

# 资金政策情绪 破“缩量局”需待三东风

□本报记者 徐伟平

沪深两市大盘本周陷入到缩量震荡局中，指数跌幅相对有限，成交额缩量明显，题材热点出现快速切换。分析人士指出，12月市场破缩量局需待三股东风，一是新股密集申购结束，资金回流市场，摆脱现有缩量格局；二是利空消息逐渐落地消化，投资者情绪回暖；三是政策效果出现，经济企稳向好。

## 指数再陷“缩量局”

12月以来，沪深两市大盘再度陷入区间窄幅震荡之中，上周这种小幅波动的格局愈发明显，且量能快速萎缩，12月11日沪深两市成交额更是降至6329.02亿元，刷新11月3日以来的新低。沪指上周收出两根阳线，三根阴线，重心逐步下移，盘中最高上探至3543.95点，最低下探至3529.81点，收报于3434.58点，下跌2.56%。与之相比，深市主要指数表现稍好，深成指上周累计下跌1.58%，盘中最高上探至12467.85点，最低下探至12051.45点，12000点变得岌岌可危，收报于

12134.02点。中小板指数上周累计下跌1.85%，收报于8082.69点。创业板指数上周表现相对抗跌，累计下跌0.78%，收报于2671.29点，下破2700点。

从行业板块来看，28个申万一级行业指数有5个行业板块实现上涨，但涨幅相对较小。申万通信、休闲服务和计算机指数上周涨幅居前，分别上涨1.12%、0.59%和0.46%；与之相比，上周下跌的23个行业板块中，申万建筑装饰、国防军工、农林牧渔和公用事业指数跌幅居前，超过4%，分别下跌5.77%、4.55%、4.08%和4.08%。

从个股来看，上周正常交易的2504只股票中，有612只股票实现上涨，龙力生物、众生药业和赛摩电气涨幅超过60%，分别上涨61.26%、61.06%和61.04%。17只股票涨幅超过30%，134只股票涨幅超过10%，285只股票涨幅超过5%。上周下跌的1899只股票中，建新矿业、东方园林、新城控股、联美控股和神农基因的跌幅超过20%，分别下跌33.86%、32.11%、23.00%、22.20%和21.53%。136只股票跌幅超过10%，874只股票跌幅超过5%。

分析人士指出，上周指数震荡中枢出现下移，场内题材热点切换频率显著加速，不少题材股出现一日游行情，指数缩量局的背后是市场人气出现下降，赚钱效应出现回落，这显然并不利于后市行情的演绎。

## 需待三东风

11月沪深两市单日成交额大体维持在万亿元左右，步入12月份，沪深两市成交额从8000亿元之上逐步回落，上周五成交额降至6000亿元左右，在短短几个交易日里，成交额萎缩了近2000亿元，市场陷入典型的缩量局中，12月市场破缩量局需待三股东风。

一是新股密集申购结束，资金回流市场，摆脱现有缩量格局。12月14日有10只新股申购，其中沪市主板3只，创业板2只，中小板4只，机构预计净冻结资金约3.1万亿元，可能会造成场内流动性的紧张。从杠杆资金来看，融资余额已经连续7个交易日下降，降至1.15万亿元，融资资金谨慎情绪颇浓，短期杠杆资金入场积极性不高。12月市场想打破缩量局，尚需等待新股申购结束后，部分增量资金回流市场，其中杠

杆资金的动向值得重点关注。

二是利空消息逐渐落地消化，投资者情绪回暖。美联储12月FOMC会议将于12月15-16日召开。此前美联储主席耶伦在国会接受议员提问时表示，美国消费很大程度上是国内支出，内需非常强劲。她强调，10月以来的经济数据符合美联储就业市场改善的预期。市场普遍预期美国加息时点逼近。美国加息未决，一直是萦绕在A股市场上的阴霾，投资者也正在观望，等待利空消息落地后，再进行布局，在布局时点上，投资者可以密切关注美联储FOMC会议后的走向。

三是政策效果出现，经济企稳向好。经济数据显示，中国11月工业增速回升，终结此前两个月连续下滑态势。购置税优惠政策的促进作用及企业去库存后生产恢复，汽车行业增加值同比增长回升明显。此前经济数据一直缺乏改善，从最新公布的数据来看，经济数据出现一定程度的好转，这将进一步验证政策效果，后续政策不断推进。经济面出现改善，将进一步稳定市场的信心，市场也有望打破现有的缩量僵局。

# 风险偏好判断有别 券商关注题材新潮

□本报记者 张怡

上周A股市场震荡回落，券商策略团队针对下周行情做出展望，其中备受关注的焦点在于美联储加息“靴子”即将落地、“量子通信”成为关注焦点、新股申购再度来袭、互联网大会即将召开等……当前，风险偏好主导着短线市场涨跌。面对多空博弈，券商对市场风险偏好的看法存在分歧，下周市场走势与风险偏好密切相关。

## 风险偏好判断存分歧

在对于“明年春季躁动”的憧憬前提下，国金证券认为，市场风险偏好不太可能回落。接下来A股将在犹豫中选择上行的方向，对年内行情并不悲观，目前来看存量行情仍将延续，但与此同时需要提防临近月底市场风格出现的短暂切换。行业配置上在12月中旬之前继续看好符合经济结构转型，符合产业升级的相关板块，行业上维持推荐“计算机（信息安全、大数据）、电子（国产芯片化）、传媒（IP变现、电竞）”；主题上推荐有事件或政策预期驱动的“量子通信、体育、养老、迪士尼、VR”等；同时建议提防12月末的风格短暂的切换，随着创业板与上证50指数溢价率的不断提高，可以考虑逢低布局“大金融大地产”。

海通证券则认为，短线风险偏好仍需等待美联储加息“靴子”落地。11月底之后，一些因素开始发生变化，包括注册制推进速度加快，12月美联储加息预期以及人民币汇率面临短期贬值压力等，各方面不利因素影响短期市场风险偏好。市场仍需等待下周美联储加息对汇率冲击过去。休整行情正在逐渐步入尾声。

相对而言，广发证券则认为风险偏好已经下行，但仍维持谨慎观点。广发策略团队指出，上周在赴深广向机构投资者路演的时候，明显感觉到谨慎的观点并不受欢迎——投资者们大多心有不甘，宁愿选择高仓位进行快速结构调整，也不愿意减仓。究其原因，一是考虑到年底排名压力下，大家不怕一起跌，只怕别人涨的时候我不涨；二是大家能够切身感受到目前还是“钱多”，所以相信在“资产荒”下资金还是会流向股市（很多人认为快则月底，慢则明一年季，市场一定会再次启动）。

但是不宜掉入过于乐观的“资产荒”陷阱。广发证券指出，首先，找不到投向的资金确实在涌入机构，但是这些资金其实属于“避险资金”，本身就反映了场外资金的风险偏好正在下降，如果用以投资高风险的股票资产，其实是一种“资产错配”。其次，在固定收益类资产收益率普遍下行的环境下，“安全垫”的限制使得“保本型基金”配置股票的速度将越来越慢、加仓空间也会越来越小，其实对股市形成的增量资金有限。

综上来看，广发认为，目前A股市场的主要矛盾是“钱多”与“风险偏好低”的矛盾，而股票并不是“资产荒”下的合意资产。在风险偏好主导的市场中，目前影响风险偏好最主要的因素是改革和转型的预期，但是随着改革和转型的继续向前推进，目前开始遇到了一些难以调和的矛盾。在看到这些矛盾得以解决的信号之前，市场风险偏好还会继续下降，因此也继续维持对A股市场的谨慎观点。

## 新热点引发新热情

国金证券的看法相对乐观，认为市场风险偏好并未实质性下降。国金策略团队认为，首先，事件驱动的“量子通信”成为短期热点，有利于市场风险偏好的回升。2015年A股市场一直对新的主题情有独钟，近期A股市场进入了震荡格局，一直在等待新的事件出现，进而带动指数有所突破。12月11日，欧洲物理学会新闻网站《物理世界》公布了2015年度国际物理学领域的十项重大突破，“量子通信”在2016年催化剂比较多，成为了周末市场讨论最多的主题。新的主题的出现，有利于提升市场的风险偏好，建议积极关注。

此外市场关注的焦点在于，美国12月加息毫无悬念，制约市场情绪的“靴子”即将落地。随着北京时间17日（下周四）凌晨美联储宣布利率决议后，制约短期市场情绪的“靴子”最终落地。下周一是新股资金冻结最高峰，而新股解冻资金最大的是在下周四。中央经济工作会议等召开在即，主题催化剂颇多。

安信也将关注的焦点放在量子通信上，表示从策略主题投资的角度出发，认为量子信息主题符合自上而下支撑强（政策催化力度大）、未来发展空间大（主题弹性高）、顺应产业发展趋势（短期不易证伪）等因素。

海通证券认为，春季行情值得期待。回顾2013年—2015年，每年年初都迎来春季行情，核心原因在于年初资金面宽松，政策亮点多，市场风险偏好高，并且每年春季行情的主题热点都集中在偏成长板块。2016年春季行情仍然值得期待。中央经济工作会议和城市工作会议即将召开，中央城市工作会议时隔37年重新召开，议题或将包括城市规划、住房政策、城市人口规模、城市基础设施建设、城市公用事业运营等。两个会议提出的改革转型方向，有望带动相关产业投资热情。市场风格仍在成长，新兴成长类行业有较多催化剂。主战场仍然在先进制造（智能装备、新能源汽车）、信息经济（大数据云计算、视频）、现代服务（体育娱乐、医疗健康）。着眼2016年春季，主题可关注国企改革、迪士尼。

# 谨慎延续 两融余额七连降

□本报记者 李波

截至12月10日，沪深两融余额报11550.96亿元，连续第七个交易日下降，当日融资净偿还规模环比扩大。12个申万一级行业板块实现融资净买入，计算机板块强势吸金；与此同时，非银金融、国防军工、医药生物和房地产板块遭遇大幅净偿还。分析人士指出，两融余额七连降反映投资者情绪持续降温，预计市场短期震荡格局难改。不过中央经济工作会议即将召开，有望提振市场风险偏好，两融余额持续下降后有望出现阶段性回升。

## 两融余额“七连降”

截至上周四，沪深两市两融余额已经连续七个交易日下降，当日净偿还环比上升，反映市场情绪持续降温。

据Wind数据，截至12月10日，沪深两市融

资融券余额报11550.96亿元，较前一个交易日减少20.65亿元。沪深两市双双环比下降：沪市两融余额报6823.23亿元，较前一交易日减少16.77亿元；深市两融余额报4727.73亿元，较前一交易日减少3.89亿元。

融资方面，沪深两市融资余额报11520.45亿元，环比下降20.81亿元。当日买入额为705.23亿元，较前一交易日的663.57亿元下降；当日偿还额为726.05亿元，较前一交易日的678.18亿元上升。由此，当日融资净偿还20.81亿元，规模较前一交易日的14.61亿元环比上升。

作为市场情绪的放大器，两融余额连续七日下行、融资额下降而偿还额上升，充分反映当前市场做多意愿持续回落，观望谨慎情绪上升。随着美联储加息临近、人民币汇率波动、新一轮新股发行启动、大股东减持禁令即将到期，行情不确定性显著增大。作为市场上嗅觉最为灵敏

的主力，融资客在操作上往往能够先知先觉，于是选择持续撤离观望。当前增量资金缺失局面愈发凸显，活跃资金离场，短期市场或延续震荡走势，直至利空消化和新利好的出现驱动增量资金进场。值得一提的是，中央经济工作会议即将召开，有望提振市场情绪，连跌七日后，两融余额阶段性反弹临近。

## 融资客抓小弃大

12月10日，28个申万一级行业板块中，有12个行业板块实现融资净买入。其中，计算机板块的融资净买入额遥遥领先，达到5.70亿元，通信、采掘和建筑装饰板块的融资净买入额超1亿元，分别为1.52亿元、1.30亿元和1.09亿元。16个融资净偿还板块中，非银金融、国防军工、医药生物和房地产板块的净偿还规模居前，分别为5.40亿元、5.07亿元、4.70亿元和4.10亿元，有色金属和电器设备板块的净偿还额分别

为3.44亿元和2.32亿元。

从行业来看，融资客快速出逃前期较为活跃的蓝筹板块，计算机板块的吸引力重现。一方面折射出融资客波段操作的短炒特征，另一方面也显示当前以计算机、通信为代表的成長股依然是资金青睐的品种。

个券交易方面，当日352只股票实现融资净买入，其中，启明星辰、东方园林、西藏矿业和金融街的融资净买入额居前，分别为2.12亿元、2.08亿元、1.30亿元和1.28亿元，电广传媒和天喻信息的融资净买入额超过1亿元，其余股票的融资净买入额均在1亿元以下；与之对比，在538只融资净偿还股票中，万科A、赣锋锂业和张江高科的融资净偿还额居前，分别为2.75亿元、2.39亿元和1.94亿元，江特电机、鲁信创投、中恒集团、航天电子、中国重工和西藏城投的净偿还额在1亿元以上。

# 华安证券：2016年存在大量结构性机会

□本报记者 徐金忠

12月12日，华安证券召开了2016年投资年会，华安证券认为，供给侧改革将助力股市和中国经济冲出重围。2016年A股行情将经历考验期、蜜月期、转换期三个阶段，建议投资者因时而变、因地制宜，把握市场节奏。具体来讲，华安证券提示装备制造、TMT行业、消费品行业等领域存在的投资机会。在区域投资机会中，华安证券则重点提示了安徽省区域经济的投资机会，认为其区域经济正迎来全面“加速”发展。

## 复杂市场需因时而变

华安证券认为，对于2016年的宏观形势，在战略上不悲观，改革仍是中国经济的最大红利。从供给角度分析，改革将助力股市和中国经济冲出重围。2016年改革将更加注重提高供给侧的效率，改革的号角已经吹响，立足未来两三年，对A股市场并不悲观。

但2016年A股局面将会是比较复杂的。华安证券认为，2016年股市并不好做，因为经济

未出清，盈利未见底；2016年全球美元流动性供应萎缩，国内资金利率下行存在变数；风险偏好持续回暖也存在变数，今年6月份股市非理性下跌给风险偏好的回升施加了一个天花板。此外，市场还面临信用风险、海外资产下跌、股市扩容等不利因素。华安证券预计，2016年股市难以复制2015年上半年的走势，更可能像2013年或2014年上半年，存在大量结构性机会。

华安证券认为，2016年行情可分为三个阶段：从今年年底到2016年初是考验期，需要警惕年末风险事件如美联储加息、IPO、上市公司股东减持、人民币汇率波动等；其后是蜜月期，两会改革预期叠加“十三五”规划第一年，市场热度将上升；从二季度则开始进入转换期，注册制有望落地，如果财政政策力度加大，市场会出现风格切换，周期会有阶段性机会，但如果政策预期落空，成长和周期都会有风险。投资者需要因时而变、因地制宜，把握市场节奏。

改革是经济和股市最大的变量，因而投资者要立足于“改革”。华安证券指出，价格改革、电力市场化改革、林业体制改革、石油天然气体制改革等在2016年可能持续推进。具体到行业的投资机会上，华安证券在此次策略会上提示了装备制造、TMT、消费品等行业投资机会。

华安证券指出，装备制造行业景气度持续低迷，突围已经是必然的选择。由于中国仍处于转型升级时期，装备制造行业整体低迷，上市公司业绩表现亦不佳，机械设备行业最新营收自2013年以来再次下降，且增速降幅创新低；另一方面是新兴产业，成长空间大，又都面临产能瓶颈，但缺点是估值高，一旦不能持续增长，可能面临“戴维斯双杀”风险，教育、体育、节能环保、新材料等有望持续增长。

## 抓住重点投资机会

华安证券在此次策略会上提示了装备制造、TMT、消费品等行业投资机会。

华安证券指出，装备制造行业景气度持续低迷，突围已经是必然的选择。由于中国仍处于转型升级时期，装备制造行业整体低迷，上市公司业绩表现亦不佳，机械设备行业最新营收自2013年以来再次下降，且增速降幅创新低；另一方面是新兴产业，成长空间大，又都面临产能瓶颈，但缺点是估值高，一旦不能持续增长，可能面临“戴维斯双杀”风险，教育、体育、节能环保、新材料等有望持续增长。

华安证券在此次策略会上提示了安徽省新兴产业投资机会。具体来讲，安徽省新兴产业正在强势崛起，区域的自主创新能力不断增强，已经出现了一些前沿布局的产业及公司；安徽省还拥有土地改革先行试点、融入长三角承接产业转移、地方国企改革先锋等区域优势等。

智能生产、智能物流、智能服务等内容的智能制造；军工装备现代化、军工资产证券化与军民融合助推的军工装备业，以及核电、通用航空等都将是有机会所在。TMT行业，华安证券看好人工智能等领域的机会。华安证券认为，人工智能是移动互联网后的下一个爆发点，随着支撑技术突破，全球人工智能发展提速，藏于冰山下的巨大空间将被持续“引爆”。消费品行业，华安证券则认为，产业正在形成增长的新动力和消费的新引擎。需求端变化是消费品行业及公司成长的主要动力，内生和外生消费需求分别由消费者年龄结构和外部消费环境决定，二者共同作用构成了消费品的成长因子。养老产业、婴童消费、康体保健产业等将有相应投资机会。

华安证券此次策略会还重点提示了安徽省区域投资机会。具体来讲，安徽省新兴产业正在强势崛起，区域的自主创新能力不断增强，已经出现了一些前沿布局的产业及公司；安徽省还拥有土地改革先行试点、融入长三角承接产业转移、地方国企改革先锋等区域优势等。

投行实力较强、IPO项目储备较多的东兴证券值得关注。（徐伟平）

## 机构博弈 绿盟科技接近前高

上周，在网络安全概念的大涨中，绿盟科技表现突出领涨全局，周涨幅达到了24%，收于57.10元。随着股价的攀升，绿盟科技已经接近了前高点57.31元，并且逐步接近了7月中下旬高点，也是历史密集成交区域，短线压力增加促使机构博弈加剧。

龙虎榜数据显示，上周五买入绿盟科技金额最大的前五名中，第一名是东方证券上海浦东新区银城中路营业部，买入金额为7702.53万元，机构专用席位位居第二位，买入金额为4383万元；而卖出金额最大的前五名中，除了第二名外全部是机构专用席位，卖出金额分布于1677万元至2834万元之间不等。近三个交易日的情况来看，买入和卖出中均有机构专用席位身影。

当前，互联网大会召开在即，对计算机行业个股形成提振，而绿盟科技作为网络安全概念股，备受市场关注。不过接近前高点和密集成交区域意味着抛压剧增，上周五绿盟科技成交量、换手率增至21.55%，均意味着短线多空博弈加剧，能否突破压力位须看下周主力资金强弱，短线风险较大。（张怡）

协同效应，分享子公司的技术储备、客户资源等优势，利好公司长期发展。但是公司停牌时间过长，期间市场调整幅度较大，因此补跌效应显著，致使机构投资者加速离场。（王威）

## 机构买入汇金股份

汇金股份上周表现强势，收获三个涨停。周五虽然大幅回调，但盘后龙虎榜数据显示，五家机构集体买入该股。汇金股份上周前两个交易日连续涨停，上周三强势震荡，上涨4.93%，上周四再度涨停，上周五小幅高开后快速跳水，触及跌停板后反弹，但随后再度弱势下行，最终收报44.80元，下跌8.87%。

深交所上周五盘后披露的公开信息显示，汇金股份当日前五大买入席位均为机构专用，买入金额分别为6372.46万元、5274.92万元、3836.56万元、2157.40万元和1585.40万元；前五大卖出席位则均为普通营业部席位，卖出金额分别为4530.79万元、4356.67万元、3655.85万元、3034.74万元和2924.13万元。

汇金股份上周公告称，拟与棠棣信息等共同出资设立上海棠棣社区电子商务有限公司，新设公司主要从事社区服务业务。银河证券研报指出，社区O2O是公司战略布局中重要一环，拟设立棠棣社区电商或将促成互联网金融业务