

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

淡烟笼月，守静待时

——A 股策略观点更新

投资建议

目前经济基本面疲弱、增量资金有限及海外层面扰动使得市场风险偏好反复波动，短期市场大概率在博弈中呈现震荡走势，静待英国脱欧公投的尘埃落定之后，不排除市场再次出现反弹，震荡市的上下波动幅度可能在 10%-15% 的区间。

要点

■ 上周可谓是波澜壮阔的一周，经济基本面及消息层面集中扰动市场，多项国内外重要事件逐渐落地，引发 A 股市场持续波动。上周市场呈现先抑后扬走势，周一再次暴跌，一举跌破 2900 点，随后几天低位企稳回升。最终各大指数均有所下跌，上证指数收于 2885.11 点，周跌幅 1.44%；创业板指数收于 2122.89 点，周跌幅 2.91%；中小板指数收于 6720.07，周跌幅 1.31%。

■ 经济基本面来看，5 月各项经济数据已经公布完毕，整体状况低于市场预期，供需两端均表现不佳，货币金融数据也持续回落。值得关注的是民间固定资产投资数据显著下滑，反映目前民间资本扩产能意愿较低，引发市场对于经济增长动能的担忧。前期政策层面定调经济 L 型走势意味着未来稳增长力度可能减弱，经济下行压力较大，6.5% 的增速面临考验。

■ 消息层面来看，上周国内外事件性扰动因素较多，包括 MSCI 决议、美联储议息会议、英国脱欧公投演化等，部分事件逐渐尘埃落定，相应的上周市场已经有所表现，唯一悬而未决的是英国脱欧公投结果，未来事态发展值得关注。

(1) MSCI 闯关失败，实质影响有限。上周三 MSCI 公布延迟中国纳入新兴市场指数，引发市场短期波动，前期海内外博弈资金面临撤回风险。但我们认为考虑到即使纳入带来的潜在资金规模较低及事件跨度较长，暂缓纳入对 A 股的实质影响有限。

(2) 美联储不加息预期落地，后续进程仍需密切关注。美联储 6 月议息会议宣布暂不加息，主要出于对宏观经济恢复较差及脱欧公投的担忧。会议对经济及利率预测有所调低反映美联储加息态度比之前趋于谨慎，但后续加息态度的变化仍是持续扰动市场的因素。

(3) 英国脱欧公投愈演愈烈，金融市场波动加剧。英国脱欧公投将于 6 月 23 日举行，但随着留欧派议员不幸遭枪击身亡，反映了民众诉求的严重反差和社会矛盾的剧烈恶化，脱欧公投远比预想的激烈。短期退

相关报告

<<登高望远 云雾将散>> 2016-06-13

<<拨云见月，散雾观花>> 2016-06-06

<<亦无欢喜亦无愁>> 2016-05-23

欧公投引发的金融市场波动料将持续，静待这一事件的尘埃落定，但需警惕可能出现的“黑天鹅”。

- 展望后市，目前经济基本面疲弱、增量资金有限及海外层面扰动使得市场风险偏好反复波动，短期市场大概率在博弈中呈现震荡走势，静待英国退欧公投的尘埃落定之后，不排除市场再次出现反弹，震荡市的上下波动幅度可能在 10%-15% 的区间。投资方向上建议从“阿尔法”角度出发寻找结构性投资机会，建议关注估值偏低、业绩稳健的优质蓝筹股；主题层面建议关注国企改革的相关投资机会。

目录

1. 多维数据分析.....	5
2. 经济基本面：下行压力加大.....	5
3. 闯关 MSCI 失败，实际影响有限.....	6
4. 海外层面：美联储暂不加息，英国脱欧公投愈演愈烈.....	6
4.1 美联储不加息预期落地.....	6
4.2 英国脱欧公投逼近，金融市场波动加剧.....	7
5. 投资日历.....	7
5.1 本周焦点.....	7
5.2 下周焦点.....	8

图表目录

图 1: 6 月投资日历	8
--------------------	---

1. 多维数据分析

各板块成交金额相对平稳: 6.13-6.17, 全部 A 股成交金额达 2.73 万亿, 创业板成交金额 0.55 万亿, 中小板成交金额 0.89 万亿, 6 月以来量能层面相对稳定。

新增投资者数量略有下降: 6.6-6.8, A 股新增投资者数量 20.58 万户, 环比明显下降, 主要源于端午假期使得当周交易日仅为 3 天

融资融券余额小幅波动: 截止至 2016 年 6 月 16 日, 两融余额为 8386.3 亿元, 本周初下滑后又略有回升。

银证转账: 6.6-6.8 银证转账净流出 413 亿元, 较前一周明显下滑。其中转入额 2948 亿元, 转出额 3361 亿元。

证券市场交易结算资金: 6.6-6.8 证券市场交易结算资金日平均为 15819 亿元, 较前一周有所下滑。

综述: 本周沪深市场先抑后扬, 两融余额随着波动, 量能层面相对稳定。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有所下滑, 这些指标一定程度领先于市场, 与周一大跌相呼应, 反映市场情绪仍然脆弱。

2. 经济基本面：下行压力加大

5 月各项经济数据全部公布完毕, 供需两端均表现不佳, 货币金融数据持续回落, 经济环比增长动能有所下降。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, 经济下行压力较大, 6.5% 的增速面临考验。

需求端: (1) 投资增速继续回落, 房地产投资略降温。1-5 月份固定资产投资增速为 9.6%, 增速比 1-4 月份回落 0.9 个百分点。投资三驾马车看, 基建增速和房地产投资有所下滑, 制造业投资持续下滑。1-5 月房地产投资同比增长 7.0%, 增速比 1-4 月份回落 0.2 个百分点; 商品房销售面积同比增长 33.2%, 增速比 1-4 月份回落 3.3 个百分点; 由于各地房地产调控政策的出台, 房地产行业整体投资水平回落, 后续去库存情况有待观察。(2) 消费下降, 必需品支撑。5 月社会消费品零售总额 26611 亿元, 同比名义增长 10%, 创一年新低。从限额以上企业商品零售的分行业来看: 必需消费品类上升较大; 房地产链条消费小幅回落; 汽车消费有所上升, 原油有所回落; 化妆品、通讯器材和金银珠宝消费全线下降。

供给端: 5 月份全国规模以上工业增加值同比实际增长 6%, 与 4 月持平。分三大门类看, 5 月份制造业增长 7.2%, 电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.4%。采矿业增加值同比下降 2.3%。分行业看, 5 月份, 41 个大类行业中有 34 个行业增加值保持同比增长。其中高技术制造业继续保持较快增速, 代表新兴产业发展势头较好。

金融数据来看, M2 增速大幅回落, M1 和 M2 的增速差创新高; 新增贷款规模略高于市场预期, 主要受房地产销售拉动; 社融新增规模低于市场预期, 债券融资和表外票据降幅较大。M1 和 M2 的增速差创新高, 流动性相对充裕, 货币宽松的必要性下降, 而另一方面, 由于去年二、三季度股市波动较大, 为维护市场稳定注入了较多流动性, 使得当时的 M2 基数大幅抬高, 未来几个月 M2 同比增速仍可能会有比较明显的下降。新增贷

款规模高于市场预期，主要受房地产销售拉动，从最新数据来看，房地产投资增速、商品房销售面积及金额增速均开始回落。企业中长期贷款增速回落，主要是地方政府存量贷款置换为债券，相应冲抵了贷款增量，而风险管控压力和不良贷款核销也有一定影响。

3. 闯关 MSCI 失败，实际影响有限

MSCI 宣布将延迟把包括中国 A 股在内的诸多市场纳入其新兴市场指数。中国 A 股将继续保留在 2017 年的评估系列之中。假若中国 A 股股市准入状况在 2017 年 6 月之前出现积极显著的进展，MSCI 不排除在年度市场分类评审的例行周期之外提前公布纳入 A 股的可能性。

2016 年以来中国政府为纳入 MSCI 做了一系列努力：（1）2016 年 2 月外汇管理局不再对单家机构设置统一的投资额度上限，而是根据机构资产规模或管理的资产规模的一定比例作为其获取投资额度（基础额度）的依据（解决额度分配）；（2）对 QFII 投资本金不再设置汇入期限要求，合格投资者的投资本金锁定期从一年大幅缩短至三个月（解决资本流动限制）；（3）中国证监会相关法规认可“名义持有人”和“证券权益拥有人”的概念，允许 QFII、RQFII 开立名义持有人账户（解决权益所有权问题）。

但是，中国资本市场制度仍需完善，此次为纳入原因主要有以下几点：（1）QFII 额度分配和资本流动限制的相关制度进展以及交易所停牌新规的执行效果仍需要一段时间去观察（防止大规模自愿性停牌）；（2）QFII 每月资本赎回不超过上一年度资产净值 20% 的额度限制尚存，此项限制仍为投资 A 股的重要障碍（在 QFII 机制下，需取消每月 20% 资本回撤上限）；（3）中国交易所对涉及 A 股的金融产品进行预先审批的限制仍未得到有效解决（外资要推出 A 股对冲产品，需经过上交所及深交所审批，MSCI 希望取消）。

MSCI 暂未纳入主要影响短期市场情绪，前期海内外的博弈资金面临撤回风险。但考虑到即使纳入可能带来的潜在资金规模较低及事件跨度较长，对 A 股的实质影响有限。

4. 海外层面：美联储暂不加息，英国脱欧公投愈演愈烈

4.1 美联储不加息预期落地

美国当地时间 6 月 15 日，美联储宣布 6 月暂不加息，符合一致预期。虽然美国 4 月 CPI 符合预期，核心 CPI 已跨过 2% 大关，为加息创造了一定条件，但 5 月非农和 Markit 制造业指数均创 6 年新低，说明实体经济、尤其是制造业依然恢复较差，目前美国宏观数据不足以支持 6 月加息。

本次会议中美联储下调了 GDP 增速预测，上调通胀预测，失业率预测基本不变。这一调整整体反映美联储对经济复苏的预期有所下降，但对通胀回升的预期有所增加。利率点阵图来看，美联储预计到 2016 年年底联邦基金利率达到 0.9%，这意味着年内仍将加息 2 次，此前预测一致，但预计年内只加息一次的官员数量增加到 6 名；美联储下调 2017 及

2018 年的利率预期。美联储对于经济及利率预测的调整反映了美联储加息态度比之前趋于谨慎。

耶伦此次讲话较为鸽派，基调与 6 月 7 日在费城世界事务理事会上就经济前景和货币政策发表讲话保持一致，认为对经济未来走势的判断存在不确定性，对英国脱欧表示担忧。7 月加息与否等待英国脱欧结果的最后公布落地和美国经济恢复持续性。

美联储加息扰动短期落地，会议对于经济及利率预测反映美联储加息态度比之前趋于谨慎，但后续加息态度的变化仍是扰动市场的因素。

4.2 英国脱欧公投逼近，金融市场波动加剧

英国脱欧公投将于 6 月 23 日举行，最新民调显示 52% 的民众支持脱欧，48% 的民众支持留欧，脱欧事件悬而未决使得全球风险偏好面临收敛。6 月 16 日留欧派议员不幸遭枪击身亡，脱欧公投愈演愈烈，反映了民众诉求的严重反差和社会矛盾的剧烈恶化，受此影响英国暂时终止宣传活动。

英国脱欧压力蔓延全球，一方面多国央行表示货币政策受制于英国可能退出欧盟的风险，全球汇率波动加剧，金融市场动荡不安；另一方面英国脱欧可能引发失业风险及企业业务撤出风险，调查显示英国脱欧可能损失将近 100 万个就业岗位，FTSE 350 指数成分公司中近四分之一高管表示将考虑至少把一部分业务迁到其他国家。

枪击事件使得下周四的公投并不一定能如期举行，短期金融市场波动料将持续，静待脱欧公投事件的尘埃落定，但需警惕可能出现的“黑天鹅”。

5. 投资日历

5.1 本周焦点

【新能源板块】Auto cne 2016 国际城市新能源车辆运营和发展论坛暨展览会、2016 中国新能源汽车充电设施建设发展峰会、第四届国际低碳城论坛于本周召开，建议投资者关注新能源相关投资机会。

【北斗卫星板块】本周《中国北斗卫星导航系统》白皮书亮相，这是中国政府在卫星导航领域发表的第一部白皮书，建议投资者积极关注北斗产业相关投资机会。

【医疗健康板块】首届中国（广州）国际安全与健康产业博览会、第二届中国-中东欧国家卫生部长论坛于本周召开，大会主题为“深化卫生务实合作，促进健康可持续发展”，建议投资者关注医疗健康板块。

【农业板块】农业部印发《深化农垦改革专项试点工作方案》，加快推进国有农场企业化改革和公司化改造、加快组建若干家区域性现代农业企业集团等 20 项试点任务；此外，农业部办公厅决定实施国家现代农业示范区十大主题示范行动，包括“互联网+”现代农业主题示范等，建议投资者关注农业板块。

【一带一路】第七届中欧企业家峰会于本周召开，本届峰会的主题是“一带一路倡议背景下的中欧创新合作”；陕西发布“一带一路”建设 2016 年行动计划，提出将从构建交

通商贸物流中心、构建国际产能合作中心、强化国家生态安全新屏障、建立开放型经济新格局等方面推进“一带一路”建设，建议投资者关注。

5.2 下周焦点

【工业 4.0】夏季达沃斯论坛将于本周召开，本届论坛主题为“第四次工业革命：转型的力量”；此外，2016 年北京国际智能制造装备产业展览会也将于下周召开，目标是顺应国际工业 4.0 发展，实施《中国制造 2025》规划纲要及工业和信息化部智能装备发展指导意见，顺应智能化发展趋势，建议投资者关注工业 4.0 相关板块。

【网络安全板块】第四届中国网络安全大会（NSC2016）将于下周举行，建议投资者关注相关投资机会。

【云计算板块】2016 第十五届中国国际云计算与物联网博览会将于下周举行，这是中国最具影响力的云计算技术展会，建议投资者关注云计算、大数据相关投资机会。

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年国际产业大会 首届世界黑客大师挑战赛	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年第十五届中国云计算大会 世界医疗旅游与全球健康大会	4	基金和基金子领域重要会议 2016（第十八届）中国基金论坛
第五届中国新材料大会 2016年第四届中国机场安全（安保）高峰论坛	首届全球道路医生与德国健康产业峰会	第十届广州国际新能源汽车工业展览会 第二届中国中东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	第八届高峰论坛	12
第十届中国中小企业峰会 首届中国（广州）国际安全与健康产业博览会 第三届中国机器人大会 2016年苹果全球开发者大会WWDC 第四届中国·南京博览会 2016陆家嘴论坛	2016年美国3G峰会 国际智慧城市与生活博览会 Auto expo 2016国际城市新能源汽车展示及高峰论坛暨峰会	全球地理信息开发者大会 (GDC) 暨首届中国大交经济论坛	第十四届中国国际软件和信息服务交易会 上海迪士尼开幕 2016中国新能源汽车充电桩建设发展峰会 第十四届中国国际软件和信息服务交易会	17	首届金融信用建设创新峰会	19
2016中国国际食品安全与技术创新博览会 2016年北京国际智能制造装备产业展览会	21	世界O2O博览会 2016区块链国际峰会	23	24	第十五届中国国际电子信息博览会 股权投资年度峰会 2016第十五届中国国际云计算与物联网博览会	26
27	28 国际汽车新能源及智能技术展览会	29 上海智博会 世界移动通信博览会	30 第三世界机器人及智能装备产业博览会 2016中国智能制造投融资峰会 国际新能源产业大会 2016中国CPE产业大会			

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。

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