

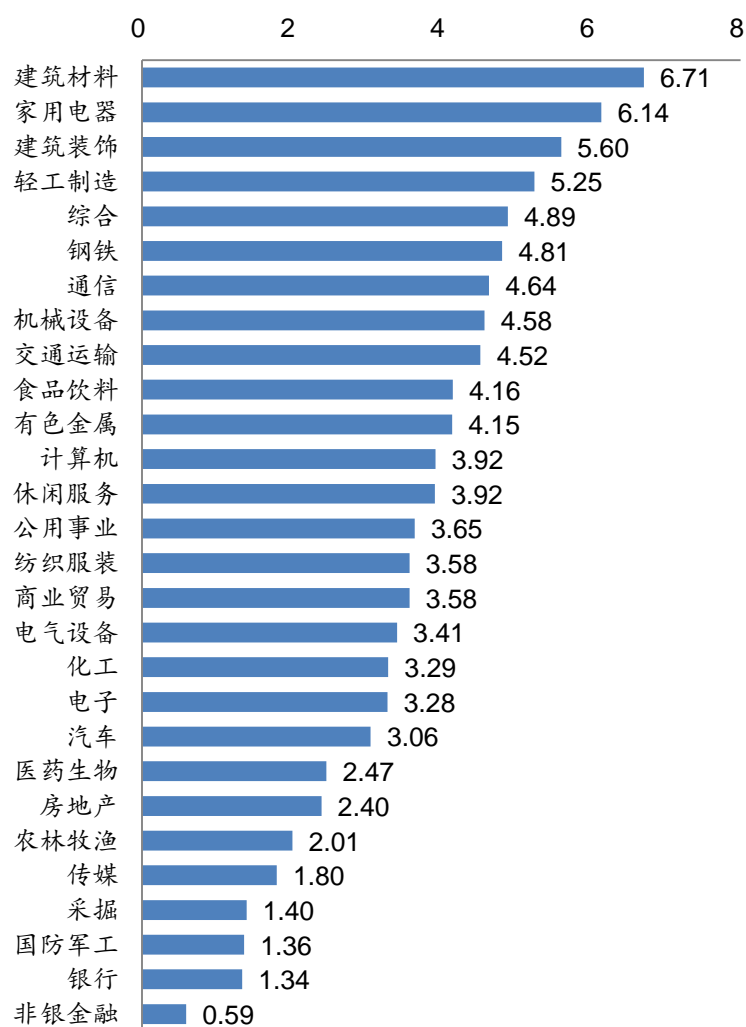
# 一季度经济仍稳中向好

## ——2017年3月股票市场投资策略

### 市场回顾

2月市场平稳走高，上证综指上涨2.61%、中小板指上涨4.48%、创业板指上涨2.17%。分行业来看，建筑、家电受益于三四线城市房地产销售走强和基建投资企稳，钢铁、机械设备等周期性行业继续受益于短期经济回稳及PPI回升，轻工制造和综合行业受益于经济景气，均表现超前；非银、银行等板块由于金融监管加强，且金融机构持续去杠杆，表现落后于市场。

图：2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

### 需求依然高位平稳，未来仍待观察

最新的 PMI 数据及其他中微观数据显示，一季度经济景气度仍处较高水平。三四线城市房地产需求好于市场预期，而前期 PPP 项目的快速落地推动基建投资增速继续回升，因而整体需求处于高位平稳态势。然而考虑到地产政策仍然较紧、政府工作报告显示政府对经济保有信心而后续或将减少基建托底力度，下半年需求情况仍存不确定性。

图：2 月中采制造业 PMI 及财新制造业 PMI 均环比升高



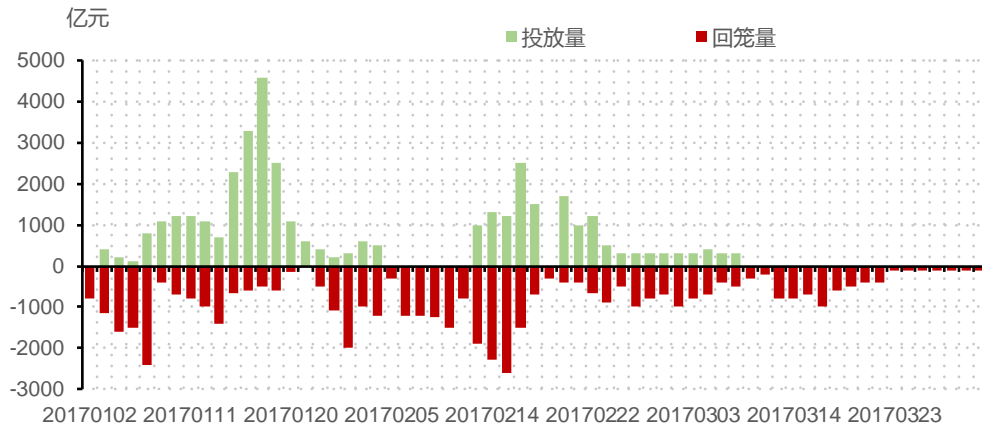
数据来源：Wind 资讯，招商基金

### 3 月资本流出压力减轻，但资金面依然有压力

年初以来，央行在公开市场资金投放方面持续谨慎。3 月以来持续进行资金回笼。此外，随着 3 月末 MPA 考核来临、财政存款上缴、寂寞因素等冲击来临。央行如果不进行充分资金投放，流动性存在再度趋紧可能。而央行力图推动金融机构降杠杆，因而完全对冲资金需求可能性不大，短期利率可能再度会季节性上升。

美联储在 3 月中旬大概率加息，目前加息预期在 90% 以上。但由于已经有充分预期，因而对资本市场资金共计冲击有限。由于国内外利差再度收窄，因而人民币贬值压力减轻，资本甚至出现小幅流入情况，这方面对资金面形成一定利好。

图：2017年1月-3月公开市场操作到期情况



数据来源：Wind 资讯，招商基金

图：中美利差与人民币兑美元汇率



数据来源：Wind 资讯，招商基金

### 政府工作报告定调本年度经济政策基调

今年政府在经济中的参与力度将显著下降。稳增长政策的减弱将带来经济短期增速下行压力上升，而减税增加与干预政策减弱将有助于提高经济活力，但见效周期较长，不确定性较大。相应的政府对经济增长波动容忍度上升，但底线依然存在。我们预期 2017 年经济增速将较去年小幅下降至 6.6% 水平。

## A 股市场配置策略

从经济基本面来看，一季度经济仍然将维持平稳，惯性或将延续至二季度，对股市基本面形成支撑；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，美联储 3 月将大概率再度加息，但由于加息已经在预期中反映，因而对市场冲击有限。我们认为，未来的核心风险点仍然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。在周期性行情不确定性上升的背景下，我们可能会在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的同时，加大对消费、医疗等防御性行业领域方面的个股挖掘。



---

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](http://www.cmfcchina.com)  
电子邮箱：[cmf@cmfcchina.com](mailto: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。