

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

让周期飞

——A股策略观点更新

投资建议

建议相对收益投资者的配置适当向周期股调整,已经持有周期股的投资者可以继续持有;绝对收益投资者仓位不宜过重,短期适度配置周期股,中期可以逢低建仓优质成长股。

要点

■ 上周市场可谓一波三折,周一持续下挫,周二周三受降准影响明显反弹,周四周五沪指和深指呈现明显分化。最终上证指数收于2874.15点,周涨幅3.86%;创业板指数收于1907.04点,周跌幅5.35%。上周大盘反弹主要由周期股拉动,地产股成为本轮反弹先锋,有色、钢铁、银行等板块均表现靓丽。

■ 短期“两会行情”值得期待,重点关注供给侧改革:结合历史经验及近期政府表态,市场表现出浓郁的两会情节,至少从目前到3.14两会闭幕,两会维稳行情或将持续。(1)历史经验,两会前一周大盘均有较好表现,近5年仅14年小幅下跌,而历年两会期间大盘走势相对平稳。

(2)周六公布2016政府工作报告,各项经济目标设定基本符合预期,GDP目标首次采用区间表示,反映出今年经济及政策的弹性相对较大,既有利于保证十三五经济目标的完成,又能为去产能、去库存的阵痛腾出空间。政策层面,货币政策表述是“稳健的货币政策要灵活适度”,M2及社融目标略有上调至13%,但考虑到货币政策受到汇率层面、房地产泡沫及年底通胀压力等方面掣肘,整体基调偏稳健,操作方式上可能更倾向于信用传导及公开市场操作、MLF、SLF等方式;财政政策表述是“积极的财政政策要加大力度”,财政赤字率上调至3%,提高0.7个百分点,财政政策将更加积极,有望助力稳增长。(3)今年两会热点主要包括供给侧改革、一带一路、养老产业、海绵城市、环保、二胎概念等,纵观近期表现,仅供给侧改革表现靓丽,其余板块均涨幅不大。往年经验显示超预期概念往往会成为两会前后的主线,比如13年传媒概念、15年“互联网+”,今年可能超预期领域在于供给侧改革,政府工作报告及十三五规划中均对此进行了强调,后续具体政策出台值得期待。

■ **市场配置:周期股 or 新兴成长股?**

周期股近期上涨的逻辑主要在于多部委稳增长政策叠加大量信贷流向地方政府平台、基建、房地产等领域,货币政策倾向于创造信用实现稳增长,此外近期有色、钢铁、煤炭等传统周期性行业的并购重组行为明显增多。短期两会窗口期相关逻辑不会发生变化,后续持续性如何需观察密切关注新开工、中微观数据等情况:如果经济在二季度有所企稳,那么周期品行情可能会延续到那个时候,而新兴成长股经过一波估值调整,可能会存在一定的机会;如果信用扩张向实体经济传递不畅,经济

相关报告

<<震荡整固,博弈加强>> 2016-02-22

<<底部拉锯战开启>> 2016-01-18

<<填坑需夯实,病去如抽丝>> 2016-01-11

二季度仍然未见起色，市场可能仍需震荡寻底一段时间。

- 我们认为周期性股票短期会存在一定的相对收益，中期行情能否持续取决于供给侧改革力度及经济数据验证，时间点大概在二季度；新兴成长股面临估值调整，中期震荡寻底后可能存在机会，但不排除短期有所反弹。建议相对收益投资者的配置适当向周期股调整，已经持有周期股的投资者可以继续持有；绝对收益投资者仓位不宜过重，短期适度配置周期股，中期可以逢低建仓优质成长股。
- 投资机会方面，建议关注：（1）建议关注供给侧改革的相关投资机会，重点关注房地产产业链；（2）建议关注产品涨价的相关投资机会，包括受益国际大宗商品反弹的有色板块、农林牧渔的鸡价上涨、维生素涨价等（3）年报披露期，建议关注其中业绩超预期的优质个股。

目录

1. 多维度数据分析.....	4
2. 两会相关动态.....	4
2.1 两会热点.....	4
2.2 2016 政府工作报告.....	5
3. 周期性行业成近期焦点.....	5
3.1 周期性行业表现靓丽.....	5
3.2 周期性行业并购重组升温.....	6

图表目录

表 1: 两会热点近期表现.....	4
表 2: 两会主要经济目标情况.....	5
表 3: 周期性行业近期表现.....	6

1. 多维度数据分析

成交金额，主板上涨中小创下降：2.29-3.4，全部 A 成交金额达 1.21 万亿，连续三周上涨，增幅明显；创业板成交金额 0.14 万亿，中小板成交金额 0.17 万亿，较上周均有所下降。

新增投资者数量继续上涨：2.19-2.26，A 股新增投资者数量 42.36 万户，环比上升 18.92%，持续两周上涨。

融资融券余额有所回升：截至 2016 年 3 月 3 日，两融余额为 8565.72 亿元，近两日止跌回升。

银证转账：2.19-2.26 银证转账净转入 724 亿元，相比上周有所减少。其中转入额 5653 亿元，转出额 4918 亿元。

证券市场交易结算资金：2.19-2.26 证券市场交易结算资金日平均为 16360 亿元，较上周有所下滑。

综述：上周沪深两市成交量与沪深两市行情分化相对应，融资融券余额止跌回升也与大盘有所反弹相对应。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，后续数据仍有待观察。

2. 两会相关动态

2.1 两会热点

结合地方两会及人民网的两会热门话题调查，本届两会热点主要有供给侧改革、环保、养老、一带一路、海绵城市、二胎概念、新能源汽车、国企改革、教育公平等等。我们统计相关概念板块的表现得出，春节后一带一路、养老产业的涨跌幅超过大盘涨跌幅，其余板块均不具有相对收益，而供给侧改革考虑到没有相关概念板块，这边没有单独统计。

2015 年两会期间，“互联网+”超预期的概念成为两会后主线，而环保是一个每年都会热议的话题，在 2015 年雾霾依旧严重的情况下，环保今年也可能进一步得到重视，但并没有出现超预期的影响。

总的来看，近期仅供给侧改革表现靓丽，其余板块均涨幅不大。往年经验显示超预期概念往往会成为两会前后的主线，比如 13 年传媒概念、15 年“互联网+”，今年可能超预期领域在于供给侧改革，政府工作报告及十三五规划中均对此进行了强调，后续具体政策出台值得期待。

表 1: 两会热点近期表现

板块	元旦后涨跌幅 2016/1/1-2016/3/3	节后涨跌幅 2016/2/15-2016/3/3	两会前一周涨跌幅 2016/2/29-2016/3/3
一带一路	-23.14	4.47	2.74
养老产业	-24.73	4.03	4.23
新能源汽车	-24.65	3.01	0.27
环保概念	-23.79	1.75	0.79

板块	元旦后涨跌幅 2016/1/1-2016/3/3	节后涨跌幅 2016/2/15-2016/3/3	两会前一周涨跌幅 2016/2/29-2016/3/3
二胎政策	-23.92	0.82	1.15
互联网金融	-28.33	0.18	1.57
上证指数	-19.20	3.48	3.34

资料来源: WIND 长城证券研究所

2.2 2016 政府工作报告

2016.3.5 公布 2016 政府工作报告, 各项经济目标设定基本符合预期。GDP 目标首次采用区间 6.5%-7% 表示, 反映出今年经济及政策的弹性相对较大, 既有利于保证十三五经济目标的完成, 又能为去产能、去库存的阵痛腾出空间; CPI 目标为 3%, 与去年预期持平, 2015 年中国实际 CPI 仅 1.4%, 16 年中国 CPI 水平预计高于去年, 根据我们模型测算, 16 年四季度可能存在一定的通胀压力; 2016 年城镇新增就业目标为 1000 万以上, 失业率目标控制在 4.5% 以内, 均与去年持平, 2015 年城镇新增就业实际为 1312 万, 失业率为 4.05%, 新增就业人数超预期, 失业率控制在目标范围内, 预计 16 年就业情况相对稳定。

政策层面, 货币政策表述是“稳健的货币政策要灵活适度”, M2 及社融目标略有上调至 13%, 但考虑到货币政策受到汇率层面、房地产泡沫及年底通胀压力等方面掣肘, 整体基调偏稳健, 操作方式上可能更倾向于信用传导及公开市场操作、MLF、SLF 等方式; 财政政策表述是“积极的财政政策要加大力度”, 财政赤字率上调至 3%, 提高 0.7 个百分点, 财政政策将更加积极, 有望助力稳增长。

表 2: 两会主要经济目标情况

经济指标	2016 年目标	2015 年实际	2015 年目标	2014 年实际	2014 年目标
GDP	6.5%-7%	6.90%	7%左右	7.30%	7.5%左右
CPI	3%左右	1.4%	3%左右	2.00%	3.5%左右
城镇新增就业	1000 万以上	1312 万	1000 万以上	1322 万	1000 万以上
失业率	4.50%	4.05%	4.5%以内	4.09%	4.6%以内
财政赤字	21800 亿元	23551	16200 亿元	11415 亿元	13500 亿元
赤字率	3.00%	3.48%	2.30%	1.80%	2.10%
M2	13.00%	13.3%	12.00%	11.00%	13.00%
进出口总额		-7%	6%左右	2.36%	7.5%左右

资料来源: 长城证券研究所

3. 周期性行业成近期焦点

3.1 周期性行业表现靓丽

供给侧改革是近期市场热点, 两会中有望充分讨论和发酵, 具体的措施和力度值得关注。在地方两会上, 多数省份将推进供给侧改革列为了 2016 年重要任务的第一项, 并部署了一系列实质性措施; 去产能也是 2016 年五大结构性改革任务之首。

近期周期性行业表现靓丽，煤炭、有色金属、钢铁、房地产、银行等周期性行业均比节后大盘走势强劲，房地产、有色金属行业近期表现较好，银行板块受两会维稳的影响持续拉升。

(1) 房地产行业：春节过后，北、上、广、深等一线城市楼市再度火爆，南京、杭州等二线城市楼市回温，各地出现抢房热。究其原因，可以归因于政策面定向宽松，以及各个地方政府发布的去库存“救市”政策，总体上助推一线城市、部分二线城市基本面好转，并且出现房价快速上涨的现象，甚至出现购房“恐慌”。

(2) 有色行业：有色近期表现主要受益于国际大宗商品阶段性反弹及行业并购重组进程加快，例如稀土行业今年6月底前完成六大稀土集团全部集团组建工作。

表 3: 周期性行业近期表现

板块名称	元旦后涨跌幅	节后涨跌幅	两会前一周涨跌幅
	2016/1/1-2016/3/5	2016/2/15-2016/3/5	2016/2/29-2016/3/5
CS 煤炭	-7.17	10.87	4.02
CS 有色金属	-15.36	8.93	4.78
CS 石油石化	-17.64	6.41	1.05
CS 钢铁	-19.75	6.72	2.57
CS 房地产	-22.52	2.76	2.85
CS 建材	-20.13	1.41	-0.41
CS 基础化工	-25.19	-1.19	-1.77
CS 建筑	-24.24	-0.31	0.05
CS 银行	-9.96	7.18	7.84
上证指数	-18.79	4.00	3.86

资料来源: WIND 长城证券研究所

3.2 周期性行业并购重组升温

15 年四季度并购重组事件屡创新高，16 年至今维持较快增长，尤其是周期性行业并购重组数量明显增加。

(1) 钢铁：钢铁行业近期掀起并购重组风，2014 年至今，钢铁行业经历了 12 次重组（除去主营业务非钢铁的公司），尤其在 2015 年十月份之后国家提出供给侧改革之后，钢铁行业重组数明显上升，交易价值也明显上升，并购重组目的以横向整合和业务转型为主，且重组对象有向低市值群体转移趋势。

(2) 煤炭：2014 年至今，煤炭行业经历了 9 次并购重组（除去主营业务非煤炭的公司），煤炭行业的并购重组主要集中在 15 年下半年，并购重组目的以横向整合及多元化战略为主，横向整合效果需待供给侧改革发力，多元化战略短期或带来一定利润增量。

(3) 有色：相对钢铁和煤炭行业，有色行业并购重组数量相对较多，14 年至今共进行 22 次重大重组，且重组集中发生在供给侧改革提出之后以及春节前后，重组目的以横向整合为主，重组业绩情况好于钢铁和煤炭行业。

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>