



证券研究报告·策略周报

雄安主题耀眼，混改消费接力

——2017 年 4 月第二周

在雄安“千年大计”热情的带动下，市场走出了反转行情，京津冀三地中上游股票集体发力，26 只个股连续三日涨停，以雄安概念为主线的相关行业和主题全面涨幅居前，雄安新区的战略高度正在全方位转化为市场动能。进入三月后我们提出，在当前周期顶部承压背景下，市场主线进入大级别换挡期，市场也进入横盘调整并寻找新动能的阶段。根据我们的判断，政府主导的雄安新区初期 100 平方公里的建设或将在 3-5 年完成。由于任务的紧迫性，雄安建设离不开行政手段的大力支持与高密度的投资。这将不断提振短期市场信心，甚至能够在中期形成鲶鱼效应，构筑新一轮“大改革”为核心的季度级别的主线。

国内经济方面，财信 PMI 较 2 月下降 0.5 与中采 PMI 出现一定背离。一方面印证了我们上周 3 月 PMI 改善弱于季节性的观点，另一方面说明 3 月上中游景气改善和 PPI 涨价受益更多的应该是行业龙头和大型企业，且中小企业在上游成本抬升的情况下经营压力回升。从需求体系观察，二季度，在政策掣肘背景下的地产投资将受到抑制。基建端已经在一季度有所集中释放，二季度力度或将减弱。雄安新区建设需求，目前仍处在规划中，预计二季度订单较为有限，不足以刺激整体需求。这意味着工业品 PPI 价格修复通道将被破坏，从而主动补库阶段将转入被动补库阶段。

海外经济方面，尽管非农就业数据低于预期，但这与 3 月暴风雪有很大关系，并且美国的失业率和薪资数据反映出美国经济持续处于充分就业状态。非农数据发布后，美国股指期货集体受挫，后来纽约联储主席就金融监管与改革潜力（关于缩表和加息）讲话提振了市场对加息的预期。

虽然当前价格修复主线淡化，但经济并不存在失速风险，短期内周期的反复也在所难免，这为市场情绪主导的新主线打下一定基础。但另一方面，美国空袭叙利亚意味着地缘冲突加剧，叠加英国启动退欧不确定性的潜在扰动，所以我们继续维持市场震荡走势的判断。从配置角度看，黄金和军工可适当关注。受雄安影响，后周期消费整体落后于上中游行业，短期内这一情况将延续，但中期来看，配置消费龙头意义依然突出。

主题配置上，雄安建设公共基础设施建设将与修渠引水生态治理先行，需要密切关注雄安新区政策动态。新能源汽车方面，受第三批目录全面超预期影响，我们看好整车厂以及上游电池材料。混改方面，联通停牌宣布即将公布混改方案，发改委刘鹤讲话或推动混改方案批复加快，混改即将迎来新一轮机遇。建议关注第一批央企试点旗下上市公司及第二批可能推出混改试点的央企集团。

投资策略

李而实

wangjunzgs@csc.com.cn

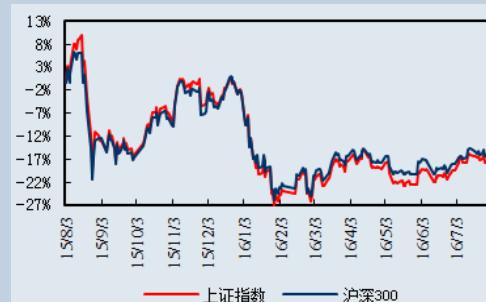
010-85159231

执业证书编号：

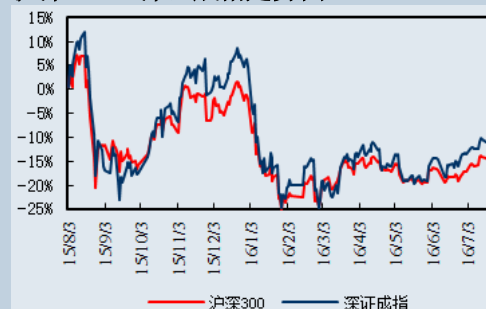
S1440515060001

发布日期：2017 年 4 月 10 日

上证指数、沪深 300 走势图



沪深 300、深证成指走势图





目录

二、国内经济——黑色系价格继续走弱，关注土地供应新规.....	2
三、海外市场——美导弹袭叙利亚，美联储缩表表态.....	3
3.1 美导弹袭击叙利亚引全球金融市场剧烈波动.....	3
3.2 美联储缩表	5
四、主题投资	6
4.1 主题回顾	7
4.2 如何建设雄安新区	7
4.2 国企改革：联通方案或将获批，混改又将迎来新高潮.....	9
五、资金与情绪面——雄安提振信心，后市分歧加剧.....	9



一、雄安主题耀眼，混改消费接力

在雄安“千年大计”热情的带动下，市场走出了反转行情，京津冀三地中上游股票集体发力，26 只个股连续三日涨停，以雄安概念为主线的相关行业和主题全面涨幅居前，雄安新区的战略高度正在全方位转化为市场动能。进入三月后我们提出，在当前周期顶部承压背景下，市场主线进入大级别换挡期，市场也进入横盘调整并寻找新动能的阶段。根据我们的判断，政府主导的雄安新区初期 100 平方公里的建设或将在 3-5 年完成。由于任务的紧迫性，雄安建设离不开行政手段的大力支持与高密度的投资。这将不断提振短期市场信心，甚至能够在中期形成鲶鱼效应，构筑新一轮“大改革”为核心的季度级别的主线。

国内经济方面，财信 PMI 较 2 月下降 0.5 与中采 PMI 出现一定背离。一方面印证了我们上周 3 月 PMI 改善弱于季节性的观点，另一方面说明 3 月上中游景气改善和 PPI 涨价受益更多的应该是行业龙头和大型企业，且中小企业在上游成本抬升的情况下经营压力回升。从需求体系观察，二季度，在政策掣肘背景下的地产投资将受到抑制。基建端已经在一季度有所集中释放，二季度力度或将减弱。雄安新区建设需求，目前仍处在规划中，预计二季度订单较为有限，不足以刺激整体需求。这意味着工业品 PPI 价格修复通道将被破坏，从而主动补库阶段将转入被动补库阶段。

海外经济方面，尽管非农就业数据低于预期，但这与 3 月暴风雪有很大关系，并且美国的失业率和薪资数据反映出美国经济持续处于充分就业状态。非农数据发布后，美国股指期货集体受挫，后来纽约联储主席就金融监管与改革潜力（关于缩表和加息）讲话提振了市场对加息的预期。

虽然当前价格修复主线淡化，但经济并不存在失速风险，短期内周期的反复也在所难免，这为市场情绪主导的新主线打下一定基础。但另一方面，美国空袭叙利亚意味着地缘冲突加剧，叠加英国启动脱欧不确定性的潜在扰动，所以我们继续维持市场震荡走势的判断。从配置角度看，黄金和军工可适当关注。受雄安影响，后周期消费整体落后于上中游行业，短期内这一情况将延续，但中期来看，配置消费龙头意义依然突出。

主题配置上，雄安建设公共基础设施建设将与修渠引水生态治理先行，需要密切关注雄安新区政策动态。新能源汽车方面，受第三批目录全面超预期影响，我们看好整车厂以及上游电池材料。混改方面，联通停牌宣布即将公布混改方案，发改委刘鹤讲话或推动混改方案批复加快，混改即将迎来新一轮机遇。建议关注第一批央企试点旗下上市公司及第二批可能推出混改试点的央企集团。

二、国内经济——黑色系价格继续走弱，关注土地供应新规

财新 PMI 数据显示，3 月份财新中国综合产出指数较 2 月下跌 0.5 个百分点至 52.1，这与中采 PMI 出现了一定背离。我们认为有两方面的原因，一个是与中采 PMI 依然存在可以印证的结果，就是**3 月景气改善要弱于季节性**，我们观察到，3 月财新制造业 PMI 和服务业 PMI 相对于 1-2 月的均值都出现了回落，而 2016 年则是分别回升 1.5 和 0.4 个百分点，因此尽管数值仍位于荣枯线之上，但是弱于季节性。第二个原因可能是样本差异，中采样本数量更多，且大型企业更多一些，财新样本则涵盖更多的中小型企业，3 月上中游景气改善和 PPI 涨价受益更多的应该是行业龙头和大型企业，且中小企业在上游成本抬升的情况下经营压力回升，应该是财新 PMI 与中采 PMI 产生一定背离的原因。PMI 是观察经济的重要向导，但依然需要观察信贷、投资等“硬指标”的变化情况。

从上游看，近期原油获提振并重回 55 美元附近，动力煤价格高位震荡。截至 4 月 7 日当周，6 大发电集团日均耗煤量环比回落 8.69%，当月环比下降 4.22%，同比增长 11.96%；本周煤炭库存回落至 973.4 万吨，环比下降 3.9%，煤炭可用天数继续小幅回升，至 15.8 天；国内大中型钢厂炼焦煤平均库存可用天数小幅回落至 14 天，焦炭平均库存可用天数小幅回落至 8 天；从库存量看，一季度 53 家钢厂及焦化厂的炼焦煤平均库存较去年同期增长 10%，53 家焦化厂焦炭库存同比增长 58.5%。本周动力煤期货价格较上周小幅回升 0.92%，目前仍在高位震荡，焦煤和焦炭期货价格与上周持平，自去年以来价格高位回落态势延续。原油价格连续两周继续修复，受叙利亚事件影响，原油短期也获得了提振，4 月 7 日 ICE 布油和 WTI 原油期货价分别收报 54.9 美元/桶和 51.7 美元/桶左右，较上周分别上涨 3.9%和 2.2%。本周 3 个月 LME 镍和锡价格分别较上周回升 0.65%和 1.63%，LME 铜、铝、锌、铅分别环比回落 0.95%、0.54%、4.16%和 2.37%，今年以来铝价表现较强，同比增速逐步提高，其他品种增速则震荡回落；从库存看，LME 铝和锌库存仍位于低位，3 月，铝、锌、锡库存同比下降 8.93%、2.16%和 23.52%，铜、铅、镍同比增 25.82%、0.32%和 0.04%。

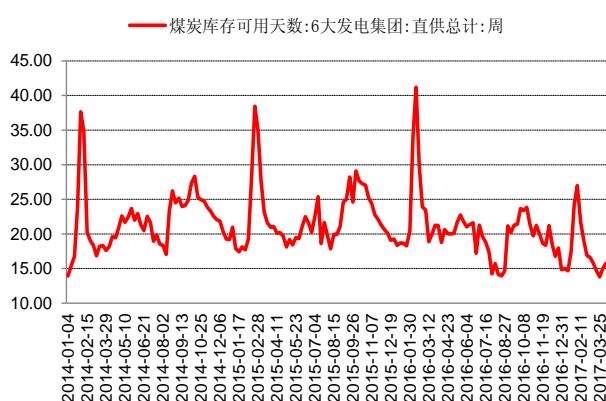
从中游看，水泥价格总体改善，钢价继续回落，沥青、PVC 等化工子品种价格回升。截至 4 月 7 日当周，铁矿石港口库存水平较上周下降 0.61%至 13374 万吨。本周南华螺纹钢和铁矿石指数较前一周环比下跌 3.62%和 4.8%，连续 3 周回调。全国高炉开工率和唐山高炉开工率均较上周小幅回升，开工率为 77.62%和 78.05%。水泥建材方面，本周全国 P042.5 水泥价格总体比上周回升，华北、华东、东北、中南、西北分别环比回升 4.99%、0.17%、0.67%、0.36%、1.84%，西南地区价格与上周持平。化工部分产品期货价出现调整，相比上周，沥青继续回升大涨 5.57%，PTA 止跌涨 1.51%，天然橡胶继续大跌 3.1%，PVC、聚丙烯、LLDPE 价格持平，从同比和相对 3 月的环比看，沥青、PVC 的价格相对向好。南华工业品价格指数较上周回落 0.92%。农产品价格走势继续回落，截至 4 月 7 日，农产品批发价格 200 指数和“菜篮子”产品批发价格 200 指数分别较上周微升 0.01%和回落 0.02%，其中，猪肉、牛肉环比升 2.01%和 0.28%，鸡蛋环涨 4.86%，羊肉环跌 0.39%，白条鸡环跌 0.87，28 种重点蔬菜环跌 3.03%。

从下游看，住建部和国土部首次用库存去化周期指标调控供地节奏，关注供地新规和楼市去库存进程。在土地供应方面，新政要求，对消化周期在 36 个月以上的，应停止供地；36-18 个月的，要减少供地；12-6 个月的，要增加供地；6 个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏。从这个角度看，尽管近期商品房销售增速回落，但热点城市去化周期的下降导致存在一定补库压力，根据易居研究院数据显示，截至 2 月底，全国 70 个重点城市中，至少有 45 个城市的库存消化周期在 12 个月以下（含 12 个月）。中国指数研究院数据显示，2017 年一季度，全国 300 个城市住宅用地共成交 1.4 亿平方米，同比增长 13.0%；各城市成交量均增长，

其中二线城市同比增长19.0%，增幅最大。截至4月7日当周，主要30大中城市的商品房销售面积同比下降33.3%，其中一、二线城市同比销售增速分别为-25.7%、-37.9%，我们跟踪的24个三、四线城市商品房成交面积同比增长10.2%。

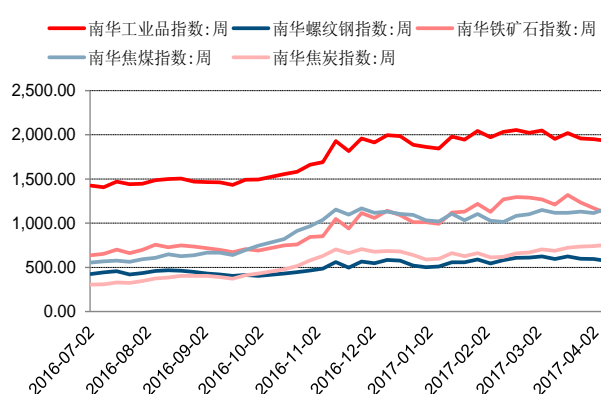
从资金面看，本周央行在公开市场暂停操作，逆回购到期后实现净回笼1000亿元，3月以来已累计净回笼7000亿元。截至4月7日，银行间隔夜和7天回购利率分别回升5个BP和22个BP，3个月SHIBOR连续两周回落，本周下降6个BP；6个月票据直贴利率下降25个BP。下周（4月8日-14日）央行公开市场将有1300亿逆回购到期，此外周四还有2170亿MLF到期，无正回购和央票到期。

图1：6大发电集团煤炭库存可用天数



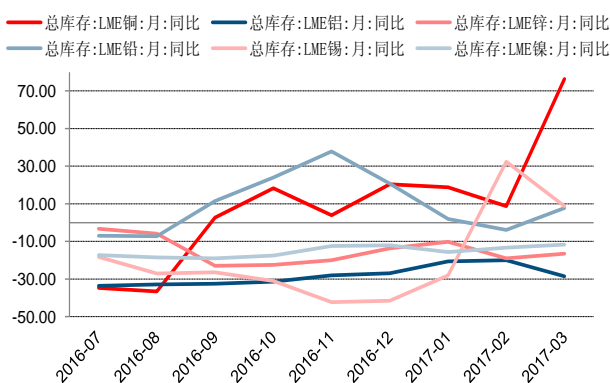
数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图2：南华商品指数



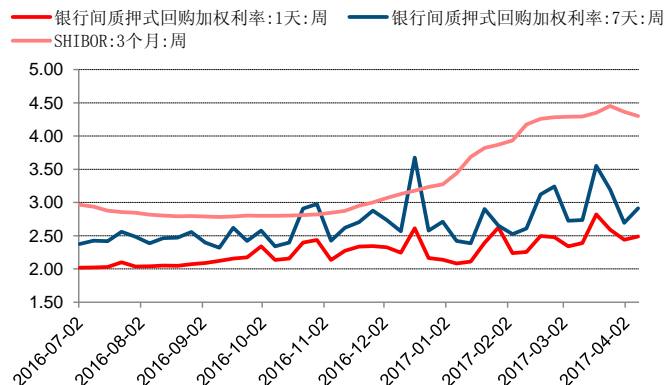
数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图3：LME 有色金属总库存同比



数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图4：短期利率



数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

三、海外市场——美导弹袭叙利亚，美联储缩表表态

3.1 美导弹袭击叙利亚引全球金融市场剧烈波动

4月6日，美国总统特朗普下令对叙利亚发动军事袭击，向叙利亚境内谢拉特空军基地发射了约60枚“战斧”巡航导弹，以此作为对叙利亚反对派控制区内日前发生的造成数百人伤亡的毒气袭击事件的回应。本次导

弹袭击叙利亚是特朗普就任美国总统后美国首次对叙利亚政府军目标采取军事打击行动，标志特朗普政府的中东战略的转向。联合国安理会目前正在就如何处理此事进行磋商，相关调查仍未展开，美国的指认其实未有实质证据。美国发起对叙利亚的此次突袭在于向外界传达其对叙利亚问题上的强硬立场。

政治动荡带来的不确定性会使得市场的避险情绪急速升温，美国此次袭击提高中东地区和美国市场的风险。在美军突袭叙利亚消息发布后，引发了全球股市、大宗商品、外汇等市场的全面反应。此事件直接带来黄金、原油、日元等避险资产价格急速走高，美股、美元、美债集体下跌。具体来看，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 当日收盘分别下跌 0.03%、0.02% 和 0.08%，与美股市场高度关联的恒生指数也下跌 0.03%，日经 225 指数则上涨 0.36%，大陆 A 股各指数在雄安新区概念股、黄金和军工股的带动下仍然上涨收盘。

黄金作为国际间流通的硬通货，每次政治动荡或其他事件导致的不确定性都会带动黄金价格走高。袭击消息发布后，伦敦现货黄金价格从 1250.65 跳涨近 20 美元至 1268.16，当日最高价格达 1270.94 美元/盎司，黄金期货价格同样从 1253 跳涨至 1269.5 美元/盎司，创近 5 个月新高，受美国 3 月非农数据公布、美联储缩表表态等因素综合影响，两者后市均回落，分别上涨 0.17% 和 0.22%。

从对油价的影响来看，袭击消息发布后，WTI 原油价格由 52.14 跳涨至 53.33 美元/桶，最高涨幅达 2.3%，后市震荡回落，最后以 52.67 收盘，上涨 1.04%，布伦特原油价格当日涨幅 0.98%。叙利亚靠近原油运输通道——每天有输百万桶原油经过的霍尔木兹海峡，地缘关系若变得紧张，原油运输受阻将会推高原油价格，并且可能对中东原油减产计划的履约率产生影响，使减产阵营松动。自从 OPEC 和俄罗斯石油减产、美国增加页岩油的开采并出口原油，世界油价的推高将使美国受益。

A 股市场方面，受投资者避险情绪影响，黄金、军工股热度攀升。如果战争爆发将会导致相关国家增加研发和制造上的军费开支，带动军工企业的收入和利润增加。截至 4 月 7 日收盘，申万一级行业分类中，国防军工总体上涨 1.23%，仅次于公用事业排名第二。有色金属板块中，涨幅前六中有 5 只为黄金股，其中西部黄金涨停，金贵银业、中金黄金分别上涨 5.76% 和 5.22%。

利用先进战机和巡航导弹对他国发动袭击，并由此传递强烈政治信息，是美国惯用的手段，在达到政治目的后，一般都不再采取后续行动。所以之后如果美、俄双方在叙利亚问题上能够达成一致意见，或同意重回政治途径解决叙政府军和反政府武装之间的冲突，军工概念股、黄金、原油期货价格将逐步回落。但只要叙利亚局势持续紧张，事件后续发展尚未明朗且市场上无新的提振消息，黄金价格将能继续从中获得支撑，因而黄金和军工板块可适当关注。结合英国正式脱欧、5 月法国大选、苏格兰可能的第二次独立公投、德国大选等政治不确定性，尤其在市场避险情绪升温的背景下，建议投资者可关注避险资产投资，择时逢低买入。

图 1：2017 年 4 月 3 日-7 日美元指数变动

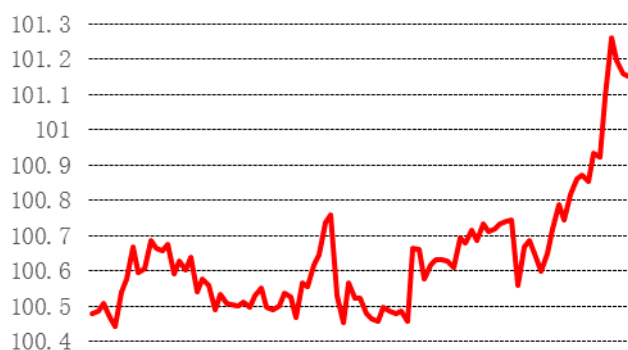


图 2：美元兑日元汇率变动

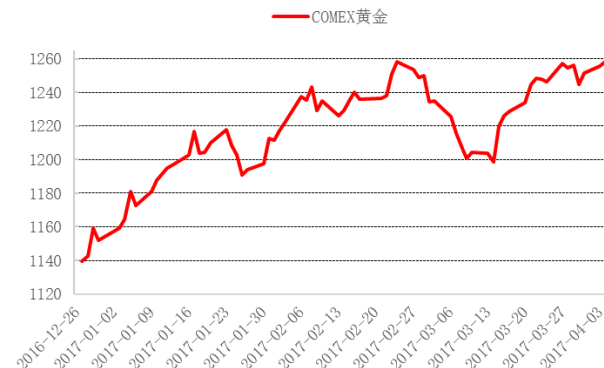


数据来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图 3：原油价格变动



图 4：黄金价格走势



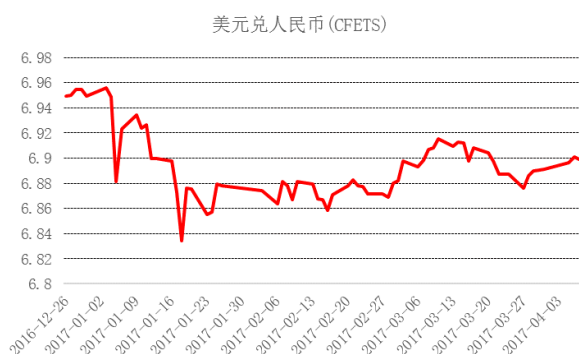
数据来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

3.2 美联储缩表

从经济运行来看，4 月 7 日，美国公布了 3 月非农就业数据，3 月非农就业新增 9.8 万人，创 2016 年 6 月以来新低，此前预期增加 18 万，实际数据远不及市场预期。而失业率降至 4.5%，超过市场预期的 4.7%，创 10 年新低。3 月平均每小时工资同比增加 2.7%，符合市场预期。

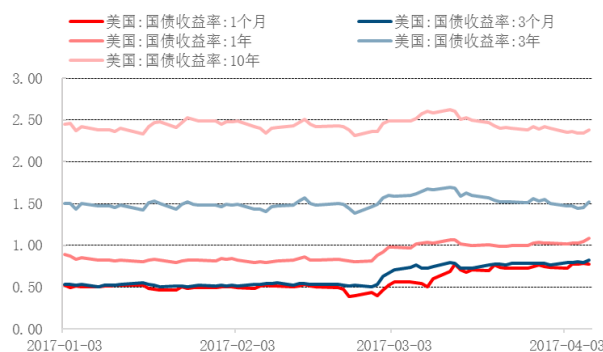
整体来看，虽然非农就业数据低于预期，但这与 3 月 12-14 日人口和经济活动密集的美国东北部大西洋沿岸受暴风雪袭击的天气原因有很大关系，并且美国的失业率和薪资数据反映了美国经济持续活跃，继续处于充分就业状态。非农数据发布后，美国股指期货集体受挫，后来纽约联储主席就金融监管与改革潜力（关于缩表和加息的）讲话提振了市场对加息的预期，当日美元指数迅速短线下跌后大幅反弹，日内涨幅 0.43%，美国 10 年期国债收益率在快速下跌 2.7 个基点后转跌为升，而黄金先上涨后回落。

图 5：美元兑人民币汇率变动



数据来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图 6：美国国债收益率变动



4 月 5 日，美联储发布了 2017 年 3 月 14-15 日 FOMC 会议纪要，一方面，美联储将联邦基金利率上调 25 个基点至 0.75%-1%，以应对上升的通胀压力，并表示多数美联储官员认为，如果经济符合预期，美联储将继续逐步上调联邦基金利率，并在今年晚些时候改变再投资政策，开始缩减资产负债表，以防经济过热，但强调应以温和、可预见的方式进行。至于美联储如何缩表，美联储主席耶伦表示希望通过停止再投资的方式来逐渐收缩。美国 MBS20%-30% 的新发规模由美联储买入，如果缩表减少 MBS 持有规模，将使得美国房地产市场受到一定冲击，并可能对特朗普的扩大基建计划的融资产生影响。但 2017 年以来，美国能源价格上涨带动 CPI 回升，个人消费水平回升，并已实现 4.7% 的充分就业水平，工资增速平稳，目前 FOMC 对美国当前经济的复苏情况较为满意，2017 年年底或 2018 年初进行缩表完全可能。

4 月 7 日，纽约联储主席杜德利在午餐会上进一步表示未来（预计 2017 年底）将开始缩减美联储所持的 4.5 万亿美元债券组合，但不会像金融危机前那么小，更快缩表可能可为美国未来经济扩张提供空间；并且避免在缩表的同时加息，上缩表的进行将会使美联储的加息计划“稍稍暂停”，但不会大大推迟其加息周期，高盛将美联储 6 月加息可能性从 60% 上调至 70%，综合美联储官员的表述来看，6 月加息的概率有一定程度的提升。

2008 年以来美联储先后出台了三轮量化宽松政策，通过购买国债及其他机构债券（如 MBS）等方式压低长期利率，刺激经济增长，将美联储资产负债表从不到 1 万亿美元增加到目前的 4.5 万亿美元，并且一直通过将到期的债券本金再投资维持现有规模。

杜德利称美国的货币政策工具主要仍是利率，而非“循序渐进”缩减资产负债表。加息是通过公开市场操作提升短期利率，缩表则是通过直接抛售所持债券或停止到期债券再投资的方式实现长期流动性的直接回收，相比于通过加息来提高资金成本、抑制信贷扩张，缩表等于直接从市场抽离基础货币，对美元及全球资本流动性收紧的影响更大。美联储如果通过结束到期本金再投资进行缩表，可能将引发美国长期利率上扬，美元走强，令市场流动性收紧。但从长期来看，将加速吸引全球资本回流美国，美元利率的提高将增加全球美元债务负担。尤其对新兴国家而言，在特朗普减税和扩大基建的财政政策、美联储加息等带动下，已造成资金从新兴国家回流美国市场，如果美联储通过缩表进一步收紧流动性，可能导致美元继续走强，新兴国家面临更大的资金外流和货币贬值压力。

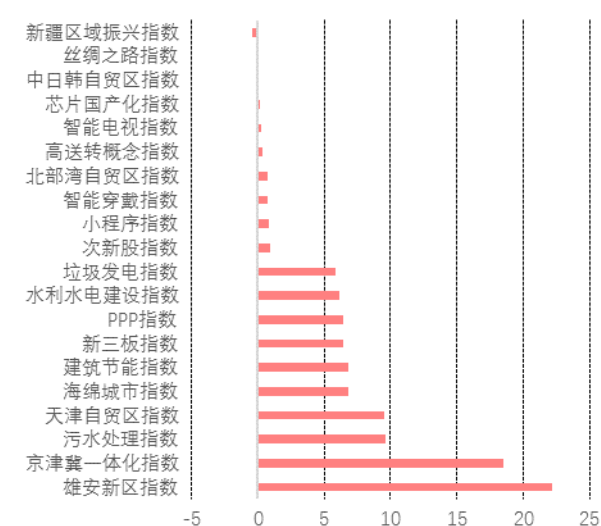
四、主题投资

4.1 主题回顾

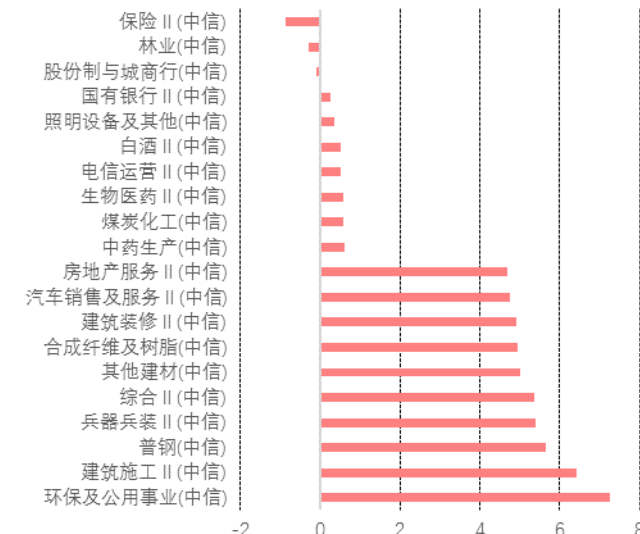
在雄安“千年大计”热情的带动下，本周三个交易日市场一改前期之颓势，京津冀三地中上游股票集体发力，26 只个股连续三日涨停，雄安相关行业和主题全面涨幅居前，雄安新区的战略高度正在全方位转化为市场动能。在我们上周报中指出，在当前周期顶部承压背景下，市场主线从周期逐渐向价值切换，市场对于主题的偏好从单纯事件型向事件+业绩切换。然而，在雄安热情中，家电、食品饮料等后周期消费板块较为弱势，这说明市场主线目前尚未完成切换。那么，未来能否继续构成切换主要取决于两方面问题，一是周期的震荡回落的节奏；二是雄安的推动力度，这将影响能否燃起新一轮“大改革”热潮以及市场情绪的波澜。

主题方面，雄安新区、京津冀一体化、污水处理、天津自贸区、海绵城市、建筑节能、新三板、PPP、水利水电、垃圾发电涨幅前十。行业方面，环保及公用事业、建筑施工、普钢、兵器兵装、综合、建材、合成纤维及树脂、建筑装饰、汽车销售及服务、房地产涨幅居前十。从主题与行业的涨跌幅中，我们看到，在雄安新区热潮中，环保、智慧绿色城市、建筑施工等已经普遍被市场关注，那么下一步的问题是雄安新区主题的持续性以及扩散的方向。

图：主题指数前后十名（%，3 日）



图：中信 II 级指数前后十名（%，3 日）



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

4.2 如何建设雄安新区

雄安新区政策的推动力度以及建造的节奏是市场最为关心的两个问题。根据一般城市总体规划，短期目标一般为 3-5 年。若 3-5 年对应 100 平方公里目标，我们认为，雄安新区的建设离不开政府行政手段的大力支持与高密度的投资。

从世界造城规律来看，在城市建造初期，可称“政府主导期”，此阶段可充分体现“集中力量办大事”的特点，建设投资增速高、人口迁移快。第二阶段“政府+市场共同主导期”，主导力量将发生切换，向市场主导过渡，投资建设速度随之下降，人口迁移速度随之下降。所以，在未来一段时间的政府主导期，雄安规划将密集出台，建设订单将会大量落地，历史重大人口迁移即将发生。

新华社通稿中指出，雄安新区规划范围涉及河北省雄县、容城、安新 3 县及周边部分区域，地处北京、天津、保定腹地，区位优势明显、交通便捷通畅、生态环境优良、资源环境承载能力较强，现有开发程度较低，发展空间充裕，具备高起点高标准开发建设的基本条件。雄安新区规划建设以特定区域为起步区先行开发，起步区面积约 100 平方公里，中期发展区面积约 200 平方公里，远期控制区面积约 2000 平方公里。

形象化起步区 100 平方公里的目标，我们用北京举例：北京东西城区面积 91 平方公里，人口 220 万。雄安是绿色智慧之城，人口密度应远低于北京。即使如此，要在短时间内完成白纸起新城仍有大量的基础建设需要完成。

图：雄安新区地图（左侧为比例尺）



资料来源：中信建投证券研究发展部

城市建设一般分为四个步骤：一、确定城市范围，划定城市规划区。具体到雄安，需要土地转性。涉及农民搬迁，改集体所有制土地、农业用地等转为城市建设用地。二、编制城市建设总体规划。确定城市功能划分，用地分类。确定居住用地、公用管理与公共服务设施用地、商业服务设施用地、工业用地、物流仓储用地、道路与交通用地、公用设施用地、绿地与广场用地。三、确定城市支撑系统规划。包括城市对外交通系统、城市对内交通系统、市政工程、环境保护、环境卫生、综合防灾等多方面的设计。四、总体规划方案的实施与建设。

虽然通稿中指出雄安新区建设的七个重点任务，一是建设绿色智慧新城，建成国际一流、绿色、现代、智慧城市。二是打造优美生态环境，构建蓝绿交织、清新明亮、水城共融的生态城市。但是，对于城市建设而言，环境保护仅仅是其中重要的一部分，甚至并非建设新城的主要环节。**根据雄安的建设目标以及智能化建设要求，我们认为，雄安新城建设中，城市公共基础设施或将先行，包括地下城市管廊、供水排水系统、电力传输、公路等，后续才是建筑施工等。**

针对白洋淀用水，存在两方面问题，一是白洋淀水量急剧减少，自 1980 年以来流域内天然入淀水量急剧减

少，多次出现干涸。二是水质下降，白洋淀水质常年处于劣 V 类到 IV 类之间，属于重度污染。水质下降的根本原因在于缺乏天然水补给，湖泊生物结构的破坏和食物链的断裂，造成了水体恶化，湖泊生态系统退化，白洋淀已经成为一个失去了自净和循环能力的死湖。从 1981 年起开始给白洋淀补水进行“输水救淀”，30 年间从上游水库补水及跨流域引水 26 次，包括“引岳济淀”及 5 次“引黄济淀”，共计 11.51 亿立方米。但是就目前的情况来看，缺水问题依然没有得到根本缓解。所以，在雄安的建设过程中，修渠引水与湖泊生态治理是必要环节。

综上所述，政府主导的雄安新区初期 100 平方公里的建设或将在 3-5 年完成。由于任务的紧迫性，雄安建设离不开行政手段的大力支持与高密度的投资。初期投资城市公共基础设施或将先行，包括地下城市管廊、供水排水系统、电力传输、公路等。同时，在建城过程中，修渠引水与湖泊生态治理是必要环节。

4.2 国企改革：联通方案或将获批，混改又将迎来新高潮

央企层面，国务院国资委、财政部联合发文部署 2017 年剥离国有企业办社会职能和解决历史遗留问题工作，提出要加快并规范推进“三供一业”进程，力争到年底完成分离移交或签订协议的达到 70%，其中供电设施分离移交达到 80%。

企业层面，在清明前刘鹤召开的发改委委内改革专题会议中提出要尽快批复混改实施试点方案，在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域迈出实质性步伐，形成一批典型案例，形成可复制可推广的经验之后，中国联通集团于周三发布公告称其正在筹划并推进开展与混改相关的重大事项，提出或将通过增发及转让旧股以引入民企为股东，也有望引入员工持股计划。联通的方案即将获批或将引领央企混改的新一轮高潮。

地方层面，周二河北省国资委提出今年将继续加快国有企业兼并重组；周五湖北宜昌召开全市国资系统工作会研究部署新形势下进一步强化国资监管，深化国企改革的思路措施。辽宁省通过国企改革，实现了连续三个月的国企营业收入与利润双增长。浙江最大的国企物产中大宣布其将作为试点进行职业经理人改革，在市场化招聘方面率先进行了尝试。淮南矿业发布整体改制方案，提出将落实国有控股混合所有制改革，引入战略投资者对淮南矿业增资。

投资建议方面，我们建议关注第一批混改试点中未来方案获批较快的集团旗下的上市公司，包括东航集团（东方航空）、南方电网（文山电力）和中国核建（中国核建）。而地方国企改革方面，由于雄安地区的生产建设将引致多方资金，包括央企和社会的资金流入，这些资金的流入将倒逼当地国企或持有当地资源的地方国企的改革进度；另一方面，多元化资金的进入也将改善这些国企的治理结构和激励机制，可能会通过央企、地方国企和社会资金的混合所有制改革形势来进行改革。另外，对于我们持续关注的天津国企改革，在市委领导积极推动的背景下，叠加京津冀一体化、雄安新区收益等影响，我们依然建议重点关注。

五、资金与情绪面——雄安提振信心，后市分歧加剧

清明过后，市场在雄安新区“千年大计”的助攻下走出了反转行情，以雄安概念为主线 A 股再次迎来百股涨停的量价齐升，沪深两市收复节前的跌幅并再次创下年内新高，创业板的破位下跌也获得修复。从目前来看，雄安新区规划的战略高度以及雄安概念龙头股的强势程度已毋庸置疑，无论是涨停股的密集程度还是核心个股的持续性都已经得到了验证。进入三月后我们提出，随着价格修复由单边上行转为震荡回落，A 股主线进入大级别的换挡期，市场也进入横盘调整并寻找新动能的阶段。雄安在此时横空出世的意义不仅在于提振了短期市

场信心，更重要的是其能否在中期形成鲰鱼效应，并构筑形成新的以改革为核心的季度级别主线，这也是决定市场运行在二季度能否对冲周期顶部压力的关键。从市场走势来看，宽基指数的均线系统已成功收复，创业板的加速下跌形态也得到扭转，但大盘再次运行至前高压制叠加触发日线级别底背离风险的区域，短期冲高后需提防向下调整的风险。

估值变化上，本周核心股指均有上涨趋势，上证综指总体 PE(TTM)从上周 16.3 降至 16.7；创业板 PE 从上周 39.7 降至 40.6。本周题材股周涨幅较高的是京津冀一体化、天津自贸区、污水处理、建筑节能和 PPP。活跃度方面，本周平均换手率增速排名居前的板块为海绵城市、污水处理、汽车后市场、环保概念和天津自贸区等。产业资本净减持额度排名前五的个股为：上海建工、烟台冰轮、格力电器、二三四五和招商蛇口；产业资本净增持额度前五的个股是新湖中宝、东晶电子、中泰化学、新华龙和东方银星。融资方面，上周融资净买入前五的个股为：中国建筑、北新建材、海螺水泥、中国中铁和格力电器。潜在解禁资金方面，下周解禁股份数量前五的个股依次为：京东方 A、大康农业、长江电力、渤海金控和雅戈尔。

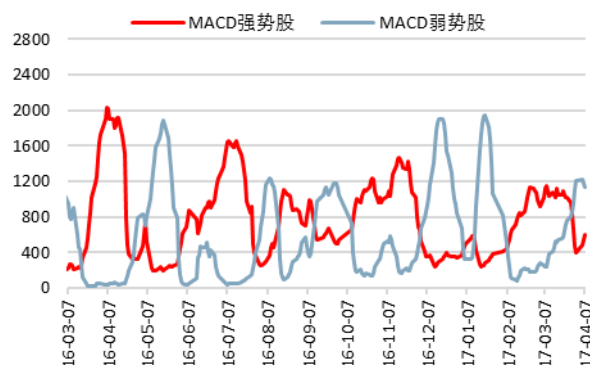
根据我们的投资者情绪调查结果，本周市场平均仓位为 56.1%，较上周跃升 8 个百分点。从后市判断来看，认为大盘指数在未来一个月上涨的投资者再度逼近 7 成，其中 45% 的投资者认为上证涨幅在 0-5% 之间。但配置风格上，防御板块配置继续居于首位，其次为均衡配置。总体来看，反馈结果显示本周市场风险偏好出现反弹。主题方面，雄安概念和京津冀以 20% 人气领跑排行，其次为一带一路、黄金以及国企改革。风险方面，可以明显感知到市场对于紧缩效应的担忧正在加剧，货币紧缩预期和金融去杠杆的推进成为市场最关注的风险。在雄安概念的后市演绎上，市场表现出明显的分歧，四分之一的投资者认为作为中期主线，雄安概念将继续引领市场，三分之一的投资者则认为节后市场反应过激，后续可能引发调整。

图 1：万得全 A 与 60 日活力指数走势



数据来源：中信建投证券研究发展部

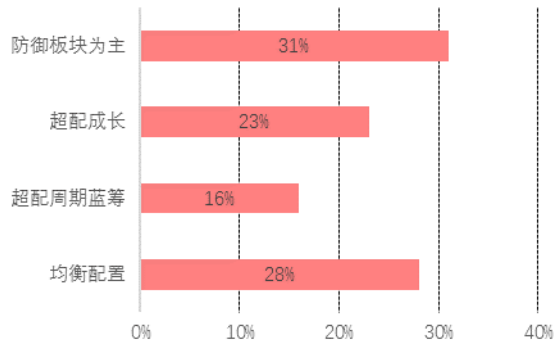
图 2：MACD 强弱势股走势



数据来源：中信建投证券研究发展部

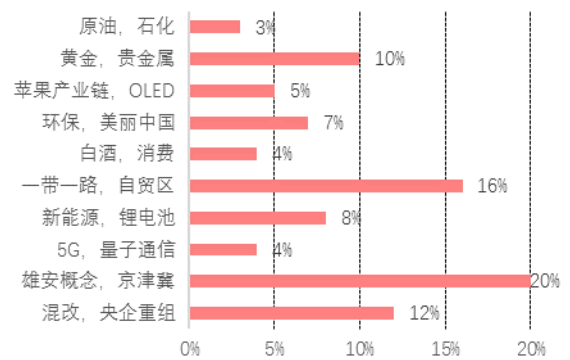


图 3：投资者风格偏好分布（4 月第 1 周）



数据来源：中信建投证券研究发展部

图 4：投资者主题偏好分布（4 月第 1 周）



数据来源：中信建投证券研究发展部



分析师介绍

李而实: 中央财经大学投资学学士, 美国克拉克大学金融学硕士, 策略研究员。2年以上证券行业研究经验, 致力在结构主义的框架内, 自上而下挖掘投资机会。

张玉龙 18911964636 zhangyulong@csc.com.cn

吕元祥 13828847536 lvyuanxiang@csc.com.cn

陈凤 18600549997 chenfeng@csc.com.cn

张峻晓 010-68451015 zhangjunxiao@csc.com.cn

黄锦涛 13642051832 huangjintao@csc.com.cn

报告贡献人

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

邓欣 021-68821600 dengxin@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

潘振亚 021-68821619 panzhenya@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

吉佳 021-68821600 jijia@csc.com.cn

朱丽 021-68821600 zhuli@csc.com.cn

杨晶 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

芦冠宇 0755-23953859 luguanyu@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622