

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

登高望远 云雾将散

——A 股策略观点更新

投资建议

展望后市, 短期内不确定因素还是较多的, 像一些对市场影响较大的事情: A 股能否纳入 MSCI 新兴市场指数、美联储 6 月是否加息都在本周才有定论, 本周市场大概率将在博弈中呈现震荡态势。待这些事件尘埃落定, 市场有望延续反弹的趋势, 我们维持反弹总体幅度在 10%-15% 的观点。

要点

- 上周仅三个交易日, 市场呈现窄幅震荡态势, 成交金额依然很低。上证指数收于 2927.16 点, 周跌幅 0.39%; 创业板指数收于 2186.55 点, 周跌幅 0.84%, 中小板指数收于 6809.42 点, 周涨幅为 0.1%。
- 经济方面, 物价数据好于预期。5 月 CPI 同比略低于预期, 预计二季度物价保持温和增长。CPI 来看, 食品价格是前期推升 CPI 的重要因素, 近期猪肉价格依然因供给因素保持强势, 随着天气回暖, 影响春季的气候因素逐渐消除, 但油价的上涨可能成为未来助推动力, 油井供给的增加值得关注; PPI 来看, 工业品价格持续下降, PPI 虽有改善, 但疲软之势较难改变。
- 资金面方面, 6 月流动性偏紧。从今年开始, 央行将之前的差别准备金动态调整和合意贷款管理机制, 调整为“宏观审慎评估(MPA)体系”。现在虽说美联储在 6 月份加息概率偏低, 但是考虑到银行季末考核与宏观审核评估体系(MPA)考核, 6 月流动性依然会偏紧张。
- 事件方面, 本周有三个事件值得关注。(1) A 股能否纳入 MSCI 新兴市场指数, 我们认为今年监管层针对去年 MSCI 提出的问题, 努力对相关制度进行了完善, A 股纳入 MSCI 新兴市场指数的概率较高。如果 A 股纳入 MSCI, 初始新增资金其实规模是有限的, 更多能提振市场信心, 提升风险偏好。如果 A 股不能纳入 MSCI, 我们觉得对市场的冲击其实也是有限的, 毕竟近一个多月以来市场只涨了 3 个多点。(2) 美联储 6 月是否加息。综合考虑美联储官员对加息的态度、美国经济、6 月 23 日的英国脱欧公投以及今年的美国大选, 我们认为美联储 6 月加息的概率比较低。(3) 欧洲杯效应是否存在, 我们发现欧洲杯赛事期间和“赛事+赛事后 1 个月”, 市场跌多涨少, 但是样本量较少。
- 市场自 5 月 9 日下跌以来, 窄幅震荡了大半个月, 在 5 月 31 日迎来一个反弹, 此后又在 2915 左右盘整了 6 个交易日。经济方面, 物价数据好于预期, 预计二季度物价保持温和增长, PPI 虽有改善, 但疲软之势较难改变。资金面方面, 6 月流动性依然偏紧, 央行会延续“MLF+逆

相关报告

<<拨云见月, 散雾观花>> 2016-06-06

<<亦无欢喜亦无愁>> 2016-05-23

回购”的操作模式。展望后市，短期内不确定因素还是较多的，像一些对市场影响较大的事情：A 股能否纳入 MSCI 新兴市场指数、美联储 6 月是否加息都在本周才有定论，本周市场大概率将在博弈中呈现震荡态势。待这些事件尘埃落定，市场有望延续反弹的趋势，我们维持反弹总体幅度在 10%-15%的观点，建议投资者均衡配置，适当参与反弹，建议关注估值偏低，业绩稳健的优质蓝筹股。

目录

1. 多维数据分析.....	5
2. 经济数据跟踪.....	5
3. 资金面跟踪.....	5
4. 重要事件跟踪.....	6
4.1 A 股能否纳入 MSCI 新兴市场指数	6
4.2 美联储 6 月是否加息.....	6
4.3 欧洲杯效应存在吗.....	7

图表目录

表 1: 欧洲杯赛事期间指数表现.....	7
表 2: 欧洲杯赛事后加一个月指数表现.....	7

1. 多维数据分析

沪深两市总体成交金额有所减少：6.6-6.8，全部 A 股成交金额为 1.58 万亿，日均环比下降 6.56%；创业板成交金额 0.34 万亿，日均环比下降 4.91%；中小板成交金额 0.5264 万亿，环比下降 0.61%。

新增投资者数量有所减少：5.30-6.3，A 股新增投资者数量 32.66 万户，环比减少了 3.11%。

融资融券余额有所增加：截止至 2016 年 6 月 7 日，两融余额为 8406.39 亿元，较上周余额有所增加。其中融资余额 8382.78 亿元，较上周余额有所增加。

银证转账：5.30-6.3 银证转账净流出 195 亿元，延续之前两周净流出态势，其中转入额 4810 亿元，转出额 5005 亿元。

证券市场交易结算资金：5.30-6.3 证券市场交易结算资金日平均为 15930 亿元，较上周有所增加。

综述：上周仅三个交易日，沪深市场呈现窄幅震荡格局，全市场成交量稍微减少及融资融券余额有所增加。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，后续密切跟踪其动向。

2. 经济数据跟踪

国家统计局于 6 月 9 日公布 2016 年 5 月份全国居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI）数据。

数据显示，CPI 环比下降 0.5%，同比上涨 2.0%；PPI 环比上涨 0.5%，同比下降 2.8%。5 月猪肉价格环比在继续上涨，成品油价格也两次提价，CPI 环比下降源于鲜菜价格的下降。5 月 PPI 环比上涨，但是涨幅较上月收窄，源于部分工业行业价格涨幅缩小。

预计二季度物价保持温和增长。CPI 来看，食品价格是前期推升 CPI 的重要因素，近期猪肉价格依然因供给因素保持强势，随着天气回暖，影响春季的气候因素逐渐消除，但油价的上涨可能成为未来助推动力，油井供给的增加值得关注；PPI 来看，工业品价格持续下降，PPI 虽有改善，但疲软之势较难改变。

3. 资金面跟踪

央行再次进行 MLF 操作。央行 6 月 7 日公告称，为保持银行体系流动性合理充裕，央行对 14 家金融机构开展中期借贷便利（MLF）操作共 2080 亿元，其中 3 个月 1232 亿元、6 个月 115 亿元、1 年期 733 亿元，利率与上期持平，分别为 2.75%、2.85%、3.0%，引导加大对国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。

央行今年进行了 7 次 MLF 操作（含这次 MLF 操作），3 个月期的利率一直维持在 2.75%，而 6 个月期的利率从 2 月开始维持在 2.85%，1 年期利率从 2 月开始维持在 3%。6 月 18 日有一笔 6 个月期限金额为 1000 亿元的 MLF 到期。

从今年开始，央行将之前的差别准备金动态调整和合意贷款管理机制，调整为“宏观审慎评估（MPA）体系”。现在虽说美联储在6月份加息概率偏低，但是考虑到银行季末考核与宏观审慎评估体系（MPA）考核，6月流动性依然会偏紧张。MLF操作已然常态化，本周的2000亿MLF操作意在缓解市场的流动性紧张的局面。预计6月逆回购的规模会有所扩大，而央行采用“MLF+逆回购”的方式来保持适度的流动性将延续。

4. 重要事件跟踪

4.1 A股能否纳入MSCI新兴市场指数

MSCI是一家提供全球指数及相关衍生金融产品标的国际公司，该公司推出的MSCI指数被全球多数基金作为跟踪的依据，而其将于6月15日MSCI将公布新一轮评估结果。

前几年A股未能纳入MSCI，主要是A股在资本管制、额度分配程序、投资收益权分配方面存在不足。而今年以来监管层在这些方面努力完善了相关制度。2016年2月《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理规定》发布，该规定对于资本管制问题、额度分配程序都有所改善。2016年5月6日证监会周五例行发布会上对QFII、RQFII持有有关问题作了集中答复，这些答复解决了投资收益所有权问题。2016年5月27日，上交所发布《上海证券交易所上市公司筹划重大事项停复牌业务指引》，对重大资产重组等停复牌作出新的规定。同日，深交所也发布了《上市公司停复牌业务备忘录》，对重大事项的最长停牌时间、停牌行为的监督给出了明确的规范。这些制度的完善在很大程度上扫除了纳入MSCI的障碍。

今年监管层针对去年MSCI提出的问题，努力对相关制度进行了完善，A股纳入MSCI新兴市场指数的概率较高。如果A股纳入MSCI，初始新增资金其实规模是有限的，更多能提振市场信心，提升风险偏好。如果A股不能纳入MSCI，我们觉得对市场的冲击其实也是有限的，毕竟近一个多月以来市场只涨了3个多点。

4.2 美联储6月是否加息

美联储议息会议将于6月14-15日举行，届时会公布6月利率决议。从美联储官员对加息的态度、美国经济以及政治来看，我们认为6月加息的概率比较低。

首先来看美联储官员对待加息的态度。耶伦6日在费城发表演讲的时候并没有给出加息的时间表，仅表示从长期来看美联储将逐步加息，该讲话让鸽派预期升温。除耶伦外，拥有投票权的美联储大佬还有九位，其中三位官员觉得不应过早加息，五位赞成加息，有一位并未对短期货币政策发表看法，但是这些表态大多是在5月份。

经济方面，美国5月非农数据远低于预期，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。《华尔街日报》最新调查则显示，绝大多数经济学家排除了6月加息可能，认为6月份将加息的比例从上次调查的31%骤降至仅有6%。

再考虑到6月23日的英国脱欧公投以及今年的美国大选这些政策方面的因素，美联储6月加息的概率比较低。

4.3 欧洲杯效应存在吗

欧洲杯小组赛将于 6 月 10 日至 22 日举行，每组前 2 名和成绩较好的 4 支小组第三进入 16 强淘汰赛。1/8 决赛将于 6 月 25 日至 27 日举行；1/4 决赛将于 6 月 30 日至 7 月 3 日举行，半决赛将于 7 月 6 日和 7 日举行，决赛将于 7 月 10 日在法兰西大球场举行（均为当地时间）。

重要的体育赛事可能会对投资者的行为产生影响，而今年有欧洲杯和奥运会两项重大赛事出现，欧洲杯效应是否真的存在呢？2000 年以后的举行过 4 次欧洲杯，我们用历史数据来说说话。

首先观察赛事期间指数表现，其中上证综指和深证成指有 3 次下跌，赛事期间跌多涨少。

表 1：欧洲杯赛事期间指数表现

赛事期间指数表现		上证综指	深证成指	恒生指数	标普 500	纳斯达克	法国 CAC40	富时 100	德国 DAX	韩国综指
2000-6-10	2000-7-2	1.44	2.10	0.22	-0.16	2.36	-1.57	-2.03	-4.91	-1.81
2004-6-11	2004-7-3	-1.85	-0.28	-1.63	-0.98	0.34	-0.71	-1.75	-0.57	-3.44
2008-6-7	2008-6-29	-17.46	-19.58	-9.67	-6.05	-6.42	-8.30	-6.38	-5.61	-8.07
2012-6-9	2012-7-2	-2.43	-1.45	5.08	3.01	3.25	6.18	3.78	5.96	0.87

资料来源：长城证券研究所，WIND

然后将赛事后 1 个月统计进去，情况依然是跌多涨少。

表 2：欧洲杯赛事后加一个月指数表现

赛事后加一个月指数表现		上证综指	深证成指	恒生指数	标普500	纳斯达克	法国CAC40	富时100	德国DAX	韩国综指
2000-6-10	2000-8-2	6.83	3.55	7.18	-1.25	-5.58	-0.29	-0.81	-1.96	-12.92
2004-6-11	2004-8-3	-6.95	-5.10	-0.53	-3.24	-7.02	-1.63	-1.26	-3.59	-7.14
2008-6-7	2008-7-29	-14.40	-16.55	-8.79	-7.16	-6.26	-9.90	-9.95	-5.95	-14.47
2012-6-9	2012-8-2	-7.46	-7.33	6.42	2.97	1.80	5.92	4.18	7.75	1.84

资料来源：长城证券研究所，WIND

从我们统计的欧洲杯赛事来看，国内市场在赛事期间呈现跌多涨少的局面，但是统计样本仅有 4 次，是否存在效应还要继续观察。同时下周叠加 A 股能否纳入 MSCI 新兴市场指数以及美联储是否加息事件，走势不能单独来看欧洲杯效应。

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：上海民生路1399号太平大厦3楼
邮编：200135 传真：021-61680357
网址：<http://www.cgws.com>