

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

关注博弈中的结构性机会

——A股策略观点更新

投资建议

展望后市,我们认为短期市场大概率呈现震荡盘整格局,市场博弈性明显加强。市场成交量萎缩反应投资热情不足,两会即将闭幕使得维稳预期也将有所减弱,尽管周末证监会主席讲话有助于提振市场信心,但目前市场面临的是投资逻辑不明的问题,周期股持续性存疑,新兴成长股面临估值调整压力。

要点

- 上周市场总体呈现震荡调整之势,创业板继前两周持续下跌后,本周表现好于主板。最终上证指数收于2810.3点,周跌幅2.22%;创业板指数收于1934.9点,周涨幅1.46%。上周市场仍然体现出两会维稳特点,从周二V型反弹到周五尾盘银行等大盘股拉升护盘可以看出,主板的波动与国际大宗商品暴涨暴跌密切相关,大宗商品价格目前高位震荡盘整。
- 本周末可谓是中国版“超级周末”,除了一系列经济数据密集公布,“一行三会”及国资委发布会成为资本市场关注的焦点。
- 2月经济数据已公布完毕,亮点在于房地产投资超预期反弹,但工业、消费、出口均在下滑;信贷环比出现回落,但1-2月同比维持高增长且企业中长期贷款表现强劲,宽信用趋势不变。喜忧参半的数据反映经济见到一定企稳迹象,但宽信用向实体经济传导的效果如何仍需密切关注新开工和中微观数据情况。
- 央行发布会主要亮点:关于货币政策,提出基调保持稳健,但要保持灵活以应对重大变故事件,并提到通胀可能引起利率政策的考虑;关于房地产,指出房地产去库存压力较大,并对P2P平台首付贷业务资质存疑,加强住房金融的宏观审慎管理。
- 金融“三会”发布会主要亮点:刘士余针对“注册制”、“股灾救市”、“熔断机制”等热点话题做出表态,基调偏积极,有助于提振市场信心。具体的,指出注册制必须要搞,但不可单兵突进,意味着注册制推出需待各项制度建设配套,难以一蹴而就;市场失灵时会果断出手,未来较长一段时间内中证金不会退出;未来几年中国不具备推行熔断机制基本条件。
- 本周观点:展望后市,我们认为短期市场大概率呈现震荡盘整格局,市场博弈性明显加强。市场成交量萎缩反应投资热情不足,两会即将闭幕使得维稳预期也将有所减弱,尽管周末证监会主席讲话有助于提振市场信心,但目前市场面临的是投资逻辑不明的问题,周期股持续性存疑,新兴成长股面临估值调整压力。
- 周期股而言,稳增长、供给侧改革、需求回升的投资逻辑尚未被证伪,但目前处于利好预期消化及新开工等各项经济数据持续验证时期,且周期股仓位明显高于年初,预计周期股短期难见前期的普涨行情,但存在

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

结构性的投资机会，关注周期品价格上涨的逻辑链条。

- 新兴成长股而言，前期调整主要出于注册制临近及估值调整的预期，目前注册制大概率延后有助于提升中小创的信心，虽然新兴成长股的估值调整尚未到位，但最新创业板估值水平仅高于 15 年初 10%，可逢低布局优质的低估值成长股。
- 投资机会方面：（1）建议关注周期类产品涨价的相关投资机会，包括有色板块中的黄金、电解铝等，农林牧渔的禽类板块，行业集中度较高的印染、维生素行业等。（2）年报披露期，创业板业绩靓丽，建议关注其中业绩超预期的优质个股。

目录

1. 多维数据分析.....	4
2. 国内外形势.....	4
2.1 国际形势.....	4
2.2 国内经济情况.....	4
3. 涨价行业分析.....	5
3.1 近期涨价行业.....	5
3.2 大宗商品.....	6
4. A股市场投资日历	8

1. 多维数据分析

主板和中小创成交金额均有所下降：3.7-3.11，全部 A 成交金额达 0.88 万亿，结束连续三周上涨态势，节后首次出现成交额下降，环比下降 27%；创业板成交金额 0.12 万亿，连续两周下降，中小板成交金额 0.12 万亿，较上周均有所下降，环比下降 29%。

新增投资者数量继续上涨：2.26-3.4，A 股新增投资者数量 46.14 万户，环比上升 8.92%，持续三周上涨。

融资融券余额有所下降：截至 2016 年 3 月 10 日，两融余额为 8390.70 亿元，连续三日处于下跌趋势，其中融资余额 8367.54，一周内持续下降。

银证转账：2.26-3.4 银证转账净流入 685 亿元，相比上周持续减少。其中转入额 5562 亿元，转出额 4877 亿元。

证券市场交易结算资金：2.26-3.4 证券市场交易结算资金日平均为 16644 亿元，较上周有所上涨。

综述：上周沪深两市成交量与融资融券余额下降与市场表现相对应，上周市场热点不足，投资者观望气氛浓厚，风险偏好有所下行。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. 国内外形势

2.1 国际形势

3 月 10 日，欧洲央行 ECB 将基准利率下调 5 个基点至 0%，存款利率下调 10 个基点至 -0.4%，贷款利率下调 5 个基点至 0.25%。扩大 QE 规模至每月 800 亿欧元，并扩大 QE 范围，将在 3 月 16 日生效。10 日下午，新西兰央行降息 25bp，符合全球协调齐降息的步伐。既 G20 会后日本央行宣布进入负利率，欧洲央行降准预期即增强，此次降准符合预期。

欧洲央行周四推出的宽松货币政策，股市走高、欧元兑其他货币暴跌，后因欧洲央行行长德拉吉表示后续无继续降准的计划，提振了市场对欧洲复苏的信心，欧元实现完全逆转。预计未来还有更多除货币以外的刺激措施出台，加快欧洲复苏进程。

欧洲经济逐渐复苏，降准继续刺激经济，而同时 QE 包括的非银行企业债，希望可以资金流向实体经济。欧洲经济复苏对全球有提振作用，但流动性紧张的情绪继续蔓延，黄金涨幅扩大，反弹至 1265 上方，预计也会对 A 股施压。

近期人民币汇率保持相对稳定并略有走强，资金外流压力降低，预计短期内我国外储出现较大变动可能性较小。目前欧元边际上宽松减弱，美元相对中性，3 月大概率不会加息但 6 月仍有加息压力，人民币汇率近期压力不大，但 4 月份以后可能有所加剧。

2.2 国内经济情况

2 月经济数据已经全部公布完毕，需求端来看，表现较好的是投资数据，特别是房地产投资增速超预期反弹至 3%，但消费和进出口数据均有所回落；供给端来看，工业增速持续下降；物价数据本月超预期上涨；信贷社融数据 2 月环比明显回落，但同比仍保持较快

增长。总的来看，除房地产投资和消费表现较好，其余数据均有所下滑，反映经济形势仍然偏弱，信贷向实体经济传导需要时间，后续需密切关注新开工及中微观数据情况。

需求端：（1）投资：1-2月固定资产投资增速10.2%，20个月来首次回升，但资金来源增速有所下滑，反映资金流向实体的通道仍不顺畅。三驾马车来看，房地产投资超预期增长，制造业投资和基建投资有所下滑。房地产投资累计同比增长3%，地产销售的持续火热逐渐传导至投资端，房屋新开工面积增速大幅反弹至13.7%，后续销售向投资的传导有望持续。（2）消费：社消增速同比增长10.2%，低于市场预期，国内需求仍有待提升。（3）进出口：2月中国以美元计价出口同比下降25.4%，进口同比下降13.8%，跌幅超出预期，创月度最低记录，反映外需持续低迷。

供给端：1-2月工业增加值累计同比5.4%，持续下滑，反映工业需求仍然疲弱，但年初存在一定的季节性因素，企业逐渐开工后的3月份数据值得关注。

价格端：2月CPI环比上涨1.6%，同比上涨2.3%，其中食品上涨因素较大，主要由于鲜菜、鲜果等食品价格因天气寒冷和春节涨价，致使鲜菜价格环比上涨29.9%。2月PPI环比下降0.3%，同比下降4.9%，降幅继续收窄，部分工业行业出厂价格涨幅扩大或降幅缩小。预计春节过后整体CPI将会略有回落，3月的通胀压力不大，预计前三季度CPI均会在两会上所定的3%以下，四季度可能有所抬升。

金融数据：2月新增人民币贷款7266亿元，新增社融7802亿元，M2增速回落至13.3%，各项数据均不及市场预期。继1月信贷大幅投放后，2月投放有所减少，但综合1-2月来看，新增贷款和社融数据同比仍然维持较快增速，且信贷结构上有所好转，企业中长期贷款占比明显提高，反映宽信用趋势不变。

中观数据跟踪：月度中观产业数据显示经济总体低位企稳，部分行业回升：其中，上游石油和有色价格上涨；中游聚焦供给侧改革：国际货运转好，工程制造行业增速放缓，钢材价格回升，水泥开始涨价，房地产价格继续上扬成交缩量；下游行业回暖明显：春节期间猪肉和鲜菜、鲜果价格上升明显；汽车、家电有所回暖，纺织服装景气度下降有外延扩张需求，VR和人工智能产业化加速。

3. 涨价行业分析

3.1 近期涨价行业

年初以来，市场呈现出波动加剧的震荡格局，风险偏好有所下行，这样情况下，市场对于基本面的关注度有所提升，价格作为影响周期品业绩的重要因素，涨价行业股价近期表现突出，存在明显的相对收益。

（1）有色金属中贵金属黄金的价格在波动中持续上涨，美联储3月延迟加息概率较大，全球经济下行的风险以及投资者风险偏好的下行，市场避险情绪致使黄金作为避险资产，未来仍存在上涨空间；有色金属子行业锡、锌、铝、镍等基本金属，自年初以来价格分别上涨18.64%、12.88%、6.46%、6.24%，受国外财政政策、国内供给侧改革与供求关系，有色金属会在稳定中保持相对收益。

（2）农林牧渔中畜牧养殖业去年以来景气度持续提升，特别是养鸡产业链，15年祖代种鸡大幅下降，16年有持续下降趋势，供需失衡使得近期鸡产业链价格大幅上涨，自年初以来农林牧渔板块持续上涨5%，跑赢大盘23个百分点。

(3) 医药的维生素行业，近期在几家寡头垄断企业的联合涨价的情况下，维生素 A 价格大涨，均价从年初的 96.5 元/千克，涨到目前的 215 元/千克，涨幅达 123%，有助于企业盈利增长。

(4) 基础化工的印染和粘胶短纤，近期由于绍兴停产整顿，印染旺季来临，染料助剂开始涨价，对印染加工费也进行了上调，涨价不可逆转，行业景气度提升。

3.2 大宗商品

大宗商品价格今年以来普遍上涨，COMEX 黄金跑赢大盘 38 个百分点，LME 锡跑赢大盘 37 个百分点，LME 锌跑赢大盘 31 个百分点。我们分析有色金属上涨的原因，认为主要有以下几个方面：

(1) 从历史行业走势分析，LME 铜价在 2009 年开始在涨跌震荡中持续上升，在 2011 年 22 月 25 日达到历史最高点，LME 锡在 2009 年 3 月触底反弹开始上升，震荡持续增长 2 年达到历史最高点，同样观察了 LME 镍、LME 铅等有色金属，同样观察到了类似的涨跌现象，从而可以总结出，有色金属价格走向基本一致，有色金属标的对金属价格有极大的弹性，金属价格涨势获得确认后，有色金属标的增速也会非常快。

(2) 政策层面，一是关注供给侧改革，去产能、去库存的措施不断实施，有色金属去库存成效显著，2016 年两会更是加强了供给侧改革的效果。二是 2016 年政府工作报告中指出 2016 年采取稳增长政策，经济会较稳健的发展，基建、汽车等下游行业需求将环比改善。央行再度降准，货币环境和经济政策趋于宽松。三是 3 月美联储加息已经不太现实，加息预期减弱，预期美元相对弱势，美元短期上行动力减弱减轻了对大宗商品、股市和汇率的压力，有色金属具备一定的相对配置的吸引力。四是中国流动性宽松有可能推升通胀，并导致资金流入前期超跌的大宗商品领域，导致工业金属价格普涨。

(3) 市场方面，分为两个层次：一是供需方面：需求方面，春季属传统消费旺季，有色金属存在旺季需求预期支撑，春季开工带动需求超出市场预期；其中，中国工业金属需求占全球的比重较高，基本占到全球的一半左右，中国经济对工业金属需求端影响明显。供给方面，自 2011 年有色金属基本上均达到了历史最高水平，自此之后，价格大幅下滑，大部分金属已跌破成本价，致使企业盈利恶化，供给持续收缩。二是市场估值方面，对于周期性行业，市场估值较低，政策和价格等催化下，存在一定的反弹空间。

上周大宗商品现货价格高位震荡，结合期货价格来看，三月初期货价格已经有所下跌，表明市场预期有所下降，考虑到期货对现货价格的领先性，现货价格持续上涨后可能会震荡盘整一段时间，但具体走势如何还需结合基本面情况及国际经济形势再做分析。

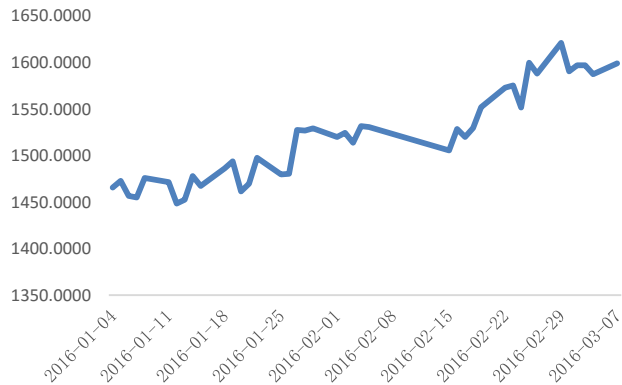
表 1：有色金属价格近期表现

	2016/1/1-2016/3/7 价格涨跌幅	2016/2/15-2016/3/7 价格涨跌幅	2016/2/29-2016/3/7 价格涨跌幅
COMEX 黄金	19.57	2.38	3.68
LME 铜	6.78	11.49	6.72
LME 锌	12.88	6.80	3.27
LME 铝	6.46	6.46	2.37
LME 锡	18.64	12.57	8.65
LME 镍	6.24	20.90	10.56
LME 铅	4.54	0.73	6.97

2016/1/1-2016/3/7 价格涨跌幅		2016/2/15-2016/3/7 价格涨跌幅		2016/2/29-2016/3/7 价格涨跌幅	
上证指数	-18.64	4.84		4.7	

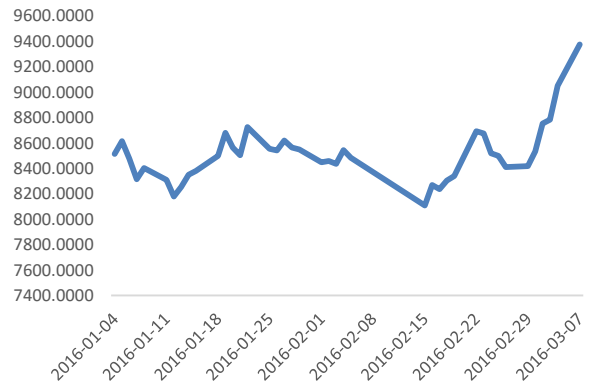
资料来源: Wind 长城证券研究所

图 1: 近期铝价走势



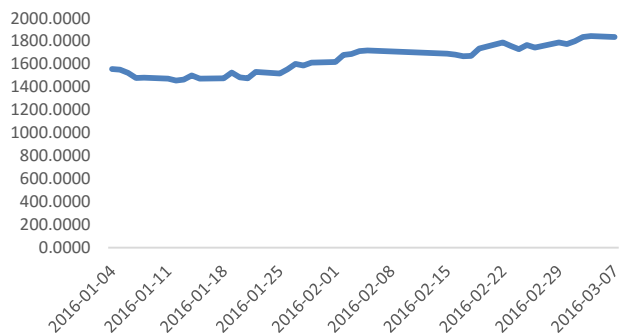
资料来源: wind 长城证券研究所整理

图 2: 近期镍价走势



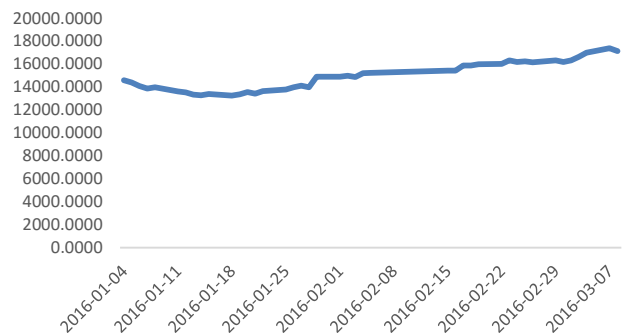
资料来源: wind 长城证券研究所整理

图 3: 近期锌价走势



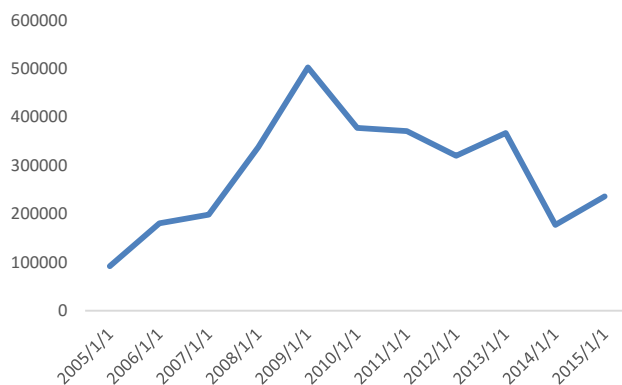
资料来源: wind 长城证券研究所整理

图 4: 近期锡价走势



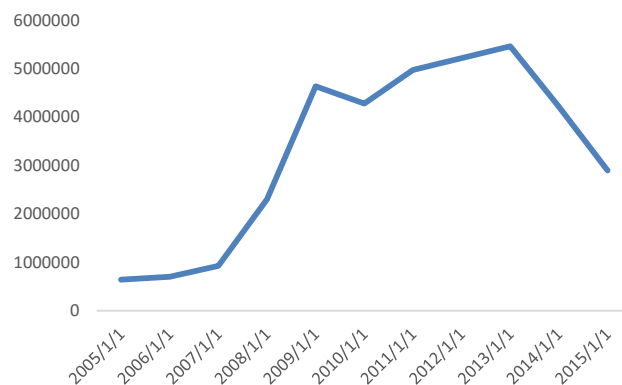
资料来源: wind 长城证券研究所整理

图 5: LME 铜交易所总库存



资料来源: wind 长城证券研究所整理

图 6: LME 铝交易所总库存



资料来源: wind 长城证券研究所整理

4. A股市场投资日历

两会召开引领三月份投资热点，各相关部门出台相关政策保障民生，交通部多次发文分别针对铁路，物流，监管等方面指导改革。各部位动态的热门为扶贫，创新，互联网+，新能源，绿色生态，如国家知识产权局将组织开展第三批知识产权服务品牌机构培育工作。

“加强供给侧结构性改革，增强持续增长动力。”这是李克强总理 2016 年政府工作报告中原话。去产能、去库存、去杠杆、补短板，降成本是未来各行业发展的方向。在此背景下，除了传统周期行业迎来改革机会，新兴行业也受益于创新驱动，我们看好互联网+，新能源行业、医疗健康等行业的发展。本周的相关活动如移动游戏大会，消费电子博览会，支付技术论坛也许会带来新一轮的投资热点。

从各部位的动态分析，我们可以关注有较多措施出台的交通运输部门物流与铁路也许会迎来新一轮发展。

图 7：3 月投资日历

2016年3月						
星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
	1	2	3 政协全国委员会会议召开	4	5 第十二届全国人民代表大会第四次会议召开	6
全球移动游戏大会 韩美“关键决断”军演”军演	2016中国国际农化会议暨	中国家电及消费电子博览会	2月CPI、PPI公布 第五届支付技术与安全国际高峰论坛 第二届种子处理技术国际研讨会 欧洲央行公布利率决议,召开新闻发布会 第三届中国制造业与清洁能源技术研讨会召开	房地产开发和销售，社会消费品零售总额等指数发布		
7	8	9	10	11	12	13
14	2016年央视315晚会 日本行货币政策会议决定公布 美国核心PPI环比	美国CPI同比 美国联邦公开市场委员会宣布利率决定 英国央行举行货币政策委员会(MPC)会议	17	股指期货IF1603交割日 70个大中城市住宅销售价格发布	19	20
2016年苹果春季新品发布会	博鳌亚洲论坛2016年年会 建筑纪元展	第六届中国数据中心产业发展大会 上海建博会 美国新房销售数据公布	2016中国国际保险投资峰会 CS FOCUS光热发电中国聚焦大会	2016中国信息技术创新应用发展 首届全国移动电子竞技大赛(CMEG) 美国GDP(终值) 环比折年率	2016年首届海博会	工业经济效益月度报告发布
21	22	23	24	25	26	27
迪士尼门票发售 2016第四届二次电池回收与再生技术研讨会 美国个人消费支出数据发布	深圳国际智能集成及机器人展暨 天然气分布式能源产业高峰论坛 第十二届绿色建筑大会		2016中国通信行业云计算峰会(第七届)			
28	29	30	31			

资料来源：长城证券研究所整理

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任何其它任何用途。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>