

风险偏好上升，短期震荡上行

——2017年9月25日至9月29日周报（第63期）



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

❖ 川财策略周观点：

短期经济韧性仍强，重要会议前维稳预期较强且海外市场较为强势使得短期市场风险偏好上升，节后A股有望重新震荡上行，业绩仍是主线。PMI等领先指标和高频数据显示短期经济韧性仍强，尤其是低库存背景下供给侧改革的持续推进使得周期性行业业绩改善预期持续；证监会表示要从政治高度看待维护市场稳定的极端重要性、央行定向降准、海外市场尤其是港股强势创新高使得短期市场风险偏好较强；节后市场大概率维持强势，建议继续均衡配置补涨蓝筹和成长。

❖ 市场趋势的核心变化因素：

(1) 9月份制造业PMI为52.4，高于预期的51.6和8月份的51.7；新订单指数与生产指数的差自2013年以来首次转正、产成品库存指数创5年来新低、原材料库存指数有所上升，均显示供给侧改革背景下，企业主动去库存导致短期制造业的景气度将维持。(2) 9月30日央行宣布对创业担保贷款、建档立卡贫困人口消费贷款和助学贷款等普惠金融贷款额度达到一定条件的商业银行实行0.5%或1.5%的定向降准。(3) 9月25日，证监会召开视频会议，明确表示从政治高度看待维护市场稳定的极端重要性，从讲政治、顾大局的角度来抓好维护市场稳定的各项措施。

❖ 行业配置和主题策略：

业绩主线，关注补涨蓝筹和成长。(1) 短期市场风险偏好较强，短期调整结束，资金将均衡关注补涨蓝筹和成长。(2) 有业绩的低估值、补涨蓝筹仍是配置的主线。主要从三个角度考虑，一是景气度较高且确定性持续的周期板块，当前低库存及供给侧改革政策的进一步推进的背景下，钢铁等周期性行业板块三四季度盈利改善预期将确定性持续，且周期板块经过持续调整后，估值也在20倍以下，值得重点关注；二是大金融中保险和银行等业绩改善的确定性和持续性较高，券商面临业绩的阶段性改善和补涨，也是配置的重点；三是地产、汽车等低估值的滞涨蓝筹板块，面临补涨机会。(3) 节后市场风险偏好有望上升，短期对成长板块有利，因此部分有业绩支撑、低估值的影视、游戏及通信、人工智能等领域的成长龙头个股也可以均衡配置。(4) 主题上，十九大前后，改革预期升温，短期建议关注油气、汽车等领域的混改和区域改革主题；此外，短期雄安主题政策催化加速，建议关注。

❖ 风险提示：

宏观政策出现较大变动风险；全球出现新的“黑天鹅”事件风险；数据有一定的延时风险。

📄 证券研究报告

所属部门 | 宏观策略部
报告类别 | 策略周报
报告时间 | 2017/10/6

👤 分析师

王鹏

证书编号：S1100516120001
021-68595118
wangpeng@cczq.com

👤 联系人

邓利军

证书编号：S1100115110002
021-68595193
denglijun@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034
上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

正文目录

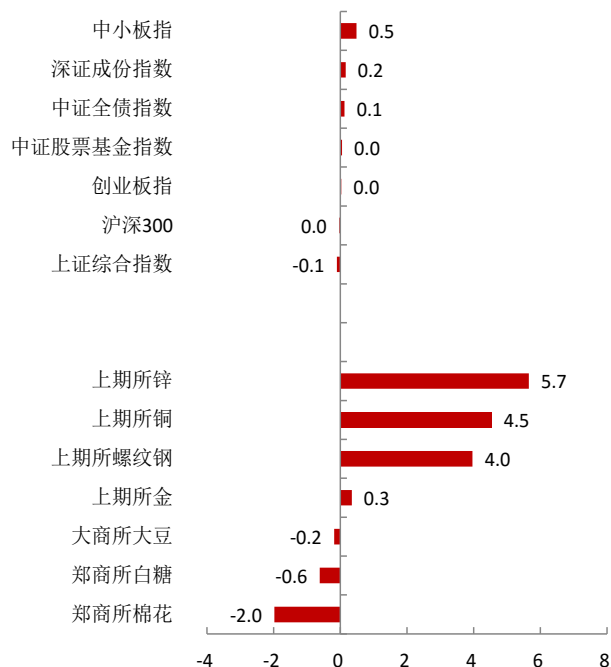
一、上周市场表现回顾（2017/9/25-2017/10/6）	4
二、市场趋势展望：短期有望再次震荡上行	4
1.经济政策：短期经济韧性仍强，风险偏好维持偏强	4
2.资金供求：节前外部资金小幅偏紧，市场资金有所流出	6
2.1 外部资金：央行大幅净回笼，市场利率继续小幅回升	6
2.2 股市资金：中长期流入放缓，短期资金大幅流出	7
3.情绪与技术：个股继续偏低，指数面临支撑可能震荡回升	7
3.1 市场情绪：个股维持低位，强度仍偏弱，短期仍有上行空间	7
3.2 技术分析：上证和创业板调整接近尾声，面临震荡上行	8
三、行业主题：业绩主线，均衡配置蓝筹和成长	9
风险提示	11

图表目录

图 1:	上周国内市场与商品市场表现.....	4
图 2:	近两周全球股指表现.....	4
图 3:	9 月份制造业 PMI 超预期上行	5
图 4:	需求回升使得制造业景气度短期维持.....	5
图 5:	国债收益率短期上升，长端企稳.....	5
图 6:	SHIBOR 利率小幅回升	5
图 7:	央行大幅净回笼货币.....	6
图 8:	短期人民币兑美元升值有所放缓.....	6
图 9:	短期利率.....	7
图 10:	国债收益率	7
图 11:	沪/深股通额度使用.....	7
图 12:	融资余额变动与上证指数.....	7
图 13:	位于 200 日均线以上个股占比.....	8
图 14:	涨幅前 100 个股成交额占比.....	8
图 15:	上证综指日线图	9
图 16:	创业板指日线图	9
图 17:	一级行业涨跌幅（9/25-9/29）	10
图 18:	蓝筹估值仍偏低	10
图 19:	行业资金变化	10
图 20:	行业增减持	10
图 21:	一级行业市净率（整体法）	11
图 22:	一级行业市盈率（TTM，整体法）	11

一、上周市场表现回顾（2017/9/25-2017/10/6）

图 1：上周国内市场与商品市场表现



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 2：近两周全球股指表现



资料来源：Wind, 川财证券研究所

二、市场趋势展望：短期有望再次震荡上行

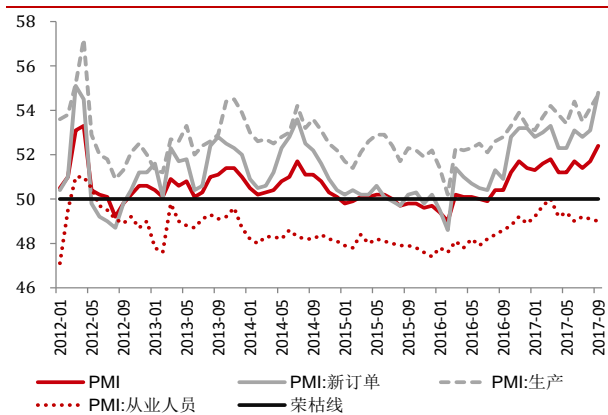
1. 经济政策：短期经济韧性仍强，风险偏好维持偏强

领先指标等显示短期经济韧性仍强，低库存背景下周期性行业三四季度盈利改善预期有望持续。经济数据显示短期经济韧性仍强：一是领先指标上，9月份制造业PMI为52.4，高于预期的51.6和8月份的51.7；从分项来看，生产和新订单指数均上行，但因供给侧改革政策的推进，新订单指数上行幅度较生产指数明显更大，且新订单中主要是新出口订单指数大幅大幅回升，而出口指数有所回落，显示外需旺盛而内需相对偏弱；此外，新订单指数与生产指数的差自2013年以来首次转正、产成品库存指数创5年来新低、原材料库存指数有所上升，均显示供给侧改革背景下，企业主动去库存导致短期制造业的景气度将维持。二是高频数据上，一、二、三线房地产周成交套数均低位有所企稳回升；6大发电集团日均耗煤量和同比增速继续维持较高水平。因此目前来看，我们仍维持之前的观点，在低库存背景下，供给侧改革政策的进一步推进，将使得原材料价格的强势和周期相关行业的景气度延长，经济韧性仍强，三四季

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

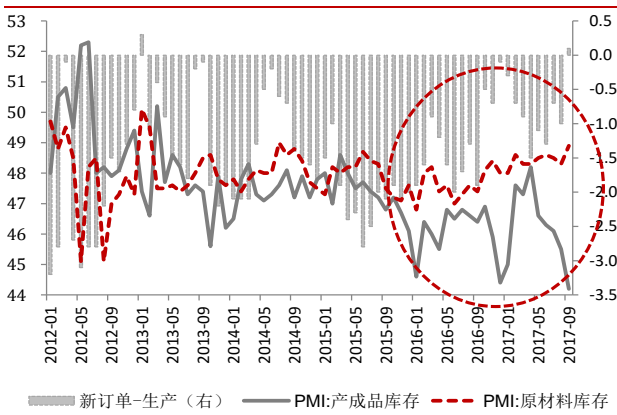
度企业盈利尤其是周期性行业的盈利改善预期大概率持续。

图 3：9 月份制造业 PMI 超预期上行



资料来源：Wind, 川财证券研究所

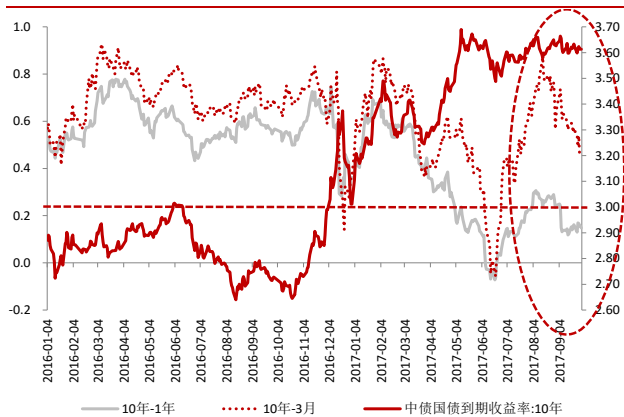
图 4：需求回升使得制造业景气度短期维持



资料来源：Wind, 川财证券研究所

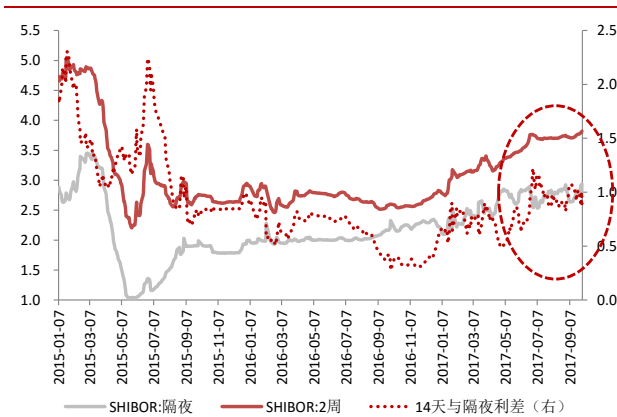
节前市场利率小幅上升,但央行定向降准等显示短期维持流动性平稳的意愿仍强。短期流动性预期有望继续维持平稳:一是市场利率上,节前有所小幅回升,shibor 利率等短期利率继续维持小幅回升趋势,但幅度有限,隔夜利率回升稍多;而国债收益率继续维持短升长降,也基本保持平稳;节后这种季节性的资金紧张局面有望消退。二是央行政策上,尽管央行节前大幅净回笼 3600 亿,主要是有 6800 亿逆回购到期,但市场利率仍维持小幅回升的平稳态势,资金紧张情绪并不高;此外,9 月 30 日央行宣布对创业担保贷款、建档立卡贫困人口消费贷款和助学贷款等普惠金融贷款额度达到一定条件的商业银行实行 0.5%或 1.5%的定向降准,预计释放流动性在 2000-6000 亿左右,这显示央行短期维持流动性平稳的意愿较强;另外,美国 9 月份新增非农就业人数超预期回落,短期海外紧缩预期有所下降,当前汇率压力较小,对国内货币宽松有利。

图 5：国债收益率短期上升，长端企稳



资料来源：Wind, 川财证券研究所

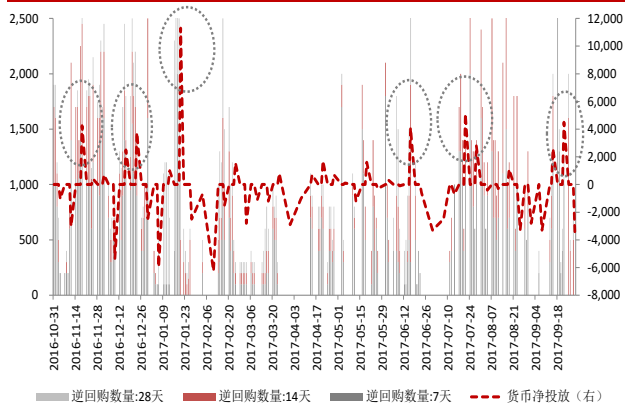
图 6：Shibor 利率小幅回升



资料来源：Wind, 川财证券研究所

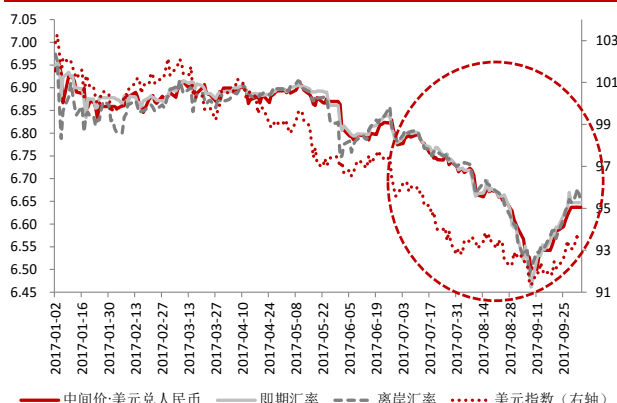
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 7：央行大幅净回笼货币



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 8：短期人民币兑美元升值有所放缓



资料来源：Wind, 川财证券研究所

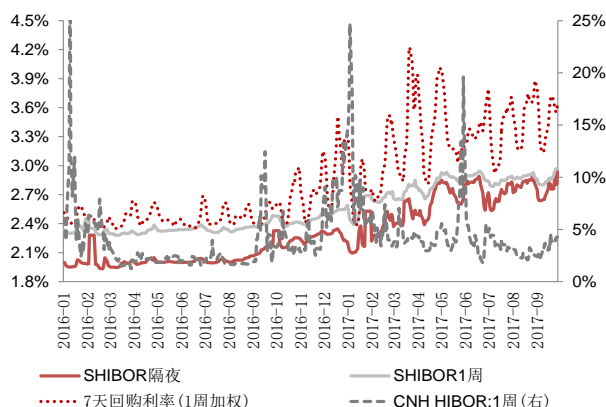
监管趋严趋势未变，海外风险事件对风险偏好仍有扰动，但短期维稳预期较强，市场风险偏好维持偏强。9 月 29 日证监会公布了今年第 37 批 IPO 批文，核准了 9 家、总计不超过 45 亿的 IPO 计划；较上周 9 家、66 亿有所回落，仍维持近两个月每周 8 家、40 亿左右的节奏，IPO 加速常态化的趋势仍延续。此外，国庆期间美国拉斯维加斯恐怖袭击和西班牙加泰罗尼亚地区独立公投等海外风险事件对短期市场风险偏好有所扰动。但我们认为，临近重要会议，短期维稳预期较强：9 月 25 日，证监会召开视频会议，明确表示从政治高度看待维护市场稳定的极端重要性，从讲政治、顾大局的角度来抓好维护市场稳定的各项措施。另外，国庆期间，海外市场持续走强，尤其是港股上涨超 3%，突破了 2015 年的高点，创近 10 年新高，显示海外风险事件对市场影响有限，当前国内外尤其是国内经济基本面支撑股市风险偏好持续上升。因此短期 A 股市场风险偏好仍维持偏强。

2. 资金供求：节前外部资金小幅偏紧，市场资金有所流出

2.1 外部资金：央行大幅净回笼，市场利率继续小幅回升

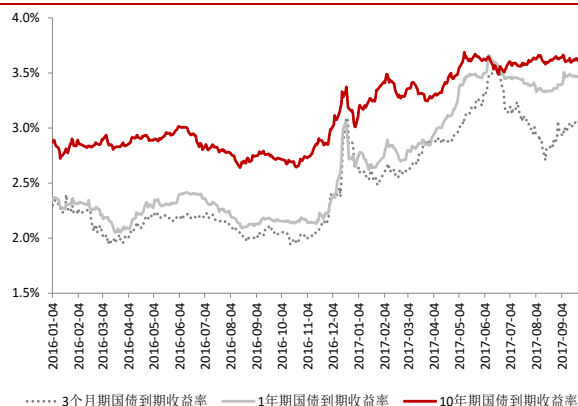
资金价格方面，央行一周大幅净回笼货币，短期流动性仍维持平稳。各市场利率继续小幅回升；隔夜 SHIBOR、一周 SHIBOR 和银行间 7 天回购利率一周分别上升 18.2、上升 10.9 和下降 5.7 个 BP。国债收益率仍维持短升长降；3 月期、1 年期和 10 年期国债收益率分别上升 9.9、下降 0.1 和下降 0.1 个 BP，长端收益率微幅变动；期限价差继续维持正常。

图 9：短期利率



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 10：国债收益率

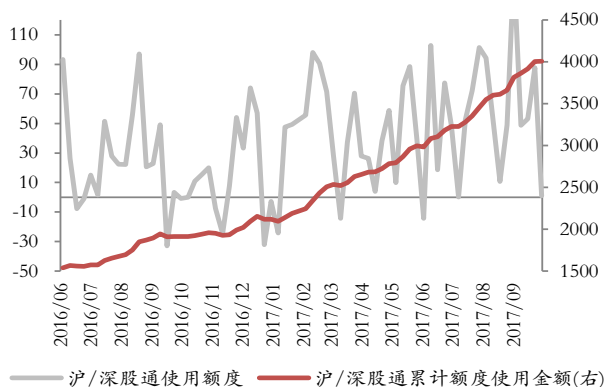


资料来源：Wind, 川财证券研究所

2.2 股市资金：中长期流入放缓，短期资金大幅流出

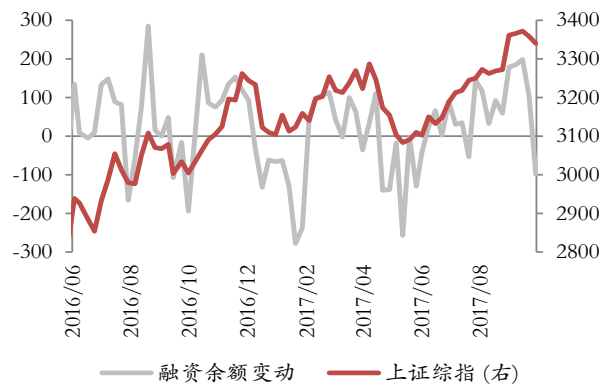
中长期资金流入大幅放缓。沪/深股通资金一周微幅流入 1.1 亿，较前一周流入大幅放缓，但仍连续 17 周流入，累计流入 1025 亿；其中沪股通一周流出 17.8 亿，深股通流入 18.9 亿。短期资金开始大幅流出。两市融资余额 9805.5 亿，较上周大幅减少 98.6 亿，连续 9 周增加后首次流出，且流出较多；融资买入/成交额 9.96%，融资偿还/成交额 10.15%。

图 11：沪/深股通额度使用



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 12：融资余额变动与上证指数



资料来源：Wind, 川财证券研究所

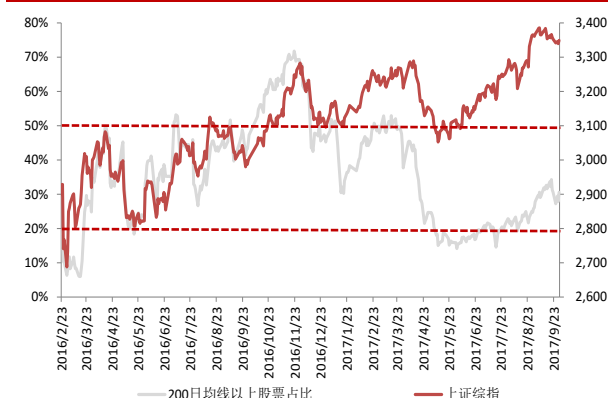
3. 情绪与技术：个股继续偏低，指数面临支撑可能震荡回升

3.1 市场情绪：个股维持低位，强度仍偏弱，短期仍有上行空间

市场情绪上看，个股持续维持低位震荡，强度继续偏低，赚钱效应和资金集中度同样仍维持中性水平；个股短期上行空间仍存在。200 日均线以上的个股占本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

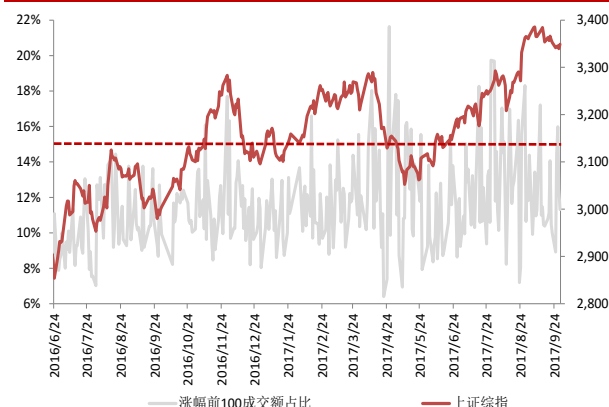
比一周回落至 30% 以下水平震荡，持续处于低位，远未超买；涨幅超 5% 个股占比稍有回升至 2.4%，但仍处于 2% 左右的低位水平，强度仍偏低；赚钱个股占比稍有回升至 60% 左右，涨幅前 100 个股成交额占比继续维持在 11% 左右，均处于中性水平。整体来看个股位置、强度和资金集中度继续维持偏低水平，短期上行空间仍有，大概率延续震荡反弹。

图 13：位于 200 日均线以上个股占比



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 14：涨幅前 100 个股成交额占比



资料来源：Wind, 川财证券研究所

3.2 技术分析：上证和创业板调整接近尾声，面临震荡上行

技术图形上看，如我们预期的，上证和创业板调整空间有限，持续横盘震荡。短期来看，上证和创业板短期调整接近尾声，可能再次震荡上行。上证周线跌破 5 周均线，但仍处于多数均线上，周线上行形态保持良好，短期震荡回踩的极限目标和强支撑在 10 周均线和前期突破点等 3300-3330 左右；日线持续震荡调整，但未破位下跌，持续横盘处于 5、10、20 和 30 日粘合均线间，已经回踩近期盘整平台低点及 30 日均线等 3330-3350 左右的强支撑，短期调整接近尾声，面临再次震荡上行。创业板指周线继续站上所有粘合均线，中期反弹趋势仍延续；日线同样持续横盘震荡处于 5、10、20 和 30 日粘合均线间，也回踩了 1830-1850 左右的强支撑，短期同样面临调整结束、再次上行。

图 15：上证综指日线图



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 16：创业板指日线图

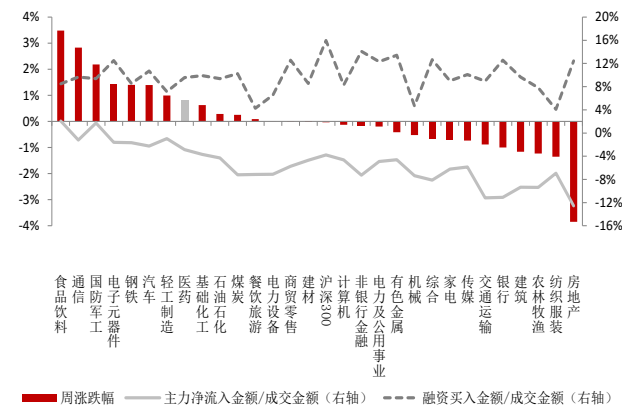


资料来源：Wind, 川财证券研究所

三、行业主题：业绩主线，均衡配置蓝筹和成长

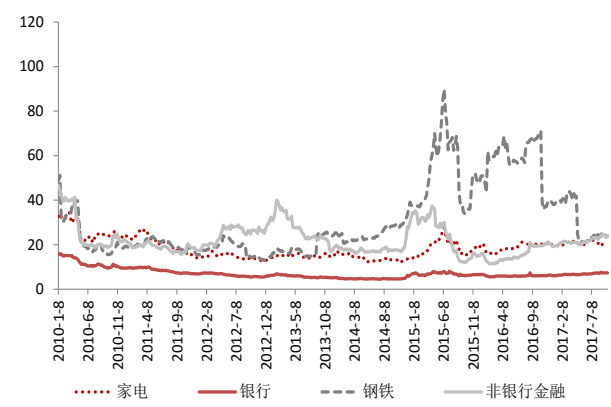
业绩主线，关注补涨蓝筹和成长。（1）短期经济韧性仍强、定向降准等维稳预期较强、海外市场强势等使得短期市场风险偏好较强，短期调整结束，资金将均衡关注补涨蓝筹和成长。（2）有业绩的低估值、补涨蓝筹仍是配置的主线。主要从三个角度考虑，一是景气度较高且确定性持续的周期板块，当前低库存及供给侧改革政策的进一步推进的背景下，钢铁等周期性行业板块三四季度盈利改善预期将确定性持续，且周期板块经过持续调整后，估值也在 20 倍以下，值得重点关注；二是大金融中保险和银行等业绩改善的确定性和持续性较高，券商面临业绩的阶段性改善和补涨，也是配置的重点；三是地产、汽车等低估值的滞涨蓝筹板块，面临补涨机会。（3）节后市场风险偏好有望上升，较强的风险偏好有望维持，短期对成长板块有利，因此部分有业绩支撑、低估值的影视、游戏及通信、人工智能等领域的成长龙头个股也可以均衡配置。（4）主题上，十九大前后，改革预期升温，短期建议关注油气、汽车等领域的混改和区域改革主题；此外，短期雄安主题政策催化加速，建议关注。

图 17：一级行业涨跌幅（9/25-9/29）



资料来源：Wind, 川财证券研究所

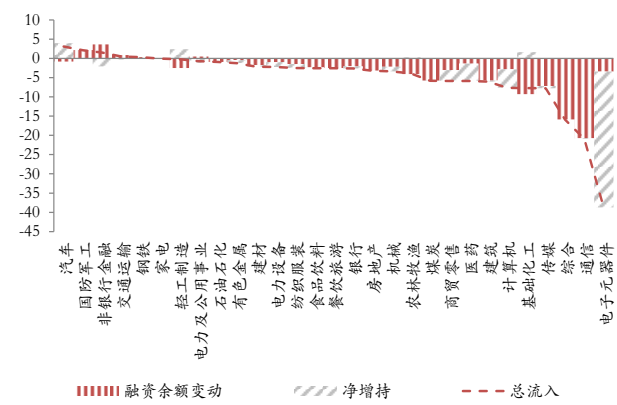
图 18：蓝筹估值仍偏低



资料来源：Wind, 川财证券研究所

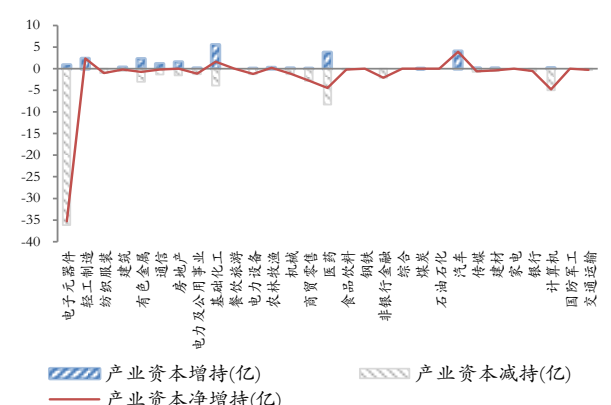
从资金角度看，汽车、国防军工、非银金融和交通运输等板块资金一周有所流入，电子元器件、通信、综合、传媒等板块资金大幅流出。资金流入端，非银行金融、国防军工、交通运输等板块融资余额小幅增加；汽车、轻工制造、基础化工等板块获小幅增持。资金流出端，通信、综合、基础化工等板块融资余额大幅减少；电子元器件、计算机、医药等板块减持较多。汽车板块相对受资金青睐，电子元器件板块资金连续两周大幅流出。

图 19：行业资金变化



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 20：行业增减持



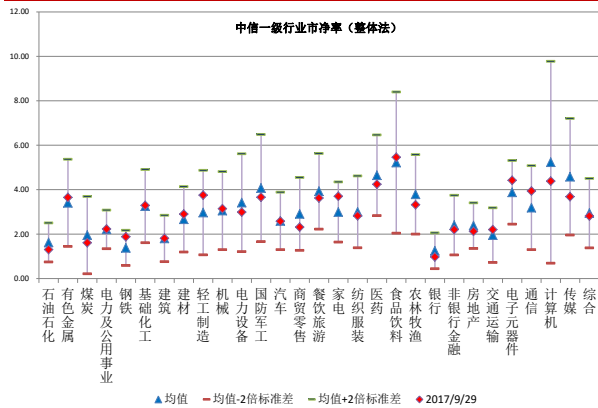
资料来源：Wind, 川财证券研究所

行业估值仍较分化。剔除负值之后，29 个中信一级行业的市盈率（TTM）中位数是 33.36 倍，但全部 A 股、中小企业板和创业板股票的市盈率（TTM）中位数分别为 45.86 倍、49.51 倍和 66.33 倍，整体上看 A 股的估值并不低，尤其是大多数中小创股票的估值依然处于高位。成长股板块中，全部 TMT 行业外加电子元器件行业的个股市盈率中位数是 41.90 倍。周期性板块中，钢铁

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

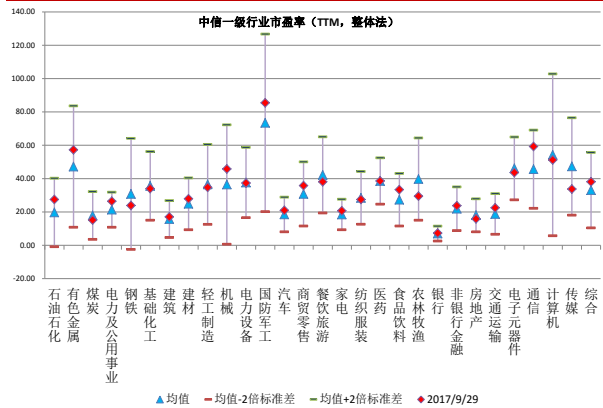
行业高出均值的程度达到 1.26 倍标准差，而石油石化行业目前的市净率低于均值的水平 0.74 倍标准差。

图 21：一级行业市净率（整体法）



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 22：一级行业市盈率（TTM，整体法）



资料来源：Wind, 川财证券研究所

风险提示

政策风险

宏观政策出现较大变动风险；全球出现新的“黑天鹅”事件风险。

数据风险

数据有一定的延时风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0001