



信达股指周报

“政策底”与“估值底”双底已现 市场底也探明了吗？

研究发展中心宏观小组

2018年9月24日

核心要点

- **本周宏观表现：**受2000亿美元关税清单落地，国常会加大基础设施领域补短板力度、稳定有效投资等消息面刺激，市场人气开始出现回暖，大盘两天反弹近80点。A股市场当前位置均与历次市场的底部特征比较相像。但是，我们认为在市场成交量能继续保持缩量态势下的阶段性反弹均无任何的持续性可言，实质上也不能扭转今年以来的下跌趋势。总体而言，行情目前尚未具备大级别反弹条件，市场弱势格局短期也难以打破。
- **本周政策跟踪：**中美贸易战的2000亿关税清单落地，中国也将采取相应的反制措施（600亿美元关税清单）。往后看，美方的一意孤行为中美双方谈判增加了新的难度，并且美方此前又提出了2670亿美元关税清单的新威胁。中美贸易战还是存在进一步升级的可能性，股市也会较大地受此影响。本次《特殊机构及产品证券账户业务指南》修订后，理财产品能够投资各类公募证券投资基金，可以说是为进一步落实资管新规而出的配套规则。据估计，按照征求意见稿上的规定，乐观来看，A股市场或将迎来超过万亿元的增量资金，这可以说是对当前缺量的A股市场的一大利好消息。
- **市场总体表现：**综合看，本周A股市场的活跃度有所提升，大盘也初现企稳的迹象。反映在盘面上，各大股指在地产、大金融、大消费等权重板块集体走强的带动下呈现报复性反弹，盘面上上证指数单周累计上涨6.11%，沪深300指数上涨5.19%。沪指单周累计大涨4.32%，创近两年多以来单周涨幅的新高，直逼2800点整数关口，单周反弹近150点空间。此外，深成指、创业板指等指数亦有不错的表现，周涨幅均在3%以。市场风格表现方面，本周中信五大风格指数均呈现大幅上涨，其中金融风格指数上涨幅度最大，涨幅达5.71%。相比之下，成长风格指数表现相对偏弱。

核心要点

● **市场情绪表现：**（1）平均来看，本周市场赚钱效应较上周上升，日均赚钱效应为63.04%，上周为46.99%。本周有三天赚钱效应超过80%。与之相对应，本周两市涨停的家数也出现上升，本周日均涨停的家数在41家左右（上周为28家）。（2）本周成交量和成交金额较上周有了明显的上升。本周，美方对华2000亿关税清单落地，利空落地即是利好，资金大幅流入，A股应声而涨。（3）两融余额作为市场情绪高低程度跟踪最为直接的指标，本周两融余额较上周略有下降，达8382.72亿元，较上周下降68.05亿元。说明场内杠杆资金增仓的意愿还是处于观望状态。（4）本周截止到周四，以沪股通和深股通为代表的北上资金均呈现为净流入的现象。其中，沪股通累计净流入60.67亿元，深股通累计净流入27.34亿元。本周北上资金累计净流入88.01亿元。说明外资对A股这块“估值洼地”，继续加紧步伐在配置中国的优质个股。

● **市场资金面状况：**本周央行实现净投放4450亿元。本周逆回购到期量增多、节假日前期银行现金投放需求增多等因素，使得短期流动性面临较大影响，资金供求面临一定压力。因此，本周央行也投放了较多的流动性，包括3300亿元逆回购操作，1200亿元国库定存招标。此外，本周周一，央行意外进行2650亿元MLF操作，对资金、信用和市场的稳定具有重要意义。本周由于税期的扰动，再叠加即将到来的假期，从各期限利率上来看，流动性面临一定的压力。而央行也多次开展货币政策操作，来保证流动性的合理充裕。下周，商业银行将面临季末监管考核，预计央行也会进行一定的货币政策操作，来保证银行间流动性的合理充裕。预计未来各期限利率均会表现为窄幅波动。

策略建议

策略观点：

上周市场暴力拉升的导火索还是在政策端，刺激的力度在边际上进一步加码。在政策底、估值底均已显现的情况下，市场底到底有没有到来？对此我们的看法如下：

一、近期各部委政策推出的频率高度空前，包括进一步加大基建补短板力度、完善促进消费体制机制、银行理财可入市购买股票等，可见政策托底经济意图明显。“政策底”大概率已探明，市场风险偏好将迎来修复窗口。

二、截止到9月21日，全部A股市盈率（整体法，TTM，下同）为14.9倍，上证指数的市盈率为12.4倍；沪深300指数和上证50指数的市盈率分别为11.5倍、10倍；创业板的市盈率为45倍左右。比较而言，当前A股市场的主要指数估值均低于上一轮调整后2638点的水平，且与历次底部相比，也处于较低的位置。“估值底”特征非常明显，大盘现阶段已具备一定的安全边际。

三、2018年四季度将至，在经历了前三季度的连续单边下跌之后，我们认为市场在当前位置上，继续大幅杀跌的可能性很小，“政策底”和“估值底”双底特征基本探明。受益于政策端的利好刺激，下一阶段大盘有继续反弹上攻的可能性。但对于市场所关注的“市场底”话题，受制于经济增速承压下行、中美贸易战等内外部因素的压制，短期仍然难以出现趋势性的反转行情，需要继续等待较为确定的盈利拐点预期和内外部因素的进一步明朗化。



策略建议

操作建议：

目前来看，大盘仍处于底部区域，真正走出底部还需要一段时间，预计A股后市行情主要以轮动式的超跌反弹为主。短期可适当积极参与，中长期继续偏向保守。

一、单边策略：前期短线多单可续持。其中，IF合约关注能否有效站稳60均线；IH合约关注能否有效站稳半年线；IC合约关注40日均线的压力位。若前期空仓，不建议当前位置继续追多。

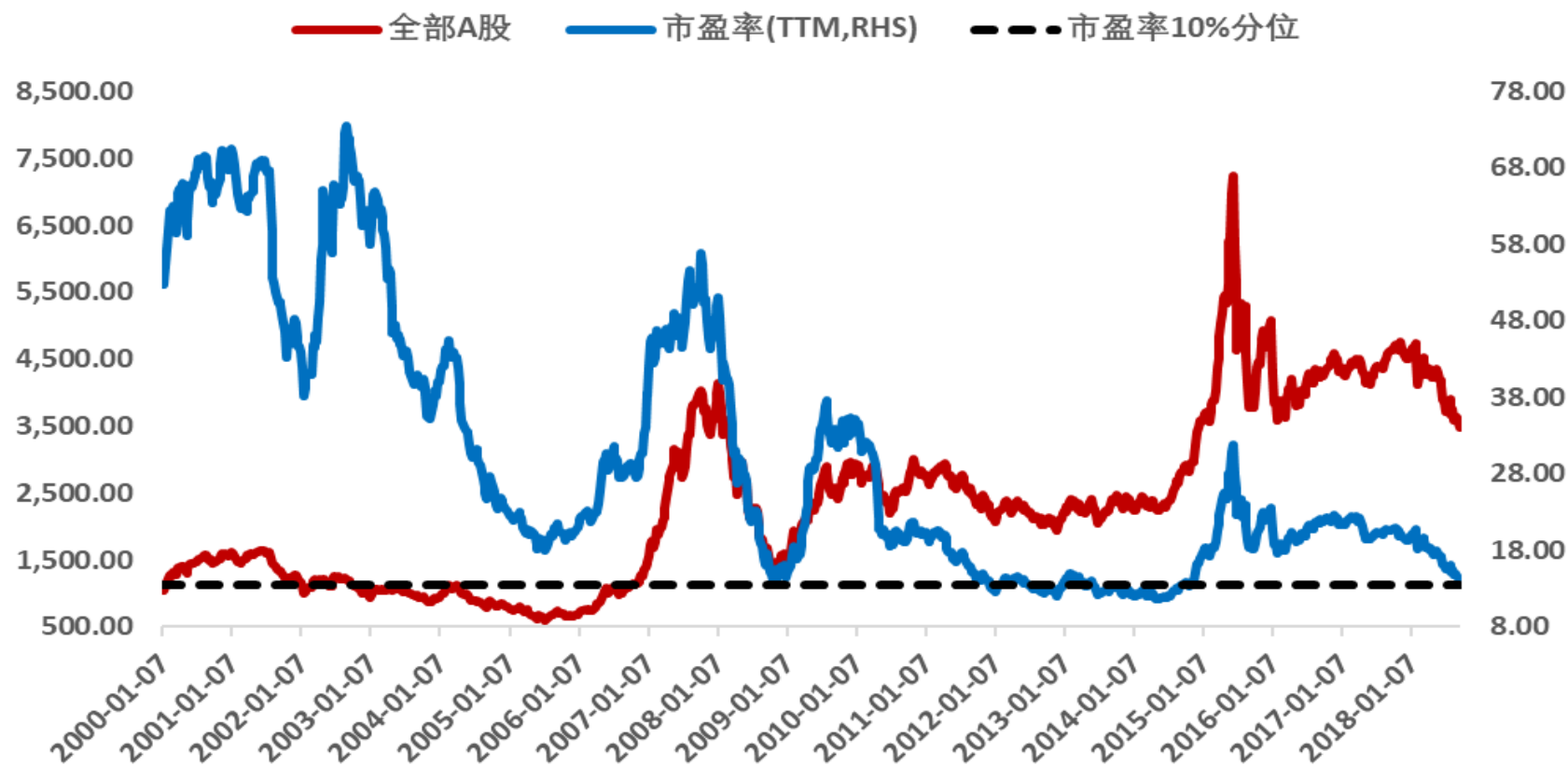
二、套利策略：后市“IH强，IC弱”的格局料将延续，建议继续关注“多IH，空IC合约”的套利机会，在头寸配置上可采取3：1的配比进行配置，适当小幅裸多IH合约。

本周聚焦：市场底已经探明了吗？

- 今年以来，A股市场一直处于震荡下行趋势之中，近两个月来指数也一直在2016年年初“熔断”创下的低点附近试探，最低时距离2638的熔断低点仅有不到10个点的空间。本周A股市场的活跃度有所提升，大盘也初现企稳的迹象。反映在盘面上，各大股指在地产、大金融、大消费等权重板块集体走强的带动下呈现报复性反弹，盘面上上证50指数单周累计上涨6.11%，沪深300指数上涨5.19%。沪指单周累计大涨4.32%，创近两年多以来单周涨幅的新高，直逼2800点整数关口，单周反弹近150点空间。
- 本周市场暴力拉升的导火索还是在政策端，刺激的力度在边际上进一步加码。在政策底、估值底均已显现的情况下，市场底到底有没有到来？对此我们的看法如下：

从估值看，当前A股已进入历史估值低位区间

- 2000年以来A股市场共出现过4次底部，分别是在2005年6月（18.X）、2008年10月（14.X）、2013年6月（12.X）以及2016年的1月（18.X）。
- 截止到9月21日，全部A股市盈率（整体法，TTM，下同）为14.9倍，上证指数的市盈率为12.4倍；沪深300指数和上证50指数的市盈率分别为11.5倍、10倍；创业板的市盈率为45倍左右。比较而言，当前A股市场的主要指数估值均低于上一轮调整后2638点的水平，且与历次底部相比，也处于较低的位置。“估值底”特征非常明显，大盘现阶段已具备一定的安全边际。



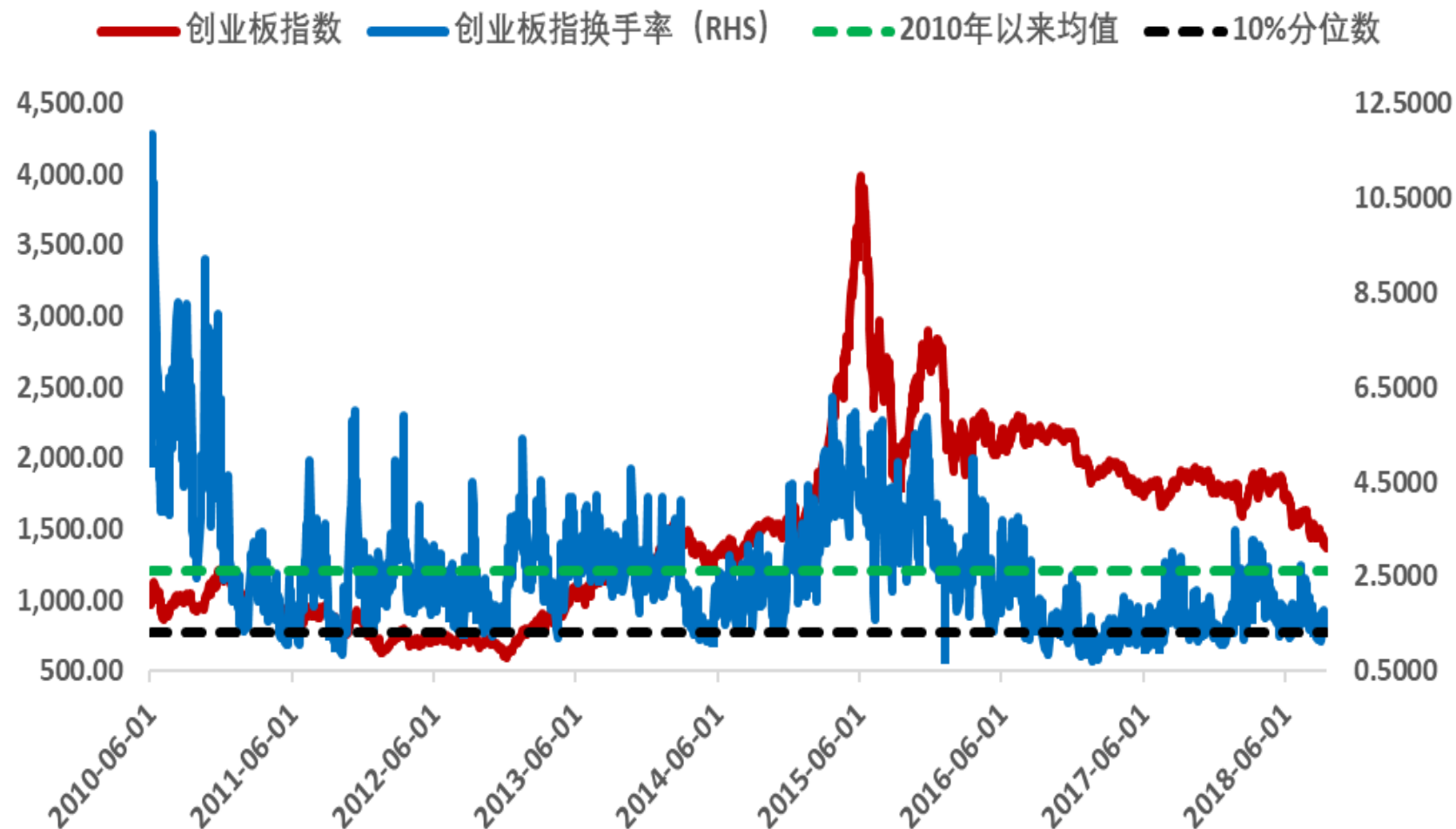
A股市场的“换手率指标”已接近历次市场底部位置



资料来源: Wind, 信达期货研发中心



A股市场的“换手率指标”已接近历次市场底部位置



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

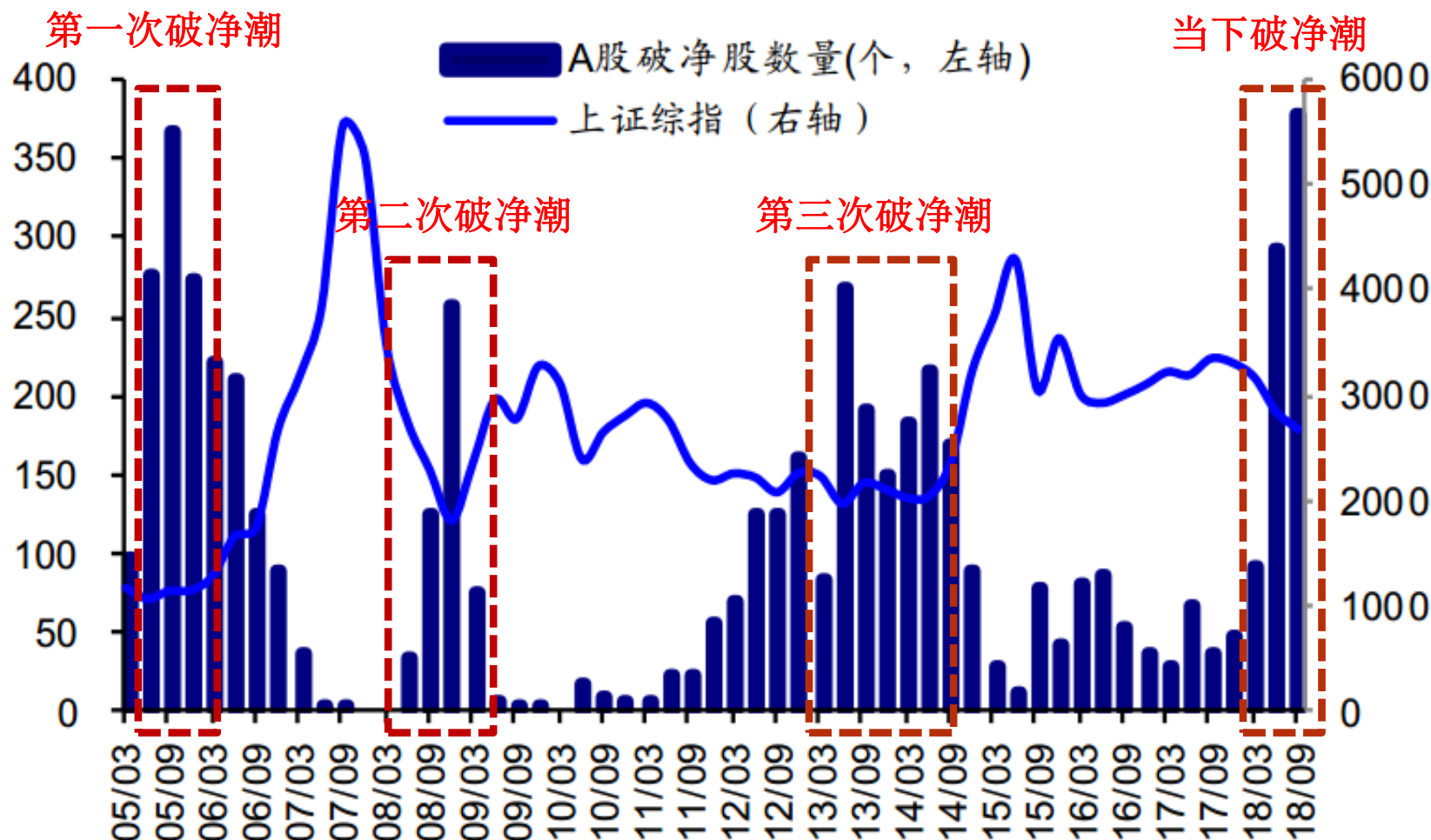


历史底部的特征：“僵尸股”和“低价股”现象越来越严重



股价 & 市值	个股数量	个股占比情况
股价低于5元	826	23.31%
股价低于3元	169	4.89%
股价低于2元	28	0.81%
市值低于50亿元的股票	1966	55.47%
市值低于30亿元的股票	1093	30.84%

在历史底部区域，A股市场的破净股数量大幅上升

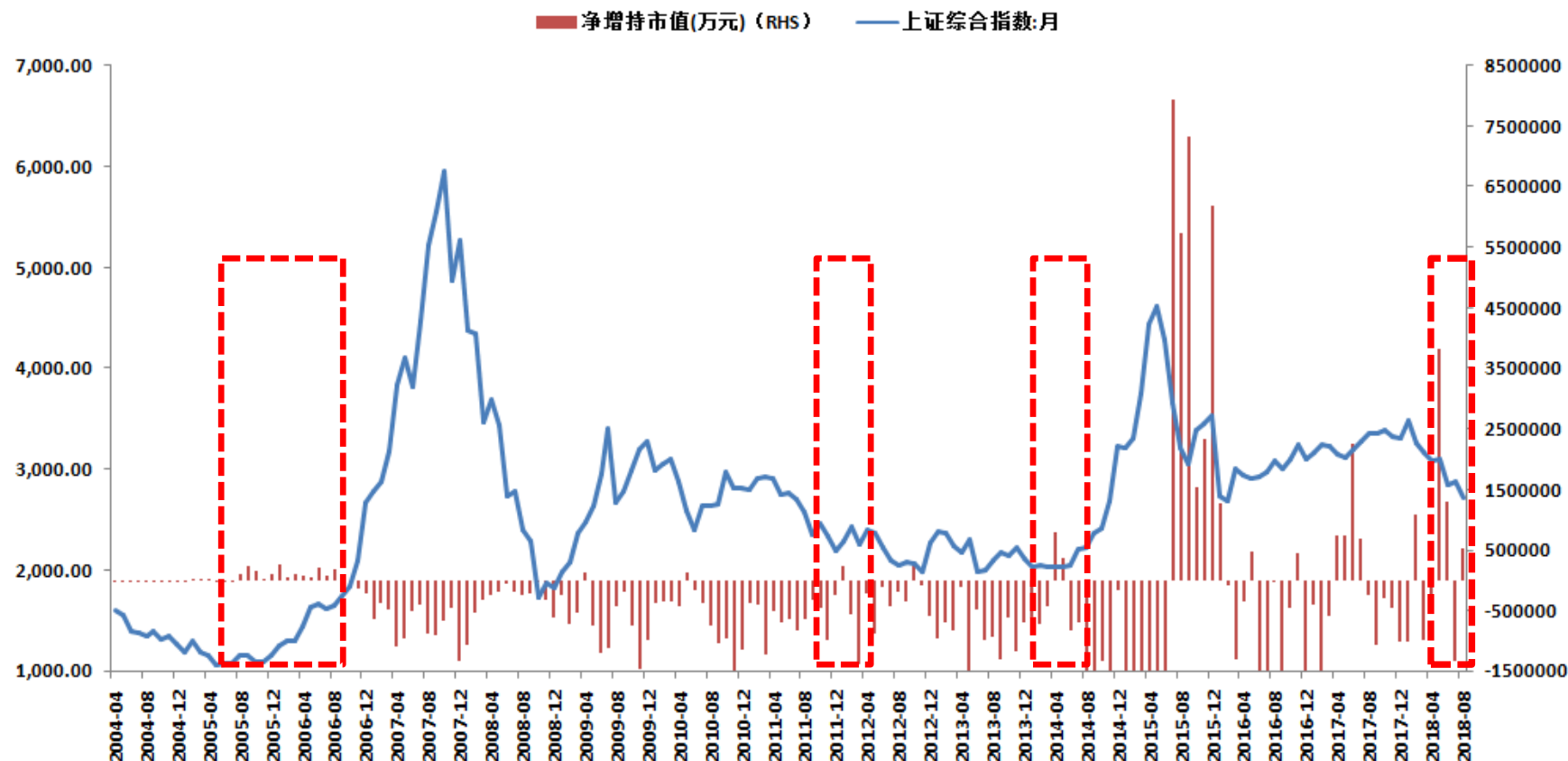


资料来源：海通证券，信达期货研发中心



产业资本大量增持是市场底部的特征之一

➤ 产业资本持续大规模增持均在市场大底，如 05/08-06/09、13/12-14/07。近期产业资本增持再次变多，8 月产业资本罕见地净增持 20.1 亿元，为今年内首次净增持。



资料来源：Wind，信达期货研发中心



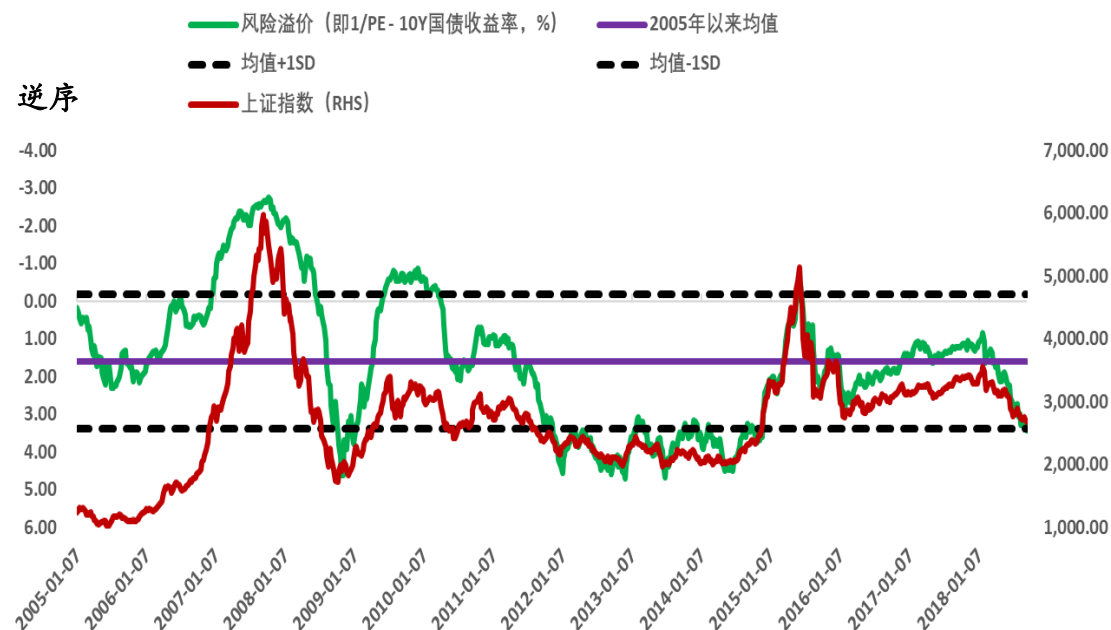
综合看，当下A股市场的诸多特征均与历次底部比较相像

- A股市场当前位置均与历次市场的底部特征比较相像：（1）从估值来看，当前A股已进入历史估值低位区间；（2）从换手率来看，A股市场已接近历次市场底部位置；（3）破净值个股的数量也大幅上升；（4）僵尸股、低价股现象也越来越严重；（5）产业资本也出现大量增持。
- 2018年四季度将至，在经历了前三季度的连续单边下跌之后，我们认为市场在当前位置上，继续大幅杀跌的可能性很小，“政策底”和“估值底”双底特征基本探明。受益于政策端的利好刺激，下一阶段大盘有继续反弹上攻的可能性。但受制于经济增速承压下行、中美贸易战等内外部因素的压制，短期仍然难以出现趋势性的反转行情，需要继续等待较为确定的盈利拐点预期和内外部因素的进一步明朗化。
- 历史看，市场寻底是漫长且复杂的，与2002年至2005年及2011年至2014年这两个期间所呈现的现象类似，当上述现象出现时，市场底部仍经历很长的时间才真正探明。

历史看，市场寻底是漫长且复杂的

● 从风险溢价看，当前A股仍难言底部已完全探明

➤ 但从我们所跟踪的市场风险溢价指标来看，当前时点去谈股指行情见底还为时尚早。我们以“全部A股PE的倒数与10年期国债到期收益率的差值”作为股市市场风险溢价的衡量指标，截至到9月21日，A股市场的风险溢价为3.06%，逐步接近2005年以来“均值+1倍标准差”的数值，但距离2008年11月前后及2013-2014年期间两个阶段的风险溢价仍有较大的距离。回顾近两轮市场的底部，2008年1664点所对应的风险溢价为 4.16%，2013年1849点对应的风险溢价为4.74%。通过对比当前与前两轮市场底部所对应的风险溢价推算，当前整个市场的情绪还未到达最悲观的地步，与前面两轮市场的底部相比仍存在一定的距离。

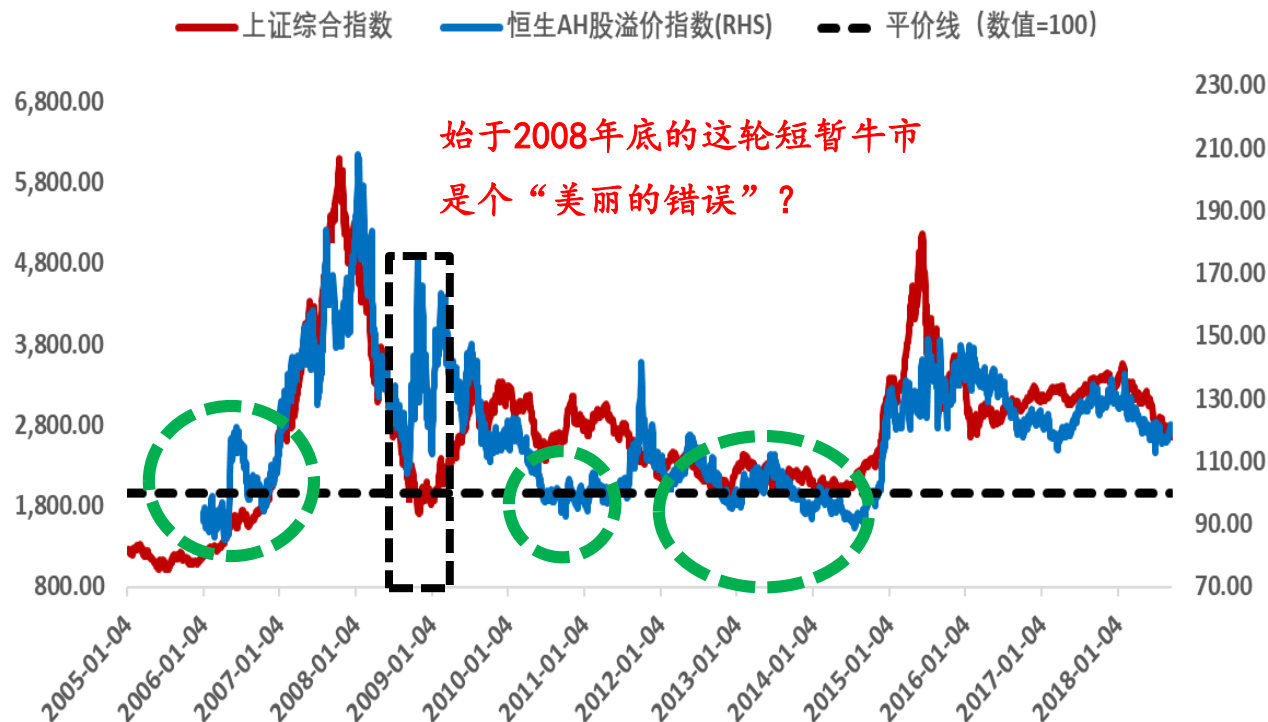


资料来源：Wind，信达期货研发中心

历史看，市场寻底是漫长且复杂的

● 恒生AH股溢价指数显示现阶段谈A股市场底已探明或许还只是个“玩笑”

➤ AH股溢价指数作为追踪在内地和香港两地上市的股票价格差异的重要指标，由6次恒生AH股溢价指数跌破100（A股比港股便宜）的历史经验看，当恒生AH股溢价指数每次跌破100并低迷一段时间见底，配合市场情绪极度低迷，此后都迎来上证指数阶段性反弹或历史性的“熊市转牛市”行情的出现。



信达期货
CINDA FUTURES

资料来源：Wind，信达期货研发中心

“估值底” & “政策底” 双底已明朗，“市场底” 最终如何形成？

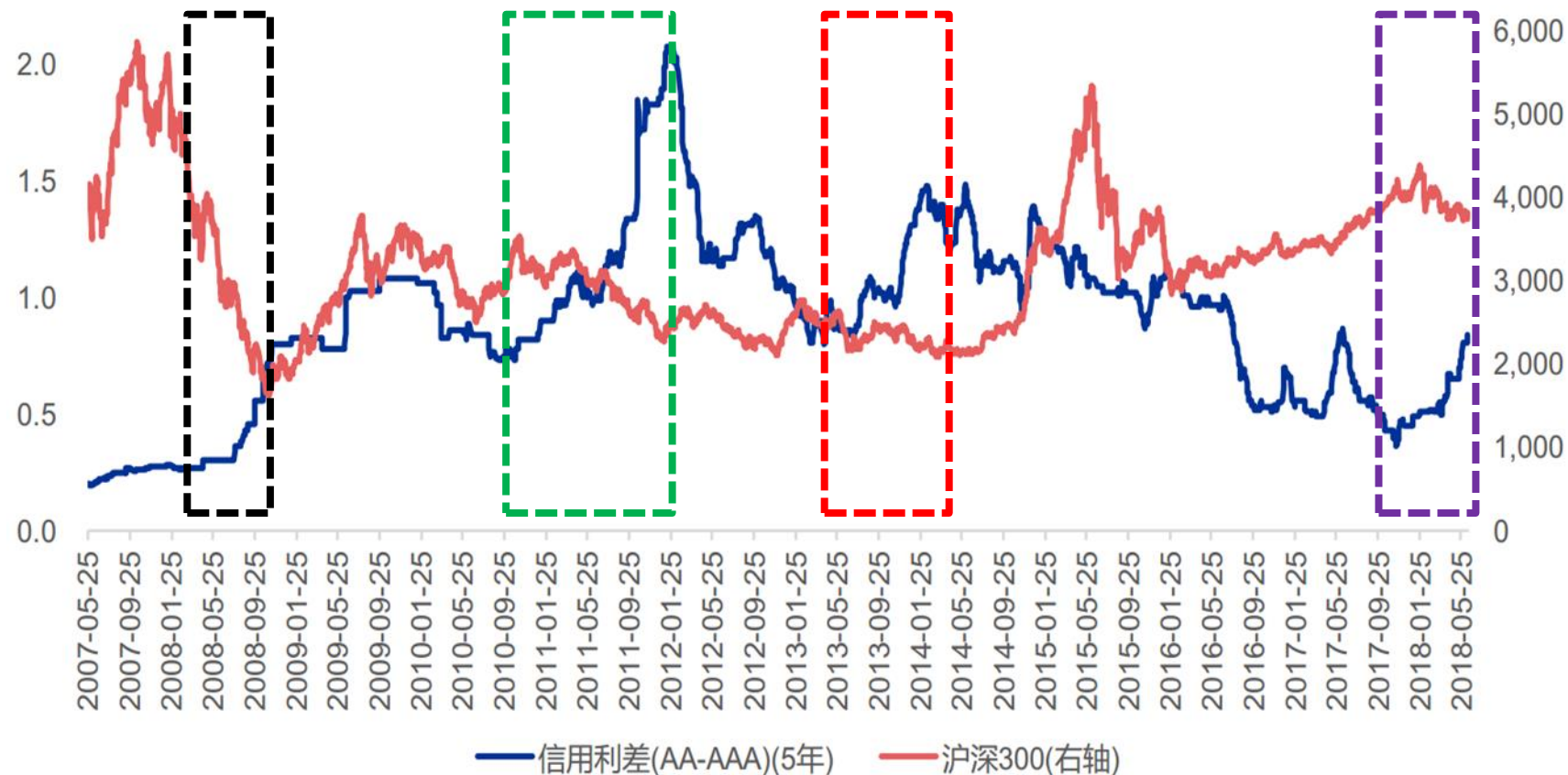
- 信号一：前期强势股完成最后的补跌。在熊市末端，优质公司和强势股的补跌，是最主要的特征。

牛市阶段	强势股补跌起始点	代表行业	前期涨幅	补跌幅度	补跌时长（月）	代表个股	补跌跌幅
2005年6月-2007年10月	2005年4月	航运	22%	-28%	3	深赤湾A	-31%
		景点	32%	-27%	2	黄山旅游	-34%
		白酒	27%	-20%	2	贵州茅台	-22%
2008年10月到2009年8月	2008年5月	农林牧渔	35%	-55%	5	北大荒	-65%
		白酒	31%	-47%	5	五粮液	-48%
		化学制药	29%	-42%	5	恒瑞医药	-46%
2013年6月至2015年6月	2012年12月	电子制造	54%	-22%	4	海康威视	-29%
		白酒	39%	-28%	5	贵州茅台	-26%
		中药	42%	-14%	4	片仔癀	-17%

资料来源：Wind，信达期货研发中心

“估值底” & “政策底” 双底已明朗，“市场底” 最终如何形成？

- 信号二：需要看到“政策传导的实质性效果”，重点关注信用利差的变化。信用利差走扩，股票市场回落，背后是经济回落/流动性收缩，是宏观对冲和大类资产配置影响资产价格的两个结果。



资料来源：Wind，信达期货研发中心



宏观周度跟踪

本周政策跟踪

事件	内容
我国对美国约600亿美元进口商品实施加征关税	美方宣布自9月24日起对2000亿美元中国输美产品加征10%的关税，进而还要采取其他关税升级措施。中方不得不对已公布的约600亿美元清单商品实施加征关税措施。
国务院常务会议	会议要求把已定减税降费措施切实落实到位，确保社保费现有征收政策稳定；部署加大关键领域和薄弱环节有效投资，以扩大内需推进结构优化民生改善；确定促进外贸增长和通关便利化的措施。
发改委等八部委联合下发《关于深化混合所有制改革试点若干政策的意见》	本次意见涉及国有资产定价；土地政策；员工劳务关系、薪酬、持股；财税支持等方面。本次八部委联合出台深化意见，已经表明混改在政策协同方面已经彻底打通。
中国证券登记结算有限责任公司发布了修订后的《特殊机构及产品证券账户业务指南》	本次修订意味着： 1. 资管新规下一层嵌套被允许，银行理财委外券商资管、基金专户、私募基金等开立证券账户扫清了障碍； 2. 商业银行理财投资范围放宽，直接入市投资股票、上市基金等权益产品已基本没有障碍。
国务院总理李克强在2018年夏季达沃斯论坛开幕式上致辞	1. 中国决不会走靠人民币贬值刺激出口的路； 2. 中国将实施更加严格的知识产权保护制度； 3. 中国将会进一步优化营商环境，不论何种所有制企业，也不论是中企还是外企，只要在中国注册，都将在减税降费、公正公平等方面获得一视同仁待遇； 4. 中国政府正在研究明显降低企业税费负担的政策； 5. 对政府承诺的放宽民营企业准入领域，要加大力度督促推进。
中共中央、国务院发布《关于完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的若干意见》	意见总体目标提出： 1. 消费生产循环更加顺畅。 2. 消费结构明显优化。 3. 消费环境更加安全放心。

本周政策跟踪

● 政策点评：

- 中美贸易战的2000亿美元关税清单落地，中国也将采取相应的反制措施（600亿美元关税清单）。虽然本次事件已经有了较长时间的发酵，在这两天的股市表现上反而表现为“利空消息的落地即是利好”。但是往后看，美方的一意孤行为中美双方谈判增加了新的难度，并且美方此前又提出了2670亿美元关税清单的新威胁。中美贸易战还是存在进一步升级的可能性，股市也会较大地受此影响。
- 本次《特殊机构及产品证券账户业务指南》修订后，理财产品能够投资各类公募证券投资基金，可以说是为进一步落实资管新规而出的配套规则。据估计，按照征求意见稿上的规定，乐观来看，A股市场或将迎来超过万亿元的增量资金，这可以说是对当前缺量的A股市场的一大利好消息。
- 本周其他的一些政策，都是对此前的一系列政策进行进一步的深化和落实，重在解决企业和人们最关注的问题。此外，引用总理的一句话，“中国经济继续保持稳中向好发展态势，发展新动能在持续成长，基本面是健康的”，从中也可以反映出当前人们的情绪可能还是过度悲观了。



流动性周度跟踪

市场流动性情况

● 本周央行公开市场全口径净投放4450亿元流动性

➤ 本周（9月17日-9月21日）央行实现净投放4450亿元。本周逆回购到期量增多、节假日前期银行现金投放需求增多等因素，使得短期流动性面临较大影响，资金供求面临一定压力。因此，本周央行也投放了较多的流动性，包括3300亿元逆回购操作，1200亿元国库定存招标。此外，本周周一，央行意外进行2650亿元MLF操作，对资金、信用和市场的稳定具有重要意义。

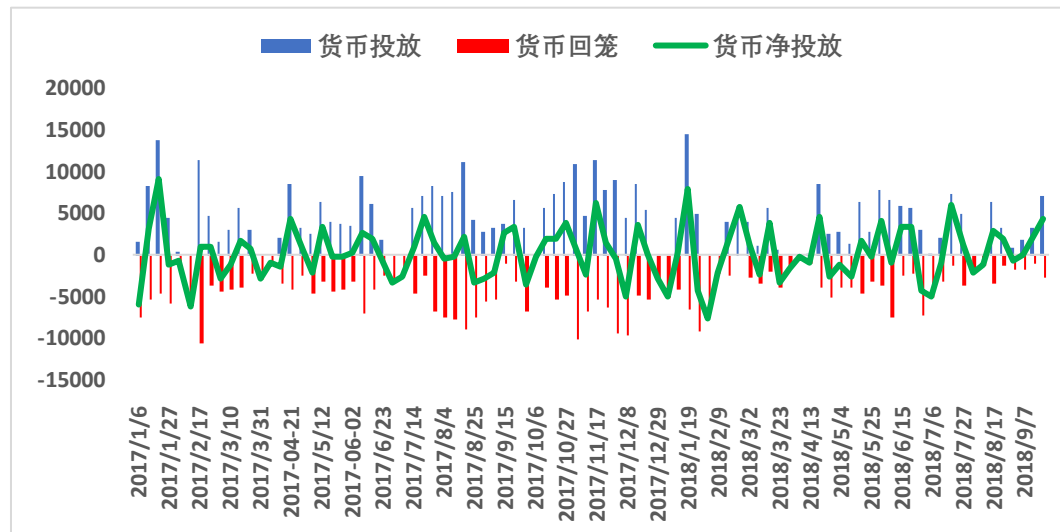
➤ 央行公开市场下周（9月24日至-9月28日）逆回购到期2900亿元，无MLF、央票、国库定存到期。

本周央行公开市场资金投放情况（单位：亿元）									
时间	货币资金投放				货币资金回笼				净投放
	逆回购	MLF	央票发行	国库定存	逆回购	MLF	央票发行	国库定存	
2018/9/17	—	2650	—	—	—	—	—	—	2650
2018/9/18	2000	—	—	—	—	—	—	—	2000
2018/9/19	600	—	—	—	600	—	—	—	0
2018/9/20	700	—	—	—	1000	—	—	—	-300
2018/9/21	—	—	—	1200	1100	—	—	—	100
合计	3300	2650	—	1200	2700	—	—	—	4450

资料来源：Wind，信达期货研发中心



市场流动性情况



资料来源：Wind，信达期货研发中心

下周公开市场资金到期情况（单位：亿元）

时间	逆回购到期	MLF到期	央票到期	国库定存到期	合计
2018/9/24	—	—	—	—	—
2018/9/25	1500	—	—	—	1500
2018/9/26	400	—	—	—	400
2018/9/27	600	—	—	—	600
2018/9/28	400	—	—	—	400
合计	2900	—	—	—	2900

资料来源：Wind，信达期货研发中心

市场流动性情况

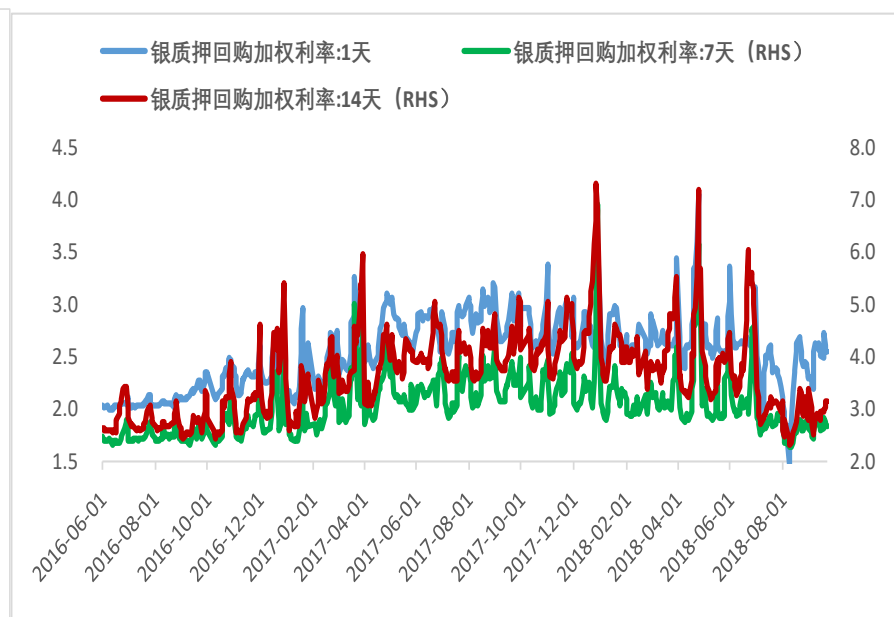
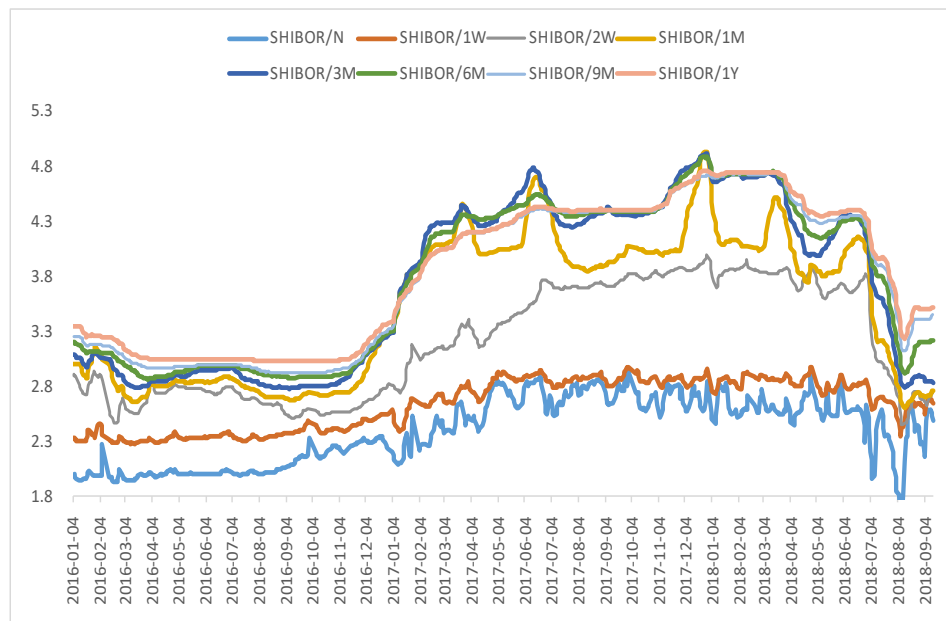
- 货币市场各期限利率和市场资金各期限利率多数上涨

货币市 场利率		隔夜	1周	2周	1个月	3个月	6个月	9个月	1年
	shibor	2.514	2.654	2.746	2.754	2.815	3.248	3.453	3.516
	周度变化	2.5	0.9	1.4	-0.2	-1.5	2.4	0.1	-0.65
	银行间质押回购利率	2.5467	2.6586	3.1516	3.244	3.275	3.5749	—	—
	周度变化	3.87	6.78	20.75	5.77	-5.75	5.59	—	—
国债逆 回购利 率		隔夜	7天	14天	28天	91天	 信达期货 CINDA FUTURES		
	上交所	2.4637	2.6023	3.0245	2.9534	2.9835			
	周度变化	60.23	85.61	40.49	12.74	1.2			
	深交所	3.0375	3.3577	3.3759	2.9951	2.8298			
	周度变化	55.8	71.65	47.73	7.26	-1.03			
国债到 期收益 率		1年	3年	5年	7年	10年			
	中债国债	3.0266	3.351	3.5072	3.6654	3.6752			
	周度变化	16.43	-1.68	0.95	1.54	4.01			
	国开债	3.095	3.7428	4.0796	4.3378	4.2661			
	周度变化	-0.29	-0.87	2.99	2.1	3.17			

资料来源：Wind，信达期货研发中心

市场流动性情况

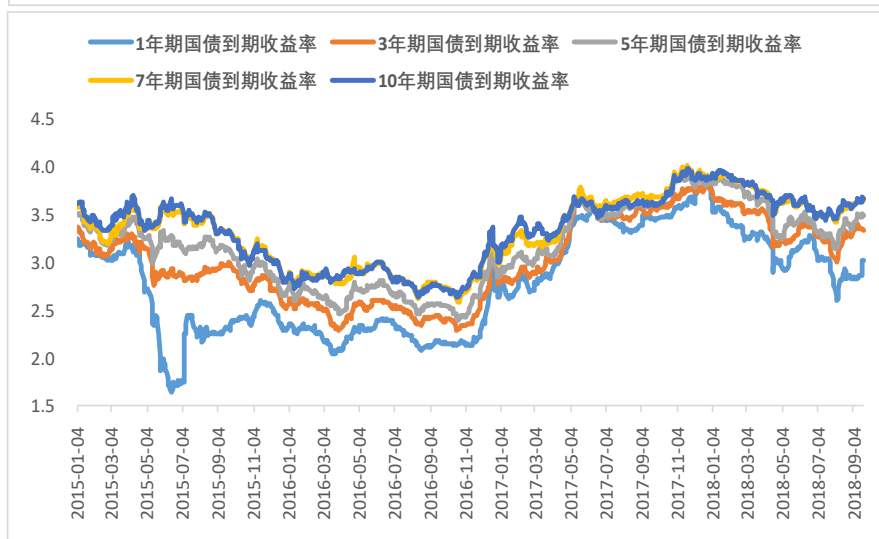
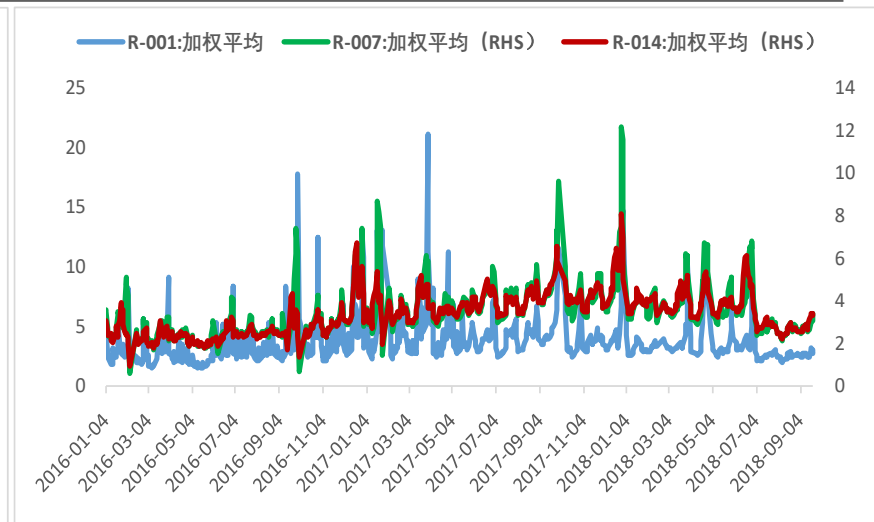
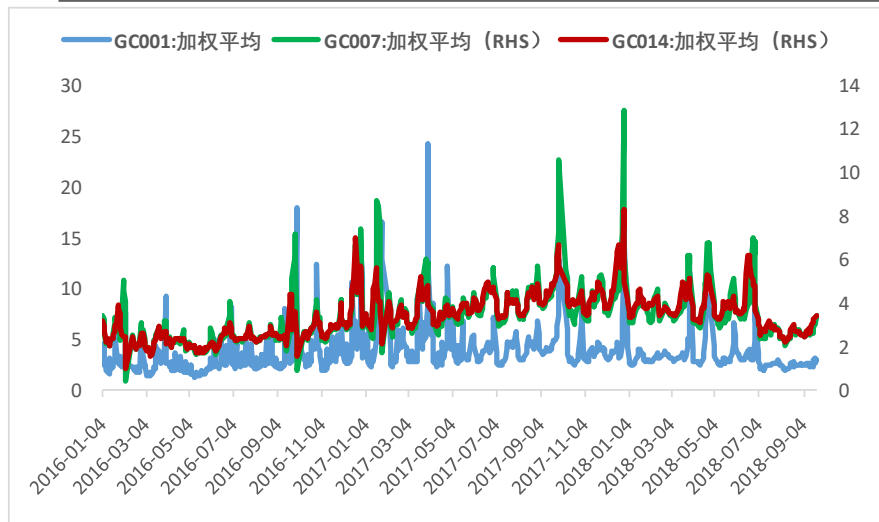
➤ **周度流动性总结：**本周由于税期的扰动，再叠加即将到来的假期，从各期限利率上来看，流动性面临一定的压力。而央行也多次开展货币政策操作，来保证流动性的合理充裕。下周，商业银行将面临季末监管考核，预计央行也会进行一定的货币政策操作，来保证银行间流动性的合理充裕。预计未来各期限利率均会表现为窄幅波动。



资料来源：Wind，信达期货研发中心



市场流动性情况



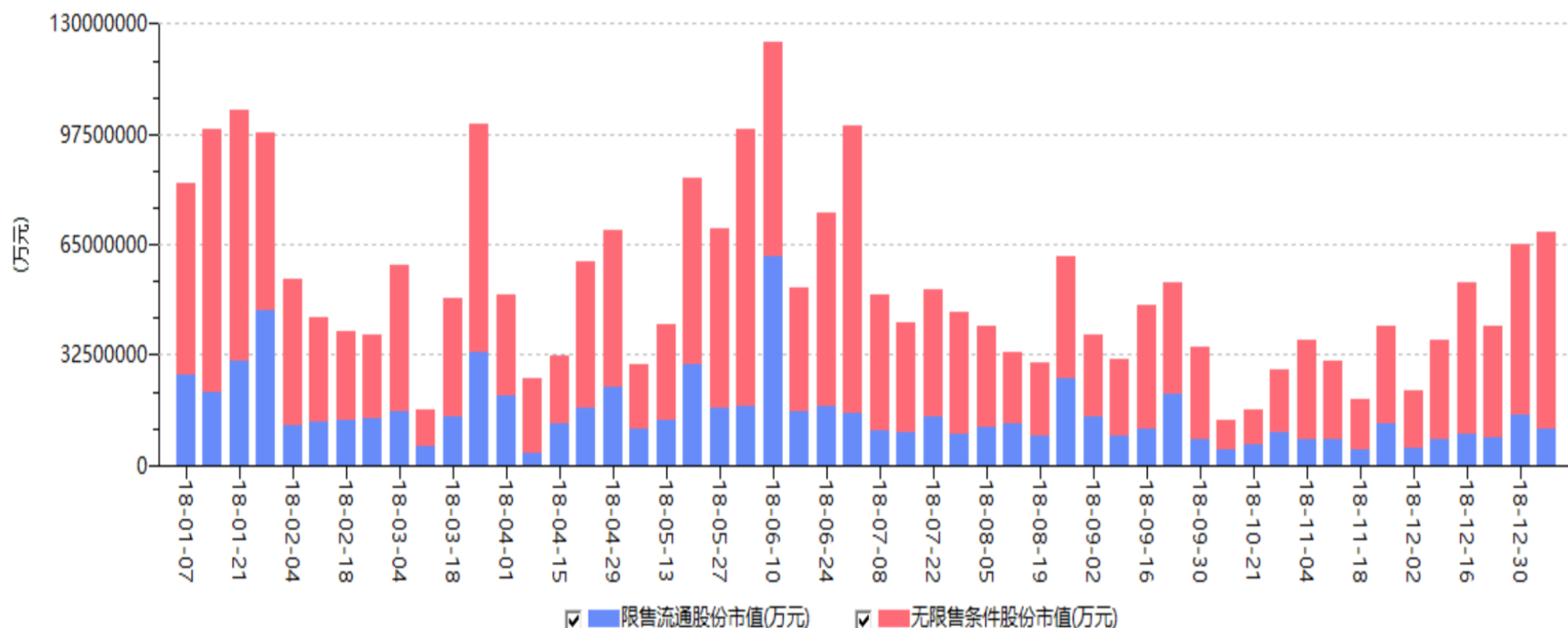
资料来源: Wind, 信达期货研发中心



限售股解禁数量

● 中秋节后一周沪深两市限售股解禁规模依旧维持在低位水平

➤ 下周（9月24日-9月28日）限售股上市数量共计39.29亿股，以9月21日收盘价计算，市值约339.6亿元，较本周环比有所下降。其中解禁数量超1亿股的公司共有10家。从解禁股份类型来看，限售股解禁主要来源于定向增发机构配售、首发原始股东限售及股权激励限售等三类。



资料来源：Wind，信达期货研发中心

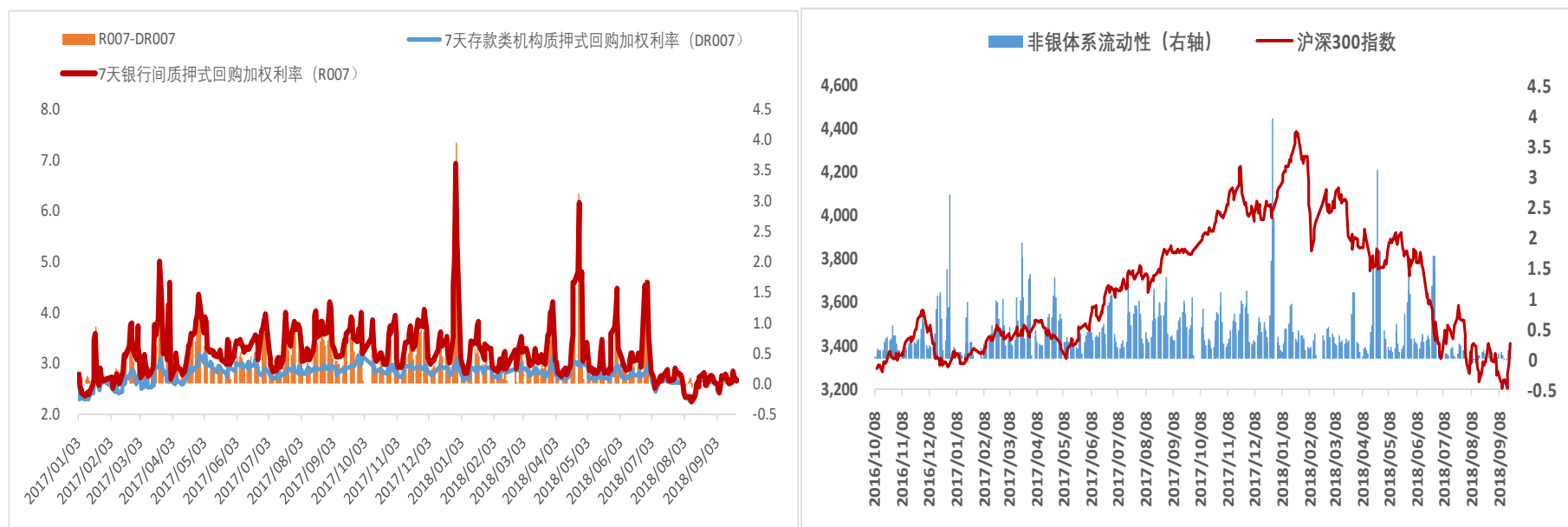


市场流动性情况

● 本周非银体系的资金面整体宽松

➤ 本周非银体系的资金面还是较为充裕的态势，并未出现明显大幅波动的现象。往后看，A股市场将受益于市场资金面整体较为宽裕的市场环境。

备注：DR007是指银行间存款类金融机构以利率债为质押的7天期回购利率，基本是以银行为交易对象；R007是指银行间市场7天回购利率，是银行与非银融资成本的加权平均值。R007-DR007可以用来监测非银行体系的流动性情况。



资料来源：Wind，信达期货研发中心

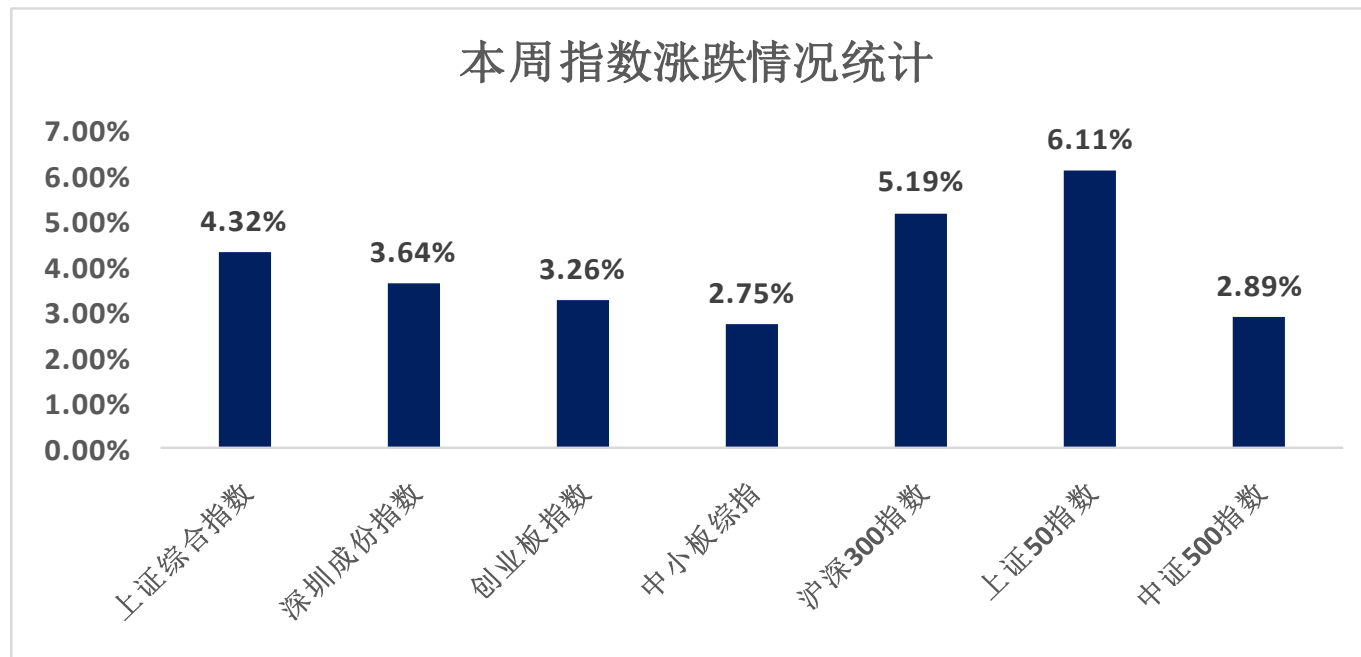


股指行情跟踪

市场回顾

● 本周市场整体指数表现

➤ 综合看，本周指数扭转连续三周的跌势，大幅上涨。从指数强弱表现看，大盘指数表现好于中小创指数。盘面上上证50指数单周累计上涨6.11%，沪深300指数上涨5.19%，上证综指上涨4.32%，深圳成指上涨3.64%，创业板指数上涨3.26%，中小板综指上涨2.75%，中证500指数上涨2.89%。其中，沪指本周涨幅创2016年6月以来最大单周涨幅。



资料来源：Wind，信达期货研发中心

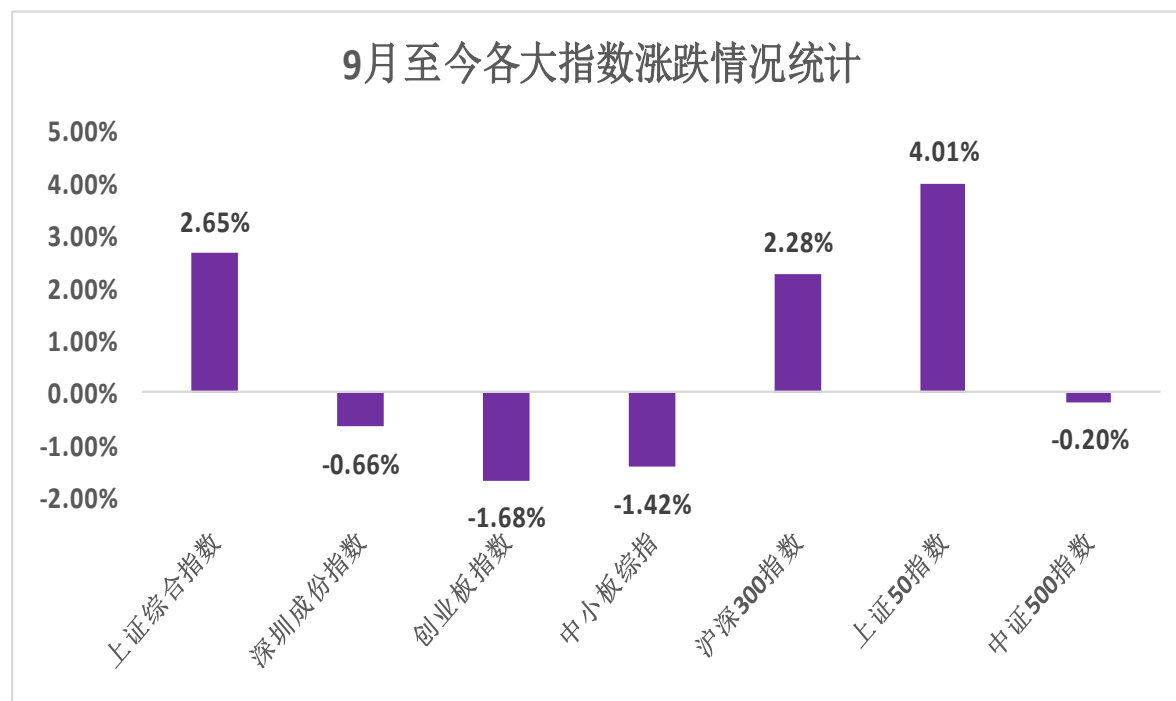


信达期货
CINDA FUTURES

市场回顾

● 2000亿关税清单落地后，9月各大指数迎来反弹

➤ 9月份第三周A股市场大幅上涨。其中，上证综指、沪深300以及上证50指数在抵消前两周跌幅后，仍表现为大幅上涨；而深圳成指、创业板指、中小板指以及中证500指数跌幅也大幅缩窄。本周中美贸易战中2000亿关税清单落地，利空落地即是利好，带来指数的大幅上涨



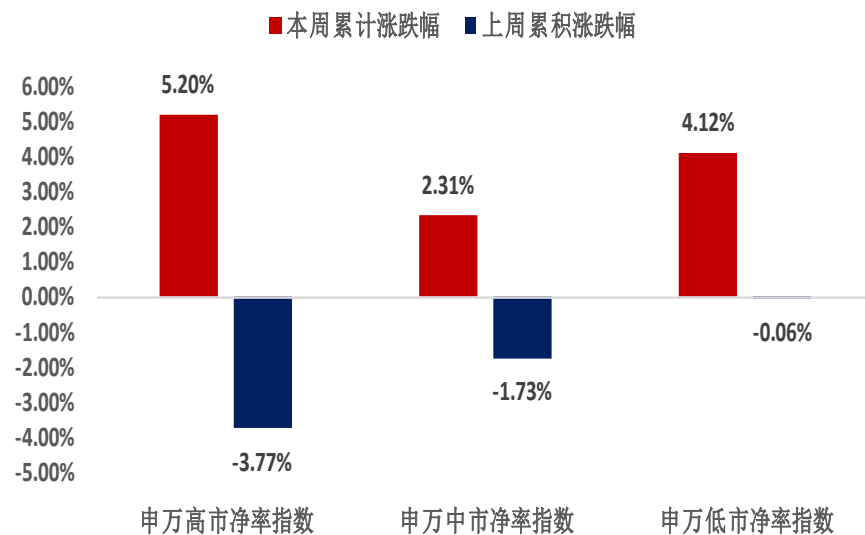
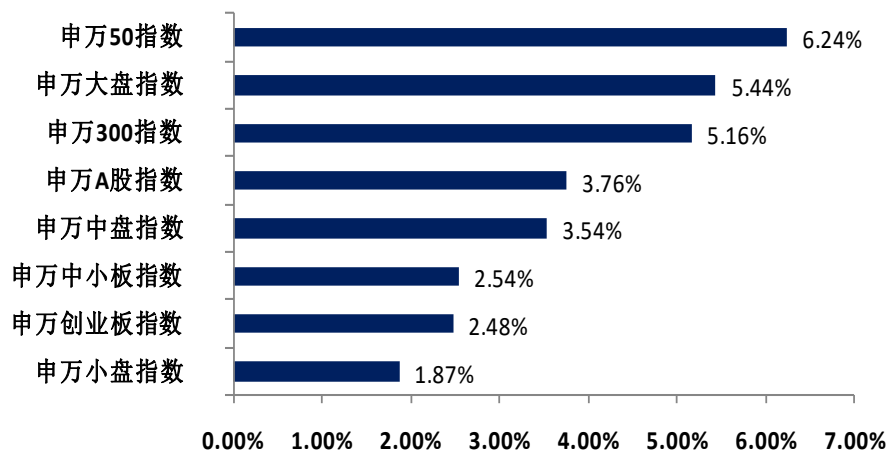
资料来源：Wind，信达期货研发中心

市场回顾

● 本周市场风格表现情况

- 从高、中、低价股指数来看，本周各个价格挡位的股票均表现为上涨，申万高价股指数上涨最多，单周上涨5.66%（上周为-2.31%）；中价股指数上涨3.18%（上周为-1.40%）；低价股指数上涨2.52%（上周为-0.8%）。
- 从亏损股、微利股、绩优股指数来看，三大指数均为上涨，绩优股指数上涨最多，单周上涨6.65%；微利股指数和亏损股指数单周分别上涨2.07%和1.62%。
- 从市盈率和市净率指数表现来看，各大指数均为上涨，低市盈率和市净率指数表现最好。

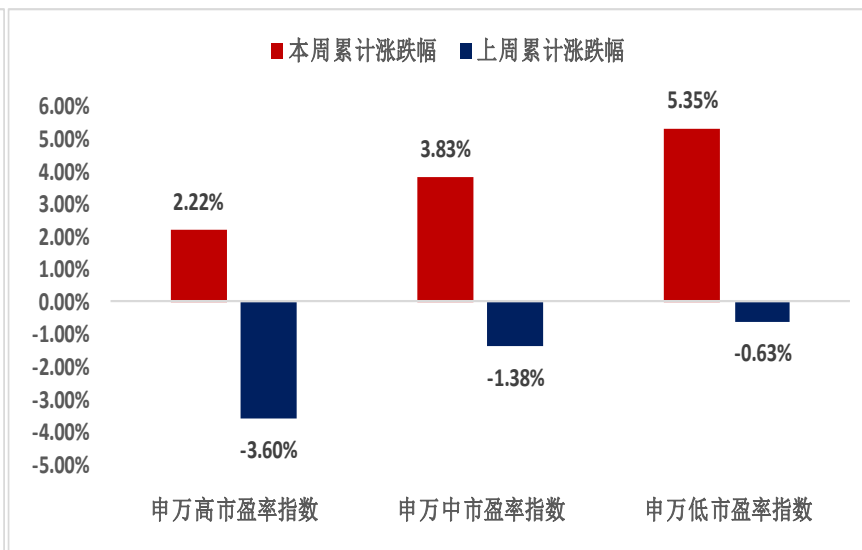
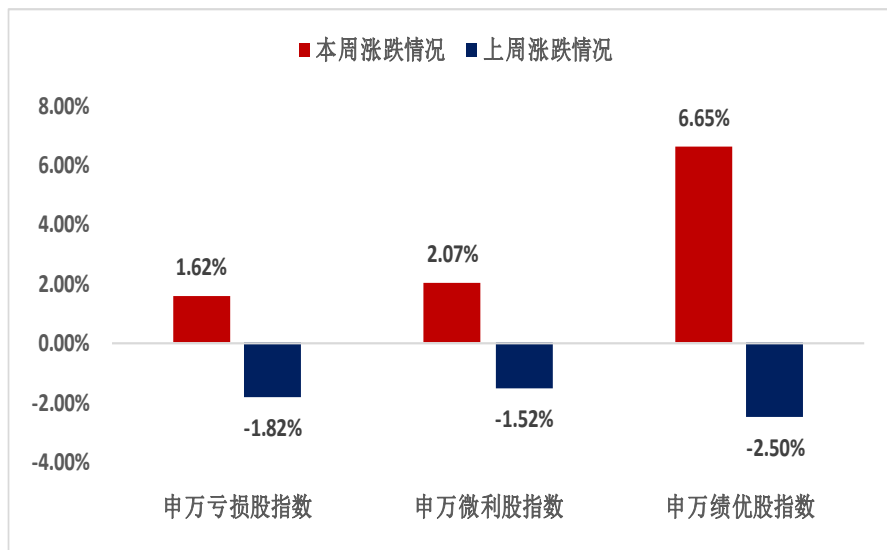
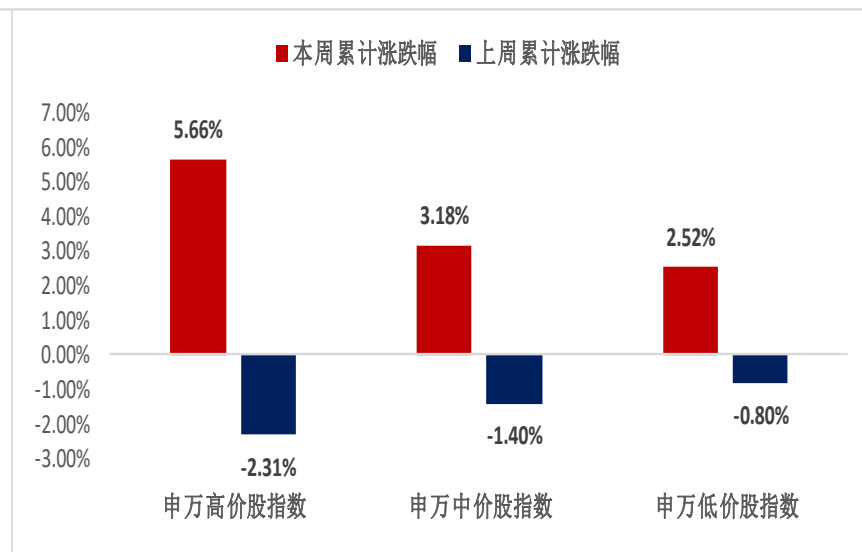
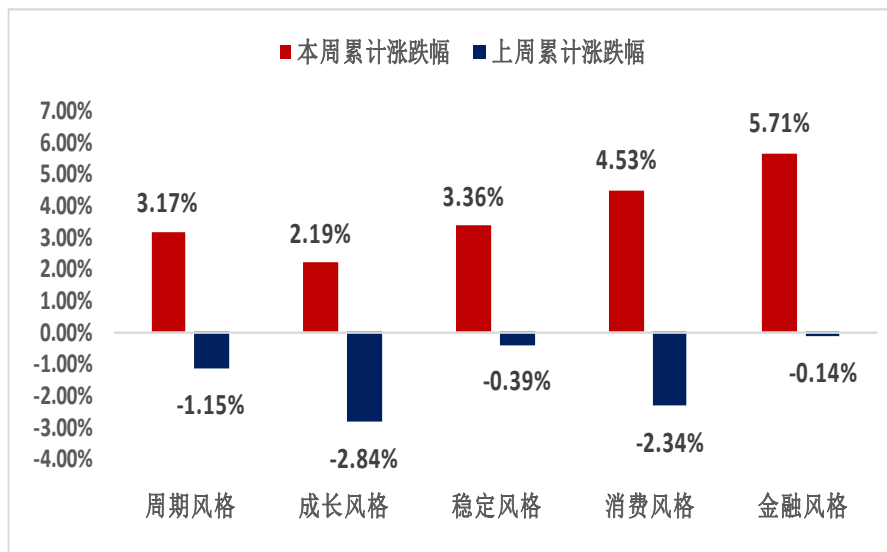
申万风格指数周度涨跌情况



资料来源：Wind，信达期货研发中心

市场回顾

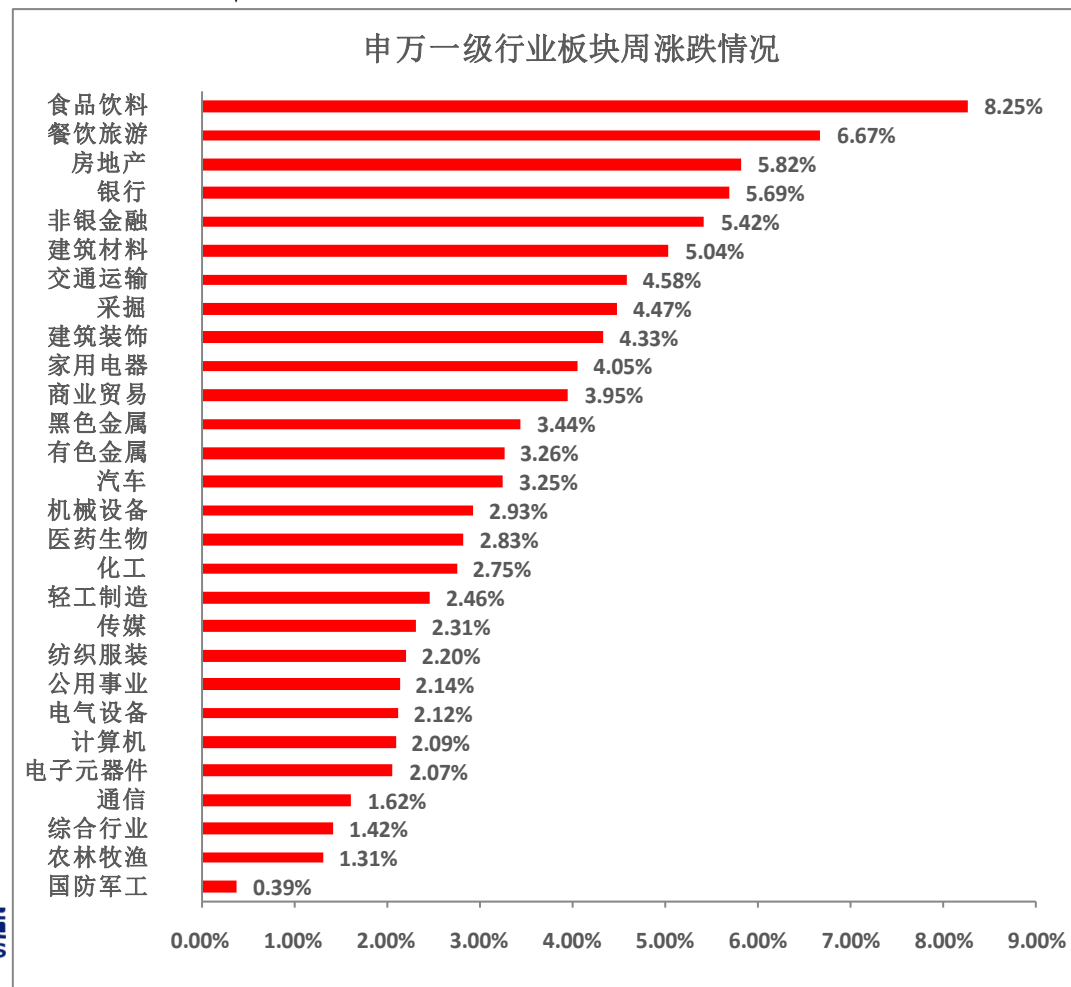
● 市场风格表现情况跟踪



市场回顾

● 行业板块表现情况

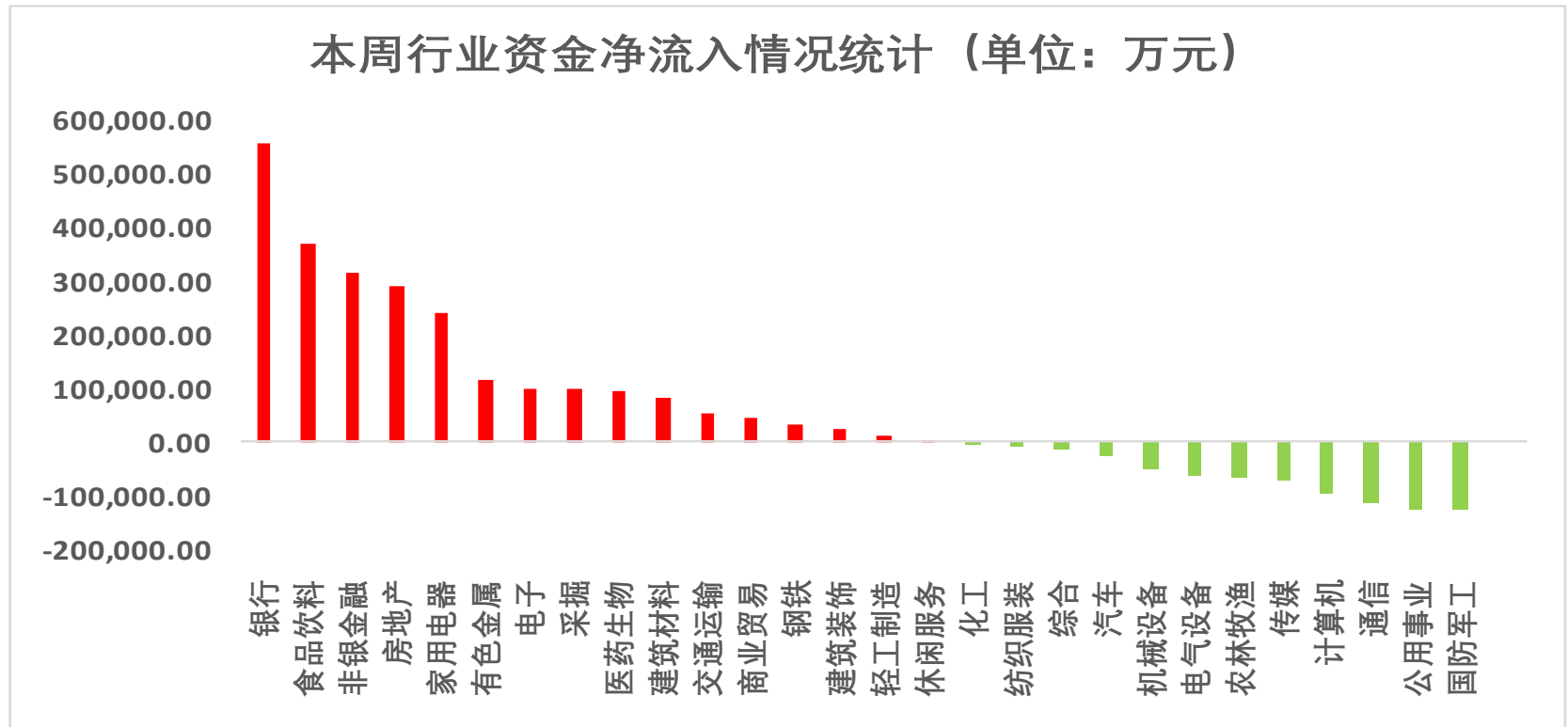
►行业表现方面，本周申万28个一级行业板块全面上涨。其中，食品饮料（+8.25%）、餐饮旅游（+6.67%）、房地产（+5.82%）板块居涨幅前三。综合行业（+1.42%）、农林牧渔（+1.31%）和国防军工（+0.39%）板块涨幅最小。



市场回顾

● 行业板块资金流向

►行业资金流向方面，本周申万28个一级行业板块中有16个板块表现为净流入。其中，银行、食品饮料和非银金融板块资金净流入额居前三，国防军工、公用事业和通信板块资金净流出额居前三。



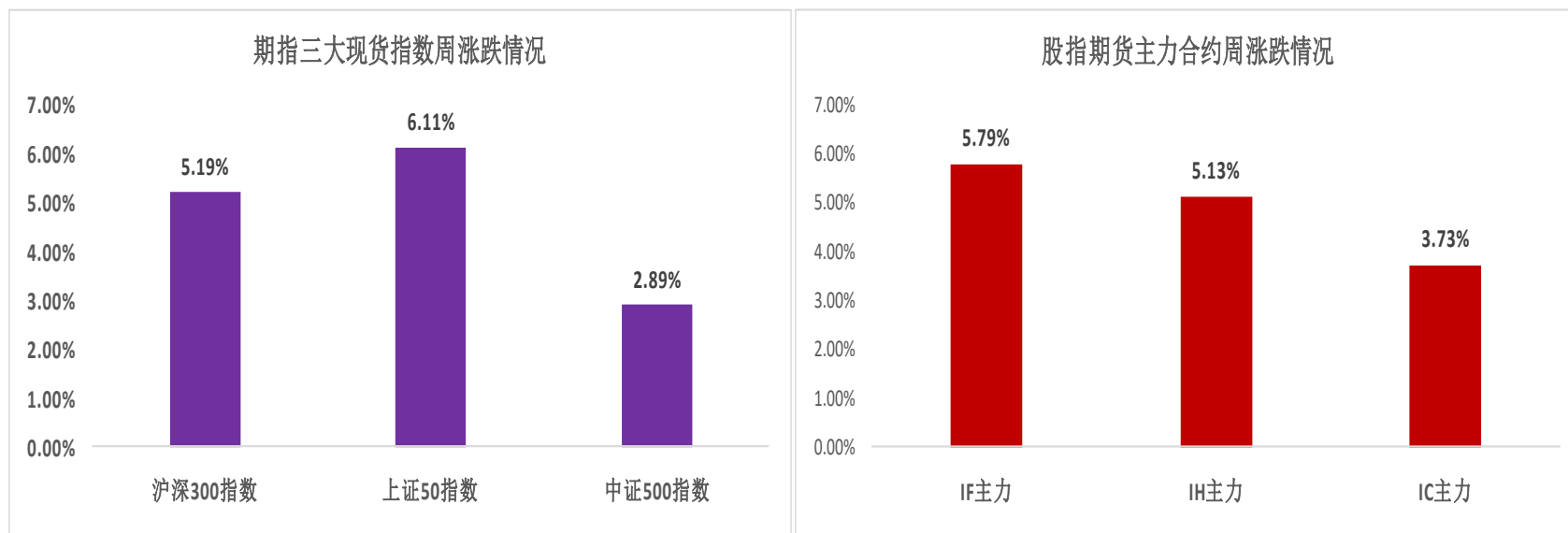
资料来源：Wind，信达期货研发中心



市场回顾

● 三大股指期货表现跟踪

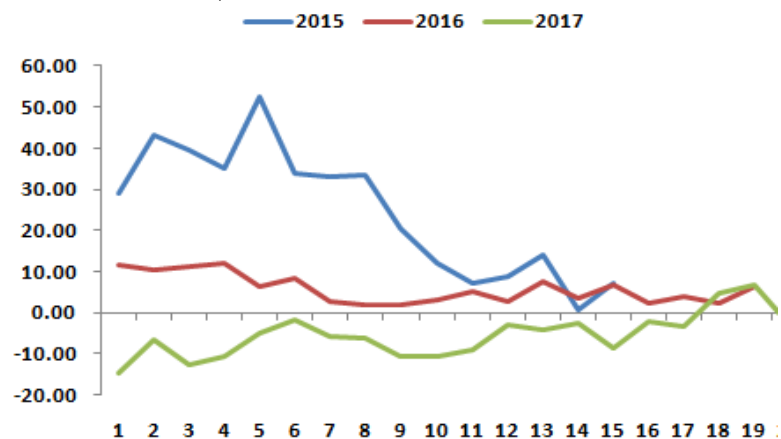
➤ 本周为股指期货1809为主力合约，周五IF、IH、IC1809对应现货端沪深300、上证50及中证500指数的基差分别为-17.71、21.6、-22.58。下周股指期货1810成为主力合约，对应的基差依次为-17.71、-21.40、-22.59，基差均为负，上周1810合约的基差依次为、13.49、-3.38、117.28。



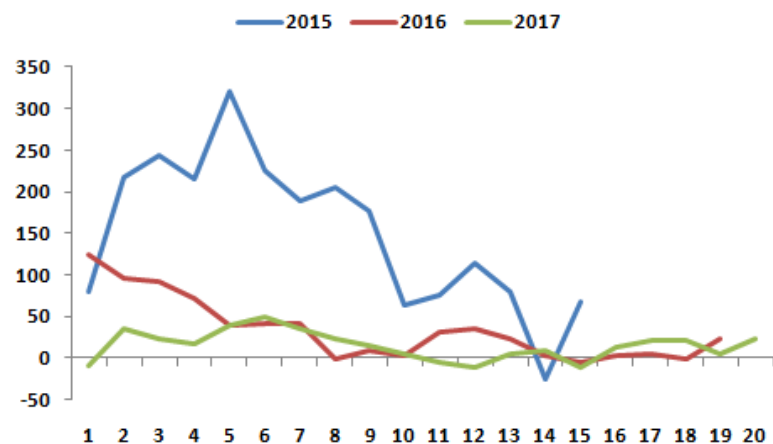
资料来源：Wind，信达期货研发中心

市场回顾

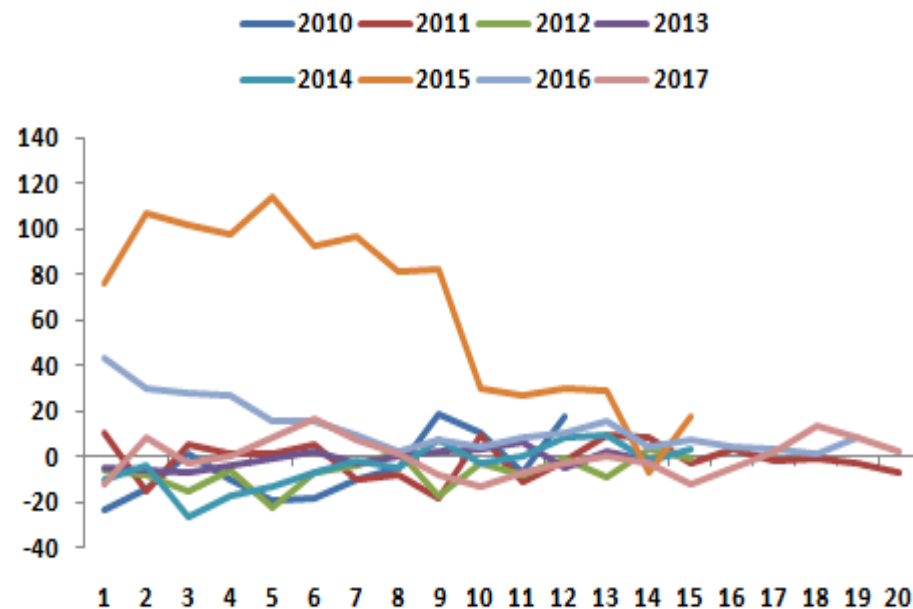
IH10作为主力合约时基差表现



IC10作为主力合约时基差表现



IF10作为主力合约时基差表现



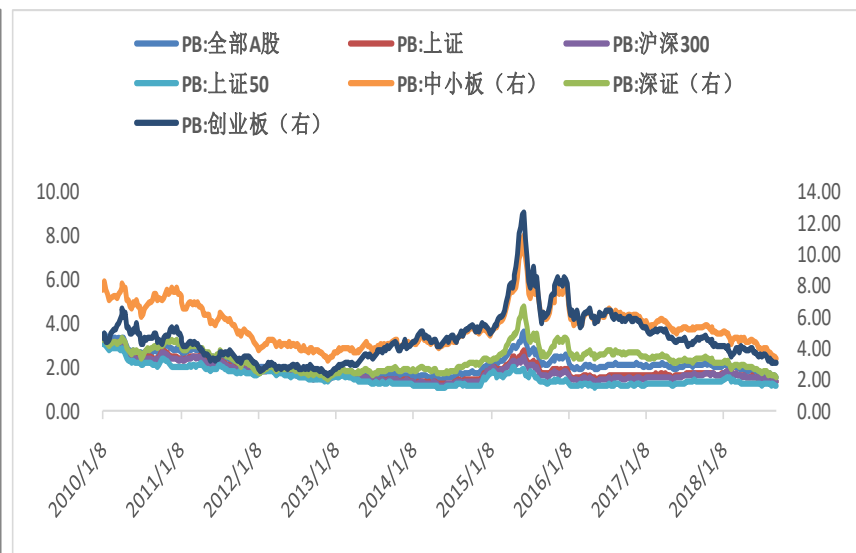
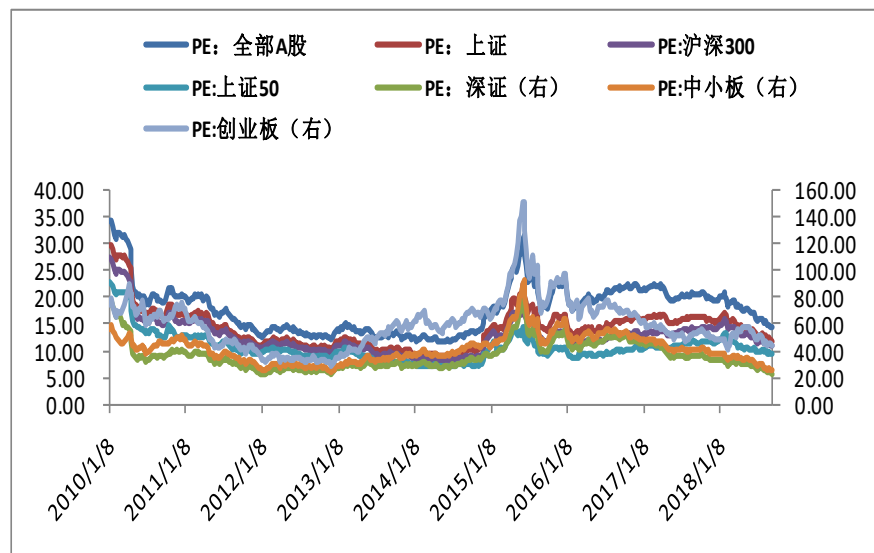
资料来源: Wind, 信达期货研发中心



A股市场的估值水平

● 指数绝对估值水平

➤ 从指数的绝对估值水平看，截至到9月21日，全部A股的滚动市盈率达到14.90倍；上证A股的滚动市盈率为12.45倍；深圳A股的滚动市盈率为23.61倍；沪深300的滚动市盈率为11.57倍；上证50的滚动市盈率为10.07倍；中小板指数的滚动市盈率为26.63倍；创业板指数的滚动市盈率为45.19倍。历史看，当前A股市场的总体估值可类比于历史上几个大底（2004-2005/2013-2014）。当前A股的估值正处于底部区域。



资料来源: Wind, 信达期货研发中心



A股市场的估值水平

● 指数绝对估值所处的阶段

➤ 年初至今，上证综指从3587最低下跌至2700点以下，创业板指从1918高位最低跌破1500点，估值经过充分消化。从目前A股主要公司估值分布来看，大部分公司估值在0-40倍之间。同时，从业绩来看，目前业绩预期打八折之后也高于目前估值水平。因此，不管是指数还是个股，其估值均处在较低水平位置，A股的配置价值正在凸显。

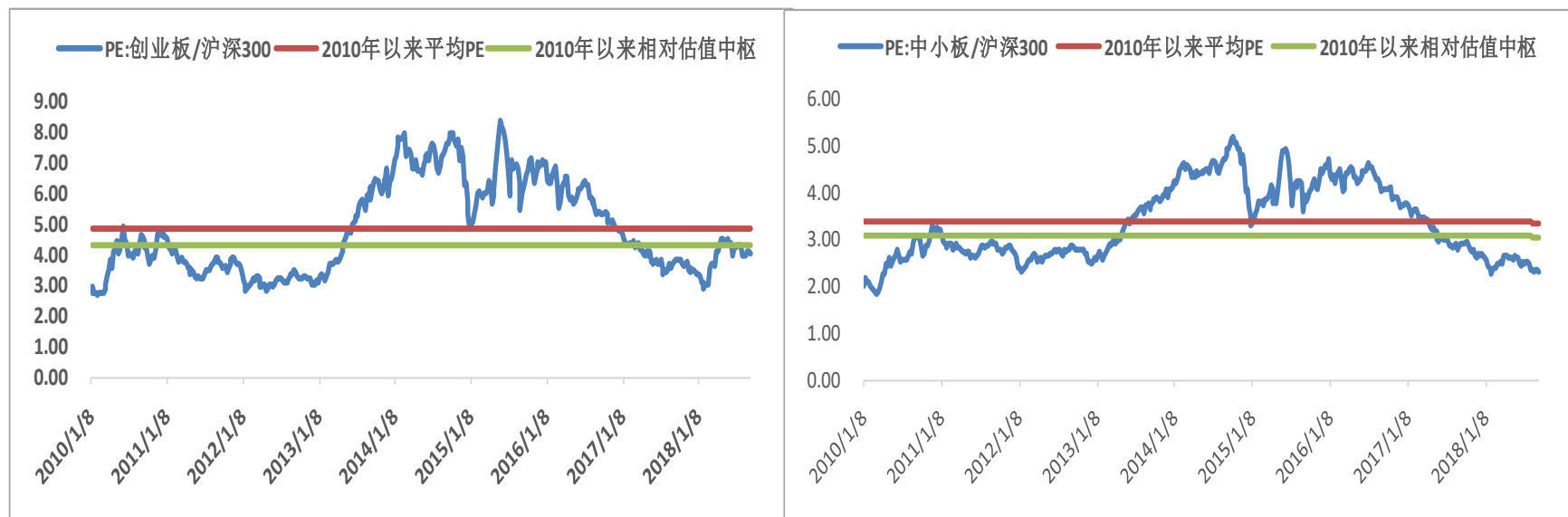
项目	PE:全部A股	PE:上证	PE:深证	PE:沪深300	PE:上证50	PE:中小板	PE:创业板
最小值	11.55	8.95	21.77	8.03	6.97	24.27	28.88
25%分位数	13.69	11.30	28.71	10.51	9.18	33.87	47.39
中位数	18.16	14.23	33.68	12.53	10.20	40.19	58.30
75%分位数	20.49	16.30	41.81	14.12	11.56	47.97	69.51
平均值	17.87	14.24	36.46	12.71	10.59	41.52	59.71
最大值	34.50	29.90	79.25	27.35	22.89	93.06	151.13
现值	14.90	12.45	23.61	11.57	10.07	26.63	45.19

项目	PB:全部A股	PB:上证	PB:深圳	PB:沪深300	PB:上证50	PB:中小板	PB:创业板
最小值	1.45	1.21	2.04	1.17	1.08	2.30	2.26
25%分位数	1.74	1.50	2.63	1.46	1.22	3.09	3.59
中位数	2.05	1.67	3.22	1.63	1.38	3.75	4.47
75%分位数	2.40	1.97	3.75	1.93	1.76	4.46	5.39
平均值	2.13	1.81	3.30	1.75	1.53	3.90	4.71
最大值	3.60	3.29	6.72	3.25	3.05	8.05	12.71
现值	1.63	1.43	2.23	1.44	1.26	2.48	3.09

A股市场的估值水平

● 指数相对估值水平

➤ 从相对估值表现看，截至到9月21日，创业板指相对于沪深300指数的相对市盈率水平为3.91，较上周下降0.11；中小板指相对于沪深300指数的相对市盈率水平为2.30，较上周下降0.01。从上述相对估值在历史上所处的阶段看，当前创业板和中小板指数的相对于沪深300指数的估值水平均位于2010年以来估值中枢及平均值以下，说明当前创业板指数和中小板指数的整体估值水平已有了较大幅度下滑，估值已不是问题。



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

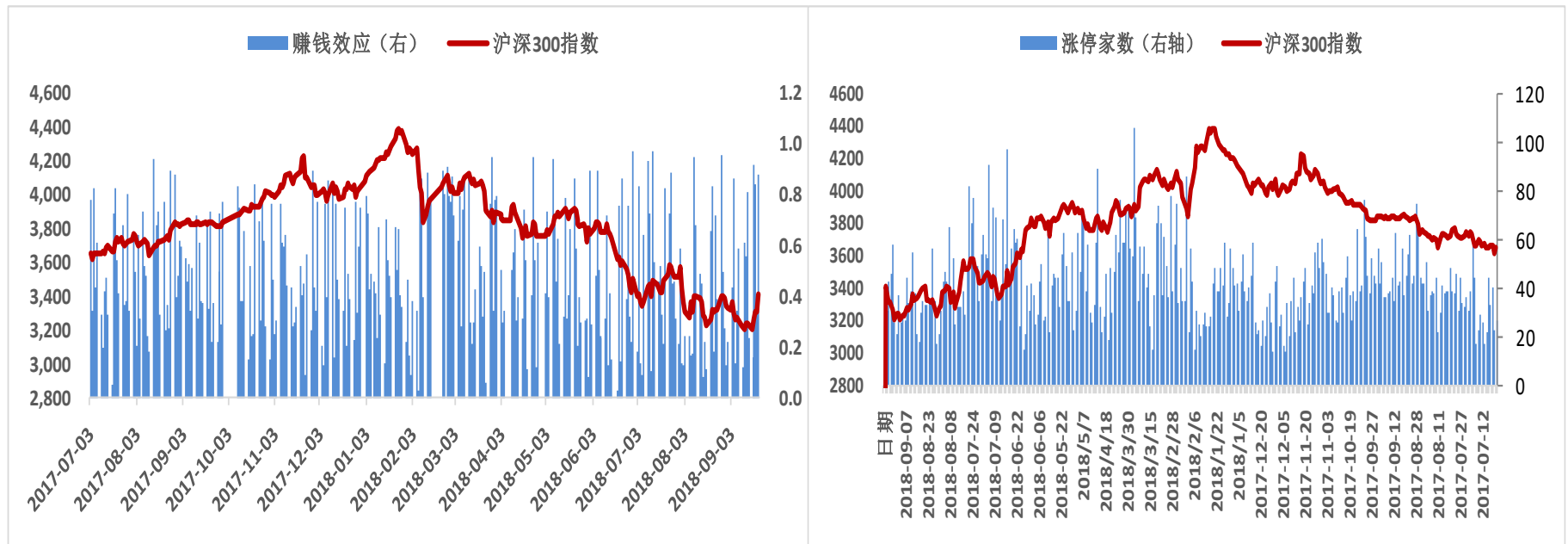


市场情绪指标跟踪

● 本周市场赚钱效应及涨停家数上升

➤ 平均来看，本周市场赚钱效应较上周上升，日均赚钱效应为63.04%，上周为46.99%。本周有三天赚钱效应超过80%。与之相对应，本周两市涨停的家数也出现上升，本周日均涨停的家数在41家左右（上周为28家）。

备注：赚钱效应=上涨家数/（上涨家数+下跌家数）



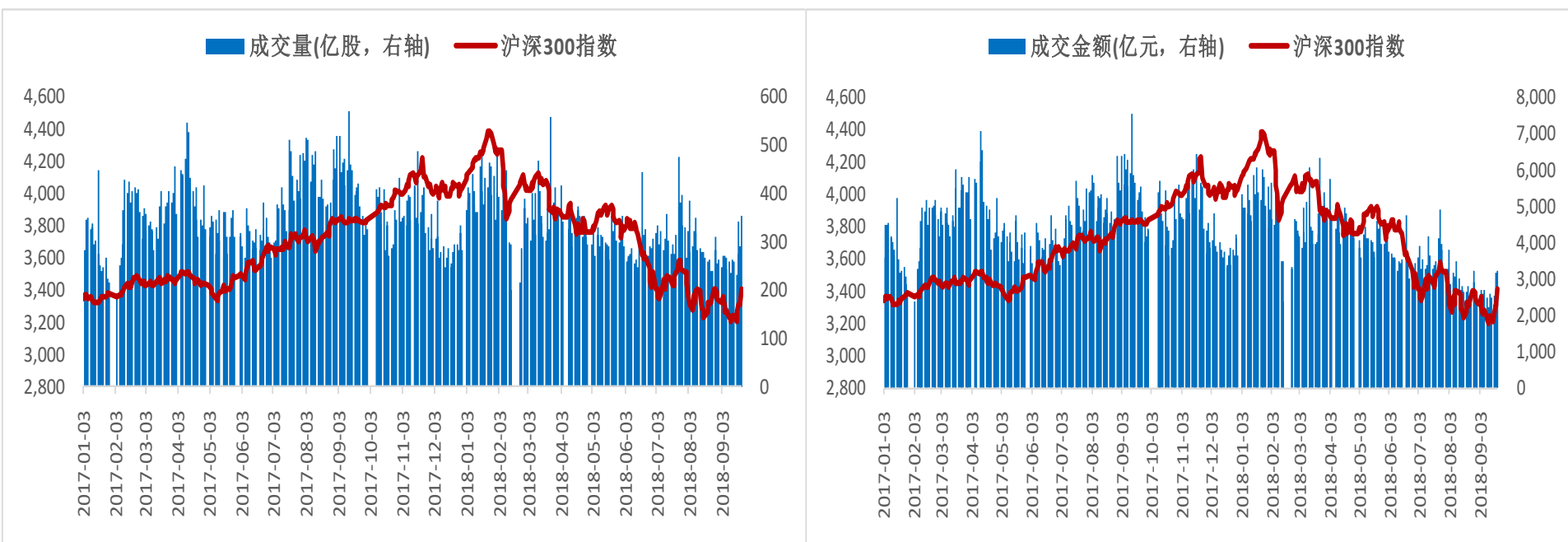
资料来源：Wind，信达期货研发中心



市场情绪指标跟踪

● 本周成交量和成交金额较上周小幅上升

➤ 本周成交量和成交金额较上周有了明显的上升。本周，美方对华2000亿关税清单落地，利空落地即是利好，资金大幅流入，A股应声而涨。



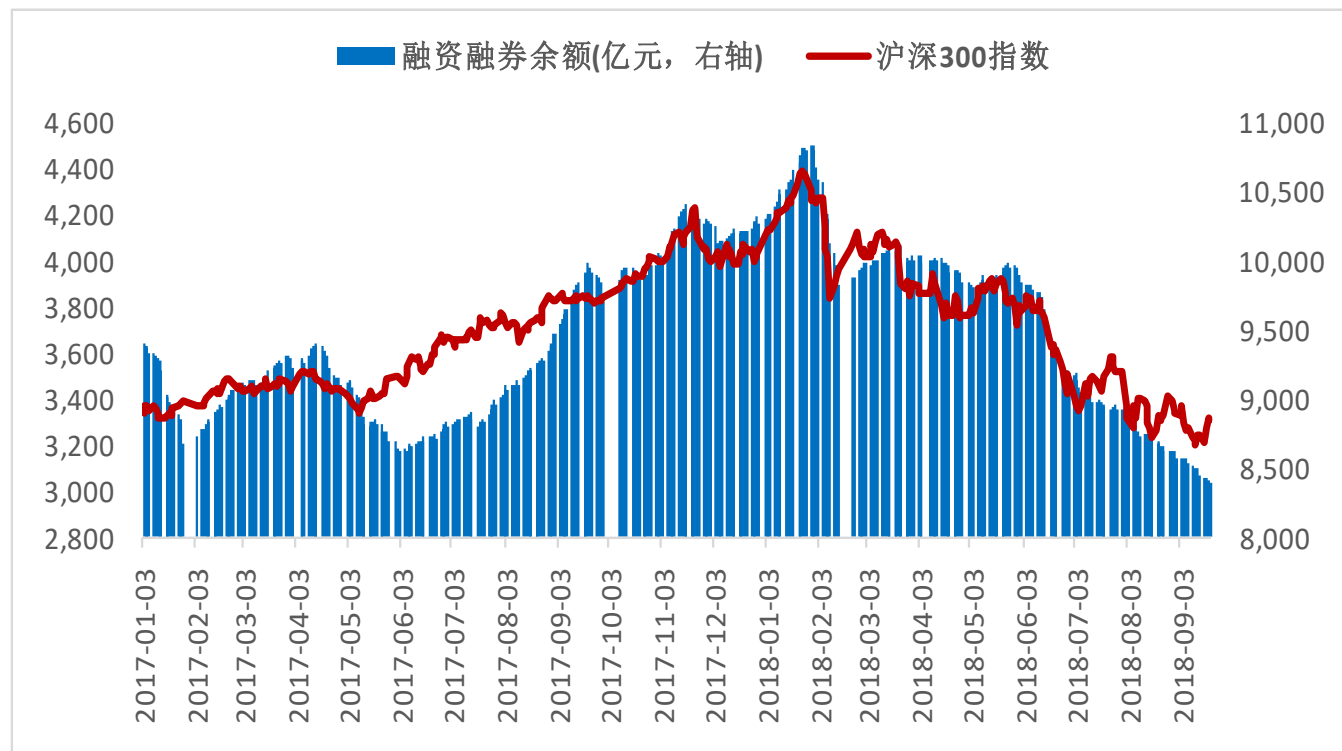
资料来源：Wind，信达期货研发中心



市场情绪指标跟踪

● 沪深两市两融余额本周继续下降

➤ 两融余额作为市场情绪高低程度跟踪最为直接的指标，本周两融余额较上周略有下降，达8382.72亿元，较上周下降68.05亿元。说明场内杠杆资金增仓的意愿还是处于观望状态。

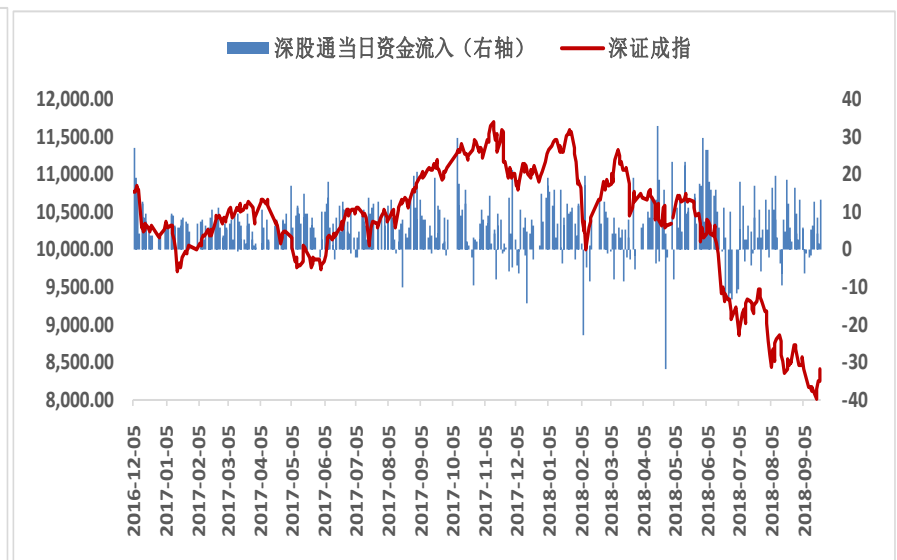
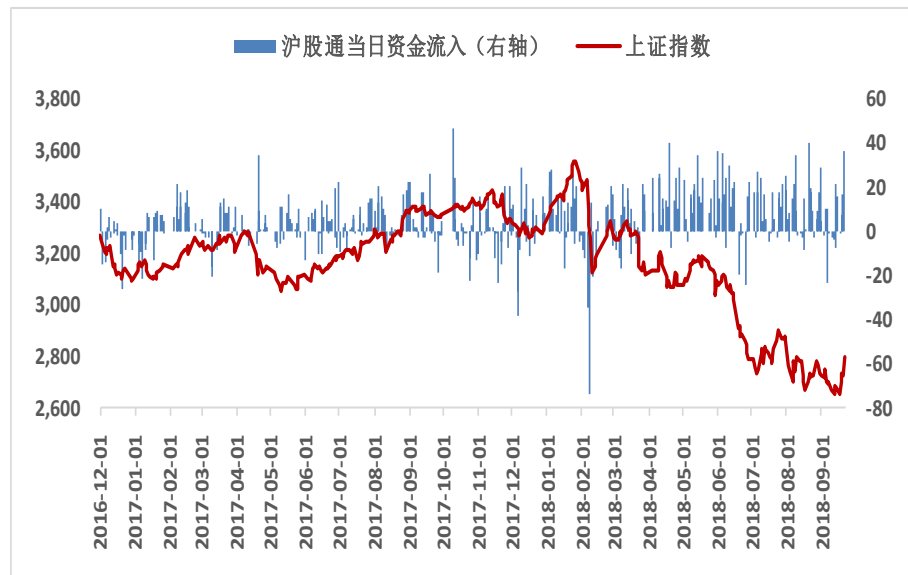


资料来源：Wind，信达期货研发中心

市场情绪指标跟踪

● 北上资金净流入88.01亿元

➤ 本周截止到周四，以沪股通和深股通为代表的北上资金均呈现为净流入的现象。其中，沪股通累计净流入60.67亿元，深股通累计净流入27.34亿元。本周北上资金累计净流入88.01亿元。说明外资对A股这块“估值洼地”，继续加紧步伐在配置中国的优质个股。

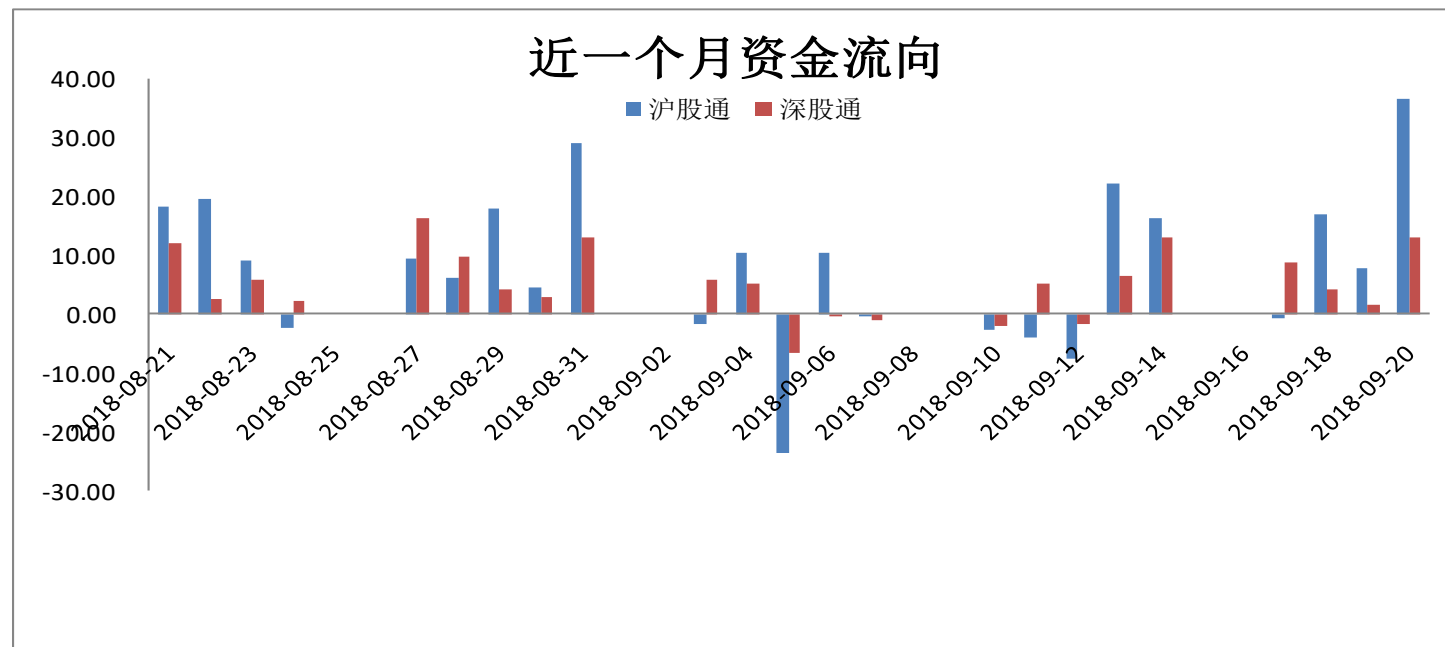


资料来源：Wind，信达期货研发中心



市场情绪指标跟踪

	沪股通	深股通
本周合计	60.67	27.34
本月合计	80.11	50.78
本年合计	1462.87	1080.68
近3月	584.33	253.67
近6月	1363.87	803.61
开通以来	2221.82	2632.61



资料来源: Wind, 信达期货研发中心



下周国内宏观经济数据公布预告



信达期货
CINDA FUTURES

本周国内外重要宏观经济数据公布时间表

国家	公布日期	公布时间	指标类别	宏观经济指标	预测值	前值
中国	2018/9/27	9:30	工业类数据	中国8月规模以上工业企业利润：同比	-	16.20%
	2018/9/28	9:45	PMI	中国9月财新制造业PMI	50.6	50.6
	2018/9/30	9:00		中国9月官方制造业PMI	51.3	51.3
	2018/9/30	9:00		中国9月官方综合PMI	-	53.8
	2018/9/30	9:00		中国9月官方非制造业PMI	-	54.2

资料来源：汇通网整理，信达期货研发中心



信达期货
CINDA FUTURES

下周国外宏观经济数据公布预告



本周国外重要宏观经济数据公布时间表

国家	公布日期	公布时间	指标类别	宏观经济指标	预测值	前值
美国	2018/9/26	4:30	能源化工每周固定数据	截至9月21日当周API原油库存变动(万桶)	-	125
	2018/9/26	4:30		截至9月21日当周API汽油库存变动(万桶)	-	148.5
	2018/9/26	22:30		截至9月21日当周EIA原油库存变动(万桶)	-	-205.7
	2018/9/26	22:30		截至9月21日当周EIA精炼油库存变动(万桶)	-	83.9
	2018/9/26	22:30		截至9月21日当周EIA汽油库存变动(万桶)	-	-171.9
	2018/9/28	1:00	石油钻井数	截至9月28日当周油服贝克休斯总钻井总数(口)	-	-
	2018/9/28	1:00		截至9月28日当周油服贝克休斯石油钻井总数(口)	-	-
	2018/9/25	22:00	消费类数据	美国9月谘商会消费者信心指数	131	133.40
	2018/9/27	20:30		美国第二季度消费者支出年化季率终值	-	0.04
	2018/9/28	20:30		美国9月密歇根大学消费者信心指数终值	100.4	100.80
	2018/9/27	2:00	利率类数据	美国9月联邦基金利率目标上限	2.25%	2.00%
	2018/9/27	2:00		美国9月联邦基金利率目标下限	2.00%	1.75%
	2018/9/27	20:30	物价类数据	美国第二季度核心PCE物价指数年化季率终值	-	2%
	2018/9/27	20:30		美国第二季度PCE物价指数年化季率终值	-	1.90%
	2018/9/27	20:30		美国第二季度GDP平减指数终值	3%	3.00%
	2018/9/28	20:30		美国8月PCE物价指数:同比	-	2.30%
	2018/9/28	20:30		美国8月核心PCE物价指数:同比	2%	2.00%
	2018/9/27	20:30	GDP类数据	美国第二季度实际GDP年化季率终值	4.30%	4.20%

资料来源: 汇通网整理, 信达期货研发中心



下周国内外重大宏观经济事件



信达期货
CINDA FUTURES

本周国内外重要经济事件一览

日期	时间	国家地区	事件类型	事件描述	重要性
2018/9/24	12:01	美国	中美贸易战	美国政府将对原产于中国的2000亿美元商品加征10%的进口关税。	☆☆☆
2018/9/24	--:--		贸易谈判	日本与美国举行第二轮双边贸易谈判	☆☆
2018/9/25-9/26	--:--		议息会议	美联储FOMC召开为期两天的议息会议	☆☆
2018/9/27	2:00		利率决议	美联储公布利率决议，并发表货币政策声明；同时公布经济预期和加息点阵图。	☆☆☆
2018/9/24	12:01	中国	中美贸易战	中国商务部决定对商务部63号公告和税委会6号公告所附对美加征关税商品清单的商品，自2018年9月24日12时01分起加征关税。	☆☆☆

资料来源：汇通网整理，信达期货研发中心



信达期货
CINDA FUTURES

联系人：

郭远爱

高级宏观 & 股指研究员

投资咨询号：Z0013488

电话：0571-28132630；手机：18758264396（微信号）

邮箱：guoyuanai@cindasc.com

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。

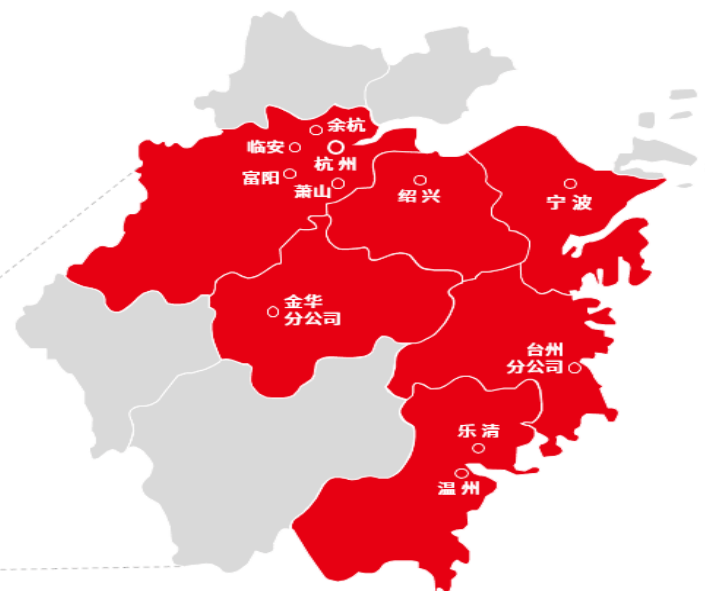
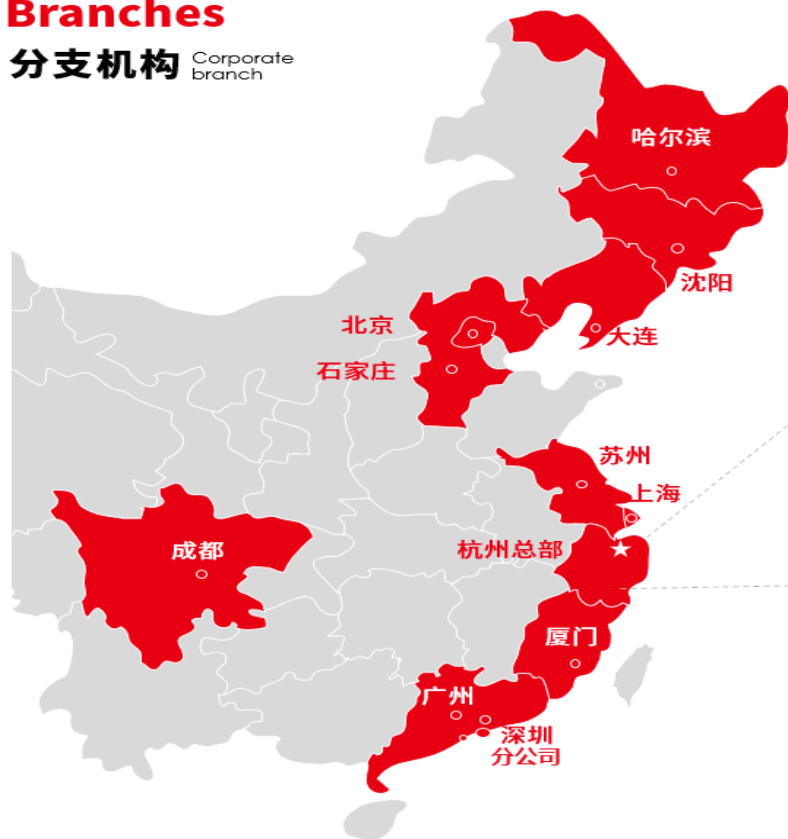
客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。



Branches

分支机构 Corporate branch



公司分支机构分布

6家分公司 (3家筹建中)

15家营业部

台州分公司、金华分公司、深圳分公司、北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、沈阳营业部、大连营业部、石家庄营业部、温州营业部、乐清营业部、绍兴营业部、宁波营业部、临安营业部、富阳营业部、萧山营业部、余杭营业部、四川分公司(筹)、福建分公司(筹)、苏州分公司(筹)

地址：杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12、16层

邮编：310004

电话：0571-28132578

网址：www.cindaqh.com

