

中国平安 PING AN

金融 · 科技

专业 让生活更简单



平安基金

2019年第三季度投资策略报告

2019年7月

平安基金

2019 年三季度投资策略报告

目 录

第一部分 股票篇	3
1.1 2019 年二季度市场走势回顾	3
1.2 2019 年二季度市场流动性和估值回顾	5
1.3 2019 年三季度市场展望	6
1.4 2019 年三季度投资机会	6
第二部分 债券篇	7
2.1 2019 年二季度市场回顾	7
2.2 2019 年三季度市场展望	8
2.2.1 利率债市场：无风险利率仍有望下行，但波动加剧，谨慎乐观	8
2.2.2 信用债市场：资金成本偏低，信用债套息空间依然可为	8
2.3 2019 年三季度投资策略	9
2.3.1 利率债市场偏友好，需控制回撤	9
2.3.2 中长久期，加杠杆套息，保持组合良好的流动性	9

第一部分 股票篇

1.1 2019 年二季度市场走势回顾

(一) A 股核心指数表现

二季度以来，A 股结束了 2019 年第一季度单边上涨的行情，各大指数开始调整回落。截止至 6 月 28 日，上证 50 涨幅最大，上涨 3.24%，上证 180 上涨 0.54%；中证 500 下跌-10.76%，中小板指下跌-10.99%排名靠后。

表 1：2019 年二季度中国资本市场核心指数

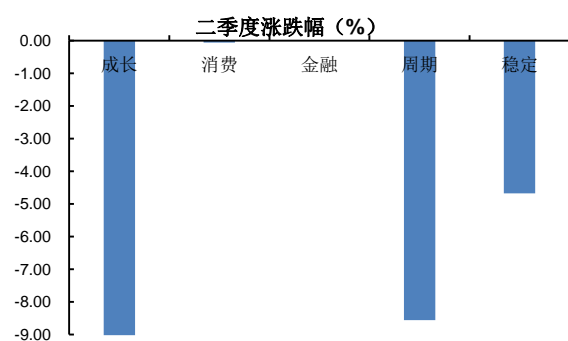
代码	指数	二季度初点位	二季度末点位	二季度涨跌值	二季度涨跌幅(%)	日均成交额(亿元)
000016.SH	上证 50	2860.14	2930.60	70.45	3.24	533.04
000010.SH	上证 180	8605.65	8579.41	-26.24	0.54	1085.83
000300.SH	沪深 300	3901.17	3825.59	-75.58	-1.21	1738.68
000906.SH	中证 800	4182.01	4001.34	-180.67	-3.60	2821.69
000001.SH	上证综指	3111.66	2978.88	-132.78	-3.62	2621.09
399001.SZ	深证成指	9976.98	9178.31	-798.67	-7.35	3276.41
399106.SZ	深证综指	1707.05	1562.42	-144.62	-7.83	3276.41
399006.SZ	创业板指	1710.16	1511.51	-198.65	-10.75	959.46
000905.SH	中证 500	5591.67	4950.48	-641.19	-10.76	1083.01
399005.SZ	中小板指	6416.95	5678.75	-738.21	-10.99	1378.38

数据来源：Wind 资讯，截至 2019 年 6 月 28 日

(二) A 股市场风格特征

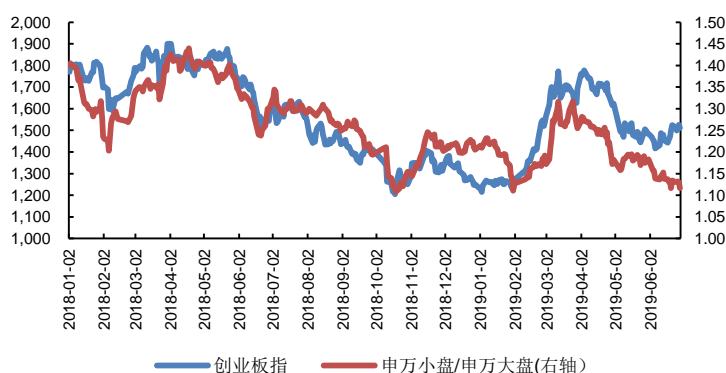
二季度 A 股市场呈现明显的大盘风格，其中消费、金融类板块受益于 A 股对外开放背景下外资持续流入，表现明显靠前，成长类、周期类行业领跌。二季度投资者投资思路上主要以防御为主，但是后期有风格切换的迹象。随着流动性边际进一步宽裕，在证监会修改《上市公司重大资产重组管理办法》创业板重组上市规定松绑等政策支持下，创业板有望表现出相对优势。

图1：二季度除金融和消费都有明显调整



数据来源：Wind 资讯，截至 2019 年 6 月 28 日

图2：二季度大小盘风格切换

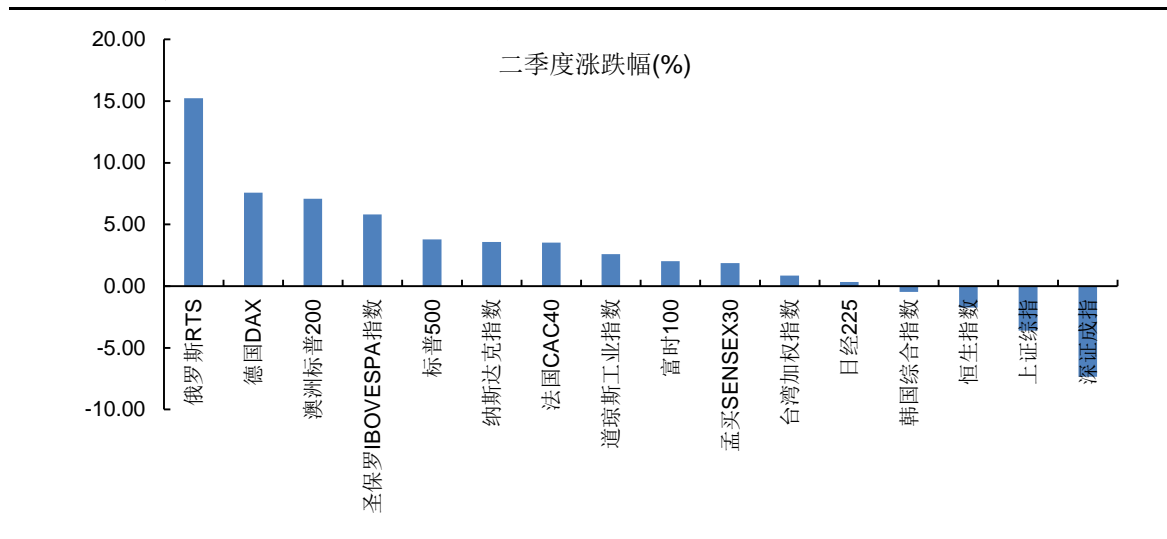


数据来源：Wind 资讯，截至 2019 年 6 月 28 日

（三）全球主要指数表现

二季度全球市场在美联储对于加息和缩表都更加鸽派的影响下，全球的权益市场大多数取得了正收益。俄罗斯 RTS（15.22%）和德国 DAX（7.57%）领涨；恒生指数（-1.75%）等指数下跌。

图3：2019年二季度全球主要股票市场表现

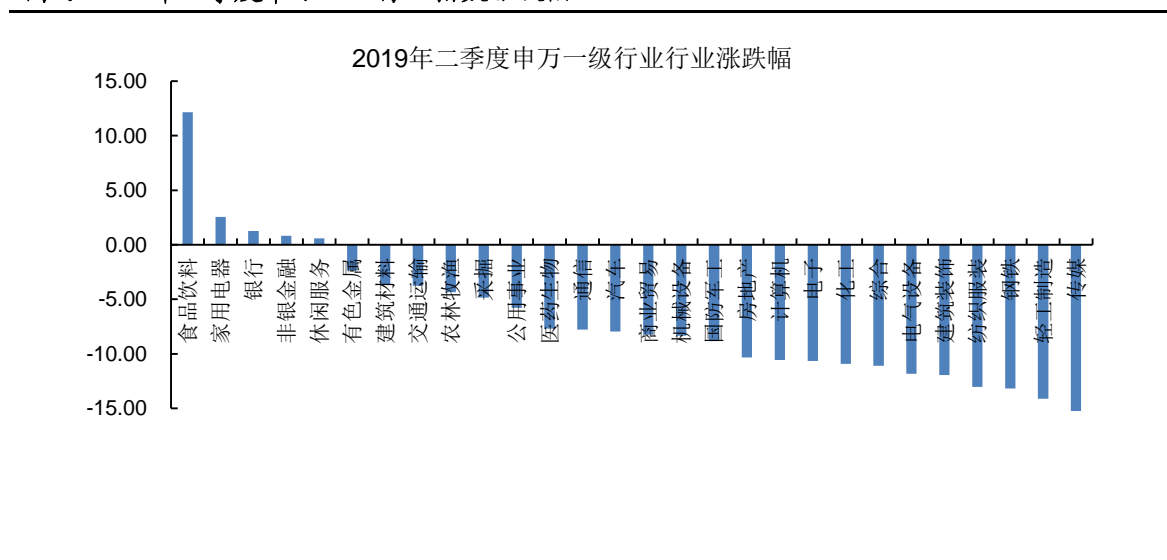


数据来源：Wind资讯，截至2019年6月28日

（四）A股市场热点分析

板块方面，二季度以来，A股市场 28 个一级行业中仅四个板块维持上涨，包括消费板块和金融板块，其余 24 个行业进行调整。其中食品饮料（12.14%）、家用电器（2.54%）、银行（1.26%）、非银金融（0.82%）涨幅靠前，钢铁（-13.17%）、轻工制造（-14.11%）、传媒（-15.79%）排名靠后。

图4：2019年二季度申万一级行业指数涨跌幅



数据来源：Wind资讯，截至2019年6月28日

1.2 2019 年二季度市场流动性和估值回顾

（一）A 股市场流动性回顾

市场成交角度：截至 6 月 28 日，二季度的平均成交金额为 5797.27 亿元，A 股日均换手率 2.99%，融资余额 9065.55 亿元；区间北上资金净买入额 -290.68 亿元，数据较今年一季度有所下降。

表 2：2019 二季度市场成交与资金流向数据

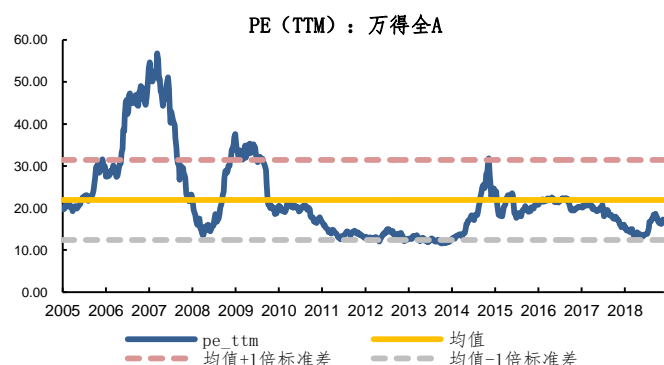
类别	指标	2019 年一季度数据	2019 年二季度数据
价格与成交量	A 股日均成交额	5838 亿元	5797.27 亿元
	A 股日均换手率	1.32%	2.99%
资金流向	融资余额	9222 亿元	9065.55 亿元
	沪（深）股通净买入额	1254 亿元	-290.68 亿元

数据来源：Wind 资讯，平安基金，截至 2019 年 6 月 28 日

（二）行业估值波动和比较

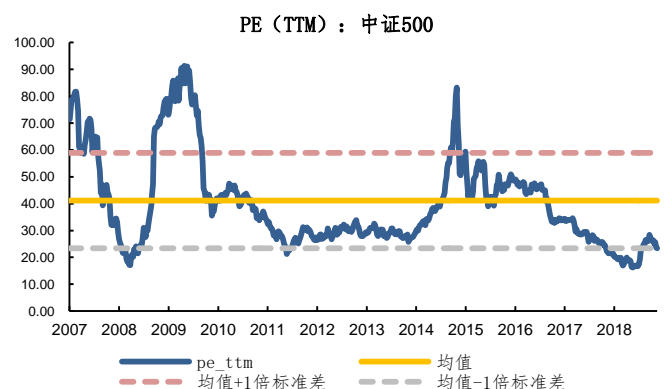
截至 6 月 28 日收盘的 PE (TTM)（总市值/TTM 净利润），绝大部分的指数在其均值与其均值-1 倍标准差之间，创业板估值在其均值附近。整体来说，市场估值在一个相对低位，有较明显的安全边际。

图 5：A 股整体的 PE (TTM)



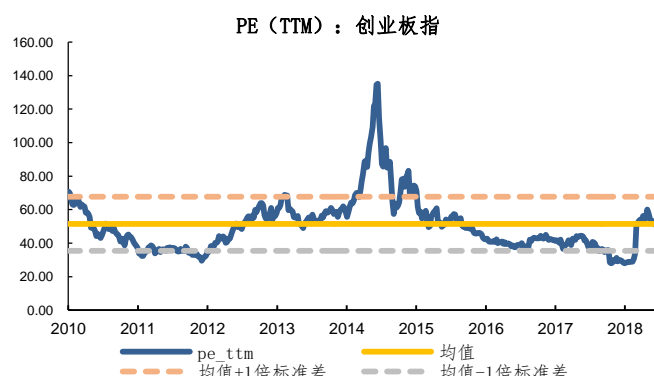
数据来源：Wind 资讯，截至 2019 年 6 月 28 日

图 7：中证 500 的 PE (TTM)



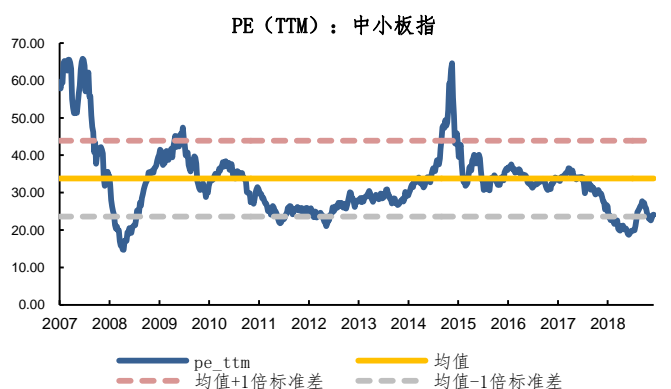
数据来源：Wind 资讯，截至 2019 年 6 月 28 日

图 6：创业板的 PE (TTM)



数据来源：Wind 资讯，截至 2019 年 6 月 28 日

图 8：中小板的 PE (TTM)



数据来源：Wind 资讯，截至 2019 年 6 月 28 日

1.3 2019 年三季度市场展望

二季度，A 股市场出现了较大的波动。一方面是因为前期上涨过快的客观调整因素，另一方面，贸易摩擦和外部环境出现了一些变化，市场担心对经济基本面会造成负面影响，对前期较乐观的市场情绪造成了较大影响。

站在这个时点，我们对于中国经济和 A 股市场信心更足。第一，从基本面来看，新一轮以新能源、5G、人工智能、IOT 为代表得技术创新周期没有发生变化，外部因素反而会加快这一进程。一方面，很幸运的是，我们有一批优秀的企业家，他们数十年持续专注于前瞻性的投入，使公司获得了越来越强的竞争优势。外部因素会激发他们的创新和奋斗精神，尽快补齐短板，积极适应环境变化，在更大范围内配置资源。这将会促进中国优秀企业成长为世界级的企业。另一方面，我们欣喜的看到，尽管部分国家的逆全球化风潮越演越烈，但是我们的政策反而更加开放，改革开放的相关政策也在加速出台。

第二，开放、合作、共赢的全球化大趋势是不可逆转的。正因为此，尽管外部环境波动，但是全球资本对于中国经济的信心没有受到影响，持续流入国内市场，以特斯拉为代表的一系列优秀企业也坚定地加快在中国投资。

目前中国企业的估值水平相比其他市场偏低，在历史上也处于较低水平。相比于中国经济的潜力，外资配置比例偏低。未来仍然会持续流入。

具体来看，展望 2019 年三季度，我们继续看好权益市场的投资价值，主要原因如下：

中美重启磋商带动市场风险偏好回升。6 月 29 日中午，美方在 G20 会议上同意不再对中国加征新的 3000 亿美元商品关税，美国总统特朗普在新闻发布会上称美国公司可继续出售产品给华为，双方同意以协调、合作、稳定为基调作为推动中美关系的原则和方向，特朗普也表示如果协议达成，双方将成为战略伙伴，中美问题向好将带动市场风险偏好回升。

海外流动性宽松，为央行后续货币政策操作打开了空间。参考彭博数据，美联储 7 月降息概率很大若 7 月降息，9 月再降息 1 次的概率也较高。这一定程度上为央行的货币政策打开了空间，国内进一步宽松的概率较大；预计后期政策会进一步对小微企业进行定向降准，进一步降低小微企业融资成本。

包商事件边际影响缓和。包商银行事件之后，央行与证监会出手维稳同业市场，国内流动性缓解，短端利率大幅回落，金融系统的风险有所缓释。

市场在前期贸易谈判预期不断反复的过程中已经表现出较强的韧性，目前 A 股整体估值较低，风险偏好提升后，后续市场进入可为窗口期。

1.4 2019 年三季度投资机会

未来，我们将向优秀的企业家学习，立足长远，深入研究产业长期方向和企业长期价值。

贸易摩擦其实也给了我们机构投资者检验企业质地的机会。我们将结合中期业绩和企业的应对策略，在大消费、科技创新等符合中国经济转型升级方向的领域内，仔细筛选个股，希望找到更多的像华为这样的企业。

当然，贸易摩擦会是一个长期的过程，中间过程会有反复波动。我们也会积极把握市场波动的机会，动态进行配置。

在具体的投资策略上，我们建议配置核心资产，重点关注新兴成长方向和券商板块带来的投资机会。

第一，受益于海外资金持续流入的消费板块。 外资进出是影响目前阶段性行情演绎的重要因素。今年以来北向资金净流入天数明显增多，北上资金流入规模继续扩大。目前，北向资金主要青睐大消费板块，食品饮料是配置重点。考虑到后续 MSCI 及富时等指数还会陆续提高 A 股纳入比例，后期北上资金流入逻辑将逐渐从被动型基金调仓转至主动型基金布局，将对消费板块继续形成支撑。

第二，关注中报业绩超预期以及边际改善的板块和个股。在目前经济小周期回落的过程中，中报业绩靓丽的个股有较强的稀缺性。业绩边际改善的板块意味着在此轮小周期下行过程中较早复苏，具有配置价值。

第三，受益于科创板催化的 TMT 和券商。科创板上市在即，新兴成长方向，特别是相关的优质企业有望迎来新的估值“锚”，TMT 相关上市公司的估值有望得到提振。券商作为连接投资者和科创企业的中介机构，承担资本市场改革的重任，建议关注券商板块。

第二部分 债券篇

2.1 2019 年二季度市场回顾

2019 年二季度债券到期收益率先升后降，信用债强于利率债，金融债强于国债，信用债长端优于短端。

绝对收益方面：中长期信用债 > 短融 > 金融债 > 国债。

利率债方面：三大需求中，地产投资增速较稳，下行迹象初现；基建投资企稳，但政策力度有限，增速上升但幅度较小；消费延续下行，且就业压力较大，仍有下行可能；前期抢出口因素消退、关税影响逐步显现，出口开始回落；中美竞争是长期问题，导致经济增长的不确定性加大，影响深远。货币政策强调“不搞大水漫灌”、注重结构性调整，整体宽松；3 月社融大幅回升，目前增速稳定，结构有待改善。权益市场震荡，未见趋势性行情。3 月宏观经济数据异常回升，但 4-5 月份再度回落，导致二季度利率债收益率大幅上行之后又震荡向下。

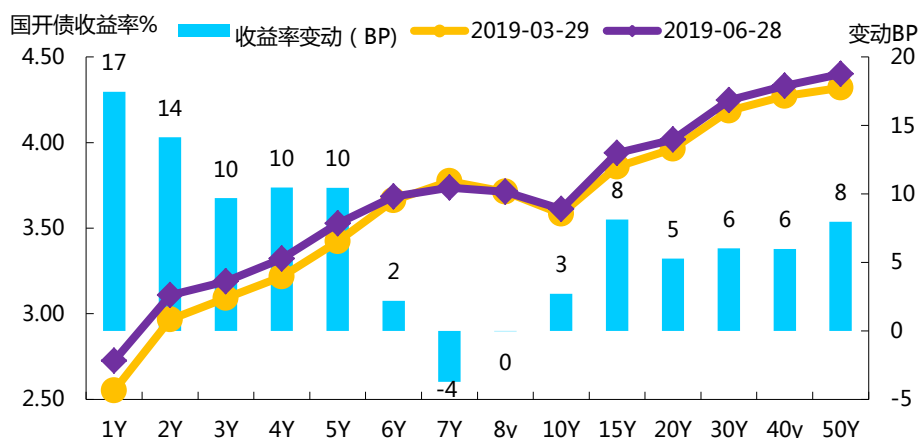
信用债方面：信用债整体跟随利率债，二季度震荡为主；政策持续宽信用，中低等级信用债表现较好，但随着包商事件发酵，中低等级信用债行情不确定性增大。

表 3：2019 年二季度各类债券总财富指数收益情况（未年化）

指数	2018 全年	2019Q1	2019Q2
中债总财富(总值)指数	8.99%	0.83%	0.38%
中债国债总财富(总值)指数	8.20%	0.93%	-0.19%
中债金融债券总财富(总值)指数	9.69%	0.74%	0.88%
中债信用债总财富(总值)指数	7.17%	1.38%	0.98%
中债短融总财富(总值)指数	4.79%	0.94%	0.91%

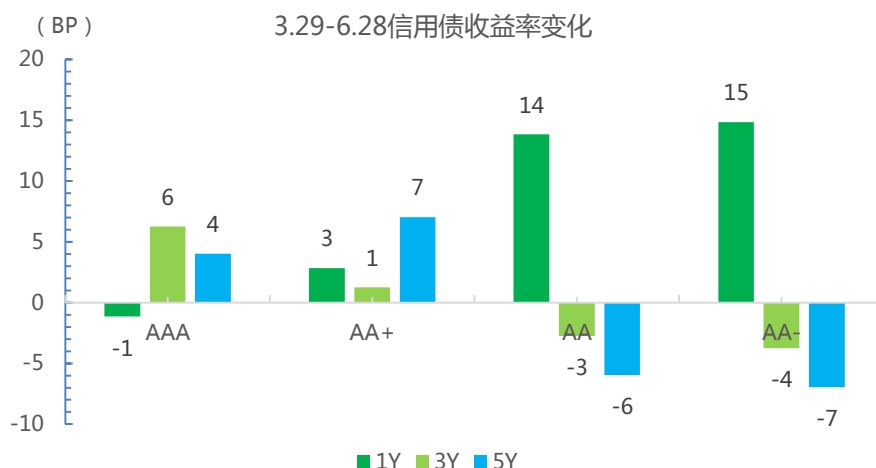
数据来源：Wind 资讯，平安基金；注：数据截至 2019 年 6 月 28 日。

图 9：2019 年二季度国开债收益率变化



数据来源：Wind 资讯，平安基金；注：数据截至 2019 年 6 月 28 日。

图 10：2019 年二季度不同期限不同评级信用债收益率变化



数据来源：Wind 资讯，平安基金；注：数据截至 2019 年 6 月 28 日。

2.2 2019 年三季度市场展望

2.2.1 利率债市场：无风险利率仍有望下行，但波动加剧，谨慎乐观

□ 2019 年三季度市场展望：

- 基本面方面，结合专项债、政策意图等，基建投资有望持续回升；无盈利及环保压力推动，叠加高基数效应，制造业投资可能有所回落；地产投资短期有补库存支撑，但最新融资政策约束下，投资难持续，预计缓慢下行；
- 货币政策方面，整体宽松但预计以结构性政策为主，包商事件后可能会加码关键时点流动性呵护；
- 财政政策方面，减税降费等，政策对经济整体友好，但效果不明显；消费刺激政策暂无实质进展；
- 社融方面，总量政策让位于结构性政策，社融增速可企稳但难高增；
- 通胀方面，猪、油不确定性仍在，但冲击最大的时点大概率已过，叠加基数效应，通胀年内高点已过，后续压力较小；
- 经济内生动能不足、货币政策难明显收紧，海外因素相对有利，债市依然偏友好；但亦需意识到，金融监管加强可能导致机构非理性赎回、抛售等，这可能导致债券市场产生一定波折。

□ 2019 年三季度需要重点关注：

- 利率并轨推进速度；
- 包商银行事件对宽信用进程的影响；
- 中美贸易谈判进展是否再次反复；
- 如果利率市场化改革加速、包商事件影响中小行降低风险偏好进而影响宽信用进程，则利率债有望加速下行。

2.2.2 信用债市场：资金成本偏低，信用债套息空间依然可为

信用债绝对收益率已经偏低，但套息价值仍在，超额收益来自于对信用资质、期限、品种、杠杆的合理把握。

当前（2019-6-28）1YAA+/3YAA+/5YAA+收益率分别为 3.41%/3.85%/4.34%，较同期限信贷基准 4.35%/4.75%/4.90% 分别下浮 22%/19%/11%，从历史经验来看，当前信用债收益率绝对收益率已经偏低。

但是，宏观环境不佳、民企及小微降成本仍将持续的背景下，货币政策大概率宽松，资金成本有望维持在低位，目前 1YAAA/R007、3YAAA/R007、5YAAA/R007 均处于 60% 以上历史分位数，信用债套息空间依然较大。

信用债相对于信贷利率的吸引力在下降。但是，随着利率市场化改革的推进，信贷基准利率“定价锚”作用逐步淡化，未来信用债收益率有望突破。

低等级信用债风险依然较高，尾部风险需重点防范。

近两年来，经济、金融周期都处于下行阶段，弱资质企业面临经营环境和融资环境的双杀，信用风险持续暴露；展望 2019 年三季度，受包商银行事件冲击，中小银行及非银等机构信用风险偏好仍有望收缩，弱资质企业外部融资环境不佳、内部经营压力较大的格局依然未变，流动性压力大，尾部风险仍将时有发生。由此，弱资质券尾部风险仍需防范。

2.3 2019 年三季度投资策略

2.3.1 利率债市场偏友好，需控制回撤

利率债：

经济下行格局未变，货币政策料将持续宽松，利率债市场偏友好，可积极参与。考虑到绝对收益率已经处于历史分位数低位，波动性会提升，需注重回撤控制。

信用债：

高等级信用债有望跟随利率债，震荡下行为主；中等级信用债将是主战场，可重点挖掘信用风险可控、套息空间大的品种；包商事件后，流动性分层越发严重，弱资质券抛售仍会持续，可在严控信用风险的前提下，挖掘错杀机会。

可转债/可交换债：三季度重点挖掘性价比高的优质标的，关注转债条款与债性的保护，逐步加仓。回避基本面恶化标的，关注转债信用风险暴露的情况。

2.3.2 中长久期，加杠杆套息，保持组合良好的流动性

久期策略：保持 2-2.5 年的全市场中长久期。

杠杆策略：考虑到流动性环境持续宽松，可加大杠杆操作的力度，获取套息收益。

信用策略：中高等级为主，弱资质注重择券，关注包商事件带来的信用债错杀机会。

流动性策略：严控信用风险，回避流动性不佳的债券，保持组合良好的流动性。

交易策略：趋势性行情中，密切跟踪基本面与政策面的动向，逆情绪而动，把握因贸易战、逆周期调节政策等可能带来的调整机会。关注信用债一二级错误定价的机会。

风险提示及重要声明

- 本报告包含来源于公开资料的信息，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息及相关建议不会发生任何变更。
- 本报告为研究人员基于历史数据进行的分析判断，不代表任何市场预测。
- 本公司力求材料内容客观、公正，但文中的观点、结论仅供参考，不代表投资建议，请投资者谨慎思考、理性投资。

微信服务号



ID: pingandahua

微信订阅号



ID: pinganfund