

强监管的预期仍未兑现——评金融稳定发展委员会成立

证券分析师：周雨

电话：010-88321580

E-MAIL: zhouyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190210090002

联系人：万科麟

电话：010-88321823

E-MAIL: wankl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190117100013

事件：11月8日，中国金融稳定发展委员会正式成立并召开第一次全体会议，曾经的“一行三会一局”格局正式进入“一委三行三会一局”新局面，主要有五方面职责：落实党中央、国务院关于金融工作的决策部署，审议金融业改革发展重大规划、统筹金融改革发展与监管，分析国内外金融形势做好应对并研究系统性金融风险防范处置和维护金融稳定重大政策，指导地方金融改革发展与监管。

评论：我们认为，债券市场对强监管预期较为充分，国债收益率的上行有大部分可由此解释，但股票市场反映尚不充分，金融稳定发展委员会对实体企业发展存在长期利好，主题仍待深挖，看好周期股与制造业机会。

- 1、从宏观基本面看，经济平（6.5%-6.7%），企业盈利上升（主板增速10%-15%，中小板增速20%，创业板或超预期）格局仍可维系。今年年内，企业盈利改善主要由PPI（全年至今均值5.5%左右）高位导向的企业毛利率和净利率高位驱动，从三季报已经可以看出行业集中度提升带来的产能利用率（固定资产周转率）改善成为下一阶段行情的重要驱动因素，预计明年PPI仍在3%-4%区间，CPI在薪资上涨（企业盈利改善必然导致薪资上涨）刺激需求下大概率向PPI收敛，明年上中游行业景气可维持，下游行业或有复苏，股市与业绩匹配仍可期待。
- 2、从政策面看，金融稳定发展委员会立意在于作为国务院统筹协调金融稳定和改革发展重大问题的议事协调机构加强金融业的混业监管，并重在“协调”。基于金融稳定发展委员会的高规格（主任暂由国务院副总理担任，副部级配置），预计其将主导金融改革政策方向，有利于解决此前各监管部门之间分业监管中存在分工不一致的问题，有利于更好开展统一监管、专业监管、穿透监管。未来，金融稳定发展委员会将重点关注影子银行问题、资产管理监管顺及监管问题、互联网金融稳定与创新平衡问题、金融控股公司监管问题，我们认为，从长期来看，利于证券业资产管理的规范化，商业银行资产负债表的重塑以及金融业平稳健康发展，有利于金融服务实体经济定位的进一步深化；短期来看，对于近年来资产规模扩张过快的城商行、中小型银行以及获得金融服务牌照过程中存在不规范的大型私人企业应有一定程度冲击。
- 3、资金面看，债券市场受监管新格局冲击最大，11月13日盘中相比11月8日收盘上升7个bp，创下三年以来新高，资金恐慌性交易下存在配置风险类资产的需求，对权益市场流动性存在利好。此次债市恐慌，主要受通胀预期与经济企稳预期双预期推动：正如上文第一部分所言，此二预期对于权益类资产的估值中枢均存在向上抬升作用，故而资金面的股债“跷跷板”效应短期看对股市正面效应大于负面效应，而股价尚未完全反应。
- 4、行业来看，我们推荐长期受益的实体企业部门，受益工程师红利（接受高等教育人数与比例不断上升）与中国向世界经济产业链高端进击的高端制造（机械、芯片主题），年末，我们看好经过9月下旬至今回调后估值来到低位，业绩全年景气的周期股（钢铁与煤炭）；从博弈端看，消费白马经过此前上涨后持仓已过于拥挤，边际交易力量偏弱，预计周期股的预期差修正将带来交易性机会，年末周期行情即将展开。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。