

纷扰中静待转机

郭志伟 S0290619010005

2019年6月



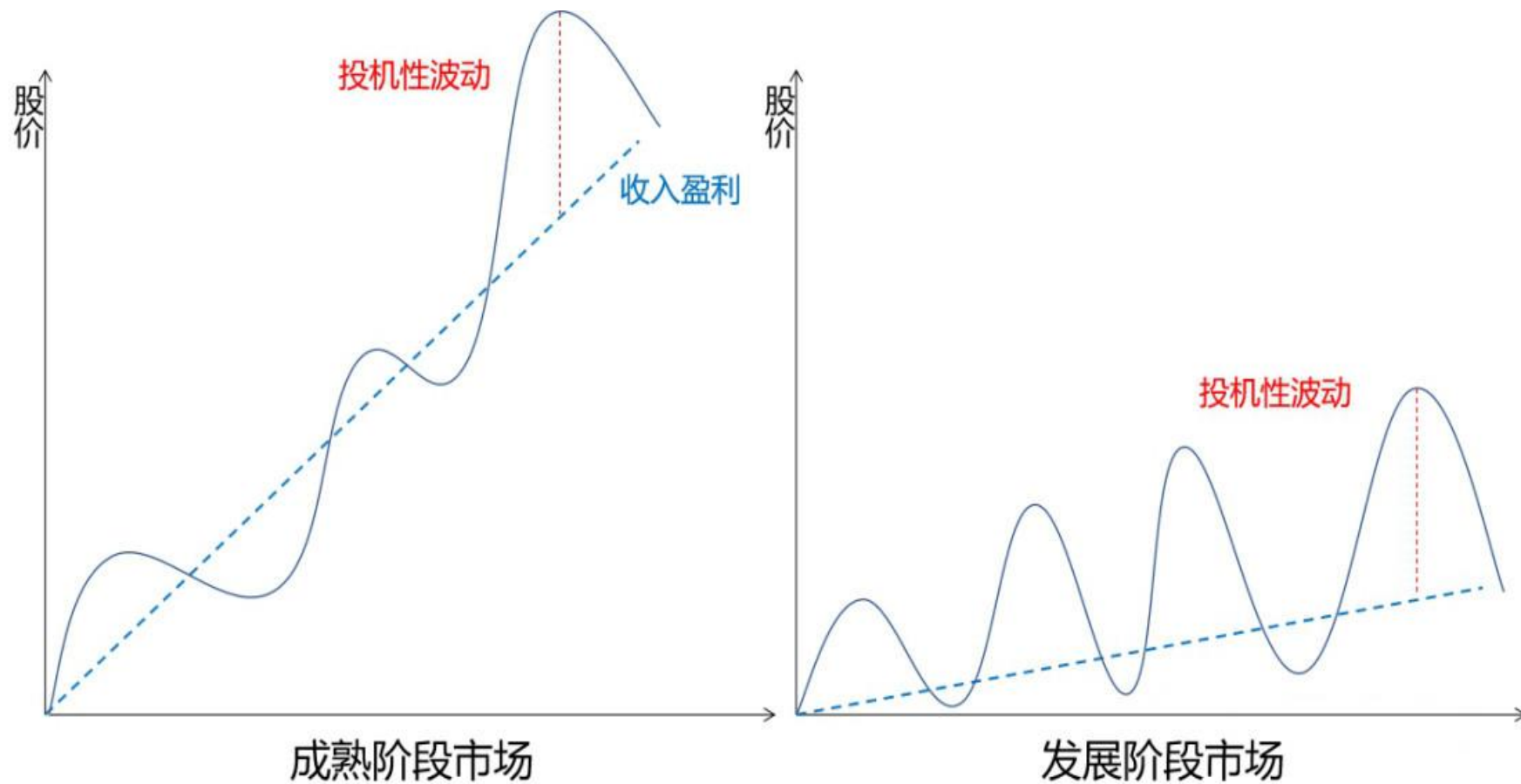
1、市场特征

2、目前状况

3、下半年策略

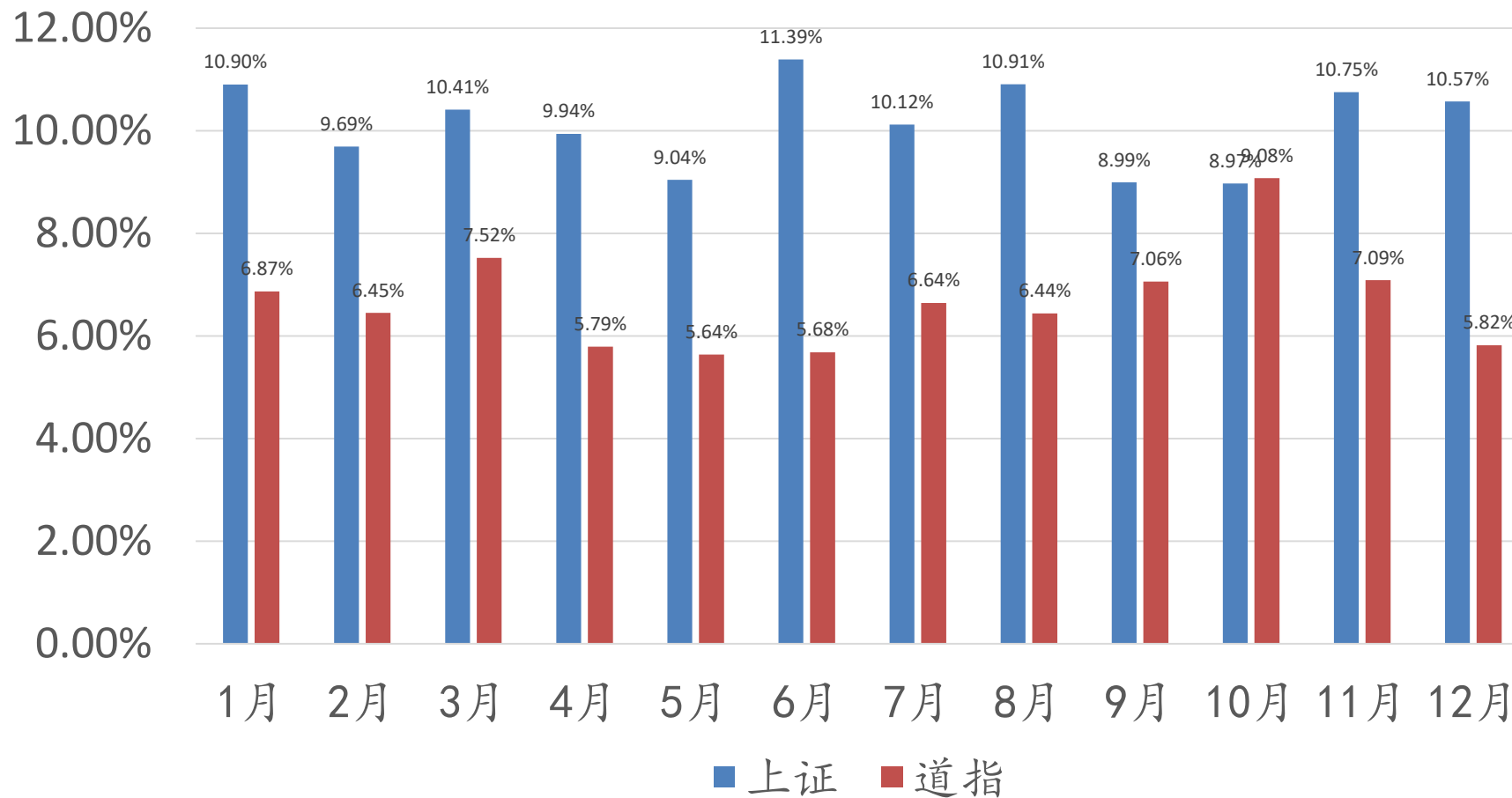
一 市场特征：

中美资本市场之间的差异：

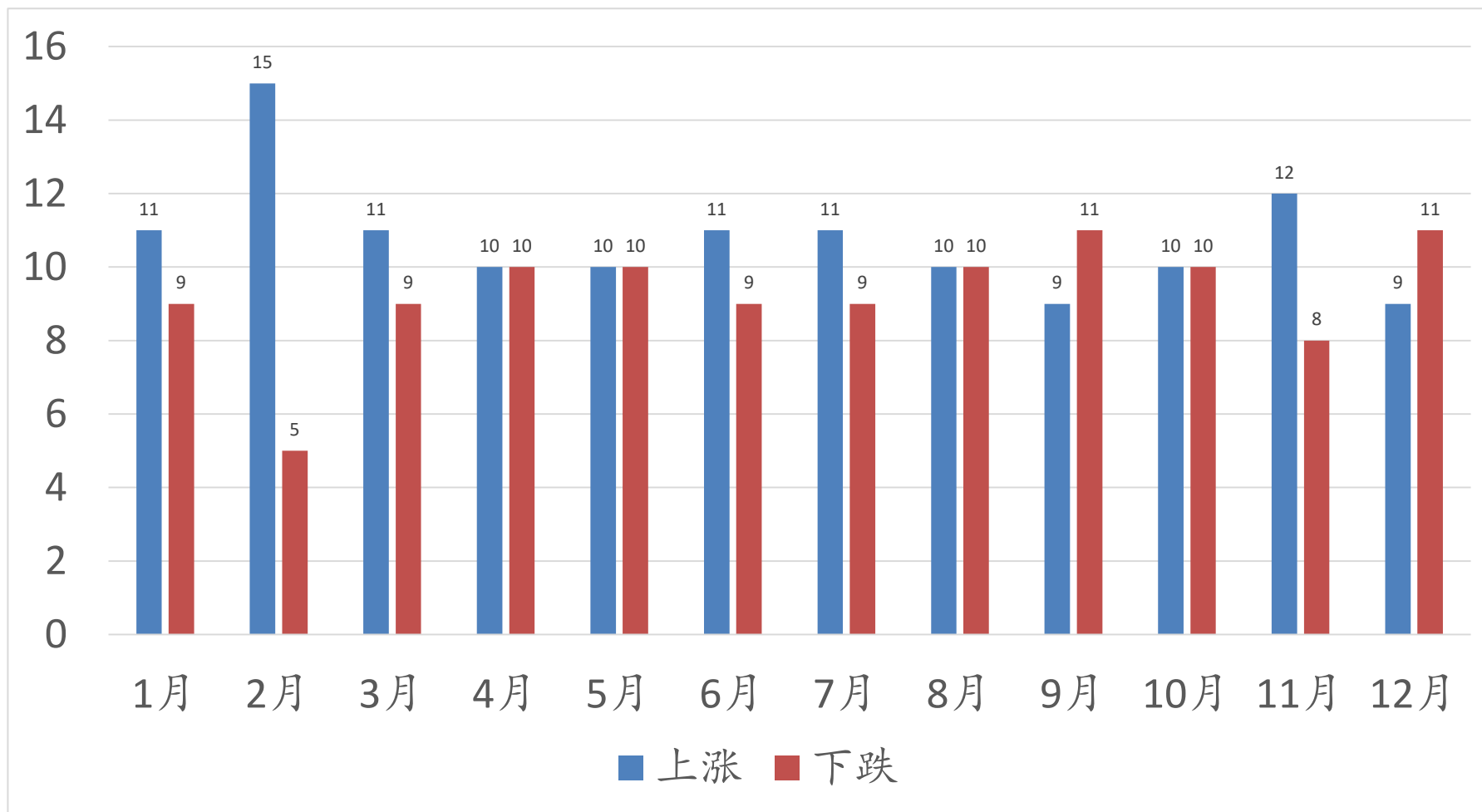


一 市场特征：

2000年后上证与道琼斯月振幅对比 (10.14%:6.67%=1.5:1)



一 市场特征：1999年7月--2019年6月 上证单月涨跌次数



一 市场特征：

资本市场的盈利来源：

第一 估值要看够不够便宜；

第二 看赚不赚钱。

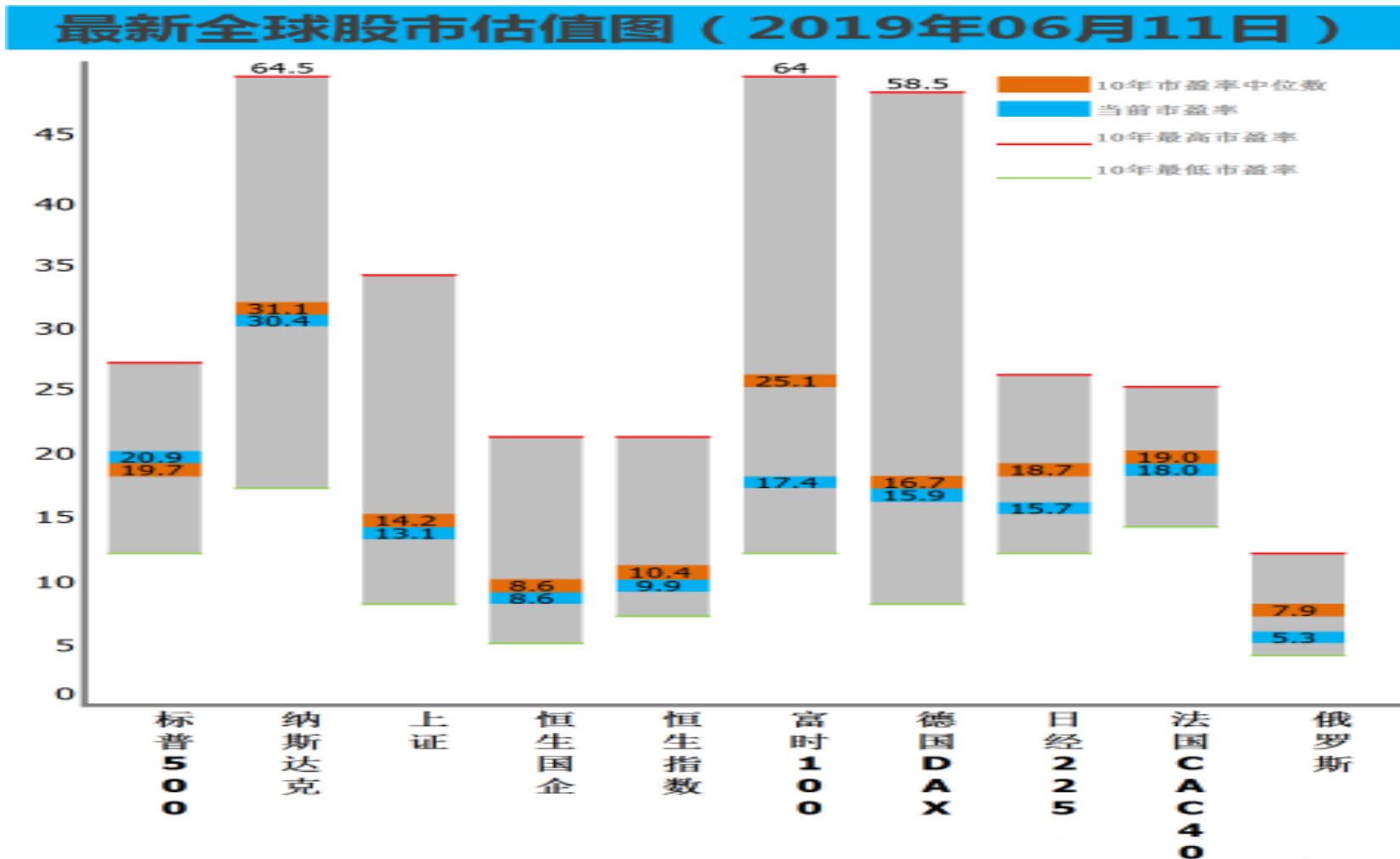
细化后资本市场的盈利来源可以分为三类：

第一、估值（机会少）；

第二、盈不盈利（占比小）；

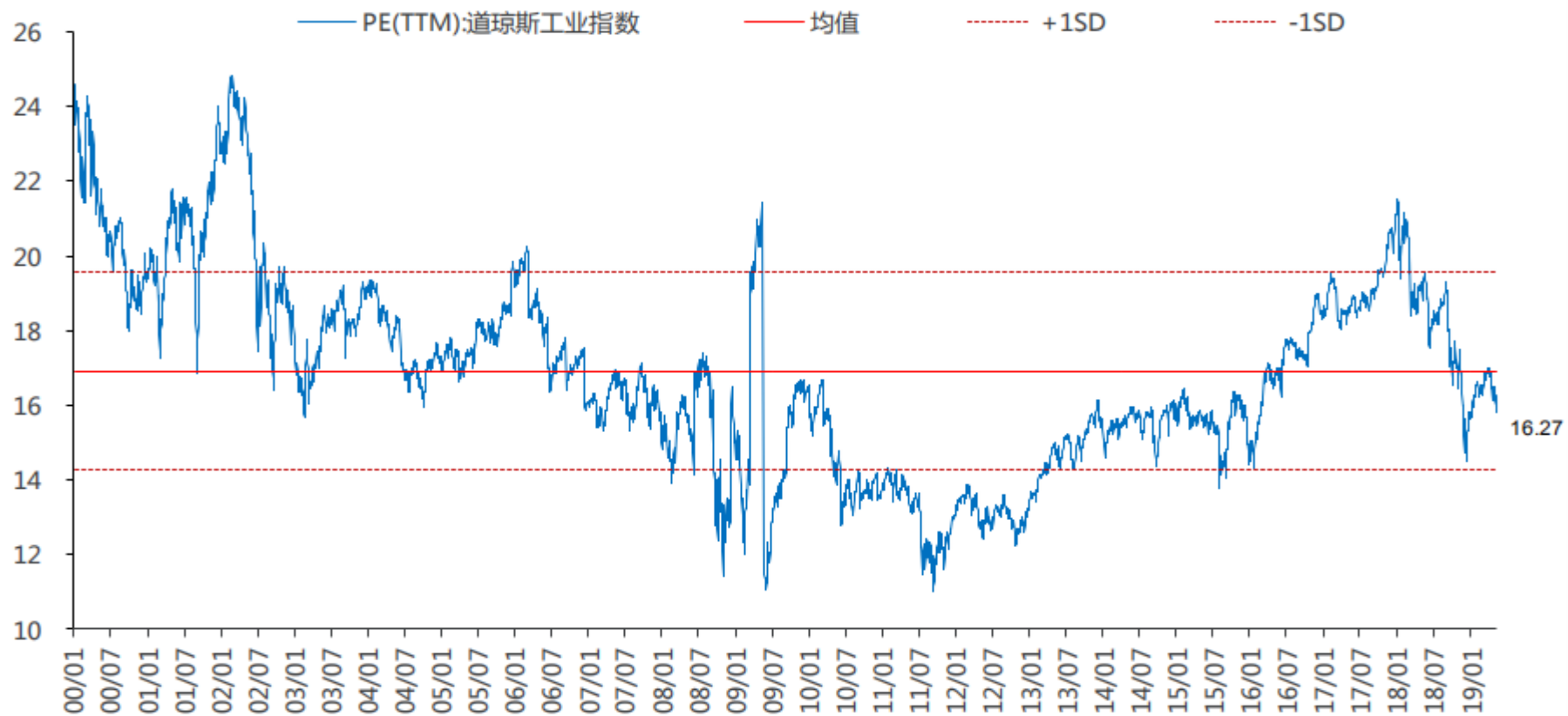
第三、金融杠杆，也可称为风险博弈或风险偏好（比例大）。

二 目前状况：A股估值低于主要发达国家市场估值



二 目前状况:

道琼斯工业指数PE(TTM)



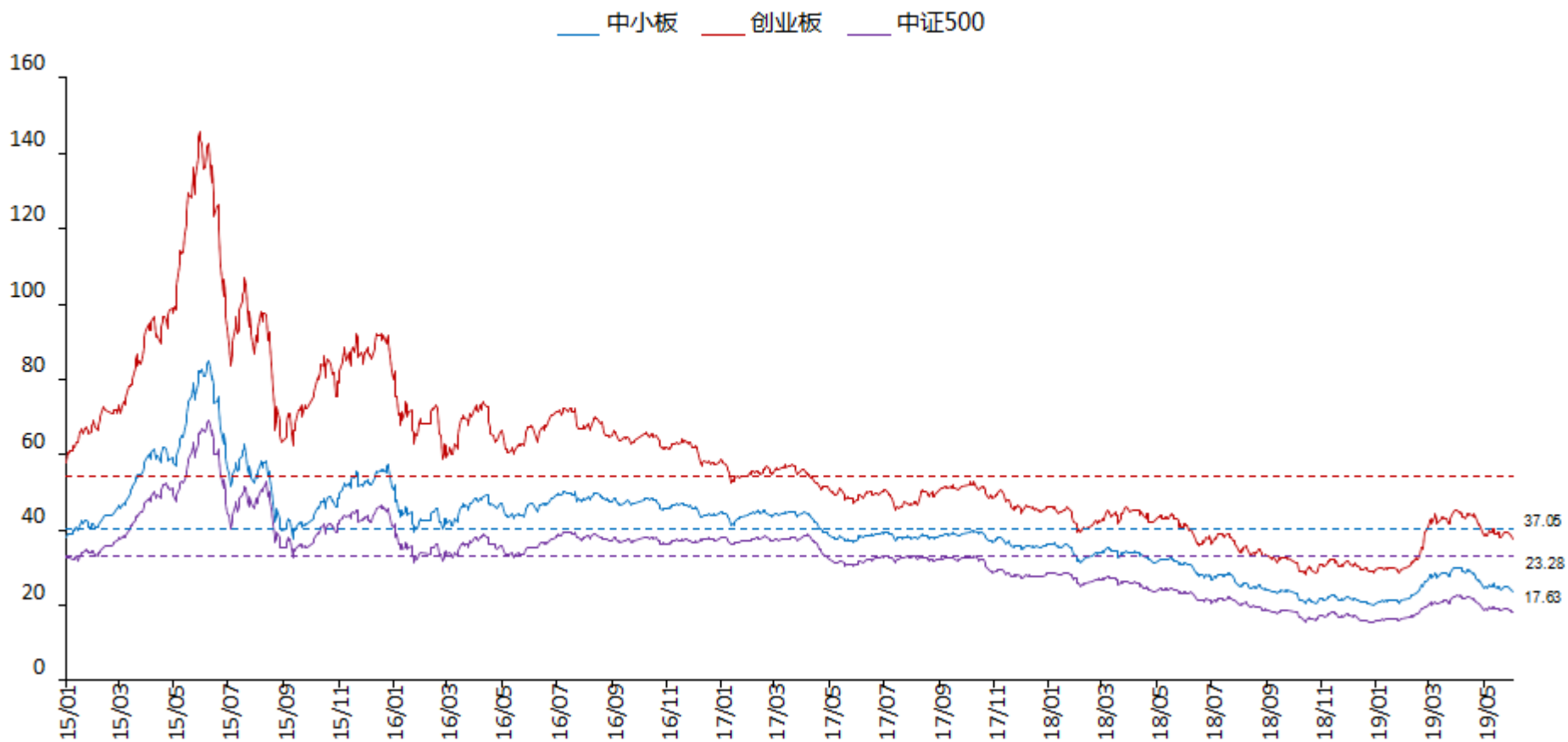
二 目前状况:

PE(TTM): 全部A股 (非金融) (整体法, 剔除负值)



二 目前状况：

PE(TTM)：中小板、创业板、中证500（整体法，剔除负值）

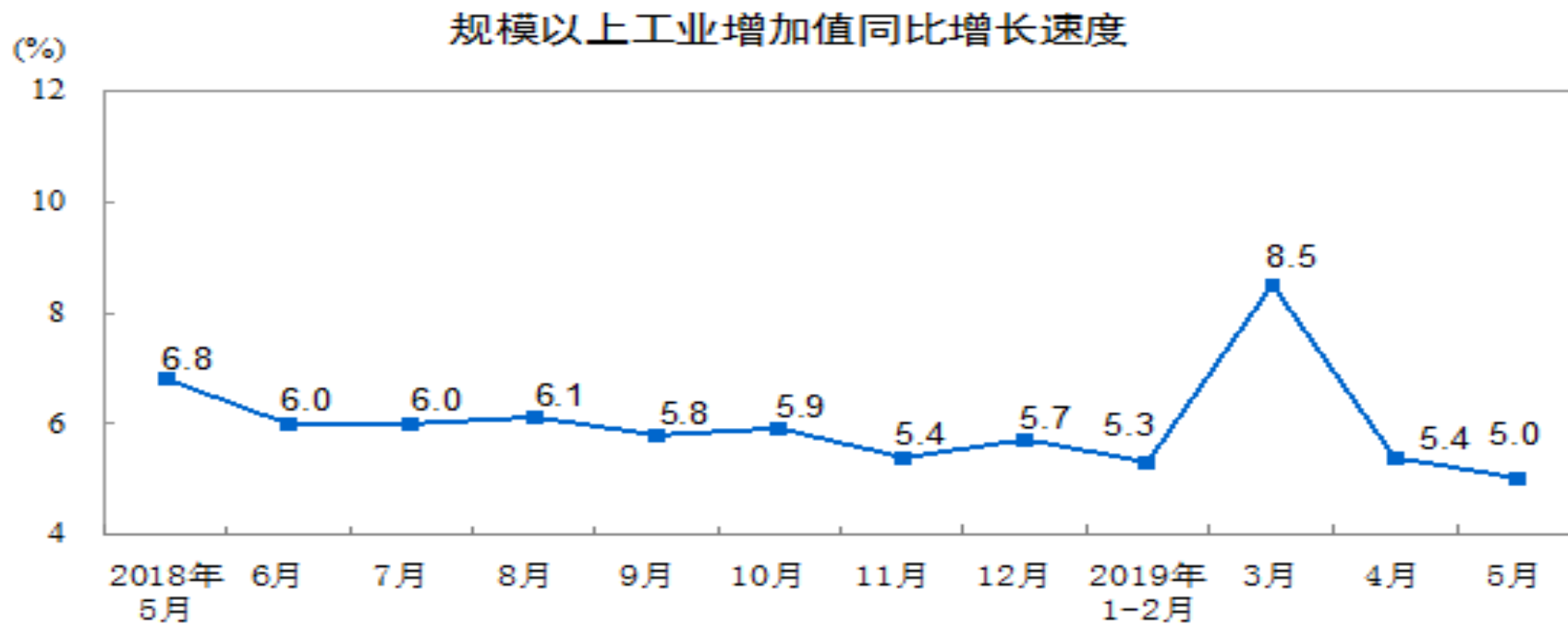


二 目前状况：目前A股整体估值处于历史中位数之下，估值偏低

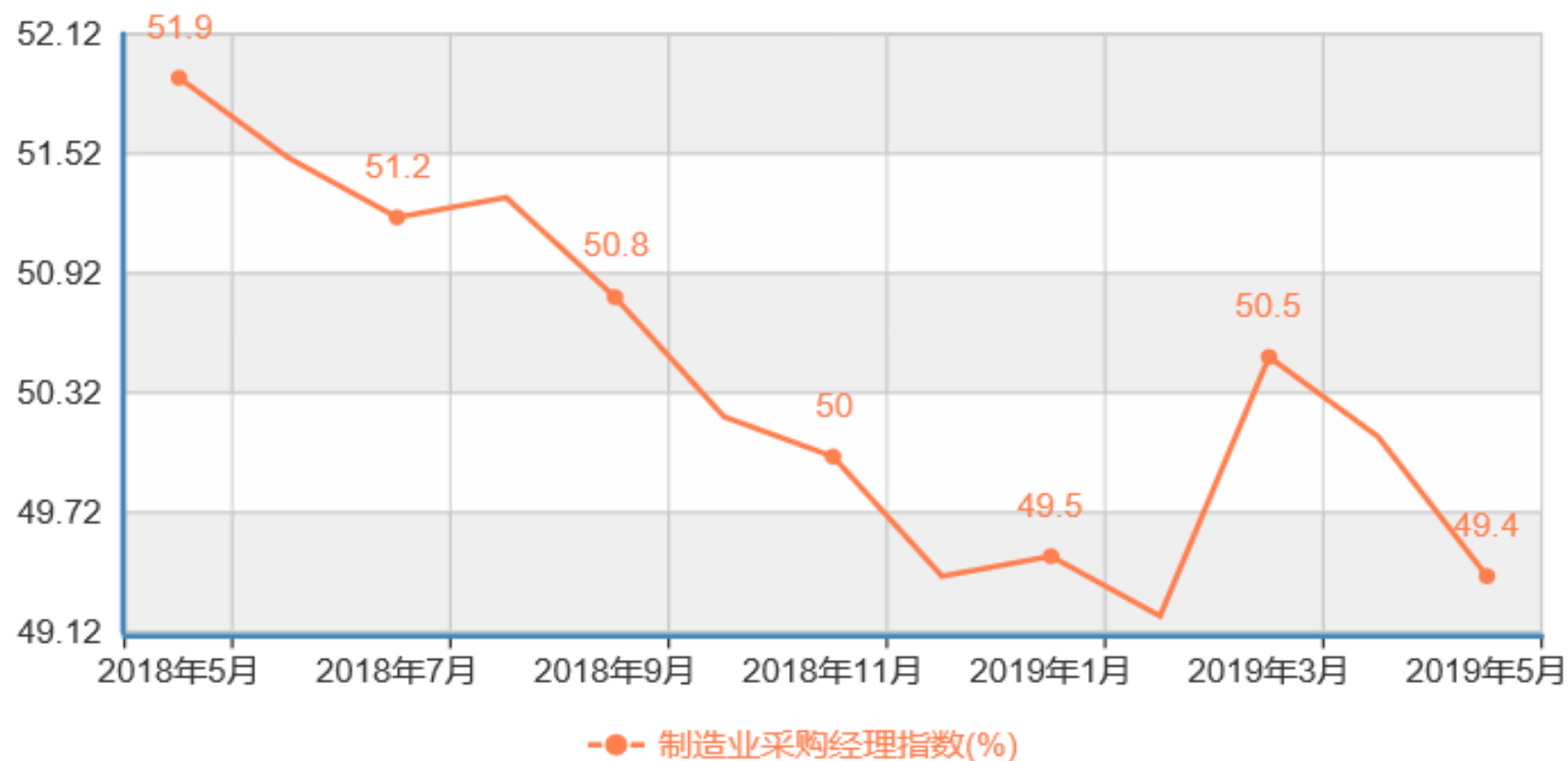
上证50指数PE(TTM)



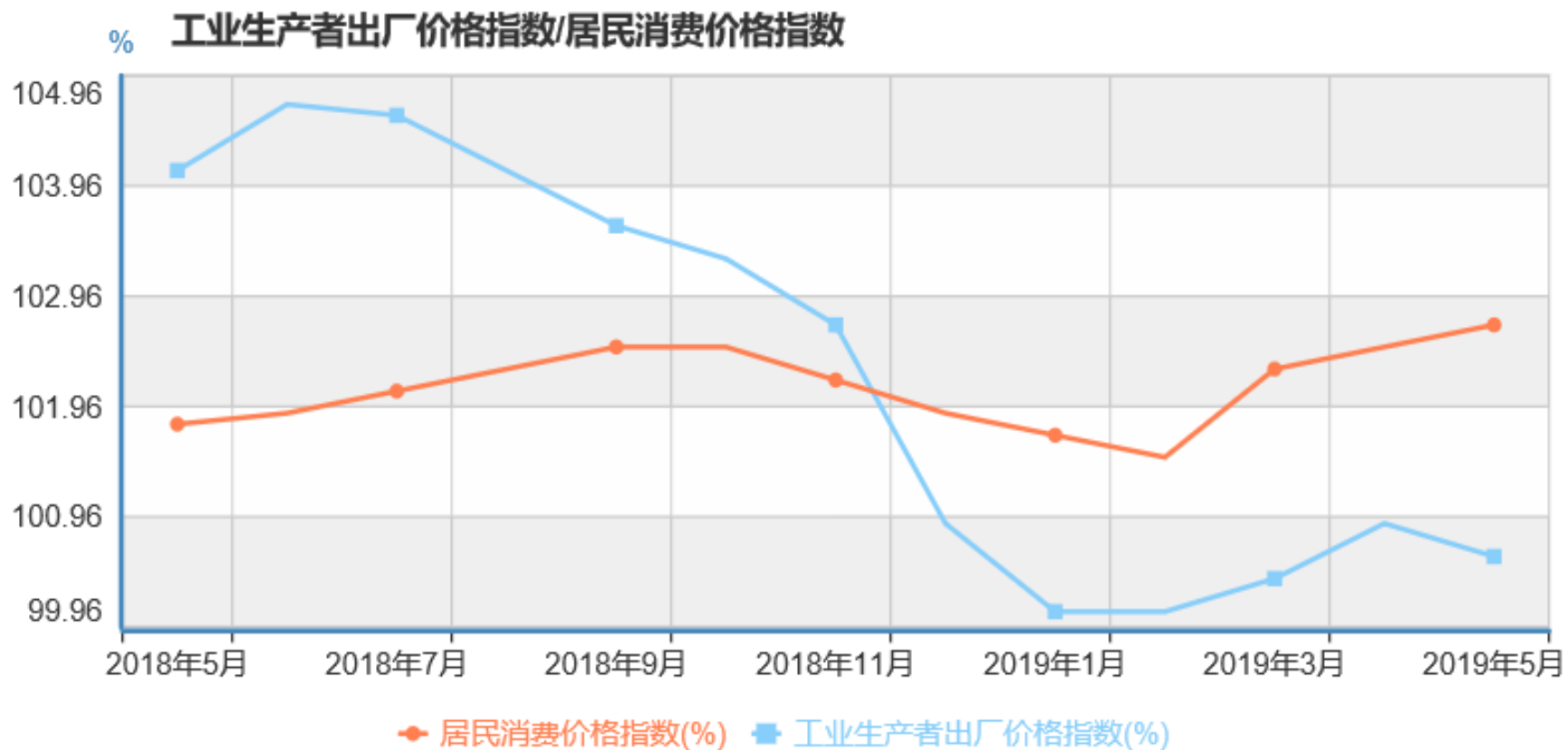
二 目前状况:



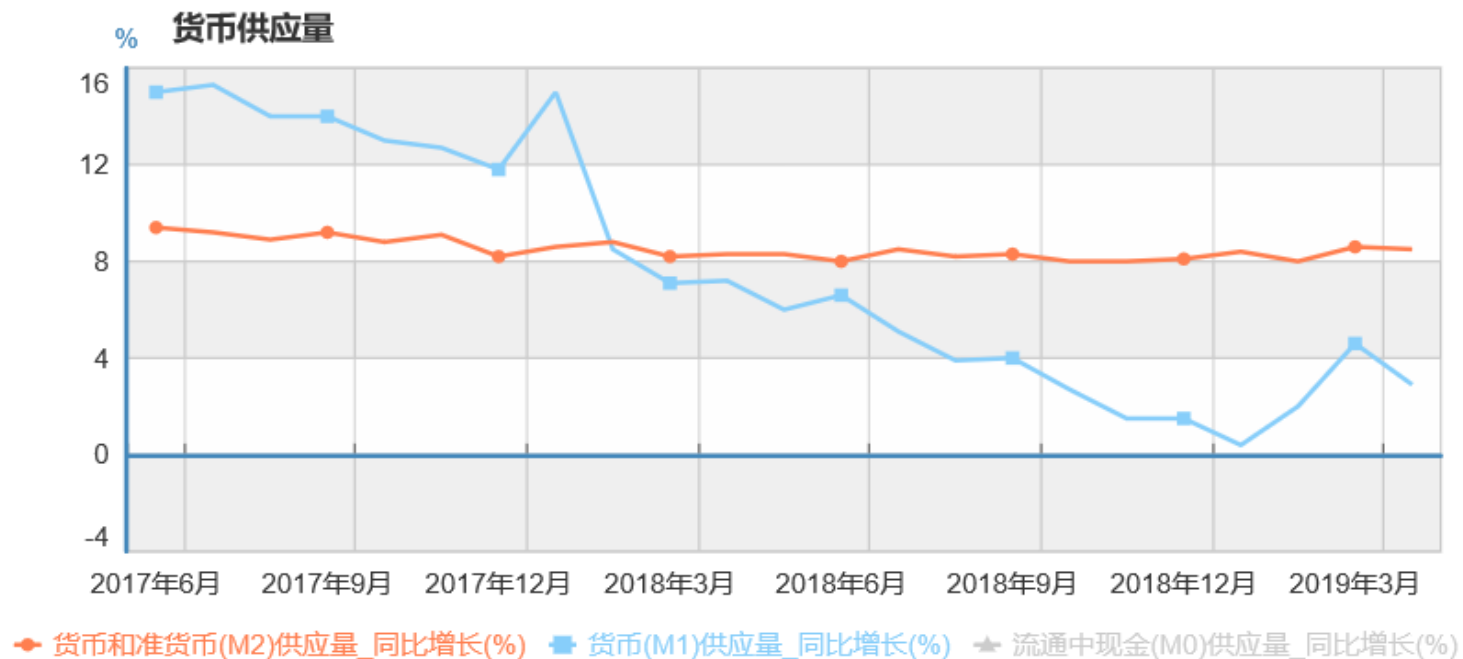
二 目前状况:PMI:5月制造业PMI再次跌破荣枯线



二 目前状况:CPI及PPI:5月二者走势开始出现背离



二 目前状况：M1及M2



M1:狭义货币供应量,即M0+企事业单位活期存款,M1反映居民和企业资金松紧变化,是经济周期波动的先行指标,流动性仅次于M0;

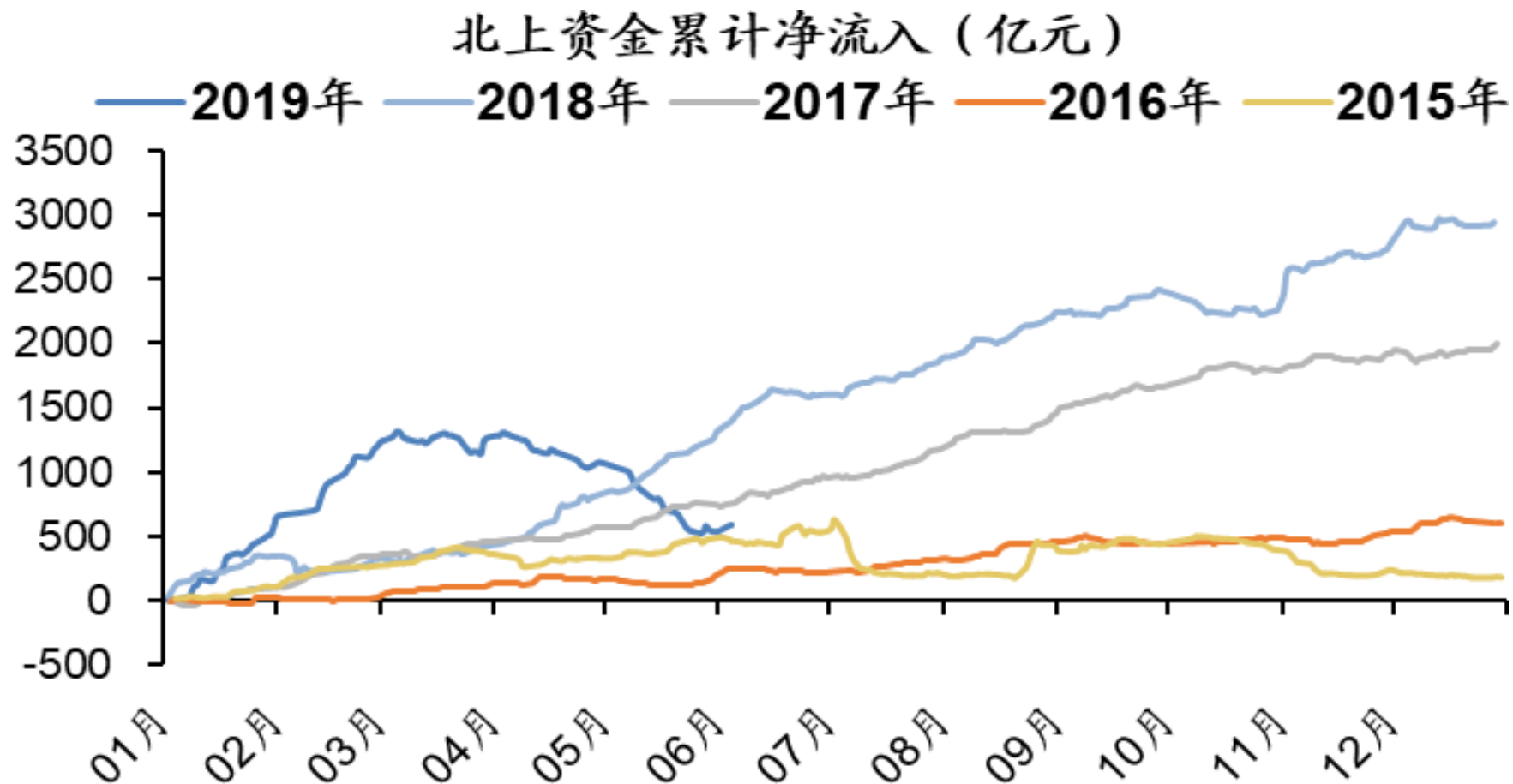
M2:广义货币供应量,即M1+企事业单位定期存款+居民储蓄存款;流动性偏弱,反映社会总需求的变化和未来通胀的压力状况,即通常所说货币供应量。

二 目前状况:结合PMI及工业增加值等数据看政策变化



下半年重要的政经事件：
2019年7月的政治局会议；
2019年10月1日70周年国庆；
2019年下半年的四中全会。

二 目前状况:



二 目前状况:

纳入MSCI带来的增量资金

	2019年6月从 5%到10%	2019年8月 从10到15%	2019年11月扩大 至20%纳入中盘
MSCI 全球指数	32	32	57
MSCI 新兴市场指数	124.1	124.1	222.1
MSCI 亚洲除日本指数	16.6	16.6	29.7
增量合计 (亿美元)	172.7	172.7	308.8
增量合计 (亿人民币)	1,156	1,156	2,067

三 下半年策略：整体结论

1. 市场整体估值仍处于中低位置，估值仍有一定吸引力；
2. 公司盈利：一季报超预期是宽松环境因素，二季度下修后，下半年有望企稳回升；增值税和社保降费估计增厚盈利约6%；产业头部化趋势愈发明显：税改和降费会加固原有优势；
3. 下半年流动性趋于宽松：长期资金持续流入：社保，养老，MSCI及陆股通等；价值投资抑制炒作的监管趋势：退市会大幅增加，资源会向优质公司集中；发达国家开始进入降息周期；
4. 下半年的市场特征：行情由快到慢，可选项趋于集中，三季度特别是7月份有望反弹。

风险：中外关系对抗加剧；国内政策出现超预期变化。

三 下半年策略：估值合理+ROE改善

主要集中在以下一些行业：

行业	估值	建议关注
电子5G产业链	估值偏低	汇顶科技、北方华创、兆易创新、立讯精密及沪电股份等
商业贸易（超市电商等）	估值合理	永辉超市、苏宁易购及南极电商等
非银金融（保险券商）	估值合理	中国平安、新华保险 中信证券、华泰证券
计算机（云计算自主可控）	估值合理	四维图新、中科创达、用友网络、浪潮信息及紫光股份等

三 下半年策略：国防军工

关注方向	关注标的
军品定价改革	中航飞机、中航沈飞、中直股份
重要零部件供应商	中航光电、航天电器、航天电子 中航机电、中航电子
资产证券化（电科系）	四创电子、国睿科技 杰赛科技、天奥电子
优质民参军	菲利华、光威复材、火炬电子
军工电子	利达光电、航天电器、振华科技 航天发展、紫光国微

三 下半年策略：科创板

科创板投资高风险高收益并存

科创板打新收益率将分化，优选部分PE 相对行业偏低、小市值新股

结合港股和A 股市场化定价与交易时期的新股发行后表现获得启示：

- 1) 在经济上行期提升新股短期涨幅预期；
- 2) 小市值新股短期涨幅高；
- 3) 相对可比行业估值水平较低的新股涨幅空间大；
- 4) 关注科创板新股同行业对标公司。

科创板新股	同行业A股上市公司（按流通市值大小排序）
华兴源创	精测电子、长川股份、劲拓股份
睿创微纳	大立科技、高德红外
天准科技	赛腾股份、精测电子、机器人、先导智能
杭可科技	星云股份、赢合科技、先导智能

谢谢
THANKS