

风险正在释放，结构再次均衡

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：010-88695238

E-MAIL: wankl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190117100013

事件：

3月28日上证综指下跌44.36点（或1.40%），重要指数中与申万一级行业指数全部收绿。

策略组核心观点：

我们认为，今天大盘的大幅下行主要由外围市场的重挫及一致预期的瓦解所造成。对后市，如我们在多篇报告中提到的，由于一季度经济存在向下风险，并且鉴于去年四季度时市场结构（基金仓位集中于上证50，创业板接近史上最低配）有走向再均衡的动力以及监管层的暖风吹动，短期内创业板仍然是更佳博弈品种，但绝对收益由于估值与业绩（2017年经营性净现金流仅2.9亿）难以匹配并不乐观。

第一，中小创领涨逻辑：

- 1、最受益经济复苏的蓝筹品种由于经济低点（受制春节较晚、小型去库存周期以及人民币升值严重影响出口）即将出现以及一致预期的瓦解大幅下挫，而交易结构的过于拥挤使得此前过于拥挤的“漂亮50”交易背景下，在高位进场的机构有止损调仓需求。
- 2、从外围市场来看，外围市场受美股调整影响纷纷走弱，而创业板因开放程度不高且估值吸引力不强，定价体系与外围市场几乎完全脱钩，故而外围市场调整难以影响创业板。
- 3、三月处于两会前后，宏观流动性边际放缓（10年期国债收益率由年内高点3.979%降至3.74%，1年期国债收益率从3.67%降至3.32%），且政策暖风不断（独角兽加速上市，提升创业板包容度等），提高了投机性资金的风险偏好。

第二，经济预期短期仍不乐观

- 1、从出口来看，一二月进出口同比增速均大超预期，但人民币短期大幅升值对出口的负面作用即将发酵，以及发达经济体短期见高点（欧洲制造业PMI不及预期从59.6%大幅回落至56.6%）共同作用下，J曲线规律决定了经常项目盈余对经济的拖累很可能于3月显现。
- 2、环保季限产以及今年春节较晚压制了基建及房地产投资需求的释放，从螺纹钢社会库存创历史新高及去化速度不及预期来看，短期仍需时间及产能继续去化筑底。另外去杠杆也收缩了企业融资渠道，企业成本的上升一定程度上也压制了需求的释放。
- 3、从消费来看，债务周期的去化期也影响了居民消费能力，社会消费品零售总额持续下滑，1-2月仅9.7%，扣除通胀因素后实际同比7.55%。

第三，市场结构走向再均衡及经济短期预期偏悲观决定相对收益追随者更倾向于类债券行业及创业板。

综合以上因素，短期来看，博弈因素继续主导接下来的市场行情，创业板仍有相对收益空间，后市我们推荐创新驱动且长期逻辑难以证伪的医药、受益煤价下行且具有类债券性质的电力行业以及受益地缘政治

局面较为混沌的军工品。

风险提示：宏观经济大幅下行，政策不达预期

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。