

水石观察

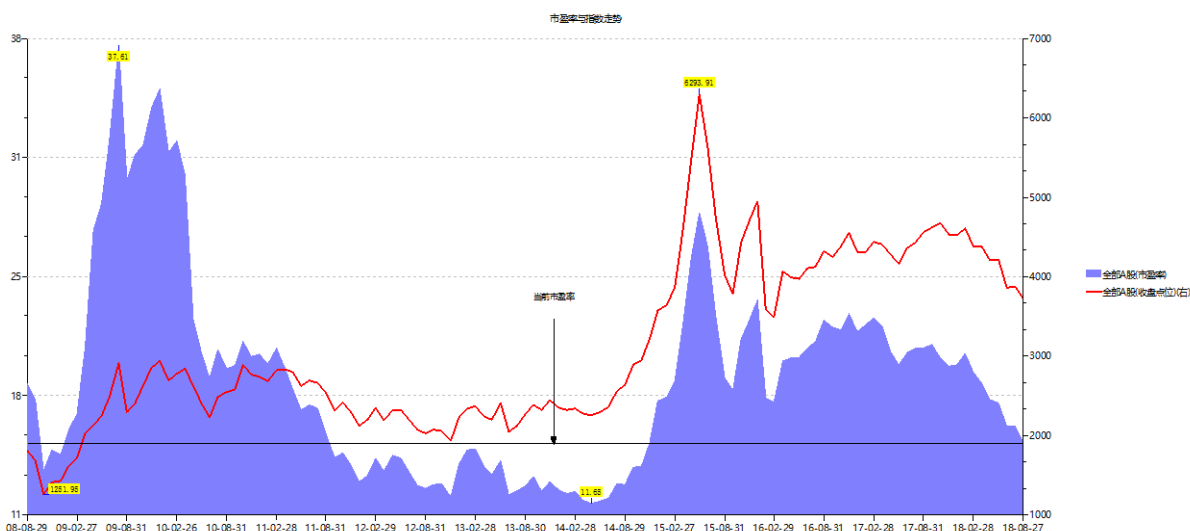
(仅供内部学习交流，不构成投资建议)

2018年8月

一、从历史上看当前市场估值

1、市盈率

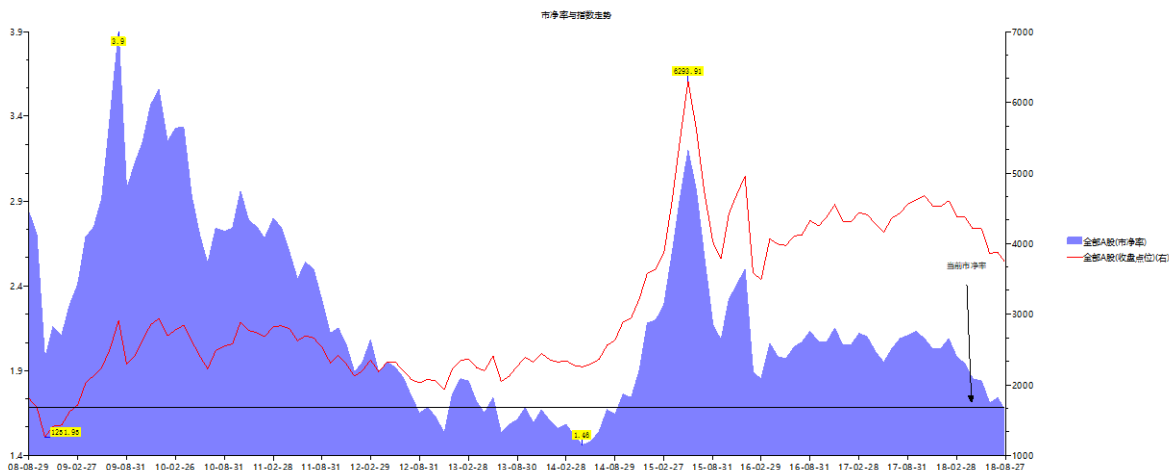
截至2018年8月27日，全部A股市盈率为15.12倍，跟1月31日的20.16倍相比有较大的回落，但从更长的历史区间看，2011年9月到2014年11月长达三年多的时间都低于当前的PE估值水平。其中14年4月的整体市盈率到达过历史低点11.65倍。



数据来源Wind

2、市净率

截至2018年8月27日，全部A股市净率为1.66倍，跟1月31日的2.09倍相比有相当幅度的回落，但从13年8月至今，有10个月的市净率低于当前水平，大部分集中在13、14年，其中最低点出现在14年4月，市净率为1.46倍。

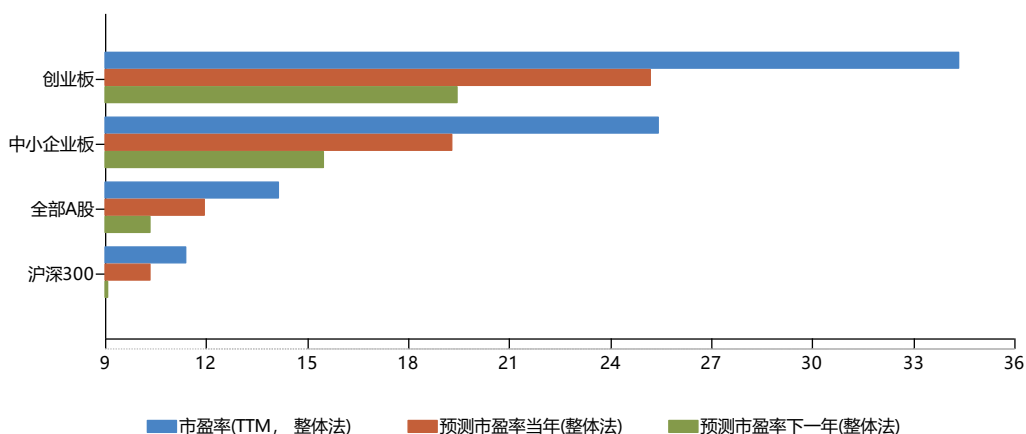


数据来源:Wind

3、未来展望

从动态来看市盈率和市净率都是随着股价和企业的经营状况相变化的，如果保持当前的股价水平而不变，而上市公司的盈利水平持续提高，即分子不变分母变大，今年 A 股的市盈率和市净率将进一步下降。根据万得预测（如下图），全部 A 股今年的市盈率将可能下降到 12 倍的水平，接近历史 11.56 的低点，全部 A 股下一年的市盈率可能将下降到 10.38 的水平，可能将低于 14 年的历史低点。

中国A股市场核心市盈率

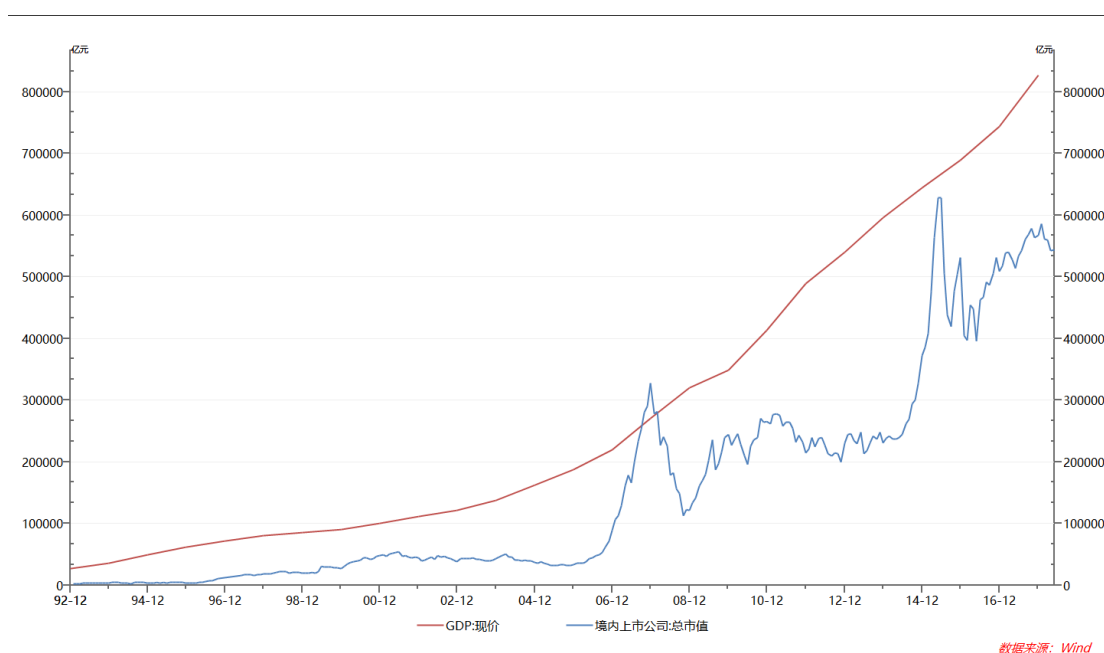


数据来源:Wind

二、一级市场对二级市场的影响分析

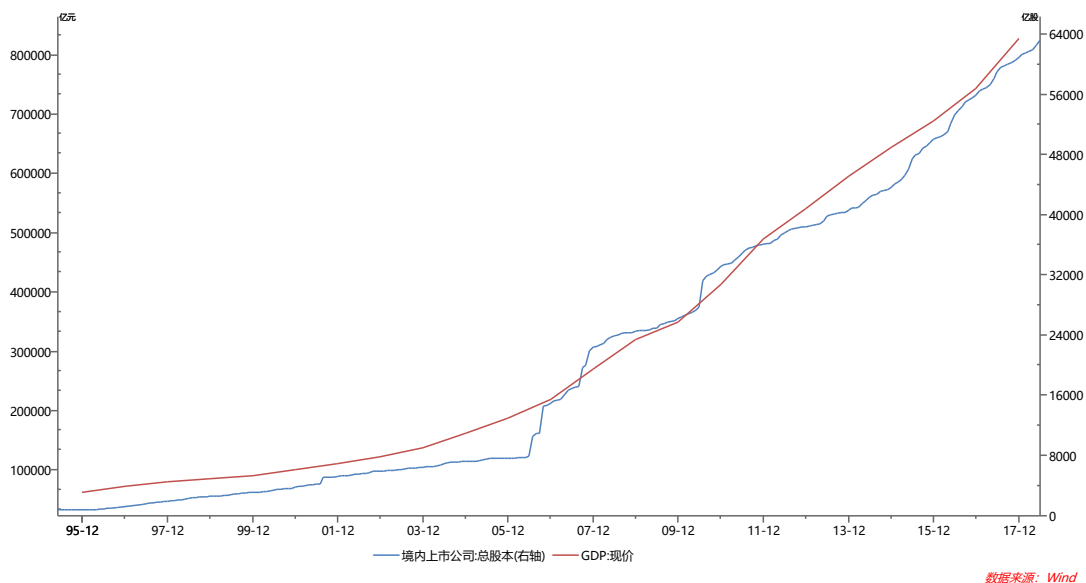
1、总市值的情况

截至到 17 年 12 月，国内生产总值（GDP）为 827121.7 亿元，股票市场总市值为 567475.37 亿元，总体上看国内市场总市值是随 GDP 逐步增长的。



从 05 年 12 月 18 年 6 月，市场规模在不断扩大，总市值从 32430.28 亿元到现在的 504630.78 亿元，增长了 15.56 倍；总股本从 7629.51 亿股到现在的 6.3 万亿股，增长 7.98 倍；GDP 从 05 年底的 187318.90 亿元到 17 年底的 827121.7 亿元，增长了 4.42 倍。

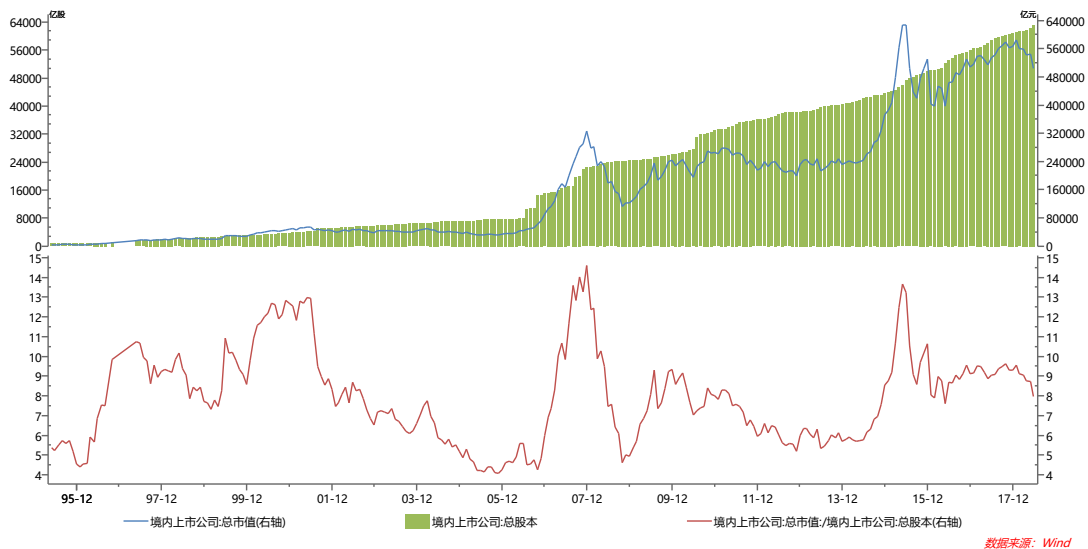
总市值变化的二维分析



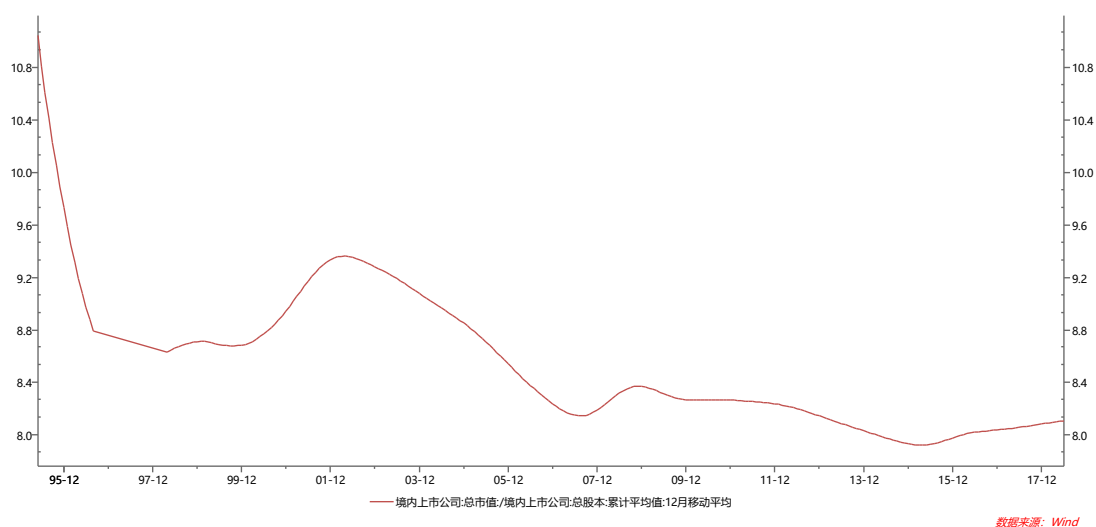
2、平均股价区间震荡，总股本不断扩张

总市值=总股本*平均股价，总股本从 7629.51 亿股到现在的 6.3 万亿股，平均股价在 8 元附近来回震荡，总市值主要受总股本的扩张影响不断变大。

总市值变化的二维分析



股价12月移动平均值

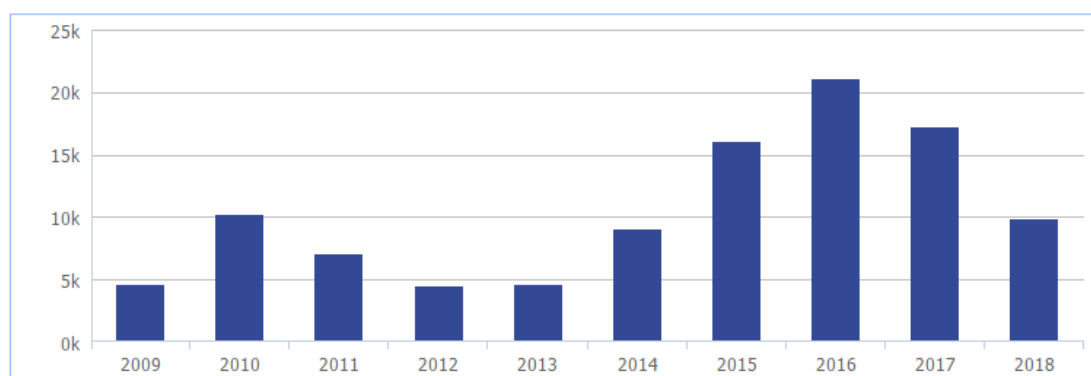


3、一级市场融资及股本扩张的情况

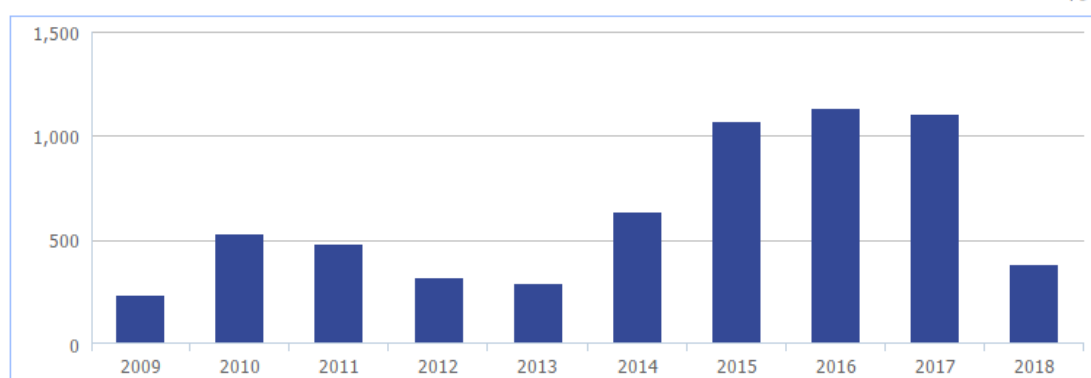
	合计		IPO		增发	
	金额	家数	金额	家数	金额	家数
本月	980.68	35	37.81	5	849.52	18
本年	9,841.33	385	1,013.16	75	6,154.50	209
2017年	17,223.86	1,102	2,301.09	438	12,705.31	540
2016年	21,134.81	1,134	1,496.08	227	16,918.07	814
2015年	16,107.23	1,068	1,576.39	223	12,253.07	813
2014年	9,073.10	631	666.32	124	6,872.03	474
2013年	4,613.86	292	0.00	2	3,584.26	267
2012年	4,457.35	317	1,034.32	155	3,214.07	152
2011年	7,046.76	480	2,809.69	281	3,485.37	176
2010年	10,159.93	526	4,885.14	348	3,119.28	152
2009年	4,564.88	231	1,739.98	98	2,672.32	117

总股本的扩张主要来源于以下几个因素：IPO、增发、配股、优先股、可转债、可交换。其中，15-17年IPO和增发的融资规模达到全部一级市场融资的85%以上，18年截止到现在，IPO和增发的融资规模已经达到全部一级市场的72%。

融资总金额 (单位:亿元,CNY) ● 按年 ● 按月



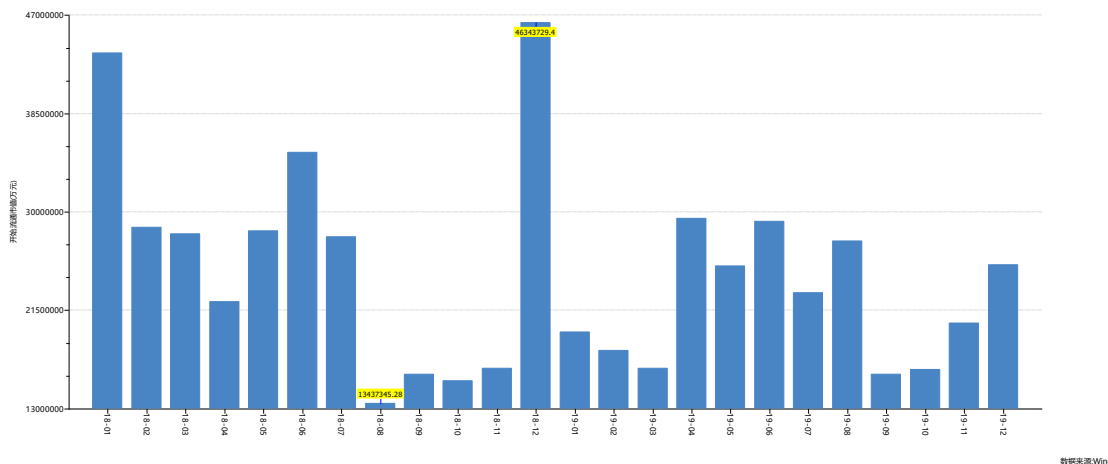
融资家数 (单位:家数) ● 按年 ● 按月



4、股本扩张解禁对二级市场的影响

15、16、17 年一级市场集资规模分别为 1.6 万亿、2.1 万亿、1.7 万亿和今年的 9800 亿。巨量集中的一级市场融资将带来二级市场的集中解禁（IPO 和增发的解禁期一般为 1-3 年），因此 18、19 年市场解禁压力较大。证监会出台了减持新规，推迟延缓了解禁的压力，但也延长了一级市场大量解禁股份的消化期。从 18 年 2 月至今，重要股东在二级市场的增持及减持统计数据看，净减持 500 亿元。

如下图可以看出 18 年前 7 个月和 19 年 4-8 月都是限售股解禁的高峰，集中解禁压力比较大。18 年下半年解禁压力有所减缓但 12 月会出现单月超过 4000 亿的巨额解禁，预计对市场会造成较大压力。

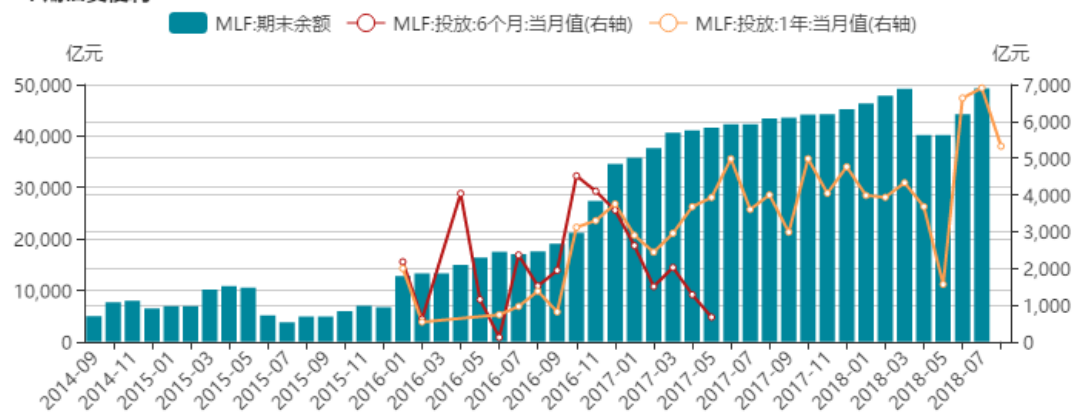


三、全市场流动性情况

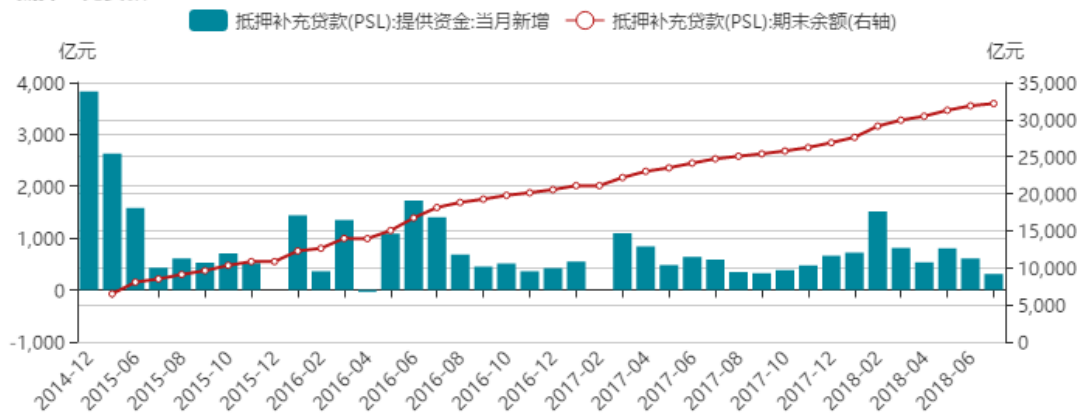
1、2018 年上半年宏观流动性整体偏紧

2018 年以来，央行三次定向降准，大型商业银行的存款准备金率降到 15.5%，中期借贷便利余额达到 4.9 万亿。

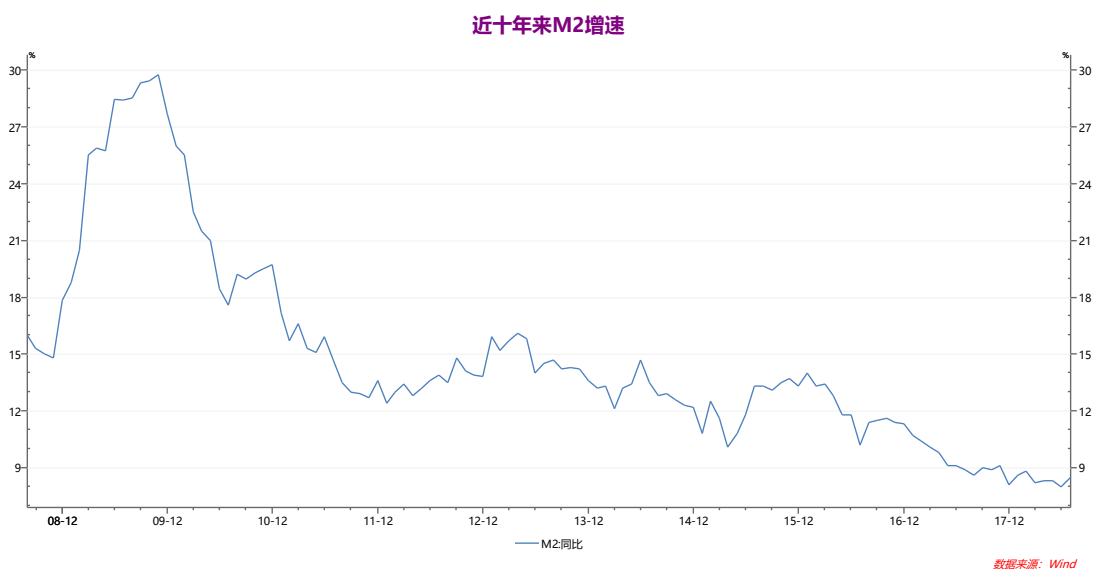
中期借贷便利



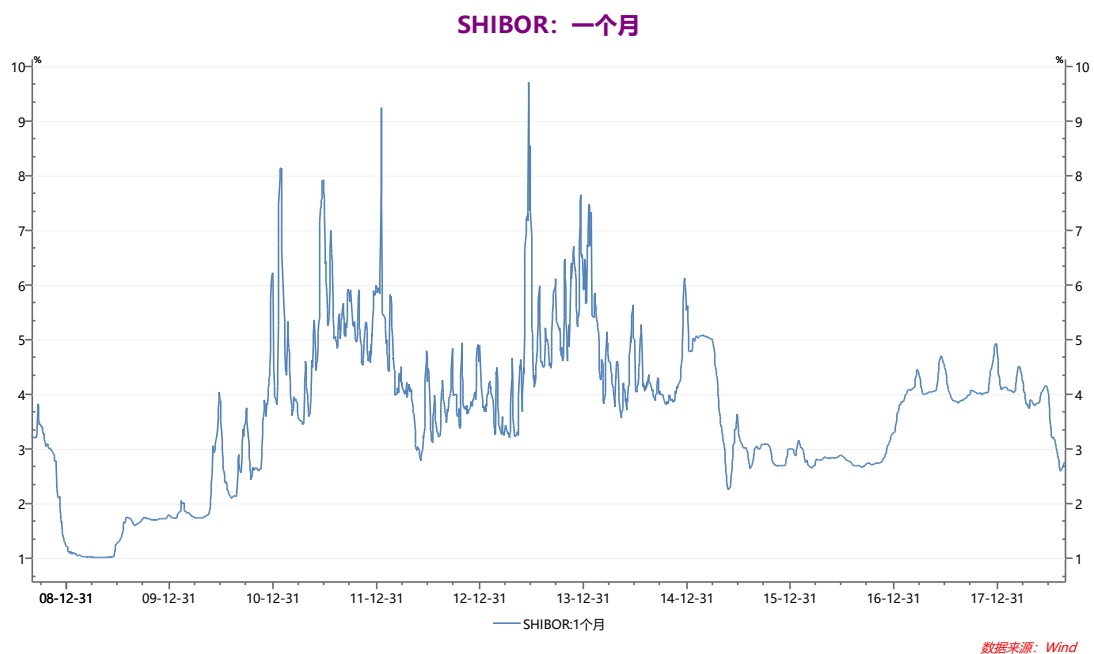
抵押补充贷款



自 10 年以来，我国 M2 增速逐步降低，前几年大幅扩张的表外融资和同业负债受到资管新规和央行 MPA 考核影响今年出现了明显收缩。上半年社会融资规模总量同比下降 2 万亿，其中信托贷款和委托贷款分别下降了 1.4 万亿和 1.5 万亿。



M2 低位增长，表外融资收缩，全社会流动性偏紧，股市的资金面也受到负面影响。



2、资金面出现极度宽松后基本恢复到会议前的水平

政治局会议指出，下半年去杠杆节奏趋缓，市场流动性投放有所增加，SHIBOR利率快速下降。但近期市场通货膨胀预期有所升温，市场利率也出现明显反弹。

