

# 投资策略

## 宽松基调延续，股债携手修复——估值与结构第 24 期

**1、A 股行情回顾：政策宽松基调延续，市场信心有所修复。**本周 12 月金融数据出炉，社融与新增贷款均略超预期，利率中枢下行的环境下，企业信心有所恢复，信用债和企业贷款均出现回暖。同时央行在周内大幅开展逆回购操作，周三全天逆回购操作量和净投放量均创有记录以来新高，宽松政策基调延续。昨日（17 日）国务院总理李克强提出“保持中国经济运行在合理区间，不能大起大落，更不能断崖式下跌”，未来逆周期调控力度有望进一步加强。过去 5 个交易日内，沪指累计涨幅 0.97%，深成指上涨 0.56%，创业板周内下跌 0.60%，中小板指、沪深 300 和上证 50 分别上涨 0.25%、1.26% 和 1.69%。行业方面，各行业涨跌分化，食品饮料、采掘和家用电器领涨，国防军工、电子和通信跌幅较大。成交方面，周期板块和消费板块景气上行，金融板块和成长板块波动下行。

**2、一周估值变化：中小创相对估值回落，外资入场驱动消费走强。**截至本周四（1 月 17 日）收盘，万得全 A 动态市盈率为 13.52 倍，剔除金融、石油石化后为 18.69 倍，较上周小幅回升。板块方面，本周中小创市盈率水平小幅下调，相对于沪深市场水平有所回落。行业方面，本周各行业估值水平相对平稳，未有行业再创估值新低。本周外资入场趋势得以延续，在 QFII 额度翻倍驱动下，北上资金加速流入。主力资金方面，过去一周申万 28 个一级行业中食品饮料、采掘、非银金融和休闲服务 4 个行业净流入，其余 24 个行业净流出，其中电子、通信、电器设备净流出额居前。

**3、大类资产：农产品指数再度回落，人民币汇率小幅趋贬。**股市方面，过去的 5 个交易日沪深 300 指数累计上涨 1.26%，万得全 A 口径下的修正风险溢价水平震荡回落至 2.72%。大宗商品方面，国内原油期货小幅收涨；南华工业品指数上涨 1.23%，农产品指数继上周冲高后下跌 1.41%，整体农产品-工业品价格比值在农产品带领下持续下行；大宗商品方面，NYMEX 原油周内经历小幅回落后，涨收于 52.61 美元/桶，伦敦黄金现价周内持续上涨，涨幅 0.55%，收于 1293.40 美元/盎司；债市方面，十年期国债期货暂跌后反弹，中美利差小幅收窄；汇市方面，本周人民币连涨态势终止，截至昨日收盘，美元兑离岸人民币小幅调贬至 6.78。

**风险提示：**海外环境超预期变化；宏观经济超预期波动。

### 作者

分析师 张启尧

执业证书编号：S0680518100001

邮箱：zhangqiyao@gszq.com

分析师 张峻晓

执业证书编号：S0680518110001

邮箱：zhangjunxiao@gszq.com



## 内容目录

宽松基调延续，股债携手修复——估值与结构第 24 期.....	1
1、A 股行情回顾：政策宽松基调延续，市场信心有所修复。.....	1
2、一周估值变化：中小创相对估值回落，外资入场驱动消费走强。.....	1
3、大类资产：农产品指数再度回落，人民币汇率小幅趋贬。.....	1
风险提示.....	1

## 图表目录

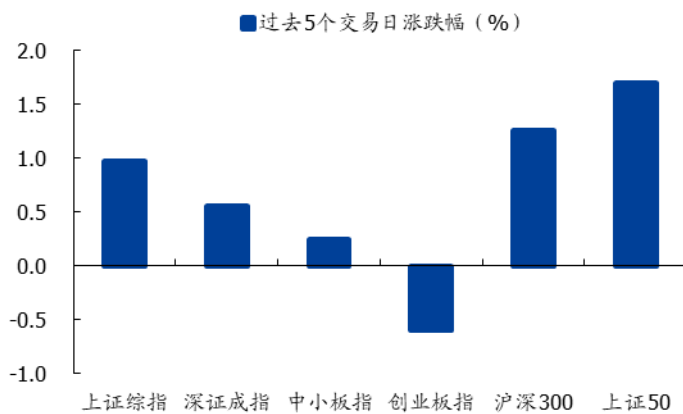
图表 1: 风险偏好相对回暖，创业板小幅回落.....	3
图表 2: 绩优股领涨，高市盈率股和亏损股小幅下跌.....	3
图表 3: 申万 28 个一级行业涨跌分化，食品饮料领涨，国防军工领跌.....	3
图表 4: 金融与周期板块成交额占比.....	4
图表 5: 消费与成长板块成交额占比.....	4
图表 6: 市场情绪回暖，小盘股波动趋稳.....	4
图表 7: 万得全 A 历史动态市盈率.....	5
图表 8: 万得全 A (除金融、石油石化) 历史动态市盈率.....	5
图表 9: 创业板相对沪深 300 动态市盈率水平.....	5
图表 10: 创业板相对沪深 300 市净率水平.....	5
图表 11: 截至本周四收盘各板块动态市盈率水平.....	5
图表 12: 截至本周四收盘各板块市净率水平.....	5
图表 13: 申万一级行业市盈率水位图 (2000 年至今).....	6
图表 14: 申万一级行业市净率水位图 (2000 年至今).....	6
图表 15: 农产品大幅回撤，人民币小幅回落.....	7
图表 16: 农产品/工业品走势.....	7
图表 17: 10 年期国债期货与中美利差走势.....	7
图表 18: 修正股权风险溢价 (ERP) 走势.....	7
图表 19: 人民币指数与人民币兑美元走势.....	7
图表 20: NYMEX 原油与伦敦黄金现价走势.....	7
图表 21: 申万一级行业的 PB (LF) 和 ROE(TTM).....	8

## 宽松基调延续，股债携手修复——估值与结构第 24 期

### 1、A 股行情回顾：政策宽松基调延续，市场信心有所修复。

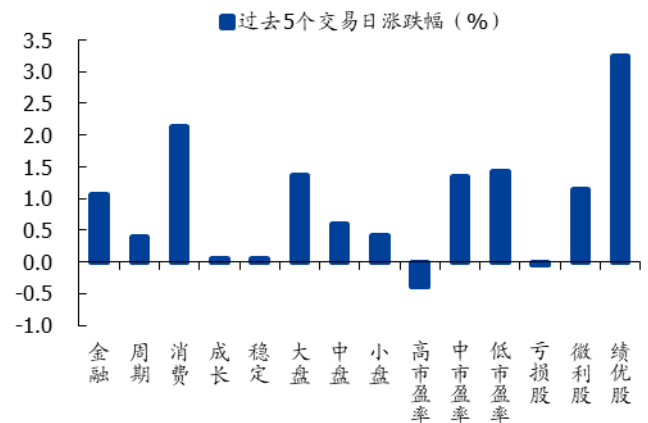
本周 12 月金融数据出炉，社融与新增贷款均略超预期，利率中枢下行的环境下，企业信心有所恢复，信用债和企业贷款均出现回暖。同时央行在周内大幅开展逆回购操作，周三全天逆回购操作量和净投放量均创有记录以来新高，宽松政策基调延续。昨日（17 日）国务院总理李克强提出“保持中国经济运行在合理区间，不能大起大落，更不能断崖式下跌”，未来逆周期调控力度有望进一步加强。过去 5 个交易日内，沪指累计涨幅 0.97%，深成指上涨 0.56%，创业板周内下跌 0.60%，中小板指、沪深 300 和上证 50 分别上涨 0.25%、1.26% 和 1.69%。行业方面，各行业涨跌分化，食品饮料、采掘和家用电器领涨，国防军工、电子和通信跌幅较大。成交方面，周期板块和消费板块景气上行，金融板块和成长板块波动下行。

图表 1: 风险偏好相对回暖，创业板小幅回落



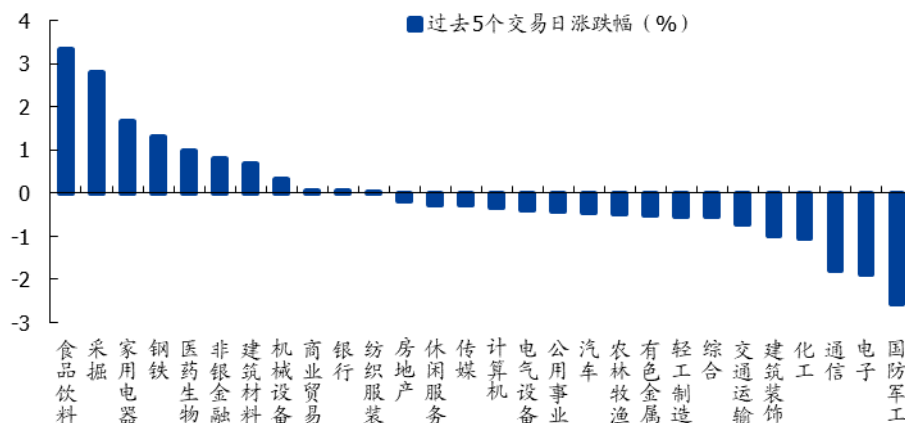
资料来源：公开数据整理，国盛证券研究所

图表 2: 绩优股领涨，高市盈率股和亏损股小幅下跌



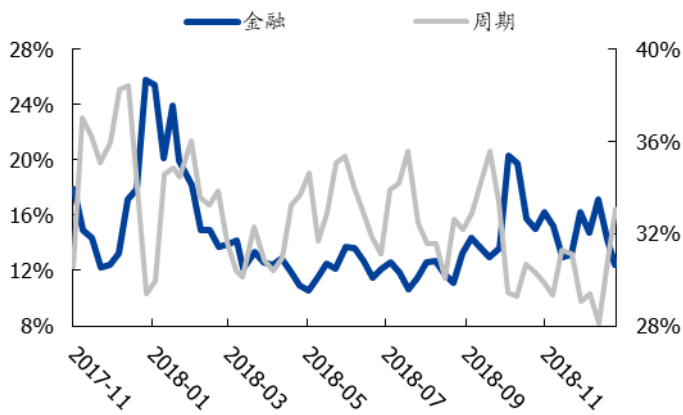
资料来源：公开数据整理，国盛证券研究所

图表 3: 中万 28 个一级行业涨跌分化，食品饮料领涨，国防军工领跌



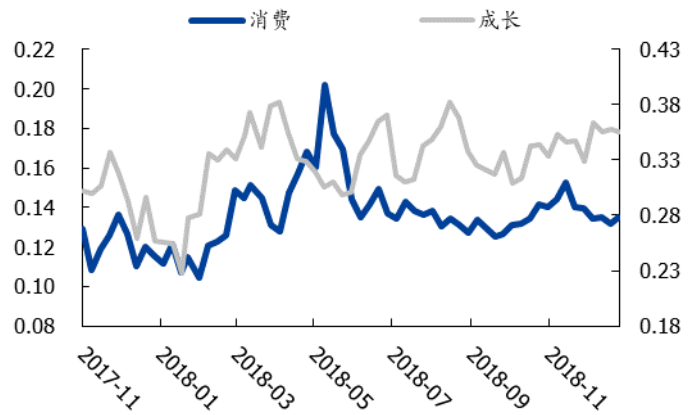
资料来源：公开市场整理，国盛证券研究所

图表 4: 金融与周期板块成交额占比



资料来源: 公开数据整理, 国盛证券研究所

图表 5: 消费与成长板块成交额占比



资料来源: 公开数据整理, 国盛证券研究所

## 2、一周估值变化: 中小创相对估值回落, 外资入场驱动消费走强。

截至本周四(1月17日)收盘, 万得全A动态市盈率为13.52倍, 剔除金融、石油石化后为18.69倍, 较上周小幅回升。板块方面, 本周中小创市盈率水平小幅下调, 相对于沪深市场水平有所回落。行业方面, 本周各行业估值水平相对平稳, 未有行业再创估值新低。本周外资入场趋势得以延续, 在QFII额度翻倍驱动下, 北上资金加速流入。主力资金方面, 过去一周申万28个一级行业中食品饮料、采掘、非银金融和休闲服务4个行业净流入, 其余24个行业净流出, 其中电子、通信、电器设备净流出额居前。

图表 6: 市场情绪回暖, 小盘股波动趋稳



资料来源: 公开数据整理, 国盛证券研究所

图表 7: 万得全 A 历史动态市盈率



资料来源: 公开数据整理, 国盛证券研究所

图表 8: 万得全 A (除金融、石油石化) 历史动态市盈率



资料来源: 公开数据整理, 国盛证券研究所

图表 9: 创业板相对沪深 300 动态市盈率水平



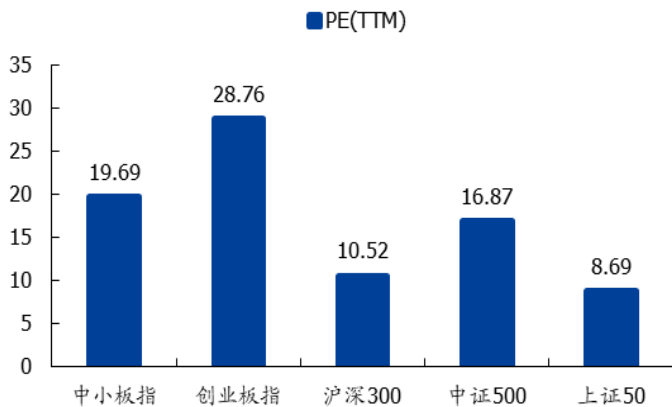
资料来源: 公开数据整理, 国盛证券研究所

图表 10: 创业板相对沪深 300 市净率水平



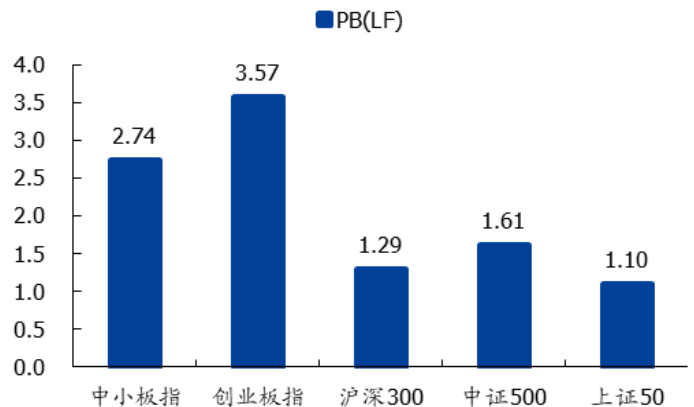
资料来源: 公开数据整理, 国盛证券研究所

图表 11: 截至本周四收盘各板块动态市盈率水平



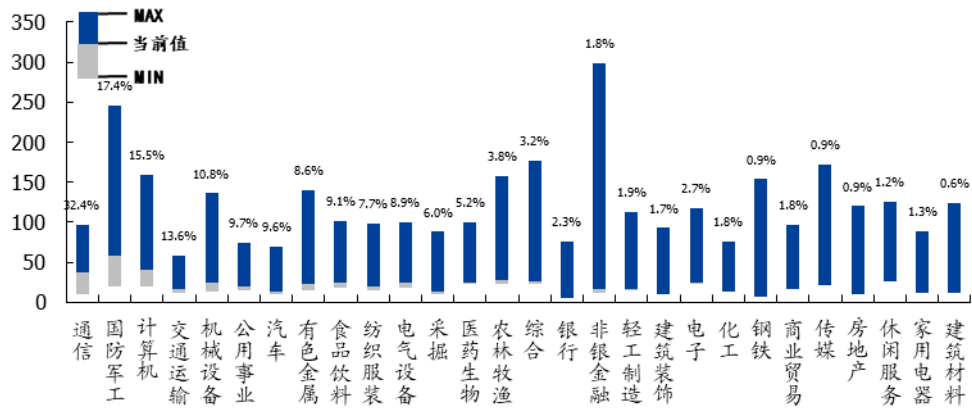
资料来源: 公开数据整理, 国盛证券研究所

图表 12: 截至本周四收盘各板块市净率水平



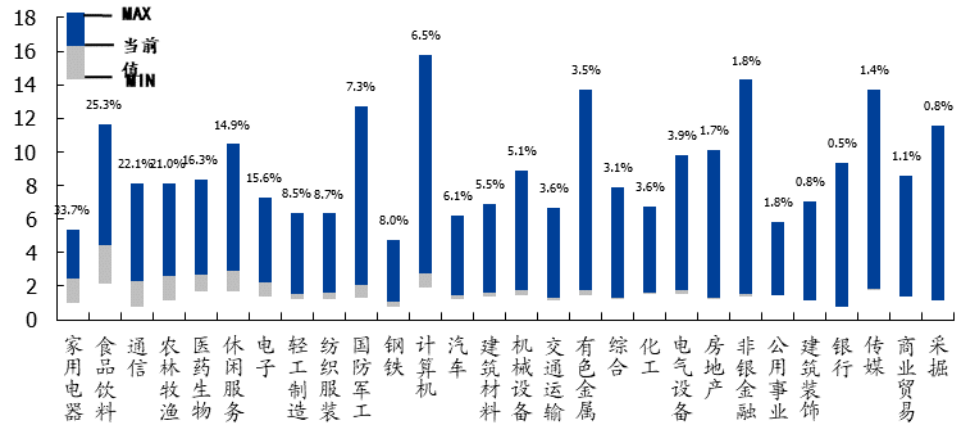
资料来源: 公开数据整理, 国盛证券研究所

图表 13: 申万一级行业动态市盈率水位图 (2000 年至今)



资料来源: 公开数据整理, 国盛证券研究所

图表 14: 申万一级行业市净率水位图 (2000 年至今)

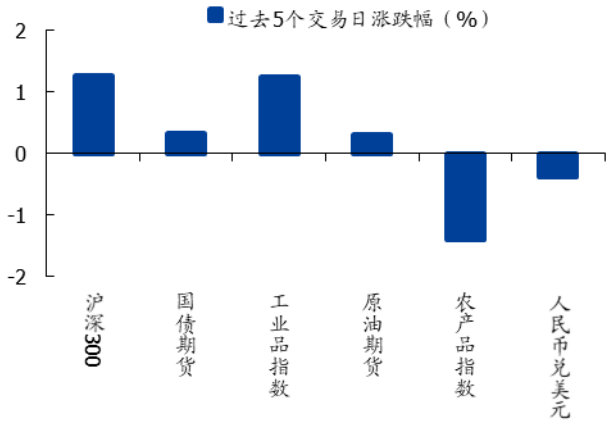


资料来源: 公开数据整理, 国盛证券研究所

### 3、大类资产：农产品指数再度回落，人民币汇率小幅趋贬。

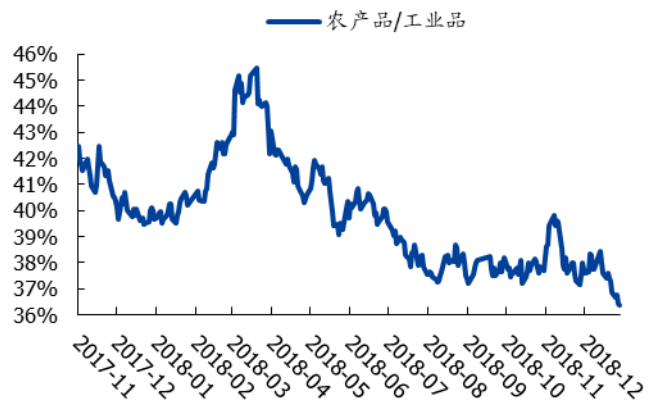
股市方面，过去的 5 个交易日沪深 300 指数累计上涨 1.26%，万得全 A 口径下的修正风险溢价水平震荡回落至 2.72%。大宗商品方面，国内原油期货小幅收涨；南华工业品指数上涨 1.23%，农产品指数继上周冲高后下跌 1.41%，整体农产品-工业品价格比值在农产品带领下持续下行；大宗商品方面，NYMEX 原油周内经历小幅回落后，涨收于 52.61 美元/桶，伦敦黄金现价周内持续上涨，涨幅 0.55%，收于 1293.40 美元/盎司；债市方面，十年期国债期货暂跌后反弹，中美利差小幅收窄；汇市方面，本周人民币连涨态势终止，截至昨日收盘，美元兑离岸人民币小幅调贬至 6.78。

图表 15: 农产品大幅回撤, 人民币小幅回落



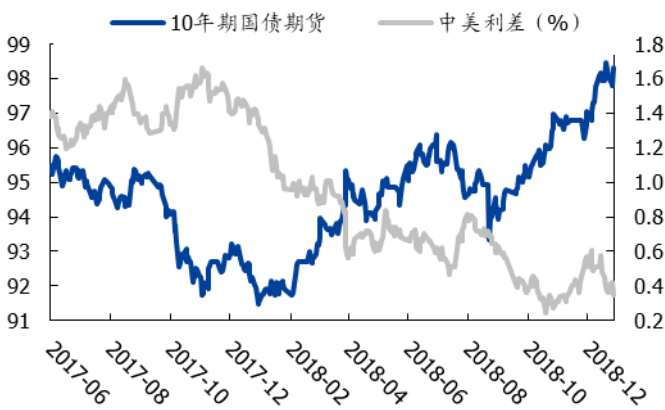
资料来源: 公开数据整理, 国盛证券研究所

图表 16: 农产品/工业品相对价格走势



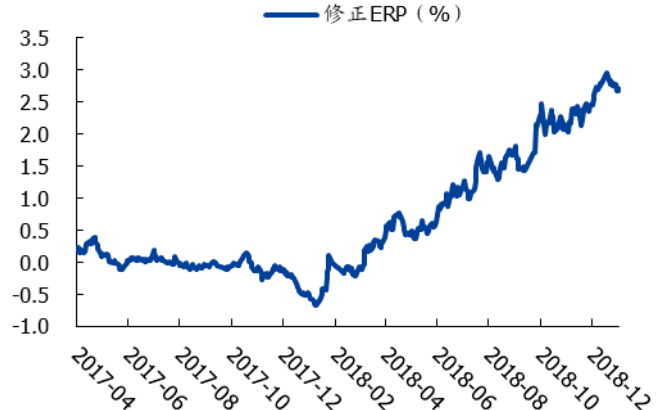
资料来源: 公开数据整理, 国盛证券研究所

图表 17: 10年期国债期货与中美利差



资料来源: 公开数据整理, 国盛证券研究所

图表 18: 修正股权风险溢价 (ERP) 小幅回落



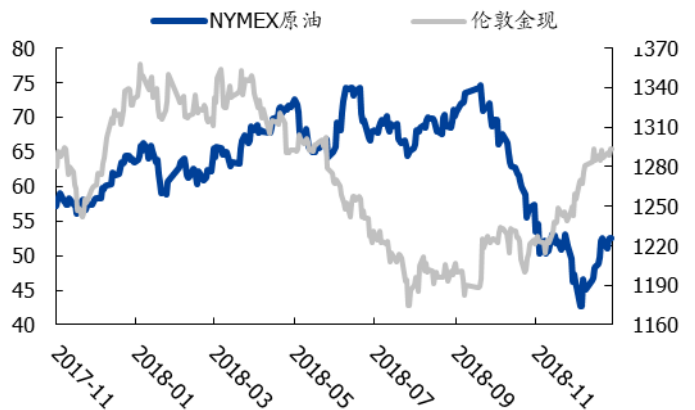
资料来源: 公开数据整理, 国盛证券研究所

图表 19: 人民币指数与人民币兑美元走势



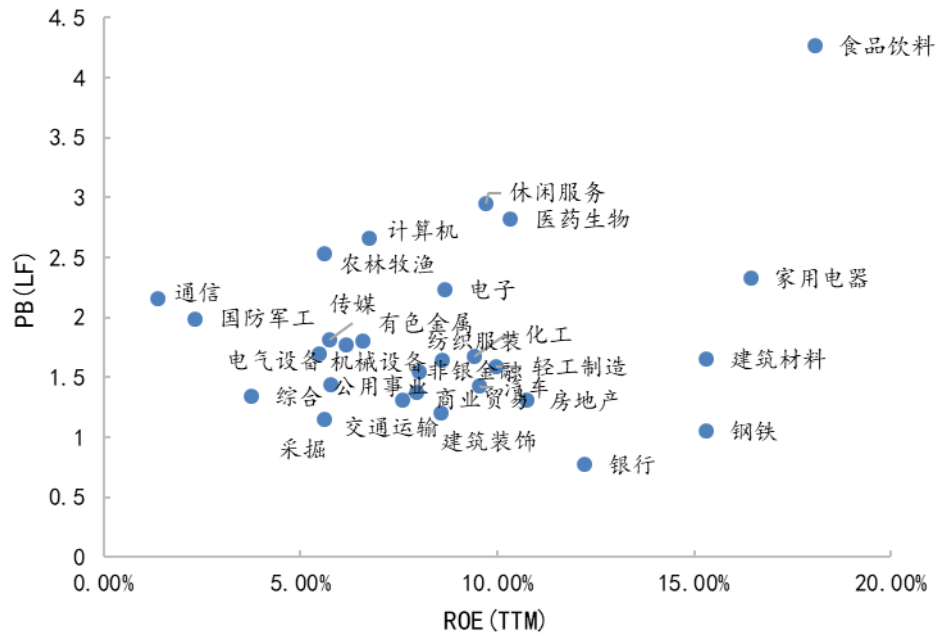
资料来源: 公开数据整理, 国盛证券研究所

图表 20: NYMEX原油与伦敦黄金现价走势



资料来源: 公开数据整理, 国盛证券研究所

图表 21: 申万一级行业的 PB(LF) 和 ROE(TTM)



资料来源: 公开数据整理, 国盛证券研究所 (数据截至 2018/12/17)

## 风险提示

- 1、海外环境超预期变化;
- 2、宏观经济超预期波动。



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com