

分析师

汪毅 021-61680675

Email: yiw@cgws.com

执业证书编号: S1070512120003

彭益 0755-83668784

Email: pengyi@cgws.com

执业证书编号: S1070515010002

联系人:

包婷 021-61680357

Email: baoting@cgws.com

从业证书编号: S1070114100033

疲倦的蜗牛

——A股策略观点更新

投资建议

短期内市场维持箱体震荡的格局，具体到本周的话，我们认为低开的概率比较大，低开以后很可能是在一个新的震荡区间再进行震荡，市场需要酝酿下再往3000点冲击，短期震荡区间在2800到3000之间。今年行情可能类似于2012年，抓住结构性机会可能比看对趋势更重要。建议关注新能源汽车、虚拟现实、网络安全、人工智能等板块的投资机会。同时，传统方向把握基于通胀的涨价机会。

要点

- 上市场呈现冲高回落态势，上证指数试图再次攀上3000点，但仅在周三短暂的达到3000点，周五更是受负面消息影响，单日下跌2.82%，跌破了60日均线。上证指数收于2913.25点，周跌幅0.85%；创业板指数收于1536.08点，周跌幅0.45%，中小板指数收入6563点，周跌幅为0.8%。
- 经济方面，短期持续向好。中国4月制造业PMI为50.1%，PMI持续两月在荣枯平衡线之上，且细分数据显示制造业市场生产保持增长态势，需求也延续扩张态势，原材料价格上涨，企业信心增强。PMI的连续扩张意味着市场信心恢复，经济短期持续向好。我们认为二季度经济依然是回暖的，但实现U型反转概率不大。
- 盈利方面，上市公司2016年一季度盈利明显回升。通过对2016年一季度报分析，我们发现15年盈利阶段性见底，16Q1明显回升；主板盈利持续低迷，创业板盈利大幅提升；新兴行业和消费升级产业整体表现明显好于传统行业，但传统行业16年一季度环比有所改善。
- 流动性方面，上周央行逆回购操作频繁。央行宣布将5月起常态化开展抵押补充贷款（PSL）操作，现在央行采用逆回购操作、MLF、SLF、PSL多种货币政策工具来维持流动性。今年以来债务违约频繁发生，流动性受到的冲击较大，流动性波动较大。我们认为央行不愿意流动性过于宽松，大概率会维持采用逆回购操作、MLF、SLF、PSL来影响市场流动性，降准大范围释放流动性的概率依然偏低。
- 壳资源方面，我们认为短期内整个板块都会受到一定的压制，存在调整的可能，但是在调整过后需要对壳资源进行区分，找出那些被错杀的标的，比方说跟国企改革挂钩的，再比方说同一个大股东控制下的两个主业相同的公司，这些公司的兼并重组应该还是会继续进行下去，这些公司在错杀以后，还是存在投资机会的。

相关报告

<<栉风沐雨，砥砺前行>> 2016-04-25

<<领先的指数，震荡的蜗牛>> 2016-04-18

<<蓄势而为>> 2016-04-11

- 3月下旬以来，市场呈现窄幅震荡的格局。展望后市，我们认为市场短期依然维持震荡格局。市场上攻 3000 压力较大，首先市场依然是存量资金在博弈，缺乏增量资金的背景下，上涨乏力；其次信用债违约引起市场对信用风险和流动性风险的担忧，如果债券市场出现调整，利率有上升之虞，A 股估值承压；再次 5、6 月解禁带来的减持压力较大；最后欧美市场有重新进入调整的趋势，可能对 A 股有影响。但是市场也有些积极的因素不能忽视，首次最近政治局会议提及要保持股市健康发展，加强市场监管，保护投资者权益，高层的表态使得市场对于国家队托底的预期增加，其次经济确实在回暖，再次美国 4 月非农数据远低于预期，美国 6 月加息预期进一步降低。在这些多空消息交织的背景下，市场向上难以突破，向下又有一定的阻力，震荡局面一时之间难以打破。但是有些因素如经济、政策、MSCI 能否纳入 A 股，通胀的变化可能打破震荡局面，需要进一步跟踪。
- 综上，我们认为短期内市场维持箱体震荡的格局，具体到本周的话，我们认为低开的概率比较大，低开以后很可能是在一个新的震荡区间再进行震荡，市场需要酝酿下再往 3000 点冲击，短期震荡区间在 2800 到 3000 之间。今年行情可能类似于 2012 年，抓住结构性机会可能比看对趋势更重要。建议关注新能源汽车、虚拟现实、网络安全、人工智能等板块的投资机会。同时，传统方向把握基于通胀的涨价机会。

目录

1. 多维数据分析.....	5
2. 短期经济持续向好.....	5
3. 盈利跟踪.....	6
4. 流动性跟踪.....	6
5. 壳资源的一点看法.....	7
6. 投资日历.....	7
6.1 上周焦点.....	7
6.2 本周焦点.....	8

图表目录

图 1: 5 月投资日历.....8

1. 多维数据分析

沪深两市成交金额有所增加：5.2-5.6，全部 A 股成交金额达 2.21 万亿，环比上升 10.5%；创业板成交金额 0.39 万亿，环比上升 15.8%；中小板成交金额 0.69 万亿，环比上升 8.4%。

新增投资者数量继续增加：4.25-4.29，A 股新增投资者数量 40.69 万户，延续了之前一周的上升趋势，环比增加了 2.31%。

融资融券余额增长缓慢：截止至 2016 年 5 月 5 日，两融余额为 8717.17 亿元，较上周余额有所增加。其中融资余额 8693.23 亿元，较上周余额稍微上升。

银证转账：4.25-4.29 银证转账净流出 791 亿元，打破之前一周净流入态势，其中转入额 4640 亿元，转出额 5431 亿元。

证券市场交易结算资金：4.25-4.29 证券市场交易结算资金日平均为 16,299 亿元，较上周有所减少。

综述：上周沪深市场呈现震荡徘徊格局，相应的成交量稍微增加及融资融券余额缓慢增长。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，这些数据表现较弱，短期市场以震荡调整为主，后续密切跟踪其动向。

2. 短期经济持续向好

中国 4 月制造业 PMI 为 50.1%，比上月下降 0.1 个百分点。非制造业 PMI 为 53.5%，比上月小幅回落 0.3 个百分点，增速放缓，但仍稳健运行。

制造业方面，生产指数为 52.2%，比上月微落 0.1 个百分点，位于临界点以上，表明近期投资回升、房地产回暖以及基础设施建设加快，使得制造业生产继续保持增长态势。新订单指数为 51.0%，虽比上月下降 0.4 个百分点，但连续两个月位于临界点以上，受益于春季开工旺季和供给侧改革的相关政策，市场需求回升，制造业市场需求延续扩张态势。企业原材料采购量为 51.0%，比上月下降 1.6 个百分点。原材料库存指数为 47.4%，比上月回落 0.8 个百分点。供应商配送时间指数为 50.1%。此外，受大宗商品反弹影响，主要原材料购进价格指数比上月上升 2.3 个百分点，达到 57.6%，钢铁、有色、化工等传统原材料行业复苏。生产经营活动预期指数为 60.3%，升至较高景气区间，高于去年同期水平，企业信心有所增强。原材料库存消化情况较好，工业销售情况还有待观察。大宗商品本月涨幅较大，后续交易所打压投机后预计下降。

分企业规模看，大型企业 PMI 为 51%，比上月下降 0.5 个百分点，于临界点以上；中型企业 PMI 为 50%，比上月上升 0.9 个百分点，位于临界点；小型企业 PMI 为 46.9%，比上月下降 1.2 个百分点，位于临界值以下。表明小企业生存状态依然艰难。

非制造业方面，其中服务业商务活动指数为 53.5%，比上月小幅回落 0.3 个百分点，非制造业增速有所放缓。新订单指数为 48.7%，比上月下降 2.1 个百分点，需求回落。此外，随着企业开工建设，价格有所反弹，投入品价格指数为 52.1%，比上月上升 0.7 个百分点，位于临界点上方。销售价格指数为 49.1%，比上月下降 0.4 个百分点，位于临界点以下，表明非制造业销售价格总体水平回落。业务活动预期指数为 59.1%，比上月微升 0.1 个百分点，连续两个月上升，继续处于较高景气区间。

分行业看，服务业商务活动指数为 52.5%，比上月回落 0.6 个百分点，业务总量增速有所放缓。其中，铁路运输业、水上运输业、航空运输业、装卸搬运及仓储业、住宿业、电信广播电视和卫星传输服务业、互联网及软件信息技术服务业等行业表现较为活跃，企业业务总量增长较快。批发业、道路运输业、餐饮业、保险业、居民服务及修理业等行业商务活动指数低于临界点，企业业务总量有所减少。建筑业商务活动指数为 59.4%，比上月回升 1.4 个百分点，连续两个月回升，随着营改增的退出，建筑业热情可继续加强。有序去库存的管制状况或成为后续影响因素。

近期投资回升，受益相关政策，促进市场需求的增加，PMI 连续扩张表明市场信心恢复，经济持续短期企稳向好，未来工业繁荣可持续状况尚需观察。

3. 盈利跟踪

15 年盈利阶段性见底，16Q1 明显回升。截止 2016 年 4 月 30 日，A 股上市公司的 2015 年报和 2016 一季报已经全部披露完毕。全部 A 股 2015 年和 2016Q1 分别实现净利润同比增速-1.02%和-1.91%，但是剔除银行、石油石化后，2015 年、2016Q1 分别实现净利润同比增速-5.05 和 15.65%，一季度盈利增速显著回升

主板盈利持续低迷，创业板盈利大幅提升。分板块看，主板一季度净利润同比增速仅-3.85%，2015Q3 以来持续负增长；中小板一季度净利润同比增速 15.39%，较 2015 年略有上行；创业板一季度净利润同比增速 61.8%，其中温氏股份净利润占创业板比重达到 20.8%，剔除温氏股份这个异常值，创业板 16Q1 净利润同比增速仍有 38.25%，较 2015 年 24.85%的增速大幅提升。

各行业盈利表现：新兴行业和消费升级产业整体表现明显好于传统行业，但传统行业 16 年一季度环比有所改善。

4. 流动性跟踪

上周公开市场操作依然频繁，每个交易日央行都进行了逆回购操作。根据统计，上周有 5800 亿元 7 天期逆回购到期，周一休市，周二进行 1000 亿元 7 天期逆回购操作，周三进行 1000 亿元 7 天期逆回购操作，周四进行 1300 亿元 7 天期逆回购操作，周五进行 300 亿元 7 天期逆回购操作。五个交易日共投放 3600 亿元逆回购，而上周有 5800 亿逆回购到期，上周净回笼 2200 亿元，延续了之前一周的净回笼。而本周公开市场有 3600 亿逆回购到期。

4 月下旬收到营改增影响，金融债与国债利差进一步扩大，4 月 29 日财政部及国税总局联合下发《关于进一步明确全面推开营改增试点金融业有关政策的通知》(以下简称补充规定),确定政策性金融债及质押式回购的免税地位，此后金融债与国债利差收窄，而资金利率也下滑。

中国央行 5 月 3 日宣布，从 5 月起，央行每月月初对国家开发银行、中国农业发展银行、中国进出口银行发放上月特定投向贷款对应的抵押补充贷款 (PSL)。这类贷款主要用于支持三家银行发放棚改贷款、重大水利工程贷款、人民币“走出去”项目贷款等。这意

味着 PSL 工具也常态化。目前央行采用逆回购操作、MLF、SLF、PSL 多种货币政策工具来维持流动性，近期降准大范围释放流动性的概率依然偏低。

5. 壳资源的一点看法

受到证监会暂缓中概股企业国内上市传闻影响，周五壳资源概念股纷纷跳水。而在周五的例行发布会上，证监会表示已注意到相关舆情，针对这类企业通过 IPO、并购重组回归 A 股市场可能引起的影响进入分析研究。

我们在之前也做过壳组合，现在来谈点我们的看法。我们认为短期内整个板块都会受到一定的压制，存在调整的可能，但是在调整过后需要对壳资源进行区分，找出那些被错杀的标的。像有一些壳资源公司就是完全没有任何业绩做支撑，靠卖壳来赚钱的，这类型的空壳公司，股价跌下去是正常的。还有些壳资源公司跟国企改革挂钩，这个国企经营运作存在问题，但是公司积极寻找转型的方向，愿意通过资产注入等方式去完成一个重组，使公司焕发新的活力，这样的公司还是有机会的，再就是一些属于同一个控股股东下的具有相同业务的公司，通过资产的收购可以完成行业内的兼并重组，对于这个企业的做大做强或者说主业的做大做强都是很有帮助的，这类型的公司也是很不错的。

也就是说，在壳资源调整过后，我们需要找出那些被错杀的标的，比方说跟国企改革挂钩的，再比方说同一个大股东控制下的两个主业相同的公司，这些公司的兼并重组应该还是会继续进行下去，这些公司在错杀以后，还是存在投资机会的。

6. 投资日历

6.1 上周焦点

(1)【农业板块】农业部通过了《国家农业可持续发展试验示范区建设方案》、《耕地质量调查监测与评价方法》和《关于进一步加强和改进农业财务工作的意见》，近期相关会议和政策频出，建议投资者重点关注。

(2)【营改增】5 月 1 日，营业税改征增值税试点全面实施，实施首日增值税开票额超 27.5 亿元，同时，交通部出台《公路工程营业税改征增值税计价依据调整方案》，预计公路工程税负将有所降低，建议关注相关板块投资机会。

(3)【健康养老】中国健康养老业投融资大会、第五届中国国际养老服务业博览会举行，建议关注相关板块投资机会。

(4)【环保板块】2016 年第 11 届中国（上海）国际空气净化产业博览会举行，此外，中央环境保护组对河北省开展环境保护督察，要求其根据“大气十条”，采取有效措施化解过剩产能，加快能源结构调整，改善大气环境质量，建议投资者关注环保板块。

(5)【大数据】第二届大数据技术与产业应用大会举行，大数据产业十三五规划即将公布，建议投资者关注。

(6)【体育板块】国家体育总局正式公布了《体育发展“十三五”规划》，提及“扩大体育产品供给”和“做好体育彩票工作”，推广运用政府和社会资本合作模式，加大财政资金扶持力度，建设体育设施，开发体育产品，相关板块迎来机遇，建议投资者关注。

6.2 本周焦点

(1)【汽车板块】第三届中国车联网以及互联汽车峰会、第七届绿色汽车峰会、2016 上海国际停车设备展将于本周举行，建议投资者关注相关板块投资机会。

(2)【互联网金融】互联网金融专项整治大幕拉开，本周将召开第三届中国互联网金融创新大会，建议投资者关注。

(3)【虚拟现实】2016 年虚拟现实技术创新及产业发展大会将于本周召开，建议投资者关注。

(4)【大数据】2016 大数据技术与应用推进大会将于本周召开，近期大数据相关会议与政策频出，建议投资者积极关注。

图 1: 5 月投资日历

2016年5月						
星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
2	3	4	5	6	7	8
第六届中国(北京)国际节能环保博览会暨高峰论坛 2016年中国互联网金融高峰论坛	2016年第六届中国国际节能环保博览会暨高峰论坛 2016上海国际金融博览会	中国高铁一周年高峰论坛暨峰会 第三届中国车联网以及互联汽车峰会 2016南京国际(医疗)健康产业展	2016北京智能制造产业峰会 2016大数据技术与应用高峰论坛 2016第七届中国(深圳)国际技术大会	第四届北京国际特种陶瓷博览会(和博会) 第三届中国互联网金融创新大会	2016第九届世界银行大会	
9	10			13	14	15
第四届中国(烟台)国际船舶峰会	2016中国治超峰会 2016年IEEE上海国际会议	2016年11(广州)世界大会 第八届中国光伏展大会 北京国际节能环保展	第三届中国煤炭及煤化工行业高峰论坛暨第二届煤博会(深圳)国际工业4.0高峰论坛 CIET2016中国互联网金融创新峰会暨高峰论坛 第四届中国(深圳)国际节能环保博览会	2016全国智能制造创新峰会 第四届上海国际特种陶瓷博览会暨高峰论坛 2016中国(深圳)国际节能环保博览会暨高峰论坛	第17届中国国际建设大会	22
16	17	18			21	
	第十七届中国国际节能环保博览会暨高峰论坛					
23	24	25	26	27	28	29
	第四届世界3D打印技术大会 第十六届中国国际节能环保博览会暨高峰论坛					
3	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。

彭益: 经济学博士, 2012年加入长城证券, 任策略研究员。

包焯: 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
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@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
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@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>