

## 东源嘉盈 2017 年三季度投资策略

刚刚过去的上半年，在企业盈利向好、监管趋严、金融去杠杆、IPO 提速等多重因素共同作用下，A 股市场出现了明显的分化，以上证 50 指数成分股为代表的“大白龙”股票表现较好，而创业板股票普遍表现较差。在较低的风险偏好情况下，市场成交清淡，整个上半年日均交易量 4362 亿。港股方面，企业盈利好转叠加南下资金持续的净流入，恒生指数表现强势，恒生国企指数尽管波动幅度较大，但总体仍然是上涨的态势。

展望下半年，企业盈利、无风险收益率和市场风险偏好仍然是影响 A 股走势的重要因素。而港股方面，可能需要关注内地资金的南下和海外资金的回流的强度。

企业盈利增速高点已过。全国规模以上工业企业利润总额累计增速同比已从 2 月份的 31.5% 下降到了 5 月份的 22.7%，今年一季度已基本确定为全年企业盈利增速的高点。而从下半年开始，在经济复苏动能减弱和高基数的影响下，企业盈利增速可能会呈继续呈现下降态势。

无风险利率水平易升难降。10 年期国债收益率已悄然从去年 10 月的 2.65%，上升到了现在的 3.56%。展望下半年，金融业去杠杆仍然会继续推进，尽管会有阶段性的放松，但在整体资金面偏紧的情况下，无风险收益率大幅向下的可能性不大。

市场风险偏好的提升有赖于改革进程的推进、金融去杠杆的力度和市场监管的强度。国企改革和供给侧改革仍然是市场的最主要的关注点，而“十九大”前后可能会是各项改革措施推进的关键时间点。相比于力度，金融去杠杆的节奏对市场情绪可能更具影响力。IPO 的节奏同样牵动着市场的神经，尽管各路专家纷纷举证市场走势和 IPO 速度的非相关性，但 A 股公司估值中的壳价值的缩水对股价的影响不言而喻。

主板估值基本合理，中小创估值仍然较高。目前上证综指 PE15.67 倍，PB1.64 倍，基本合理。而中小板 PE42.21 倍，PB3.83 倍，创业板 PE51.27 倍，PB4.55 倍，估值仍然较高，需要盈利增长和指数回调来进一步消化。

综上，A 股市场在第三季度可能仍然是结构性行情。各个指数整体向上的难度较大，分化的趋势依然会延续，上半年滞涨的部分二线蓝筹股可能会脱颖而出，部分估值接近合理区间的成长股同样值得关注。港股方面，在保险资金南下获得进一步政策支持和海外资金回流的情况下，低估值、高股息的港股通标的可能会继续走强。