

# 循政策年报主线 抓混改军工主题 A股春季攻略浮现

□本报记者 张怡

春节过后,在资金面收紧预期下,A股市场重心缓步抬升、量能小幅提升,但强度和速度均不及预期。尽管指数进展缓慢,但市场机会明显增多,特别是近期各中游行业表现亮眼,成长股开始不规律活跃,可见资金从未远离但不轻易发动。昨日沪指盘中创出近两个月新高,促使投资信心恢复。业内人士表示,在多种制约因素下,结构性机会丰富、大盘行情平稳,料成为“两会”前行情基调。在此期间,改革政策、年报披露等因素均可能促使局部热点反复演绎,如果资金面整体情况平稳可控,市场风险偏好有望进一步提升。

## 融资客加仓+沪深股通升温 2月资金面现“春意”

□本报记者 徐伟平

春节后央行上调逆回购利率和常备借贷便利(SLF)利率,令市场对于资金面的紧张预期升温。不过,近期市场资金面现“春意”。数据显示,2月以来,两融余额迎来四连增,增幅超130亿元。同时,沪深股通扭转此前的净流出状态,北上资金愈发活跃,共计买入94.55亿元。

### 融资客2月加仓忙

1月,沪深股市陷入震荡整理,融资客大举撤离,一个月时间里,两融余额降幅超700亿元。春节长假过后,融资客返场加仓忙,2月以来,沪深股市融资融券余额从8679.81亿元增至8810.58亿元,增幅达130.77亿元。其中2月3日和2月6日单日融资净买入额均超40亿元,分别为46.98亿元和47.05亿元。

从布局方向上看,28个申万一级行业板块均实现融资净买入,2月以来,非银金融板块融资净买入额居首,达21.55亿元。国防军工板块融资净买入额居次席,为10.39亿元。有色金属、化工、建筑装饰、交通运输和汽车板块融资净买入额超5亿元。与之相比,休闲服务和电子板块融资净买入额较小,不足亿元,分别为2869.91万元和2428.79万元。

从个股来看,2月以来,正常交易的948只两融标的中有637只股票实现融资净买入,占比近7成,其中中国平安融资净买入额居首,达5.56亿元。安信信托和中国重工融资净买入额超2亿元,分别为3.35亿元和2.17亿元。中信证券、中国船舶、中国石化等23只股票融资净买入额超1亿元,78只股票融资净买入额超5000万元。147只股票融资净买入额超3000万元。在出现融资净偿还的311只股票中,东旭光电融资净偿还额居前,达8566.30万元,中国建筑、国投电力、华丽家族和掌趣科技融资净偿还额超5000万元,其余个股融资净偿还力度相对有限。

分析人士表示,春节期间,由于国内外不确定因素较大,加之融资客持仓成本较大,1月底融资客出现大举撤离,节后伴随市场逐步回暖,融资客补仓意愿提升,2月以来两融余额出现四连增,显示杠杆资金参与热情出现好转。从布局方向上看,周期品种是其加仓主阵地,化工、建筑、有色金属、非银金融此类典型的周期板块融资净买入额居前。

### 沪深股通热度升温

自2016年12月5日深港通开通以来,除首日净流入逾20亿元后,其余交易日并不高。沪股通则更是如此,2016年12月遭遇连续净流出,今年1月也未出现明显好转,1月6日沪股通净流出金额更是超20亿元,达21.03亿元。不过,这种情况在2月出现改观,北上资金愈发活跃。

2月以来,沪股通连续5日净流入,共计买入逾60亿元,达62.87亿元,其中2月6日净流入超20亿元,达21.47亿元;深股通也连续5日净流入,共计流入逾30亿元,达31.68亿元,其中2月8日净流入额最大,为7.76亿元。北上资金共计买入94.55亿元。

从沪股通和深股通成分股看,以金融股为代表的蓝筹股军团仍是青睐标的,2月8日方正证券净流入额达3.02亿元,2月6日和2月7日中国平安净流入额分别为2.34亿元和2.04亿元。民生银行、招商银行、兴业银行等多只银行股单日净买入额超1亿元。

业内人士认为,沪股通和深股通资金操作手法基本上与合格的境外机构投资者(QFII)等国际资金相同,总体来说,更注重中长期投资,偏重价值投资,对于短线涨跌的诉求并不强烈。

## 利率是看点 春攻需等待

□本报记者 徐伟平

央行2月3日上调逆回购利率及常备借贷便利(SLF)利率成为市场关注焦点。多家券商分析师表示,此举政策信号意义重大,利率已改变此前的下降态势维持底部震荡,这将是影响2月市场走势的核心因素。短期市场仍处整固期,未到进攻时刻。结构上,建议重点关注国企改革、农业供给侧改革、一带一路等主题的投资机会。

中银国际证券表示,2月3日央行上调逆回购利率及常备借贷便利(SLF)利率不是个例,1月24日已上调中期借贷便利(MLF)利率,而去年8月中旬至今,10年期国债利率已上行80个基点。再往回看,2016年初至同年8月,利率已改变此前的下降态势,维持底部震荡,利率将是影响今年2月市场走势的核心因素。利率在2016年初至今,从底部震荡到走入上升通道,背后的逻辑是经济周期筑底、回升及复苏的确认。一如在2015年底以来的判断,持续5年的长期去库存存在2016年二季度结束,三季度开始补库存,且会持续半年左右。从周期角度看,经济回升持续两个季度已确认复苏态势,因此才有今年1月的利率调整。春节后的这次利率调整不是开始,也不是结束,对货币政策的担心将是影响短期市场走势的核心,近期通胀抬头可能会加剧这种担心。因此,短期来看,认为市场还没到乐观时,投资者还需耐心等待。

安信证券表示,目前,投资者仍沉浸在A股年初的躁动模式中,然而躁动行情尚未兑现。投资者需从这个思维模式中走出来,正视当前的宏观背景。中央经济工作会议已明确2017年货币政策从宽松回归中性及金融去杠杆的导向。随着央行货币政策调控从数量型转向价格型,近期政策利率上调是货币政策谨慎取向的明确体现。至于时点选择、力度及影响大小是次要因素。

从宏观总需求看,PPP与财政赤字已在2016年支撑基建高速增长,难以进一步加码充分替代地产投资下滑,美国总统特朗普正推行贸易保护主义,中国出口可能面临挑战。供给端,大宗商品库存明显上升,铝、煤炭和螺纹钢库存水平均已恢复至或超去年11月初水平,企业补库周期进入尾声。短期市场仍处整固期,未到进攻时刻。结构上,建议重点关注国企改革(短期重点关注上海)、农业供给侧改革、一带一路等主题的投资机会。

广发证券表示,从2014年到2016年,国内利率处于连续三年的下行周期,利率下行提升了股票估值,对推升A股市场在2014年至2015年上半年的大牛市行情功不可没。本次货币政策从“偏宽松”向“中性”的转变,意味着连续三年的利率下行周期确认结束——作为影响股市的三大因素之一(盈利、利率、风险偏好),利率已不再贡献积极力量。从另外两因素看,预计今年盈利周期也会见顶回落,且由于暂时没有看到市场化的改革转型动作加速,市场风险偏好也难以有效提升。综合来看,市场中的“慢熊”格局很难被打破。

虽然维持中期“慢熊”的观点,但“慢熊”也意味着股市很难在短期内真正“跌透”,市场在中枢下移过程中仍会有震荡反弹的短期机会。而今年一季度就存在这样的“赚调控预期差”短期反弹窗口。首先,目前投资者担心加息周期启动,但根据分析,货币政策只是从“偏宽松”转向“中性”,一旦回归“中性”之后就很难进一步收紧,这说明目前市场对流动性预期过于悲观,未来可能会修正;其次,虽然央行最近才将公开市场操作利率上调10个基点,但其实从去年11月开始,代表市场利率的10年期国债收益率已持续上行70个基点,说明市场利率早已领先政策利率做出反应。对于一季度的短期市场趋势不用过度悲观。

### 2016年10月以来上证指数走势



制图/韩景丰

### 红包未爽约 A股有韧性

鸡年以来的五个交易日中,市场两跌三涨进退有度,量能总体维持在地量区间,裹足不前的态势与节前期盼的节后“红包”行情出现一定差距。不过,A股市场似乎也并不示弱,行情表现可谓韧性十足,A股红包行情没有爽约。

昨日,沪指站上60日均线,突破1月中旬的前高点,盘中一度创出近两个月新高,单日成交额超2000亿元。同时,此前腹背承压的创业板指数,在1月中旬触底后延续温和反弹态势,近期突破多条均线,虽量能仍不足以支撑风格的反转,但乐观态势初步形成。

整体来看,上证综指在近十个交易日内从3100点附近上涨至3183点附近,同期创业板指数也从1844点附近上涨至1914点附近。

尽管春节以后市场行情进展缓慢,但机会明显增多,这与政策和年报催化的热点有关,因而有望反复演绎。其中,本周一,在农业“一号文”出台的刺激下,农林牧渔相关期货品种和A股市场概念板块纷纷“闻鸡起舞”;周二,市场热点则切换至有色金属、建材、钢铁和汽车等传统板块,新疆、天津等区域股活跃,“炒地图”初现苗头;周三,国防军工、通信和非

银金融板块表现突出;周四,市场热点重新回到周期股与新疆板块上来。

同时,部分乐观的苗头在助力信心的缓步回升。据中国证券登记结算有限公司最新统计数据,截至2月3日,A股持仓投资者数量为4993.61万户,首次跌破5000万户;同时,A股亿元以上持仓账户数量和股市深幅调整之前的牛市持平。对此,股社区认为,虽然持仓账户数变化的绝对百分比不大,但上述数据体现出散户小幅离场,大户、机构陆续进场的情形。

### 紧抓“结构” 波段操作

“目前,A股整体处在趋势临界的边界上,再往前就不是反弹而是反转。”乐观的投资者如是表示,市场连续两日上行,让此前对流动性担忧的情绪大大缓解,进一退一的迟疑格局似乎即将被打破。不过也要注意,资金入场仍较谨慎迟疑,不仅体现在量能上升得缓慢,而且体现在资金流向上进出有度;从热点频繁切换角度看,市场似乎尚未完全摆脱“游击战”格局。因此,投资者后期需与主力资金保持相同节奏——紧抓“结构”,波段操作。

2月8日行情先挖坑后上攻之时,正是因资金先卖后买促成,尾盘资金积极的回流,不仅使得当日行情出现日内反转,且对次日行情的上攻做了铺垫。不过,从2月9日资金流向上来看,两市合计数据重返净流出格局,尽管尾盘仍有资金返场,但超大单和大单出现净流出。

这与鸡年开局便迎来资金面收紧政策有关,供给与需求的矛盾让多头不敢贸然发动进攻。首先,央行春节前后上调中期借贷便利(MLF)利率、逆回购利率和常备借贷便利(SLF)利率,中长端和短端利率整体上浮。海通证券首席宏观分析师姜超表示,综合来看,加息效应已在债券市场、票据市场上有所反应,且通过债券市场逐渐向信贷市场扩散。如果从去杠杆角度看,可提高短端利率而非长期利率,建议稳定长期国债利率。

其次,解禁及后期减持压力这把双刃剑仍悬在A股上方。自2016年12月以来,A股便进入解禁高峰期,而今年一季度这种压力仍在持续,1月至3月每月的合计解禁市值均超2000亿元。解禁后的减持也成为资金的重要出口。

再次,新股发行,再融资等因素也使得市场资金

忧虑加重。春节之后,新股发行速度有所减缓,虽然出现IPO监管趋严、再融资审核加强趋势,但分析人士认为,这可能仅是因为尚未完全从节假日恢复正轨所致。后期,在资本市场建设完善的大势下,新股发行“堰塞湖”问题的逐步解决仍会引发资金忧虑。

申万宏源证券分析师钱启敏表示,目前,市场存在的不确定因素较多,以谨慎防御、边走边看走势为主,其间虽会有国企改革、国防军工等热点涌现,但结构性分化严重,多数个股机会较少。投资者应控制仓位,谨防风险,谋定而后动。

中信证券深圳分公司首席投资顾问符海问表示,股市对资金面的反应相当敏感,初步判断市场仍难出现趋势性行情。目前看,行情仍以存量资金博弈为主。投资者可考虑以短线思维为主,跟随热点,波段操作,不恋战,耐心等待机会,伺机而动。

### 把握“年报+政策”两主线

“央行的调控对市场情绪或有扰动,短期影响风险偏好,慌乱之下可能有资金离场观望,但一旦金融市场未形成超预期冲击,流动性总体仍维持稳定,那么短期内情绪可能随之修复。”兴业证券首席策略分析师王德伦如是说。

虽然近期市场乐观演绎的持续性有待观察,但热点相较于节前已明显丰富。面对春季“结构性”躁动,投资者可更多关注年报业绩和改革政策两大主线,周期和次新股已率先活跃起来。

近期,混改主题成为各大券商关注的焦点,行情上也屡有表现。对此,兴业证券策略分析师王亦奕表示,从“积极发展”到“有序实施”再至“混改是突破口”,决策层解决国企改革核心问题的决心

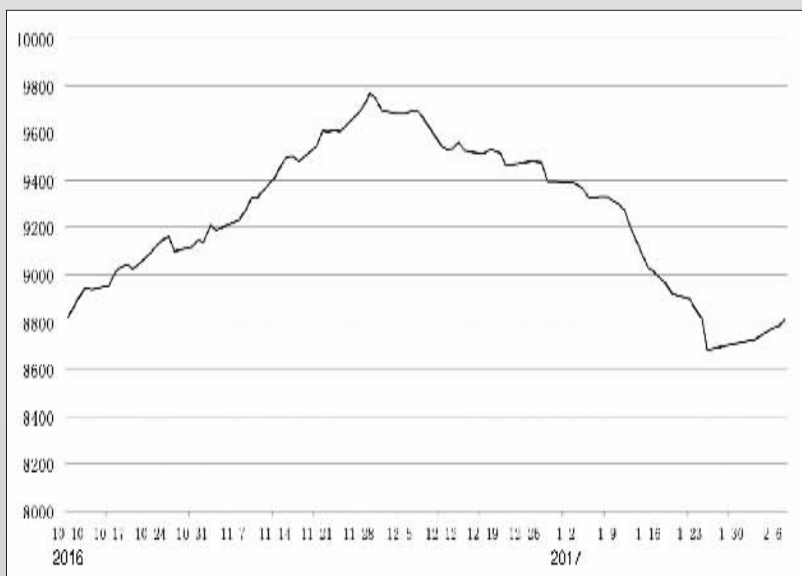
坚定。除6家集团入选对第一批混改试点外,今年又有中国铁路总公司、兵器集团等提出混改方案,这些超预期突破将修复市场前期对国企改革进度的悲观预期。因此,看好2017年“混改”在电力、铁路、石油、天然气、民航、军工、电信七大行业中的持续性突破。

国防军工行业也是2017年券商重点看好的领域,且近期已出现“躁动”。申万宏源证券表示,地缘冲突等短期刺激因素会持续为军工板块带来机会;军工集团整体业绩向好,空天海装备核心标的成长性确定。中长期逻辑而言,军工行业存在强军、“改革+成长”及“空天海装备+资产证券化”等多因素支撑。

此外,农业“一号文”的发布可能并不只是促进短期行情。2017年中央一号文件在2016年一号文件首次提及“农业供给侧改革”的基础上,进一步对农业供给侧改革的内涵做出详细阐述。光大证券表示,2017年是农业供给侧改革全面深化之年,建议从三条主线布局“一号文”相关投资机会:种植业结构调整、土地流转和深挖农业产业价值链。

“2月是企业业绩真空期,‘两会’之前市场也会有一些政策面预期,从季节效应看,2月均是市场风险偏好较高、取得正收益概率较大的月份。”王德伦表示,短期内不需过度担忧,建议在市场情绪悲观时,多从结构性机会上思考布局的机会,并精选有业绩支撑被错杀的绩优股。

### 2016年10月以来沪深两市两融余额走势(单位:亿元)



### 部分申银万国一级行业指数近期市场表现

名称	市盈率(TTM)	5日涨跌幅	10日涨跌幅	20日涨跌幅	60日涨跌幅	年初至今涨跌幅
建筑材料	41.46	5.53%	10.90%	4.45%	4.43%	4.45%
有色金属	172.04	3.75%	6.42%	3.68%	-1.68%	3.68%
轻工制造	44.26	3.73%	7.50%	-0.07%	-3.57%	-0.07%
建筑装饰	18.84	3.72%	6.15%	2.78%	5.63%	2.78%
国防军工	-1281.21	3.47%	7.57%	9.23%	9.53%	9.23%
纺织服装	36.61	3.25%	4.62%	-2.05%	-2.71%	-2.05%
钢铁	-25.36	3.04%	5.36%	7.35%	13.51%	7.35%
机械设备	113.57	3.04%	5.83%	0.80%	-1.41%	0.80%
汽车	19.39	2.97%	6.01%	3.53%	0.69%	3.53%
通信	53.85	2.90%	4.92%	-1.95%	-4.15%	-1.95%
化工	40.13	2.54%	5.16%	0.37%	1.39%	0.37%
电气设备	51.10	2.49%	4.48%	-0.60%	-2.91%	-0.60%
计算机	48.39	2.46%	5.92%	-2.55%	-11.45%	-2.55%
家用电器	21.27	2.36%	5.56%	2.95%	3.45%	2.95%
综合	86.48	2.24%	3.92%	-2.99%	-6.75%	-2.99%
电子	72.89	2.18%	5.88%	0.23%	-5.63%	0.23%
医药生物	41.75	2.07%	3.98%	-0.80%	-5.62%	-0.80%
房地产	20.75	2.06%	3.48%	0.61%	-2.17%	0.61%
农林牧渔	33.48	1.93%	3.75%	-1.47%	-1.41%	-1.47%
休闲服务	54.35	1.83%	4.54%	-0.50%	-6.27%	-0.50%

数据来源:Wind 资讯 制表:张怡