

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(研究助理):

包婷 021-61680357

Email: baoting@cgws.com

从业证书编号: S1070114100033

拨云见月，散雾观花

——A 股策略观点更新

投资建议

我们认为在美联储加息预期骤减、国企改革有望提速、MSCI 及深港通预期下，短期市场反弹趋势有望延续，总体幅度可能在 10%-15% 左右，建议投资者平衡配置、参与反弹，建议关注短期超跌品种、优质蓝筹股及白马成长股，主题层面建议关注国企改革的相关投资机会。

要点

■ 上周 A 股市场明显反弹，周二出现放量大涨，一举收复 2900 点整数关口，随后几天稳中趋升。最终各大指数均显著上行，上证指数收于 2938.68 点，周涨幅 4.17%；创业板指数收于 2204.97 点，周涨幅 6.53%；中小板指数收于 6802.3 点，周涨幅 5.94%。量能层面来看，上周成交量明显扩大，融资融券余额开始止跌回升，市场情绪持续回暖。

■ 上周市场在持续颓靡后选择向上突破，我们认为原因主要有以下几点：
(1) 技术层面：前期量能层面明显萎缩，两融余额、新增投资者、银证转账等数据持续下滑反映市场情绪跌入谷底，市场近两周缩量横盘整理或意味着拐点临近。

(2) 资金层面：外资持续加码是市场反弹的催化剂，在深港通即将开通及纳入 MSCI 预期下，近期海外资金持续加码 A 股，沪股通连续净流入，南方 A50ETF 持续获得大单申购，外资先知先觉地频繁抄底成为市场反弹的催化剂。

(3) 资产结构层面：无论一级市场还是二级市场，目前优质资产均非常稀缺，部分蓝筹股及优质成长股已经到了历史上比较合适的价格，有望受到社保资金、QFII 等海内外资金的追逐。

■ 展望后市，我们认为经济、政策、海外层面仍是影响股市走势的重要因素，这些因素集中引发了前期市场的调整，包括经济短周期回暖力度低于预期、政策层面监管趋严及稳增长预期减弱、海外层面美联储加息扰动等，但目前来看，这些因素已经逐渐 price in 或发生了一些边际向好的变化。

(1) 经济层面：整体波澜不惊。5 月制造业 PMI 与上月持平，但需求端表现较为低迷，结合 5 月开工率指标惯性回升，而六大发电集团日均耗煤量同比降幅有所扩大，预计 5 月经济情况总体稳中趋缓。

(2) 政策层面：改革预期有所升温。近期国企改革热点频出，包括中国五矿被纳入国企改革试点，中纪委表态国资委推进国企改革进度较

相关报告

<<亦无欢喜亦无愁>> 2016-05-23

<<政策周观察>> 2016-05-23

<<抽丝剥茧>> 2016-05-16

慢，预计后续国企改革有望全面提速，相关配套文件有望陆续发布，国企改革政策红利的释放对市场构成有效支撑。

(3) 海外层面：加息预期骤降，短期构成利好。6月美联储议息会议持续扰动A股市场，但周五公布的5月非农数据远不及预期，使得市场对美联储6,7月加息预期明显下降，短期有助于全球市场流动性及人民币汇率的稳定，有助于提振A股市场情绪。

- 综上，我们认为在美联储加息预期骤减、国企改革有望提速、MSCI及深港通预期下，短期市场反弹趋势有望延续，总体幅度可能在10%-15%左右，建议投资者平衡配置、参与反弹，建议关注短期超跌品种、优质蓝筹股及白马成长股，主题层面建议关注国企改革的相关投资机会。中期来看，在下半年风险偏好难有明显提升、无风险利率震荡态势概率较大及未来盈利全面持续回升概率较小情况下，市场可能还是震荡为主，建议把握结构性的投资机会，收获阿尔法。

目录

1. 多维数据分析.....	5
2. 外资持续加码 A 股.....	5
3. 海外层面：重点事件集中扰动，加息预期骤减利好 A 股.....	5
4. 经济层面：经济稳中趋缓，下行压力增加.....	6
5. 投资日历.....	6
5.1 本周焦点.....	6
5.2 下周焦点.....	7

图表目录

图 1: 6 月投资日历	7
--------------------	---

1. 多维数据分析

各板块成交金额明显回升: 5.30-6.3, 全部 A 股成交金额达 2.82 万亿, 环比上升 46.2%; 创业板成交金额 0.59 万亿, 环比上升 45.4%; 中小板成交金额 0.88 万亿, 环比上升 39.1%, 量能层面前期连续低迷后本周明显回升。

新增投资者数量略有下降: 5.22-5.27, A 股新增投资者数量 33.71 万户, 环比下降 0.88%, 连续两周回升后略有下滑。

融资融券余额触底回升: 截止至 2016 年 6 月 2 日, 两融余额为 8375.8 亿元, 5 月 30 日降至 2014 年 11 月以来新低后, 最近几天持续回升。

银证转账: 5.22-5.27 银证转账净流出 582 亿元, 较前一周明显下滑。其中转入额 4094 亿元, 转出额 4676 亿元。

证券市场交易结算资金: 5.22-5.27 证券市场交易结算资金日平均为 15673 亿元, 连续三周下滑。

综述: 本周沪深市场明显反弹, 对应着量能层面明显扩大及两融余额触底回升, 市场风险偏好持续回暖。上周新增投资者数量、银证转账和证券市场交易结算资金数据均出现下滑, 反映了前期市场情绪跌入谷底, 预计最新数据将有所改善。

2. 外资持续加码 A 股

MSCI 及深港通预期升温: 今年以来监管层在资本管制、额度分配流程、收益权分配、停牌制度等方面努力完善相关机制, 纳入 MSCI 的障碍在很大程度上被逐渐消除, 机构对今年 A 股成功纳入的预期非常强烈, 高盛表示将 MSCI 指数 6 月纳入 A 股的概率升至 70%。此外, 近期港交所发言人表示深港通筹备工作在技术层面已经准备就绪, 上海证监局副局长表示“目前内地和香港监管部门、交易所在密切合作, 推动各项工作, 在相关各项准备完备之后, 会择机开通深港通”, 市场对深港通即将推出的预期较为强烈, 相关资金提前积极布局。

外资持续布局中国: (1) 南方富时中国 A50 ETF 近一周总流入金额超过 50 亿人民币, 新增规模超基金总规模 20%。5 月 30 日, 南方富时中国 A50ETF 接获近一年来单日最大额申购, 约 20 亿元人民币; 5 月 31、6 月 1 日该基金分别再次获得 18.3 亿、12.5 亿元大单申购。(2) 沪股通已经实现连续 15 个交易日净流入, 本周沪股通合计净流入 123.18 亿元, 创出年内新高, 而去年沪股通流入资金最多的那周, 正好对应着阶段性底部。

3. 海外层面: 重点事件集中扰动, 加息预期骤减利好 A 股

6 月海外市场重点事件较为集中, 从 OPEC 会议, 到美联储议息会议, 再到欧洲公投, 这些事件有望持续扰动 A 股市场。6 月最重要的事情之一即是美联储加息决议, 周五

公布的 5 月非农数据远不及预期，使得市场对美联储 6、7 月加息预期明显下降，短期对 A 股市场形成利好。

非农远不及预期，加息预期骤减：前期美联储 4 月纪要及耶伦讲话使得加息预期有所升温，而美国 5 月非农数据远低于预期，叠加美国大选及脱欧公投的制约，使得美联储 6、7 月加息预期出现显著下降，近期静待六月耶伦的讲话。美国 5 月非农就业人数仅仅增加 3.8 万人，创下 2010 年 9 月以来最低每月增幅，远不及市场预期增加 16.0 万人，美元指数随后狂泻约 150 点，刷新三周低位至 93.99。根据 CME 美联储观察，美国联邦基金利率期货显示交易员预期美联储六月加息几率仅为 6%，非农公布前为 19%；美国联邦基金利率期货显示交易员预期美联储七月加息几率为 42%，非农公布前为 59%。

OPEC 会议：6 月 2 日的 OPEC 会议未就新的产量目标达成协议，将维持目前无产量目标状态不变。尽管本次会议未就产量达共识，但结果基本符合市场预期，市场在 OPEC 会前对大幅减产也并未抱希望。OPEC 会议后油价跌幅扩大但下行压力预计难以持续，未来油价更多关注需求侧的变化。

欧盟动态：6 月 2 日欧央行议息会议决定维持欧元区三大关键利率不变，但德拉吉发言表明宽松的決心，称“必要时欧洲央行将运用职能范围内一切工具”，市场对未来欧央行宽松的預期有所增加；此外，英国脱欧公投将在 6 月 23 日举行，若公投结果为退出欧盟，将使得欧元明显承压，从而推高美元，也在一定程度上制约美联储 6 月的加息进程。

4. 经济层面：经济稳中趋缓，下行压力增加

PMI 稳中有降，经济下行压力仍存：5 月中采制造业 PMI 为 50.1%，与上月持平；5 财新中国制造业 PMI 达到 49.2%，低于上月 49.4%，随着春季旺季接近尾声，制造业生产活动整体略有降温。供给端，生产 PMI 为 52.3%，比上月上升 0.1 个百分点；需求端，新订单 PMI 为 50.7%，比上月下降 0.3 个百分点，新出口订单 PMI 指数为 50.0%，比上月下降 0.1%；库存端，产成品库存 PMI 为 46.8%，比上月上升 1.3 个百分点，原材料库存为 47.6%，比上月上升 0.2 个百分点，企业去库存压力仍然较大。

中微观数据跟踪：（1）物价跟踪：根据统计局旬度数据，5 月猪肉价格旬度环比持续上升，猪价仍处于上行周期之中；5 月蔬菜价格则明显回落，粮食价格较为平稳，水产品价格有所上升。（2）新开工情况跟踪：钢铁高炉开工率及焦化企业开工率 5 月仍在回升，主要源于一季度价格反弹和补库存作用下的惯性提升，后续预计难以维持；5 月六大发电集团日均耗煤量同比增速-9.74%，3 月份以来降幅持续扩大，预计 5 月工业增加值可能继续小幅回落。

下周将开始密集公布 5 月各项经济数据，结合 PMI 指数以及中微观数据，经济环比增长动能有所下降，预计 5 月经济情况总体稳中趋缓。政策层面定调经济总体 L 型走势一两年不变，意味着未来稳增长力度可能减弱，经济下行压力有所增加。

5. 投资日历

5.1 本周焦点

【环保板块】国务院印发《土壤污染防治行动计划》，要求到 2020 年，受污染耕地安全利用率达到 90%左右，污染地块安全利用率达到 90%以上；发改委等 9 部委印发《关于加强资源环境生态红线管控的指导意见》，划定并严守资源消耗上限、环境质量底线、生态保护红线，建议投资者关注环保板块。

【体育板块】2016 年国际足球产业大会于本周召开，此前 2016 中国足球高峰论坛等纷纷召开，随着欧洲杯临近，体育板块关注度有望持续提升，建议投资者关注。

【一带一路】第四届京交会于本周召开，主题是“聚焦‘一带一路’建设，加强国际产能合作”，期间共达成签约 331 个项目，意向签约额达 1100.8 亿美元；此外本周中国拉美基础设施合作论坛举行，建议投资者关注相关投资机会。

【3D 打印】第四届世界 3D 打印技术产业大会本周召开，大会将促进 3D 打印技术与传统技术深度融合，促使 3D 打印更广泛地打开应用市场，近年来 3D 打印逐渐从概念阶段向应用阶段转变，建议投资者关注。

【医疗健康板块】世界医疗旅游与全球健康大会于本周召开，以“聚焦全球医疗旅游资源跨界合作，促进丝绸之路健康产业跨越发展”为议题，探索我国促进国际医疗旅游产业发展的政策引导模式；国家卫生计生委等部门联合印发《首批鼓励研发申报儿童药品清单》，建议投资者关注相关板块。

5.2 下周焦点

【虚拟现实】首届全球虚拟现实与增强现实中国峰会将于下周召开，大会致力于推动 VR 产业的发展与融合，建立全球范围内 VR 产业资源整合平台，建议投资者关注。

【贸易板块】第八届海峡论坛、第二届中国中东欧国家投资贸易博览会、第四届中国-南亚博览会、第十五届中国国际日用消费品博览会将于下周召开，建议投资者关注相关投资机会。

【新能源汽车】第七届广州国际新能源汽车工业展览会将于下周召开，建议投资者关注。

图 1：6 月投资日历

2016年6月						
星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
		2016年国际足球产业大会 首届世界服务大会暨颁奖	石油输出国组织 (OPEC) 2016年会议 第2届中国拉美基础设施合作论坛	2016年第十届中国云计算大会 世界医疗旅游与全球健康大会	4	康美和光电子领域重要论坛 2016 (第十八届) 中国(南京)论坛
第五届国际新材料大会 2016年第四届中国食品安全(安徽)高峰论坛	首届全球虚拟现实与增强现实中国峰会	第七届广州国际新能源汽车工业展览会 第二届中国中东欧国家投资贸易博览会	第十五届中国国际日用消费品博览会	10	第八届海峡论坛	第四届中国-南亚博览会
第十届中国企业家协会 首届中国(广州)国际安全与健康产业博览会 第三届中国机器人峰会 2016年苹果全球开发者大会WWDC	2016年中国(上海)国际智慧城市与生活博览会 Auto cone 2016国际城市新能源汽车运营和发展论坛暨展览会	全球地理信息开发者大会 (GIGDC) 暨首届中国大智经济论坛	第十六届中国国际软件和信息服务交易会	17	首届金融应用建设创新峰会	中国(北京)国际无人系统博览会
2016年中国食品安全与技术创新博览会 2016年非国家国际智能制造装备产业博览会	21	世界O2O博览会 2016欧洲国际峰会	23	24	25	26
27	28	29	30			

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, xuji@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>