

货币持续偏紧 金融监管加强

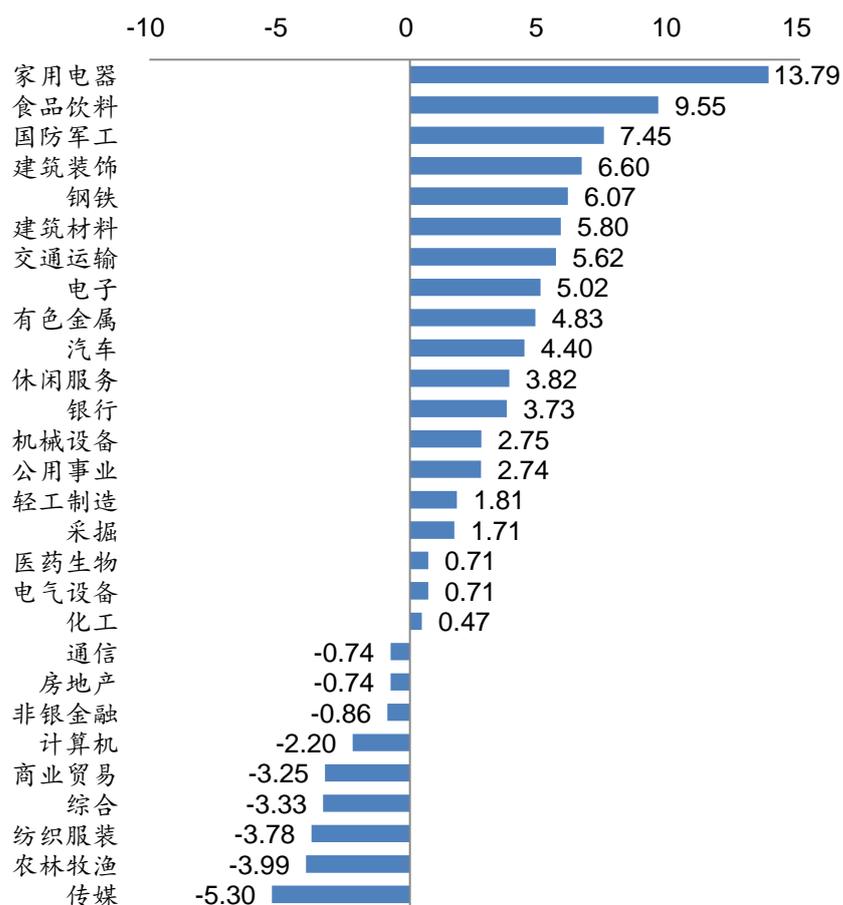
——2017 年二季度股票市场投资策略

市场回顾

2017 年 3 月,上证综指、中小板指、创业板指分别下跌 0.59%、上涨 1.81%和下跌 1.03%。分行业来看,家电及食品饮料行业作为确定性相对较强的防御性品种,涨幅居全市场最前;钢铁行业由于前期涨幅较大、市场对周期的不确定性看法加强而表现落后。

2017 年 1 季度,市场整体上行、但创业板指下跌,上证综指、中小板指、创业板指分别上涨 3.83%、上涨 4.22%和下跌 2.79%。从整个一季度的行业股价表现来看,家电及食品饮料行业涨幅超前;传媒行业由于估值仍然处于历史偏高位置、而农林牧渔及纺织服装行业由于基本面仍未呈现改善局面,均跌幅靠前。

图：2017 年 1 季度行业涨跌幅



数据来源: Wind, 招商基金

A 股市场关键变量分析

PPI 同比或已过年内高点

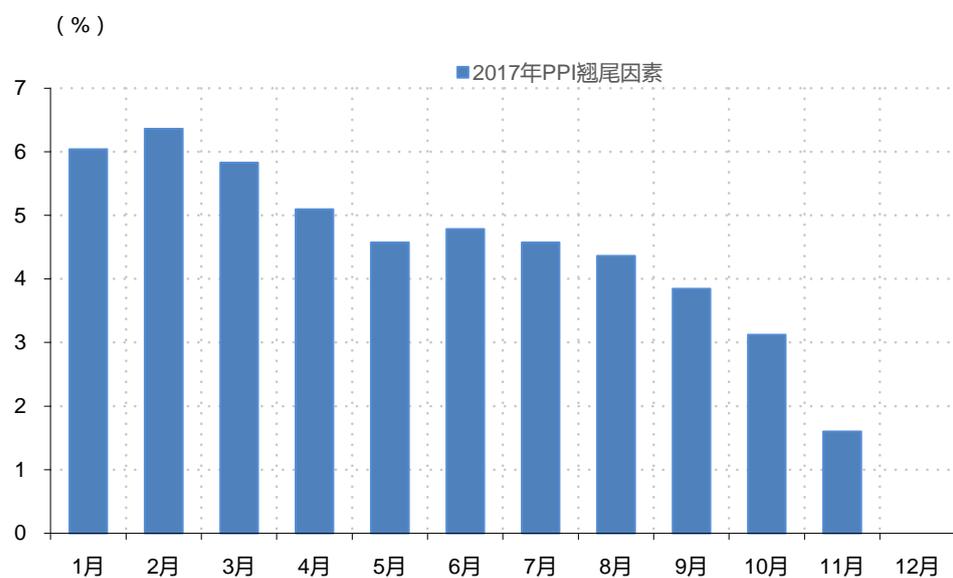
本年已公布价格数据的前两月中，PPI 同比增长主要受去年低基数的支撑；但同时，PPI 环比连续两月回落，背后原因可能在于监管层对上游过快涨价调控措施的持续作用下、前期涨价过快的煤炭等上游产品价格压力传导缓解，以及在前期涨价驱动下，生产和库存水平逐渐回升，主要产品的短期供需矛盾出现一定程度缓解。往后看，PPI 基数整体呈现抬升趋势，而环比涨势或难以有力支撑同比读数，PPI 或已过年内高点。

图：2 月 PPI 同比 7.8%，或为年内高点



数据来源：Wind，招商基金

图：2017 年 PPI 翘尾因素

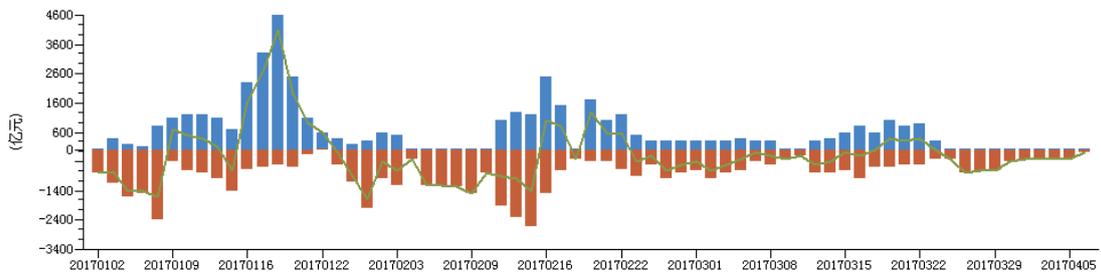


数据来源：Wind，招商基金

二季度货币政策继续偏紧

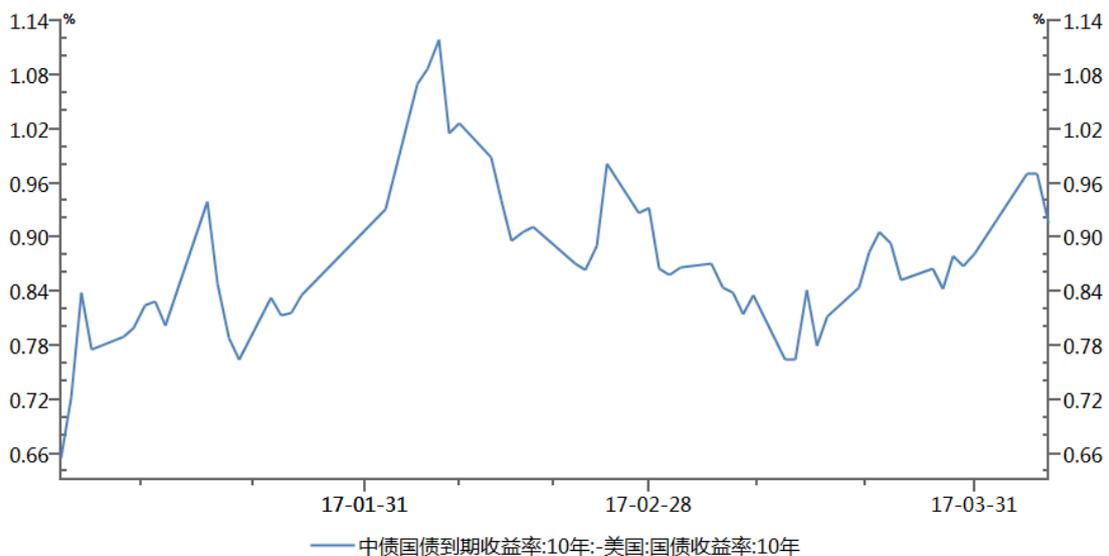
回顾整个一季度，继1月底、2月初央行提高多项金融体系利率（包括MLF利率、逆回购利率及SLF利率）之后，央行再次于3月16日全线上调公开市场逆回购中标利率及MLF操作利率10bps。考虑到中央对防控金融风险的决心有增无减，且以货币为重要抓手；此外，4月6-7日举行的习特会透露出我国央行或有收缩贸易顺差的意愿、以及对国内货币总量和通胀的关注，料中美利差也会是货币政策考量的第二个重点。总体而言，我们判断，在2季度经济仍然保有惯性的背景下，货币偏紧的基调仍将持续。

图：2017年初至今公开市场操作到期情况



数据来源：Wind，招商基金

图：2017年初至今中美利差走势



数据来源：Wind，招商基金

金融监管将进一步加强

今年以来，1月险企监管新规落地，其权益投资比例规定回归到2015年救市政策之前；2月出台的再融资新规限制频繁融资、一二级市场套利、融资规模、以及上市公司将所募资金投向理财等财务投资；证监会主席刘士余多次就市场乱象整治发表言论，近期再次点名不分红、公司减持套利、高送转等问题；银监会就银行业风险问题发布指导意见等。预计二季度金融市场监管将加强，且可能出台更多监管政策，包括此前传言的一行三会统一监管的资管新规等。

A股市场配置策略

经济基本面方面，我们预计二季度经济惯性仍在，通胀水平尚处较高水平、但年内高点已过；货币政策方面，考虑到防控金融风险力度加强、及国际收支考量，预计流动性将持续偏紧；此外，金融监管将全面加强。我们可能会更多挖掘结构性和波段性的机会，包括偏防御型的医药、食品饮料等板块，同时回避高估值品种；在主题方面，除了关注后续可能继续发酵或接力的雄安新区潜在相关概念股之外，我们还会关注十八大以来曾提出、2016年中央经济工作会议有所强调、十九大之前将陆续出台相关动作的国企改革以及一带一路等相关主题。



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。