

分析师: 张刚

执业证书编号: S0730511010001

zhanggang@ccnew.com 021-50588666-8100

研究助理: 林思闪

linss@ccnew.com 021-50588666-8137

## 配置稳健为上

——A 股投资策略周报

### 证券研究报告-周策略

发布日期: 2017 年 10 月 16 日

#### 相关研究

《本周策略观点: 烟花易冷, 风格易换》  
2017-09-25

《9 月 A 股市场投资策略: 凭十九大窗口期,  
借东风扬帆》 2017-09-04

#### 投资要点:

- 上周受定向降准改善流动性预期的刺激, 和十九大前维稳产生的一致预期, 市场风险偏好和资金交易活跃度在国庆长假后都有所提升。行业方面, 周涨幅前五的被大消费板块包揽, 从上月 14 日 8 月经济数据公布至今, 随着经济数据连续两个月回落, 市场风格从周期切换为下游的防御板块。预计 4 季度以消费为主的配置风格也较难出现转变。
- 本周将迎来 5 年一度的党代会, 据我们 9 月策略报告统计, 1992 年十四大到 2012 年的十八大, 历届党代会召开期间、召开后一周和召开后一个月, 由于维稳诉求结束, 投资者获利回吐, 绝大部分板块都下跌。因此, 10 月下旬需警惕风险偏好回落, 配置上建议以稳健、防御为主, 规避高 beta 板块, 主题方面关注十九大热点。
- 行业配置上建议以稳健的消费和银行为主。大消费板块推荐关注的细分领域是: 汽车零部件和汽车服务业, 白酒, 白色家电, 酒店, 专业零售和一般零售。短期寻找博弈弹性的机会可重拾对周期股的信心。上周多品种期货价格大涨, 据三季报业绩预告, 目前净利润增幅的中位数为 155.82% 相比往年属于高增长, 而三大板块市净率仅处于历史均值附近。在供给侧改革和环保限产趋严的背景下, 供不应求的格局未变。经历了 9 月的回调, 周期股后市有再走出一波上涨行情的可能。

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

**风险提示:** 经济下滑超预期, 环保限产执行度低于预期, 国际局势黑天鹅

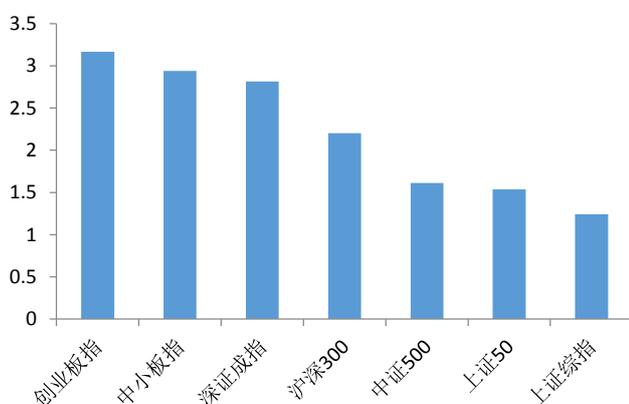
## 1. 一周市场回顾

上周从板块指数涨跌来看，创业板指（3.17%）和中小板指（2.94%）涨幅名列前茅，相反，上证50（1.54%）和上证综指（1.24%）涨幅排名后两位。而申万风格指数统计的大盘指数涨幅（2.40%）却大于中盘（1.74%）和小盘指数（1.48%），说明指数和大盘非权重股票走势有所分化。另外，高价股（4.12%）、高市净率（3.48%）涨幅大，中信风格指数上，成长（2.19%）跑赢稳定（1.58%），说明市场风险偏好在国庆长假后有所提升，主要可能一是受定向降准改善流动性预期的刺激，二是十九大前一周维稳产生的一致预期。

从代表散户加杠杆的风险偏好融资余额来看，上周出现持续上行，中国波指自十九大前一个月9月中旬起，即也保持下行趋势。此外，上周资金交易活跃度也有所提升，全部A股成交金额与换手率相比上上周环比增长19.65%与13.72%。

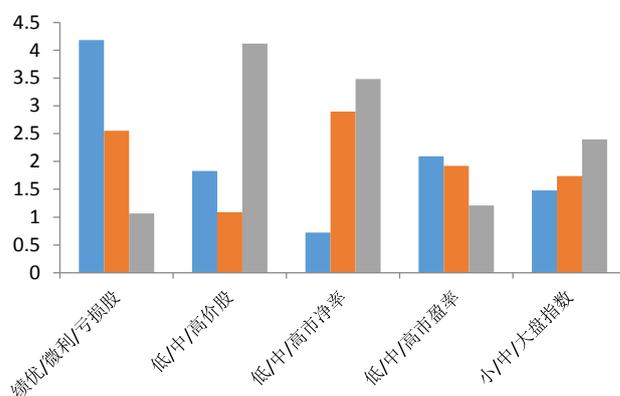
申万一级行业涨跌排名前五的被大消费板块包揽，分别是家电（5.83%），医药生物（4.34%），食品饮料（4.22%），商业贸易（3.84%）和农林牧渔（3.80%）。排名后五位的主要是周期股：有色（-2.50%），采掘（-1.61%），钢铁（0.21%），通信（0.48%）和休闲服务（0.53%）。中信风格指数上也呈现同样特征，消费（4.07%）涨势好于金融（1.21%）和周期（0.81%）。即从上月14日8月经济数据公布至今，随着经济数据连续两个月回落，市场风格从周期切换为下游的防御板块。预计4季度以消费为主的配置风格也较难出现转变。

图 1：板块指数周涨幅



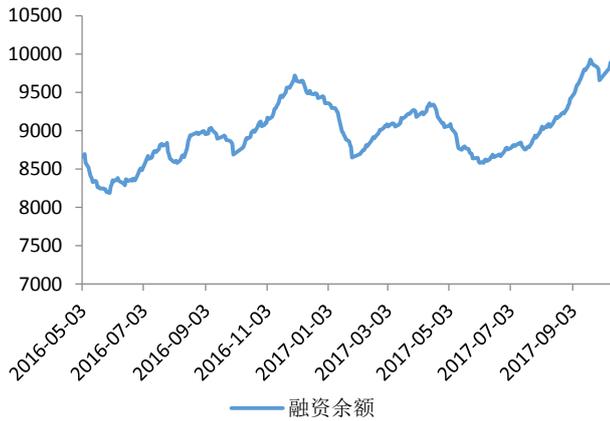
资料来源：Wind，中原证券

图 2：申万风格指数涨幅



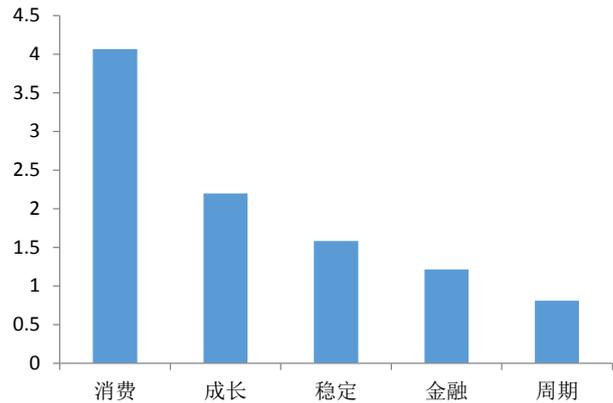
资料来源：Wind，中原证券

图 3: 融资余额十月继续攀升



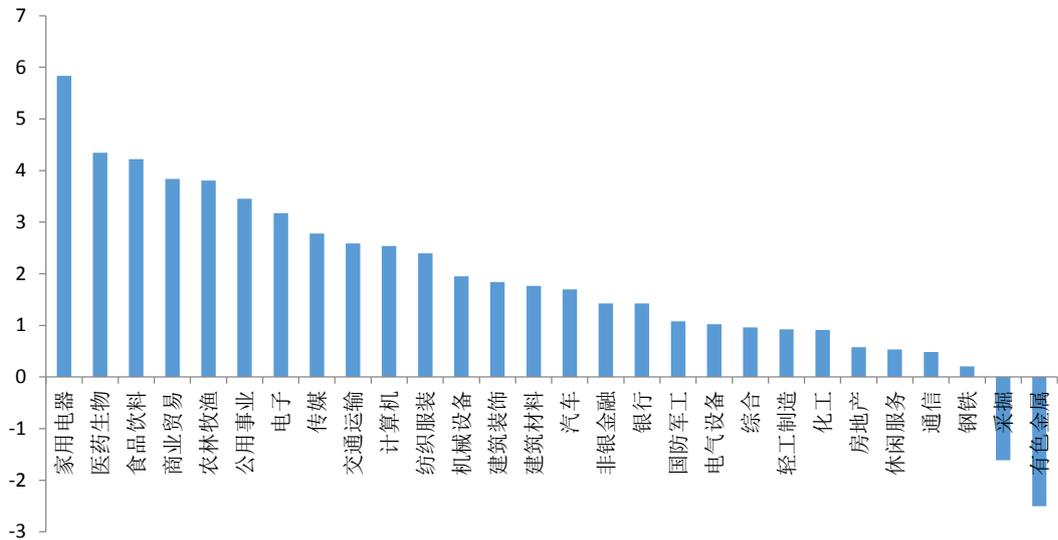
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 中信风格指数涨幅排位



资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 周行业涨幅榜



资料来源: Wind, 中原证券

## 2. 警惕十九大获利回调

本周将迎来 5 年一度的盛会, 根据我们 9 月策略报告中的统计, 1992 年十四大到 2012 年的十八大, 历届党代会召开期间、召开后一周和召开后一个月, 绝大部分板块都下跌。以党代会召开之时市场环境同为震荡市的十八大和十五大为例, 由于维稳诉求结束, 投资者获利回吐, 大会召开期间各板块平均下跌 3% 左右, 会后也多以下跌收场, 再后具体走势多与各自基本面相关。因此, 10 月下旬需警惕风险偏好回落, 配置上建议以稳健、防御为主, 规避高 beta 板块, 弹性上可结合十九大政策热点, 博弈结构主题机会。

根据近年中央的经济工作会议及两会热点, 和中国经济的发展现状, 本届大会建议关注的热点主题有: 国企改革 (混改)、供给侧改革、一带一路、雄安新区、中国制造 2025、绿色中国、健康中国等。

**表 1: 历届党代会市场涨跌情况**

会议	市场环境	板块	会议召开前一个月涨幅	会议召开前一周涨幅	会议召开期间涨幅	会议召开后一周涨幅	会议召开后一个月涨幅
十八大	震荡市	全部 A 股	1.30	1.66	-3.63	-1.98	-0.83
		上证 50	1.20	2.78	-2.51	-1.62	7.84
		创业板	-0.76	1.16	-3.19	-1.03	-1.69
		中小企业板	0.03	1.16	-3.93	-2.20	-2.92
十五大	震荡市	全部 A 股	0.73	-0.28	-5.10	-5.77	1.20
十六大	熊市	全部 A 股	-2.95	2.60	-7.98	-5.25	-4.33
十四大	熊市	全部 A 股	-4.22	-3.46	-1.10	-24.52	-37.67
十七大	牛熊拐点	全部 A 股	0.58	-3.23	-0.96	-9.57	-11.32
		上证 50	12.05	6.09	-2.69	0.81	-11.28
		中小企业板	0.16	-0.69	-0.62	-10.92	-10.93

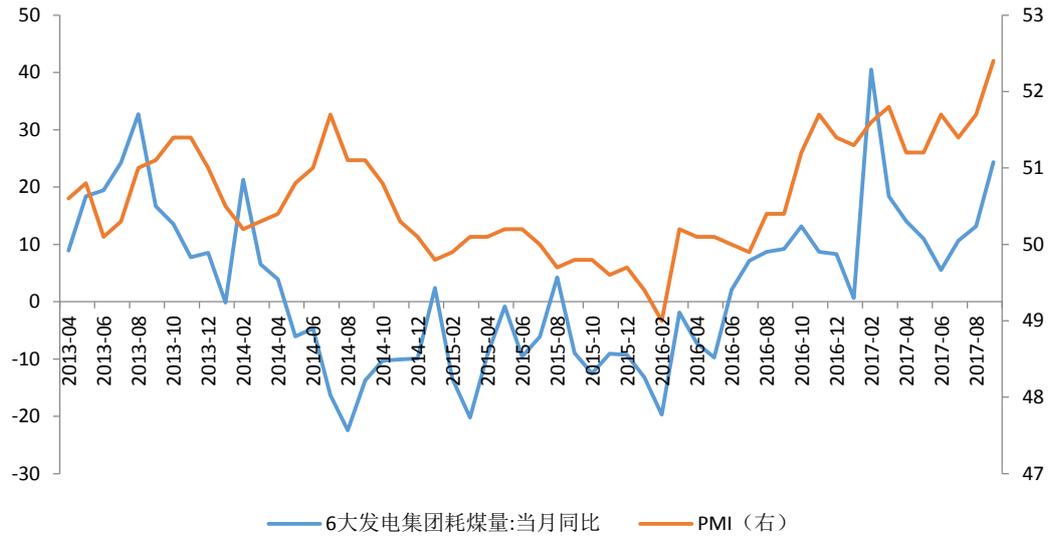
资料来源: Wind, 中原证券

### 3. 配置以稳健为主, 短期博弹性关注周期股

配置上建议以稳健的消费和银行为主。随着地产销量的下滑, 居民资产存量的挤出效应减弱, 人们具有更多不被房贷占据的可支配收入可用于消费。并且据历年经验, 消费股的股价在 4 季度出现季节性回暖的概率大。根据业绩和估值的匹配度, 大消费板块推荐关注的细分领域是: 汽车零部件和汽车服务业, 白酒, 白色家电, 酒店, 专业零售和一般零售。另外, 受益 PPI 维持高位带来的中上游大宗商品业绩高增长, 银行不良率降低, 3 季报业绩预计进一步向好。加上近期的定向降准催化流动性改善预期, 银行股依然低估低配的行情使其最具稳健的配置属性。其它行业推荐继续关注造纸、交运、化工。

短期寻找博弈弹性的机会可重拾对周期股的信心。上周多品种期货价格大涨。周期股从三季度业绩预告来看, 钢铁有色采掘全部 211 支个股中目前有 125 家公司发布业绩预告, 业绩预告喜(略增、扭亏、续盈、预增)的公司达到 104 家, 占有发布业绩预告公司的比例为 83.2%, 预告净利润增幅的中位数 155.82% 相比往年依然属于高增长, 而三大板块市净率目前仅处于历史均值附近。在供给侧改革和环保限产趋严的背景下, 需求端 PMI 超预期, 发电耗煤持续增长, 三季度经济趋缓程度也许没有预期的差, 供不应求的状况不变。在经历了 9 月的回调, 周期股后市有再走出一波上涨行情的可能。

图 6: 三季度经济韧性强



资料来源: Wind, 中原证券

**风险提示:** 经济下滑超预期, 环保限产执行度低于预期, 国际局势黑天鹅

### 分析师声明:

本报告署名分析师声明:本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格,本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑,独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点,本人对报告内容和观点负责,保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明:

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告,请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券证券投资的高风险性,独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作,本报告版权归中原证券股份有限公司(以下简称中原证券)所有,未经中原证券书面授权,任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分,不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发,本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用,需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”,且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改,引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

本报告中的信息均来源于已公开的资料,本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断,本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动,过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期,本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求,任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

### 特别声明:

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,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突,勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。