

## 震荡整固，博弈加强

### ——A股策略观点更新

#### 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

#### 投资建议

首周反弹后，A股市场面临监管层面、政策层面及技术操作层面的博弈，短期市场大概率呈现震荡整固格局，月底前乐观偏谨慎，下月市场走势需观察两会政策是否超预期及后续经济、货币政策的变化。

#### 要点

- 猴年伊始，A股市场首周告捷，周一受节日期间外围市场动荡影响低开高走，随后两天持续反弹，周四周五弱势震荡，最终上证指数周涨幅3.49%，创业板指数周涨幅5.44%，中小板指数周涨幅4.93%。
- 造成上周市场反弹的原因是多方面的，主要有人民币汇率企稳、金融数据超预期、两会政策预期、技术层面超跌反弹等。（1）汇率是影响股票市场走势的重要因素，耶伦偏鸽派讲话叠加美国经济增长平缓，使得美国加息预期有所减弱，预计年内美国加息1-2次，低于前期市场3-4次预期；四季度货币政策执行报告强调汇率“硬约束”及周小川行长访谈称人民币不存在连续贬值的基础，也增强了市场对人民币企稳的信心。（2）国内宏观基本面来看，目前处于数据空窗期，亮点是信贷数据及两会政策预期。信贷数据作为经济数据的领先指标，2.5万亿美元的强劲数据一定程度上缓解了市场对经济形势的担忧，但市场对于后续数据能否高速增长存在担忧；全国两会将于3月3日开幕，回顾历年两会前一个月市场走势，发现近十年来仅08和13年市场有所下跌，其余年份均是上涨态势，主要原因是两会前政府维稳及市场对两会政策的期待。（3）技术层面来看，无论市场成交量还是两融余额均创去年9月以来新低，市场存在一定的超跌反弹需求。
- **本周观点：首周反弹后，A股市场面临监管层面、政策层面及技术操作层面的博弈，短期市场大概率呈现震荡整固格局，月底前乐观偏谨慎，下月市场走势需观察两会政策是否超预期及后续经济、货币政策的变化。**
- 监管层面，周末宣布证监会主席调整：肖钢卸任证监会主席，农行董事长刘士余接任。市场预期许久的证监会领导换届终于落地，后续证券市场制度层面的改革值得关注。中国股市一共经历了6次证监会主席换届，换届后一周市场有4次出现小幅反弹，换届后一个月市场有4次出现一定幅度下跌。
- 政策层面，两会前夕，市场政策预期有所升温，两会重点议题主要集中在改革、反腐、一带一路、美丽中国、健康中国等方面，并着重强调供给侧改革，相关方面政策落地情况值得关注。此外，货币政策来看，从信贷数据超预期、MLF利率下调，到部分银行提高存款准备金率，反映央行操作更加细化，结合货币政策执行报告及央行强调宏观审慎，目前货币政策相对偏中性。

#### 相关报告

<<底部拉锯战开启>> 2016-01-18

<<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

- 技术层面，A股市场向上面临3000点压力位，向上突破需要基本面刺激及量能跟上，无法一蹴而就；操作层面，市场面临一定的获利回吐压力，而两会后市场回调的担忧也可能提前反应。
- 投资机会方面，建议关注：（1）年报披露期，建议关注近年来业绩稳步增长的传媒、旅游、计算机、电子等行业，精选优质个股；（2）供给侧改革的阶段性投资机会，重点关注与国际大宗阶段性反弹相关的有色板块；（3）国际局势动荡及朝鲜问题升温背景下，关注军工板块的投资机会。

## 目录

1. 多维度数据分析.....	4
2. 国际动态：外围市场反弹，人民币汇率趋稳.....	4
2.1 外围市场情形.....	4
2.2 人民币汇率趋稳.....	4
3. 国内动态：信贷超预期，证监会主席换届.....	5
3.1 国内经济数据.....	5
3.2 货币政策.....	5
3.3 历次证监会主席换届后市场走势.....	5
4. 两会前夕，关注政策预期.....	6
4.1 历年两会前后的涨跌幅.....	6
4.2 两会重要议题.....	6
5. 年报情况分析.....	7

## 图表目录

表 1: 证监会主席换届后市场表现.....	6
表 2: 两会前后市场表现.....	6
表 3: 2015 年报各板块净利润同比增速.....	7
表 4: 2015 年报各行业净利润同比增速.....	7

# 1. 多维度数据分析

全部 A 股成交金额有所增加: 2.15-2.19 全部 A 成交金额达 2.46 万亿, 结束连续四周的下滑趋势; 创业板成交金额 0.42 万亿, 中小板成交金额 0.65 万亿, 环比均有所回升。

新增投资者数量持续下滑: 1.29-2.5, A 股新增投资者数量 26.23 万户, 环比下降 26.30%, 连续第三周下滑。

融资融券余额出现增长: 两融余额在节后首日开盘日出现增长趋势, 最新数据 2 月 18 日增长至为 8,848.90 万亿。

银证转账大幅净流出: 2.1-2.5 银证转账净流出 1724 亿元, 相比 1 月份每周净流出, 变化幅度较大。其中转入额 4657 亿元, 转出额 6381 亿元。

证券市场交易结算资金: 2.1-2.5 证券市场交易结算资金日平均为 15699 亿元, 连续两个月下滑。

综述: 与上周市场反弹对应的是, 成交量和融资融券余额春节前创去年 9 月以来新低后, 猴年首周结束前期下跌趋势。新增投资者、银证转账和证券市场交易结算资金数据略有滞后, 仍是反映节前的数据, 预计节后数据将有所改善。

# 2. 国际动态: 外围市场反弹, 人民币汇率趋稳

## 2.1 外围市场情形

外围股市来看, 表现较好: 欧美股市连续增长三天, 周五略微下跌, 道琼斯指数周涨幅 2.75%, 英国富时 100 指数周涨幅 4.63%, 德国 DAX 指数周涨幅 5.53%, 法国 CAC40 指数周涨幅 6.13%; 亚洲市场来看, 日经指数大涨 7.03%, 韩国综合指数增长 4.34%; 恒生指数本周涨幅 5.32%。

全球汇市: 美元指数连续两周大跌后本周有所回升, 上周跌幅达 1.05%, 本周涨幅为 0.76%; 离岸人民币高位震荡, 在岸人民币大幅高开, 随后几天趋于稳定; 欧元兑美元出现较小幅度贬值, 日兑美已连续三周升值, 但本周升值幅度较小。

商品市场: 黄金屡创新高, 本周出现稍微下跌, 跌幅 1.01%。2016 年去过剩产能给大宗商品带来见底回升的机会, 螺纹钢和铁矿石价格都出现回升。大宗商品见底回升将反映到股市上, 钢铁、有色金属和大宗原材料等过去被市场抛弃的板块将迎来长线投资机会。

## 2.2 人民币汇率趋稳

耶伦偏鸽派讲话叠加美国经济增长平缓, 使得美国加息预期有所减弱, 预计年内美国加息 1-2 次, 低于前期市场 3-4 次预期。目前美国的经济增长较为平缓, 未出现较为强劲的增长态势。在这种经济状况下, 美联储主席耶伦近日表示对美国及全球经济的担忧, 但不排除加息的可能性, 表述偏鸽派。结合 12 月美国公布的数据来看, 商业存货率较上期增长 0.1%, 零售销售较上期增长 0.2%, 进出口物价等基本与预测值持平。

四季度货币政策执行报告强调汇率“硬约束”及周小川行长访谈称人民币不存在连续贬值的基础，也增强了市场对人民币企稳的信心。近日，周小川行长访谈称人民币不存在持续贬值的基础，中国的外汇储备有能力应对市场投机利率，未来人民币汇率形成机制的主基调是强化一篮子货币的参考作用，未来央行政策更强调防范系统性风险，完善宏观审慎政策框架。

## 3. 国内动态：信贷超预期，证监会主席换届

### 3.1 国内经济数据

进出口数据：2016年1月份，我国进出口数据仍显下跌态势，其中以美元计价的出口总额同比下跌11.2%，进口同比下跌18.8%，显示内需出现疲弱态势。1月份进出口数据远远低于预期水平，主要是由于全球经济环境震荡、主要经济体复苏缓慢，外需疲弱，内需不振以及中国传统节日的偶然性因素影响。

物价数据：2016年CPI环比上涨0.5%，同比上涨1.8%；PPI环比下降0.5%，同比下降5.3%。鲜果、蔬菜等食品因天气寒冷涨价，另外由于节日影响，市场对于食品类需求增大，导致食品价格上涨较多；同时春节期间，出行人数大幅增长，交通、旅游涨价明显，这些因素都引起了CPI的部分上涨。

信贷数据：M2同比增长14%，新增人民币贷款2.51万亿元人民币，创下单月纪录新高，主要由于加大对地方政府平台投放、年前挤压房贷等释放及中美债务置换。一月信贷大幅增长后，二月数据能否高增长仍需观察。

2月份市场经济数据匮乏，处于空窗期，亮点是信贷数据超预期。尽管信贷这一领先指标对经济构成一定支撑，但经济状况如何仍需观察三月中旬公布的经济数据情况。

### 3.2 货币政策

2月份在最新的货币政策报告中，央行指出降准引发资金外流以及汇率贬值，并开始全方位监管和防范金融风险，指出做好供给侧改革中的总需求管理。

根据央行考核结果，绝大多数银行信贷支农支小情况良好，满足定向降准标准，可以继续享受优惠准备金率，而对少数银行不再满足定向降准标准，不再继续享受优惠准备金率。

从信贷数据超预期、MLF利率下调，到部分银行提高存款准备金率，反映央行操作更加细化，结合货币政策执行报告及央行强调宏观审慎，目前货币政策偏中性，相应的市场难以出现太大的行情。

### 3.3 历次证监会主席换届后市场走势

从 1992 年开始，中国股市一共经历了 6 次证监会主席换届。我们对历次换届后一周的行情进行了统计，发现换届后一周市场有 4 次出现了小幅反弹，此信息仅供参考各位投资者参考。

**表 1: 证监会主席换届后市场表现**

历届主席	任职期间	换届时间点	换届后一周涨幅	换届后一月涨幅
刘鸿儒	1992.10-1995.3	1995/3/30	3%	-9.0%
周道炯	1995.3-1997.7	1997/7/3	-4%	-0.5%
周正庆	1997.7-2000.2	2000/2/23	8%	7.0%
周小川	2000.2-2002.12	2002/12/26	-5%	4.1%
尚福林	2002.12-2011.10	2011/10/29	2%	-2.5%
郭树清	2011.10-2013.3	2013/3/17	4%	-3.7%

资料来源：长城证券研究所

## 4. 两会前夕，关注政策预期

### 4.1 历年两会前后的涨跌幅

经过对 2005-2015 年两会前后的大盘涨跌幅的趋势分析来看，这 11 年间中除 2008 年、2013 年以外，其余年份均是涨幅，从趋势上来看，今年 2 月也应是处于上涨态势，而 3 月大盘表现存在较大的波动，具有较大的不确定性。从两会前 5 个交易日的大盘趋势来看，今年两会前 5 个交易日也存在上涨趋势。

**表 2: 两会前后市场表现**

年度	召开时间	前 5 个交易日大盘表现	两会期间大盘表现	后 5 个交易日大盘表现
2015	3 月 3 日-15 日	3.54%	1.10%	7.25%
2014	3 月 3 日-13 日	-2.72%	-1.81%	-1.27%
2013	3 月 3 日-17 日	1.96%	-3.44%	2.19%
2012	3 月 3 日-14 日	0.86%	-2.82%	-0.54%
2011	3 月 3 日-14 日	1.79%	0.82%	-0.97%
2010	3 月 5 日-14 日	-1.22%	-0.33%	1.80%
2009	3 月 3 日-13 日	-9.21%	1.69%	7.15%
2008	3 月 3 日-18 日	-0.50%	-15.63%	-1.07%
2007	3 月 3 日-16 日	-5.57%	3.49%	4.91%
2006	3 月 3 日-14 日	-0.25%	-2.08%	2.49%
2005	3 月 3 日-14 日	-1.68%	0.47%	-4.83%

资料来源：长城证券研究所

### 4.2 两会重要议题

结合“十三五”规划，今年两会的重点议题集中在改革、反腐、一带一路、美丽中国、健康中国等方面，并着重强调供给侧改革，相关方面政策落地情况值得关注。地方两会来看，供给侧改革也成为一大亮点，各个省、市、自治区结合本地区的产业结构，陆续表露出去产能、去库存、补短板的目标与决心；另外，“一带一路”的国家战略、自贸区的建设也成为各地区未来发展的目标。

## 5. 年报情况分析

截止 2016-2-18，全部 A 股共有 66 家公司公布 2015 年年报，182 家公司公布业绩快报，1947 家公司公布业绩预告。根据已经公布的数据，全部 A 股净利润同比增速-1.73%，持续下行。

分板块看，主板有 846 家公布业绩情况，占比 51.5%，创业板和中小板全部公布。其中主板净利润增速-7.72%，持续下行；创业板净利润增速 25.83%，略有提升；中小板净利润增速 23.13%，考虑到主要是三季报时一起公布的，可信性有待确认。

分行业看：（1）2015 年报净利润增速表现较快的行业是纺织服装、非银行金融、轻工制造、餐饮旅游、基础化工、通信、计算机、传媒；净利润增速较慢的行业是钢铁、煤炭、国防军工、有色金属、建材、石油石化。（2）净利润同比相对三季报增长较快的行业是纺织服装、餐饮旅游、轻工制造、基础化工、计算机、通信；净利润同比相对三季报有所趋缓的行业是钢铁、家电、有色、国防军工、建材机械、煤炭。（3）综合近年来业绩情况，纺织服装、轻工制造、基础化工等受益于转型，业绩增速较快；新兴行业中，传媒行业业绩增速近年来稳步增长，通信、计算机、电子也维持较快增速；消费类中，食品饮料 15 年增速转正、餐饮旅游今年开始大幅增长、家电今年业绩下滑、商贸零售持续下滑；传统行业中，钢铁、煤炭 15 年下滑显著，有色、石油石化也持续低迷，房地产维持低位。

**表 3: 2015 年报各板块净利润同比增速**

板块名称	2012 年 报	2013 年 报	2014 一 季	2014 中 报	2014 三 季	2014 年 报	2015 一 季	2015 中 报	2015 三 季	2015 年 报
全部 A 股	0.25	14.02	8.00	9.45	9.17	5.96	2.36	6.40	-0.10	-1.73
全部主板(剔除中小 企业板)	0.96	14.46	8.26	9.63	9.13	5.12	1.56	5.55	-1.26	-7.72
创业板	-7.67	10.08	18.02	15.55	16.37	25.60	7.98	23.55	25.13	25.83
中小企业板	-11.18	3.24	-0.40	2.31	5.91	18.91	17.37	17.79	15.54	23.13

资料来源：长城证券研究所

**表 4: 2015 年报各行业净利润同比增速**

板块名称	2012 年 报	2013 年 报	2014 中 报	2014 年 报	2015 一 季	2015 中 报	2015 三 季	2015 年报	公布比 例
CS 纺织服装	-22.64	7.10	7.83	7.65	34.20	57.06	55.06	150.30	74.0
CS 非银行金融	-24.40	58.47	25.22	53.39	112.13	132.01	86.00	91.85	84.8
CS 轻工制造	31.75	-23.07	12.69	23.96	6.90	16.41	29.36	91.65	79.7
CS 餐饮旅游	17.90	6.30	5.45	-8.50	30.24	28.92	22.82	87.35	60.6
CS 基础化工	-31.56	-21.67	20.90	18.75	-13.95	3.46	9.24	70.37	87.3
CS 通信	-52.66	102.22	58.69	21.29	-3.85	5.90	11.17	48.64	83.3
CS 计算机	-4.25	15.70	6.24	21.27	28.05	24.26	10.76	48.61	88.3
CS 传媒	13.84	24.65	26.47	24.27	-2.76	23.47	24.81	35.74	78.3
CS 电子元器件	-18.32	56.14	21.69	10.16	24.54	27.44	15.56	32.19	84.0
CS 农林牧渔	-32.23	-2.90	10.80	3.90	-43.93	-8.04	7.29	31.30	79.3
CS 医药	4.89	13.00	14.19	17.11	22.32	23.78	21.41	31.17	75.6

板块名称	2012年 报	2013年 报	2014中 报	2014年 报	2015一 季	2015中 报	2015三 季	2015年报	公布比 例
CS 食品饮料	43.97	-6.15	-12.76	-10.23	6.74	2.98	2.45	19.99	61.3
CS 电力及公用事业	53.99	39.59	21.56	14.40	28.94	24.28	11.38	17.78	65.5
CS 交通运输	-11.46	-1.72	10.00	43.97	83.11	65.77	20.42	12.21	48.9
CS 汽车	-7.91	30.36	23.13	14.83	2.29	0.91	1.27	9.34	68.3
CS 银行	17.37	12.78	10.62	7.68	3.22	2.42	2.10	5.48	56.3
CS 房地产	18.07	12.24	-1.46	-0.38	-3.23	2.72	2.26	4.67	66.0
CS 建筑	-11.21	34.19	15.49	10.05	10.77	7.70	5.01	0.19	64.5
CS 电力设备	-44.84	-39.02	1.61	297.34	25.69	16.75	14.04	-11.46	79.7
CS 商贸零售	-13.36	3.38	-15.64	1.51	9.96	22.12	-3.60	-30.36	54.3
CS 家电	17.70	32.69	20.42	30.99	20.04	9.15	1.60	-33.00	74.1
CS 机械	-34.13	-16.20	-20.59	-31.72	-47.43	-30.66	-33.38	-60.70	85.0
CS 石油石化	-14.19	14.03	6.32	-21.21	-80.92	-47.44	-59.97	-61.68	71.1
CS 建材	-47.71	47.13	59.87	8.81	-59.95	-25.47	-37.28	-65.26	85.4
CS 综合	-78.55	47.58	126.43	45.15	-0.95	-103.31	-106.01	-70.30	61.1
CS 有色金属	-68.42	46.73	-50.99	-113.74	125.93	54.42	-40.62	-75.03	83.0
CS 国防军工	-2.86	-6.16	-11.19	-8.85	-44.82	-34.20	-47.77	-79.42	69.6
CS 煤炭	-11.58	-29.47	-21.21	-37.39	-68.59	-73.98	-79.55	-106.51	88.9
CS 钢铁	-130.19	245.00	-49.85	-48.18	-257.30	-286.43	-416.57	-2143.89	80.8

资料来源：长城证券研究所

**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>