

影响因素边际好转，短期市场情绪仍有望修复

2018 年 05 月 28 日

【策略观点】

- ◆ 上周市场大幅调整，主要的影响因素有：宏观数据转弱，市场对经济偏好的看法预期降低；近期新股募集资金额度大幅增加，加大市场对资金面的担忧；债券危机频发，市场无风险收益率持续回升，也加大市场的担忧。
- ◆ 宏观方面，上周末公布的 4 月份工业利润数据显示，工业利润增长明显好转，经济方面总体仍呈现平稳态势。5 月 25 日，李克强总理主持召开国务院全体会议指出，要确保经济运行在合理区间，不断提高增长的质量和效益，努力在保持中高速增长中推动高质量发展，在推动高质量发展中保持中高速增长。稳定经济的预期也在增强。
- ◆ 上周，监管部门表示目前发生的民营企业信用债违约现象，应该说是整体流动性紧平衡的大环境下，导致个别企业的风险暴露，并不存在系统性风险，降低市场忧虑。上周长期国债收益率也有所回落。
- ◆ 本周新股募集资金额度有所下降，市场融资量边际好转。场内资金方面，机构、杠杆和海外资金也继续呈现净流入态势。6 月 A 股将正式纳入 MSCI 指数，也迎资金利好。
- ◆ 上周贸易方面也有所反复，但总体看中美经贸联合声明仍在有序推进和落实当中，美方也将再度访华进行下一步磋商。
- ◆ 特金会也一波三折。上周特朗普一度宣布取消“特金会”。不过，朝鲜领导人金正恩和韩国总统文在寅 26 日举行会晤，认为应继续举行原定 6 月 12 日的朝美领导人会晤。随后，特朗普表示，6 月 12 日在新加坡举行“特金会”的计划没有变动。
- ◆ 另外，5 月 25 日，银保监会正式发布《商业银行流动性风险管理办法》，与征求意见稿相比，总体要求留有一定余地，可以说略好于预期。
- ◆ 这些影响因素总体有所转好，另外，6 月初上合组织会议将在青岛召开，市场稳定预期增强，短期仍可能进入一个向好周期。
- ◆ 不过，随后世界杯将举办，6 月美联储加息基本确定，外围风险因素增多；A 股市场近期减持额度有所上升，6 月还将面临一个解禁高峰，独角兽公司回归 A 股加大场内资金压力，货币市场流动性也将再度面临年中大考。对走势的预期也不可过高。

【风险提示】

- ◆ 外围波动风险；经济回落风险；货币收紧风险；监管收紧风险。

东方财富证券研究所

证券分析师：闵立政

证书编号：S1160516020001

联系人：高思雅

电话：021-23586487

相关研究

《北上资金继续买入，市场无风险收益率连续攀升》

2018. 05. 23

《贸易争端实质性缓和，市场情绪将继续修复》

2018. 05. 21

《“入摩”临近，北上资金持续大幅流入》

2018. 05. 16

《市场将继续向上修复，短期或有扰动》

2018. 05. 14

《上周长期国债利率继续上升，资金主要流入消费类板块》

2018. 05. 09

正文目录

1. 市场表现回顾	4
1.1. 指数市场表现	4
1.2. 板块市场表现	4
1.2.1. 行业板块涨跌幅情况	4
1.2.2. 概念板块涨跌幅情况	5
1.3. 个股市场表现	6
2. 市场综合分析	6
2.1. 宏观经济	6
2.2. 政策事件	8
2.3. 场内资金	13
2.4. 市场估值	14
2.5. 市场风格	15
3. 市场策略建议	15
4. 市场风险提示	16

图表目录

图表 1: 上周各市场指数涨跌幅	4
图表 2: 行业板块涨跌幅排名	5
图表 3: 概念板块涨跌幅排名	5
图表 4: 上周个股涨跌幅排名前十后十	6
图表 5: 央行逐月投放回笼数据 (亿元)	7
图表 6: 各项资金进出情况统计表 (亿元)	13
图表 7: 各指数净利润增速和估值对照表	14

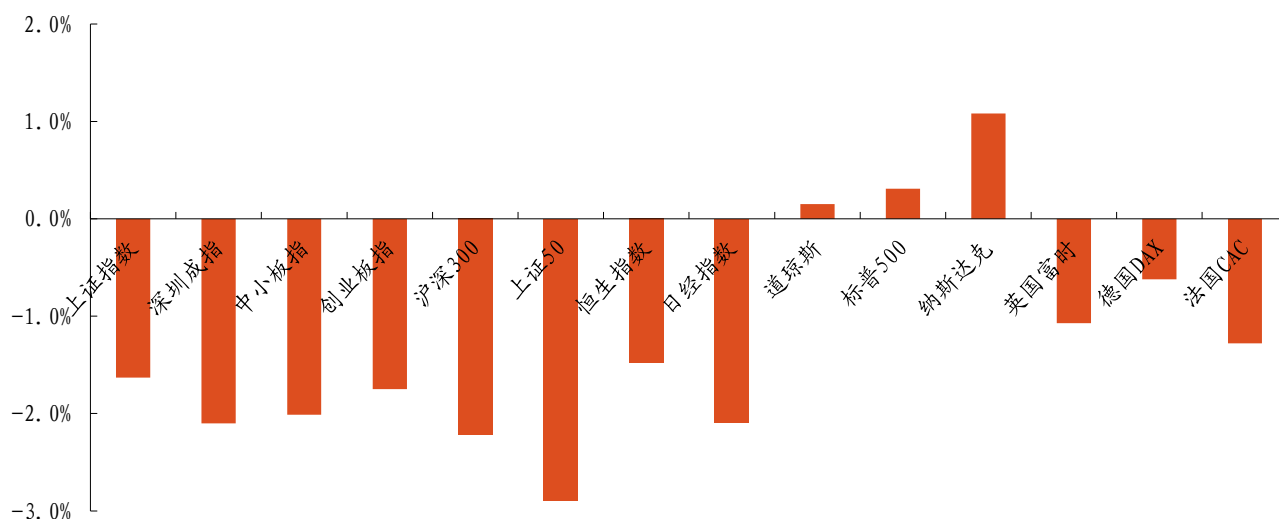
1. 市场表现回顾

1.1. 指数市场表现

上周市场大幅回落。截至 5 月 25 日，上证指数下跌 52.00 点，涨跌幅为 -1.63%；深成指下跌 224.30 点，涨跌幅为 -2.10%；中小板下跌 147.80 点，涨跌幅为 -2.01%；创业板下跌 32.20 点，涨跌幅为 -1.75%；沪深 300 指数下跌 86.56 点，涨跌幅为 -2.22%；上证 50 指数下跌 79.24 点，涨跌幅为 -2.89%。

外围市场方面，欧美国主要指数也多以调整为主。原油调整；黄金反弹；有色方面，镍锌铅表现略强，锡调整，其余震荡；国内商品方面，有色系铝表现略弱，黑色系煤炭调整，其余多维持震荡。外汇方面，美元指数继续回升到 94 上方，人民币延续震荡贬值走势。

图表 1：上周各市场指数涨跌幅



资料来源：Choice，通达信金融终端，东方财富证券研究所

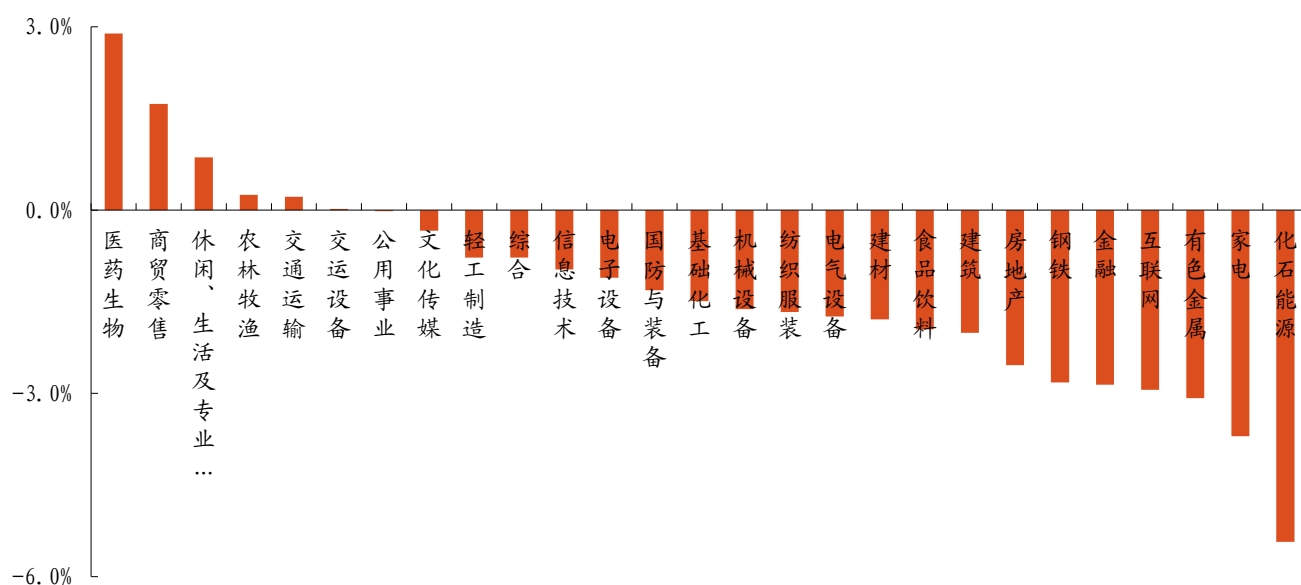
1.2. 板块市场表现

上周行业和概念涨跌幅情况转弱。生物医药相关品种、次新股涨幅居前，金融、周期等相关板块调整。

1.2.1. 行业板块涨跌幅情况

上周 27 个东财一级行业中，医药生物、商贸零售、休闲生活及专业服务、农林牧渔、交通运输、交运设备 6 个行业上涨，弱于上上周 15 个行业上涨。化石能源、家电、有色金属、互联网、金融、钢铁、房地产、建筑、食品饮料等跌幅居前。

图表 2：行业板块涨跌幅排名

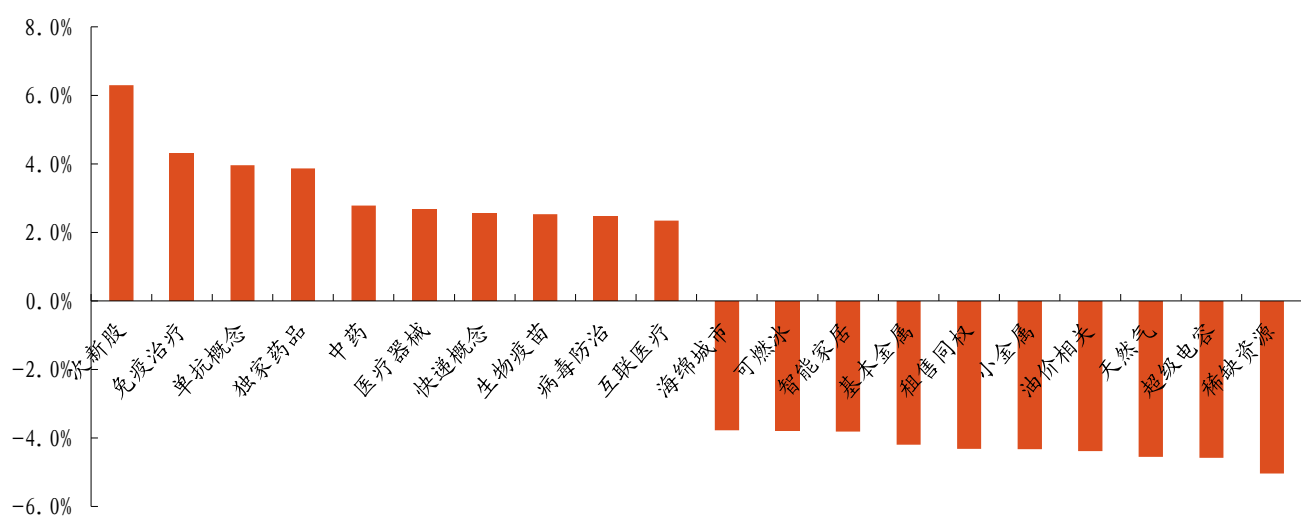


注：按东财一级行业分类；资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.2.2. 概念板块涨跌幅情况

上周，Choice 终端 180 多个概念板块中，不到 40 家上涨，远弱于上上周 130 多个概念上涨。次新、免疫治疗、单抗概念、独家药品、重要、医疗器械、快递概念、生物疫苗等涨幅居前；稀缺资源、超级电容、天然气、油价相关、小金属、基本金属等跌幅居前。

图表 3：概念板块涨跌幅排名

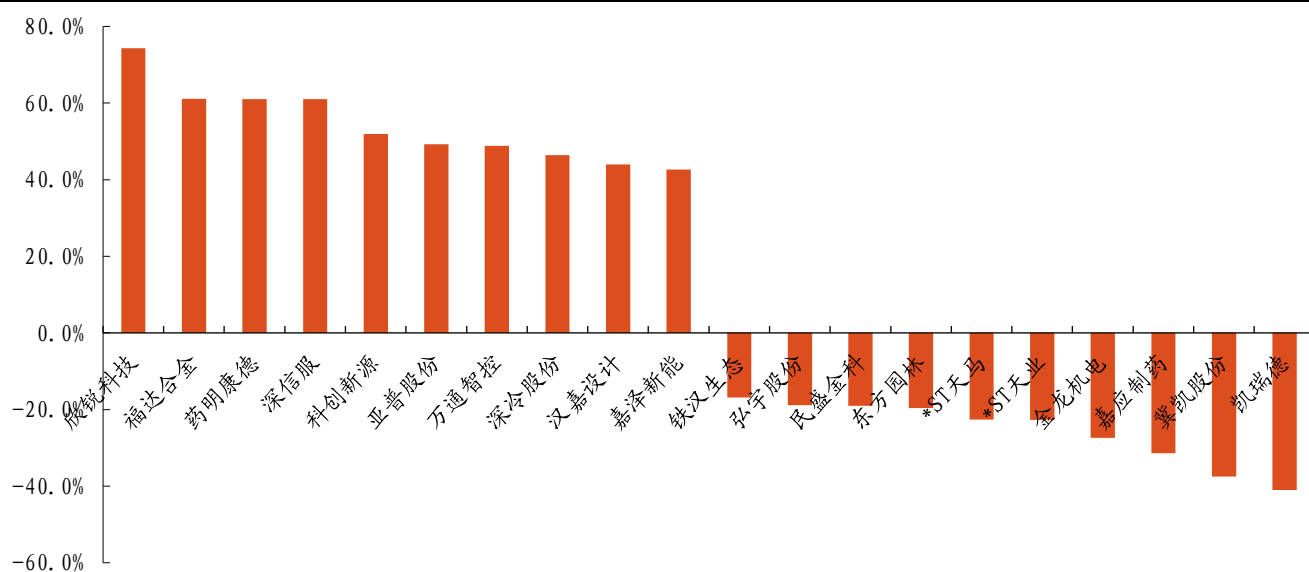


注：按 Choice 终端概念分类；资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.3. 个股市场表现

上周 3500 多只个股中有 1650 多只上涨，弱于上上周近 2400 家上涨。涨幅靠前主要为上市新股、次新股，还有医药生物、海南板块等相关个股。跌幅靠前的主要是部分前期涨势较好的次新股，实施资产重组或终止重组等长期停牌个股复牌补跌，煤炭板块相关个股，部分再融资或面临大额解禁、或发布减持计划个股，以及部分公司出现问题、业绩较差和业绩低于预期、面临退市风险个股，ST 及*ST 居多。

图表 4：上周个股涨跌幅排名前十后十



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

2. 市场综合分析

2.1. 宏观经济

外围方面，美联储发布5月会议纪要，预计很快再次加息 允许通胀略超2%。北京时间5月24日02:00，美联储公布5月货币政策会议纪要，主要暗示愿意容忍通胀升至2%的目标以上。美联储官员同意超额准备金率或许需要小幅调整，大多数官员表示下一次加息可能“很快”将到来。

特朗普拟11月前提交新减税议案。北京时间周三(5月23日)消息，据媒体报道，美国总统特朗普周二表示，他将在11月之前提交新的减税议案，届时共和党有望在中期选举中保住国会多数党地位。去年12月，特朗普签署了美国30年以来最大规模的减税法案，计划未来十年减税近1.5万亿美元。

美元继续走强，美元指数回升，人民币延续贬值走势。

国内经济方面，据国家统计局数据，1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额21271.7亿元，同比增长15%，增速比1-3月份加快3.4个百分点。4

月份，规模以上工业企业实现利润总额5760.3亿元，同比增长21.9%，增速比3月份加快18.8个百分点。

其中，1-4月份，国有控股企业实现利润总额6270.3亿元，同比增长26.2%；集体企业实现利润总额75.3亿元，增长9.6%。股份制企业实现利润总额14919亿元，增长19.1%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额5205.7亿元，增长4.4%；私营企业实现利润总额5902.9亿元，增长11.5%。

分行业看，1-4月份，采矿业实现利润总额1848.4亿元，同比增长39%；制造业实现利润总额17963.7亿元，增长12%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额1459.6亿元，增长28.7%。

国家统计局工业司何平博士表示，4月份工业利润增长明显加快，供给侧结构性改革成效继续显现，工业实体经济运行质量效益继续提高。

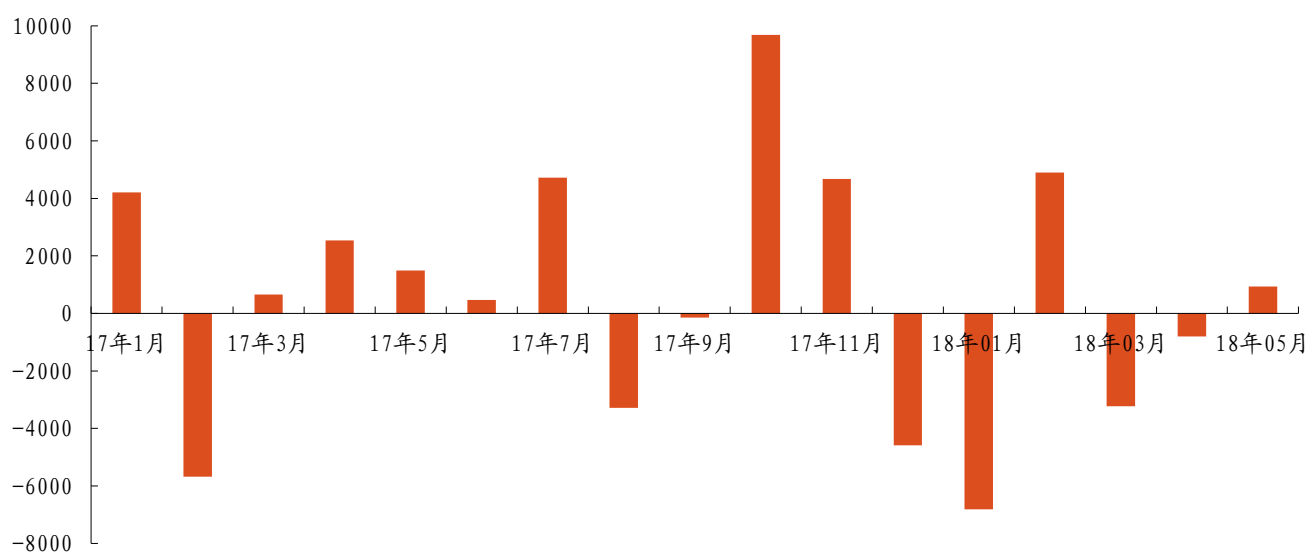
财政部24日公布的最新数据显示，1-4月，全国国有及国有控股企业经济运行态势良好，偿债能力和盈利能力比上年同期均有所提升。国有企业利润总额10054.9亿元，同比增长18.4%，利润增幅高于收入8.7个百分点。钢铁、石油石化、煤炭等重点行业利润大幅增长。1-4月，国有企业营业总收入175002.5亿元，同比增长9.7%；国有企业营业总成本168315.2亿元，同比增长9.2%。中央企业实现利润6929.4亿元，同比增长19.1%；地方国有企业实现利润3125.5亿元，同比增长16.9%。1-4月，钢铁、石油石化、煤炭等行业利润同比大幅增长，均高于收入增长幅度。有色等行业实现利润降幅较大。

货币方面，目前总体仍以稳健中性政策为主。受到外围货币政策正常化影响较大，金融总体处于收缩周期。

市场短期投放方面，上周投放2900亿元，回笼3200亿元，合计相当于回笼300亿元。上上周为净投放5660亿元。操作周期主要为7天和14天。

市场利率上，SHIBOR方面，除隔夜利率回落外，其余各期利率均回升；银行间债券质押回购利率方面，隔夜、21天、1月和6月期利率回落，7天、14天、2月、3月期利率回升，其余利率保持平稳；国债利率方面，5年期以下各期利率回升，5年及以上长期国债利率回落，10年期国债利率由3.7099回落至3.6126。

图表 5：央行逐月投放回笼数据（亿元）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

2.2. 政策事件

贸易争端

在中美就经贸磋商发表联合声明，宣布中美贸易战停火后，特朗普表示美国尚未与中国就中兴事宜达成任何协议。当地时间周二，特朗普在白宫表示，美国政府尚未与中国政府就中兴事宜达成任何协议。他表示，对中兴执行禁令也将损害美国企业利益。他预想可能会要求中兴支付高达13亿美元的罚款并且更换管理层，成立新董事会，并采取“非常、非常严格的安全规定”。特朗普还预想中兴未来将从美国采购很大比例的部件和设备。

中兴表示已收到美方新的要求材料，将尽快解决。据中国证券报报道，5月22日，美国将取消中兴通讯销售禁令，根据讨论的协议维持其业务。接近事件的有关人士证实，该消息属实，已收到美国方面新的要求材料，公司将继续努力推进问题尽快解决。

周四，美国白宫发表声明称，美国总统特朗普指示商务部长罗斯“考虑对包括卡车在内的汽车、汽车零部件进口展开232条款调查，以决定这类进口对美国国家安全的影响。”

当地时间5月23日，美国商务部宣布对进口汽车、SUV、轻型卡车以及厢式车启动232调查，以确定进口是否对该国汽车行业造成损害、对国家安全构成威胁。这项调查意味着，美国可能会在数月后对进口汽车加征关税。

新华社表示，美国“232调查”威胁全球汽车供应链遭广泛反对。新华社刊文称，美国政府宣布对进口汽车及零配件启动所谓“232调查”，遭到美国国会议员、商界领袖、汽车制造商、经销商以及其他贸易伙伴的强烈反对。他们认为，美国政府启动上述调查缺乏事实根据，据此加征关税将损害美国消费者利益，招致美国贸易伙伴报复，并可能破坏全球汽车供应链和全球贸易体系。美国国际汽车经销商协会批评说，将汽车进口视为国家安全的威胁是给美国消费者和汽车经销商自行制造“经济灾难”。

商务部表示中美不打“贸易战”稳定了市场预期。商务部新闻发言人高峰24日在例行新闻发布会上表示，此次中美磋商最大成果就是同意通过对话解决争端，不打“贸易战”，这给市场发出积极信号，稳定了市场预期，同时向世界表明中美贸易可以通过谈判达到互利共赢的。积极扩大美国产品对中国的出口是有效平衡双边贸易发展的正确选择。中方欢迎美国代表近期访华，积极落实谈判内容。

商务部还表示正在推进修订两张负面清单。5月24日，商务部外资司司长唐文弘在国新办发布会上称，按照习近平主席在博鳌亚洲论坛2018年年会上的部署，要大幅度放宽市场准入，在服务业特别是在金融业方面要加大开放力度。我们现在正在推进修订两张负面清单，一个是全国外商投资负面清单，另一个是自贸试验区外商投资负面清单，这项工作正在有序进行。

人民日报表示扩大美国农产品进口符合中方利益。扩大进口是我国对外开放进入新阶段的必然要求，符合国情，顺应期待。中国扩大增加自美进口的农产品，具有客观经济基础，符合两国利益。根据5月19日中美就双边经贸磋商发表的联合声明，我国将进一步增加美国农产品进口，意味着国内消费者也有了更多选择，消费更趋多元化；我国农业结构调整有了更多动力，农业发展质量将进一步得到提升。

王毅外长经停华盛顿，并表示希望中美合作清单越来越长，问题清单越来越短。当地时间2018年5月23日，国务委员兼外交部长王毅结束访问阿根廷回国途经华盛顿同美国国务卿蓬佩奥举行会晤。双方在会谈结束后共同会见记者。王毅表示，双方希望加强在国际和地区事务中的合作，推动热点问题的政治解决。总之，希望经过共同努力，中美合作的清单会越来越长，问题的清单会越来越短。

刘鹤与美商务部长通话，美方将于6月2至4日访华磋商。新华社北京5月25日电5月25日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国商务部长罗斯通电话。双方确认，罗斯部长将于6月2日至4日率团访华，双方团队将继续就中美经贸问题进行磋商。

商务部就欧盟对中国热轧钢板桩发起反倾销调查发表谈话。5月24日，欧委会发布公告，决定对进口自中国的热轧钢板桩发起反倾销调查。商务部贸易救济调查局局长王贺军表示，近年来欧盟已连续对中国多种钢铁产品实施反倾销和反补贴措施，今年3月欧盟又对进口钢铁产品发起全球保障措施调查，欧盟不断在钢铁领域发起贸易救济调查，实际上对欧盟钢铁产业形成过度保护，不利于欧盟钢铁产业的长远发展和升级，也损害了欧盟钢铁用户的利益，严重干扰了中欧钢铁正常贸易。希望欧盟认真评估其整体利益，慎重采取相关限制措施。

商务部：中韩零关税产品已覆盖双边贸易额的50%。商务部新闻发言人高峰今日在例行发布会上表示，中韩自贸协定于2015年12月20日正式生效。协定实施两年多以来，双方已经实现了四次削减关税，目前双方零关税的产品已经覆盖双边贸易额的50%。在协定的带动下，2017年中韩双边贸易额达到了2802.6亿美元，同比增长10.9%。中韩自贸协定降低了两国在日用化工、服装鞋帽、家电、农水产品等领域商品的关税，为两国企业和人民带来了实实在在的利益。

商务部：中方欢迎优质、有竞争力的美国产品等进入中国市场。商务部网站23日消息，商务部新闻发言人表示，从满足中国人民不断增长的消费需求和促进高质量经济发展出发扩大进口，这是中国长期坚持的政策。中美经济有很强的互补性，中美贸易有很大的潜力，中方欢迎优质、有竞争力的美国产品等进入中国市场。美国商务部部长罗斯先生将很快访华。双方将根据华盛顿磋商所达成的共识，认真落实联合声明所涉包括采购农产品、能源产品在内的各项具体内容。

商务部：对巴西对华热轧钢板暂不实施反补贴措施表示欢迎。巴西外贸委员会就对华热轧钢板反补贴调查作出终裁决定，出于公共利益考虑，暂不实施反补贴措施。商务部贸易救济调查局局长王贺军就此发表谈话。王贺军表示，巴方对华热轧钢板产品先后发起反倾销调查和反补贴调查，两起案件均以暂不采取最终措施结案，中方对巴方审慎、克制使用贸易救济措施的做法以及巴方向外界发出的积极信号表示欢迎。

改革与增长

国务院：推进改革开放促经济转型升级高质量发展。5月25日，国务院总理李克强主持召开国务院全体会议，并发表重要讲话。李克强说，当前世界政治经济格局深刻变动和重塑，不确定性增加，国内发展仍处在爬坡过坎期，我们既有需要紧紧抓住的机遇，更要应对许多难以预料的新挑战。要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面深入贯彻党的十九大精神，坚持发展第一要务，坚持稳中求进，把握好宏观调控的时机、方式和力度，注重区间调控，在转方式、调结构上下功夫，保持经济平稳运行，向高质量发展方向发展。本届政府肩负保持经济持续健康发展的重要法定职责，要确保经济运行在合理区

间，不断提高增长的质量和效益，努力在保持中高速增长中推动高质量发展，在推动高质量发展中保持中高速增长。目前一些政府部门仍有不少该放的权还没放，管了不少不该管的事，特别是市场准入中的各种许可等限制仍然很多，严重影响企业投资和群众创业创新。下一步要继续大力放权减权，尽可能减少微观管理事务和具体审批事项职能，最大限度减少政府对市场资源的直接配置，最大限度减少对市场活动的直接干预。

李克强：进一步放宽市场准入 研究实施更有力有效的吸引外资政策。21日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强就进一步扩大开放到商务部、海关总署考察并主持召开座谈会。李克强说，要坚持引进来和走出去并重，促进双向投资协调发展。尽快修订完成外商投资负面清单，进一步放宽市场准入，研究实施更有力有效的吸引外资政策，加强知识产权保护，构建依法依规、公平竞争环境，提高我国对外商投资的“磁吸力”，促进国内技术和管理水平提高。推动对外投资健康规范发展，更广泛更深入参与国际合作。要坚定维护多边贸易体系，与更多国家一道共同提高贸易投资自由化便利化水平，有效防范化解风险，在相互开放中共赢发展。

国务院：在电信与金融等领域推出服务贸易开放举措。国务院总理李克强5月23日主持召开国务院常务会议，会议指出，优先发展服务贸易，是推动经济转型升级和向高质量发展的重要举措。会议决定，在2016年国务院批准开展服务贸易创新发展试点基础上，从今年7月1日起至2020年6月30日在北京等17个地区深化试点。重点在电信、旅游、工程咨询、金融、法律等领域推出一批开放举措，同时探索完善跨境交付、境外消费等模式下服务贸易准入制度，逐步取消或放宽限制措施，为相关货物进出口、人才流动等提供通关和签证便利。

财政部：7月1日起汽车整车税率将降至15%。国务院关税税则委员会发布关于降低汽车整车及零部件进口关税的公告，为进一步扩大改革开放，推动供给侧结构性改革，促进汽车产业转型升级，满足人民群众消费需求，自2018年7月1日起，降低汽车整车及零部件进口关税。将汽车整车税率为25%的135个税号和税率为20%的4个税号的税率降至15%，将汽车零部件税率分别为8%、10%、15%、20%、25%的共79个税号的税率降至6%。

中国汽车工业协会：本次降税对国内自主品牌车企整体冲击不大。中国汽车工业协会秘书长助理许海东表示，本次下调关税属于意料之中。降低汽车整车及零部件关税一直都是计划之中的事项，是兑现承诺的表现。许海东分析，本次减税幅度在可控范围内，是“相当幅度”而非“大幅度”：从整车角度来说，本次进口车降税，促使进口车部分替代国内合资品牌的市场，有望导致国内车市价格传导性下降。同时，由于降税比例得当，对国内自主品牌车企，整体冲击不大。

李克强：中方愿与德方在自动驾驶、人工智能、车联网等领域加强合作。李克强总理5月24日与来华进行正式访问的德国总理默克尔举行会谈时表示，中方在自动驾驶、人工智能、车联网等新兴产业领域持开放态度，将严格保护知识产权，愿与德方在上述领域加强合作。中方在新能源汽车领域已经放开合资企业股比限制。默克尔说，德方非常愿意与中方共同开发新能源汽车和自动驾驶等技术，希望中方为此提供更多便利。

德国总理默克尔：德中两国均遵守世贸组织规则，并且都希望加强多边主义。德国联邦总理府19日在其官网以“对话塑造德中关系”为题发布了默克尔的最新一期播客视频。她表示，此次访华将与中方讨论双边关系、国际贸易争端等共同关心的议题。她特别强调了贸易问题，指出德中两国均遵守世贸组织规则，并且都希望加强多边主义，“这将在我们的会谈中扮演一定角色”。同时，她表示十分高兴将赴深圳访问。

两次重申年内4次表态 楼市调控信号明确。住建部重申坚持房地产调控目

标不动摇、力度不放松，并对进一步做好房地产调控工作提出6大具体措施。这是继5月9日住建部约谈成都、太原两市政府负责人，强调调控目标不动摇、力度不放松后，10天内第二次重申调控目标不动摇、力度不放松，也是年内第四次对房地产调控表明坚决态度。

国内煤市又遭调控。在传统淡季不断上涨的煤价，再次遭到政府的调控。据中国煤炭网5月23日消息，有关部门近期将组织十个督查组，对晋、陕、蒙地区煤炭企业的电煤中长期合同签订履行情况、特别是年度中长期合同履行情况进行全面核查，对履约率不高的、履约不规范的企业进行联合惩戒。

证券监管

在宏观审慎总体框架下，在控制金融杠杆，抑制资产泡沫，防范金融风险的大背景下，证监会持续保持从严监管、全面监管和看穿式监管的态势。

商业银行流动性风险管理新规落地，中小银行纳入监管。5月25日，银保监会正式发布《商业银行流动性风险管理办法》，新引入净稳定资金比例、优质流动性资产充足率和流动性匹配率等三个量化指标。《2017年12月，原银监会发布过该《办法》的征求意见稿。相比于征求意见稿，《办法》并无太多调整，主要监管要求与征求意见稿一致，只是在个别表述以及监管指标的过渡期方面作出修改。对比征求意见稿，《办法》主要修改如下：1、对于同业批发融资的期限集中度限额，不再规定设置具体不同期限。2、删除“商业银行应当持续达到本办法规定的流动性风险监管指标最低监管标准”的表述。3、适当延长流动性风险监管指标达标期限。4、对于资产规模小于2000亿元人民币的商业银行，可向监管部门申请调整监管指标，适用与资产规模在2000亿(含)以上银行一样的部分监管指标，即适用流动性覆盖率和净稳定资金比例监管要求，不再适用优质流动性资产充足率监管要求。但银行调整适用监管指标后，非特殊原因，不得申请恢复原监管指标。5、赋予资产规模新增到2000亿元的银行一定的缓冲期。

一线监管部门：债券市场不存在系统性风险。近期发生信用违约的民营企业可以说自身都存在问题：有的本身财务杠杆过高，对外投资风格过于激进；有的债务结构不合理；有的没有管理好企业的债务期限，出现了债券、债务集中到期的现象；还有一些则是企业规范运作出现了问题。从这个角度看，目前发生的民营企业信用债违约现象，应该说是在整体流动性紧平衡的大环境下，导致个别企业的风险暴露，并不存在系统性风险。

央行：金融稳定局正在牵头制定金控公司管理办法。目前央行金融稳定局正在牵头制定金控公司管理办法，办法将从设置市场准入门槛、严格规范金控公司内部子公司之间的关联交易、强化资本真实性和充足性要求、规范公司股权结构、大股东与高管任职要求等方面明确相关规定。

央行：及时传递中央银行政策意图 合理引导市场预期。中国央行印发2018年政务公开工作要点。通知要求，强化政策发布解读和信息主动公开，及时传递中央银行政策意图，合理引导市场预期。增强舆情风险防控意识，密切关注与中央银行履职相关的国内外舆情，强化舆情反馈机制，完善不良舆情处置手段，努力提升舆情发现、研判及分析能力，针对误读、曲解、不实等情况，做到及时预警、科学研判、妥善处置、有效回应，防止风险预期自我实现。

金融时报：央行将集中力量优先处理引发系统性风险的问题。央行旗下中国金融时报刊发评论文章称，经济高质量发展，一定是在防范化解重大金融风险的前提下实现的。为此，下一步，央行将集中力量优先处理可能影响经济社会稳定和引发系统性风险的问题，抓紧补齐监管制度短板，有效控制宏观杠杆

率和重点领域风险，积极化解影子银行风险，稳妥处置各类金融机构风险，全面清理整顿金融秩序，守住不发生系统性风险的底线，坚决打赢防范化解重大金融风险攻坚战。

证监会：利用大数据、人工智能等技术 打击违法违规行为。近日，证监会召开科技监管专家咨询委员会第一次全体会议。会议强调，要紧紧抓住当前的历史性机遇，实施资本市场大数据战略，推动构建人力和科技深度融合的监管新模式。要紧紧围绕证监会各项监管职能，利用大数据、人工智能等技术，在行政审批、打击违法违规行为、上市公司监管等工作环节加快行动、有所突破。要提升金融风险的甄别能力，实现穿透式监管、全面性监管，切实保护投资者的合法权益。

证监会副主席阎庆民：始终将保护投资者合法权益作为根本使命。中国投资者网5月22日正式开通运行。证监会副主席阎庆民同志现场调研了网站建设和机房运行情况，出席开通仪式并发表讲话称，证监会高度重视对投资者特别是广大中小投资者的保护，始终将保护投资者合法权益作为根本使命，在制度建设、教育服务、行权维权等方面，创新实施了一系列惠民举措，让人民群众对投资者保护工作看得见、摸得着、感受深，网站的开通正是体现了这一工作目标。

上交所：《上市公司重大违法强制退市实施办法》将适时对外发布。2018年3月9日，上交所发布了《上市公司重大违法强制退市实施办法》征求意见稿，根据证监会有关意见，对重大违法强制退市制度进行了细化和明确。目前征求意见已经结束，后续在吸收合理建议的基础上将适时对外发布。上交所将切实承担起退市决策主体责任，按照从严原则，明确预期，严格执行，进一步加大对财务状况严重不良、长期亏损、“僵尸企业”等符合退市指标企业的退市执行力度。

*ST吉恩、*ST昆机终止上市。2018年5月22日，上海证券交易所根据上市委员会的审核意见，决定吉林吉恩镍业股份有限公司(以下简称*ST吉恩)和沈机集团昆明机床股份有限公司(以下简称*ST昆机)股票终止上市。两家公司将于5月30日进入退市整理期，交易30个交易日。

*ST上普、*ST海润暂停上市。*ST上普因连续两年亏损被实行退市风险警示后，公司最近一个会计年度(即2017年度)经审计的净利润继续为负值。根据规定，上海证券交易所决定自2017年5月29日起暂停*ST上普股票上市。*ST海润因2016年财务会计报告被会计师事务所出具无法表示意见的审计报告被实行退市风险警示后，公司最近一个会计年度(即2017年度)的财务会计报告再次被会计师事务所出具无法表示意见的审计报告。根据规定，上海证券交易所决定自2017年5月29日起暂停*ST海润股票上市。

资金方面

新股发行方面，本周新股申购募集资金额度和核发额度均较上周有所下降。截至2018年5月24日，证监会受理首发企业310家，其中，已过会29家，未过会281家。未过会企业中正常待审企业274家，中止审查企业7家。

百度、阿里、网易下月有望回A股 将成首批回归的科技公司。百度已经选定了华泰证券，网易选定了华泰证券和中信证券担任保荐机构。阿里、小米、京东等回A股发行CDR的工作也在有条不紊地筹备中。除此之外，京东、百度和阿里巴巴也都可能在6月份成为首批回A股的科技公司。

人民日报：扶持“独角兽”不可拔苗助长。所谓独角兽企业，就是具有10亿美元以上估值且创办时间相对较短的公司。把独角兽企业作为重点来培育，并没有错，但必须以尊重客观经济规律、企业发展规律为前提。否则，独角兽就可能变成“毒角兽”。有的地方亮出很高的独角兽企业培育目标，有的甚至

表示，下一轮本地区能否站在制高点，就看独角兽企业培育。独角兽企业被赋予如此高的期望，令人担忧。

CDR落地再迈步 《登记结算细则》向市场参与主体公开征求意见

继5月4日，证监会发布《存托凭证发行与交易管理办法（征求意见稿）》后，5月21日，中国结算就《存托凭证登记结算业务细则（公开征求意见稿）》向市场参与主体公开征求意见。作为一项重要的配套规则，《登记结算细则》的出炉也意味着中国存托凭证（CDR）距离正式落地又向前迈进了一步。

其他方面

在朝鲜叫停北南高级别会谈之后，特朗普12日宣布取消“特金会”。不过，朝鲜领导人金正恩和韩国总统文在寅26日在板门店朝方一侧举行会晤，两国首脑认为应成功举行原定6月12日的朝美领导人会晤，同时再次明确应尽快履行《板门店宣言》。同时，特朗普表示，6月12日在新加坡举行“特金会”的计划没有变动。

2.3. 场内资金

产业资金方面，上周解禁额回落；重要股东继续净减持；定增额大幅增加，无配股，无可转债发行，上周再融资总额上升。

其他资金方面，上周机构资金份额增加，额度继续下降；杠杆资金逆市净流入；北上资金继续保持净流入态势。

本周解禁额度上升；证监会上周五核发2家，预计募集资金额度不低于27亿元，上上周为60亿元；本周3家新股发行，预计募集资金额度达67亿元，上上周申购家数为1家，预计募集资金高达271亿元。新股募集资金额度有所降低。

图表 6：各项资金进出情况统计表（亿元）

时间周期	产业资金					杠杆资金 (融资)	海外资金		机构资金 (亿份)
	大股东 解禁	大股东 增减持	IPO	增发/配股	可转债		沪深港 通	QFII/RQFII (新批)	
05.28-06.01	1147	-	-67	-	-	-	-	-	-
05.21-05.25	423	-12	-271	-150	-	110	63	-	42
05.14-05.18	740	-19	-14	-4/-5	-	44	161	-	50
05.07-05.11	263	10	-14	-75	-	46	124	-	117
05.02-05.04	2	-2	-	-	-	-42	36	-	-1243
04.23-04.27	982	-11	-34	-90	-22	-71	70	1	-510
04.16-04.20	494	-9	-15	-120	-9	-82	146	-	-1444
04.09-04.13	326	-11	-8	-230	-	29	75	-	30
04.02-04.04	416	-2	-19	-8	-	-30	43	-	68
03.26-03.30	658	-14	-13	-150	-	61	56	43	109
03.19-03.23	1146	-3	-16	-83/-47	-22	-117	-8	-	258

03.12-03.16	603	3	-14	-25/-7	-80	65	35	-	69
03.05-03.09	168	-20	-	-39/-6	-19	21	13	-	133
02.26-03.02	989	15	-	-940	-27	101	55	146	30
02.22-02.23	717	10	-	-	-	49	42	-	8
02.12-02.14	976	-6	-45	-130/-29	-	-302	-10	-	139
02.05-02.09	390	2	-67	-160/-7	-23	-448	-113	-	219
01.29-02.02	722	8	-55	-310	-34	-215	-4	63	294
01.22-01.26	1526	-9	-76	-450	-20	132	102	-	-157
01.15-01.19	540	-6	-40	-50	-30	175	26	-	-933
01.08-01.12	605	3	-10	-180	-	147	83	-	67
01.02-01.05	1079	1	-62	-20	-	71	145	-	44
12.25-12.29	1340	-41	-20	-840	-60	56	51	26	107
12.18-12.22	420	7	-23	-100/-27	-120	17	38	-	52
12.11-12.15	330	-46	-27	-370/-17	-19	53	16	-	148
12.04-12.08	650	15	-57	-230	-162	-129	-52	-	121
11.27-12.01	260	3	-35	-240	-14	-30	54	297	165

数据来源: Choice, 东方财富证券研究所

2.4. 市场估值

18 年经济虽有回落,但总体来看,大幅回落的可能性偏小,缓慢回落可能性更大,总体平稳,降速提质。

以 17 年年报以及 18 年一季报数据来看,17 年创业板盈利较差,但 18 年一季度创业板盈利大幅好转。分析师预测 18 年盈利增速方面,创业板增速也较高,意味着市场对创业板风险偏好大幅好转。

创业板前期调整后估值水平有较大回归,与历史相比,创业板进入相对低位区间,创业板指从与盈利增速相比来看,估值相对合理,但创业板综指与盈利增速相比估值仍较好,说明创业板市场的整体性估值尚偏高,但部分股票的估值已经进入合理区间。创业板的上涨依赖于盈利和政策推动。

蓝筹目前估值也仍处于合理区间。沪深 300 指数处于历史相对中位区间,上证 50 等权重指数估值处于历史相对中低位区间。市场整体估值处于历史相对中位区间。银行板块一季度总体为冲高回落走势,估值也冲高回落,目前仍处于相对合理区间。蓝筹的上涨依赖于盈利的推动。

图表 7: 各指数净利润增速和估值对照表

指数	18 年一季报 净利润同比 增速	17 年年报净 利润同比增 速	18 年分析师 预测净利润 同比增速	市净率	市净率 (中 值)	市盈率 (TTM)	市盈率 (TTM) (中值)
沪深 300	12.78%	14.12%	5.97% ↓	1.51	2.18	12.84	22.79
上证 50	11.82%	13.06%	4.79% ↑	1.21	1.42	10.37	12.26

中小板综	22.26%	20.49%	19.025% ↑	3.32	3.13	35.10	37.50
创业板综	30.33%	-18.64%	65.47% ↓	4.14	4.12	58.25	49.52
中小板指	15.15%	22.00%	18.93% ↑	3.99	3.76	30.17	33.93
创业板指	38.55%	-6.86%	57.84% ↓	4.50	4.01	43.84	38.44
全部 A 股	15.60%	18.69%	6.64% ↓	1.88	3.02	17.70	37.15

注：市盈率为整体法，剔除规则为不调整；市净率为整体法，不调整，财务匹配 17 年年报；资料来源：Choice，东方财富证券研究所

2.5. 市场风格

蓝筹估值修复之后，市场基于估值推升的行情将趋于弱化。不过，周期品和白酒、家电等低估值蓝筹有盈利方面的支撑，在市场资金强调确定性的时候，仍将受到关注。需要注意的是经济有回落可能，周期品的盈利增速可能环比随之出现回落，但经济回落大体是缓步的，所以但市场对经济预期过于悲观的时候，往往会存在预期差的机会。在蓝筹估值修复的行情弱化之后，市场将越来越侧重于业绩、真成长和确定性的逻辑。目前蓝筹回落主要还是市场对经济和盈利预期的回落影响，而从估值来看，蓝筹仍处于合理区间，尚未到低估区间。

无论是近期持续推出的推动先进制造业、新兴产业的发展，政策吹风的“双创”和“独角兽”相关概念，还是受外贸战影响的芯片概念，都带动了中小创整体风险偏好回升，但目前就整体性来看，中小盘、创业板估值仍偏高，其系统性机会可能仍然需要等待估值回归到合理水平之后。强行拉升估值过大没有业绩兑现的个股，在现在的监管条件下应该是不认可的，所以我们仍倾向于认为中小创整体性机会还需要等待。不过，部分中小盘、创业板中的个股已经逐步进入到价值区间，可以开始精心筛选具有业绩和成长性，或估值已经进入合理区间的品种，重点关注业绩预期明确，或受益较为明确的相关品种。

3. 市场策略建议

上周市场大幅调整，主要的影响因素有：宏观数据转弱，市场对经济偏好的看法预期降低；近期新股募集资金额度大幅增加，加大市场对资金面的担忧；债券危机频发，市场无风险收益率持续回升，也加大市场的担忧。

宏观方面，上周末公布的4月份工业利润数据显示，工业利润增长明显好转，经济方面总体仍呈现平稳态势。5月25日，李克强总理主持召开国务院全体会议指出，保持经济平稳运行，向高质量方向发展。提出要确保经济运行在合理区间，不断提高增长的质量和效益。李总理提到，要努力在保持中高速增长中推动高质量发展，在推动高质量发展中保持中高速增长。经济虽有下行压力，但稳定经济的预期也在增强。

上周，监管部门表示目前发生的民营企业信用债违约现象，应该说是在整体流动性紧平衡的大环境下，导致个别企业的风险暴露，并不存在系统性风险。上周长期国债收益率回落。

本周新股募集资金额度有所下降，市场融资量边际好转。场内资金方面，机构、杠杆和海外资金也继续呈现净流入态势。6月A股将正式纳入MSCI指数，

也迎来资金利好。

上周贸易方面也有所反复，但总体看中美经贸联合声明仍在有序推进和落实当中，美方也将再度访华进行下一步磋商。

特金会也一波三折。上周特朗普一度宣布取消“特金会”。不过，朝鲜领导人金正恩和韩国总统文在寅26日举行会晤，认为应继续举行原定6月12日的朝美领导人会晤。随后，特朗普表示，6月12日在新加坡举行“特金会”的计划没有变动。

另外，5月25日，银保监会正式发布《商业银行流动性风险管理办法》，与征求意见稿相比，总体要求留有一定余地，可以说略好于预期。

这些影响因素总体有所转好，另外，6月初上合组织会议将在青岛召开，市场稳定预期增强，短期仍可能进入一个向好周期。

不过，随后世界杯将举办，6月美联储加息基本确定，外围风险因素可能增多；A股市场近期减持额度有所上升，6月将面临一个小的解禁高峰，独角兽公司回归A股加大场内资金压力，货币市场流动性也将再度面临年中大考。对走势的预期也不可过高。

4. 市场风险提示

外围波动风险：美新一届政府以美国优先为出发点，侧重美国国内经济的增长，实行贸易保护主义，可能对A股市场造成扰动。

货币收紧风险：全球流动性收紧预期逐步增强，美国加息，欧洲和日本货币政策也有逐步收紧的预期，国内货币政策趋紧，加大风险资产下行调整的压力，成为市场中的灰犀牛。

经济回落风险：国内经济对货币政策、房地产和基建投资的依赖较大，国内房地产调控加码，后期经济下行压力加大，可能导致经济增速回落的风险。

监管收紧风险：在高杠杆叠加货币政策正常化的背景下，管理层不希望场内泡沫过大，去杠杆过程中，市场处于严格监管的大氛围当中，市场风险偏好和资金流入均受到监管影响。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

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，保证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理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。