高估值板块表现最差。

图：2016 年行业涨跌幅（单位：%）



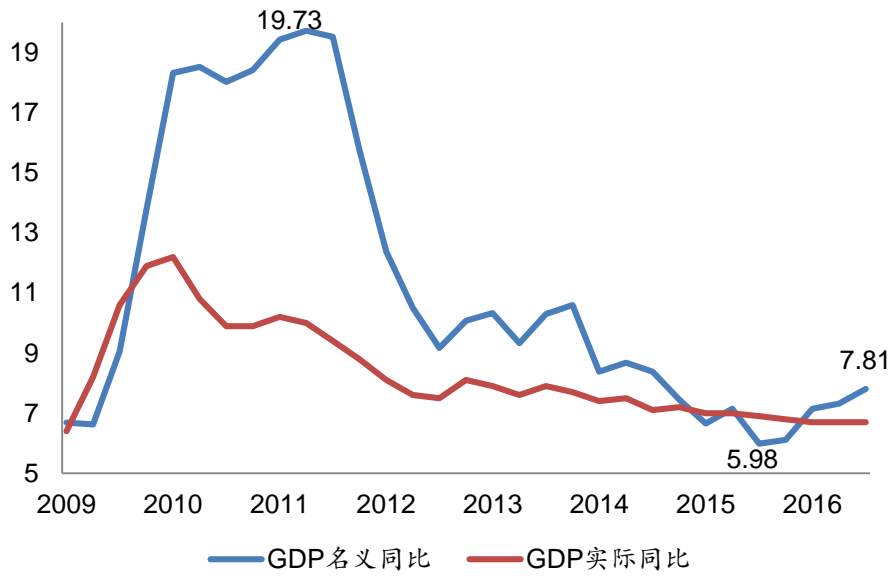
数据来源：Wind 资讯，招商基金

A 股市场关键变量分析

国内经济弱复苏或持续至一季度

2016 年下半年以来，国内经济正在出现一轮短周期的改善，推动经济改善的主力是地产、汽车、基建的景气回升。后续，此前的地产调控政策对新开工及投资的负面传导影响或开始显现；汽车购置税减免力度减小叠加高基数将导致其对消费乃至整个名义 GDP 的贡献减少；而基建投资预计虽然仍将保持高水平，但由于积极的财政政策难以大幅超出去年水平而导致基建投资大幅上升空间有限。综合考虑，越往后经济越可能迎来下行压力。

图：名义 GDP 自 2016 年以来回升近 2%

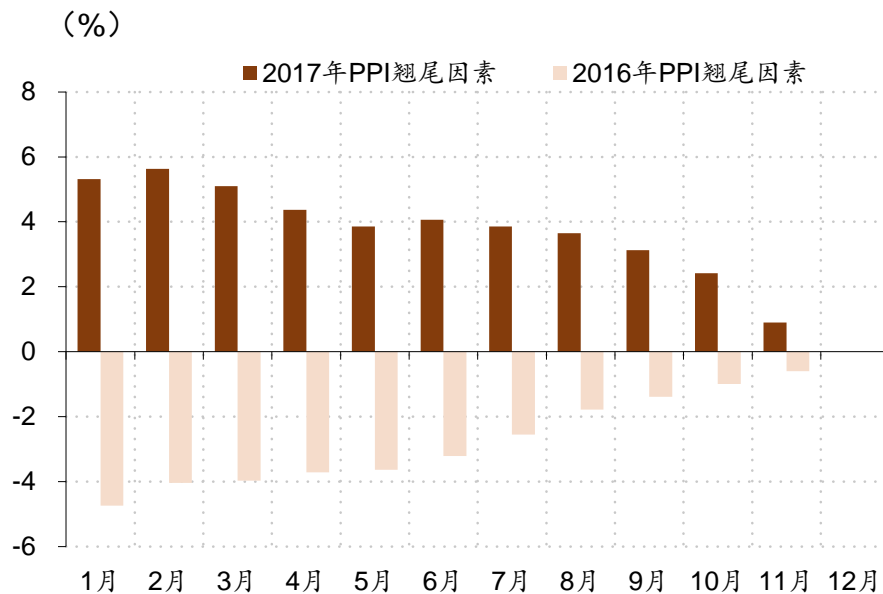


数据来源：Wind 资讯，招商基金

2017 年上半年 PPI 同比水平仍然较高

2017 年的 PPI 翘尾因素不仅全年为正，且上半年将仍然保持较高水平，意味着即便没有新涨价因素，PPI 增速也将保持较高增速，对中上游行业的盈利水平有一定支撑。

图：2017 年上半年 PPI 同比水平仍然较高



数据来源：Wind 资讯，招商基金

中央经济工作会议定调货币政策中性偏紧

2016年12月召开的中央经济工作会议中，新闻稿提出“调节好流动性总闸门”一说，而从历史来看，这种提法通常出现在货币政策偏紧的阶段（前两次出现分别在2011年和2013年）。同时，“降低社会融资成本”的表述也被删除，中央防风险、去杠杆决心明确；叠加全球利率拐点及人民币贬值压力等因素，2017年一季度乃至上半年，中性偏紧将继续成为货币政策的主基调。

A股市场配置策略

从经济基本面来看，短期经济弱复苏及PPI回升的态势仍将持续，这将对股票市场 and 大宗商品形成一定支撑。但货币政策中性偏紧，政策着力去杠杆和防风险，对市场形成一定压制。从中期来看，经济下行压力可能在下半年卷土重来。但是，十九大召开的大背景和“增加股权融资”的需要使得资本市场也不会出现断崖式的下滑。

展望2017年，我们认为A股市场将延续震荡市、结构市的格局。全年来看，行业之间的差异或将小于2016年，机会更多来源于细分子行业和个股层面。改革主题方面，我们可能会关注经济工作会议提出的农业供给侧改革、国企改革等蕴藏的机会。



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。