

2016 年行情如何演绎？多家券商“谨慎看多”—— 明年上证指数有望见4500点

即将过去的 2015 年注定将载入证券史册，上证综指自 14 年 7 月起 10 个月暴涨 150%，之后 2 个月暴跌 45%，出现了千股涨停、千股跌停、千股停牌、千股涨停到跌停、千股跌停到涨停的历史奇观。而经历了 2015 年的大起大落后，2016 的 A 股行情如何演绎，成为投资者心中最大的疑问。

梳理海通证券、国泰君安、中信证券等市场上的 10 多家主要券商纷纷发布的 2016 年度策略报告可以发现，“谨慎看多”成为券商对于明年的行情预期普遍认同。国泰君安、中信证券、上海证券、国元证券、华融证券预计上证指数明年高点有望见到 4500 点，申万宏源最为乐观，预计有望见到 4750 点。

经济增速下行不可避免

股市与经济息息相关，对中国经济而言，一个重要的问题是何时能见底，增速在什么水平见底？对此海通证券判断，2016 经济最大的亮点在于消费增速有望维持稳定，且传统消费回落，新兴消费或继续崛起。与此同时，中国固定资产投资增速预计将进一步下降，出口也维持低增长。而且，随着数量增长型人口红利结束、老龄化趋势加快、房地产刚需达到高点，预计 2016 年宏观货币政策将维持宽松状态，仍有降准空间，市场资金面将保持宽裕。而兴业证券同样认为，全球主要经济体将持续面对新常态，即复苏乏力、债务高企、低利率、人口老龄化。2016 年中国经济继续“出清”，降速转型、货币宽松将是常态。中信证券也认为，2016 年，中国经济增速下行不可避免。

在经济下滑、利率下行的宏观背景下，“资产配置荒”成为各大券商对 2016 年行情预判中普遍提及的内容。海通证券认为，2015 年下半年开始的“资产荒”在 2016 年有望延续，核心在于低利率环境未变。申万宏源也认为，“钱多+资产荒”已成为市场的主流认识，破解之道唯有多元。A 股作为大类资产配置的重要环节，高股息板块可能率先受益。

通常认为，利率下行意味着流动性充裕，只要中国的利率水平能够继续下行，则会带来“资产配置荒”，充裕的资金会增加股票配置，从而提升 A 股估值。不过，广发证券认为，利率下台阶并不意味着估值水平一定会提升。从海外经验来

看，利率下行并不是股市上涨的充分条件，例如，在 90 年代利率下台阶的过程中，美国是长期牛市，日本是长期熊市。

市场有机会幅度更温和

那么，2016 年中国股票市场将如何走？事实上，2015 年股市暴涨暴跌源于散户占比高和加杠杆。目前 A 股总市值 55 万亿，流通市值 41 万亿，自由流通市值 21 万亿，个人持有自由流通市值占比 46%，远高于美国市场的 14%。成交量占比更明显，2007 年来 A 股成交分布一直稳定，个人投资者占比 85%左右，机构投资者 12%，企业法人 3%。散户占比高使得市场换手率高、投机氛围浓厚，2015 年创业板年化换手率近 13 倍，纳斯达克市场不到 2.5 倍。此外，这一次股市大幅加杠杆进一步加剧了波动，6 月 15 日市场大跌之前，A 股场内融资加场外融资额，占流通市值高达 7.2%，明显高于成熟市场 2%—3%。股灾后不断去杠杆，目前杠杆比例已经降到 3%。

虽然经历大波动，但券商对市场 A 股仍心怀希望。海通证券认为，牛短熊长和不值得长期持有都是对 A 股的误读。统计显示，1996 年至今，股市趋势性上涨平均 20 个月，趋势性下跌平均只有 9 个月，震荡阶段平均 25 个月，震荡期基金收益率中位数达 17%，可见 83%的时间机构都是正收益。与此同时，认为 A 股投资不适宜长期持有也是误读，因为指数失真了。从三个历史高点，2001 年 2245 点、2007 年 6124 点、2009 年 3478 点，买入相同金额的所有个股持有至今，收益率分别为 223%、129%、141%。美国、德国、英国、日本、中国台湾 1990 年来股市证券化率 50%—180%，均值 100%，美国目前证券化率为 146%，而 A 股仅 73%，处于安全区域。

因而，海通证券指出，2016 年利率下行趋势和转型趋势不变，市场仍充满机会，只是幅度更温和。2013 年为结构市，上证综指小幅下跌，创业板指上涨 82.7%，创业板上漲源于盈利加速增长带动估值提升。2014 年考虑 11 月 21 日降息的影响，考察此前市场表现看，上证综指、中小板指、创业板指涨幅分别为 15.9%、8.1%、14.6%，盈利成为指数上涨的主要来源。2014 年

11 月 21 日降息后，在大放水 and 加杠杆的背景下市场充满激情，上证综指、中小板指、创业板指分别大涨 44.2%、52%、74.8%，利率大幅下行推高估值。

展望 2016 年，利率下行趋势仍将延续，幅度大概率小于 2015 年，市场将从 2015 年的激情澎湃走向温情脉脉。

基本看高大盘至4500点

尽管券商预测大盘点位，因其准确性一直不是很高而屡遭市场诟病，但各券商对大盘点位的预测却仍是投资者一直较为关注的内容之一。这里，就将部分券商的预测归纳一下：平安证券对明年大盘的最高点位预测较高，其认为，预计上证综指运行区间 3200 至 4600 点，在预期博弈过程中逐渐上行。而国泰君安也认为，A 股市场“熊市”已经结束了，目前步入正常市。明年 A 股将在 3200 点到 4500 点的核心区间内震荡。

华泰证券预测，上半年行情优于下半年，上半年成长股优于蓝筹股，下半年蓝筹股优于成长股，“2016 年 A 股市场将呈现宽幅震荡，上证区间在 3250~4500 点之间，创业板区间在 2550 到 4050 点之间”。中信证券也认为，结合盈利预测和无风险利率下降的判断，预计 2016 年上证指数波动区间为 3000 点至 4500 点。上海证券的观点基本与上述一致：2016 年全年上证指数将在 3200 点至 4500 点这一核心区间震荡，“创业板指全年的核心波动区间 2500 点至 3500 点。”

申万宏源更加乐观。申万宏源预测，上证指数波动区间 3050 点—4750 点之间，而创业板指波动区间范围为 2250 点—4250 点。“在概率最大的中性情景假设下，上证综指至少将摸高 4000 点，创业板指触及 3550 点。”

相对于上述几家券商对明年大盘最高 4500 点的预测，广发证券和招商证券预测的最高点位相对较低。广发证券称，预计上证综指在 2016 年的 PE 中枢会稳定在 15 倍左右，上证综指的 2016 年波动区间为 2890 到 3910 点。招商证券的点位预测与广发证券类似，其认为，2016 年市场合理估值中枢在 3400 点附近，但是市场整体会呈现围绕合理估值中枢进行宽幅震荡的走势，主体区间在 3000—4000 点之

间。不过招商证券同时也称，不排除几个催化劑多重共振，导致市场出现类似 2015 年二季度的阶段性火爆状况(4700 点附近)。

瑞银证券对整体 A 股的未来走势看法偏中性。12 月 7 日，瑞银证券发布的“2016 年中国 A 股市场展望”投资研究报告预计，2016 年 A 股上市公司利润增速将从今年的 4%降至-1%；由于需求减弱和通缩压力，企业收入承压；年末沪深 300 指数目标点位 3700 点，对应 2016 年 13.5 倍市盈率。

看好新兴产业与主题投资

对于明年投资机会，新兴产业被各券商广泛看好。国泰君安认为，在存量博弈、负利率的大背景下，当下行业配置更侧重成长性，具有高风险特征的行业及板块将有明显优势，如高端制造业、现代服务业、移动信息产业。西南证券也称，把握文教卫等新产业成长的机会，包括泛消费娱乐、大教育、大健康等是新成长龙头，其中细分行业如虚拟现实、精准医疗等或将在 2016 年有精彩表现。

海通证券也表示，新兴产业盈利加速。在经济持续低迷背景下，2016 年上市公司收入端难有大起色，不过新经济或将惊喜不断，高端装备、信息经济和现代服务业中的部分子领域有望形成结构亮点。对于市场关注度较高的创业板，2015 年前三季度，创业板、剔除东财+同花顺、再剔除其间完成并购重组的 65 家公司，净利润同比分别为 35%、29%、23%，虽然并购重组等外延式扩张对利润增速有较大贡献，但内生动力同样可观，预计 2016 年创业板全年净利润同比增 25%左右。

主题投资也被多方看好，国泰君安认为，经济结构转型和对外开放布局勾勒 2016 年主题投资的两条清晰主线，“十三五规划”形成主题投资沃土，着重推荐消费服务升级的 90 后消费(影视娱乐、动漫)、体育、现代教育、信息经济主题及“十三五”美丽中国(环保、新能源)、自贸区、农业现代化主题。华泰证券认为，主题投资分为大成长和大改革两条线，关注制造业升级中的中国制造 2025、新能源汽车产业链、生态文明等。招商证券称，2016 年几乎所有新兴产业方向都会被投资者关注，轮番表现的概率很高。

本报记者 许超声

2016年 券商重点 关注板块

1 新能源汽车

“新能源汽车在规划补贴的双重驱动下，发展空间广阔。”兴业证券指出，根据《节能与新能源汽车产业发展规划(2012—2020 年)》，2020 年新能源汽车累计产销量超过 500 万辆。海通证券也表示，在《中国制造 2025》的产业主线下，智能制造成为核心，而新能源汽车正迎头而上，有望引领打造产业新体系，“预计 2016 年新能源汽车的销量将同比增加 50%。”

国元证券认为，在整个领域推荐新能源乘用车龙头比亚迪和物流车分时租赁龙头科泰电源；在电机电控领域，推荐收购转型后的新能源汽车动力总成系统集成商方正电机。

2 迪士尼

东方证券表示，上海迪士尼官方开业初期可为上海带来 300 万到 500 万人次的新增游客，这对当地交通工具的需求也将提升；上海迪士尼项目预计每年给长三角地区带来 250 亿元餐饮酒店市场；园区之外的其他地区商业零售业也迎来商机。该机构指出，“迪士尼板块可以重点关注的个股包括，陆家嘴、上海建工、锦江股份、百联股份、上海机电、张江高科等。”

3 虚拟现实

兴业证券指出，“VR 是 PE/VC 扎堆投资的新风口，但 VR 装置在 2015 年只有零星的出货量，而 2016 年 Oculus、Sony、HTC 等重磅产品将发布，总体出货量有望跃升至 1400 万台。”

中信证券认为，硬件方面的提升是 VR 产业链上第一波的投资方向，随后是配套软件平台的磨合及通信技术的升级，从而达到用户体验的增强并引发内容和场景开发的势头，“在这阶段，可重点关注以智能硬件布局平台生态的联络互动；领导移动通信设备的中兴通讯，以及内容开发优化软件商网宿科技。”

4 并购重组

“国企改革投资机会的主线在于并购重组，回顾 90 年代末以及 2007 年的国企改革，在资本市场上都反映为频繁的资产并购重组，区别在于每一轮并购重组的方向都围绕当时经济发展的主线。”兴业证券在策略报告中指出。

招商证券表示，“南方经济发达地区和领导对改革态度较开明的地区进展比较快。上海、广东、安徽、浙江、山东等地区值得重点关注，这些板块的弹性也较强。”就本地上市公司而言，珠江钢琴、广州浪奇、海格通信、广百股份、珠江实业等都值得关注。

5 “美体教”

国泰君安在策略报告中力推荐“美体教”，包括消费服务升级的 90 后消费(影视娱乐、电竞、动漫)、体育、现代教育、信息经济主题以及“十三五”的美丽中国(环保)等主题。值得注意的是，在申万宏源的投资组合“SHAREN”中，均是高景气的新兴行业，重点包括体育(Sports)、教育(Education)等。

渤海证券认为，投资逻辑上看好相关中超俱乐部概念个股，特别是整体实力较强的中信国安、江苏舜天，也看好相关体育器材个股双象股份、探路者等。而在教育方面，兴业证券则建议，关注具备产品创新等内生能力，并在课堂互联网领域耕耘已久的公司，如中南传媒、凤凰传媒、科大讯飞。 闻泽

下周8新股申购时间确定

周三 7 家 周四 1 家 顶格申购需 103 万元

前期暂缓发行的 28 家首发公司中的最后 8 家公司已完成会后事项程序和重启发行备案工作，将于下周三开始申购。

下周发行的 8 只新股分别是上证所 2 家：江苏井神盐化股份有限公司、北京乾景园林股份有限公司；深交所中小板 3 家：四川久远银海软件股份有限公司、江苏高科石化股份有限公司、苏州华源包装股份有限公司；创业板 3 家：石家庄通合电子科技股份有限公司、湖北盛天网络技术股份有限公司、华自科技股份有限公司。

这批新股以井神股份规模最大：发行 9000 万股；乾景园林、通合科技、久远银海发行股份数最少，均为 2000 万股。按照已确定的发行时间，下周三(12 月 23 日)将有 7 只新股(井神股份、乾景园林、久远银海、华源包装、通合科技、盛天网络、华自科技)上网发行申购，下周四(12 月 24 日)另一只新股——高科石化发行申购。按照 8 只新股的预估发行价及预估申购限额，顶格申购这 8 只新股共需资金 103 万元。满足上述条件者，可以任性顶格申购。

值得关注的是，这 8 家公司股票将是今年最后一批新股，这批新股发行完毕后，也意味着市值+资金的新股申购方法将完成历史使命。明年开始，A 股新股发行将按新规申购，主要包括取消现行新股申购预先缴款制度，改为新股发行采用市值申购的方法，投资者只要有市值就能申购，中签率之后才缴款，即确定配售数量后再进行缴款，强调新股申购自主决策、自担风险、自负盈亏，券商不得接受投资者全权委托申购新股。

本报记者 许超声

8家公司发行股数及申购代码	
乾景园林:发行 2000 万股,申购代码 732778；	
日井神股份:发行 9000 万股，申购代码 732299；	
盛天网络:发行 3000 万股,申购代码 300494；	
通合科技 :发行 2000 万股,申购代码 300491；	
华自科技 :发行 2500 万股,申购代码 300490；	
华源包装 :发行 3520 万股,申购代码 002787；	
高科石化:发行 2230 万股,申购代码 002778；	
久远银海:发行 2000 万股,申购代码 002777。	