

2015-04-09

创业板异动点评：估值过高，未来 A 股仍有上行空间

事件：

上证综指于 4000 点上方开盘，最高上摸 4016.40 点，再创七年来新高，随后在市场高位获利盘压力下震荡回落，受到创业板与中小板放量调整拖累，一度跳水跌逾 2% 触及 3900 点；创业板则盘中跌近 6%，下破 2400 点整数点位。（来源：Wind）

结论：

- 中小板创业板震荡源于其短期估值水平较高，资金流向低估值的港股和中概股
- 未来 A 股市场还有上行空间，中小板块估值不具优势，看好低估值高分红盈利增长稳定的蓝筹股

解读：

一、中小板、创业板震荡源于其短期估值过高

我们认为导致今天市场出现波动的主要原因为：年初以来中小板、创业板指数的大幅上涨其背后的推动力量在于资金持续流入，这一方面可以理解为自去年年底蓝筹大涨之后中小板、创业板的相对估值修复；另一方面也可以理解为在流动性极度宽松的背景下、叠加经济转型政策不断出台，由风险溢价回落推升了代表新经济的中小板、创业板的估值水平。但是截至 3 月底，创业板指数的估值水平已经接近甚至超过美国纳斯达克 2000 年科网泡沫时期的水平，如果说在经济转型背景下这些代表新经济的板块理应享受较高的估值水平，但是在海外上市的港股、中概股估值并没有出现明显的提升，创业板的估值水平要远高于它们，这还是在海外的利率水平远低于国内的情况下。因此我们认为导致今天股票市场，尤其是中小板、创业板出现大幅调整的根本原因在于其估值水平短期已经过高。

触发调整的催化剂是最近监管部门对于国内投资者投资港股渠道的放开。以前虽然存在估值差异的套利空间但是受投资渠道的限制难以实现，限制打开了之后资金自然会从国内估值过高的板块流向相对估值较低的港股或中概股，这也使我们看到在创业板大幅调整的时候，恒生指数、恒生国企指数出现大涨，沪港通南向资金从开通后几乎没有流量到目前额度每天用满这些

情形的出现。

二、未来 A 股市场还有上行空间，看好低估值高分红盈利增长稳定的蓝筹股

展望未来我们仍然认为由于无风险收益率趋势性下行所导致的资产再配置还有向权益市场倾斜的空间，未来 A 股市场的上行还会继续。但是从市场结构的角度出发，中小板、创业板的估值水平短期的确已经有些过高，其风险收益比相对蓝筹股已经不具有优势，未来相对看好低估值高分红盈利增长稳定的蓝筹股的表现。

重要提示：

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。投资者投资工银瑞信基金管理有限公司管理的产品时，应认真阅读相关法律文件。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。

公司地址：北京市西城区金融大街丙17号北京银行大厦8层

邮政编码：100033

客服热线：400-811-9999（免长途费）

公司网址：www.icbccs.com.cn