

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

震荡中积蓄力量

——A股策略观点更新

投资建议

短期调整压力不改市场向上逻辑，市场大概率呈现窄幅震荡上行格局，若有回调或是再次介入良机。

要点

- 上周市场整体呈现震荡盘整格局，周四周五略有调整，最终各大指数略有收涨：上证综指收于 2979.43 点，周涨幅 0.82%；创业板指数收于 2216.09 点，周涨幅达到 1.75%。
- 短期市场博弈性较强，存在一定的调整压力：上周量能层面逐渐萎缩，市场继续上涨需待成交量再度提升；市场投资热点较为匮乏，前期上涨时各板块均有一定涨幅，目前尚未出现明确的投资主线；技术层面也面临上行压力，3000 点及 60 日均线附近抛压较重。
- 本周观点：我们认为短期调整压力不改市场向上逻辑，市场大概率呈现窄幅震荡上行格局，若有回调或是再次介入良机。但考虑到目前市场仍是存量博弈格局且向上面临前期套牢盘压力，本轮反弹的高度和时间仍待观察，后续密切关注经济数据验证以及美联储议息表态，时间点可能在 4 月中旬。结构层面，周期股和成长股的博弈中我们更看好成长股的投资机会，成长股业绩靓丽弹性较大，预计本轮反弹中表现较好；周期股处于前期利好预期消化及经济数据持续验证时期，更多的是结构性的投资机会，关注周期品价格上涨的逻辑链条。
- 本轮市场反弹逻辑尚未被证伪，政策呵护、经济企稳迹象、汇率空窗期及资金入市意愿均对股市构成支撑。政策层面，领导人偏积极讲话及营改增等政策持续推出反映政府维稳意味较强；经济层面，3 月以来企业新开工情况表现较好，经济企稳迹象初显，后续关注一季度经济数据的验证；汇率层面，目前处于美联储加息的空窗期，全球流动性宽度格局有望延续；资金层面，从证金下调转融资费率、到部分券商下调两融利率、再到险资申购基金意愿上升，资金入市意愿较为浓厚，两融余额及银证转账等数据纷纷向好。
- 近期市场密切关注的问题：一是以猪价为代表的食品价格持续上涨，市场对通胀压力较为担忧，我们认为 3 月份 CPI 或高于 2 月份，但结合新增和翘尾因素，预计上半年前通胀水平相对温和，下半年有望持续回升，全年通胀高点将在四季度，届时可能对货币政策有所制约。二是近期一线城市楼市政策有所收紧，主要为了抑制一线城市房价暴涨，预计未来房地产分化调节政策延续，地产投资增速回暖的幅度或有限，经济下行

相关报告

<<面朝大海，春暖花开>> 2016-03-21

<<关注博弈中的结构性机会>> 2016-03-14

<<让周期飞>> 2016-03-07

压力仍然较大，基建可能还是“救命稻草”；而从大类资产配置来看，一线城市楼市政策收紧将有助于房市资金流向股市。

- 投资机会：（1）行业层面，建议关注 TMT、农林牧渔、教育、环保等行业，精选其中的优质个股；（2）资本运作层面，建议关注壳资源、跌破定增价和员工持股价的相关标的；（3）主题性层面，关注养老产业、网络安全、新能源汽车等板块的投资机会。

目录

1. 多维数据分析.....	5
2. “营改增”落地，减税力度空前.....	5
3. 通胀情况分析.....	6
3.1 食品价格.....	6
3.2 房地产价格.....	8
4. 投资日历.....	8
4.1 本周焦点.....	8
4.2 下周焦点.....	9

图表目录

图 1: 仔猪、生猪、猪肉价格走势.....	7
图 2: 生猪和能繁母猪存栏量变化.....	7
图 3: 百城住宅价格趋势.....	8
图 4: 3 月投资日历.....	9
表 1: 行业“营改增”前后对比.....	6

1. 多维数据分析

周度成交金额创年内新高，日度数据逐渐萎缩：3.21-3.25，全部 A 股成交金额达 1.42 万亿，大幅回升，环比上升 28%；创业板成交金额 0.25 万亿，环比增长 32%。但从日度数据来看，量能层面呈现逐日萎缩趋势，反映市场博弈性较强。

新增投资者数量继续上涨：3.11-3.18，A 股新增投资者数量 52.70 万户，出现大幅度增长，环比上升 11%。

融资融券余额本周内持续上升：截至 2016 年 3 月 24 日，两融余额为 8750.57 亿元，上周内持续上升，环比上周上升 4.22%。其中融资余额 8728.89 亿元，处于持续上升趋势。

银证转账：3.11-3.18 银证转账净转入 113 亿元，结束前期净转出趋势。其中转入额 4938 亿元，转出额 4825 亿元。

证券市场交易结算资金：3.11-3.18 证券市场交易结算资金日平均为 16776 亿元，较上周有所下降。

综述：上周沪深市场震荡整固，涨跌互现，虽然两市成交额周度数据再创年内新高，但日度数据逐渐萎缩，反映市场面临一定的调整压力。新增投资者、银证转账和证券市场交易结算资金数据公布略有滞后，但一定程度上领先于市场走势，后续需密切跟踪其动向。

2. “营改增”落地，减税力度空前

- **营业税成为过去时，“营改增”试点收官**：经国务院批准，自 2016 年 5 月 1 日起，在全国范围内全面推开营业税改征增值税（以下称“营改增”）试点，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等全部营业税纳税人，纳入试点范围，由缴纳营业税改为缴纳增值税。
- **经济下行压力下，“营改增”行业税负只减不增，凸显政府减税决心**：在经济下行压力下，政府承诺全面推开“营改增”试点后，所有行业税负只减不增，预计总体减税规模约 6000 亿，对净资产收益率较低的传统行业减税效果更加显著，房地产业、建筑业有望率先受益。最大收益者之一莫过于房地产业；“营改增”首次将不动产纳入抵扣范围，新购进不动产分 2 年抵扣，第一年抵扣比例为 60%，第二年抵扣比例为 40%，产生巨大减税效应，落实“营改增”只减不增，该政策有望直接推动商品房去库存，化解房地产行业去库存难题，不动产纳入减税范围，预计减税约 2000 亿。
- **“营改增”收官，后续改革序幕拉开**：按照旧制规则，营业税归地方政府所有，部分除外；增值税国家和地方共享（国家 75%，地方 25%）。“营改增”之后，地方营业税收入大幅减少，地方财政将会面临巨大缺口，地方财权和事权不匹配的矛盾更加突出，“营改增”从根本触及中央和地方财政收入的划分。因此，“营改增”的全面推进，一定程度上意味着重新构建中央和地方政府财政收入关系的改革序幕已经拉开，这方面仍有许多工作要做。

表 1: 行业“营改增”前后对比

	“营改增”后	“营改增”前
金融业	1.适用一般计税方法，税率 6%。 2.同业拆借不征收增值税，存款利息费用不得扣除； 3.金融商品买卖按差额纳税。 4.融资租赁与金融业合并； 5.贷款利息不得抵扣进项税额。	1.适用金融保险业 5%的税率 2.征税范围：贷款利息收入（包括各种加息、罚息等），金融商品买卖业务按差额征税，从事受托收款业务按差额征税，金融经纪业务以及其他金融业务
房地产业	1.土地出让金允许从销售额中减除 2.老项目按 5%的征收率缴纳增值税 3.房地产开发企业可选择按 5%征收率纳税 4.预售不动产项目按 3%预征 5.销售存量房产按差价 5%缴纳增值税 6.个人转让二手房两年以上免税，两年以下按 5%征收率 7.不动产租赁税率 11% 8.存量房产采用 5%征收率纳税	1.适用销售不动产 5%的税率 2.征税范围：有偿转让不动产所有权的行为，包括销售建筑物或构筑物和销售其他土地附着物；销售不动产时连同不动产所占土地的使用权一并转让的行为，比照销售不动产征收营业税
建筑业	1.老项目标准可以按建筑项目施工许可与施工合同 2.老项目可以适用简易征税 3% 3.清包工可以适用简易征税 3% 4.甲供工程可以适用简易征税 3% 5.预征率 2% 6.项目所在地扣除分包款后按差额预征增值税	1.适用建筑业 3%的税率 2.征税范围：建筑安装工程作业，主要有新建、改建、扩建各种建筑物、构筑物的工程作业；生产设备、医疗实验设备及其他各种设备的装配、安置工程作业
生活性服务业	1.代理服务新旧合并统称经纪代理 2.代理服务按差额销售额计税 3.旅游服务按差额销售额计税	1.适用 5%的营业税税率 2.征税范围：代理业、旅店业、饮食业、旅游业、租赁业和其他服务业，对社保基金投资管理人、托管人从事社保基金的收入，
其他热点问题	1.土地使用权转让税率 6% 2.不动产可以分两年抵扣 3.融资租赁不动产不得抵扣 4.外购餐饮、娱乐服务不得抵扣 5.外购居民日常服务不得抵扣进项	1.销售不动产时连同不动产所占土地的使用权一并转让的行为，比照销售不动产征收营业税 2.融资租赁缴纳营业税

资料来源：长城证券研究所

3. 通胀情况分析

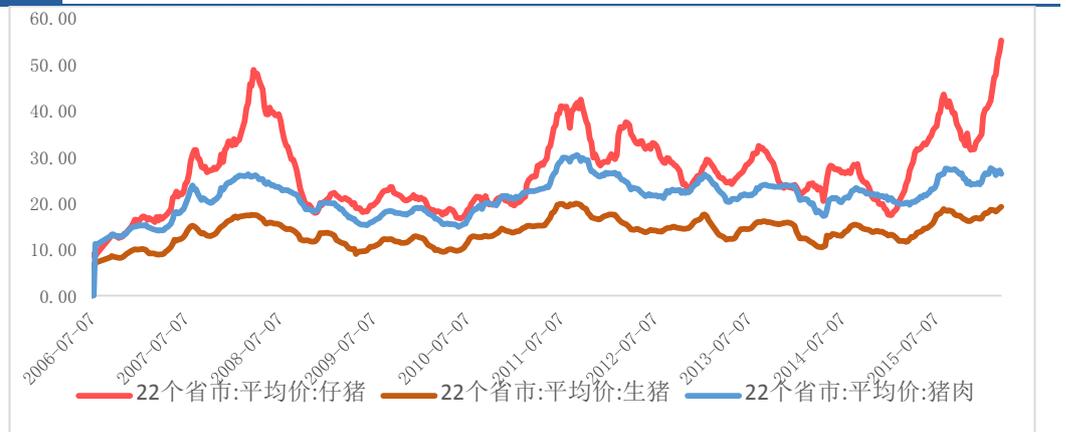
3.1 食品价格

- 猪价蔬菜淡季暴涨,3月 CPI 预计高于 2 月份:** 一般来说,3月属于猪肉消费的淡季,而近期猪肉价格却频频暴涨,商务部公布的猪肉价格指数周环比持续提升。另外,蔬菜价格近期也持续回升,商务部公布的蔬菜价格指数上周环比达到 3.9%。考虑到猪肉和蔬菜在 CPI 中的权重较大,预计 3月 CPI 或高于 2 月份。
- 仔猪价格领涨猪肉价格,创历史新高,后续猪肉价格有望持续增长:** 仔猪价格从 2015 年 12 月以来的 31.65 元/公斤,持续上升直到 3 月 25 日的 55.16 元/公斤,创历史新高,上涨比例达 74.28%;生猪价格环比四周持续上涨,最新报价 19.21 元/公斤,创

去年 8 月以来的新高。从养猪行业的基本规律来说，仔猪价格领先于生猪价格，又领先于猪肉价格，考虑到近期仔猪价格大幅飙升，生猪价格也有所回升，预计后续猪肉价格有望继续增长。

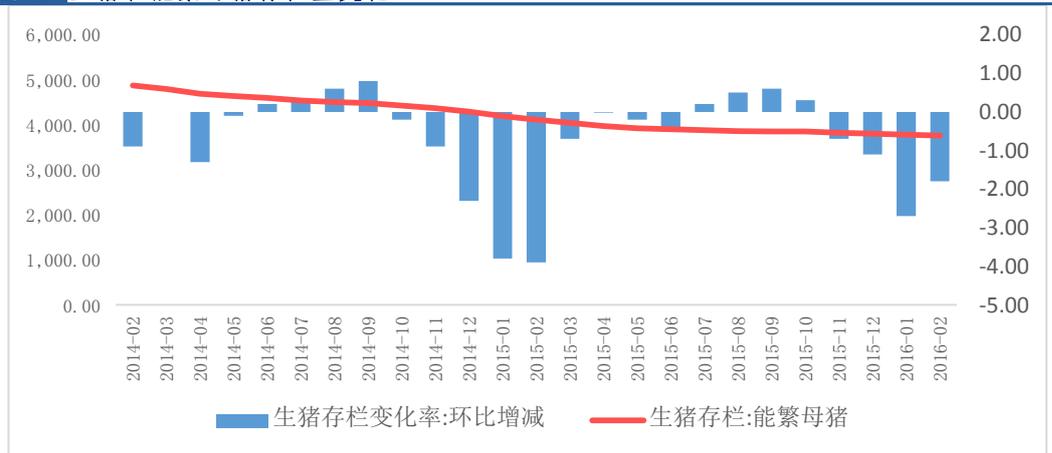
- **整体产能与供给均处于低位：**当前行业整体产能（能繁殖母猪存栏）和库存（生猪存栏）处于低位。2 月生猪存栏环比下降 1.8%。2 月，能繁母猪存栏继续下滑，能繁母猪存栏环比下降 0.6%，同比下降 7.9%。从生猪存栏数据看，从 2015 年开始生猪存栏量出现大幅度下降，仅在 2015 年三季度小幅度提升，后持续下行，能繁母猪存栏达到了近两年的最低水平，预计能繁母猪的存栏量尚未见底，养殖业产能淘汰会持续；近期多个地区爆发冬春口蹄疫和仔猪腹泻等猪病，引发死亡率较高，仔猪存活率下降，再加上能繁母猪存栏率的下降，导致仔猪近期价格疯狂上扬。
- 3 月份 CPI 大概率高于 2 月份，但结合新增和翘尾因素，预计上半年前通胀水平相对温和，下半年有望持续回升，全年通胀高点将在四季度，届时可能对货币政策有所制约。

图 1: 仔猪、生猪、猪肉价格走势



资料来源：长城证券研究所整理

图 2: 生猪和能繁母猪存栏量变化

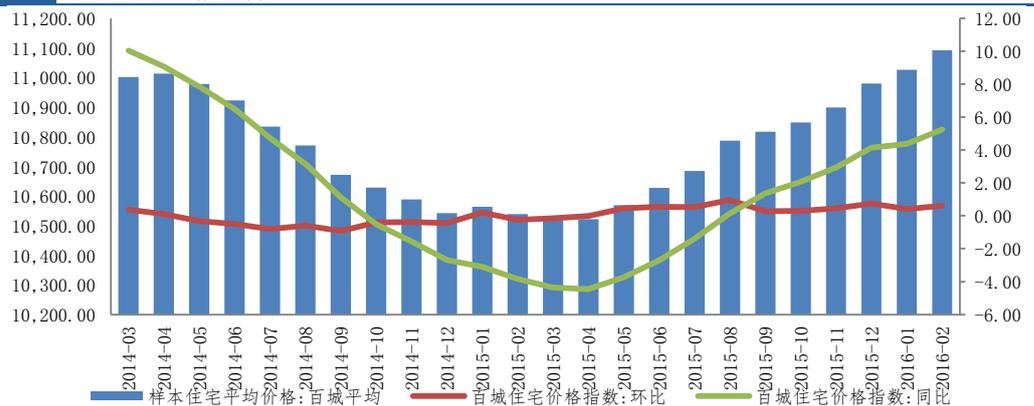


资料来源：长城证券研究所整理

3.2 房地产价格

- **供给侧改革的房地产去库存提出，价格涨幅扩大：**2月百城价格指数继续上涨，百城住宅价格指数上涨至11092元/平方米，环比增长0.60%；同比增幅扩大至5.25%，增幅均扩大，成交套数下降。预计未来价格向上势头不变，一线、二线城市价格上升尤为迅速。
- **2月房产热，一二三线成熟房屋销售分化大：**房屋销售2月为成交淡季，环比虽下降46.15%，为108855套，但同比增长29.45%，创6个月新高，显示房地产市场放量增长，房地产热将持续一段时间。其中，一线城市成交量同比上升35.5%，二线上升42.2%，三线仅为1.2%，分化较大。
- **沪深纷纷出台楼市调控新政，预计未来房地产分化调节政策延续：**(1)上海楼市新政，成为全国最严格限购城市：上海《关于进一步完善本市住房市场体系和保障体系促进房地产市场平稳健康发展的若干意见》3月25日公布，要求从严执行住房限购政策，从紧实行差别化住房信贷政策。(2)3月25日晚间，深圳市政府也发布调控政策：非深户在深圳购房，社保缴满年限由此前的1年提高至3年；首套房还清房贷，购买第二套房时，首付由3成提高至4成。

图 3: 百城住宅价格趋势



资料来源：长城证券研究所整理

4. 投资日历

4.1 本周焦点

(1) 五部委联合发布《金融支持养老服务业加快发展指导意见》，加大对养老服务业发展的金融支持力度，大力完善促进居民养老和养老服务业发展的多层次金融组织体系，积极进行产品和服务创新，支持拓宽有利于养老服务业发展的多元化融资渠道。预计未来养老产业和资本化结合更为紧密，前景发展欣欣向荣。

(2) 营改增细则落地，5月起全面推开营改增试点，减税规模和力度空前，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业四行业加入试点后有望直接受益。

(3) 博鳌亚洲论坛、澜沧江-湄公河合作首次领导人会议的召开成为本周焦点，本届博鳌主要聚焦于包括创业创新、“互联网+”、重大事件、宏观经济的新问题、新现象、行业热点等六大方向，“互联网+”相关概念股有望再度站上风口。同时，作为海南本地举办规格最高的国际会议，博鳌论坛对于当地产业、基建正显现出越来越强带动作用，海南本地个股历年都会掀起一波“博鳌周期”。

(4) 澜沧江-湄公河合作首次领导人会议商讨共建澜湄国家命运共同体，并深化在互联网互通、产能合作、跨境经济区建设、农业减贫、防灾减灾、医疗卫生、环境和水资源、人文交流、执法安全等领域合作，对于化解我国产能有积极作用，中国老挝铁路建设等国家间合作项目的逐步落实有望进一步化解钢铁等传统企业过剩产能。

(5) 毒疫苗事件的曝光牵动全国人民的神经，与疫苗保存相关的产业如冷链行业将受益。

(6) 上海和深圳楼市新政 3 月 25 日发布，要求从严执行住房限购政策，从紧实行差别化住房信贷政策，预计未来房地产分化调节政策延续。

4.2 下周焦点

(1) 下周随着智能集成、机器人、建材酒店，云计算，能源，绿色建筑相关展览的开展，投资者可关注对应板块的投资机会。

(2) 清明假期将至，旅行消费将引领消费热潮，建议关注旅游产业投资机会。

(3) 按照历史经验，美菲及美韩联合军演将相继开展，加之恐怖袭击在全球造成的阴影，信息安全、军工领域不排除成为后期投资黑马。

图 4: 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	4	5	6
全球移动游戏大会 韩美“关键法案”签署“军演”	2016中国国际农业会议	中国家电及消费电子博览会	2月CPI、PPI公布		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
	2016年央视315晚会 央行货币政策会议决定公布	美国CPI同比 美国联邦公开市场委员会宣布利率决定	第五届支付技术与安全国际高峰论坛 第二届种子处理国际研讨会 欧洲央行公布利率决议、召开新闻发布会 第二届中国创联与清洁能源技术研讨会召开	股指期货IF1603交割日		
14	15	16	17	18	19	20
2016年苹果春季新品发布会	博鳌亚洲论坛2016年年会 博鳌论坛	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 北京发布中国聚焦大会	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)	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	深圳国际智能集成及机器人展览会	天然气分布式能源产业高峰论坛	2016中国通信行业云计算峰会(第七届)			
28	29	30	31			
2016第四届二次电油回收与再生技术研讨会 美国个人消费支出数据发布		第十一届绿色建筑大会				

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: 经济学硕士, 2014年加入长城证券, 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
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@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>