

# 引领股指反弹 周期股“复辟”能撑多久？

本周市场反弹主要由周期股引领,那么地产、有色、钢铁做为本次反弹的先锋,还能进一步撑住股指吗？

证券时报记者 钟恬

本周上证综指的走势可谓一波三折：周一继续下挫，周二周三大幅反弹，周四周五反复震荡，欲跌还升，供给侧改、央改、油气改、电改、军改等改革题材的活跃维持住了主板的强势。综合来看，本周的反弹主要由周期股引领，那么地产、有色、钢铁做为本次反弹的先锋，还能进一步撑住股指吗？

## 396股3月涨超10%

经过昨日午后的一番争持，上证综指守住了 2800 点顽强上行，再度走出 V 字形，以红盘报收，全日升 0.5%至 2874 点。本周上证综指的走势可谓一波三折：在上周四大跌超 6%再现千股跌停之后，周一继续下挫，令市场一片唏嘘；周二周三大幅反弹，特别是周三收出的立地长阳，令人猜测“双底”已形成；而周四周五则反复震荡，欲跌还升，最终周线收红，周涨幅为 3.86%。

不过，深成指、中小板指及创业板指相对弱势。深成指昨日跌 2.31%，全周收出一根十字星，微跌 0.39%；中小板指跌 0.68%，创业板指则大跌 5.35%，险守 1900 点关口。

造成沪强深弱的原因，从盘面上看，主要是大金融走强成了上证综指的“定海神针”，地产、有色、钢铁则是这波反弹的急先锋，供给侧改、央改、油气改、电改、军改等改革题材的活跃维持住了主板的强势。

根据 Wind 统计，自周二市场反弹起（即 3 月份以来），共有 2091 只股票录得正涨幅，所占比例达到 74.23%。其中，396 只股票涨幅超过 10%，占比为 14.06%，主要分布在地产、有色金属、金融、钢铁、煤炭、化工、水泥等板块。在政策面持续宽松、一线城市现房爆炒的刺激下，地产板块成为大盘反弹当之无愧的领头羊，共有 51 只股票涨幅超 10%。深深房 A 自周二以来连续 4 个涨停，以 46.46%的升幅领衔。栖霞建设、广宇集团、顺发恒业 3 只股票的涨幅超过 20%。此外，中航地产、深振业 A、格力地产、世联行、信达地产、天健集团等也有接近 20%的涨幅。

有色金属板块同样有 51 只股票上榜。隔夜纽交所黄金期货涨 1.3%，收于每盎司 1258.20 美元，创下去年 2 月以来新高，黄金股因此全线暴涨，周二以来龙头股赤峰黄金的涨幅就高达 35.96%。其他有色金属股也得到提振，华友钴业、金贵银业涨超 30%，中钨高新、西藏珠峰、吉恩镍业、鹏欣资源、江西铜业等也涨幅居前。

周五股指盘中的 V 字反弹，大金融的强势功不可没。事实上，周二以来，已有多只银行股悄然走强。中信银行、民生银行、华夏银行和宁波银行本次反弹的涨幅也都在 10%以上，东吴证券、东方证券和招商证券领跑证券股，中国人寿和新华保险则成为保险股的先锋。钢铁股在本周的表现也相当出色，中原特钢周二以来涨超 27.9%，沙钢股份的涨幅也达到 20.93%。

## 供给侧改革板块短期强势有望延续

联讯证券认为，本周的反弹是供给侧改革引领的大反攻：在降低房地产交易环节契税、1 月信贷大增、降准以及地方政府房地产刺激政策预期增强等多项利好带动下，地产板块大幅上涨，而且地产与供给侧改革涉及的钢铁、水泥等行业关联紧密，所以供给侧改革板块个股在周三上演涨停潮，带动了市场做多的人气。在偏宽松的货币政策与更积极的财政政策的刺激下，供给侧改革板块短期强势有望延续。

事实上，供给侧改革去产能、去

库存，给周期性行业带来产品价格回升的预期，而 1 月新增人民币信贷超预期，稳增长力度加大，对周期性行业也形成较强刺激。不少券商都认为，周期性股不乏结构性行情。

长江证券认为，市场短期并不面临宏观面的系统性风险，但资金仍以存量为主，时间窗口仍属躁动期（将延续至两会之后），市场特征以震荡为主。目前看全球短期环境偏宽松（美联储倾向 3 月不加息，欧央行倾向 3 月宽松加码）。在此时间窗口，国内货币宽松且人民币汇率稳定、财赤加码，信贷将持续支持基建直至确定保增长、地方将持续放开地产直至有效去库存。从相对收益角度，该券商倾向超配一些供求关系较好，可跟踪或可预期价格上涨的周期品种。

信达证券认为，虽然经过了市场的深度调整，但当前行业分化依然较为严重，行业估值差异明显。从投资配置上来看，要增强确定性投资，寻找有基本面支持、估值低的蓝筹股品种。由于大宗商品触底回升，加之供给侧改革的预期推动，周期品行业的投资机会窗口打开，可配置有基本面支持的周期品行业。

## 地产有色钢铁能扛多久？

经过三个交易日大涨之后，昨日地产股的表现已出现分化。深深房 A 继续强势涨停，宋都股份涨逾 5%，华联控股、顺发恒业、城投控股也有 3%的涨幅，但也有一部分冲高回落。如之前连续 4 个涨停的栖霞建设昨日跌 5%，而珠江控股、香江控股、绿景控股、深振业 A、宝安地产等的跌幅均超过 6%。

那么，地产股还能牛多久，能扛得住股指吗？证券时报记者统计发现，多数券商力撑地产行业，给予“推荐”、“增持”、“看好”、“强于大市”等正面评级。同时也认同去库效果明显分化，不可一概而论。

长江证券表示，从去库存效果上来看，各级城市、各个区域分化明显。以深圳、上海为代表的一线城市目前楼市热度很高，警惕楼市过热风险以及相关政府收紧政策的可能性；三四线城市、西部区域楼市仍然需求乏力，去库存政策收效甚微。其建议关注地产板块的短期反弹机会。至于反弹的持续性，长江证券觉得有四个关键点可以作为判断的参考：一是一季度成交情况；二是两会期间的地产政策；三是信贷信号；四是沪深后续的调控政策。

平安证券则再次强调超配地产股，认为持续政策加码有利于一线城市土地及房产价格重估，从而拉动地产板块整体估值，而地产板块是具备基本面支撑且持续受益政策松绑的低估值板块。关注布局核心一线城市，受益市场回升的超跌个股，转型及国改个股以及小市值转型潜力股。

2016 年 2 月，有色金属板块领涨申万各行业：上证指数 2 月涨幅为 -1.81%，有色板块涨幅达到 6.48%。昨日尽管多数板块有所调整，该板块表现依然亮丽：华友钴业、博威合金以涨停报收，中钨高新、赤峰黄金涨超 6%。对于该板块，招商证券认为，聚焦供给侧改革标的，更易获得相对收益。全球宏观环境短期较为温和，为大宗商品低位反弹提供条件；供给侧改革继续推进，目前处于政策出台阶段，预计两会前后还会出台相应政策。考虑到供给侧改革，基本金属价格低位反弹，中国货币宽松加码等，这些因素均为投资有色板块提供较好时间点。

钢铁板块昨日也维持相对强势，中原特钢、南钢股份、抚顺特钢等都强势收红。尽管各大券商对该板块的看法并非一边倒的乐观，但普遍建议继续关注供给侧改革主题性机会。长江证券认为，虽然出台供给侧改革政策的广东、重庆、贵州三地并非钢铁产能重地，但在当前国家改革大环境下，预计后续地方性供给侧改革政策超预期概率较大。尽管最终的政策效果仍需看执行情况，但目前阶段有助于提升板块估值，因此仍建议积极参与板块博弈。



# 寻找周期品系统性涨价背后的驱动因素

罗文波 曾岩

3 月 2 日，受益于近期钢铁、有色、畜禽等周期品价格快速上涨，A 股在周期股的带动下强烈反弹。部分市场人士认为，对于周期股上涨的逻辑仅认为是“两会”供给侧改革催化的主题性投资机会，在这一逻辑之下，当前两会开幕之前逢高出货是最佳选择。尽管我们曾强调“2016 年是供给侧改革的元年，而 3 月两会前后则是最佳破冰窗口期，届时对于供给侧改革的强调及需求侧于财政赤字红线的重新划定，及重磅基建刺激推出都将是周期品的强风口”。但如果眼界仅仅局限于两会，则未免格局太小，低估了本轮周期品涨价背后更深层次的驱动因素。

## 周期品系统性涨价本质

与行业研究员自下而上专注于具体产品的供求格局、库存周期研究相比，我们认为应站在更高的层次去思考当前一系列涨价行情的背后推动——大到上游周期品，中到近期热议的一线地产“天上飞”行情，小到医药小品种（诸如血制品、维生素）都在

上演各类涨价。任何一种资产，价格上涨一部分是受到供求关系影响，一部分原因是货币现象。供求关系良好时，金融属性可以放大供求失衡的程度，导致价格大幅上涨；供求关系恶化时，可以抵消金融属性。

从全球看，2008 年金融危机之后，美、日、欧连续量化宽松是助推全球资产价格走高的动因，从国内看，2013 年以来，中国广义货币（M<sub>2</sub>）与信贷增速一直保持在 12%至 13%，但固定资产投资增速已经从 20%以上的中枢位置下降到 10%，这种“剪刀差”即是流动性充裕的来源。而过去 2 年相对宽松的货币环境之所以对实体经济产业链通胀没有产生推动作用的关键因素，是过去两年在投资增速大幅下滑的过程中，使得金融属性足够，但供求关系不支持通胀。随着过去两年房地产与制造业投资增速快速下行期暂时告一段落，加上 1 月份社融与信贷超预期投放，固定资产投资增速可能会在目前位置上稳住一段时间，实体经济产业链供求关系趋于均衡，产业链商品金融属性将逐渐显现。

从这个意义上说，从这个角度，任何供求处于紧平衡或即使供大于求，但供求关系边际改善的商品，都有望

成为货币的“宣泄口”。也正是因为这个原因，使得我们对于全球流动性未来边际变化尤为关注。

## 全球流动性重构逻辑胜算增加？

我们曾明确指出：“如果 3 月中旬美、日、欧议息会议如我们所释放明确的宽松超预期信号，G20 会议之下人民币－美元汇率维持稳定，则全球通缩预期有望‘重构’；与此同时，信贷投放及地产、基建持续刺激之下，经济走平乃至季度性企稳的概率增大。在此基础上，周期蓝筹将迎来进一步反弹的窗口期。”而如果出现风险，则大概率市场风险偏好将急剧降低。3 月伊始的最新信息使得我们认为，我们逻辑的“胜算”越来越大。

3 月 1 日，央行意外降准 0.5 个百分点。结合央行或将今年 M<sub>2</sub> 增速目标上调至 13%的情况，我们认为，本次降准出台的正是为了进一步支持实体经济、为财政政策的扩张提供空间。后续财政进一步加码，2 月信贷保持高扩张态势也将是大概率事件。在财政及地产刺激政策下，经济在 2016 年走平乃至季度性企稳的概率也在增

加。若美、日、欧流动性按上述逻辑演进，则全球通缩预期有望重构，同时，叠加需求侧信贷刺激下中国经济的走平乃至阶段性回升，以及供给侧改革下产能的去化，则大宗商品链条有望迎来涨价行情。同时，对于 A 股而言，3 月中旬前，市场大概率是震荡走高，配置弹性品种；如果上述逻辑继续，价格产业链起来，大概率周期品与蓝筹随后有望反弹延续。

上述 A 股震荡上行及周期品的“涨价”行情，是基于“美日欧宽松超预期＋人民币汇率稳定”逻辑的推演。但 3 月这一逻辑确实面临一定的风险，表现在如果日本、欧洲量化宽松不及预期，美联储声明偏鹰派；即便日、欧量宽达到预期，但市场在避险情绪及对宽松效果质疑之下，日元欧元仍有可能继续走强；中国货币政策在“不可能三角”之下选择不持续，人民币－美元汇率再次出现“松动”。上述情况尽管小概率但如果发生则会使得全球套利资金再度回流，使得全球信贷被动收缩。因此，3 月中上旬市场大概率仍将出现震荡与“一波三折”，建议投资者密切关注日元这一衡量全球风险偏好的关键指标，谨慎型投资者可在 3 月中旬风险落地后再入场。

（作者单位：中泰证券研究所）

# “十三五”开局：稳定发展是根本

宋清辉

科教卫文、衣食住行。两会已于 3 月 3 日开幕，我们可以看到不少委员和代表们带着各式各样贴近人们生活的议题来到此。有的时候，数据并不能反映出真实的经济状况，但当一些鸡毛蒜皮的小事被多数委员代表们提及，这也意味着人们的物质生活已经达到一个较好的水平，大家对未来的发展不仅仅局限在宏观经济增长之上。

发展才是硬道理。很多人认为需要迫切解决的问题，其实并非我们真正面对的难题。笔者看来，如何发展才能让经济重新回到稳定增长的轨道上，更加需要重视。就好比春节期间天空常常蓝色的北京，在“两会”头一天再度出现沉沉的雾霾。这个被人们谈论数年的问题，估计又要被重新热议。

当然，被热议的事情有很多。在供给侧改革的背景下，我们更需要关注如何满足人们的日常需求，如何提升工作效率，如何使得供给和需求趋于

平衡等等。这些问题看起来是一些日常小事，但如果有效协调就能令宏观经济有序发展。即将出炉的政府工作报告，2016 年国内生产总值（GDP）预期目标也将出炉。相应的，实现目标的政策也会随之提出。

今年是“十三五”开局之年，两会必然会围绕“十三五”展开。尽管经济增速下行压力很大，但随着一系列稳增长政策的出台，经济企稳的趋势已经显现，这也意味着在 2020 年，中国是有能力实现全面小康，中国经济更有希望保持中高速增长。

在人民币顺利入篮特别提款权（SDR）、亚投行正式成立等一系列成就之下，中国经济的国际影响力空前提升。只不过，一带一路、国有企业改革、中国制造 2025 这些耳熟能详的关键词，在今年似乎有些冷落。毕竟实现这些工程需要较长的时间，短期之内难以见效。这些重点项目并不会远离我们的视线，仍将继续有条不紊地进行下去，这些重点项目更能够有助于中国经济在未来保持中高速增长。

现阶段，影响中国经济发展的很多问题有很多。央行在 2015 年多次降准降息，在两会之前再度降准，实际上是释放流动性，同时寄希望以促进消费、缓解企业融资难问题。不过，资本的逐利并没有让这些流动性进入投资、创业、稳增长的环节，反而相继流入了股市和楼市，造成了中国股市短时间内的暴涨暴跌以及楼市价格的非理性上涨。

如何解决这些问题？在新常态下，经济发展更加需要依靠制造业，这些建设将成为促进中国经济长期、稳定增长的跳板。要让制造业稳健发展，需要各种催化剂，例如“互联网+”以及和政府相关的一系列措施，如简政放权、财税改革、大众创新等等。相信在各种因素的驱动下，传统产业转型升级的步伐将加快，信息技术、高端装备、新材料、生物医药等新兴产业发展的空间将进一步扩展。

从当前的中国经济形势来看，今年两会的关键词可能和以下相关：一是和供给侧改革相关的去库存，无论

是我们现在热议的房地产库存还是各种过剩的产能，都急需通过各种各样的方式合理消化且不造成浪费；二是国有企业改革，这是一个长期不变的热点，通过合理的资源配置打破国有企业的各种垄断，使垄断逐步向民间资本开放；三是税制改革，人们的税赋正在加重，大部分人都希望个税起征点上调；四是海外投资，在中国企业走出去的过程中，越来越多的问题、阻碍开始出现，这些问题并不容易快速解决；五是创业创新，在“双创”浪潮下，一部分企业取得了一些成就，如何让创业创新更有效推广、经验成功复制，同样需要进一步讨论；六是“互联网+”，作为制造业发展的重要催化剂，“互联网+”能够推动实体产业的深度融合；七是民生建设，这是社会发展的根本。

需要注意的是，在经济转型的过程中，我们要适应 GDP 增速变慢的态势。不出意外的话，国家领导人会把经济增长指标控制在一个稳定合理的区间，以实现追求质量而非数量。毕竟，今年是“十三五”开局之年，稳定发展是根本。（作者系知名经济学家）