

央行稳健中性货币政策未变，下半年 A 股仍具备投资机会。

——北广投资管研究院周报（2018.6.22）

6月19日 A 股大幅下跌，再现千股跌停：2018年6月15日，美国白宫宣布对中国 500 亿美元产品征收 25%关税，随后，中国国务院关税税则委员会决定对 500 亿美元美国产品征收关税。6月19日，美国总统特朗普通过白宫声明称，考虑对额外 2000 亿美元的中国商品加征 10%的关税。特朗普表示，此举是回应中国此前宣布的对 500 亿美国商品征税的回击。受中美贸易战不断升级的影响，近来表现弱勢的 A 股做空动能再次被激发，两市各大指数纷纷创出新低。6月19日，A 股上证综指下跌 3.78%，深证成指和创业板指均跌超 5%，中小板指大跌 4.82%，其中创业板指盘中最低点为 1532.32 点，创出 2015 年以来的新低。量能方面，沪深两市均大幅放量。沪市成交 2412 亿元，较上一交易日大增 49%；深市成交 2325 亿元，较上一交易日增加了 20%。全天，沪股通净流出 19.8 亿元，深股通净流出 900 万元。个股方面，千股跌停的现象再度上演，当日跌停个股达到 1040 只，占全部 A 股 3522 只的 29.52%，接近三成。两市下跌的个股数量达到 3255 只，而红盘个股仅 107 只，涨停个股有 14 只。

图表 1：6 月 19 日 A 股主要指数下跌情况

主要指数	涨跌幅	收盘点位	年内高点	年内跌幅	新低情况
上证50	-2.56%	2599.78	3202.47	-18.82%	近1年新低
沪深300	-3.53%	3621.12	4403.34	-17.76%	近1年新低
上证综指	-3.78%	2907.82	3587.03	-18.94%	近2年新低
深证成指	-5.31%	9414.76	11633.46	-19.07%	近2年多新低
创业板指	-5.76%	1547.15	1918.22	-19.34%	近3年多新低
中小板指	-4.82%	6488.9	7793.31	-16.74%	近2年多新低

数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

10 亿以下市值个股重现江湖：随着近日市场的暴跌，10 亿元市值以下个股也重出江湖。继上一个交易日 *ST 皇台跌破 10 亿元市值之后，6 月 19 日 *ST 圣莱也跌破 10 亿元市值。如果算上处于退市整理期的退市昆机，那么 10 亿元以下市值个股已有 3 只。6 月 19 日收盘后，*ST 皇台总市值为 9.4 亿元，*ST 圣莱市值为 9.6 亿元；退市昆机 A 股市值为 5.81 亿元。此外，天龙光电、*ST 巴士的市值也仅为 10 亿元出头，距离 10 亿元也就一步之遥。总市值方面，全部 A 股 6 月 15 日的总市值合计为 53.14 万亿元，而在 6 月 19 日收盘后，总市值下降至 50.7 万亿元，单市市值蒸发高达 2.44 万亿元。

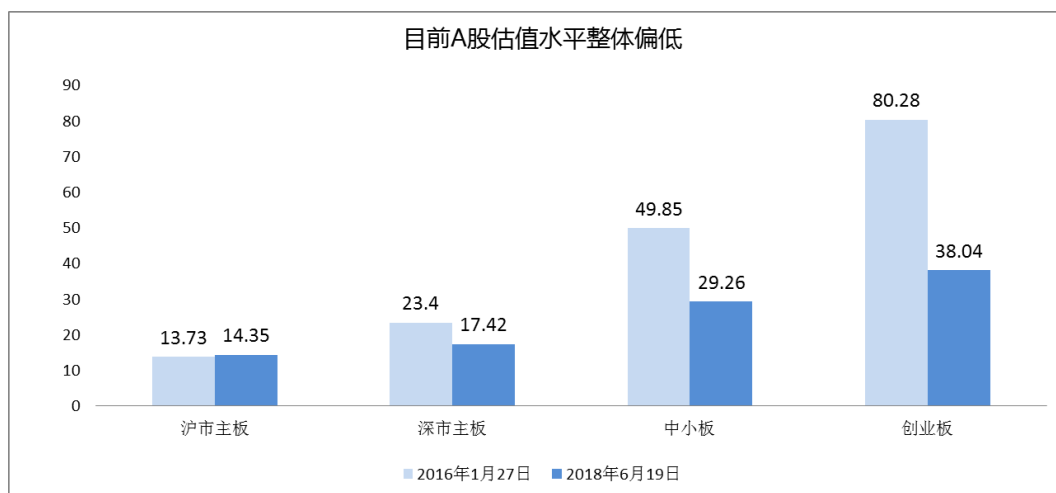
图表 2：A 股总市值最低的 10 只股票

证券代码	证券简称	6月19日总市值	6月15日总市值
		单位：亿元	
600806.SH	退市昆机	5.81	6.44
000995.SZ	*ST皇台	9.40	9.90
002473.SZ	*ST圣莱	9.60	10.11
300029.SZ	天龙光电	10.40	11.42
002188.SZ	*ST巴士	10.76	11.32
300106.SZ	西部牧业	11.01	11.98
600193.SH	*ST创兴	11.02	11.61
600306.SH	商业城	11.03	12.26
600421.SH	ST仰帆	11.34	11.95
300028.SZ	金亚科技	11.35	12.62

数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

A 股整体估值处于偏低水平：自 2016 年 1 月 27 日沪指下探 2638 点以来，在将近两年半的时间里，市场运行中枢大致在 2800 点-3200 点之间，而与当时估值水平来看，A 股整体估值已处于偏低水平。上交所数据显示，截至 6 月 19 日收盘，沪市主板平均市盈率为 14.35 倍，而 2016 年 1 月 27 日沪指跌至 2638 点时，沪市主板平均市盈率为 13.73 倍，可以看出，目前上证指数虽然与 2638 点有不少距离，但估值却已经十分接近。深交所数据显示，截至 6 月 19 日收盘，深市主板、中小板、创业板平均市盈率分别为 17.42 倍、29.26 倍和 38.04 倍，而 2016 年 1 月 27 日收盘时，深市主板、中小板、创业板平均市盈率分别为 23.4 倍、49.85 倍和 80.28 倍。深市三大股指目前的估值已低于上证综指 2638 点时估值水平，其中，中小板、创业板平均市盈率下降最为明显，分别下降 41.3%、52.55%。

图表 3：A 股主要板块平均市盈率对比

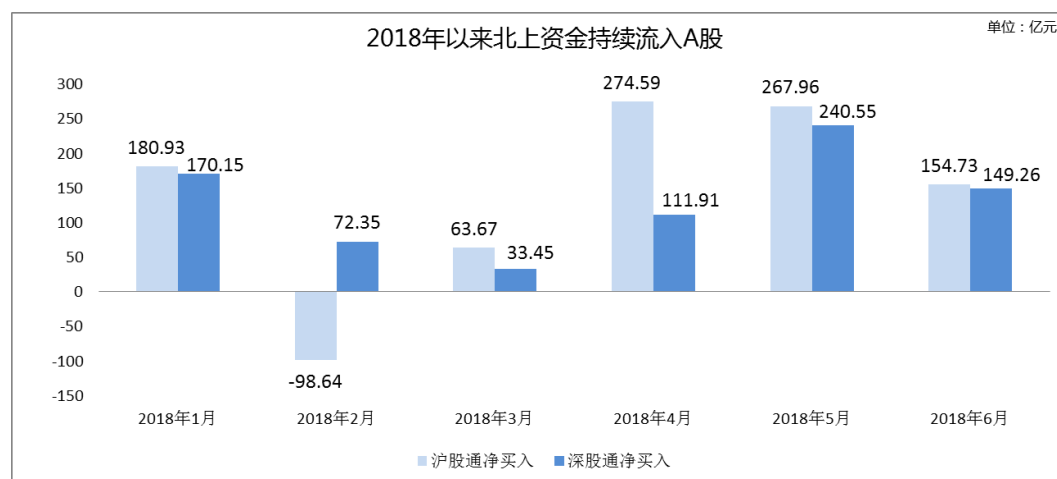


数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

北上资金持续流入 A 股：根据 WIND 数据显示，自 2018 年 4 月份以来，北上资金开始持续并大规模地流入 A 股。数据显示，4 月份北上资金净流入 386.5 亿元，与 3 月份相比，增加了近 3 倍。更重要的是，北上资金大幅净流入 A 股市场的趋势并未改变，反而呈现加速现象。5 月份北上资金净流入 A 股市场 508.51 亿元，创下沪港通开通以来的历史新高；6 月 1 日，A 股市场正式被纳入 MSCI 指数，A 股正式走入国际

市场。6月份北上资金净流入仍在加速，截至6月19日，北上资金净流入额已高达304亿元，有望再创历史新高。个股方面，北上资金更青睐白酒、家电等消费类股票。具体来看，年初至今北上资金净买入超过10亿元的个股共有16只，分别是贵州茅台、五粮液、美的集团、中国平安、海康威视、恒瑞医药、海螺水泥、大族激光、洋河股份、伊利股份、上汽集团、洛阳钼业、分众传媒、招商银行、双汇发展和三花智控。其中，北上资金扫货贵州茅台超百亿，达122.62亿元。

图表4：2018年以来沪股通、深股通净流入资金



数据来源：WIND，北广投资管研究院整理（截至2018年6月19日收盘）

图表5：2018年以来北上资金净流入超10亿元的16只股票

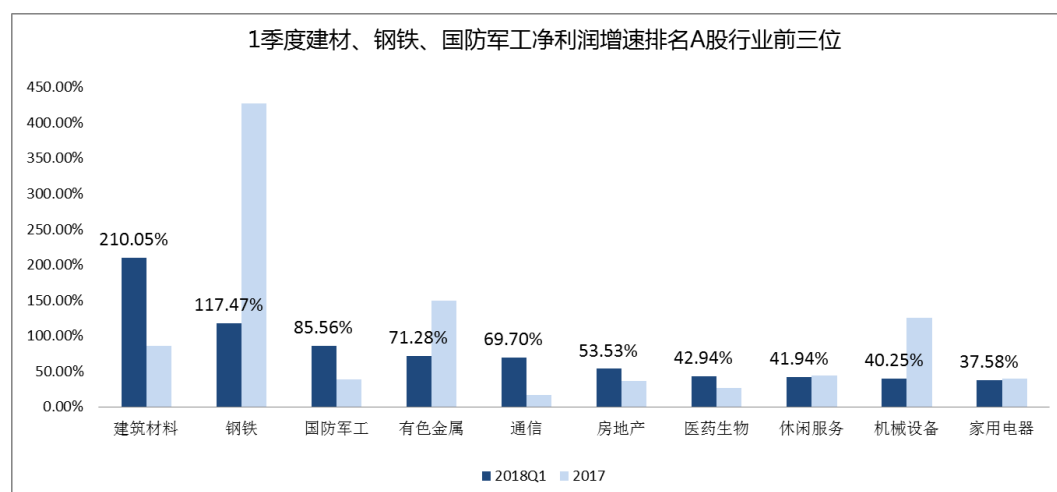


数据来源：WIND，北广投资管研究院整理（截至2018年6月19日收盘）

A股上市公司业绩保持稳定，良好基本面对股价形成支撑：近两年，A股上市公司的业绩明显好转。一季度A股上市公司业绩普遍增长较快，根据WIND数据显示，沪深两市3498家披露一季报的上市公司营业收入合计9.89万亿元，同比增长11.44%；归属母公司股东净利润合计9308亿元，同比增长14.41%。从板块上看，以服务新兴产业为主的创业板，所有企业今年一季度营业收入合计2574亿元，同比增长22.13%；归属母公司股东净利润合计254亿元，同比增长31.3%，业绩增幅明显高于A股其他板块。从行业上看，与消费升级相关的企业业绩增长较快。根据WIND数据显示，一季度A股市场营收增长前五名的行业分别是建材、计算机、餐饮旅游、纺织服装、轻工制造，营收增速分别为33.65%、26.13%、23.95%、21.79%、21.78%。同时，周期性行业也有明显复苏。根据WIND数据显示，一季度A股市场归属母公司

股东净利润增速排名前五的行业分别是建材、钢铁、国防军工、有色金属、通信，其中，钢铁、有色金属的净利润分别增长 117.47%、71.28%。

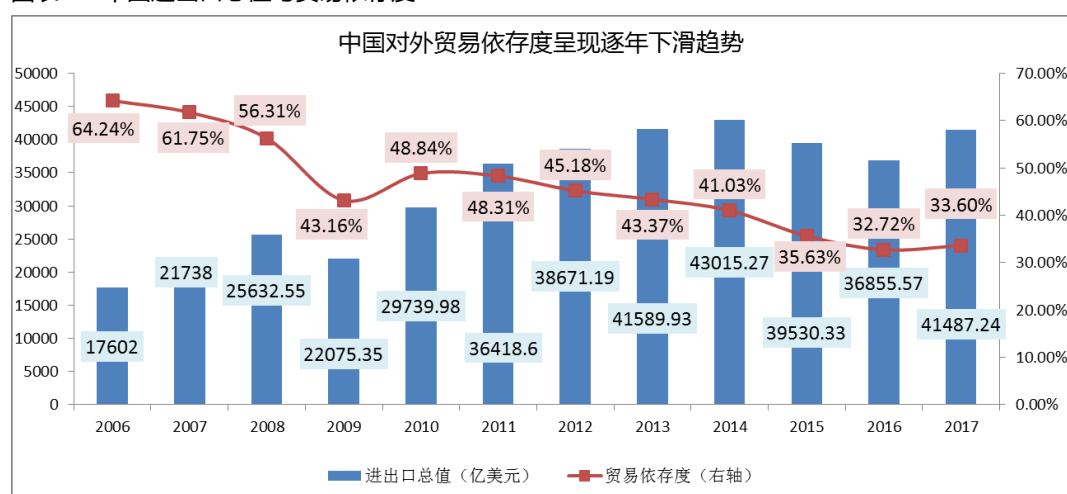
图表 6：2018 年 1 季度 A 股净利润增速排名前十行业



数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

央行行长罕见对 A 股大跌进行表态：对于 6 月 19 日股市的表现，中国央行行长易纲当日晚间表达了四方面的看法：第一，金融市场波动受多种因素影响，股市出现波动，主要受情绪影响，周边股市也都出现一定程度的下跌。既然是市场，就会有涨有跌，投资者应该保持冷静，理性看待。第二，当前我国经济基本面良好，经济增长的韧性增强，总供求更加平衡，增长动力加快转换，今年以来人民币是少数对美元升值的货币之一。基于这样的经济基本面，中国的资本市场有条件健康发展，央行对此充满信心。第三，近年来，内需对中国经济的拉动不断上升，贸易依存度已从 2006 年的 64% 下降到去年的 33%，低于 42% 的世界平均水平，经常项目顺差占 GDP 的比例也从 2007 年的约 10% 下降到去年的 1.3%，我国经济应对外部冲击的能力不断增强。中国是一个有 13 亿多人口的大市场，经济内生潜力巨大，有充分的条件和空间应对好各种贸易摩擦。第四，人民银行始终高度重视外部冲击的影响，我们将前瞻性地做好相关政策储备，综合运用各种货币政策工具，保持流动性合理稳定，把握好结构性去杠杆的力度和节奏，促进经济平稳健康发展，守住不发生系统性金融风险的底线。

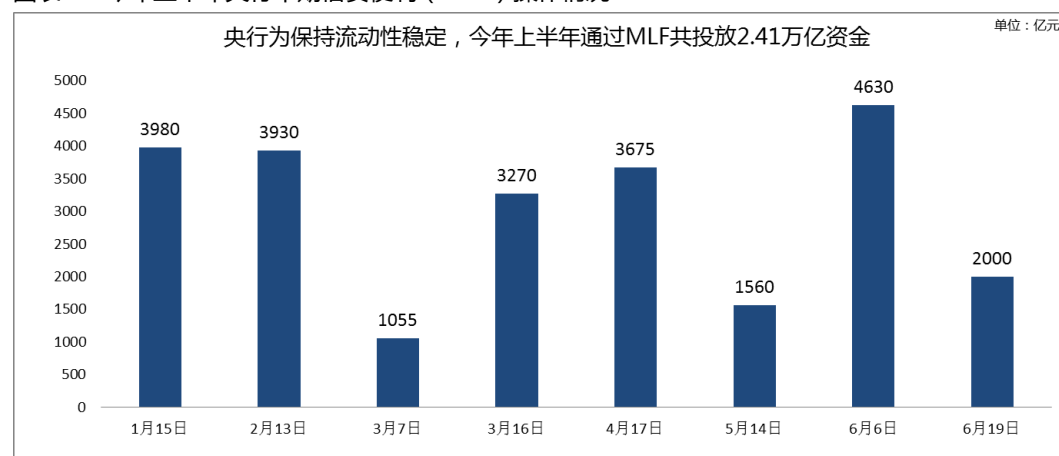
图表 7：中国进出口总值与贸易依存度



数据来源：中国海关总署，北广投资管研究院整理

稳健中性的货币政策不会转向，但政策灵活性有所提高：在今年国内推进去杠杆、防范化解重大风险的大背景下，市场普遍认为，央行货币政策大“放水”的可能性仍然很低，最有可能的只是政策出现微调，但仍不改稳健中性的总基调。6月以来，央行已两度开展 MLF 操作。除了6月19日的2000亿元外，6月6日，央行开展 MLF 操作 4630 亿元，对冲到期 MLF 余额后新增 2035 亿元。由此，6月至今，央行两次 MLF 操作已累计净投放了 4035 亿元。MLF，即中期借贷便利，顾名思义，释放的是中期流动性，比央行逆回购、常备借贷便利（SLF）等更长。一般来说，央行给金融机构的资金期限越长，稳定银行体系流动性的效果更显著。我们认为，央行通过 MLF 操作维稳流动性，货币政策保持稳健中性未出现明显转向。今年以来，央行货币操作较去年灵活度提高，对于资金面的呵护也较为明显，特别是在关键时点维持流动性平稳的“削峰填谷”操作意图明显。由此可见，央行一方面要继续促进结构性去杠杆和治理金融乱象的深入推进，对于局部风险的容忍度抬升，同时也要防止流动性重回宽松使得金融市场加杠杆及房地产价格上涨的重新反复；另一方面又要应对更加复杂的内外部环境，防范系统性风险的发生，因此对于流动性的呵护比去年明显一些，政策灵活性也高一些。

图表 8：今年上半年央行中期借贷便利（MLF）操作情况



数据来源：中国央行，北广投资管研究院整理

北广投资管研究院观点：央行稳健中性货币政策未变，下半年 A 股仍具备投资机会。整体来看，A 股市场仍处于良性发展状态。从盈利角度看，在经过 2017 年供给侧改革去产能过程后，实体经济活力已获得一定程度修复。从一季报情况看，在剔除金融股后上市公司平均利润增速达 23.53%，处于相对健康状态。从估值角度来看，无论是全部 A 股还是上证 50、创业板指等主要指数目前估值水平大致等于甚至低于 2016 年初水平，表明在盈利修复驱动下，当前股价对估值已有较好消化，估值绝对水平不算高。我们认为，防范风险和新经济转型仍是核心主线。从政策方面看，扩大内需、金融开放、鼓励新经济等有望提供较好政策环境。从流动性方面看，在稳健中性的货币政策基调下，下半年 A 股仍是存量资金博弈行情。从全球股市视角来看，A 股盈利能力较强，估值和风险溢价水平合理，下半年相对乐观。总体来看，在有效可控的货币环境中，资本市场不具备持续暴跌的基础。目前，央行实施稳健中性的货币政策，货币闸门适度调节，有效引导市场预期，货币流动性合理，宏观调控灵活性正在增强，能够把握好去杠杆的力度和节奏，逐步为供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

一周新闻要览：

宏观

- **国资委**：1-5月，中央企业累计实现营业收入11万亿元，同比增长9.8%；实现利润总额6859.4亿元，同比增长22.1%，比1-4月增速加快2.9个百分点；5月份当月实现利润1551.9亿元，月度利润创历史同期最好水平；约六成企业效益增幅超过10%。
- **商务部**：中国对美加征关税与中国扩大开放并不冲突；中国进一步降低包括汽车在内的部分商品进口关税，是进一步扩大开放的重要举措；把一些商品列入中方管制清单，是对美方单边征税措施的反应，是不得以而为之。
- **央行行长易纲**：央行始终高度重视外部冲击的影响，将前瞻性地做好相关政策储备，综合运用各种货币政策工具，保持流动性合理稳定。行长易纲表示，中国是一个有13亿多人口的大市场，经济内生潜力巨大，有充分的条件和空间应对好各种贸易摩擦。
- **商务部**：5月，中国吸收外资金额达588.1亿元，同比增长7.6%，增速创2018年以来新高。1-5月，中国吸收外资额3455.9亿元，同比增长1.3%，高技术产业吸收外资占比达20.5%。
- **新华网**：新版外商投资负面清单已修订完成，即将发布。新版负面清单除了包括已经宣布的金融、汽车等行业开放措施外，还将在能源、资源、基础设施、交通运输、商贸流通、专业服务等领域取消或者放宽外资限制。

股市

- **上证报**：在近期整体行情较弱、个股分化明显的情况下，定增破发潮重现“江湖”。近一年以来，A股共实施了441份定增方案，截至2018年6月15日收盘，共有290份定增方案已破发，涉及249家上市公司。
- **中证报**：据WIND数据显示，截至6月19日，近一个月以来，A股已经有358家公司发布大股东增持及增持进展公告，同比增加27.4%。另据统计显示，最近两年，大股东增持对于维护股价稳定的作用越来越有限，因为某些大股东的增持意图并不纯洁。

银行

- **第一财经**：5月末，银行业金融机构本外币资产250万亿元，同比增长7.2%。商业银行不良贷款率1.9%，拨备覆盖率183%。商业银行前5个月实现净利润8555亿元，平均资产利润率1.1%，资本利润率14%。核心一级资本充足率10.7%，资本充足率13.6%。
- **证券日报**：银保监会主席郭树清表示，高收益意味着高风险，收益率超过6%的就要打问号，超过8%的就很危险。专家表示，互联网金融机构常以“高收益”吸引投资者，要想提升投资者“免疫力”，识破这些机构吹的“牛皮”，需要监管规范、行业自律、投资者教育等多方面共同努力。
- **证券时报**：从整个银行业来看，同业资产和同业负债正呈现两头收缩之势，仅今年前5个月就各自跌去了10%以上。目前同业资产与负债绝对值已双双处于自去年初以来的最低点。

信托

- **新浪财经**：6月20日，中国信托业协会公布2018年一季度末信托公司主要业务数据。截至一季度末，全国68家信托公司受托资产规模为25.61万亿元，较2017年四季度末下降2.41%，为近两年来首次负增长；同比增速较2017年四季度末的29.8%进一步放缓至16.6%。

公募

- **网易财经**：截至2018年6月18日，公募基金共分红999次，涉及753只产品，与之相比，去年同期有435只基金合计分红571次。分红总额也从去年同期的238.58亿元升至410.67亿元，同比增长72.13%。
- **财新网**：月初，证监会与央行对“T+0赎回提现业务”提现金额设定不高于1万元的上限。日前，多家基金公司开始纷纷公告限额调整具体时间表，目前来看，其限额调整时间都有所提前，并没有用足1个月的缓冲期。

私募

- **中金财经**：据私募排排网最新发布数据显示，受 A 股市场持续弱势震荡等因素影响，今年 5 月私募证券投资基金产品发行量创今年以来新低。5 月份私募证券投资基金产品发行数量为 1092 只，同比下跌约八成，创下今年月度发行量新低；1-5 月，私募证券投资基金共发行 7434 只产品。
- **腾讯财经**：据私募排排网最新发布数据显示，截至 6 月 18 日，有 7099 只私募证券投资基金净值在今年创下历史新低，占到全市场的 34.99%。在今年净值创历史新低的私募产品中，63.81%属于股票策略，其次是复合策略，占比为 13.31%；然后是固定收益策略，占比为 6.59%。
- **凤凰财经**：据《证券日报》统计数据 displays，今年前 5 个月，在 11 家百亿级规模的私募中，有星石投资、重阳投资等 6 家私募获得正收益，而去年表现较好的多数私募在今年的投资收益都有下滑，排名最后的私募业绩为-5.84%。

PE/VC

- **金融界**：德勤中国在最新发布的《2018 年上半年内地及香港 IPO 市场回顾与前景展望研究报告》中表示，预计香港股市全年将约有 180 只新股上市，总集资额达 1600 亿至 1900 亿港元，全年预期港交所所有望成为全球三大新股融资市场。
- **投资界**：据上交所 6 月 19 日最新数据显示，6 月 11 日-15 日，IPO 申请报会企业新增 3 家，其中上交所 2 家，深交所中小板 1 家。由此，截至 2018 年 6 月 19 日，今年新增 39 家报会企业，其中上交所 17 家，深交所中小板 7 家，创业板 15 家。
- **经济观察网**：据路透社援引知情人士的消息称，陆金所计划在新一轮融资中最高融资 20 亿美元，为公司估值约 400 亿美元。陆金所是中国最大的在线财富管理平台之一，曾计划在今年上半年赴香港上市。但由于市场环境欠佳，陆金所已推迟了 IPO 计划。
- **中国金融网**：据相关人士透露，美团将于周五向港交所提交上市材料，上市材料最晚将于下周一（6 月 25 日）出现在港交所。不同信源表示，此次负责美团赴港 IPO 的保荐人全为外资行，分别是高盛、美林和摩根斯坦利。
- **私募通**：据香港信报披露，小米 IPO 引入 7 名基石投资者，合计认购 5.48 亿美元。其中，CICFH Entertainment 认购 1.92 亿美元；中国移动、高通各认购 1 亿美元；CDB Private Equity 认购 0.66 亿美元；保利集团认购 0.32 亿美元；顺丰和招商局集团分别认购 0.3 亿美元和 0.28 亿美元。

房地产

- **每日经济新闻**：5 月，同策研究院监测的 40 家典型上市房企完成融资金额共计 451.17 亿元，环比 4 月的 769.12 亿元减少 41.34%，融资总额成为近一年来最低额，融资情况不容乐观。
- **经济参考报**：由于很少有限价政策，三四线城市的土地市场在房企“外溢”过程中持续火热。5 月，三四线城市完成土地出让金为 1654 亿元，环比增加 66%；此外，成交楼面均价、土地平均溢价率等各项数据的增长率都明显高于一二线城市。

国际经济

- **环球时报**：6 月 15 日，美国政府决定将对从中国进口的约 500 亿美元商品加征 25%的关税，6 月 19 日，美国总统特朗普发表声明称，考虑对额外 2000 亿美元的中国商品加征 10%的关税。特朗普还表示，如果中国再次出台对等措施，还将考虑再对 2000 亿美元的中国商品征税。
- **路透社**：受到美元连续加息的影响，海外资金正在以 2008 年全球金融危机以来最快的速度撤离亚洲新兴经济体。今年以来，从印度、印度尼西亚、菲律宾、韩国、中国台湾和泰国市场撤离的海外资金总额已达 190 亿美元。