



证券研究报告

证券分析师

魏伟

投资咨询资格编号:S1060513060001
电话 021-38634015
邮箱 WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

张亚婕

投资咨询资格编号:S1060517110001
电话 021-20661934
邮箱 ZHANGYAJIE976@PINGAN.COM.CN

研究助理

郭蕊

一般从业资格编号:S1060117100026
电话 021-20662103
邮箱 GUORUI900@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

策略周报

预期稳定带来市场企稳回升

平安观点：

- 从过往政策底和市场底的研究来看，从 6 月底央行货币政策调整开始（政策底开始显现），我们就预计市场的底部日益临近，但直至 9 月底市场才发出短期见底的信号。毫无疑问我们低估了中美贸易战的影响，6.14 中美贸易战正式开始使得投资者对于中国经济的中长期前景产生了巨大的预期变化，直至 9.24 中美贸易战再次正式加码，市场的预期才逐渐稳定下来。
- 2018 年对中国经济金融来说注定是非常不平静的一年，经济增长逐渐减速，金融去杠杆逐渐落地，内部改革外部压力均对于企业的发展带来一定的压力，改革和转型是必然的选择，由此也带来市场预期波动的加大。当市场所面临的不确定大幅上升，权益资产对于不确定的厌恶使得 A 股市场在今年 2-9 月经历了大幅的调整。这种调整既有整体性的，也有结构性的，尤其是中美贸易战对于市场的影响最为明显，使得 A 股市场的风险在 2018 年持续的释放。从估值角度看，当前市场的估值处于历史较低水平。
- 2018 年监管当局仍在不断调整资本市场政策，监管政策底部已经在 7-9 月出现，其中三项政策在中长期构成对资本市场的直接利好。第一，市场开放和互联互通政策，2018 年互联互通大规模扩容，A 股加入 MSCI，深港通沪港通逐渐深化，外资在 A 股占比在如此低迷的市场局势之间逐渐上升；第二，监管政策考虑改革股东回购政策，鼓励股东在股价低迷期回购公司股权，使得股东的冗余资金未来可能用于本公司股票的回购；第三，理财新规未来可能引入新的而银行净值类产品进入市场，上周中登的业务指南修改中，规范了产品再投一层的流程以及简化商业银行理财产品开立证券账户的流程。
- 当市场对于宏观经济和金融监管的预期逐渐稳定，市场也终于获得了企稳回升的动力，之前过度悲观的预期可能在短期得到一定的修正。市场新的框架制度已经基本确立，未来市场的底部确认过程可能仍存在一定的反复，但市场已经在底部区域出现了较多股权的交易行为，二级市场交易的估值甚至低于一级市场，市场的机会正在逐渐增加。我们认为市场在本轮反弹中有两条主线。第一是盈利增长较为稳健的行业龙头企业，第二是符合国家转型升级的新兴产业行业。
- 风险提示：1）宏观经济下行超预期，上市公司企业盈利将相应遭受负面影响；2）金融监管以及去杠杆政策加码超预期，市场流动性将面临过度收紧甚至信用危机的爆发；3）海外资本市场波动加大，对外开放加大的 A 股市场也会相应承压。

正文目录

一、 本周观点	4
二、 市场回顾	4
2.1 政策&事件回顾	4
2.2 市场涨跌及估值回顾	5
三、 流动性跟踪	7
四、 IPO 概况	9
五、 市场情绪	9
六、 风险提示	10

图表目录

图表 1	本周重大监管政策	4
图表 2	近两周市场主要指数涨跌幅（%）	5
图表 3	2018 年以来市场主要指数涨跌幅（%）	5
图表 4	近两周主要市场指数估值情况（PE-TTM）	5
图表 5	近两周各行业涨跌幅（%）	6
图表 6	近两周排名前 20 的主题概念板块涨跌幅（%）	6
图表 7	上周申万一级行业绝对估值情况（PE-TTM）	6
图表 8	上周申万一级行业相对估值情况（PE-TTM）	7
图表 9	近两周流动性价格变化（%）	7
图表 10	上周公开市场货币净投放 3300 亿	8
图表 11	上周末十年国债收益率上涨至 3.70%	8
图表 12	银行间 R001、R007 涨跌不一	8
图表 13	3 个月 Shibor 止跌	8
图表 14	信用利差震荡	8
图表 15	AAA 级信用债风险溢价盘整	8
图表 16	上周 1 家企业发布招股说明书	9
图表 17	上周新股上市表现	9
图表 18	信号灯模型：8 月份市场情绪回落至过冷	9

一、 本周观点

从过往政策底和市场底的研究来看，从6月底央行货币政策调整开始（政策底开始显现），我们就预计市场的底部日益临近，但直至9月底市场才发出短期见底的信号。毫无疑问我们低估了中美贸易战的影响，6.14中美贸易战正式开始使得投资者对于中国经济的中长期前景产生了巨大的预期变化，直至9.24中美贸易战再次正式加码，市场的预期才逐渐稳定下来。

2018年对中国经济金融来说注定是非常不平静的一年，经济增长逐渐减速，金融去杠杆逐渐落地，内部改革外部压力均对于企业的发展带来一定的压力，改革和转型是必然的选择，由此也带来市场预期波动的加大。当市场所面临的不确定大幅上升，权益资产对于不确定的厌恶使得A股市场在今年2-9月经历了大幅的调整。这种调整既有整体性的，也有结构性的，尤其是中美贸易战对于市场的影响最为明显，使得A股市场的风险在2018年持续的释放。从估值角度看，当前市场的估值处于历史较低水平。

2018年监管当局仍在不断调整资本市场政策，监管政策底部已经在7-9月出现，其中三项政策在中长期构成对资本市场的直接利好。第一，市场开放和互联互通政策，2018年互联互通大规模扩容，A股加入MSCI，深港通沪港通逐渐深化，外资在A股占比在如此低迷的市场局势之间逐渐上升；第二，监管政策考虑改革股东回购政策，鼓励股东在股价低迷期回购公司股权，使得股东的冗余资金未来可能用于本公司股票的回购；第三，理财新规未来可能引入新的而银行净值类产品进入市场，上周中登的业务指南修改中，规范了产品再投一层的流程以及简化商业银行理财产品开立证券账户的流程。

当市场对于宏观经济和金融监管的预期逐渐稳定，市场也终于获得了企稳回升的动力，之前过度悲观的预期可能在短期得到一定的修正。市场新的框架制度已经基本确立，未来市场的底部确认过程可能仍存在一定的反复，但市场已经在底部区域出现了较多股权的交易行为，二级市场交易的估值甚至低于一级市场，市场的机会正在逐渐增加。我们认为市场在本轮反弹中有两条主线。第一是盈利增长较为稳健的行业龙头企业，第二是符合国家转型升级的新兴产业行业。

二、 市场回顾

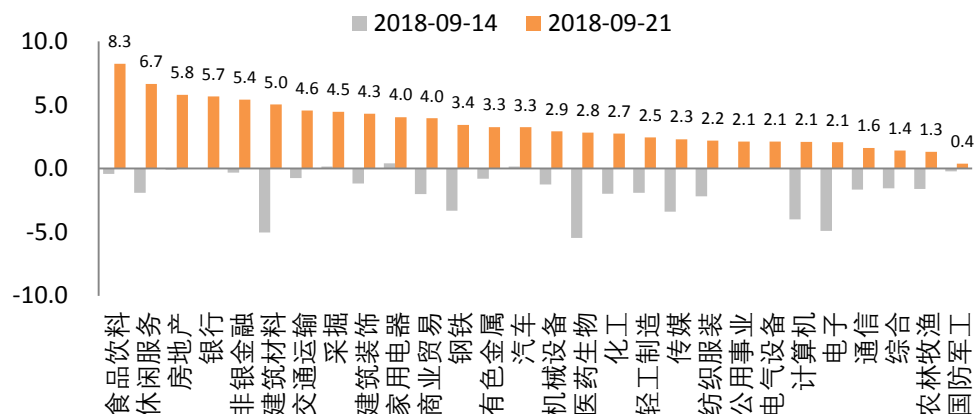
2.1 政策&事件回顾

图表1 本周重大监管政策

监管政策			
时间	部委	政策	政策简述
2018/9/19	中登	《特殊机构及产品证券账户业务指南》	相应增加了产品再投一层产品开立证券账户时需要的申请材料；简化商业银行理财产品开立证券账户的用章流程；增加了外籍人员开立A股证券账户的条款。

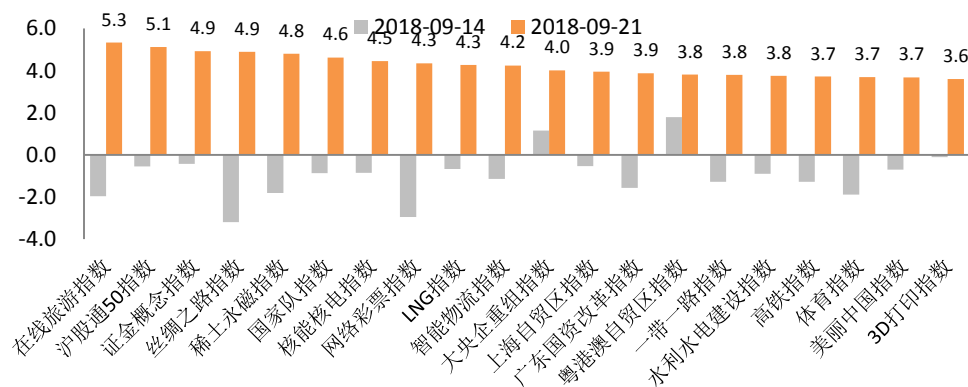
资料来源:证监会,银保监会,央行,平安证券研究所

图表5 近两周各行业涨跌幅 (%)



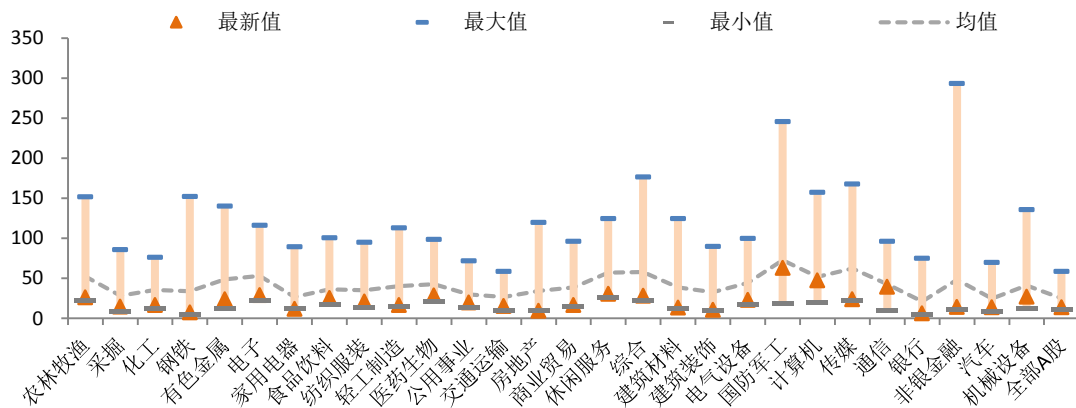
资料来源:WIND, 平安证券研究所

图表6 近两周排名前 20 的主题概念板块涨跌幅 (%)



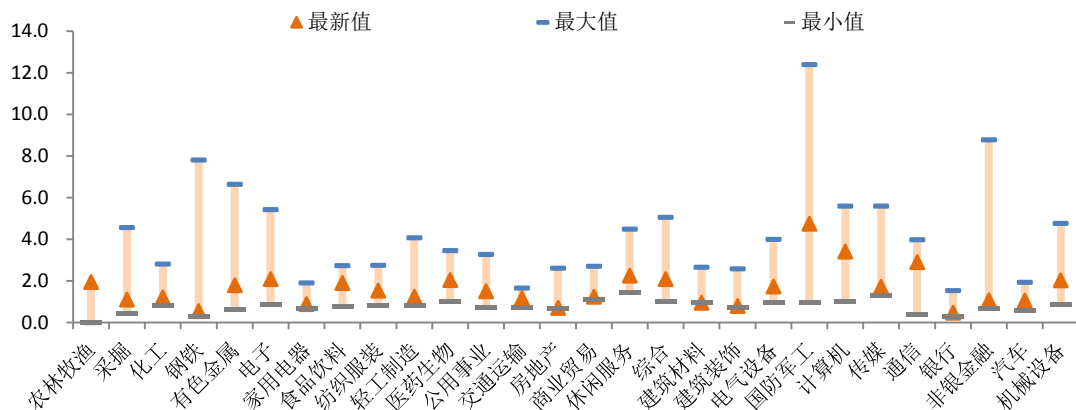
资料来源:WIND, 平安证券研究所

图表7 上周申万一级行业绝对估值情况 (PE-TTM)



资料来源:WIND, 平安证券研究所

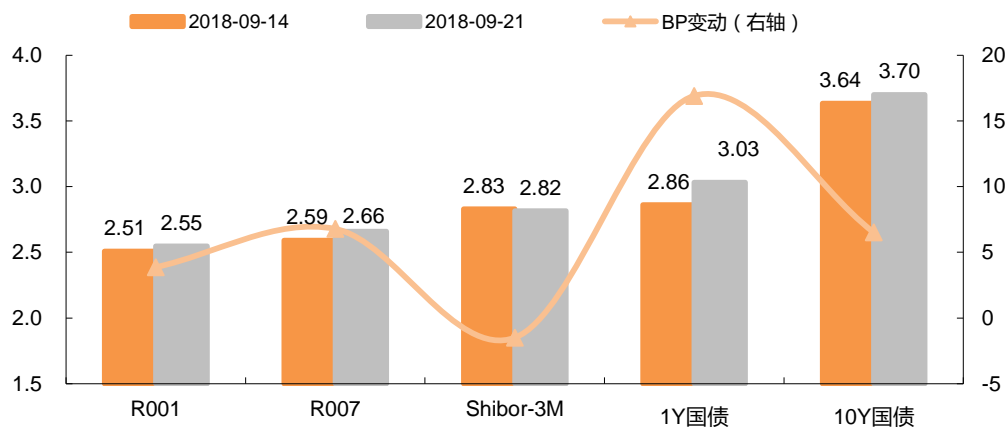
图表8 上周申万一级行业相对估值情况 (PE-TTM)



资料来源:WIND, 平安证券研究所

三、流动性跟踪

图表9 近两周流动性价格变化 (%)



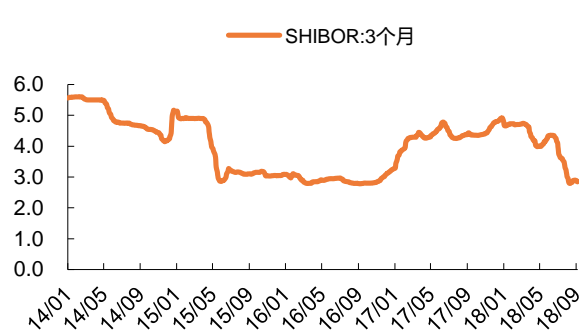
资料来源:WIND, 平安证券研究所

图表11 上周末十年国债收益率上涨至 3.70%



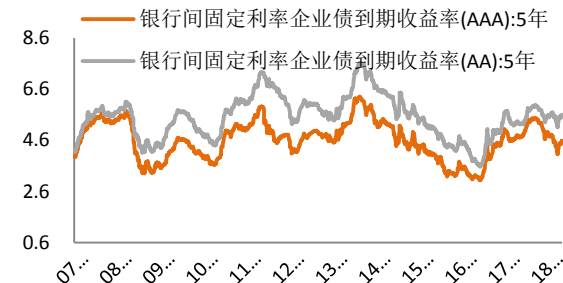
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表13 3个月 Shibor 止跌



资料来源：332WIND，平安证券研究所

图表15 AAA 级信用债风险溢价盘整



资料来源：WIND，平安证券研究所

四、 IPO 概况

图表16 上周 1 家企业发布招股说明书

代码	名称	申购代码	招股日期	上市板
002939.SZ	长城证券	002939	2018-09-17	中小企板

资料来源:WIND, 平安证券研究所

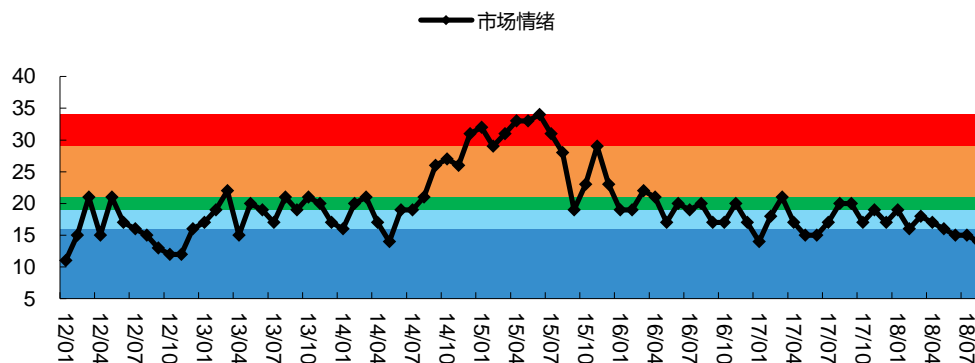
图表17 上周新股上市表现

新股上市表现					上市首日				
代码	名称	上市日期	发行价格	上市板	涨跌幅(%)	换手率(%)	开盘涨跌幅(%)	振幅(%)	市盈率
002936.SZ	郑州银行	2018-09-19	4.59	中小板	44.01	0.28	20.04	23.97	8.95
002938.SZ	鹏鼎控股	2018-09-18	16.07	中小板	44.00	0.17	19.98	24.02	29.27
603810.SH	丰山集团	2018-09-17	25.43	主板	44.00	0.16	44.00	0.00	27.38

资料来源:WIND, 平安证券研究所

五、 市场情绪

图表18 信号灯模型：8 月份市场情绪回落至过冷



资料来源:WIND, 平安证券研究所

注释：红、橙、绿、浅蓝、深蓝分别代表情绪指标的过热、偏热、平稳、偏冷、过冷

六、 风险提示

- 1) 宏观经济下行超预期，上市公司企业盈利将相应遭受负面影响；
- 2) 金融监管以及去杠杆政策加码超预期，市场流动性将面临过度收紧甚至信用危机的爆发；
- 3) 海外资本市场波动加大，对外开放加大的 A 股市场也会相应承压。

平安证券综合研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上)
推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间)
中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上)
中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话: 4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼 邮编: 518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编: 200120 传真: (021) 33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编: 100033