

东源嘉盈 2017 年投资策略及一季度投资策略

2016 年回顾

2016 年，国内的资本市场，在充裕的社会资本和政策驱动下，借低利率的东风，将美林时钟玩出了电风扇的节奏，房地产、大宗商品、债券全都冲劲十足，唯独股市，年初熔断大跌之后，在上市公司盈利好转、IPO 提速、监管收紧等多重因素的影响下，进二退一、一波三折地走出了慢牛行情。

2016 年，全球进入黑天鹅时代，如果说英国脱欧可算意外，那么川普当选无疑正式宣布了全球向右转。政治层面的转向，不仅仅反映了经济层面的问题，也意味着要再次选择解决方案，由合作、贸易转向竞争乃至冲突，未来只有经历一番动荡、较量，新的全球政治、经济格局才会沉淀下来。

2017 年展望

市场环境

宏观经济方面，L 型走势可能仍会延续。调控政策不断收紧导致房地产销量自四季度开始出现下滑，而房地产投资增速随之在明年一季度以后也可能迎来拐点，基建和 PPP 项目将成为支撑经济增长的重要力量。全球经济正在缓慢复苏，贸易保护和人民币贬值双重因素作用下，出口能否扭转 16 年以来对经济增长负贡献的趋势还是个未知数。

流动性方面，低利率环境下，总体流动性充裕，但很难再宽松。从中央经济工作会议对 17 年货币政策稳健中性的阐述来看，2017 年全年流动性可能不会进一步宽松，但考虑到 CPI 前高后低的走势，货币政策完全转向的可能性也并不大。

汇率方面，贬值预期强烈，资本外流压力较大。年初至今人民币贬值幅度已超过 7%，在美联储加息提速的背景下，美元日渐走强，人民币汇率承受的压力可能比 16 年还要严重。

宏观政策方面，“政治核心”确立后，改革仍将是贯穿全年的主线。供给侧改革转向农业，“三权分立”可能成为农村发展新的助推器。国企改革筹划已久，17 年有望取得突破性进展，而下半年召开的“十九大”是本届政府下一个执政周期的起点，相关人事变动及对于后续改革方向的确定值得关注。

国际方面，中国周边环境改善，而全球的政治风险正在加剧。17 年欧洲主要国家都将迎来大选，英国脱欧也将实质性启动，这些事件对资本市场的具体影响现在还不能确定。

市场展望

盈利方面，17 年上市公司的盈利增速可能会较 16 年有所下降。16 年上市公司的盈利好转主要源于 PPI 上行和上中游企业补库存。而在需求乏力、上游涨价的背景下，中下游企业收益很难进一步提升。

估值方面，目前主板估值已恢复至均值附近，而中小板仍在均值以上，创业板估值虽然接近均值水平，但由于 2015 年估值较高，当前的估值也只是与 2015 年初（第二轮牛市的起点）和 2014 年初（第一轮牛市的终点）接近，因此相对来说，创业板的估值仍然较高。

资金供需方面，压力来自于 IPO 提速、大股东减持和港股通带来的资金净流出。而养老金、企业年金、职业年金入市，MSCI 指数可能会纳入 A 股，保险资金继续提高权益类资产配置将是贡献增量资金的主要力量。

监管政策方面，防控金融风险背景下，对金融业的监管可能更加严厉。监管趋严短期内对市场的积极性可能带来一定的打击，但长期来看，健康稳定的市场可能对所有的参与者来说都将是有益的。

大类资产配置方面，在房地产、商品、债券投资受到抑制的时候，股票的投资价值将重新显现。

综上，2017 年市场仍将是结构性行情，上半在盈利向好的预期下市场可能仍将震荡向上，而到了下半年，盈利增速下滑，对改革的预期则是影响市场走势的主要因素。具体到一季度，兼有“年报行情”和“两会行情”的春节躁动值得特别关注。

目前港股在全球范围内依然是估值洼地，深港通开通以来，市场表现并不是很活跃，但这可能仅是暂时现象，随着保险资金可以借道港股通投资港股，低估值，高分红的港股品种一定会有所表现。

投资策略

我们认为改革和创新是 2017 年最为重要的投资主线，据此，供给侧改革、国企改革、技术积累已成熟的创新型行业值得重点布局。全年来看，业绩稳定增长的大消费、PPP 概念下的大基建和环保、上游资源、铁路运输等板块均有不错的机会。此外，如果市场调整到位，信息技术、高端制造、绿色低碳、数字创意等战略新兴行业的吸引力将逐步显现，值得重点关注。