

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

静水流深，曲直向前

——A 股策略观点更新

投资建议

短期 3000 点拉锯战可能难以避免，市场大概率呈现震荡整理格局；维持三季度市场震荡上行的判断，存量博弈格局之下总体反弹空间为 10%-15%，建议把握结构性投资机会。

要点

- 6 月底以来，市场总体呈现出反弹上扬行情，一度从近期低点 2850 上涨到 3020 点，成交量也随着行情的回暖而扩大。上周市场在 3000 关键点位出现震荡，周五遭遇上行阻力，3000 点再度失守。最终上证指数收于 2988 点，周涨幅 1.9%；创业板指数收于 2239 点，周涨幅 1.26%。
- 近期市场回暖的主要动因在于：国际层面的不确定性因素减少，国内层面的经济尚稳+流动性相对平衡+政策预期向好，人民币汇率波动构成市场扰动因素但实质影响有限。

(1) 国际层面来看，前期一系列扰动事件已经一一落地，英国脱欧公投之后短期看不到其他重大风险扰动事件。6 月美国非农数据虽好于预期，但考虑到英国脱欧公投影响尚在，单月数据好转难以逆转加息趋势，仅是纠正部分加息预期，年内加息概率仍然较低，全球性宽松格局延续。

(2) 国内层面来看，前期市场担忧的证监会监管趋严、稳增长预期减弱、经济再次走弱、信用风险加剧及解禁压力等因素逐渐 price in，政策基调偏稳、改革预期向好有望给市场注入新的活力。首先，经济尚较稳定，通胀压力减弱，6 月 PMI 延续 3 月以来稳中有降趋势，预计即将公布的经济数据持续疲弱、通胀三季度为全年低点，关注后续稳增长政策的边际变化；其次，流动性季节性偏紧阶段已经过去，上周逆回购大量到期使得一周净回笼资金 6450 亿，但资金利率整体稳中有降，7 月逆回购及 MLF 集中到期可能会存在时点性冲击的可能，预计央行将继续进行逆回购、MLF 等流动性工具稳定资金面；最后，近期改革预期有所升温，宝钢、武钢合并及中央高层力推预示着国企改革、供给侧改革有望迎来一轮新热潮，而资本市场制度建设持续推进、监管整肃趋严有助于股市长期健康稳定发展。

(3) 汇率构成市场扰动因素，波动加剧但实质负面影响有限。英国脱欧公投后人民币汇率持续贬值近 1200 点，但与“811”汇改和 16 年初那两波贬值不同，本轮贬值中股票和债券市场并未受到很大影响。我们认为主要原因在于本轮贬值是新的中间价定价机制基础上英国脱欧等外部冲击造成的“一篮子”汇率波动对人民币汇率产生的客观影响，央

相关报告

<<梅雨初收时>> 2016-06-27

<<淡烟笼月，守静待时>> 2016-06-20

<<登高望远 云雾将散>> 2016-06-13

行目前“外松内紧”的汇率政策使得人民币供求关系涨跌互现，并未伴随大规模的资本外流行为。我们认为后续人民币汇率缓慢贬值的趋势仍然存在，不发生系统性风险情况下实质负面影响相对有限，但其波动性的加剧会在特定时间继续影响股市风险偏好。

- 展望后市，我们认为短期 3000 点拉锯战可能难以避免，市场大概率呈现震荡整理格局；考虑到目前市场并没有明显利空因素，汇率虽构成扰动但影响有限，而“政策基调偏稳+改革预期向好”有助于提升市场风险偏好，我们维持三季度市场震荡上行的判断，存量博弈格局之下总体反弹空间为 10%-15%，建议把握结构性投资机会。投资机会方面，建议结合中报选取高景气行业、业绩超预期及高送转相关个股；建议关注军工（事件性催化较多及资产注入预期）、券商（基本面阶段性见底及深港通等改革预期）等行业；主题性层面建议关注国企改革、海绵城市等。

目录

1. 多维数据分析.....	5
2. 海外层面：不确定性因素减少，非农不改加息进程.....	5
3. 政策层面：政策基调偏稳、改革预期向好.....	5
4. 汇率层面：波动加剧，实质影响有限.....	6
5. 投资日历.....	7
5.1 本周焦点.....	7
5.2 下周焦点.....	7

图表目录

图 1: 7 月投资日历	8
--------------------	---

1. 多维数据分析

各板块成交量总体扩大：7.4-7.8，全部 A 股成交金额达 3.35 万亿，较上周明显回升；创业板成交金额 0.61 万亿，略有下滑但维持高位；中小板成交金额 0.95 万亿，较上周明显回升。

新增投资者数量略有下降：6.27-7.1，A 股新增投资者数量 35.39 万户，环比略有下滑。

融资融券余额持续上行：截止至 2016 年 7 月 7 日，两融余额为 8701.68 亿元，本周持续上行，创近两个月以来最高点。

银证转账：6.27-7.1 银证转账净流出 556 亿元，其中转入额 5649 亿元，转出额 6205 亿元，转入转出额均较上周明显扩大。

证券市场交易结算资金：6.27-7.1 证券市场交易结算资金日平均为 15844 亿元，连续两周上涨。

综述：近期市场呈现反弹趋势，量能层面随着扩大，两融余额也持续上行。新增投资者数量、银证转账、证券市场交易结算资金数据有所滞后，但银证转入转出额增加以及交易结算资金持续上涨，反映市场参与热情有所升温，这几项数据对股市具有一定的领先作用，密切关注其后续的变化。

2. 海外层面：不确定性因素减少，非农不改加息进程

- 前期一系列国际扰动事件已经一一落地，英国脱欧公投之后短期看不到其他重大风险扰动事件。脱欧公投结果公布之后，全球风险资产大跌，避险资产上扬，目前欧美股市已经止跌回升，黄金、美元、日元等涨幅收窄，英国脱欧公投影响逐渐消化。
- 周五美国公布 6 月非农数据，整体情况好于预期。6 月新增非农就业 28.7 万人，远超市场预期的 18 万，此外进一步下调 5 月新增就业至 1.1 万。6 月失业率 4.9%，较 5 月略有上升，主要由于劳动参与率提升使得更多人进入劳动力市场。此前公布的美国 6 月 ADP 就业人数增长 17.2 万人，超出预期的 16 万人。尽管美国 6 月非农数据超预期，但考虑到后脱欧时代的避险情绪上升，大量资金流入美国推升美元走强，且目前脱欧对经济的实质影响及风险仍存不确定性，我们认为单月数据向好难以改变加息趋势，仅是纠正部分加息预期，年内加息概率仍然较低，全球性宽松格局延续。

3. 政策层面：政策基调偏稳、改革预期向好

- 近期政府层面表态总体传达出维持金融市场稳定的基调：李克强 6 月 28 日在达沃斯论坛上表示中国在推动资本市场发展的过程当中，要防范系统性、区域性金融性风

险，防止金融市场风险交叉感染，改革和完善金融监管体制，要防止出现“井喷式”或“断崖式”的变化；习近平 7 月 8 日主持召开经济形势专家座谈会，指出经济基本面和社会大局基本稳定，金融市场运行总体平稳，宏观经济政策要坚持稳中求进工作总基调，适度扩大总需求，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。

- 国企改革有望迎来新浪潮：从 15 年 9 月“1+N”顶层设计总方案出台，到 16 年 3 月《关于 2016 年深化经济体制改革重点工作的意见》出台，反映政府层面推进国企改革的决心，但实际进度相对缓慢。随着近期宝钢和武钢的合并，及中央高层持续表态支持国企改革，国企改革有望迎来一轮新的浪潮。习近平 7 月 4 日在全国国有企业改革座谈会上对国企改革进入新阶段作出纲领性的指示，明确了国企改革的任务和目标。预计国企改革相关配套文件将逐步落地，第二批试点将全部铺开，国企改革有望成为 2016 年下半年重要的主题性投资机会。改革路径层面，因产能过剩需要推进的供给侧改革标的有望率先实行，建议关注过剩产能企业兼并重组以及地方国企改革局部突破的相关投资机会。

4. 汇率层面：波动加剧，实质影响有限

- 英国脱欧公投之后央行连续多次调低中间价，美元兑人民币汇率持续贬值近 1200 点，但与“811”汇改和 16 年初那两波贬值不同，本轮贬值中股票和债券市场并未受到很大影响。
- 我们认为主要原因在于本轮贬值是新的中间价定价机制基础上英国脱欧等外部冲击造成的“一篮子”汇率波动对人民币汇率产生的客观影响，央行目前“外松内紧”的汇率政策使得人民币供求关系涨跌互现，并未伴随大规模的资本外流行为。
- 从央行新的中间价机制设计来看，可控性较之前弱化了很多，中间价的决定机制有三点：1、昨日的收盘价；2、昨日的主要外汇收盘价；3、当日人民币的供求关系。除了当日人民币的供求关系外，央行对前一日收盘价里所构成的外币汇价并没有干预能力，由此，中间价从设计之初就显示了对于央行对于汇率的自由化程度提升的一种考量，在汇改后人民币的自由度越来越高。
- 从央行目前汇率政策来看，总体“外松内紧”。一方面，在年初大力干预离岸市场效果并不佳后，对离岸的干预度逐渐下降，央行倾向于对外界显示其更具市场化的调控方法；另一方面，对内的资本管制趋严，目前除 5 万美元的个人汇兑限制依然存在外，个人投资海外项目的资金渠道逐渐收紧，跨境并购的资金外流收紧，以及中概股回归造成的资金外流的收紧等都共同指向了对内资金监控的更趋于紧，直接影响了在岸价的波动以及跨境流动性。
- 从外汇储备数据来看，近期人民币兑美元汇率变化并不完全反应市场供求，资本明显外流行为并未出现。中国 6 月外汇储备数据超出市场预期，环比增加 134.3 亿美元，增幅为 0.42%，市场预期减少 247 亿美元。从季度平滑数据来看，虽然已经处于 2014 年 6 月以来的最高值，但仍表现为月均净流出 24.7 亿美元，资本外流进一步趋缓，但人民币贬值压力依然存在。
- 我们认为后续人民币汇率缓慢贬值的趋势仍然存在，不发生系统性风险情况下实质负面影响相对有限，但其波动性的加剧会在特定时间继续影响股市风险偏好。

5. 投资日历

5.1 本周焦点

【国企改革】本周国有企业改革座谈会在京召开，国家主席习近平对国企改革作出重要指示，指出要坚定不移深化国有企业改革，着力创新体制机制，加快建立现代企业制度，建议投资者持续关注国企改革相关投资机会。

【海绵城市】近期南方多地遭遇强降雨，武汉、广州等诸多城市再度开启“看海”模式，李克强主持召开部分省份防汛工作会议并亲赴灾区抗灾，传统快排方式是造成城市频繁内涝的重要原因，催生建设海绵城市的迫切需求，建议投资者关注相关投资机会。

【国防军工板块】第二届中国（北京）军民融合技术装备博览会于本周召开，汇聚国防建设、军工研发、高校科研、企业创新、成果转化为一体，此外国际地球科学与遥感大会(IGARSS 2016)也于本周举行，建议投资者关注国防军工板块。

【新能源板块】能源局、发改委发布《关于推进多能互补集成优化示范工程建设的实施意见》，利用大型综合能源基地风能、太阳能、水能等资源组合优势，推进风光水火储多能互补系统建设运行；此外第七届中国国际微电网与储能聚焦高峰论坛于本周举行，建议投资者关注燃料电池、新能源等概念。

【医药板块】2016 中国（天津）国际医疗信息化产业博览会、首届医生集团投融资峰会于本周召开；发改委、卫计委等部门印发《推进医疗服务价格改革意见》；生物医药“十三五”规划已基本制定完成，到 2020 年国际专利到期的重要药物 90% 以上实现仿制生产，建议投资者关注医药板块。

【机器人板块】第五届中国国际机器人展览会于本周召开，CIROS 是唯一一个机器人领域全产业链专业展览会，同时也是世界 4 大机器人展之一，不仅得到国内外机器人行业主流品牌的重视，也是世界各地机器人用户行业和买家关注的焦点，建议投资者关注机器人板块。

5.2 下周焦点

【新能源汽车】首届中国国际新能源车展、2016 第十二届北京国际电动车暨新能源汽车及充电站设施展览会、长春汽博会、2016 IEEE 能源经济与管理国际学术研讨会将于下周召开，建议投资者关注新能源汽车板块。

【物联网板块】2016 上海国际物联网技术与应用展览会将于下周召开，至 2016 年中国物联网整体市场规模将达到一万亿元，年复合增长率超过 30.0%，物联网的发展已经上升到国家战略的高度，建议投资者关注物联网板块。

【人工智能】2016 中国国际人工智能展览会、2016 上海国际智能家居&智能硬件展览会将于下周召开，建议投资者关注人工智能、智能硬件等板块。

【大数据板块】首届中国大数据应用大会将于下周召开，本届大会以“大数据与智能时代”为主题，助力打造大数据产业发展的良好生态环境，推动大数据产业健康快速发展，建议投资者关注大数据板块。

图 1: 7 月投资日历

2016年7月						
星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
				第六届中国国际进口食品及农产品博览会 2016中国国际贸易产业大会	2	第十三届中国(深圳)国际科技博览会(主会场)
第二届中国(北京)军民融合技术装备博览会 中科院系统技术创新大会 中国国际建筑节能大会及展览	第五届中国生物产业大会	第五届中国国际机器人展览会 第七届中国国际微电网与储能装备高峰论坛 2016中国(天津)国际医疗信息化产业博览会	2016中国金融国际年会(CIF 2016) 第十二届中国国际动漫游戏博览会	首届医生集团投融资峰会	2016世界易学大会	2016年国际地球科学与空间科学大会(IAGGSS-2016)
网络创想国际研讨会	2016ITX能源经济与管理国际学术研讨会	2016上海国际物联网技术与应用展览会 2016中国国际人工智能展览会 2016上海国际智能家居A智能硬件展览会 第二届纳米能源与能源系统国际学术论坛	2016中国大数据应用大会 第九届中国APC技术展	首届中国新能源汽车展 长春汽博会 2016第十一届北京国际电动汽车暨新能源汽车及零部件展览会	16	17
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
		2016中国(广州)国际跨境电商展 2016国际虚拟现实、增强现实展览会		第六届中国新疆国际矿业与装备展览会 西安流物节	2016第十七届中国(北京)国际旅游装备展	
25	26	27	28	29	30	31
	2016(第二届)中国国际黄金大会	首届中国充电桩创新峰会	2016第十四届中国国际数码互动娱乐展览会 2016第六届中国(深圳)国际高尔夫球大会	2016世界旅游交易会及展览会 2016年第二届中国贵州城市国际博览会		

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**

李双红：0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴林蔓：075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com
李小音：0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
黄永泉：0755-83699629, 13544440001, huangyq@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, xuil@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>