

# 风险偏好修复是主基调

## 策略周报(2017 年第 24 期)

### 投资要点:

目前市场出现的一个新的特征是众多中小市值个股止跌企稳,甚至近两周来录得可观的涨幅,初步扭转了持续下跌的颓势。相比之下,以上证 50 为代表的权重、蓝筹股,受追捧的热度正在降低。这从现象上说明两个问题,一是便宜是硬道理,即便目前对于中小市值板块,还难以从盈利、抗经营风险能力等方面找到比较优势,但超跌引起的吸引力在增大,二是对大市值蓝筹股的看好预期高度一致,同时也预示着风险。从本质上来看,价值投资的多样性正在得以体现。所谓价值投资的多样性,就当前环境来说,就是不能把价值投资直接等同于不分时点地投资经营和盈利稳定的蓝筹股,更需要关注价格持续下跌后形成的投资价值。

底部形成于极端环境下。进入 6 月份以来,市场最为担心的事情莫过于资金面的持续紧张,甚至形成类似于钱荒的局面。事实上,这种局面并没有形成,央行的操作适时适度对冲了流动性收紧的压力。即便是市场较为担心的美联储加息,也并未在目前资金价格本已提前升高的情况下产生明显冲击。我们认为渡过季末这一敏感时期后,资金面仍难以发生根本性改善,但也不用过度担忧更加紧张的局面出现。从这个角度来看,最艰难的时刻正在过去,而对于中小市值板块来说,由于无风险利率上行引起的估值回落行情或许已经走完,在极度恐慌情况下产生的低点,往往也是重要的底部。

17 号中证协大会上,证监会领导讲话提到了创新发展和合规经营,也提到了投行要重视保荐上市公司的质量。总体上体现出对于资本市场稳健发展的期望。结合当前市场所处的阶段来看,由于并购、重组和高送转乱象引起的风波正在逐渐平息,我们认为市场稳定运行的条件基本具备。

在企稳迹象逐渐清晰的情况下,市场能否形成一段趋势性上涨呢?从基本面的角度来看,似乎支持的力量还比较弱。今年一季度的全面上涨,主要是上市公司盈利全面好转引起的。随着 PPI 见顶回落,补库存进入尾声,今年一季度是全年的盈利高点的判断正在成为共识。而利率水平虽也不会大幅飙升,但由于金融去杠杆的持续推进,也难以下降。那么股市的上行推动因素只有风险偏好的阶段性回暖,从目前情况看,极度悲观极度恐慌的情绪正在修复,风险偏好的回升也刚刚开始,因此我们对于近期的行情是充满希望的,因此,要继续给予市场更多一点的耐心与信心。

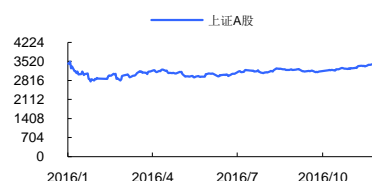
关于市场近日讨论的是否会发生风格转换,我们的看法是,目前在现象上已经有所表现,但这种表现产生的原因在于风险偏好回升所引起的对超跌的修正,而不是行业景气对比发生根本性逆转,因此支撑风格转换的驱动因素还比较弱。目前断言,为时尚早。就短期来看,行情的主要矛盾还是超跌股的价格修正。因此,不能无视中小板、创业板的走强,对估值处于历史相对低位的板块,质地优良、业绩增长稳定的成长股给予更多关注,如生物医药、通信设备、人工智能等。此外,受益于供给侧改革的中上游行业,经过充分调整后,也形成了价值洼地。主题投资上,继续推荐国企改革。

发布时间: 2017 年 6 月 18 日

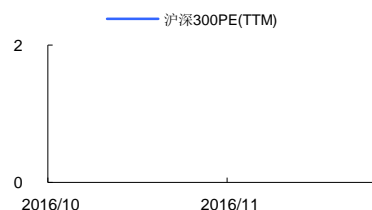
### 主要数据

|           |                  |
|-----------|------------------|
| 上证指数/深圳成指 | 3123.17/10191.24 |
| 沪深 300    | 3518.76          |
| 上证总市值(亿元) |                  |
| 上证流通市值(亿) |                  |
| 上证市盈率     |                  |
| 深圳综合市盈率   |                  |

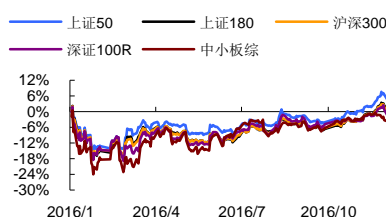
### 上证 A 股行情图



### 沪深 300PE(TTM)



### 主要指数走势图



### 相关报告

《国元证券 A 股市场投资策略周报-开启重新重视价值投资的时期》, 2017-3-19

### 联系方式

研究员: 王明利  
执业证书: S0020511040002  
电话: 021-51097188-1955  
邮箱: wangmingli@gyzq.com.cn  
研究助理: 虞珂  
执业证书: S0020116110008  
邮箱: yuke@gyzq.com.cn  
地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券(230000)

## 国元证券投资评级体系：

| (1) 公司评级定义 |                                | (2) 行业评级定义 |   |
|------------|--------------------------------|------------|---|
|            | 二级市场评级                         | <b>推荐</b>  | 行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上    |
| <b>买入</b>  | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上   | <b>中性</b>  | 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内 |
| <b>增持</b>  | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 | <b>回避</b>  | 行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上    |
| <b>持有</b>  | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间    |            |   |
| <b>卖出</b>  | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上    |            |   |

## 分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

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。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn