

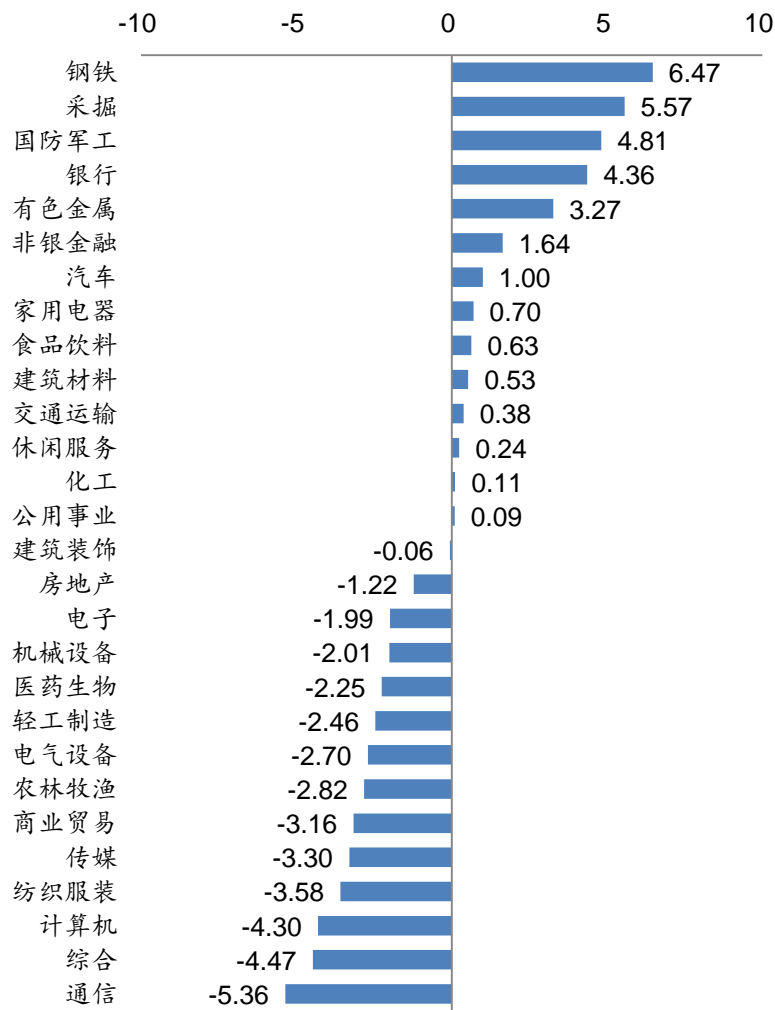
资金面压力再度袭来

——2017年2月股票市场投资策略

市场回顾

1月市场走势震荡，上证综指上涨1.79%、中小板指下跌2.02%、创业板指下跌3.86%。分行业来看，钢铁、采掘等周期性行业继续受益于短期经济回稳和PPI回升，国防军工受益于军改和国企改革概念，银行板块受益于不良率降低、息差扩大等因素，均表现超前；通信、计算机等板块由于估值仍然偏高，且大部分所处的中小创板块受到IPO、流动性收紧等因素影响较大，表现落后。

图1：1月行业涨跌幅(单位：%)



数据来源：Wind 资讯，招商基金

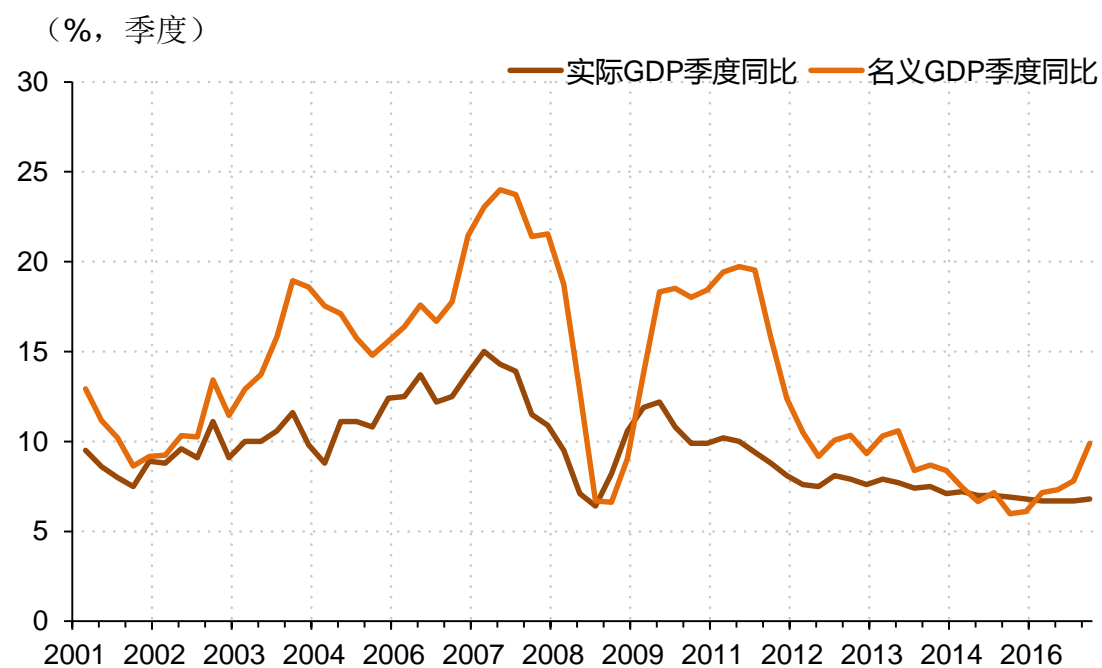
A 股市场关键变量分析

地产调控负面影响尚未显现，未来仍待观察

2016 年下半年以来，国内经济正在经历一轮弱复苏，直到 10 月份针对一二线热点城市的严格地产调控政策出台，市场对于实体经济弱复苏的可持续性担忧程度升温。最新实体经济数据显示，GDP 增速仍处于稳定水平，而 12 月的地产新开工及投资同比增速甚至较 11 月略有反弹，地产调控带来的负面影响略低于市场预期。我们观察到，一二线热点城市的地产销量增速确实明显下行，考虑到地产新开工及投资所受到的负面影响滞后地产销售数据 3-6 个月，且目前处于实体经济数据真空期，一季度之后的实体经济的走势仍需观察。

图 2：2016 全年各季度 GDP 实际增速季度同比走势图

(注：2016 年全年实际增速 6.7%，其中四季度实际增速 6.8%)



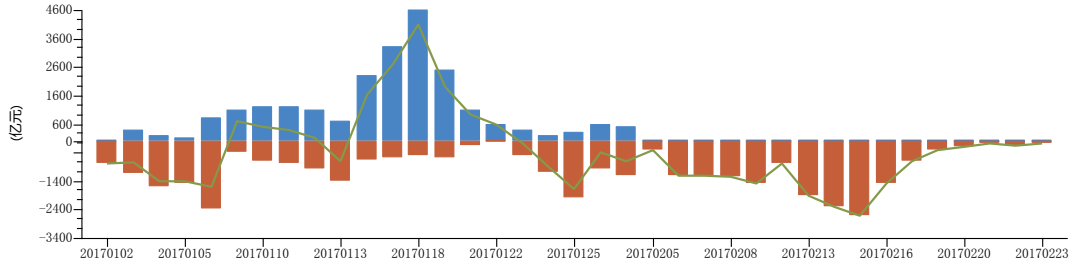
数据来源：Wind 资讯，招商基金

2 月资金面迎来一定压力

1 月 24 日以来，央行提高多项金融体系利率(包括 MLF 利率、逆回购利率及 SLF 利率)。此外，央行在春节前投放的流动性在节后纷纷迎来到期，而央行有意收紧资金面，并未进行逆回购等操作再度投放流动性；事实上，自春节前一周以来，央行一直处于资金净回笼状态。

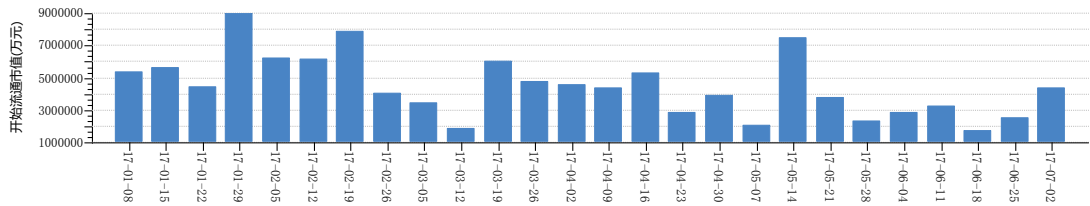
再者，2月为2017年上半年限售股解禁金额较多的一个月份。总体而言，2月资金面面临一定的压力。

图 3：2017 年 1 月-2 月公开市场操作到期情况



数据来源：Wind 资讯，招商基金

图 4：2017 年 2 月迎来上半年限售股解禁小高峰



数据来源：Wind 资讯，招商基金

“一号文” 聚焦农业供给侧改革

2月5日，新华社授权发布了2017年中央一号文件《中共中央、国务院关于深入推进农业供给侧结构性改革加快培育农业农村发展新动能的若干意见》，聚焦农业供给侧结构性改革，涉及结构调整、提质增效、绿色农业、现代农业、补短板等多个领域。我们认为农业供给侧改革值得持续跟踪，关注其中“调结构、去库存”所涉及的玉米深加工、饲料、生猪养殖及奶业等受益产业，“降成本、提品质”利好的农业现代化及土地流转等领域。

A 股市场配置策略

从经济基本面来看，一季度内经济和通胀的回升态势仍将持续，利好股市基本面；货币政策方面将延续去杠杆的坚决态度，市场整体流动性或受到一定限制。海外方面，特朗普上台后造成的一系列市场情绪波动暂时缓解，各大型经济体数据整体稳中向好，各国货币政策近期无大动作，总体营造了一个较为平和的外围环境。我们认为，未来的核心风险点在于流

动性偏紧和潜在的经济下行压力。全年来看，我们对经济增长和流动性持相对中性偏谨慎的态度，更多挖掘结构性和波段性的机会。主题上，我们会积极关注去产能受益的有色、建材；农业供给侧改革以及混改为突破口的国企改革。



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。