

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

梅雨初收时

——A 股策略观点更新

投资建议

在现在风险偏好已经非常低以及 6 月不确定因素消除的情况下,我们认为待 A 股消化英国脱欧这只黑天鹅以后,将迎来一个喘息的时间窗口,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。

要点

- 市场呈现震荡态势。上证指数收于 2854.29 点,周跌幅 1.07%;创业板指数收于 2127.37 点,周涨幅 0.21%。
- 资金面方面,央行对流动性支持加大。进入 6 月下旬,央行对流动性的支持加大,本周央行连续五天实现净投放,累积投放 3400 亿元。
- 货币政策方面,下半年降息必要性低,降准或有可能。受到通胀压力、资产价格、美联储加息预期等因素制约,利率进一步下行的空间受到制约。银行表外资产的快速扩张降低了法定存款准备金率约束的有效性,并导致“有效”准备金率显著下降,降准空间不大,但是英国脱欧,贬值压力加大,降准预期将升温。
- 英国脱欧黑天鹅事件,更多影响 A 股短期风险偏好。英国脱离欧盟超预期,英镑受到打压,美元指数走强。此次英国脱欧超预期,市场没有 price in,市场风险偏好将降低,预计人民币短期内偏弱。人民币相对贬值背景下,资本外逃将加剧,降准预期或有升温,利好债市。但对股票市场而言更多影响的是短期风险偏好,不会改变 A 股震荡的格局。
- 受到银行季末考核影响,6 月资金面一般偏紧,而今年央行通过逆回购持续向市场释放流动性,故今年 6 月资金紧张局面并未出现。今年 6 月大事已经一一落地,MSCI 公布延迟中国纳入新兴市场指数,MSCI 闯关失败;美联储 6 月议息会议宣布暂不加息;英国脱欧公投结束,脱欧派胜利,决定脱欧。在这些重磅事件冲击下,6 月市场呈现震荡整理态势,震荡区间在 2800 到 2950 之间。英国脱欧这样黑天鹅爆出的情况下,上证当日仅下跌了 1.3%。英国脱欧会影响 A 股短期风险偏好,但是其实 A 股的风险偏好已经非常低了,所以边际影响并不大。在现在风险偏好已经非常低以及 6 月不确定因素消除的情况下,我们认为待 A 股消化英国脱欧这只黑天鹅以后,将迎来一个喘息的时间窗口,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。

相关报告

<<淡烟笼月, 守静待时>> 2016-06-20

<<登高望远 云雾将散>> 2016-06-13

<<拨云见月, 散雾观花>> 2016-06-06

目录

1. 多维数据分析.....	4
2. 中观行业跟踪.....	4
3. 资金面跟踪.....	4
4. 海外：英国脱欧公投脱欧派胜利	5
5. 投资日历	5
5.1 上周焦点	5
5.2 本周焦点	6

图表目录

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

1. 多维数据分析

沪深两市总体成交金额有所增加：6.20-6.24，全部 A 股成交金额为 2.75 万亿，环比上升 0.37%；创业板成交金额 0.6 万亿，日均环比上升了 8.3%；中小板成交金额 0.88 万亿，环比下降 0.78%。

新增投资者数量有所增加：6.13-6.17，A 股新增投资者数量 37.99 万户，环比增加了 84.6%。

融资融券余额有所增加：截止至 2016 年 6 月 23 日，两融余额为 8394.66 亿元，较上周余额有所增加。其中融资余额 8368.91 亿元，较上周余额有所增加。

银证转账：6.13-6.17 银证转账净流入 56 亿元，其中转入额 4994 亿元，转出额 4938 亿元。

证券市场交易结算资金：6.13-6.17 证券市场交易结算资金日平均为 15758 亿元，较上周有所减少。

综述：沪深市场呈现震荡格局，全市场成交量稍微增加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. 中观行业跟踪

上游：英国脱欧公投爆出黑天鹅，人民币相应贬值；大宗价格暴跌，油价高位稳定。煤炭改革初见成效动力煤价格上涨。中游：国际货运回调，铁矿石和钢材价格走软；房地产和基建投资继续增长，水泥回落；工程机械增速有所放缓，智能化是较好趋势；房地产行情向二线转移。下游：猪肉价格高位回落；房地产销售旺盛但家电随之回落，车市持续增长，新能源汽车发展较好；纺织业柯桥指数回落；京东收购一号店，供应链金融发展迅速。

月度中观产业数据显示经济继续呈现低位震荡，部分行业景气度有所回升，但多数行业景气度一般。投资拉动的产业增长明显。中观层面上，供给侧改革初见成效，新能源和供应链发展较好。

3. 资金面跟踪

受到银行季末考核与宏观审核评估体系（MPA）考核影响，进入 6 月下旬，流动性有所紧张，央行对流动性的支持加大。本周央行连续五天实现净投放，累积投放 3400 亿元，五天的投放规模分别是 600 亿、350 亿、850 亿、300 亿、1300 亿。

基数效应导致 M2 增速继续下滑，剔除证券保证金影响后，M2 增速依然较高。M1 和 M2 增速差创新高，流动性总体充裕，实体经济需求依然较弱。社融新增规模低于市场预期：

1) 债券融资近六年来首次出现负值，而此前 12 个月的均值超 3000 亿元。如果加回地方债，隐含的社融总规模仍不低。2) 从表外融资来看，未贴现票据减少 5066 亿元，主要和票据业务整顿有关。下半年货币政策相对上半年应该会有所收紧。

下半年降息必要性比较低，年初以来非金融企业部门的现金状况、盈利和偿债能力均已有所改善。此外，地方债置换的加速进行已经将企业部门最“高风险”的债务转移到了政府的资产负债表，同时降低了地方政府融资的平均成本。受到通胀压力、资产价格、美联储加息预期等因素制约，利率进一步下行的空间受到制约。

下半年降准或有可能。银行表外资产的快速扩张降低了法定存款准备金率约束的有效性，并导致“有效”准备金率显著下降，降准空间不大，但是英国脱欧，贬值压力加大，降准预期将升温。。

4. 海外：英国脱欧公投脱欧派胜利

6月24日，英国脱欧公投脱欧派胜利，决定脱欧，英国公投一共382个投票区。其中支持脱欧17,410,742人，占比51.9%，支持留欧16,141,241人，占比48.1%，投票率72%，为自1992年以来英国全国范围内投票率最高的一次投票。

此次留欧投票数严重低于预期，几个重要选区，如NEWCASTLE，预计留欧派大胜却只以微弱领先优势取胜，显示完全与民调相反的结果。英国与欧陆矛盾较深，而欧洲经济危机对英国的影响显然是负面的，造成了英国中下层人民的生活质量大幅下降。此次矛盾显性化只是把英国加入欧盟后的利益不均表达了出来。英镑前一周逐渐走高，但开票后便一路下跌，因提前透支了预期而不支。

人民币贬值压力较大。英国脱离欧盟超预期，英镑受到打压，美元指数走强，离岸人民币下行，离岸人民币一度跌破6.64，在岸人民币逐步跌破6.62。此次英国脱欧超预期，市场没有price in，市场风险偏好将降低，预计人民币短期内偏弱。人民币相对贬值背景下，资本外逃将加剧，降准预期或有升温，利好债市。但对股票市场而言更多影响的是短期风险偏好，不会改变A股震荡的格局。

5. 投资日历

5.1 上周焦点

【工业4.0】夏季达沃斯论坛于本周召开，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于本周召开，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，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）于本周举行，建议投资者关注网络安全相关投资机会。

【云计算板块】2016第十五届中国国际云计算与物联网博览会于本周举行，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。

【体育板块】国务院印发《全民健身计划（2016-2020年）》，要求到2020年，体育消费总规模达到1.5万亿元，鼓励和引导地方政府加大对全民健身的财政投入，建议投资者重点关注。

【一带一路】本周习近平访问波兰，希望以中欧班列为代表的合作项目能够在双方共建“一带一路”过程中发挥带头作用；习近平会见巴基斯坦总统，强调深化务实合作，重点推动中巴经济走廊建设；此外，习近平在塔什干乌兹别克斯坦发表题为《携手共创丝绸之路新辉煌》的重要演讲，推动“一带一路”建设向更高水平、更广空间迈进，建议投资者关注。

5.2 本周焦点

【新能源板块】国际汽车新能源及智能技术展览会、国际新能源产业大会将于下周召开，建议投资者持续关注新能源相关投资机会。

【OLED 板块】2016 中国国际 OLED 产业大会将于下周召开，此次产业盛会是全球首届大型高规格 OLED 技术和产业专题研讨大会，具有涵盖“国际到国内”、“上游到下游”、“玻璃到柔性”和“产、学、研、政、经”五位一体等四大亮点，在全球范围内将受到高度关注和支持，建议投资者关注。

【智能装备板块】第三届世界机器人及智能装备产业博览会、2016 中国智能硬件投资峰会将于下周召开，建议投资者关注智能装备相关投资机会。

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年国际足篮产业大会 2016年世界最大光伏企业峰会	高规格国际论坛 (GFTF) 2016年会议 2016年国际农业科技峰会高峰论坛	2016年第七届中国云计算大会 世界医疗论坛全球健康大会	4	2016年世界新能源汽车大会 2016《第十四届》中国医药论坛
第五届中国新材料大会 2016年第四届中国公共安全(安保)高峰论坛	2016年世界机器人及智能装备产业大会	第七届中国国际新能源汽车产业大会 第二届中美中法德欧核能峰会	第十五届中国国际日用消费品博览会	10	第九届中国论坛	2016年中国-东盟博览会
第七届中国会议论坛 2016年(广州)国际安全与应急管理产业大会 第三届中国机器人峰会 2016年世界最大光伏企业峰会GFTF 第四届中国-东盟博览会 2016国际论坛	2016年世界最大光伏企业峰会 2016年世界最大光伏企业峰会 2016年世界最大光伏企业峰会 2016年世界最大光伏企业峰会	2016年世界最大光伏企业峰会 (GFTF) 第五届中国国际农业科技高峰论坛	第十四届中国国际农业科技高峰论坛 上海世界机器人峰会 2016年世界最大光伏企业峰会 2016年世界最大光伏企业峰会	17	2016年世界最大光伏企业峰会 2016年世界最大光伏企业峰会	2016《第十四届》中国医药论坛 2016年中国-东盟博览会
2016年世界最大光伏企业峰会 2016年世界最大光伏企业峰会	21	世界O2O峰会 2016年世界最大光伏企业峰会	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

张羲子：010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@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, xujil@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>