

分析师

汪毅 021-61680675

Email: yiw@cgws.com

执业证书编号: S1070512120003

联系人:

包婷 021-61680357

Email: baoting@cgws.com

从业证书编号: S1070114100033

相关报告

<<填坑需夯实，病去如抽丝>> 2016-01-11

<<短期利空出尽，春季行情即将开启>>

2015-12-21

<<震荡加剧，静待时机>> 2015-12-07

底部拉锯战开启

——A股策略观点更新

投资建议

短期市场大概率呈现震荡筑底态势，市场信心恢复需要等待市场筹码充分换手及各种催化因素的慢慢发酵，底部拉锯战可能会持续到二月底。

要点

- 上周市场继续震荡下行，尽管周四一度触及前期低点后有所反弹，但周五又明显下跌，最终上证指数收于2901点，周跌幅8.96%；创业板指数收于2113点，周跌幅6.05%；中小板指数收于6632点，周跌幅7.89%。
- 回顾上周市场，造成开年首周急跌的熔断机制、人民币贬值、减持风波等事件逐渐趋于缓和，而无论政策层面、消息层面还是基本面层面均无明显利空，市场持续下跌的动因更多源于市场信心受挫，目前市场谨慎情绪占据上风。
 - (1) 政策层面，监管层为稳定市场信心做出了一系列举措，包括国务院新设金融事务局协调一行三会、证监会紧急澄清注册制不会大规模扩容、肖刚周末讲话强化监管本位防范市场风险等。我们认为从本质上改变投资者对市场的恐慌还需更加给力的金融改革政策公布，监管部门的改革力度仍需期待。
 - (2) 消息层面，监管部门窗口指导收紧大宗交易减持通道，减持压力持续缓解；而针对股权质押，一方面证监会强调风险可控，另一方面媒体称部分银行停止接受中小创质押，尽管后来相关媒体进行辟谣，但股权质押相关风险仍然值得关注。
 - (3) 基本面层面，上周公布的进出口、货币社融数据等经济指标显示经济呈现一定企稳迹象，关注即将公布的工业、投资、消费及GDP数据；而上周央行逆回购加量及千万亿MLF显示货币宽松基调不变，但受制于汇率贬值压力及供给侧改革推进，操作上可能更倾向于公开市场操作、MLF等工具以平抑流动性压力。
- 对于后市判断，我们认为连续两周大跌已使市场风险偏好几近降至冰点，尽管前期利空逐渐消除，但正所谓“病来如山倒，病去如抽丝”，夯实底部需要一定时间。短期市场大概率呈现震荡筑底态势，市场信心恢复需要等待市场筹码充分换手及各种催化因素的慢慢发酵，底部拉锯战可能会持续到二月底。
- 投资建议方面：我们认为参考历年春节前投资风格，年前消费类的二线成长白马股的机会相对更大，建议关注白酒、旅游、家电等行业；此外，建议关注近期超跌、安全边际较高（定增破发类、跌破员工持股价）及有转型动力的小票，关注我们筛选出来的未来抄底标的。

目录

1. 多维度数据分析.....	3
2. 大宗减持通道收紧，股权质押拉响警报.....	3
3. 投资者信心受挫，金融改革仍需期待.....	4
4. 经济指标复苏，企稳迹象明显.....	4

1. 多维度数据分析

全部 A 股成交量维持低位: 1.11-1.15 全部 A 股成交金额 2.82 万亿, 创业板成交金额 0.45 万亿, 中小板成交金额 0.73 万亿, 环比均略有下滑。

新增投资者数量有所上升: 1.4-1.8, A 股新增投资者数量 30.04 万户, 环比上升 55%, 主要源于年前投资者数量大幅下降。

融资融券余额持续下行: 两融余额已经连续两周下滑, 最新数据 1 月 14 日仅为 1.02 万亿, 周环比明显下降, 短期可能跌破万亿水平。

银证转账: 1.4-1.8 银证转账净转入 1494 亿元, 年前大降后环比有所回升。

证券市场交易结算资金: 1.4-1.8 证券市场交易结算资金日平均为 18868 亿元, 连续四周下滑。

综述: 成交量和融资融券余额均处于低位, 与近期市场的低迷状态相一致。1.4-1.8 新增投资者、银证转账环比有所上升, 主要由于年前降幅较大, 预计后续数据不容乐观。证券市场交易结算资金的连续下滑对应着市场活跃度的下降, 预计本周数据可能继续下行。

2. 大宗减持通道收紧, 股权质押拉响警报

现行的减持新规疏堵相结, 对集中竞价、协议转让做出了详细规定, 但到目前为止减持新规未对大宗交易作出相关规定。市场便抓住此漏洞, 近日雄韬股份、兆日科技、我武生物、永贵电器等公司先后公布减持公告和减持计划, 其中大宗交易均为主要通道。

为避免恐慌, 针对大股东减持行为, 沪深交易所都明确表示, 将密切关注大宗交易减持行为, 并督促相关方做好信息披露。多家试图通过大宗交易减持的公司接到了有关部门的窗口指导要求其降低减持比例。监管机构正在竭力制止大股东套现成洪流, 目前已有 150 多家公司承诺不减持。

大宗交易减持通道收紧令大股东变现能力骤减, 资金压力剧增。对于此前大量使用股权质押的大股东, 形势更为严峻, 开年股市的暴跌, 势必使得股价步步紧逼大股东的质押平仓线, 必须紧急追加保证金或质押物。据统计, 上市公司控股股东累计质押股份数达两千多亿股, 累计质押股份市值高达 3.25 万亿元。近期的股市暴跌已经导致 160 余个个股的股权质押跌破理论平仓线, 另有两百余个个股的股权质押跌破理论警戒, 若市场进一步下跌, 或将对市场产生不利影响, 投资者需规避相关风险。

受近期股市下跌等因素影响, 面对大规模质押风险潮, 上周五有媒体称部分银行停止接受中小创股票股权质押, 仅接受沪深 300 成分股的质押。而且沪深 300 的质押率也由常规的 50%, 下调到了 35% 至 40%, 且如果出现违约, 第二天 10 点前一定要补齐, 否则就强行平仓。如果真是如此, 那么对中小创公司的整体规划和生产经营将造成一定负面影响。尽管这个消息后来被相关媒体辟谣, 但我们认为股权质押相关风险仍然值得关注。

3. 投资者信心受挫，金融改革仍需期待

开年两周 A 股的暴跌重挫投资者对市场的信心，投资者信心的重建要基于市场对于金融监管方式的改革以及相关的人事安排的预期。但目前市场的金融改革力度没有明显恢复投资者信心，未来的金融改革措施仍需期待。近期为稳定市场情绪，中央相关部门提出了如下一些政策：

(1) 国务院办公厅将其经济局六处独立，设立金融事务局，即秘书四局。主要负责涉及“一行三会”的行政事务协调，但不涉及具体业务的执行落实；原农行副行长李振江将出任副局长并主持工作。是对金融业分业监管局面的初步改革。

(2) 中国证券报发文表示实施注册制改革将坚持循序渐进、稳步实施的原则，注册制改革将处理好改革的节奏、力度与市场可承受度的关系。在监管部门制定规则和推进改革过程中，市场的可承受度难以被忽视，以此稳定投资者情绪。

(3) 为推动实施创新驱动发展战略，加快推进大众创业万众创新，发改委公布“国家新兴产业创业投资引导基金”方案已正式批复，目前正加快推进引导基金理事会组建、管理公司招标等工作。

(4) 为进一步推进中央企业法制建设，提升依法治企能力水平，国资委发布了《关于全面推进法治央企建设的意见》，推动企业治理体系和治理能力现代化，促进中央企业健康可持续发展。

4. 经济指标复苏，企稳迹象明显

上周公布的进出口、货币社融数据等经济指标显示经济呈现一定企稳迹象，关注即将公布的工业、投资、消费及 GDP 数据；而上周央行逆回购加量及千万亿 MLF 显示货币宽松基调不变，但受制于汇率贬值压力及供给侧改革推进，操作上可能更倾向于公开市场操作、MLF 等工具以平抑流动性压力。

(1) 进出口情况：

12 月中国出口同比下降 1.4%，进口同比下降 7.6%；贸易顺差 600.93 亿美元，同比上升 20.39%，均好于预期，贸易顺差稳定增长。全球经济复苏依旧漫长，人民币贬值对短期的出口有明显的促进效应，中期效用或有限。

我们预计，2016 年进出口将延续去年趋势。(1) 美元兑人民币兑汇率在 6.6 附近企稳，并 1 月 13 号在 6.57 左右形成在岸和离岸价的倒挂，今年出口被促进的形势可奠定，贸易顺差可持续扩大；(2) 美元进入加息周期，而欧盟有复苏迹象，预计今年对欧盟的出口量会增长较快。

(2) 货币社融数据：

12 月新增社会融资总量 1.82 万亿元，创 6 个月新高，同比上升 1255 亿元；环比上升 8019 亿元。主要由债券融资和人民币贷款拉动，12 月企业债券融资同比上升 2799 亿元，而委托贷款和信托贷款同比下降。总体来看，融资需求依然旺盛，尤其是债券融资需求。

12月金融机构新增人民币贷款 5978 亿，同比下降 995 亿元，有所萎缩。结构上看，企业中长期贷款环比上升 1793 亿元，企业对长期资金的需求上升；居民中长期贷款同比上升 74.6%，主要来源于住房贷款和汽车贷款的增加。总体看，人民币贷款有所萎缩，显示需求低迷，企业开工与居民消费均意愿不足，经济下行压力仍存。

12月 M2 余额 139.23 万亿元，同比增长 13.3%，低于预期的 13.5%，增速比上月末低 0.4 个百分点，比上年末高 1.1 个百分点，显示流动性总体较为充裕。人民币存款余额减少 370 亿元，其中企业存款大幅增加 1.47 万亿元，财政存款大幅减少 1.46 万亿元，说明财政支出力度加大。

研究员介绍及承诺

汪毅: 金融学硕士, 6年证券研究经验, 曾任职联合证券、国金证券研究所高级分析师, 11年宏观研究新财富最佳分析师入围(团队)。2012年加入长城证券, 任首席宏观研究员、宏观策略部经理。擅长产业经济、货币政策等方向。

包婷: 南京大学经济学本科, 厦门大学经济学硕士, 任宏观策略研究员。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。
本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。
长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路1399号太平大厦3楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>