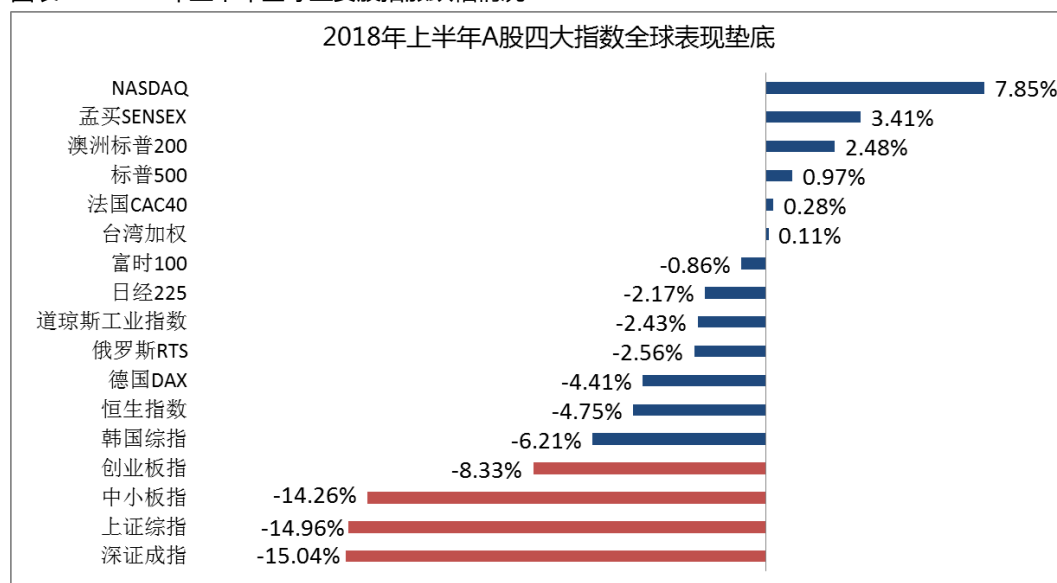


国内外不确定因素增多，下半年 A 股市场将回归合理区间

——A 股市场专题报告

今年上半年 A 股表现全球垫底：根据 WIND 数据显示，2018 年上半年，上证指数下跌 14.96%，深证成指下跌 15.04%，分别位居 16 个全球市场指数的第 15 名和第 16 名，同时三年涨幅也双双垫底，从 2015 年 6 月 28 日以来，分别下跌了 33.53%和 37%。在今天的下跌行情中，A 股呈现出以下变化：1) 两极分化严重，半数个股跌幅超过 23%。剔除上市未满一年的次新股，两市当前有 3273 只个股，平均跌幅达到 20.35%，超过一半的 A 股跌幅超过 23%。A 股呈现两极分化严重态势，仍有 126 股涨幅超 20%，81 股涨幅超 30%。2) 指数估值已在历史低位。以市盈率与市净率数据来看，当前上证指数的估值已经位居历史低位区间，从行业来看，市净率（中位数）最低的三大行业分别是银行、钢铁和采掘。3) 破净股数量达到历史巅峰。A 股破净股在本月快速扩容、已有 213 股破净，破净数量超越多个历史低点记录，包括 2638 点的 53 只、1849 点的 154 只，甚至也超过 2008 年 1664 点的 175 只，破净股数量已经达到 A 股历史峰值。4) 破净股数量增幅加快，一个月 102 只个股破净。在 5 月底，两市的破净个股数量只有 111 只，但仅用了一个月时间（20 个交易日），全市场的破净个股就增加了 102 只、增幅达到 91.89%。

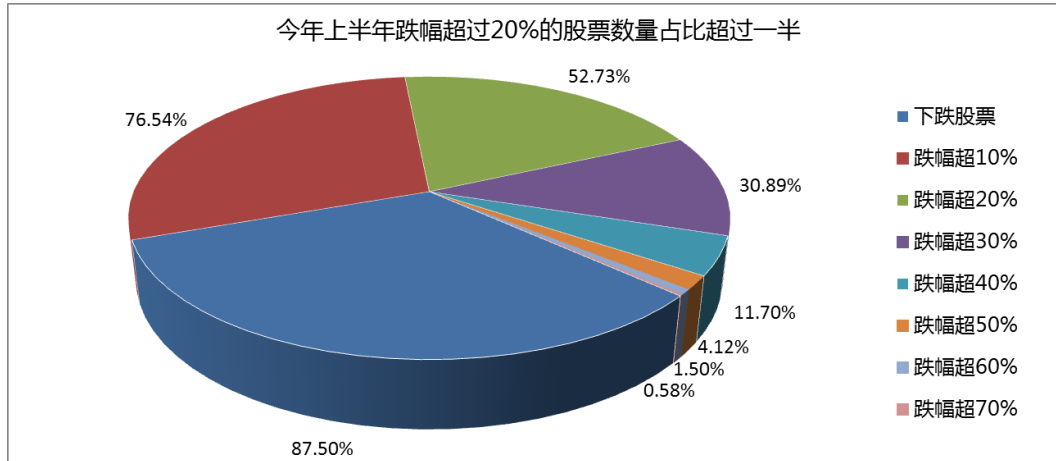
图表 1：2018 年上半年全球主要股指涨跌幅情况



数据来源：WIND，北广投资管研究院整理（注：截至 2018 年 6 月 29 日）

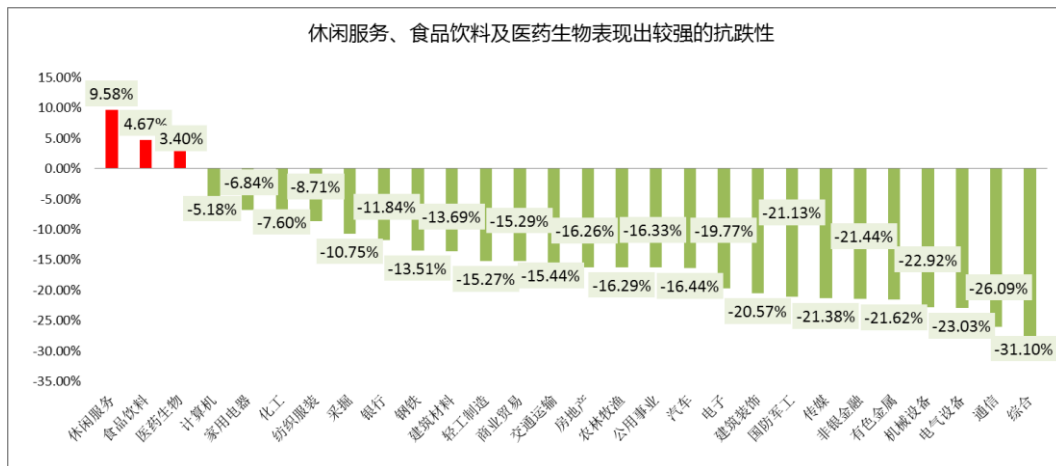
食品饮料、医药生物板块逆势走强：今年上半年，3528 只 A 股涨跌幅中位数为 -20.13%，2916 只个股下跌，占比达到 82.65%，更有 1805 家跌幅在 20%以上。在涨幅超过 100%的股票中，仅有建新股份、亚夏汽车、超频三、平治信息、神马股份、蓝晓科技 6 只股票为上市时间超过一年，其余均为次新股。按照申万行业分类来看，28 个一级行业中，按照总市值加权平均来计算，上半年休闲服务、食品饮料、医药生物表现出色，其余行业均为下跌。然而按照算数平均来计算，则所有行业涨跌幅尽墨，由此可以看出以贵州茅台、恒瑞医药、中国国旅等为首的白马龙头股表现强劲，成为两市资金青睐的焦点。此外，在 WIND 概念板块中，医药股成大赢家，其中仿制药指数上半年累计上涨 27.97%，遥遥领先其他板块；创新药指数紧随其后，半年累计涨幅为 4.32%。

图表 2：2018 年上半年 A 股股票下跌情况统计



数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

图表 3：2018 年上半年 A 股行业涨跌幅情况



数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

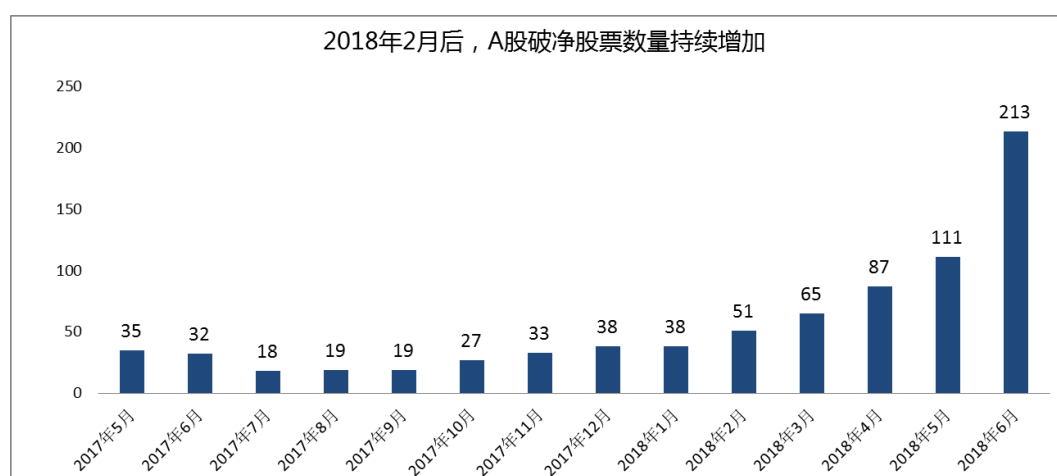
图表 4：2018 年上半年 A 股 WIND 概念股指数涨幅前十位

概念指数	涨跌幅	总市值 (亿元)	成交额 (亿元)
仿制药指数	27.97%	6226.7	4074.1
创新药指数	4.32%	9414.6	8335.3
电子政务指数	3.96%	3166.5	8609.9
独角兽概念指数	2.43%	9130.1	8171.3
血液制品指数	2.23%	2265.1	1354.4
成交主力指数	1.12%	235491.7	201243
高价股指数	1.02%	16517.6	11716
染料指数	-0.05%	994.9	2730.6
低价股指数	-0.11%	1523.5	1331
粤港澳自贸区指数	-0.43%	3093.2	3517

数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

A 股市场破净股数量持续扩容：从行业来看，银行、房地产、采掘、公共事业和交通运输等行业的破净股数量居前。其中银行是破净重灾区，有 17 只个股破净；房地产板块有 15 只个股破净，电力板块中有 13 只个股破净，煤炭开采板块中有 10 只破净股，钢铁板块有 7 只破净股，专用设备板块有 6 只破净股，高速公路和基础设施建设板块均有 5 只。从业绩来看，破净股数量位列第一的银行板块，一季报业绩整体靓丽，且资产质量改善明显。26 家上市银行合计实现归属母公司的净利润 4065.25 亿元，同比增长 5.6%，共有 12 家银行净利润实现两位数增长，17 家银行不良贷款率环比去年末下降；24 家银行拨备覆盖率环比去年末上升。事实上，今年以来，上证综指始终在三千点以上，但破净股却在持续扩容，即便大盘一度冲破 3400 点，低价股仍然在增加。业内人士表示，破净股持续增加与 A 股整体走势偏弱有关。整体来看，A 股目前已处于底部区域。

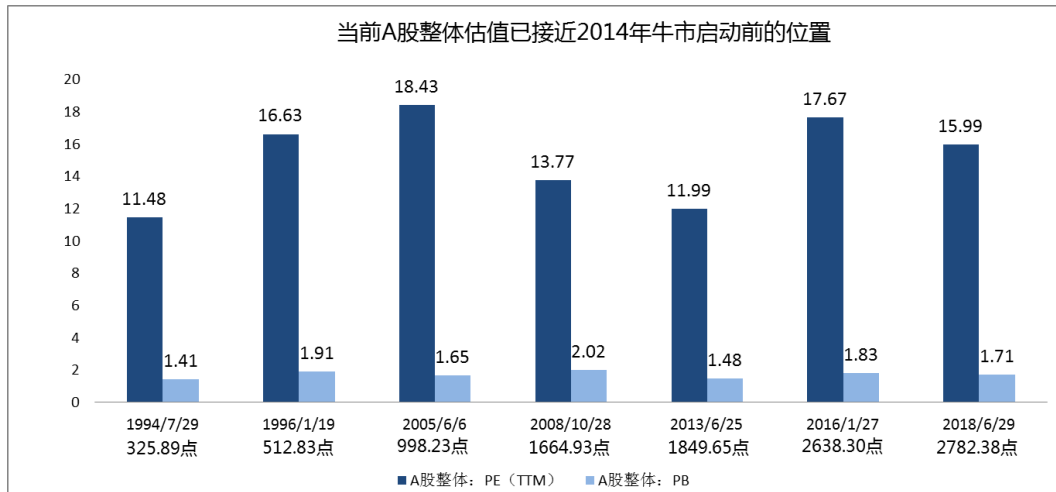
图表 5：A 股破净股票数量变化情况



数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

目前 A 股整体估值已处于历史低位区间：经过近半年的持续调整后，A 股目前进入了历史估值低位区间。截至上半年最后一个交易日，沪指市盈率为 12.91 倍，而 2008 年沪指大幅调整到 1664 点时，市盈率为 13.29 倍。在 A 股历史上，市盈率比当前还低的只有 39 个月份，其中最低月份是 2014 年 4 月，当时上证指数只有 2026.36 点，市盈率仅为 8.98 倍，其他次较低的月份还包括 2014 年 5 月、6 月和 3 月。此外，中小板估值水平也下降到了历史低位区间。最新的中小板指的市盈率为 29.98 倍，历史低点出现在 2011 年至 2012 年，市盈率区间为 24 倍至 26 倍。有券商指出，随着前期市场的大幅度下调，A 股本身的估值也已经回落到合理位置。当前 A 股整体估值较 2638 点约便宜 20%，已经接近 2014 年牛市启动前的位置，从估值角度来看，市场有望迎来一轮可观的反弹。

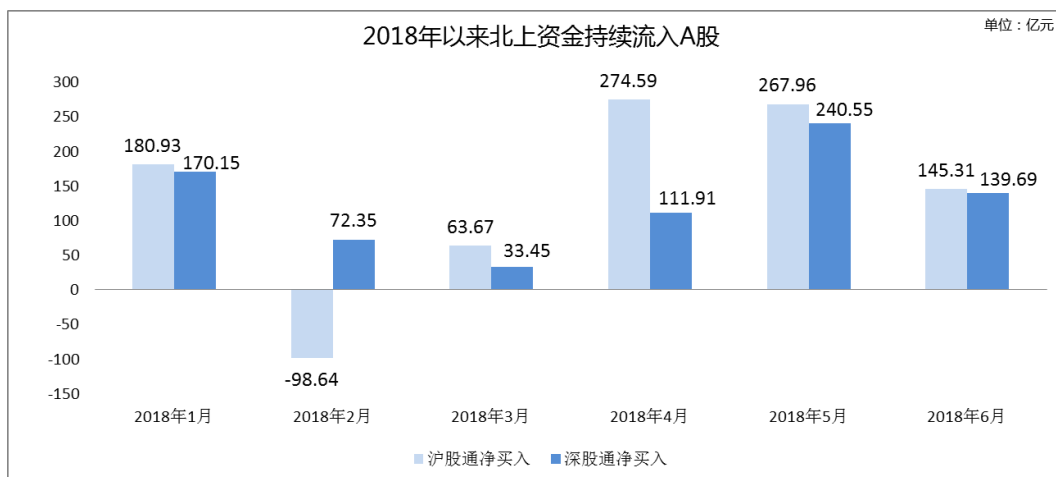
图表 6：A 股历史六次大底的整体市盈率、市净率情况



数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

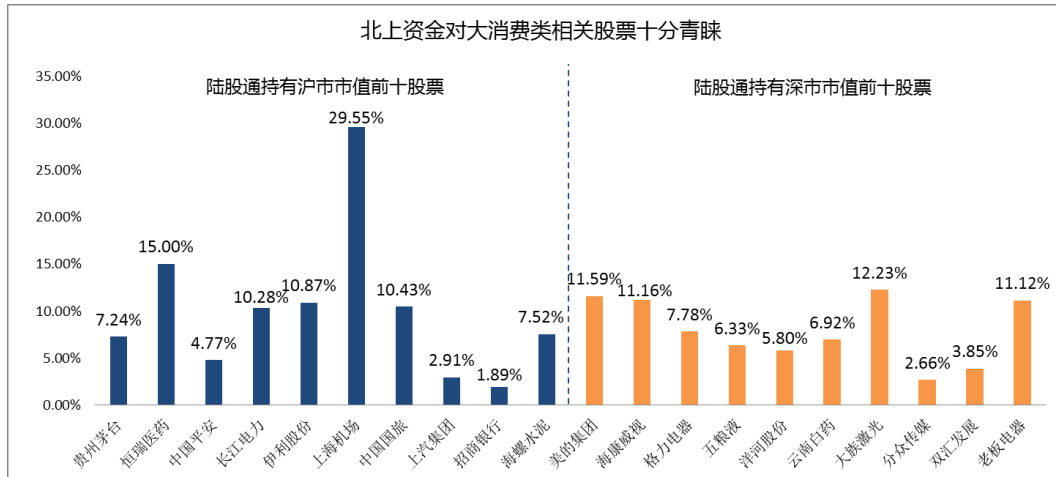
A股入摩首月北上资金呈现净流入状态：2014年11月17日，沪港通正式开通，沪市与港股互联互通；2016年12月5日，深港通正式启动，自此A股与港股正式打通；2018年6月1日，A股正式纳入MSCI指数。A股一步一步走入国际市场，更是吸引外资进场，数据显示，今年以来已有超过1600亿资金通过陆港通净流入A股市场，随着外资不断涌入，A股的市场风格必将随之改变。截至6月29日收盘，A股正式“入摩”的一个月以来，上证指数累计下跌8.11%，创业板指累计下跌10%，主要指数均创出年内新低。MSCI成份指数表现同样不佳，月内跌幅超6%。值得注意的是，部分成份股被港资大举抄底。根据WIND数据显示，基于假期结算因素，6月28日是沪、深港通6月的最后一个交易日，亦即A股纳入MSCI的首个月份截止日，6月北上资金累计净买入近285亿元人民币。6月北上资金的流向情况以6月19日为分水岭。受A股被纳入MSCI提振，由5月至6月中旬，北上资金持续大幅净买入。但由于受到全球资本市场跌势传导等多种因素影响，6月19日起，外资净买入额显著减少，并不时出现净卖出与净买入隔日交替的情况。总体来看，6月沪、深港通表现平稳，整体呈现持续净流入态势，在A股不断震荡磨底的过程中，亦未出现资金大幅净流出的情况。

图表7：2018年以来沪股通、深港通净流入资金



数据来源：WIND，北广投资管研究院整理（注：截至2018年6月29日）

图表8：陆股通持有沪深股票市值占其流通股比重情况



数据来源：WIND，北广投资管研究院整理（注：截至 2018 年 6 月 29 日）

流动性好、处于消费升级板块是上半年牛股的主要特征：上半年是国内外经济环境较为复杂的一年。从外部来看，美联储多次加息、新兴市场危机爆发；从国内来看，宏观经济去杠杆、债务违约频发等，上证指数年初至今跌幅达 14.96%，在资金存量博弈中，结构分化明显。A 股上半年的亮点在于结构性行情。行业方面，医药、食品饮料是超额收益的主要贡献力量，具有业绩增长稳定、估值合理、分红率较高、ROE 处于高位等特点。个股方面，根据 WIND 数据显示，上半年涨幅超过 50%的个股共有 34 只，而医药行业个股占据半壁江山，达到 15 只之多，医药行业也成为今年产生牛股的大本营。其中，如正海生物和海辰药业的涨幅均超过 100%，片仔癀的涨幅将近 80%。而剔除 ST 股来看，牛股 TOP10 上榜个股中，“大股东质押或被强行平仓”的顺威股份，重组失败的奥瑞德、“神雾双雄”，巨亏的乐视网，被调查的干山药机等股票位列其中。此前，不少券商研报指出，基于市场不确定因素增加，阶段性配置主线在具备防御属性的经济后周期行业，这些行业除了景气改善外，同时具备低估值和低机构持仓等要素，并且建议重点关注医药、大众消费品和石油化工等行业。

图表 9：2018 年上半年 A 股涨幅前十位股票

证券代码	证券简称	上半年涨幅	总市值（亿元）	所属行业
300107.SZ	建新股份	181.02%	78.5	基础化工
002607.SZ	亚夏汽车	163.32%	86.0	交运设备
300647.SZ	超频三	142.96%	58.1	电子设备
300571.SZ	平治信息	119.66%	82.1	电子信息
600810.SH	神马股份	111.38%	65.7	基础化工
300487.SZ	蓝晓科技	100.65%	68.8	基础化工
300601.SZ	康泰生物	97.17%	393.0	医药生物
000860.SZ	顺鑫农业	96.75%	214.0	食品饮料
300653.SZ	正海生物	95.70%	53.8	医药生物
300584.SZ	海辰药业	94.44%	49.0	医药生物

数据来源：WIND，北广投资管研究院整理（注：截至 2018 年 6 月 29 日）

图表 10：2018 年上半年 A 股跌幅前十位股票

证券代码	证券简称	上半年涨幅	总市值 (亿元)	所属行业
002676.SZ	顺威股份	-80.54%	23.9	塑胶制品
600666.SH	奥瑞德	-77.36%	49.7	电子元件
300104.SZ	乐视网	-76.78%	145.0	文化传媒
002694.SZ	顾地科技	-76.71%	32.7	塑胶制品
300156.SZ	神雾环保	-72.39%	67.2	环保工程
000820.SZ	神雾节能	-70.93%	54.4	环保工程
603032.SH	德新交运	-68.65%	22.6	交运物流
002509.SZ	天广中茂	-67.70%	72.3	专用设备
300216.SZ	千山药机	-66.71%	19.7	医疗设备
002451.SZ	摩恩电气	-66.43%	48.1	输配电气

数据来源：WIND，北广投资管研究院整理（注：截至2018年6月29日）

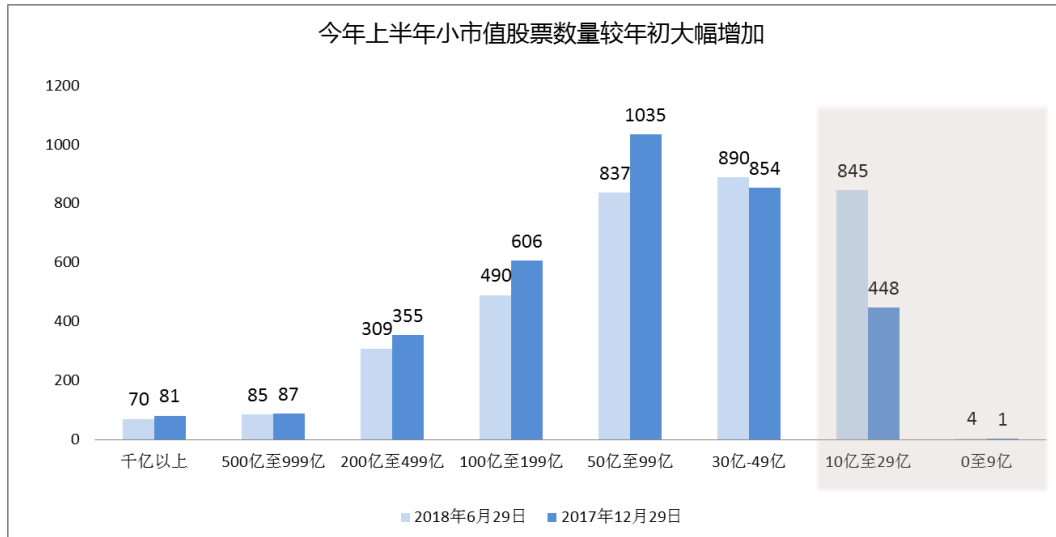
A股市值呈现“二八分化”现象：截至2018年6月29日，沪深两市A股总市值约为55万亿元，较年初61.5万亿元的总市值减少6.5万亿元，降幅为10.57%。深圳主板和中小板缩水幅度较大，较年初分别缩水16.93%、14.59%。随着A股投资者越来越成熟，价值投资成为了市场主流，好的股票备受资金青睐，基本面差的股票则大幅调整。一些基本面好的大市值股票逆势上涨，基本面差的小市值股票则进一步缩水。今年以来个股市值分布情况也能佐证这一点。以一定市值划定区间，可以看出6月30日与年初相比，小市值股票骤增，主要集中在30亿元以下，在年初时数量仅为449家，而到了6月30日增加至849家，10亿元以下的股票则由1只增加到了4只。值得关注的是，从成交量分布来看，2018年上半年与2017年同期相比，发生了很大的改变，即日均成交额在10亿元以上和5000万元以下的个股显著增多，这也意味着，大股票正获得市场资金青睐的同时，小股票却成了资金逃离的重灾区。

图表11：今年上半年A股总市值变化情况

板块名称	2018年初 (亿元)	上半年末 (亿元)	市值变动 (亿元)	变动幅度
全部A股	615003.54	549984.66	-65018.88	-10.57%
上证A股	377234.00	343926.24	-33307.76	-8.83%
深证A股	237769.54	206058.43	-31711.11	-13.34%
深证主板A股	80448.53	66832.09	-13616.44	-16.93%
中小企业板	104759.11	89475.45	-15283.66	-14.59%
创业板	51364.50	48911.8	-2452.70	-4.78%

数据来源：WIND，北广投资管研究院整理（注：截至2018年6月29日）

图表12：A股股票不同市值区间分布情况



数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

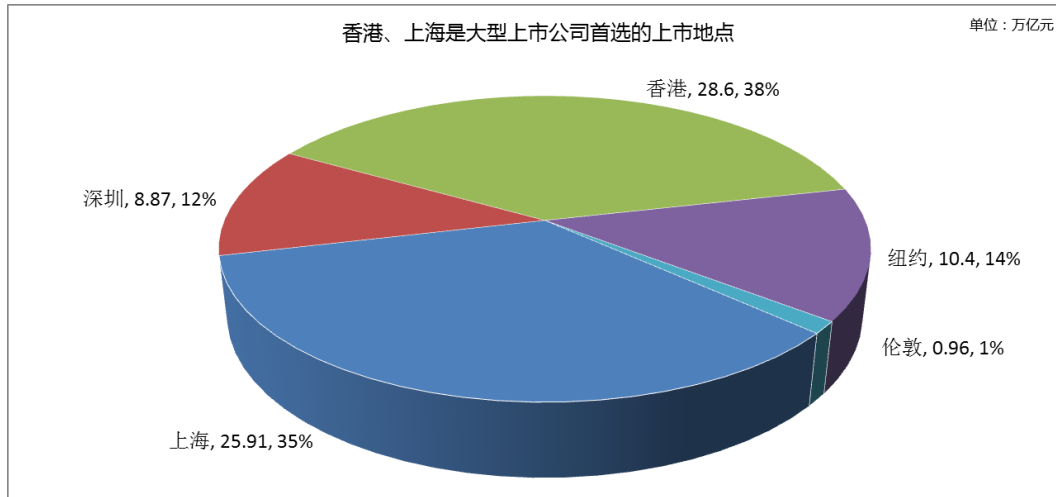
中国上市企业 500 强市值前十位排名稳定：根据 WIND 最新发布的“中国上市企业市值 500 强”榜单显示，截至 2018 年 6 月末，腾讯控股、阿里巴巴市值稳居前两位，龙头地位进一步巩固，相比第三名工商银行高出约 60%。共有 9 家公司市值超万亿，与 2018 年一季度末持平。相比 2018 年一季度末，前 10 名排名表现稳定，且市值变化不大，中国移动上升 2 名，农业银行和中国平安分别下降 1 名。整体来看，排名越靠后，名次波动也越大。新进 500 强公司中，多数因股价上涨推动市值攀升，也有如工业富联、宁德时代、药明康德、中信建投等新上市公司。由于多数大型公司都在沪港两地上市，因此整体来看，沪港两地总市值居前。行业方面，银行业总市值最高，接近 10 万亿元，市值占比也最高，达到 18%；其次是软件与服务行业，总市值接近 6 万亿元，市值占比为 10%；排名第三位的是零售行业，市值占比为 8%。而在入围数量方面，材料行业入围公司数量最多，达到 54 家，但市值占比仅为 5%。

图表 13：2018 年上半年中国上市公司总市值 TOP 10

排名	股票简称	总市值 (亿元)		市值变动幅度	行业	上市地点
		2018/6/29	2017/12/31			
1	腾讯控股	31555	32238	-2.12%	信息技术	香港
2	阿里巴巴	31050	28918	7.37%	信息技术	美国
3	工商银行	18639	22097	-15.65%	金融	上海、香港
4	建设银行	15324	19201	-20.19%	金融	上海、香港
5	中国石油	13546	14806	-8.51%	能源	上海、香港、美国
6	中国移动	12032	13564	-11.29%	电信	上海、香港
7	农业银行	11067	12440	-11.04%	金融	上海、香港
8	中国平安	10879	12793	-14.96%	金融	上海、香港
9	中国银行	10351	11687	-11.43%	金融	上海、香港
10	贵州茅台	9189	8650	6.23%	食品饮料	上海

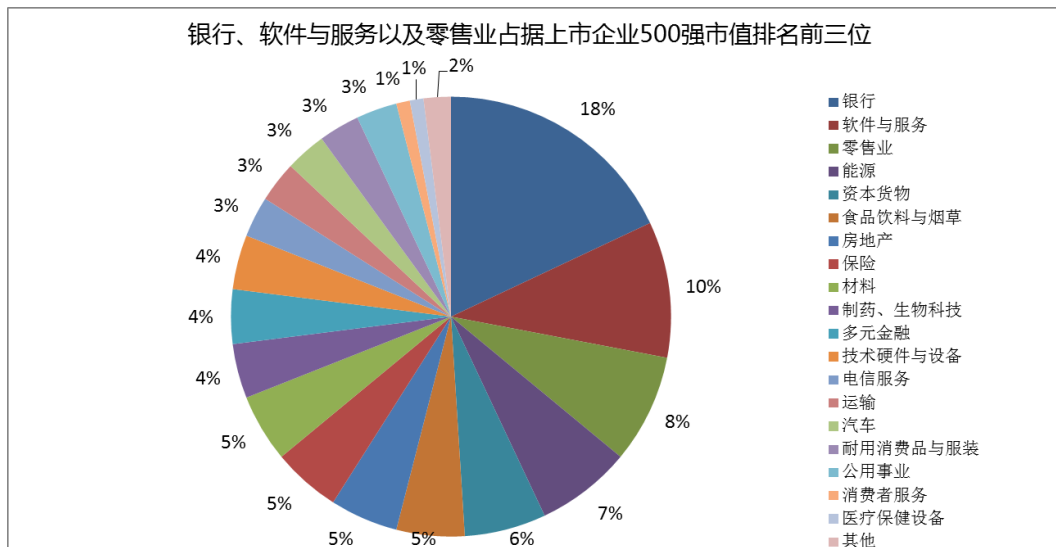
数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

图表 14：中国上市公司 500 强在不同上市地点的市值分布情况



数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

图表 15：中国上市公司 500 强的行业分布情况



数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

下半年 A 股整体投资机会分析：从研报来看，券商对于 A 股下半年表现持相对乐观态度者居多。招商证券认为，下半年 A 股资金面有望明显改善，上半年资金持续净流出后，伴随着解禁压力降低，流动性边际宽松，预计下半年资金面将会明显改观，重新回归净流入，测算 A 股下半年增量资金有望接近 1000 亿，利于支撑 A 股整体估值水平。其分析称，如果投资者能够看到政府坚定落实改革，改变过去过度依赖地产和基建的政策导向，着手提升科技和消费，并着手加强资本市场的改革和制度建设，则投资者的信心有望提升。相信 2018 年下半年有可能是 A 股真正长期牛市的起点。中金公司则指出，展望下半年，去杠杆等政策与改革带来短期阵痛的同时也为中期的稳健奠定基础，新经济相关的结构性机会与老经济领域阶段性机会的交融仍是市场主基调。短线市场仍可能继续消化利空，但考虑到政策潜在的灵活性及新经济的韧性，基准情形下认为当前市场机会大于风险，从当前到下半年市场可能会经历先抑后扬的过程。

图表 16：券商对下半年宏观经济发展趋势及 A 股行情走势的分析与预测

宏观经济：宏观平稳运行	中信建投	经济转型过程仍然持续，长端利率水平会下行，信贷偏紧，人民币面临一定的贬值压力
	广发证券	经济下行幅度取决于去杠杆力度，预计先下行后平稳
	东方证券	宏观经济韧性十足，挑战和机会并存
	华泰证券	维持全年经济增速6.7%的预测，预计下半年定向降准和微幅上调政策利率可能均有1-2次
	中原证券	基建可能有所回暖，但无法抵消房地产投资和出口增速的下滑对经济的影响，宏观经济整体还是稳中趋缓的态势
	爱建证券	虽然有下行压力，但总体态势基本企稳，GDP和市场业绩整体增速难以超预期
	山西证券	中短期经济虽然具备韧性，但仍难言反转，阶段性下行压力显现，货币政策与金融监管将会出现边际放松的迹象
万联证券	预计2018年GDP增速将回落至6.6%-6.7%，三驾马车之中的固定资产投资增速和进出口增速都将出现小幅下滑，消费增速则相对稳定	
投资策略：A股孕育结构性投资机会	中信证券	A股风险会有明显的边际改善，驱动风险偏好趋势性修复，支撑A股震荡上行
	东方证券	最悲观的时候正在过去，积极看多下半年
	国金证券	下半年A股将迎来确定性的投资窗口期
	乐观派 申万宏源	沪指3000点以下总体处于底部区域，三季度A股市场的主旋律是夯实底部，四季度有望迎来2018年的胜负手
	广发证券	A股市场正在构筑中期底部，先防御，后进攻
	中金公司	从当前到下半年A股可能会经历先抑后扬的过程
	光大证券	得益于有政策托底和估值低位的支撑，与全球其他主要估值相比，A股具有一定的避风港效应
	中信建投	下半年市场在震荡中呈现出结构性的行情和机会
	谨慎派 兴业证券	经济基本面在新旧动能切换过程中阶段性承受压力，市场总体依然是震荡市格局
	上海证券	预计下半年整个市场的运行格局是韬光养晦，时间换空间，结构行情的巷战
看空派 国泰君安	中长期趋势向下，1年内难有较大的趋势性行情	

资料来源：WIND，北广投资管研究院整理

图表 17：今年下半年 A 股主题投资机会及相关概念股

大众消费	随着城镇化的深化以及新老经济结构转换的延续，消费升级的趋势仍在继续，下半年将继续演化，可继续超配消费升级相关的大消费相关领域	
	电子	立讯精密、长盈精密、欧菲科技
	医药	复星医药、开立医药、爱尔眼科
	TMT	分众传媒、东软载波、立讯精密
	家电	美的集团、格力电器、青岛海尔
	餐饮旅游	中国国旅、首旅酒店、锦江股份
自主可控	中美贸易摩擦提升国内科技自主的紧迫性，符合国家产业政策方向、具备研发创新能力、具有初步竞争力的科技子领域龙头企业将受益	
	国防军工	中航机电、中直股份、中航黑豹
	芯片	中科曙光、光迅科技
	信息安全	中国长城、启明星辰、美亚柏科
	高端装备	沈阳机床、华中数控、北方导航
改革开放	十九大报告提出，推动形成全面开放新格局。其中明确指出：赋予自由贸易试验区更大改革自主权，探索建设自由贸易港。今年4月，党中央决定支持海南全岛建设自由贸易试验区	
	海南自贸试验区	海南瑞泽、海南高速、海南橡胶
	粤港澳大湾区	按2018年政府工作报告部署，今年要出台实施粤港澳大湾区发展规划纲要，全面推进内地同香港、澳门互利合作。今年两会，国家发改委主任何立峰也曾透露，《粤港澳大湾区发展规划纲要》已基本完成
		珠海港、白云机场、招商蛇口
乡村振兴	今年两会指出应当围绕“五大振兴”全面展开乡村振兴战略，随后中央农村工作会议确定了“三步走”的时间表，乡村振兴稳步推进，此外，乡村振兴5年顶层设计框架即将落地，环境治理、土地制度改革、新零售等受到市场关注	
	环境治理	博世科、铁汉生态
	土地制度改革	苏垦农发、北大荒
	新零售	苏宁易购

资料来源：东方财富网，北广投资管研究院整理

北广投资管研究院观点：国内外不确定因素增多，下半年A股市场将回归合理区间。整体来看，国内经济的韧性正面临中美贸易争端、房地产政策、金融领域去杠杆深化等诸多不确定性因素的影响，上述因素在2018年下半年对经济的负面影响可能会逐渐显现。中美贸易争端的反复、持续性对国内经济的影响依然存在较大的不确定性；房地产、金融领域的政策仍有腾挪空间，但如何协调、平衡政策与经济之间的关系仍是不小的挑战。北上资金仍是A股市场流动性的重要增量。2018年上半年，沪股通、深股通合计净流入资金1600亿元。与其他资金供给来源相比，北上资金仍是A股市场流动性的重要增量。随着A股市场的回调以及下半年MSCI纳入A股比例的进一步提升，市场预计全年北上资金净流入在3000亿左右。随着市场的持续调整、投资者悲观情绪的释放以及内外不确定因素的逐渐明朗化，A股市场在2018年下半年大概率将逐步企稳，回归正常的运行区间。但考虑到仍有中美贸易摩擦、美联储加息、国内信用风险等因素的扰动，股指的波动仍然会较大，预估主要运行区间将保持在2700-3300之间。