

# 降准将有效提振市场情绪

2018年06月25日

## 【策略观点】

- ◆ 上周中美贸易争端升级，受此影响，市场大幅调整。场内质押、融资等风险有所暴露。
- ◆ 针对调整，四大报点评表示，A股不具备持续大跌基础。经济观察也刊文表示要对中国股市有信心。新华社表示多方积极信号将支撑A股行稳致远。央行行长易纲表示股市出现波动主要受情绪影响，投资者应该保持冷静、理性看待。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，对此充满信心。
- ◆ 上周，国务院常务会议召开，会议指出要坚持稳健中性的货币政策，保持流动性合理充裕和金融稳定运行，同时，加强政策统筹协调，巩固经济稳中向好态势，增强市场信心，促进比较充分就业，保持经济运行在合理区间。此外，会议还确定了进一步缓解小微企业融资难融资贵的措施，表示将运用定向降准等货币政策工具，增强小微信贷供给能力，加快已签约债转股项目落地。
- ◆ 周末，央行决定从7月5日起，下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率0.5个百分点。央行决定鼓励5家国有大型商业银行和12家股份制商业银行运用定向降准和从市场上募集的资金，按照市场化定价原则实施“债转股”项目。央行同时表示，邮政储蓄银行和城市商业银行、非县域农商行等中小银行应将降准资金主要用于小微企业贷款，着力缓解小微企业融资难融资贵问题。
- ◆ 此次定向降准是落实国务院常务会议精神，资金主要用于债转股和小微企业，解决企业债务问题和小微企业融资难等结构性问题。本次降准有助于缓解社会资金紧张情况，有助于减弱市场信用风险问题，稳定和提振市场信心，预计市场情绪将有效提升。

## 【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：马建华

电话：021-23586480

## 相关研究

- 《北上资金继续大买，10年期国债收益率回落》  
2018.06.21
- 《贸易争端再起，市场再度承压》  
2018.06.19
- 《北上资金大幅买入白酒、家电，非自然人A股账户数持续下降》  
2018.06.13
- 《风险因素增加，市场或震荡下行》  
2018.06.11
- 《受“入摩”影响，北上资金持续大幅净流入》  
2018.06.06

## 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.....	9
2.3. 场内资金.....	14
2.4. 市场估值.....	16
3. 市场策略建议.....	16
4. 市场风险提示.....	17

## 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) .....	9
图表 6: 各项资金进出情况统计表 (亿元) .....	15
图表 7: 各指数净利润增速和估值对照表 .....	16

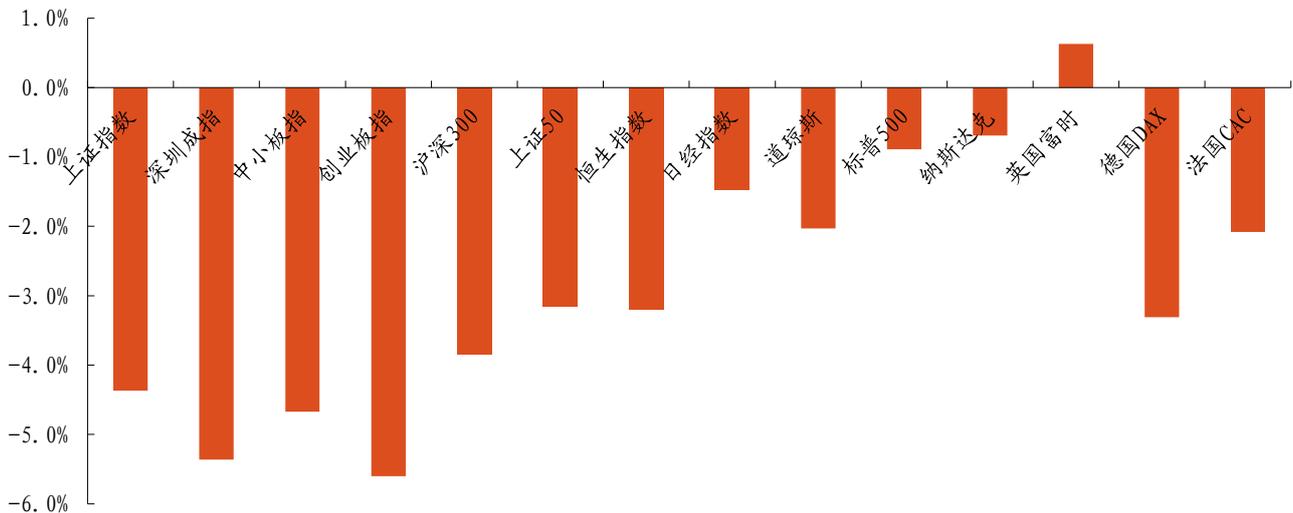
## 1. 市场表现回顾

### 1.1. 指数市场表现

上周市场大幅调整。截至6月22日，上证指数下跌132.14点，涨跌幅为-4.37%；深成指下跌533.18点，涨跌幅为-5.36%；中小板下跌318.18点，涨跌幅为-4.67%；创业板下跌92.00点，涨跌幅为-5.60%；沪深300指数下跌144.53点，涨跌幅为-3.85%；上证50指数下跌84.27点，涨跌幅为-3.16%。

外围市场方面，欧美指数继续震荡回落，但总体表现强于国内市场。商品方面，原油震荡后上行，黄金回落；有色方面，除镍外，其余多调整。国内商品方面，有色系中镍较强，锌偏弱，其余多震荡，黑色系也震荡为主。外汇方面，美元指数上冲后略有回落，人民币大幅贬值，美元兑人民币突破6.5。

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

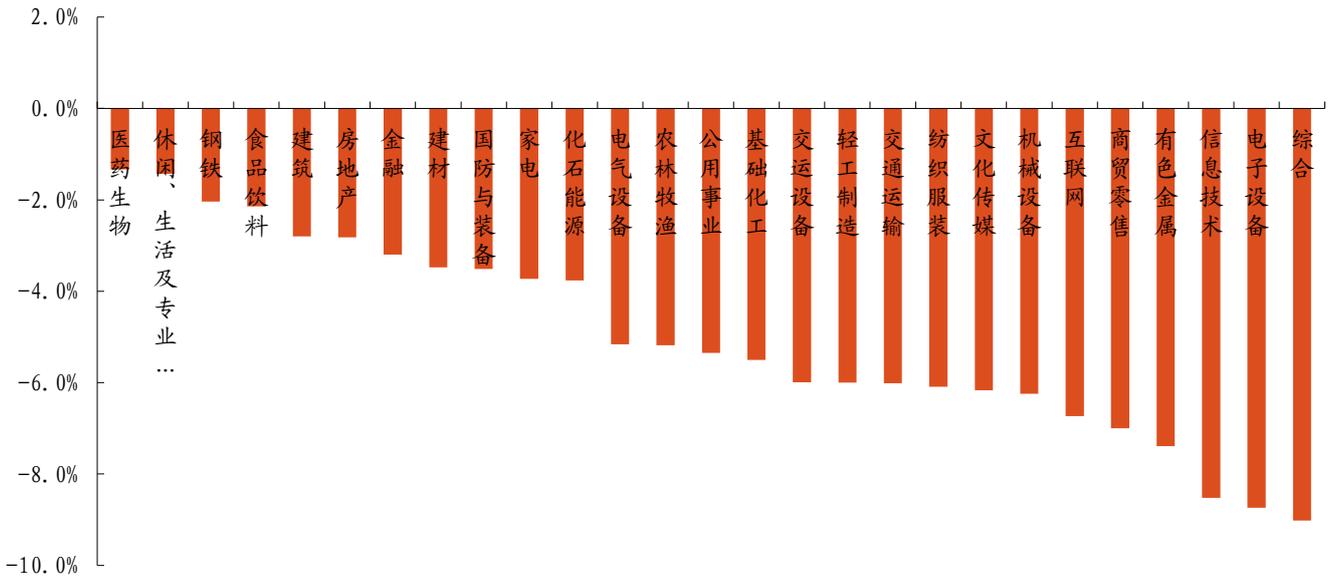
### 1.2. 板块市场表现

上周行业和概念涨跌幅情况均转弱。所有行业和概念板块均下跌，信息技术、电子设备、互联网、有色等跌幅靠前

#### 1.2.1. 行业板块涨跌幅情况

上周27个东财一级行业中，全部行业均下跌，弱于上上周4个行业上涨。综合、电子设备、信息技术、有色金属、商贸零售、互联网、机械设备、文化传媒、纺织服装等跌幅居前。

图表 2：行业板块涨跌幅排名

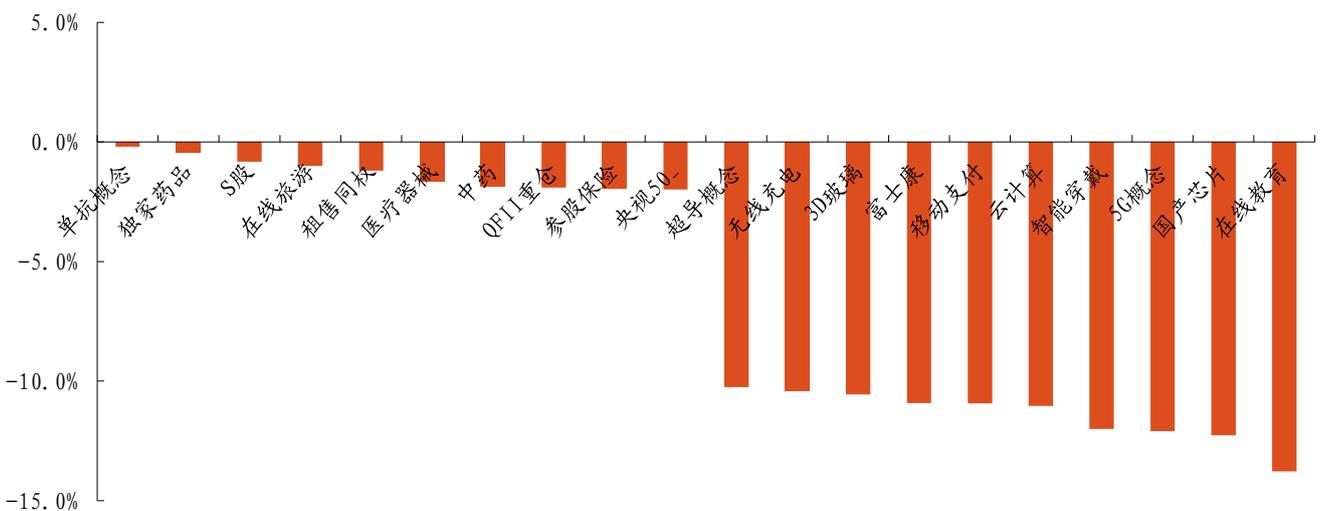


注：按东财一级行业分类；资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.2.2. 概念板块涨跌幅情况

上周，Choice 终端 190 多个概念板块中，全部概念下跌，弱于上上周约 20 家概念上涨。在线教育、国产芯片、5G 概念、智能穿戴、云计算、移动支付、富士康、3D 玻璃、无线充电、超导概念等跌幅居前。

图表 3：概念板块涨跌幅排名

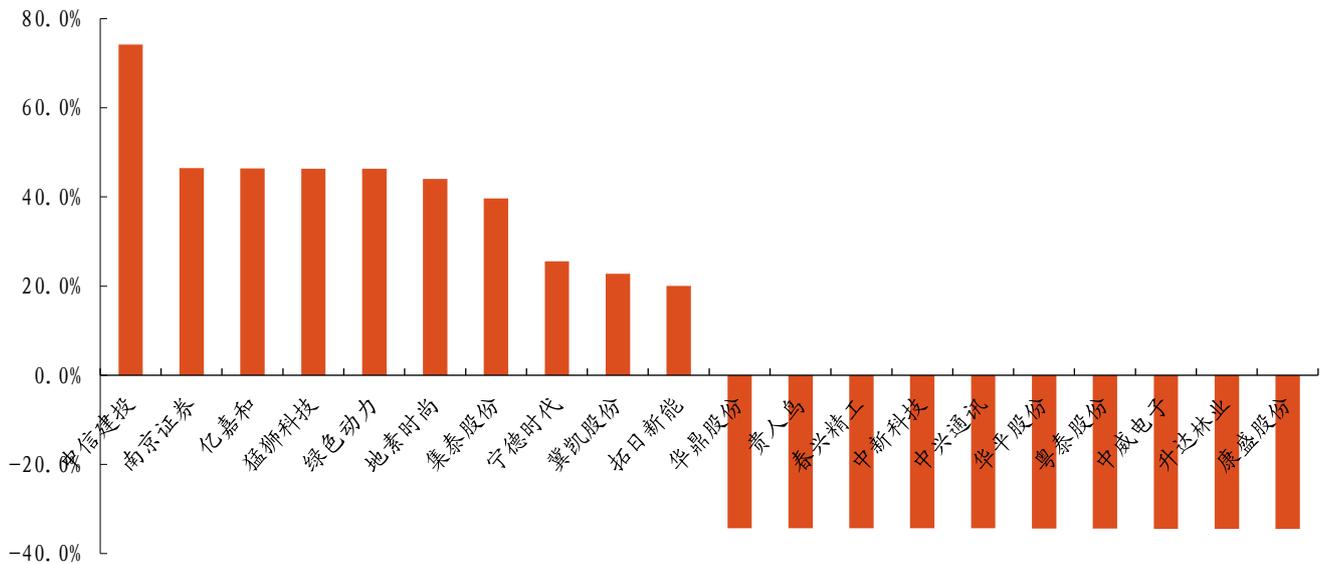


注：按 Choice 终端概念分类；资料来源：Choice，东方财富证券研究所

### 1.3. 个股市场表现

上周 3500 多只个股中有近 300 只个股上涨，弱于上上周约 530 只左右上涨。涨幅靠前主要为上市新股、次新股，还有机械、建材、钢铁、能源等相关板块个股。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，有色、信息技术等板块相关个股，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。

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

英国央行利率决议决定维持利率水平和购债规模不变，基本符合预期。英国行周四公布央行利率决议，宣布维持当前利率水平和购债规模不变，符合市场预期。但票委们出现更大的分歧。英国央行首席经济学家安迪·阿尔达内 (Andy Haldane) 加入了两位鹰派票委的阵营，主张加息至 0.75%，令最终结果由预期中的 7:2 变为 6:3。

美联储主席：美国经济形势很好 很有理由继续加息。美联储主席鲍威尔在新近讲话中认为美国经济增长强劲，失业率极低，强调进一步加息的承诺。鲍威尔称，货币政策仍有不确定性，但美国经济增长强劲，失业率料将更低，通胀接近联储目标，经济前景风险均衡，继续渐进加息的理由是坚实的；美国有应对经济滑坡的财政政策空间；不担心目前资产价格。

上周美元指数上冲 95 后震荡整固，人民币汇率上周贬值较大，美元兑人民币突破 6.5，贬值或能部分对冲外贸压力。

跨境资金流动保持基本稳定。国家外汇管理局公布最新银行结售汇数据显示，今年5月，银行结汇1726亿美元，售汇等值1532亿美元，结售汇顺差等值194亿美元。国家外汇管理局新闻发言人表示，当前我国跨境资金流动形势保持基本稳定。5月份，银行结售汇顺差194亿美元，环比上升，国家外汇管理局新闻发言人表示，主要是企业、个人在汇率预期平稳环境下，自主调节境内本外币资产的结果；境内企业等非银行部门涉外收支逆差74亿美元，较4月份缩小26%，其中涉外外汇收支顺差26亿美元，处于相对平衡状态。5月份外汇储备余额下降142亿美元，主要受非美元货币相对美元下跌以及资产价格总体上涨的综合影响，国内外汇市场延续平稳运行态势。

国内经济方面，1-5月份我国制造业投资增长5.2%。据发改委网站21日消息，1-5月份，制造业投资增长5.2%，比1-4月份进一步提高0.4个百分点；高技术制造业投资增长9.7%，增速比全部制造业投资高4.5个百分点，占全部制造业投资比重17.1%，高于2017年3.6个百分点。其中，环境监测专用仪器仪表制造业投资增长106.5%，医疗诊断、监护及治疗设备制造业投资增长69.2%，半导体分立器件制造业投资增长33.1%，工业自动控制系统装置制造业投资增长31.6%，通信系统设备制造业投资增长30.5%，集成电路制造业投资增长28.1%。

2017年零售百强上市公司净利润增速由负转正。6月21日，中国商业联合会副会长、中华全国商业信息中心主任王耀解读2017年度中国零售百强名单称，百强中上市公司净利润增速由负转正。2017年，零售百强企业中26家上市公司净利润增长率中位数为24.9%，增速较上年提高38.5个百分点。

国家能源局数据显示，5月全社会用电量同比增长11.4%。国家能源局今日公布5月份全社会用电量等数据。5月份，全社会用电量5534亿千瓦时，同比增长11.4%。分产业看，第一产业用电量58亿千瓦时，同比增长9.1%；第二产业用电量4031亿千瓦时，同比增长10.9%；第三产业用电量803亿千瓦时，同比增长15.3%；城乡居民生活用电量642亿千瓦时，同比增长10.3%。

财政部表示前5月财政经济实现良性循环。财政部解读1-5月财政经济情况，前5个月，经济运行延续稳中向好态势，经济发展质量和效益提高，为财政收入实现较快增长奠定了坚实基础，1-5月全国财政收入同比增长12.2%，其中税收收入增长15.8%，主体税种增长较快。同时，财政反作用于经济，积极财政政策有效落实，有力促进了经济社会平稳健康发展。

金融监管部门齐发声：经济基本面良好，加大实体经济支持力度。近日，央行、银保监会先后密集发声，“稳”字“好”字成了我国金融监管部门频繁提及的关键词。综观近期出炉的各项数据，也印证了这样的观点，我国货币信贷和社会融资规模适度增长，综合社会融资成本稳中有降，金融领域从宏观到微观稳字当头，对实体经济的支持力度更趋稳固。

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。

国常会提出坚持稳健中性货币政策，运用定向降准等政策工具。国务院总理李克强6月20日主持召开国务院常务会议指出要坚持稳健中性的货币政策，保持流动性合理充裕和金融稳定运行，加强政策统筹协调，巩固经济稳中向好态势，增强市场信心，促进比较充分就业，保持经济运行在合理区间。同时确定了进一步缓解小微企业融资难融资贵的措施，运用定向降准等货币政策工具，增强小微信贷供给能力，加快已签约债转股项目落地。

央行表示金融市场流动性合理稳定，建国际金融风险跟踪组。目前全球流

动性正面临拐点，需要密切关注流动性收紧对资产价格的影响。央行官网6月18日刊文称，当前金融市场流动性合理稳定，经济金融运行平稳。此外，央行有关负责人还表示，成立国际金融风险跟踪组。

央行报告表示保持流动性合理充裕。据中国证券报，22日，中国人民银行发布《中国区域金融运行报告(2018)》。报告指出，中国人民银行将紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，实施好稳健中性的货币政策，保持流动性合理充裕，为供给侧结构性改革和高质量发展营造适宜的货币金融环境。继续完善宏观审慎政策框架，做好宏观审慎评估工作。充分发挥窗口指导和信贷政策的结构引导作用，加大对国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，大力推进深度贫困地区金融精准扶贫工作，多措并举缓解小微企业融资难、融资贵。打好防范化解重大金融风险攻坚战，把握好结构性去杠杆的力度和节奏，守住不发生系统性金融风险的底线。

央行：当前金融市场流动性 合理稳定经济金融运行平稳。人民银行将继续按照党中央、国务院的统一部署，密切关注国际国内经济金融走势，实施好稳健中性的货币政策，加强形势预判和预调微调，加强监管政策协调，把握好政策的力度和节奏，加大对小微企业等实体经济支持力度，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，积极有效应对可能的外部冲击，稳定市场预期，维护金融市场平稳运行，有序推进金融改革开放，促进经济金融平稳健康发展。

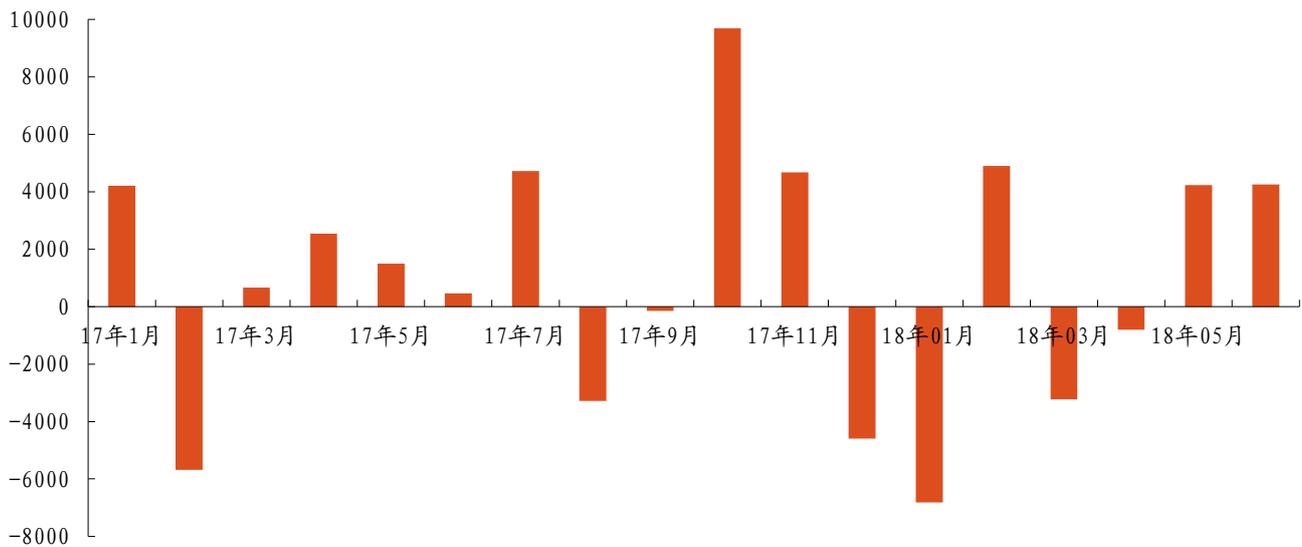
央行6月两度MLF补流动性缺口：货币政策未转向。据第一财经报道，央行近期流动性操作较为频繁，接近政策人士对记者指出，6月两次MLF操作，意在稳定跨季资金面，此外弥补银行体系中长期流动性缺口，防范期限错配风险。他指出，当前货币政策稳健中性未变，两次MLF操作不是放水，更没有进入QE。

央行：人民币存款准备金率下调0.5个百分点。6月24日央行网站消息，为进一步推进市场化法治化“债转股”，加大对小微企业的支持力度，中国人民银行决定，从2018年7月5日起，下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率0.5个百分点。鼓励5家国有大型商业银行和12家股份制商业银行运用定向降准和从市场上募集的资金，按照市场化定价原则实施“债转股”项目。支持“债转股”实施主体真正行使股东权利，参与公司治理，并推动混合所有制改革。定向降准资金不支持“名股实债”和“僵尸企业”的项目。同时，邮政储蓄银行和城市商业银行、非县域农商行等中小银行应将降准资金主要用于小微企业贷款，着力缓解小微企业融资难融资贵问题。人民银行将继续按照党中央、国务院的统一部署，实施好稳健中性的货币政策，把握好结构性去杠杆的力度和节奏，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

市场短期投放方面，上周投放5700亿元（含中期借贷便利2000亿元），回笼2300亿元，合计相当于净投放3400亿元。上上周同为净投放3400亿元。公开市场回购操作周期包括7天、14天和28天。

市场利率上，SHIBOR方面，隔夜、3月及以上各期利率回落，7天、14天及1月期利率上升；银行间债券质押回购利率方面，仅14天期利率上升，其余各期利率均回落；国债利率方面，1年及以下各期利率均上升，1年以上的长期利率均回落，10年期国债利率由3.6028回落到3.5604。

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

美国对中美贸易发表声明 征税措施从7月6日开始生效。6月15日, 美国宣布加征关税的中国商品清单。美国贸易代表在声明中称, 中国关税清单包含两个序列, 第一批加征关税产品总计340亿美元, 征税措施从7月6日开始生效, 另外160亿美元商品仍在评估之中。美国贸易代表的最终名单包括1, 102个产品系列, 包括机器人、航空航天、工业机械和汽车, 而手机和电视等消费品不在名单之内。

国务院: 对原产于美国500亿美元进口商品加征关税。国务院关税税则委员会16日发布关于对原产于美国500亿美元进口商品加征关税的公告。美国政府发布了加征关税的商品清单, 将对从中国进口的约500亿美元商品加征25%的关税, 美方这一措施违反了世界贸易组织相关规则, 有悖于中美双方磋商已达成的共识, 严重侵犯我方的合法权益, 威胁我国国家和人民的利益。国务院关税税则委员会决定对原产于美国的659项约500亿美元进口商品加征25%的关税, 其中545项约340亿美元商品自2018年7月6日起实施加征关税。

特朗普: 考虑对额外2000亿美元中国商品加税10%。美国总统在声明中称, 这是对中国向500亿美元美国商品征税的回击, 如果中国再次出台对等措施, 还将考虑再对2000亿美元征税。美国东部时间6月18日约19时30分, 美国总统特朗普通过白宫声明称, 已经指示美国贸易代表 (USTR) 办公室出台清单, 考虑对额外2000亿美元的中国商品加征10%的关税

商务部新闻发言人对美白宫6月18日声明发表谈话。美方在推出500亿美元征税清单之后, 又变本加厉, 威胁将制定2000亿美元征税清单。这种极限施压和讹诈的做法, 背离双方多次磋商共识, 也令国际社会十分失望。如果美方失去理性、出台清单, 中方将不得不采取数量型和质量型相结合的综合措施, 做

出强有力反制。

外交部：奉劝美方停止损人不利己言行。中国外交部发言人耿爽在19日的例行记者会上表示，美方有关言论颠倒黑白，对中方进行无端指责，其目的是为了掩盖自身的单边主义和保护主义做法。耿爽表示，中方不想打贸易战，但也不怕打贸易战，将继续采取有效举措坚决捍卫国家利益和人民利益，坚决捍卫经济全球化和多边贸易体制。同时，无论外界环境如何变化，中方都将按照既定节奏，坚持以人民为中心，坚定推进改革开放，坚定推进经济高质量发展，加快建设现代经济体系。耿爽强调，中方奉劝美方回归理性，停止损人不利己的言行，这才是出路所在。

经济日报刊文表示，美方变本加厉难撼中国经济稳定发展大势。6月19日，美方在推出500亿美元征税清单后，又变本加厉，威胁将制定2000亿美元征税清单。美方屡屡采取极限施压和讹诈的做法，背离中美双方多次磋商共识，也令国际社会十分失望。对此，中方捍卫正当利益的立场和决心没有变化，不得不自卫反击，采取数量型和质量型相结合的综合措施，做出强有力反制。中方的坦然面对再一次表明，中方将按既定节奏，坚持推进改革开放，坚定推进经济高质量发展，加快建设现代经济体系。可以预期，中国经济整体将保持稳定健康发展的态势。

商务部：近期中美将就制造业、服务业及双边结构性问题进行磋商。在6月21日商务部新闻发布会上，商务部新闻发言人高峰表示，此前，中美双方在北京就农业、能源开展了磋商，近期将就制造业、服务业进行磋商，并就双边结构性问题进行磋商，此前的磋商是积极的、符合双方利益的，符合中国改革开放的节奏，也符合世贸组织的规则。而对于美方出台的征税清单，中方已做好充分准备，将采取数量型与质量型相结合的各种举措予以反击。

英国《金融时报》表示中国或以非关税措施应对贸易战。英国《金融时报》6月20日发表署名为米强和肖恩·唐南分别发自北京和华盛顿，题为《中国或以非关税措施应对贸易战》的综合报道。文章称，美国的企业高管们担心，特朗普威胁对2500亿美元中国商品加征关税，可能引发中国当局采取非关税的反制措施。报道认为在贸易战中，“即使用完了数量型措施，中国也还有充足的武器。”

美国决定豁免中日德瑞比5国42种钢铁制品高关税。围绕美国以保障国家安全的名义对钢铁制品实行高关税政策一事，美国商务部当地时间6月20日宣布，中国、日本、瑞典、比利时以及德国的42种钢铁制品可获得高额关税豁免权。美国商务部部长罗斯在6月20日参议院意见听取会上表示，美国政府已收到2万余件请求豁免钢铁制品高额关税的申请。NHK电视台认为，尽管美国政府也表示出尽快处理申请的意向，但要审议、批示完成2万余件申请，仍需花费一定的时间。

商务部裁定对原产于韩国、台湾地区和美国的进口苯乙烯存在倾销。据证券时报网，6月22日，商务部发布2018年第43号公告，公布对原产于韩国、台湾地区和美国的进口苯乙烯反倾销调查的最终裁定，裁定原产于韩国、台湾地区和美国的进口苯乙烯存在倾销，中国大陆苯乙烯产业受到了实质损害，且倾销与实质损害之间存在因果关系，决定自2018年6月23日起，对上述产品征收反倾销税，税率为3.8%-55.7%不等，征收期限为5年。

商务部：美企对插座盖板提起337调查申请6家 中企列名被告。据商务部网站消息，2018年6月20日，美国SnapPower公司依据《美国1930年关税法》第337节规定向美国国际贸易委员会提出申请，指控对美出口、在美进口或在美国销售的插座盖板(Certain Powered Cover Plates)侵犯其专利权，请求美国国际贸易委员会发布普遍排除令及禁止令。深圳市超明维电子有限公司、中山市爱普

华德照明有限公司等6家中国企业为列名被告。

商务部：新版外资负面清单将于7月1日前发布。21日，商务部新闻发言人高峰在例行新闻发布会上表示，将在即将发布的新版外资负面清单中，大幅减少市场准入限制性措施，大幅提高开放的水平。清单将于7月1日之前如期发布。

商务部：第七次中欧经贸高层对话将于6月25日在京举行。商务部于21日上午10时召开6月第3次例行新闻发布会。新闻发言人对外发布近期商务领域重点工作情况，并现场回答媒体提问。商务部发言人高峰表示，第七届中欧经贸高层对话将于6月25日在北京举行。中欧将共同发出反对贸易保护主义的讯息。

欧盟将从本周五起对美进口商品征收25%的额外关税。欧盟委员会20日表示，将从22日也就是本周五起，对进口自美国的28亿欧元产品征收25%的额外关税。包括：橙汁、波本威士忌酒、蓝色牛仔裤、摩托车和各种钢铁产品。这是欧盟针对美国钢铝关税采取的反制措施。

国务院：稳步扩大金融业开放 吸引更多境外资金投资资本市场。6月15日，国务院发布关于积极有效利用外资推动经济高质量发展若干措施的通知，明确将大幅度放宽市场准入，提升投资自由化水平。通知指出，放宽外资金金融机构设立限制，扩大外资金金融机构在华业务范围，拓宽中外金融市场合作领域。修订完善合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者有关规定，建立健全公开透明、操作便利、风险可控的合格境外投资者制度，吸引更多境外长期资金投资境内资本市场。大力推进原油期货市场发展，积极推进铁矿石等期货品种引入境外交易者参与交易。深化境外上市监管改革，支持符合条件的境内企业到境外上市，稳妥有序推进在境外上市公司的未上市股份在境外市场上市流通。支持外资金金融机构更多地参与地方政府债券承销。

## 改革与增长

财政部：推进综合与分类相结合的个人所得税制度改革。财政部部长刘昆在2017年中央决算报告中指出，下一步，将加快财税体制改革。加快出台修改后的预算法实施条例。研究制定交通运输、环境保护等领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案。推进综合与分类相结合的个人所得税制度改革。推进地方税体系建设。抓紧制定中央与地方收入划分改革方案。抓紧完成消费税法、印花税法、关税法等草案的起草工作。稳步推进中央党政机关和事业单位经营性国有资产集中统一监管试点。

个税法迎第七次大修 起征点由每月3500元提高至每月5000元。个人所得税法修正案草案19日提请十三届全国人大常委会第三次会议审议。修改内容包括首次实行劳动性所得综合征税；个税起征点提高至每月5000元（每年6万元）；首次增加子女教育支出、继续教育支出、大病医疗支出、住房贷款利息和住房租金等专项附加扣除；优化调整税率结构等。

财政部：加大对供给侧改革、脱贫攻坚、生态环保等支持力度。财政部解读1-5月财政经济情况，今年以来，各级财政部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，有效落实积极的财政政策，加大对供给侧结构性改革、脱贫攻坚、生态环保等方面的支持力度，财政支出保持较高强度。1-5月全国财政支出82695亿元，同比增长8.1%，进度比上年同期加快0.2个百分点，与人民生活相关的教育、文化、医疗卫生、社会保障与就业等支出得到切实保障。

商务部：东北三省对外投资已连续三个月大幅增长。商务部6月21日召开例行新闻发布会。发言人高峰指出，东北三省对外投资已经连续三个月大幅增长，这主要是今年以来，东北三省企业积极参与“一带一路”建设，开展国际

产能合作，大力推进中白工业园等一批重点的项目，当然，也有去年对外投资整体基数比较低的因素。

能源局：不得以项目未纳入国家补贴为由擅自停止光伏项目。部分电网企业以《通知》为由停止了分布式光伏发电的并网、代备案和补贴垫付等相关工作。国家能源局紧急通知表示，各地、各电网企业应依法依规继续做好光伏发电项目并网、（代）备案和地方补贴垫付等工作，不得以项目未纳入国家补贴建设规模范围为由擅自停止。

北京市住建委：满足首套刚需 支持改善需求。《北京住房和城乡建设发展白皮书(2018)》发布。据新京报19日消息，北京市住建委表示，今年将继续加强房地产市场调控，强化市场监测分析，完善调控政策措施，提升精准调控水平，满足首套刚需、支持改善需求、遏制投机炒房。

## 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。

审计署：加大对金融风险揭示力度 打好防范风险攻坚战。审计署金融审计司主要负责人接受采访时表示，当前金融审计工作的重点就是要聚焦防范和化解金融风险，围绕这个主题来谋划我们的工作。金融审计未来将做好以下工作：一是持续强化政策措施落实情况跟踪审计，推动中央政策措施和重大决策部署落地生根；二是持续加大对金融风险和隐患的揭示力度，推动打好防范风险攻坚战；三是密切关注影响金融领域改革的利益藩篱，全力推动深化金融改革；四是持续推动整治“金融乱象”，继续打击金融领域违法犯罪活动；五是继续推进金融审计创新。

四大报点评股市：A股不具备持续大跌基础。受多重因素影响，A股市场大幅下跌，19日的盘中一度跌超4%，收盘时沪指报2907.82，跌3.78%，创2016年6月以来新低；深成指报9414.76，跌5.31%；创业板指报1547.15，跌5.76%，创2015年1月以来新低。国内四大证券报纸发布相关评论。

证券时报刊文称，市场有涨有跌本属自然，A股波动也有其自身运行规律，但昨日市场走势明显脱离了基本面，担忧情绪笼罩市场。一方面，周边股市的不稳定状态，让A股无法独善其身。另一方面，上市公司频爆股权质押消息，加深了市场的担忧情绪。多重因素叠加让非理性因素集中释放，引发市场大跌。担忧情绪被放大，就容易做出不理性的抛售行为。投资者更应该保持冷静，理性看待。

上海证券报指出，股市是预期市，也是信心市。虽然昨日沪深股指跌幅较大，但理性分析，支撑市场运行基础的三大有利因素，包括宏观经济稳中向好的发展态势仍在持续、流动性将保持合理稳定、市场运行的基础性制度日渐扎实等并未发生改变。

中国证券报称，A股不具备持续大跌基础。近期，A股指数出现震荡下跌情况。多位专家表示，中国经济发展从韧性和质量看将好于市场预期。金融监管协调性更强，政策工具箱充足，完全有能力化解市场风险。分析人士认为，A股估值处于历史低位，低估值带来高安全边际。目前位置机会大于风险，市场在反复磨底之后，仍会回到基本面主导轨道上。

证券日报指出，国内股市出现大幅下跌，其中一个重要原因是中美贸易冲突加剧，损害了资本市场预期的稳定。但从我国经济基本面特别是庞大的国内市场潜力和产业升级的驱动力量来看，经济保持稳定增长、资本市场保持稳定运行并不断提高吸引力是大趋势，不会因当前的贸易因素而发生逆转。

经济观察：为什么说要对中国股市有信心？19日，中国A股遭遇重挫，引

发不少投资者对A股未来走势的担忧。此间分析人士在接受中新社记者采访时表示，当天股市的下跌是市场恐慌情绪过分发酵所致，考虑到股市是宏观经济的“晴雨表”，当前中国经济稳中有进，投资者应该对股市未来的健康发展有信心、有底气。

新华社：多方积极信号将支撑A股行稳致远。受外部环境等多种因素影响，19日A股遭遇下跌。市场分析，在下跌行情中，目前A股市场已经有不少积极因素显现。上市公司业绩持续改善，外部资金不断流入，改革开放政策稳步推进等多种有利因素，将支撑A股行稳致远。

易纲：股市出现波动主要受情绪影响 投资者应该保持冷静、理性看待。中国人民银行行长易纲19日接受上海证券报记者独家采访。易纲指出，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。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，我对此充满信心。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%，我国经济应对外部冲击的能力不断增强，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。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。

基金公司集体声援。多家基金公司积极发声，力挺A股中长期投资价值。王亚伟掌舵的千合资本称，目前中国资本市场整体估值相对较低，以沪深300成分股为代表的中国优质蓝筹企业，最新的PE12.3倍，处于历史低估区域，并不存在估值泡沫。预计2018年企业整体盈利仍将增长10%以上。在当前位置，集中了中国优质企业的A股市场整体下行风险是有限的，但优质企业长期的上行空间远远大于下行风险，值得长期投资者适时入场布局。重阳投资认为，当前中国经济基本面稳定，经济金融风险正在逐步释放，A股市场不具备持续下跌的基础。

经济参考报刊文：保持战略定力坚定不移推进结构性改革。文章表示，一段时间以来，随着金融严监管和结构性去杠杆的逐渐深入，一些资产价格出现了一定程度的波动。债券市场信用违约事件时有发生，股票市场短期波动幅度较大，在宏观数据方面特别是5月份投资与消费数据增速回落，社融规模大幅减少，引发了一些不同声音。有一些观点认为，当前的金融去杠杆与信用收缩已经影响到了实体经济的发展，在面临较为严峻的外部环境下，需要重新思考当下政策取向。这些观点，是对去杠杆和金融强监管过程中带来的“阵痛”不适应的表现，同时也低估了中国经济的韧性，低估了中国从过去规模扩张到创新驱动发展模式转变的决心。当前，我们要保持战略定力，对中国经济面临的内部外部环境有足够清醒的认识，对未来发展有足够的信心，坚定不移推进结构性改革。

## 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。

上交所发行中心总经理：市场对目前创新企业试点上市的政策存在误读。6月21日，正和岛2018创变者年会现场，上海证券交易所发行中心总经理魏刚表示，市场对目前的政策存在误读，交易机构将大力支持科技创新企业的上市，并为其量身打造一些制度。魏刚表示，虽然目前间接融资比较紧，但直接融资会相对宽松。原因在于经过过去10多年的宽松所暴露出来的问题已经非常充分。

问题之一在于，宝贵的资金低效配资；其次，目前市场风险积聚，这种风险还包括银行体系风险的集聚，也包括企业高杠杆带来的风险问题。

上半年逾两千亿债券发行取消或推迟。伴随防风险和去杠杆政策的不断深入，我国债券发行失败或推迟的情况显著增多。据统计数据，今年以来不到半年时间，已有356只债券取消或推迟发行，计划发行规模合计2270.36亿元。其中，4月以来取消或推迟发债的数量和金额分别为185只和1166.36亿元。具体来看，4月份以来数量明显增多。据统计数据，今年以来不到半年时间，已有363只债券取消或推迟发行，计划发行规模合计2270.36亿元。其中，4月以来取消或推迟发债的数量和金额分别为185只/1166.36亿元。

独角兽基金募集结束。独角兽基金募集19日正式结束，六家公司发布成立公告。据透露，招商基金、嘉实基金等六家战略配售基金产品正式成立，募资最高的一家基金不到300亿，距离产品规模上限500亿仍有不小距离。但都超过了产品规模的下限50亿元，个人投资者占比大多数。

小米：推迟CDR发行申请。小米官方微博19日早间称，公司经过反复慎重研究，决定分步实施在香港和境内的上市计划，即先在香港上市之后，再择机通过发行CDR的方式在境内上市。为此，公司将向中国证券监督管理委员会发起申请，推迟召开发审委会议审核公司的CDR发行申请。

紫金农商行“过会” 农商行上市或提速。证监会21日发布第十七届发审委2018年第89次会议审核结果公告，江苏紫金农村商业银行股份有限公司成功“过会”。紫金农商行首发获通过后，将成为第6家上市农商行，也是A股今年的首家上市农商行。以2017年资产规模计，紫金农商行在6家农商行中排第一。

6月份16家公司公布亿元级股份回购预案。据数据统计显示，6月份以来(截至6月21日)，两市共有16家公司推出股票回购的董事会预案，称拟动用过亿元资金回购股份，而这些预案的推出，“护盘”意味十分明显，

三天百余家A股公司披露增持计划。据统计数据，6月19日至21日期间，公布增持进展的上市公司数量超过100家，其重要股东通过二级市场买入股票的金额超过10亿元。

## 其他

金正恩对中国进行访问。据央视新闻报道，6月19日至20日，朝鲜劳动党委员长、朝鲜民主主义人民共和国国务委员会委员长金正恩对中国进行访问。

## 2.3. 场内资金

上周产业资金方面，，上周解禁额大幅回落；重要股东转为少量净增持；上周定增额回落，1家配股约3亿元，2家发行可转债合计约5亿元，再融资总额回落。

其他资金方面，机构资金份额继续增加；杠杆资金大幅净流出；北上资金结束此前连续净买入状态，转为净流出。

本周解禁额度回升；证监会上周五核发2家，预计募集资金额度不低于9亿元，上上周为2家10亿元。本周2家新股申购，预计募集资金约9亿元，上周申购家数为1家，预计募集资金约11亿元。近几周新股募资总额略有回落。

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)	
06.25-06.29	1375	-	-9	-	-	-	-	-	-
06.19-06.22	540	2	-11	-20/-3	-5	-348	-21	-	114
06.11-06.15	1127	-30	-36	-100	-4	-132	136	-	64
06.04-06.08	540	-14	-22	-30	-11	-63	167	-	79
05.28-06.01	1052	-5	-75	-180	-	-107	145	10	72
05.21-05.25	423	-12	-271	-150	-	75	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 (1)
01.15-01.19	540	-6	-40	-50	-30	175	26	-	-933 (2)
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高，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。

沪深 300 指数总体看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。银行等蓝筹经过较大幅度调整后，估值进入前期相对地位区间，其估值或对市场形成一定支撑。

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%	5.68% ↓	1.46	2.01	12.22	19.94
上证 50	11.82%	13.06%	5.46% -	1.21	1.39	10.19	11.83
中小板综	22.26%	20.49%	17.75% ↓	2.92	2.54	30.93	31.87
创业板综	30.33%	-18.64%	65.34% ↓	3.50	3.38	49.02	40.20
中小板指	15.15%	22.00%	19.17% ↓	3.65	3.28	27.63	29.86
创业板指	38.55%	-6.86%	57.04% ↑	3.86	3.45	37.65	33.26
全部 A 股	15.60%	18.69%	6.57% ↓	1.72	2.49	16.15	30.98

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

## 3. 市场策略建议

上周中美贸易争端升级，受此影响，市场大幅调整。场内质押、融资等风险有所暴露。

针对调整，四大报点评表示，A股不具备持续大跌基础。经济观察也刊文表示要对中国股市有信心。新华社表示多方积极信号将支撑A股行稳致远。央行行长易纲表示股市出现波动主要受情绪影响，投资者应该保持冷静、理性看待。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，易纲表示对此充满信心。

上周，国务院常务会议召开，会议指出要坚持稳健中性的货币政策，保持流动性合理充裕和金融稳定运行，同时，加强政策统筹协调，巩固经济稳中向好态势，增强市场信心，促进比较充分就业，保持经济运行在合理区间。此外，会议还确定了进一步缓解小微企业融资难融资贵的措施，表示将运用定向降准等货币政策工具，增强小微信贷供给能力，加快已签约债转股项目落地。

周末，央行决定从7月5日起，下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率0.5个百分点。央行决定鼓励5家国有大型商业银行和12家股份制商业银行运用定向降准和从市场上募集的资金，按照市场化定价原则实施“债转股”项目。央行同时表示，邮政储蓄银行和城市商业银行、非县域农商行等中小银行应将降准资金主要用于小微企业贷款，着力缓解小微企业融资难融资贵问题。央行表示将实施好稳健中性的货币政策，把握好结构性去杠杆的力度和节奏，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

此次定向降准是落实国务院常务会议精神，资金主要用于债转股和小微企业，解决企业债务问题和小微企业融资难等结构性问题。本次降准有助于缓解社会资金紧张情况，有助于减弱市场信用风险问题，稳定和提振市场信心，预计市场情绪将有效提升。

上周经济参考报在《保持战略定力坚定不移推进结构性改革》的文章中表示，近一段时间以来，随着金融严监管和结构性去杠杆的逐渐深入，一些资产价格出现了一定程度的波动。有观点认为，当前的金融去杠杆与信用收缩已经影响到了实体经济的发展，在面临较为严峻的外部环境下，需要重新思考当下政策取向。这些观点，是对去杠杆和金融强监管过程中带来的“阵痛”不适应的表现，同时也低估了中国经济的韧性，低估了中国从过去规模扩张到创新驱动发展模式转变的决心。文章表示，当前，我们需要保持战略定力，对中国经济面临的内部外部环境有足够清醒的认识，并对未来发展有足够的信心，坚定不移推进结构性改革。文章还表示，从目前的情况来看，金融去杠杆导致的融资环境趋紧，正在从金融市场逐渐传导到实体经济。在这个关键节点，如果就此放松货币政策，再度进行大规模放水，无疑会前功尽弃。而在实际上的执行过程中，监管层会控制好节奏，从目前的情况来看，去杠杆的边际力度在逐步趋缓，央行正在运用定向降准、MLF等量价工具进行调节，使货币政策更趋稳健中性。

由此看，定向降准并不是货币转向宽松，而是面对当前出现的问题的适度节奏控制，不要因去杠杆的节奏控制而低估了去杠杆的决心。

## 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。