

2020年中期策略

后小康时代,从"周期"到"趋势"

证券分析师: 燕翔

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516080002

日期: 2020年7月5日

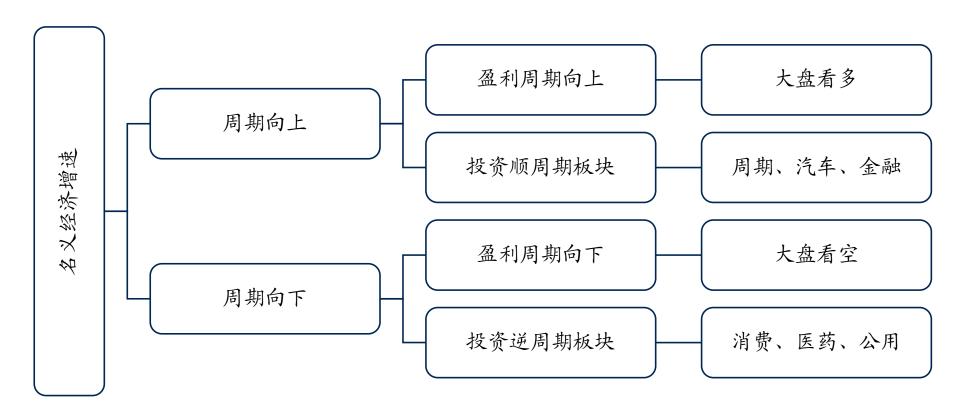
目录



- ◆ 长期: 从趋势主义到周期主义格
- ◆ 短期: 估值分化收敛与流动性拐点

传统自上而下投资框架在失效



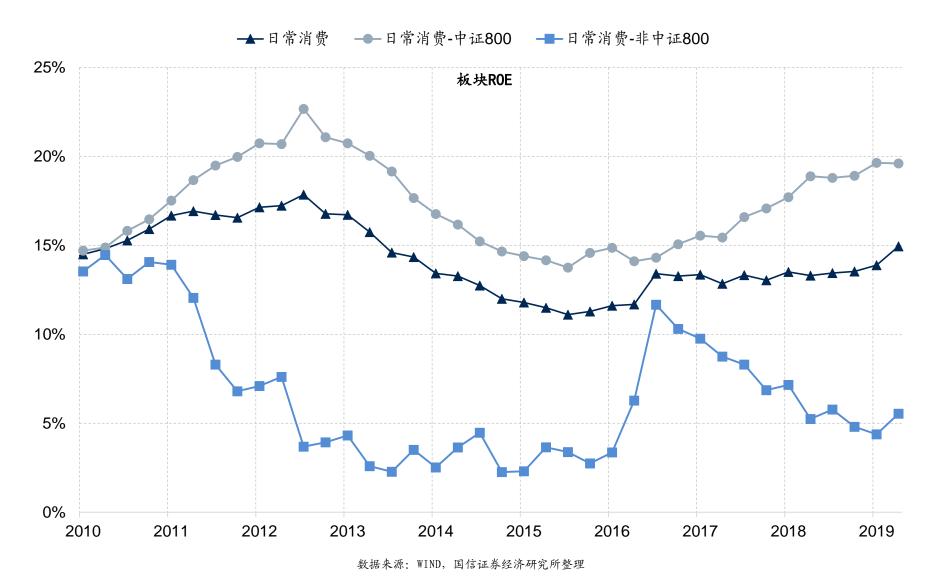


传统自上而下框架的最大逻辑,在于需求变化是影响企业盈利弹性的最大变量名义经济增速的波动,产生经济周期和板块轮动

数据来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

消费股大行情, 自上而下分析困境





消费股大行情, 自上而下分析困境

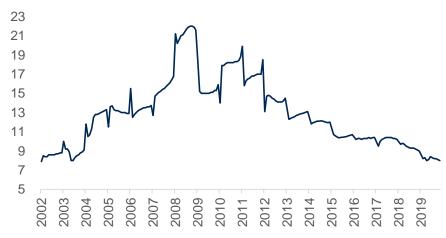


- 从2016年开始,消费股开始了一轮大行情, 是后面几年里市场最大的趋势(Momentum)
- 一般认为消费股ROE可以持续较高,但ROE 持续稳定较高可以获得绝对收益,但不是 获得超额收益的充分条件,反例:1992年 至今美股必须消费板块(ROE远高于大盘, 无超额收益)
- 这波消费股行情,宏观分析完全失效





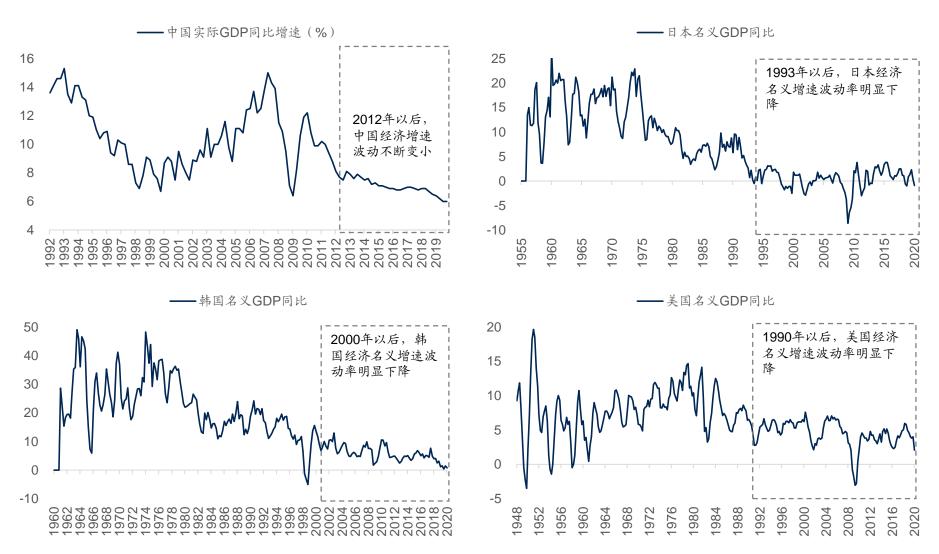




数据来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

经济成熟阶段名义经济增速波动大幅下降





数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

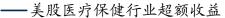
美股必需消费板块超额收益轨迹





美股医疗保健板块超额收益轨迹



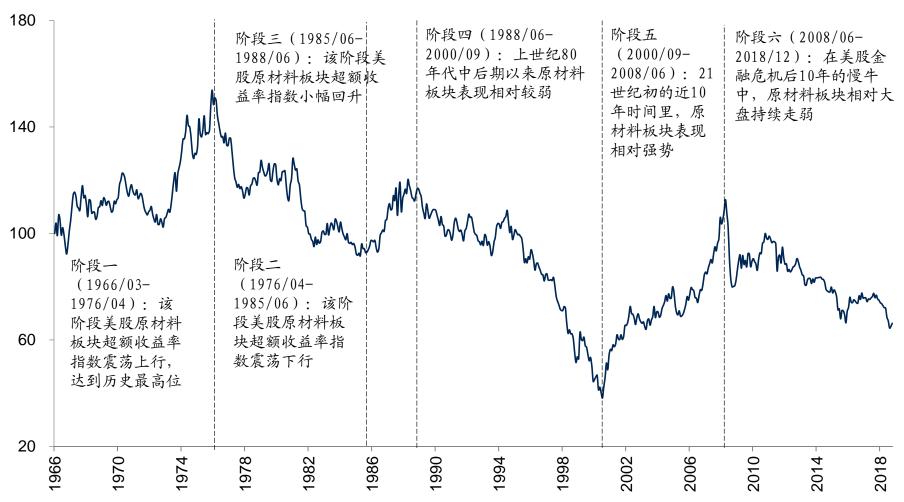




美股原材料板块超额收益轨迹



——美股原材料行业超额收益



美股能源板块超额收益轨迹



——美股能源行业超额收益



美股信息技术板块超额收益轨迹

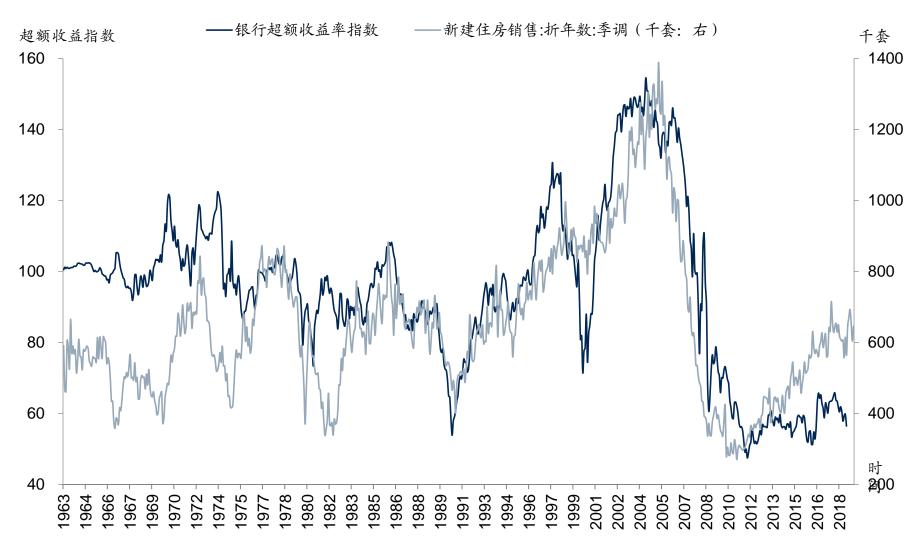


——美股信息科技行业超额收益



美股金融板块超额收益轨迹





长期低利率+低名义增速下的日本股市



——日本银行行业超额收益



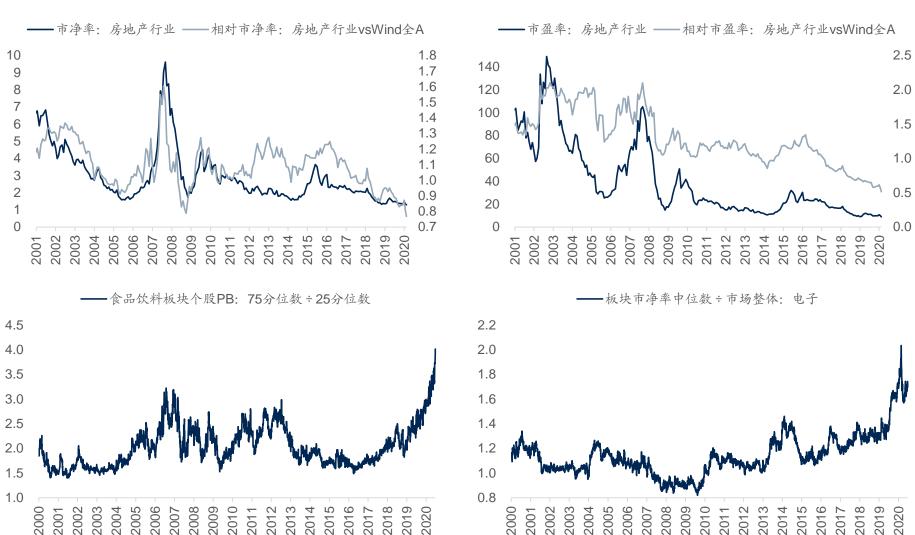


1984 1986 1988 1990 1992 1994 1996 1998 2000 2002 2004 2006 2008 2010 2012 2014 2016 2018 2020

数据来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

估值分化差异很难说有band的约束



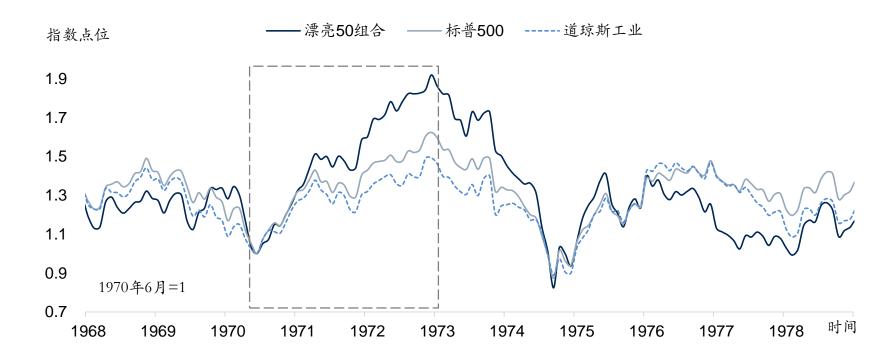


数据来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

"漂亮50" 行情的逻辑与故事



- "漂亮50" 发生超额收益的时间: 1970年6月到1972年12月
- "漂亮50"不完全是蓝筹股行情,道琼斯工业指数跑输标普500
- "漂亮50"公司主要集中的行业:食品、医药、电子
- · "漂亮50"中没有大"大公司":通用汽车、AT&T、美国钢铁

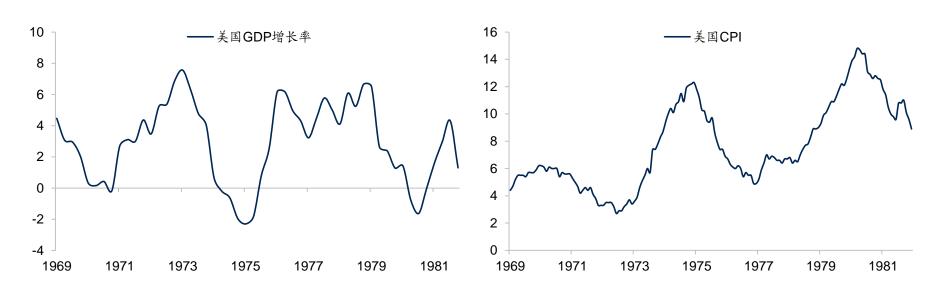


数据来源: Wind, 《美股七十年》, 国信证券经济研究所整理

"漂亮50"的宏观背景: 经济向上、通胀向下



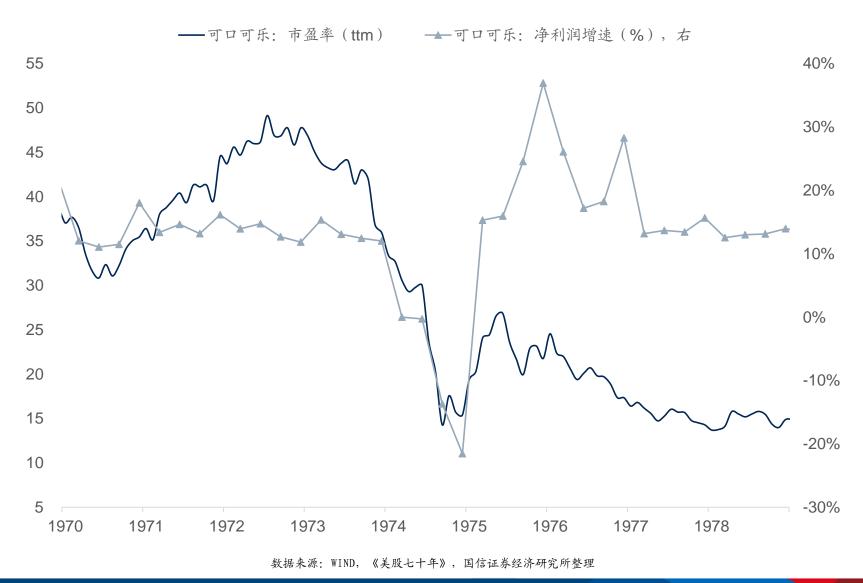
- 1969年开始,经济增速持续下降,通货膨胀巨高不下,美国陷入经济危机。
- 1971年, 尼克松总统颁布了新经济政策, 经济恢复增长。
- 1973年末,第一次石油危机的爆发使美国再次进入经济衰退。
- 1975年一季度,经济见底,企业投资和居民消费支撑着美国经济的复苏与繁荣。
- 1979年,二次石油危机的入侵和通货膨胀的持续攀升使得美国经济陷入全面滞涨。
- 1981年, 里根总统上台并提出新的经济复兴计划, 经济小幅反弹。
- GDP向上、CPI向下,是一个罕见的组合,这个组合下,经济整体的名义增速较低。



数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

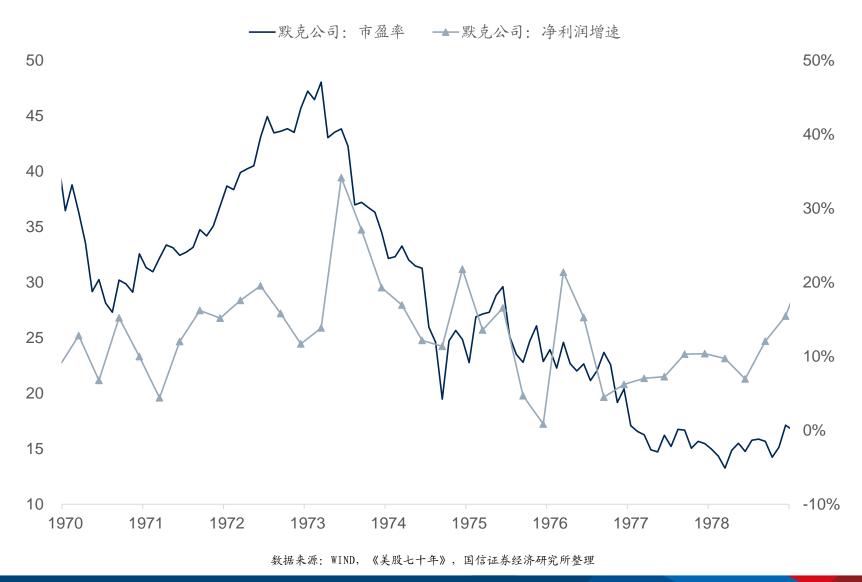
可口可乐





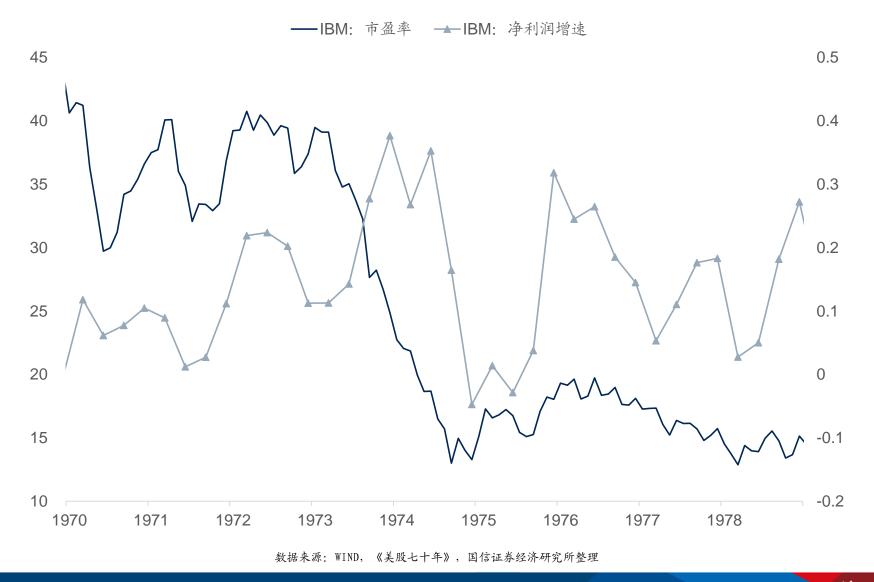
默克公司





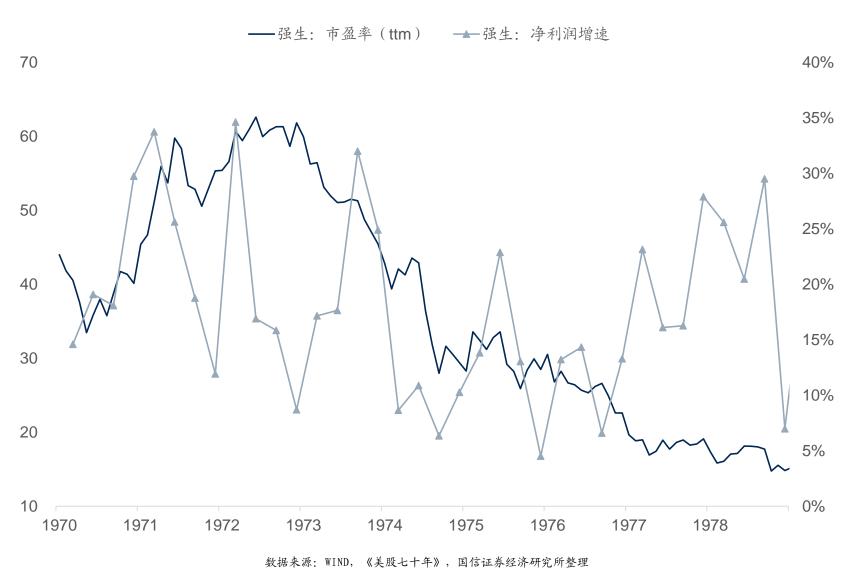
IBM





强生公司





返回目录

生拔估值行情的历史经验



- "生拔估值" 行情,逻辑类型有两种
- 第一种"复苏初期",即发生在经济复苏的初期,此时股价表现领先于基本面表现。这种情况下可以指望用业绩修复估值。
- 第二种是"极度宽松",货币政策或者其他政策改革。这种情况基本都是用股价下 跌修复估值。(A股2015、美股87股灾)

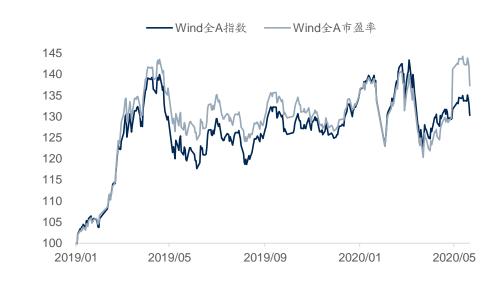


表 1.	2000年至夕	. △股 历次	"生拔估值"	行情汇总
1X I.	ZUUU-1 - 1-7		エルロロ	11 IE /L/00

时间	Wind全A 指数	Wind全 A市盈率	EPS (倒轧)	Wind全A 涨跌幅	PE 变化率	EPS 变化率	估值贡献度 (PE变化率 ÷指数涨幅)
2000-12-31	1,571	69.0	23	57%	35%	16%	61%
2006-12-31	1,450	39.3	37	112%	86%	14%	76%
2009-12-31	2,940	35.1	84	105%	143%	-16%	136%
2014-12-31	3,573	17.4	205	52%	40%	9%	77%
2015-12-31	4,949	23.2	214	38%	33%	4%	85%
2019-12-31	4,316	17.5	247	33%	33%	0%	100%

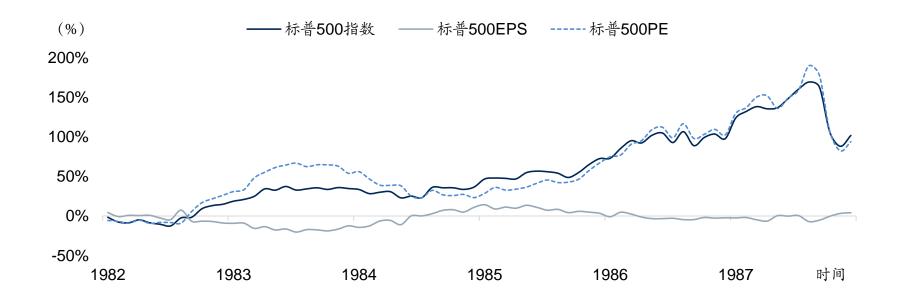
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

数据来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

美股的"改革牛": 82年到87年的生拔估值



- 80年代美股的上涨经历了改革带来的资产重估到企业盈利再生的过程。牛市大致可以分为两个阶段,1987年股灾前牛市靠估值驱动,之后靠基本面业绩驱动。
- 第一阶段:从1982年到1987年,标普500指数大概上涨了有一倍多,从收益率构成的分解来看,基本上全部是估值的贡献。
- 第二阶段: 改革红利释放企业盈利再生。1986年以后美国上市公司盈利能力显著提升, 牛市进入了盈利再生的第二阶段。



数据来源: Wind, 《美股七十年》, 国信证券经济研究所整理

2015年股灾,严监管去配资,说得很清楚了



中国征苏报

焦点·A股去杠杆 Focus

1 200 MR HE HE HE SE OF COURSE I - MAINTENAN OF A 0 3

化有价式槽 计互动体记分析 法法

前提得到恢复。企业盈利和债务问

那特证参得到解决。中长期生市格

看好国企改革

世級上級行会を終するな 上巻 广生

安徽、江苏、山东等省份。"招扬对记者表示,从题材上主要关注以下

几个方面:一是大角团。小上市平台

是关注定增领域。即大量团、多平台

资产重用和业务整合的机会; 三是 英注功能性领域。即业位平台的转型; 四是关注固定股权撤的下的投

中國证券报

 \sim

中

焦点·A股去杠杆 Focus

券商收紧两融 银行监管趋严

A股加速去杠杆 保证金游戏暗生变局

颜都恒关负责人表示。当前各家券

THE STATE OF THE PERSON NAMED IN COLUMN TWO

两额规模持续给升也巴成为不争的事实。6月30 日,沪深两市政资融资金额产被两万亿大关,而

你时间数性用账户数量也不断攀升。参南人

生。当然都下自身社会型加强的指制管理。除止出现的工作人具有以下中心具有的企业也是就是一个电路,但就是这些电路的。 一点时于从事的影响是他们现在一直, 一点时于从事的影响是他们现在来自己, 同时于从中国的影响。一点一点是一点一点是一点一点是一点。 一点是一点是是一点。一点是一点是一点是一点是一点是一点是一点是一点。 中国的一点是一点是一点是一点是一点是一点是一点是一点是一点是一点是一点。

从前更高的综合成本。另一方面,下沟配资资

松发而自身需要大量综合管理协位可能出现

保企证明日、2016年第一年以前4天7度1年(2014年) 林田區位文片等合准整。配约65年(2014年) 超了解,由于近期市场大幅解落。配约指示 逐初數集中出现,配到资金或货币的还为日前 增加,进位服金。企中小配完全可进行业务特 型、现在查量原项打开资金的实注度比较高。是

往籍士命副初四等 打杆交易也用能决多索数 证期 部分个的联络域较为城镇军入"完之单" 这城市场级为A的 加速"土杠杆"的强制信息、5月20日、由方完整公告院、新佛士原立安始济军人、与亚常时、各家最终用次报客案户保

除了幾周條任馬賴打耗之外,銀行也开始到信贷勞金溝級入市構以进行报告,并提高了部分差有结构化转点的理 财产品准入门档。银行资金入市渠道收得。据料表质外影流的相关人士分析。由于监管升级、影洛德金收发商简信庞大 的垫付压力。杠杆率的不断下降正迫使一些中小配徵公司调整业务,场外就签格局洗牌尽难避免。此前以保证金为核

实际上,杠杆资金收紧也深刻影响着赔资客。民间配资机构人士指出,杠杆炒股的风险不断积赖,斩仓操作将日渐 如整、杠杆去下面以及平台线接升。投资老满过配资炒种赚取起额收益的解度逐渐增大、业内



多家券商再降两融杠杆

伴随两数数完全数数创新离,各家协同降

不知言可以而PEDENOTES ACTIONALA 不知言课,多变换新也选择在百月下旬开 给"去杠杆"。6月26日、海通证券表示、公司将 比例上寫5%,这是溶養证券月內第二次收累

全证券的其实进行了全面调整。辖局、回信证

普通在人物证券"。依然是首家公开提出对信用 账户个提转会比例做出产品联定的务部。 据了解,当相监督度正在加强对两数业务 和股的控制,不少券册机构已经开始和负责业 务外包的系统交易而创计有关测整两数交易系

银行资金入市渠道收窄

組以及更高物度末,由于银行各合物和投资 较大,市场对其国仍实现级资金的需求电台增 加、各户本金的"超高达到1600万元以上甚至 要高,同时上进两货份金的成本已经上升至 10年以上,对各户商。因外增生的最高有平已 经高工房金分份上。 另一分面、银行为面也开始传出用息。对自身

的核进行上期、这些事数动作比较上就是现代 资金通过信用信等通道收入二级市场的通见进 FEEDOMI、"将川一位私募人士表示。 由于银行较深资金人市周窿、不少负责场 門部排塗。在其面向大行工作的小時(化名)提 篇。故年不少相对了设施介针对公务员。但应闭工 和全额从业者的个人消费贷价金。由于天版押,成 的机构和个人均常、业前收益较为丰厚 的配資生無愈艰难處。"从4月份开始,由内已發 开贴豪贸从银行获取资金的程度正在逐步加

市场人士认为。当前离杠杆秒段的风险正 E参加大,一旦市场大幅调整,杠杆资金会 对股市形成巨大"杀伤力"、魏安客被迫平仓 的情况可能量中出现。为避免杠杆过大对市场 形成冲击,非耐和银行等多家机和原次出于降 長杠杆,同时也在一定提度上降長數的各投资

20日暴跌当天、很多教资客不得不迅速割切断 在纸套被迫平仓降杠杆、此前获得收益也基本 四处实际。红村信富反而比平常更担心市场被 动、很多操作并不理论。"高兴起风水杨贵乐,自 已从去年11月开始教资并实现收益制度。但今

大幅设水。上述互联网全额公司人士表示。配资 业务资金战率不规模事。 连使短票配容下前的

每户上的线和产业转驱运输升,如照设置设施 或制度操作。 "特别人物产品中国现货利, — 超加力出现高度下下行情,就没有产可能会 被取得产品,他的企业通过方式和政场上划步 资价的企业通过方式和政场上划步 资价的人工人力,市场后组编深运货上为维 为企业运动的工程。由于企业运动的一个 为企业运动的工程。 3.大约69年也将由在外外。,但今日来自由企业 动物的产品的产品。

部分基金认为

市场延续上行格局 競通基金认为,中长期牛市结 既不变。牛市有疆突向第二阶段。 费基金租关人士都择称,本轮牛市 的推动回要来自中国经济的改革特 型以及在此过福中保驾护航的流动

第一早盘,沪指高开小幅下探 后快速回升,电力、煤炭、有色等权 重股影響较升; 午后, 在全酰股、颗 財股的引用下。沪陽报收于482874 点、衛輔4.71%,採成指程收于 个数据簿,共成交通1.4万亿元。基金 为近期保险不利南市均整体上提 殷朝料维持高位震荡亦势。此外,各 烦烦,方案有望陆续出台。相

4828.74

牛市格周不改 "上周八股市场出现了一定四 篇,尤其似上周阳的临界模模设计。 但我们认为市场整体的价值回要并 没有出现太多变化。我们依旧对后 拉不思测的体上设计器 " 有时期点 种学资产管理问题的证明单项的 · 博尔的中级采取会长期招标报出 经验未看。在生市国股指挥8 规则来要市场或表现为通

位與落。长網来看市场有望呈现提生租局。 。 如果将本轮牛市与成熟市场进 所付金、本本人配的文庫の形成工 大学な上本者。詳細人配合市価なる 方化、占立の比重1041年、人美国 市場的文庫が企業等。現実の市場 和のの社工を無限を100%以上、跨 備を更可以近到100%。从依可認的 未着一枚の分金数、北平の部分制造 企业の社工を非常を表現の分割。 沪保300整体场值为16.2倍,在全球 股票市场中依然处于价值主地。

資机会。 辦通基金指出,传统行业经过风

P2P平台争食配资业务蛋糕

. 你是我们可能用上。你会可以是

10 無配流火燥 随着生物清损、应用配资业务 職審中的媒体,即遭到資金条 成了今多互联合教育全民中的 "當問罪",对20平台共活。尾槽中 的"背色"等。对20平台共活。尼槽中 的"背色"等。从20平台共作。20世份主要是 另一之前年,但结本经令经见进过 以平与进行自己规则,但第34份的 不完全部计,规范4月里,其有30余 的"20份产业的分配企业分配企业。 成为"有限的"中心,不同少合配理业 多处理的一个。10 则,配货业务晚处于这个 多处理的一个的。"重定"进作,在互联

一点一点/JDD 鼻空"地带,在互联 同金融大湖下,起资行业更加"远海 3836" す。 PDP型会治療林寮手耳腕の層 F、P2P平台收取票配按业务并不有 统金额机构相比,互联网金额公司在

台巴亞不再滿足于小都燃烧业务, 股 類配把只是P20平台进行业务创新 做试的一种,未来也可能包括众等。 設定证券化等业务。 対于22平台未提。股票配容明 是一个虽然可控型比其它信贷业务 组对优别的业务领域。且前、市场上 22平台股票配到数11年—最在5億 左右,一些做进的平台基实可以数到

数条目的测剂 据中国证券根记者不完全经

人士教学早期表示, 存2013年前原 给配资,一百多万就可以助起来,但 现在如果没有三五千万基本无望。 几年前一百多万的投入级一个别人 没有效过的事情,很快能换来资本 端价,现在新超配资网站的投资价 省在降低,很少省资本会愿意跟进

於集。每个替很重要,但每个又都不 重要,这样不会因为任何一个人离 开平台产生较大冲击。

于解决等种的,小部的,高级的业务, 平台的价值则在于两点都无法拉利

场外配资监管加码 杠杆资金入市渠道收窄



上周有关 靠前叫佛场外配号端口接入"的传闻发酵、引发市场对松科号金撒岛的担忧,而来自监管层的严 查也今场外配营业务遭遇重击。 泰商人士遗露,此前有地方营业部私自连规接入场外配营,此轮清理而自查主

齐鲁证券开展了对分支机构代债伞形信 托产品的日查,并称部分营业部存在为

5年年的日末、19年前の東京山市体を対 計算を開発している。 計算を開発している。 では、19年末を開発している。 では、19年末を開発している。 は、19年末を開発している。 は、19年末で加入土力を、目前部の は、19年末で加入土力を、目前部の は、19年末で加入土力を、目前部の は、19年末で加入土力を、目前部の は、19年末で加入土力を、目前 は、19年末で加入土力を、日本 は、19年末で加入土力を、19年末で、

流出的影响液会重新四扫到可能管的范围

除组续监管原对两额业务的标准及相关指

对意与福丹配势终年白度机构而言,由于经管器阶级数据客,提供,增长方面的杠杆压在之幅效应,配管业 各自身红杆也不得不进行全面调整。接了解, 当前蒜取膏金的沿浦正在挂窗, 加上膏金价格粘升, 传统配膏业务 收益空间开始逐步收缩。不过,由于牛市行情下融资需求依然旺益,有配誉机构采取其他浸道将青金等入市场。 眼下, 杠杆管金牵引着大盘走向。市场人士分析, 由于杠杆率下调和场外配管规模收缩, 杠杆管金进场速度 可能故經。此前融資益集中的高估值个股可能因巨幅波动而触发踩踏事件, 杠杆操作的风险有所增大, 报营者

題,"協內重要是接出OMS系統的9分類以 是少歲。 按所上,除了內配給平台提供地口服务 之外,會新於通过化OMS系統上執行關於 产品检查结构的设计關鍵立值形。中值形构 持有一位用标次等指性關係。在途時等 构中,很多信托公司地可取今形似物,排掛 赛交易数据抽口与中形信托的各类子账户

客户与他人的融资融资活动提供任何便利 二級市誌中,整開資金的幣較多地構造修托 和服务"。 发产品的集團。 每京井市公司也开始对助外配資價 有了解,有些井市还有配价业务直接做 查、关闭相关数据地口的接入。5月22日,

目前,监督部门对这典性的异南的地外 股级正在加大监管力度,也原也目的编纂。 草在今年4月中间,监管原明确描述,原而的 两数业务不得开展给外配路、中所信托等活动。在6月5日的例行发布会上,远迄会侧圆 发言人折晓年表示,无论编证停公司还是信

具技术俱应宽, 能应该严格遵守法律法规划

定、不得直接或间接参与任何非法证券还

東自监管部门的運獲必要。令不少配 第平省紀开始自並和影響之事。使行權數 此有畫在打形組含的产品开始逐渐的企業的 场。"从今年4月开始,行構皮面的太、平台 類。"从今年4月开始,行構皮面的太、平台 類。在對某地下域下數。第全數個百數公剛符

增量资金可能曲线进场

即。"从今74年7月78日1月18日18日 早已开始博整目身业务。除了智序新增配 资之外、平台杠杆率也从年初最高5倍杠 92.20分,平台U片学也从平均最高500亿 村博整到基本1億左右,并通过新台监控 模示投资者情趣风险。"深圳宜联网理财 平台会斧子相关人士表示,配资业务丰身 存在较大的政策不确定性,如果监管收

僅等注意的基,每一轮杠杆资金监管动 场人士认为,监管思清宣市场配资等华援。 你的调整都会出现市场行情波动。尽管来自 旁面、信托等各方解读粉粉明确、应理性看

产生较大缺口,甚至会导致配资公司资金 经的树梨。* 与此間时,高自執行,中形信托等方面 的杠杆软缩,也令一些从事场外配设中介。

维尔克尔·维尔克尔· "在2010年间,但2010年间,但2010年间,但2010年间,但2010年间,但2010年间,2010

资省对杠杆资金撤离而引发暴跌表示普遍 金功向日趋敏感,融资盘集中的个段也将到

始大學出遊加製了板块按助。华季证券指 出,配資書堂條戶的风尚不安,未未配資資

金将出版效出,对高杠杆配投资人的无业绩 支撑的股票风险较大。 "场外都被进入市场,本身规模难以统

時,意味着沙萊可以用于可能止务的资金 将更为充足,而不再需要考虑其地资金进 动的渠道。"

通过其他渠道进入二级市场。据一位熟悉额 资业务的投资者透露,现在参南两颗额度第 始业务的股資等信息,既非常再期额底层 标、配货经口收货。但还是可以用其他方式 从身而接受。"这个客玩过程相对比较复杂,其值并不摄物。但还是可以机开位智从 旁液值服房完全。" 婚的现金如人士恒路,目前场外配货 的取模器件较大,在管仅是出于风险者地

為,另有部形人士義示。首對金紅环條作財 係另有部形人士義示。首對金紅环條作財 信托保護遊跡的配資影响不大,信托公司 的可以通过主信托股戶和房南対鄰,不过 配验杠杆的确开始收集,預计配資进场速 度故模。

为,或利于市场稳稳处理。"你被款门还会

河 」 「市時的 大切建東发展、不安の受力級的 基本協行經驗。 此外,对于投资省而言、伴随场外配资 机均对平仓技和蓄或货的调整。 打杆资金

需要僅價巡刑。"目前市场行情被助较大 客户需要有一定的操盘和补仓能力,才能

了市场的长远健康发展,不会改变A段的

券商调降两融杠杆渐成常态

□本級记者 朱茵

两融余银绿名靠前的几大券南近日纷纷缓 高保证金比例,并对特企數中度提出要求。大盘 站上5000点后,存在實整問題保证金比例和标 2016/0/0/2019。沙州海路内城郊江鱼比划和安 的运搬的城市近北,几乎是大都就是到岸市边 市的钢整信息,业内人士认为,市场需获连幅较 大以及岸南省全条移断大原因路位其钢器网络 放发,未来是否验效型网络南限以及杠杆字,还 要看监督也或的变化。

高斯特合集中密妥民

6月9日、广分、伊河等南京集中分布关于 算比率。目前,广发证券在券至中問酬余银件6 第一,其次是银河正券、招商正券等。

广发证券宣布目6月10日起,对信用账户 单一证券持仓集中重实时控制指标进行调整。 使用账户编排扣保计例不拿于180%的。至 人或者融资某人委托成交后客户所持有的 券市值占信用账户总资产的比例不得高于

由海人來但除物種欠股代。 中信证券與于7月1日生效的信用账户持 仓業中度实时控制指标如下;首先,投资者通 过信用账户买人或者联资买人证券时维持抵 保比例不高于180%的,高人或者聯络高人证 用账户实人或者整要实人证即好像特征保比 例离于100%但不离于240%的,深入或者胜至 实人证券委托成交后信用账户的证证券价值 由起货产的比例不得高于00%,最后,投资者 通过信用账户实人或者融资实人证券时维持

担保比例高于240%的,买人或者融资买人证

折貨率体现价值到每

从各家房阁对于两颗个般的新算率以及调 入调出情况看,并非一致行动,对于个般的新算 比例也都备不相观,体现了各目的价值判断。 6月9日申万定原对44个标的申出调整。有 不少杠杆基金如白酒B、高號B等折算率被降低 到0。值得关注的是,6月9日同为指導个股,但 中航重机、厦门信达等个股的折算率被调高,海

出調整、沙及51只近岸、其中有47只近岸、包括 一些供存以及分級基金被減人、折算率从0.65 駅0.96不等。还有一些长期準課的小股、折算率 発行下降。

。 松汀可燃从6月28日起計部分額收額燃料 长江亚深从5月23日起对部分整份整理 每证券所算率及标的证券范围进行调整。具体 情况划下,曾先,招除证券所算率需整,等上一 年度号质股票所算率调整为0,涉及证券191 只,静态市盈率300倍以上股票析算率调整为 下超过10%,涉及证券359只。其次、标的证券 范围及保证会比例调整。将上一年度号扬股票 第出公司融资标的证券范围,涉及证券51只; 融资保证金比例下限由不低于60%调整为不低

基金:严控杠杆打造"健康牛"

□本版记者 李良

期市场操作陈度在不断加大。个股票而和分化

590至。 多位基金经理在接受记者采访时表示,此

除杠杆不改士的协

京某会协调作物用,会包以来,人即申标时 上海其基金经理向记者表示,虽然支撑A 股手市的基础来变,但是部分个股尤其是中小 过快涨幅。在一家程度上 盘成长股今年以来的过快涨幅,在一定程度上 适支了牛市前景,也给普通投资者带来了巨大 风险,并在市场上引起了争议,这思然诸背了监 智禁一直呼吁的"慢手" 家旨。 他指出,种种应

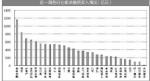
在一里中可以 接手 中毒。 (如此),代中运 查生长。协定股份大量的人,在一定规度上集 功了中小量或长起的构造。因此,品管理规则 重新外型设计,一会在标品管理上上增达此成。 长统约自市表现, 一与此同时,各个净面对新设计算率以及 额是品价的调整。但向市场发出了有限语号,组 示论的看注意市场风险。 "被基金包埋的记者 表示。

不过 基金的进口收购出 星色的管理与打 **好你会信用**,但在其不会的你人的根据上的 世的基金处理频等认为,即使是再好的公司。也 个市场,增量资金额主导不了水久,市场可能还

会回到存量资金主导阶段,届时行业和公司会 回到合适的估值和市值水平。"黄牌表示。 风格疑似情然切换

值得关注的是。在创业版个股份价值器的 同时,近期大盘兹等股地出了一小地上房行情。 对此,部分基金经理认为,这或许是市场风格重

/探的所の。 |復言:連書子は目的知识者 長等心的主題 . 操体卡的资源品种富士国口经由家园社 平不再设置的倾向的小板,海塞通进一步指出 前期大幅检查的期料 段、依6 2002、1802年1月2月1日秋,日成长辰可能会開設 一个於於性傳整。国企改革、高地制造、基建、平 工次於还是不错的投資主题。 蓝等投将不会像 前期那样完全被创业板牌表光芒。



返回目录

2019年上证综指行情走势一览







数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

疯狂的回购, 极致的财务杠杆率



公司名称	所属行业	资产 负债率	公司名称	所属行业	资产 负债率	公司名称	所属行业	资产 负债 率
百胜餐饮	可选消费	292	西联汇款	信息技术	103	信安金融	金融	95
威瑞信	信息技术	172	惠普公司(HP)	信息技术	102	美国保德信金融	金融	94
SBA通信	房地产	147	IDEXX实验室	医疗保健	101	联合包裹服务	工业	94
菲利普莫里斯国际	日常消费	127	金佰利	日常消费	100	穆迪公司	金融	93
麦当劳	可选消费	119	美国航空	工业	100	嘉信理财	金融	93
汽车地带	可选消费	116	LAMB WESTON	日常消费	100	联合数据系统	信息技术	92
TRANSDIGM	工业	115	波音	工业	100	AMCOR	材料	92
艾伯维(ABBVIE)	医疗保健	114	马斯可木业	工业	99	大都会人寿	金融	92
摩托罗拉	信息技术	114	高露洁	日常消费	98	北美信托	金融	92
NRG能源	公用事业	111	高通公司	信息技术	97	美源伯根	医疗保健	92
L BRANDS	可选消费	111	洛克希德马丁	工业	97	第一共和银行	金融	91
HCA HEALTHCARE	医疗保健	107	希尔顿酒店	可选消费	96	硅谷银行	金融	91
希悦尔包装	材料	107	阿默普莱斯金融	金融	96	自动数据处理	信息技术	91
MSCI明晟	金融	105	奥莱利汽车	可选消费	96	万豪国际	可选消费	91
欧特克	信息技术	104	林肯国民	金融	95	康宝浓汤	日常消费	91
家得宝	可选消费	104	星巴克	可选消费	95	摩根士丹利	金融	90

结论



◆ A股板块长期投资趋势展望:从"周期主义"到"趋势主义"

- 中国经济名义增速高增长高波动时代也过去了,周期性板块整体上没有太大机会
- 中国的地产周期可能并未走完,金融板块或许还会有一次大的波动切换
- 科技板块可能是未来最大的"周期性"板块
- 消费和医药预计是未来长期投资趋势最好的板块,中国目前可能刚进入大消费时代,我们或许比美国落后一个阶段

◆ 短期方向判断: 等待流动性拐点

- 估值本身是交易的结果,不是交易的原因,单纯因为估值高了就要跌低了就要涨,是质疑市场的有效性, ,行情转折一般是有外力催化的。
- 从经验事实上看,估值差距是没有band的,没有天花板和地板的限制
- 流动性拐点(A股2009年、2015年行情转折的原因)可能是最大的风险
- 通货膨胀起来,如果通胀起来,市场风格可能会彻底改变



国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内,股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内,股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内,股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内,股价表现弱于市场指数10%以上
	超配	预计6个月内,行业指数表现优于市场指数10%以上
行业投资评级	中性	预计6个月内,行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内,行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称"我公司")所有,仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写,但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断,在不同时期,我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态;我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料,但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用,不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险,我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议,并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式,指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析,形成证券估值、投资评级等投资分析意见,制作证券研究报告,并向客户发布的行为。



感谢观赏

Thanks for Watching

返回目录