

# 首证投资周刊

2018.02.26——2018.03.02

## 本周市场回顾

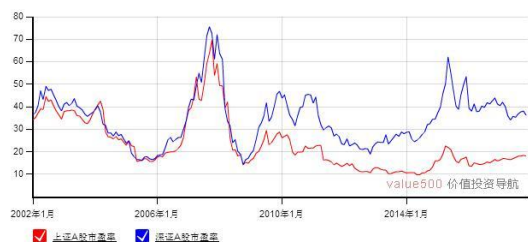
### 指数表现

指数名称	本周涨跌%	本周收盘	成交额
上证指数	-1.05%	3254.53	9618.42 亿
深证成指	1.81%	10856.25	1.24 万亿
沪深300	-1.34%	4016.46	7781.27 亿
创业板指	6.18%	1772.01	3934.07 亿
中小板指	2.35%	7456.25	5169.3 亿
上证50	-3.14%	2864.18	2374.81 亿
沪深当月	-0.98%	4010	1133.32 亿
B股指数	-0.04%	328.33	10.58 亿
中证100	-2.51%	4122.09	4184.68 亿
中证500	2.69%	6056.34	4372.22 亿
深证100	0.07%	4549.21	3201.76 亿
GC001	-17.41%	3.155	4.14 万亿

### 板块及主题表现

行业		主题	
涨幅排名	资金净流入排名	涨幅排名	资金净流入排名
航天航空	电子信息	昨日连板	大数据
软件服务	软件服务	昨日涨停	人工智能
通讯行业	航天航空	国产软件	云计算
电子信息	安防设备	人工智能	智能机器
行业		主题	
跌幅排名	资金净流出排名	跌幅排名	资金净流出排名
保险	房地产	上证50	融资融券
煤炭采选	有色金属	超级品牌	HS300
银行	银行	AH股	证金持股
钢铁行业	钢铁行业	油价相关	MSCI 中国

## 市场估值情况



(沪深两市平均市盈率走势)

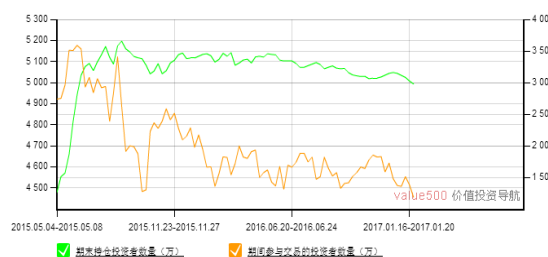


(沪深两市平均市净率)

## 投资者情况统计



(新增投资者)



(持仓投资者)

## 本周市场综述:

### 题材活跃风格分化 春季反弹短期延续

首证投顾 王程永

本周以来，由于节后资金面相对充裕，重要会议前维稳预期，加之节日期间外围市场较好的表现，各项因素带动风险偏好提升，节后市场迎来一波超跌反弹的行情。但基本面、技术面，外部环境综合分析看节后反弹的基础并不扎实，从2月初市场大幅调整后的运行情况看，本轮调整运行至前期平台下轨附近获得支撑，或显示调整空间基本到位，但时间或仍有欠缺。

周三公布的2月PMI读数50.3，较1月下降1个百分点(连续三个月下滑)，该读数为2016年7月以来新低(市场预期51.2)。同历史月度PMI数据比较，2011-2017各年2月PMI平均读数为50.57，本期读数低于历史均值；此外，本期PMI较1月的环比读数为2011以来各年2月环比1月读数降幅最大值。数据显示除生产，需求有所放缓外，产成品库存下降印证企业目前处于去库存周期，

出厂价格指数下降将对企业利润产生不利影响。相对疲软的 PMI 数据为市场期盼的经济“开门红”蒙上一层阴影。

外部环境看，美联储主席鲍威尔周二在美国众议院金融服务委员会作证时表现出对未来经济增长和通胀前景的信心，其偏鹰派的措辞为今年美联储加息四次的可能性敞开了大门，这也或将使得“惧怕”流动性收紧的外围市场谨慎心态再起，外围市场对于 A 股的提振作用或将受到抑制。

技术角度看，节后大盘周 K 线的走势或为 2 月初大幅调整的 B 浪反弹，目前较为清淡的交投情况或许暗示后续出现调整 C 浪的概率较大。今日大盘的回落是正常的技术性回踩，反弹中蓄势盘整有利于后市趋势的进一步延续。此外，指数下方的跳空缺口对市场也存在较强的向下拉力。

时间角度看，回顾 2 月调整前指数的运行态势，2016 年末以来的平台型运行格局共经历了三轮较大幅度的调整，分别是 2016 年 12 月 2 日当周-2017 年 1 月 20 日当周见底共八周时间，2017 年 4 月 14 日当周-2017 年 6 月 2 日当周见底共八周时间，2017 年 11 月 17 日当周-2017 年 12 月 29 日当周见底共 7 周时间，本轮调整运行至前期平台下轨附近获得支撑或显示调整空间基本到位，但时间看或仍有欠缺。

预料春季行情和风格分化将短期延续。目前风格的分化主要是因政策放松以及风险偏好上升，短期内可能延续。

春节后 A 股连续反弹，尤其是以创业板和中小板为代表的中小个股领涨；今日同样延续这种风格分化。究其原因，主要是：一是三中全会以及两会来临，政策维稳预期上升，政策边际放松的迹象显现，包括 2 月 23 日注册制授权期限延长、2 月 9 日至 23 日连续三周 IPO 暂停等。二是短期风险偏好的上升以及中小创相对估值到了历史低位；经过 2 月初的全球市场同步大幅调整后，内外市场出现明显企稳，从 VIX 和上证及创业板的波动率同步大幅回落可以看出，市场风险偏好回升，表现在沪深股通连续 5 个交易日累计流入超 110 亿，融资也连续 5 个交易日累计回升了 120 多亿；此外，根据跟踪的数据，中小板指 PE 与上证 50PE 的比值已经回落到了 2012 年以来的低位，中小个股相对估值已经有优势。从目前来看，这两个因素仍在延续，显示短期内中小盘偏强的风格仍可能维持。

3 月中下旬之前春季行情延续较为确定，中小盘中短期内将延续相对强势，中长期的风格逆转还未能确定。（1）市场趋势上，认为，今日大盘的回落是正常的技术性回踩，3 月份的春季行情未完，但 3 月中下旬后面临一定的不确定因素。（2）配置上，业绩增速、政策以及流动性因素使得中长期风格仍难以确认逆转，但波动率和风险偏好上升以及政策边际放松使得短期中小盘将延续偏强走势，首选影视、游戏、芯片、5G 等行业中低估值绩优个股；此外，两会相关的环保、乡村振兴主题及有年度业绩催化的周期板块同样值得关注。

## 信息聚焦：

### 宏观

- 1、2月官方制造业 PMI 为 50.3% 连续 19 个月位于荣枯线上方。
- 2、国务院 36 项年度指标任务圆满完成。
- 3、央行：2 月份对金融机构开展中期借贷便利操作共 3930 亿元。
- 4、2017 年我国海洋生产总值逾 7.7 万亿元 比上年增长 6.9%。
- 5、中国数字经济规模居全球第二。
- 6、2017 年中国人均 GDP 超 8800 美元，跨越中等收入陷阱需延续稳中向好发展。
- 7、去年全国压减钢铁产能 5000 万吨以上，化解煤炭过剩产能 2.5 亿吨。
- 8、深圳 GDP 总量首次超香港，成粤港澳大湾区 NO.1。
- 9、我国 GDP 突破 82 万亿元大关。
- 10、多地银行上调首套房贷款利率。

### 市场

- 1、股票发行注册制改革获准延期两年。
- 2、上会家数翻番，上市公司并购重组再趋活跃。
- 3、证监会主席刘士余：扎实做好资本市场监管执法各项工作。
- 4、2017 年中国工业互联网直接产业规模为 5700 亿元，2017-2019 年年均复合增速为 18%，工信部预计 2020 年其规模有望突破 10000 亿元。
- 5、证监会副主席姜洋：对资管和上市公司将实行穿透式监管。
- 6、传小米下月申请香港上市 或成首批同股不同权企业。
- 7、中财办副主任杨伟民：金融监管体制改革两会后会有结果
- 8、人社部：逾 2800 亿元地方养老金已经到账并开始投资。

### 行业

- 1、工业互联网专项工作组成立。
- 2、中国将建全球最大的 5G 试验场，今年将在上海等地测试。
- 3、中国超高速无线通信技术亮相世界移动通信大会。
- 4、国家集成电路产业投资基金二期据称计划募集 1500 亿-2000 亿元。
- 5、官方首次确认核动力航母项目。
- 6、轮胎行业涨价，带动行业出现盈利拐点。
- 7、中共中央办公厅、国务院办公厅、中央军委办公厅印发《关于开展军民融合发展法规文件清理工作的通知》，对军民融合发展法规文件清理作出全面部署。
- 8、广州市城市总体规划草案公示，将探索建设自由贸易港。
- 9、国家粮食局：推进供给侧改革，加快粮食行业转型发展。

## 2018 年国内经济形势展望

当前国内经济稳中向好的形势一定程度上受全球经济复苏背景下外需回暖推动，但民间投资活力仍相对不足，部分短板领域瓶颈尚未打破，总杠杆水平仍然偏高，企业尤其国企债务压力依然较大。在价格形势方面，物价总体较为稳定，通胀水平可能存在小幅上升压力。三驾马车运行稳健趋缓，为遏制其快速放缓的惯性，还需积极财政政策。在货币政策方面，防范化解金融风险，需管住货币供给总闸门，并维护流动性合理稳定，保持货币政策的稳健中性策略。

### 三驾马车稳健趋缓

消费需求增速继续下行。2017 年国内消费需求总体表现较为羸弱，同比增速延续下行趋势。社会消费总额累计同比增速下滑，乡村消费同比增速较为稳健。限额以上企业消费品、商品和餐饮零售额的同比增速均表现为弱势，企业消费普遍较为疲弱；而限额以上批发和零售业零售额中，家电和烟酒同比增速下降较为明显，其他消费领域中仅化妆品、家具、中西药以及建筑装潢的累计同比增速较好。

对外贸易显著回暖，但未来仍存隐忧。在欧美经济持续复苏以及基期效应等有利因素推动下，我国进出口金额累计同比增速表现远远好于过去五年。其中 1-10 月份出口金额和进口金额累计值分别为 1.8 万亿美元和 1.5 万亿美元，进出口表现双双回升。从贸易对手分布来看，美欧日均实现大幅改善，此外，1-10 月份俄罗斯、南非、巴西和印度等新兴国家对外贸易总额在进出口金额中的占比延续了 2015 年以来的上升趋势，我国对外贸易对手正均衡化发展。

固定资产投资增速继续下行，民间投资有企稳迹象。2017 年我国固定资产投资累计同比增速依旧保持着下行趋势，其中房地产开发投资增速相较于去年有所上升。在固定资产投资增速总体放缓的同时，基建投资增速仍保持高位，其中铁路建设累计同比增速较小，是基建投资增速下降的重要原因；而民间投资累计规较年初有所下降，仍高于去年同期水平。从建设性质来看，目前扩建投资增速仍处于收缩期，而固定资产投资仍主要以新建和改建为主，表明我国投资的规模扩张模式边际减弱，技术升级、改良更新成为固定资产投资的主要形式，我国投资模式逐步由重数量转向重质量。



## 2018 年通胀率上行，但整体可控

2017 年我国通胀率表现平稳。总体反映出我国通胀结构偏向于不可贸易品，服务成本相对上升较快，本地产品供需平衡逐步有利于供方，未来成本推动因素不容小觑。我国低波动的低通胀表现是由国内外因素共同造成的。首先，全球通胀率稳步回升的环境下，我国输入性通胀压力逐步上升；其次，供给侧改革调整上游供需对比，一定程度上成为通胀上升驱动力；最后，由于消费和投资需求表现较为疲弱，难有证据显示需求推动因素，直接导致通胀率上行难以获得必须的需求支持，影响通胀率的各因素之间形成拉锯战，限制了通胀率的波动。

### 全球经济稳健创造良好条件

2017 年海外市场表现构成推动我国宏观经济表现超预期的重要因素。美国、欧盟和日本等世界主要经济体均表现出稳健的增长态势，经济增速和通胀率持续改善。随着经济稳定复苏，原先困扰全球宏观经济的风险事件有望得到缓解；但同时也要看到贸易保护主义、民粹主义和恐怖主义的阴霾依旧没有散去，2018 年全球宏观经济的不确定性依旧存在，要时刻做好应对准备。

### 积极的财政政策与稳健的货币政策

2018 中央经济工作会议再次明确了“要坚持稳中求进工作总基调”反应出中央决策层对于经济发展充满信心。从这个角度看，2018 年宏观经济整体运行应是：经济增速“稳中趋缓”、经济质量“稳健提升”。中央政府宏观调控职能将紧紧围绕“稳中求进”展开，积极的财政政策与稳健的货币政策持续发力，为实现这一目标提供政策保障。

吹响“三大攻坚战”战斗号角—防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治，其中“防范化解重大风险”放在了首位突出强调，意味着去杠杆依然是重要任务，既控制货币总量，也加强金融监管，促成金融和实体、金融和地产、金融体系内的良性循环。从货币政策的宏观角度，需要控制好货币供给的总闸门，稳健中性的货币政策是与当前经济形势密切关联的。

回顾 2017 年宏观经济运行整体平稳。展望 2018 年，整体经济增速温和放缓，但结构持续优化，增长质量提升。预计 2018 年投资、消费、出口均呈现平稳趋缓走势，通胀风险增大，但总体可控。为遏制经济快速趋缓的惯性，亟需积极财政政策。央行明确强调防范系统性金融风险不放松，监管从严是大势所趋，稳健中性的货币政策或继续延续。

## 事件解读：

### 一、宏观事件：中国数字经济规模居全球第二

点评：根据第四届世界互联网大会发布的《中国互联网发展报告 2017》蓝皮书，2016 年，中国数字经济规模总量达 22.58 万亿元，跃居全球第二，占 GDP 比重达 30.3%，以数字经济为代表的新经济蓬勃发展。数字经济是新时代经济的重要特征。我国的信息化发展战略、国家大数据战略、“互联网+”行动计划等一些列国家战略都为数字经济的蓬勃发展奠定政策基石，围绕着数字经济的大数据、云计算、人工智能为代表的数字技术值得广大投资者持续关注。

### 二、行业事件：阿里云首次亮相移动大会 云计算产业前景广阔

点评：当地时间 27 日，在巴塞罗那召开的世界移动通信大会上，阿里云召开推介会，介绍人工智能平台“ET 大脑”等多款产品。这是阿里云首次成为移动大会的参展商。ET 城市大脑能够让数据帮助城市做出思考和决策，调配公共资源，解决交通拥堵等问题。ET 工业大脑对传统工业生产线进行智能化改造，帮助企业控制质量。全球云计算市场正处于快速发展阶段，云计算近年来持续成为阿里等科技巨头增长最快的业务部门。利好云计算概念块。

### 三、市场事件：交通部发文：加快推进新一代交通控制网和智慧公路试点

点评：交通部日前发出《关于加快推进新一代国家交通控制网和智慧公路试点的通知》，决定在北京、河北、吉林、江苏、浙江、福建、江西、河南、广东等九省份加快推进新一代国家交通控制网和智慧公路试点。试点主题重点包括基础设施数字化、路运一体化车路协同、北斗高精度定位综合应用、基于大数据的路网综合管理、“互联网+”路网综合服务和新一代国家交通控制网六个方向。利好智慧交通概念。

## 消费升级下的纺服新机遇

前期腾讯、阿里布局服装零售行业，对纺织服装板块的市场表现起到了一定催化作用；而在消费升级、消费观念和行业回暖等因素带动下，服装行业将发生巨大变化，中高端服装先于整个行业复苏，并且行业回暖有望持续。此外，服装板块估值水平较低，在中高端服装率先复苏带动下，板块估值水平有望提升。

### 1、巨头入股，创新注入活力

腾讯入股海澜之家，双方签订 100 亿产业投资基金，围绕海澜之家战略发展方针，对服装相关产业链、优秀服装服饰品牌、服装制造等公司进行投资。公司销售渠道采用类直营模式，并全权管理门店运营，通过公司 ERP 系统联通到所有门店，可实时监控零售数据、库存变动，对销售策略、产品设计做指导。此外，公司将全国物流仓储中心设于总部，便于利用公司数据化系统管理，物流中心设有高位智能仓库，机械化拣选货品，可为超 5000 家门店快速进行货品配送，同时门店可就近为线上订单发货，形成了线上线下一体化模式。巨头联合，为公司注入线上资源和利用大数据精准营销和管理能力，有利于为公司线上线下一体化模式注入创新活力。互联网巨头与拥有服装品牌和强大终端控制力的企业合作，是服装业线上线下一体化进程中的标志性事件，将极大改变并加速行业的发展；巨头间的强强联合有利于为服装业注入创新活力，最终有望打造出服装业新零售业态。

### 2、行业回暖

纺织服装行业目前呈现明显的回暖态势。2017 年全国限额以上服装鞋帽、针纺织品零售额达 1.46 万亿元，同比增长 7.8%，增速较上年同期提高 0.8 个百分点，7 年以来首次增速提高。2017 年全年，限额以上零售业单位中的超市、百货店、专业店和专卖店零售额比上年分别增长 7.3%、6.7%、9.1%和 8.0%。网上零售方面，全国实物商品网上零售额 5.48 万亿元，同比增长 28.0%；在实物商品网上零售额中，穿戴类商品同比增长 20.3%。从上述来看，我国纺织行业总体上保持了稳中有进、稳中提质的发展态势，运行质效稳步提升，转型升级成



效逐步显现；国内外两个市场销售均有所回暖。我国纺织服装专业市场在经历了连续三年的低速增长之后，在 2017 年也实现了回升，增速较 2016 年提升了 2.31 个百分点，较 2015 年提升了 3.01 个百分点。

2018 年，纺织服装专业市场有望继续保持平稳发展的势头，增速预计与 2017 年基本相当。国际方面，全球经济呈现持续复苏迹象；国内方面，国民经济将继续保持平稳增长态势，为国内消费提供健康良好的经济环境。“三品战略”（增品种、提品质、创品牌）持续推动，将促进纺织服装企业加快转型升级，提高产品附加值；消费升级进一步深化，推动专业市场加速应用新技术、探索新模式、创造新优势，加速完成新一轮转型升级。

### 3、消费观念的升级

传统大众的“高价高品质”消费观念影响力正在不断减弱，高性价比的消费观念不断强化；新消费观念正从一二线城市向三四线城市下沉，消费升级成为主流趋势。当前我国居民消费处在生存消费、生活消费、品质消费及更高层次的体验消费等多种形式广泛存在阶段，并且随着科技发展消费方式不断更新，现已出现购买渠道多元化、场景移动化、时间碎片化、行为社交化、传播口碑化、体验娱乐化、决策快速化等多种新趋势。消费模式和消费方式的变迁，均暗含着大众消费观念的变化。当下多样化的消费方式出现，表明大众消费观念—高性价比的品质追求成为主流。当下 80、90 后新一代正在发展成为市场的消费主力，多样化的消费方式和高性价比的品质消费观念成为主流。消费观念的升级为服装市场需求提供巨大的发展空间。

## 重点关注个股

### 太平鸟(603877)：大众时尚龙头加速成长

公司是一家以零售为导向的多品牌时尚服饰公司，主要提供中等价位的优质时尚服饰，目前已发展成为大众时尚的龙头企业。

多品牌协同发展，未来效应可期。公司的产品主要包括 PEACEBIRD 女装、PEACEBIRD 男装、乐叮 LED' IN 女装、MATERIAL GIRL 女装、AMAZING PEACE 男装、Mini Peace 童装等多个品牌，并形成了以男装、女装、童装三大品类及五

大核心品牌体系，品牌体系根据消费者性别、年龄和产品价格设置不同档次，形成梯度组合，具备滚动式发展的潜力。

联合巨头，强化新零售战略布局。1) 线下渠道方面：公司与几大核心地产商进行了深度合作，包括万达、银泰、百盛、大悦城、印力等，18年的购物中心及优质百货渠道拓店将成为显著亮点；2) 线上渠道方面：与阿里签订战略合作协议，计划到2020年实现线上线下零售额双百亿计划，2月7日公司将随天猫出海参加纽约时装周，国内仅有四家企业参与活动；3) 新零售盛宴开启，龙头品牌价值凸显：新零售的本质原因为线上线下流量成本趋于一致后，将实现一个稳态均衡，由此带来的是龙头品牌价值重新彰显。

库存带来的存货减值损失压力已消除。前期大量的过季存货，带来了较大的存货减值压力；但在2017年上半年公司大量计提存货减值损失（同比增加8700万），叠加四季度电商对存货的销售，相较于2016的库存压力大幅下降，并且四下半年存货计提减值损失环比上半年明显降低。因此整体看，公司库存带来的存货减值损失压力已消除；2018年，公司有望放下库存包袱轻装上阵。

四季度业绩大增突破，盈利驶入快车道。2017年公司多品牌体系逐步调整到位，自主品牌收入增长强劲，为公司业绩增长提供保障。电商强劲增长：线上特供款设计紧抓年轻潮流、更新迅速+供应链保证产品品质+O2O、云仓助力用户体验提升+电商平台对线下龙头流量倾斜带来电商17年爆发性增长，全年来看增速超过40%。男装的强劲复苏：男装风格调整到位较早、17年推行TOC模式后目前补货比例可达20%助力零售好品卖深，四季度零售口径呈现双位数增长。女装企稳、逐步调整到位：四季度调整基本到位，线上增速超80%，线下客流呈现净流入，虽受风格调整影响整体未与2016年打平，Q4零售端同样明显好转，但2018年将呈现明显向好趋势。童装、MG等规模较小品牌的高增长：增速超过30%。

年报超额完成股权激励目标。公司于1月8日晚间发布公告，经初步测算2017年公司归母净利润同增10.73%至4.73亿元，超额完成17年7月限制性股权激励设定的4.5亿元目标，扣非归母净利同比增7.23%至3.76亿元。预计2017Q4单季度公司实现归母净利3.03亿元，较16Q4的1.89亿元同比增长高达60.3%。

## 银行业在变革中迎来新机遇

A 股指数在 2016 年调整之后开始一波长达近 2 年的上涨行情,从主要指数的走势上看主要这波行情仍是权重为主并叠加供给侧改革涨价题材而形成的结构性行情。在这波上涨行情中我们可以看到,银行股指数一直维持斜率 60 度的上涨趋势,同时指数屡创新高,在超过 2015 年牛市的指数高点后气势不减,一举超过 2007 年牛市的峰值,走势极为亮眼。



比较申万 28 个行业当前指数与 2015 年牛市高点时的指数,仅三个行业超过前期高点,银行业指数位居第三,较前期高点上涨了 0.5% 左右(见图 1)。

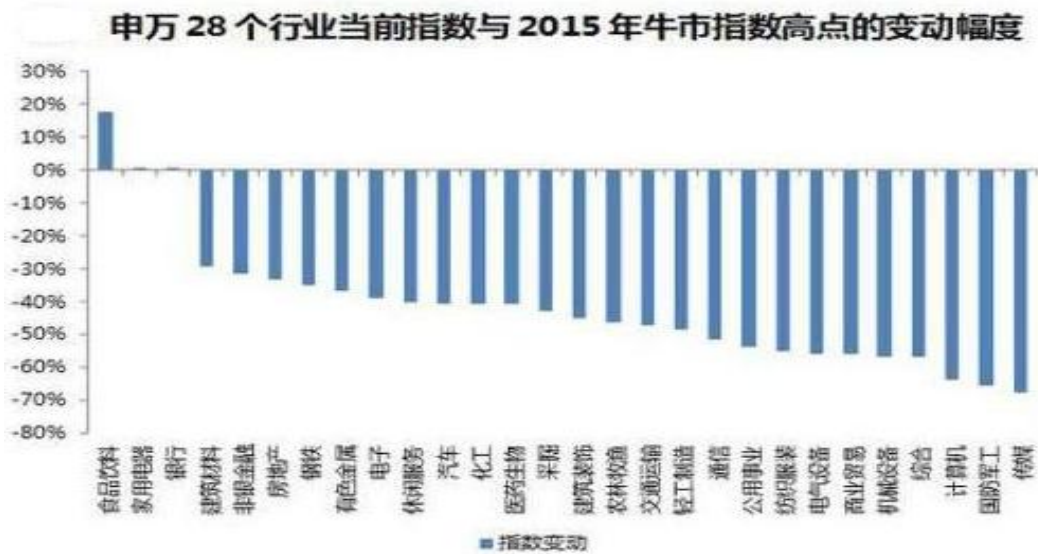


图 1 数据来源：Wind 数据库

可见在此波维持 2 年的行情中，银行板块才是大赢家。不过从市场的消息上看，这两年银行业存在的问题屡见报端，国家也在一直出台严监管控金融的政策，那为什么银行还在一直上涨呢？

### 银行业被动应对市场变革

第一、金融危机后全球经济低迷，银行不良资产坏账率上升。2014 年以前的十年，可以说是我国银行业发展史上的黄金十年，银行业的资产规模从 27.7 万亿元增至 151.4 万亿元，十年增长 4.5 倍；利润从 322.8 亿元增至 1.74 万亿元，飙升了 54 倍。2014 年末，我国商业银行累计实现净利润 1.55 万亿元，同比增长 9.65%，是在长期高速增长后首次出现个位数增长。2014 年开始出现转折，商业银行不良贷款余额 8426 亿元，较年初增加 2506 亿元；不良贷款率 1.25%，较年初上升 0.25 个百分点，此后，银行不良率一直上升并突破 2%。这种转变主要由于 2008 年全球经济危机后，全球经济虽然在量化宽松的环境下但总体仍处于修复阶段，这个阶段企业利润开始下滑，同时随着宽松的货币政策社会重复投资带来了大量的产能过剩问题。在去产能的过程中，部分企业亏损乃至破产，银行资产质量恶化，盈利下滑。随后供给侧改革拉开序幕，在限产和淘汰落后产能的过程中，大宗商品价格企稳回升，许多大中型工业企业的利润改善，银行的资产质量也随之好转，不良率企稳并出现边际改善。2016 年四季度末，商业银行不良贷款余额 15123 亿元，较上季末

增加 183 亿元；不良贷款率 1.74%，比上季末下降 0.02 个百分点，全国不良贷款新增放缓、不良率企稳并出现微降。

第二、互惠金融风起，倒逼银行改革。随着互联网金融概念的崛起，互金行业短期内快速发展，三方支付、网络小贷、互联网理财、众筹等新金融业态迅速渗透进居民的日常生活，使得银行面临客户流失的局面。面对客户流失和线下业务的减少，银行业为了控制成本同时顺应金融需求的发展，开始裁撤网点，同时发挥自身积累的金融优势加大力度开发金融科技。例如五大行与五大互联网企业 BATJS（百度、阿里、腾讯、京东、苏宁）开展战略合作，共同推进金融科技的应用与发展。

第三、金融监管进一步趋严，业务开展受限。随着互联网金融等金融创新业务的发展，这几年我国金融开始出现一些乱象，银行资产负债表中表外理财资产规模增速快于表内资产，金融市场杠杆率快速上升，不利于经济发展的长期稳定。为了维护金融市场的稳定，国家政策开始加强严监管，在这种环境下银行业也开始去杠杆、去通道，同业业务和理财业务规模萎缩，业务回归表内，银行开始重新调整业务结构。去杠杆打破资管业务刚性兑付，减少银行经营风险；同时去通道等业务也使得市场资金筹措渠道受限，转而利好银行的信贷业务需求增加。据数据显示，2017 年金融机构的贷款平均利率从年初的 5.27% 升至年末的 5.74%。

我国金融机构贷款加权平均利率变化

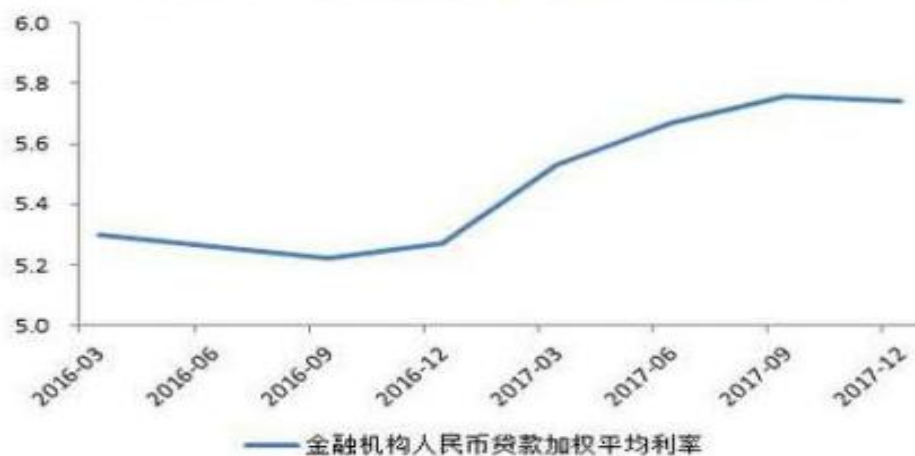


图 2 数据来源：Wind 数据库



塞翁失马焉知非福，银行处理不良资产被动调整业务结构、严监管驱使行业提高风控降低经营风险以及互联网金融的发展，都促使银行开展新业务以适应现在经济发展的需要，长期利于银行这个经济发展核心行业的健康发展。这些从持续上涨近 2 年的行业指数可见一斑。

从图 3 上可见，我国主要银行的利润在持续增加，同时增长率在 2015 年创新低后开始向上，业绩发展势头呈向好趋势。股市是经济的晴雨表，股价先于反映实体经济的发展，这也是为什么 2016 年银行业指数上涨的原因。



图 3 数据来源: Wind 数据库

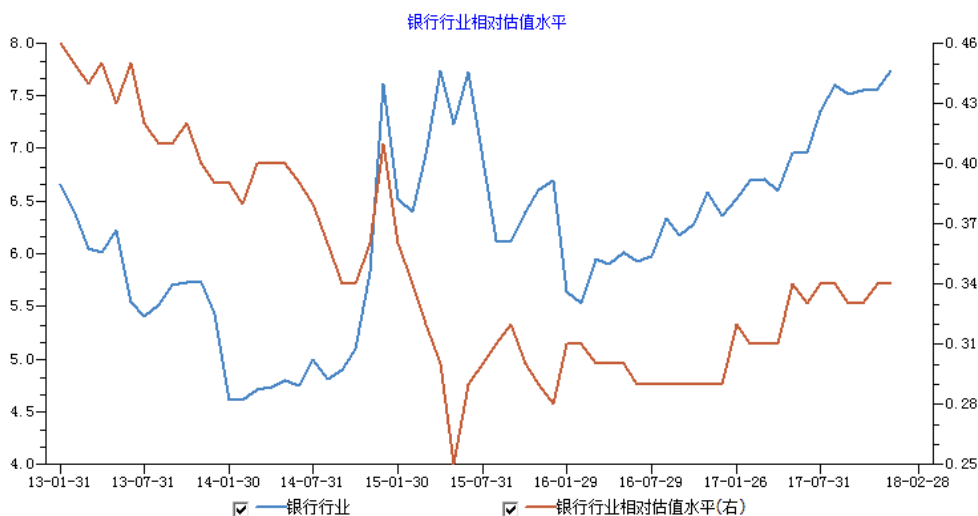


图 4 数据来源: Wind 数据库

经历两年的大幅上涨之后银行估值得到一定的修复，目前估值已经达到 2015 年时的水平，但相对估值仍处在相对低位（见图 4）。银行业作为最大的周期性行业，和经济周期性波动密切相关。经济好转时，贷款需求旺盛，资产质量较好，银行业绩自然亮眼，而在我国经济从高速增长向中低速增长换挡时，银行不再享有垄断红利，后期能否继续大幅上涨受整体经济复苏进程的影响较大。

本期审稿：管兆峰      排版：崔明学

## 联系方式

办公地址：北京市丰台区榴乡路 88 号石榴中心 2 号楼 18 层  
邮编：100079  
客服电话：400-156-6699  
投诉电话：010-53806052  
公司网址：<http://www.0606.com.cn>



“海纳智投”是首证投顾推出新时代投顾平台，牛股金股天天送，投资课堂时时学，百名投顾各显神通，立刻扫码下载开启您的财富升值之路。

## 免责声明

本报告是由北京首证投资顾问有限公司（投资咨询业务资格机构注册编号：ZX0013）研发部撰写，仅供北京首证的客户参考使用，我公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

研究报告中所引用信息均来自公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，不保证投资顾问作出的任何建议不会发生任何变更，也不保证我公司或关联机构不会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易。

本报告所载资料、意见及推测仅反映发布本报告当日判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及相关要素可能会波动。在不同时期，我公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本报告在任何情况下都不构成任何投资建议，投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。我公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，任何人据此投资产生的盈亏后果我公司不承担任何责任。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士询并谨慎决策。

本报告版权仅为北京首证投资顾问有限公司所有，请通过合法途径获取本报告，请勿将本报告转发给他人。未经书面授权刊载或者转发我公司研究报告的，应立即撤除并停止侵害行为继续发生，拒不改正的我公司将追究其法律责任。如授权刊登或转发，需注明出处为北京首证投资咨询有限公司策略研究部以及报告发布日期，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。我公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。在任何情况下，我公司不对任何人因使用未经授权刊载或者转发本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。我公司提醒任何人需慎重使用相关证券研究报告、防止被误导。

以上报告不构成投资意见，股市有风险，投资需谨慎！