

定期报告

# 十九大的召开对投资的指导意义

2017 年 10 月 22 日

A 股投资策略周报（1022）

相关报告:

《八大理由买入绿色中国——投资策略周报（1015）》

《A 股四季度投资展望——泱寒暖》（0928）

《你的交易对手最近在琢磨啥？——投资策略周报（0924）》

《降低预期，拥抱消费——投资策略周报（0917）》

《可选消费维持强势，关注质押新规影响——投资策略周报（0910）》

《可选消费，三大必要条件具备！——九月观点及配置建议（0901）》

《可选消费：迎来三期叠加，买在旺季来临前——投资策略周报（0827）》

《逻辑尚未破坏，涨价股还有戏——投资策略周报（0813）》

《涨价股的风险点和超预期因素是什么？——投资策略周报（0806）》

《风险渐现，涨价难停——A 股八月观点及配置建议（0730）》

《周期股的逆袭！2010 年重现判断的印证！——投资策略周报（0709）》

《左手消费升级，右手钢水锌稀——投资策略周报（0625）》

《迎来情绪改善窗口，两思路把握行业主线——六月观点及配置建议（0604）》

《整体转谨慎，重点看混改！——投资策略周报(0416)》

《壳价值覆灭前夜，兼论中小创大底何时到来》（4.12）

《以蓝筹的名义！——投资策略周报(0409)》

《雄心起兮主题扬，安守蓝筹兮暂莫慌——投资策略周报(0404)》

张夏

86-755-82900253  
zhangxia1@cmschina.com.cn  
S1090513080006

侯春晓

houchunxiao@cmschina.com.cn  
S1090516090001

熊晓云

xiongxy@cmschina.com.cn  
S1090512030005

董理伟（研究助理）

dongliwei@cmschina.com.cn

陈刚（研究助理）

chengang6@cmschina.com.cn

**我们认为，从明年开始政策可能将会全面转向支持消费和科创，政府建设项目，有可能会偏向生态环境、旅游、市政工程等。供给侧改革、新能源汽车和消费升级是 2016 年触底以来的主战场，美好生活还会持续，消费升级和生态建设仍会持续。**

□ **【策略观点】2017 年十九大提出的“我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”是自 1981 年中共十一届六中全会后时隔 36 年再次带来的对社会主要矛盾的新判断，这次将带来什么样的改变，我们拭目以待。**

□ **【策略观点】新时代之前经济发展存在经济波动明显、高负债、环境污染以及城镇化交通基建水平要求高四大约束条件。随着经济进步与社会发展，经济发展理念发生明显变化，对经济发展提出更高要求，从以人为本、可持续、全面、协调的科学发展观转型为当前创新、协调、绿色、开放与共享五大发展理念。**

□ **【策略观点】当前资本形成对 GDP 贡献率一路下滑，我们认为科创与消费是未来新的增长点。从新时代投资领域的变化来看，无论从增长质量，还是从投资驱动力，到融资方式等，都具有了新的含义。从创新的领域来看，我们认为未来创新主要集中于通信技术、人工智能、机器人与智能制造、新材料、医药、数字经济等领域。**

□ **【策略观点】新时代下 A 股投资方向的重大变化：1、创新中国：将十三五规划八大新兴领域作为主攻方向：重视新兴产业各细分领域的龙头，与 QFII 共舞；不妨采取斑马策略——50%白马 50%黑马（创意来自中融基金甘总）。2、美好生活：消费升级仍然作为重要配置方向，更加重视玩好、乐好、用好；重视影视、游戏、出版等符合数字经济发展的传媒领域在付费大时代逆袭的机会；重视 VR/AR 等在未来三年可能会实现产业化的消费升级领域；重视新消费业态、新消费模式带来的机会。3、美丽中国：重视生态环境建设的“运动式”发展带来的爆发机会**

□ **【主题跟踪】党的十九大报告为中国未来发展规划蓝图。针对我国社会主要矛盾已经从“物质文化需要”到“美好生活需要”，从“落后的社会生产”到“不平衡不充分的发展”，中央提出抓重点、补短板、强弱项。民生(收入、医疗、养老、教育、居住等)、创新、环保、区域经济是政策发力的重点领域。短期关注自由贸易港、健康中国、美丽中国，中期关注雄安和租售同权、高端制造业（新能源汽车、人工智能等）。**

□ **【财经要闻】美国上周初申请失业金人数触及 44 年低位，巩固美联储 12 月升息预期；扎实推进人民币国际化，金融监管趋势会越来越严；地产销售下滑但土地成交同比增速提升，中游钢价水泥继续上行。**

□ **【估值/解禁跟踪】上周全部 A 股估值（TTM）环比下降，，中小板估值从 42.5 上下降至 41.7，创业板估值从 55.6 下降至 54.6。沪深 300 成分股整体估值持平。下周限售股解禁规模环比下降，上周全周重要股东二级市场减持 5.8 亿。**

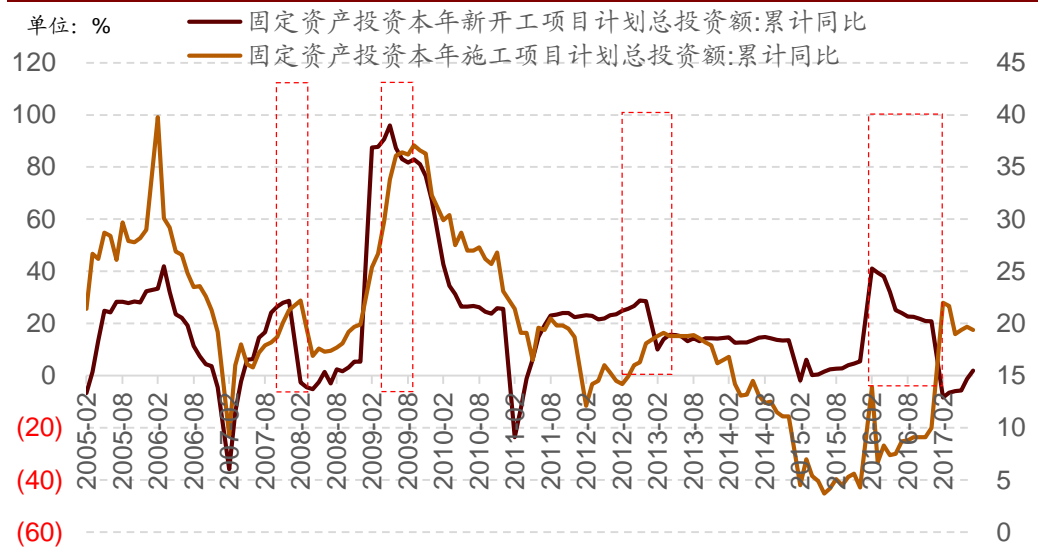
□ **【盈利预测】对全 A（非金融）2017 年盈利预测下降，对中小板 2017 年盈利预测下降，对创业板 2017 年盈利预测下降；对部分周期品（特别是钢铁），对通信、电子、机械设备、电气设备等行业盈利预测下调（均为 Wind 一致预期）。**

## 一、本周策略观点——新时代的 A 股投资方向

### 1、新时代之前的经济发展模式

中国经济最大波动和增长来源是固定资产投资。2016 年投放了 50 万亿固定资产新开工，同比增速 20%，是本轮经济复苏的关键因素之一。

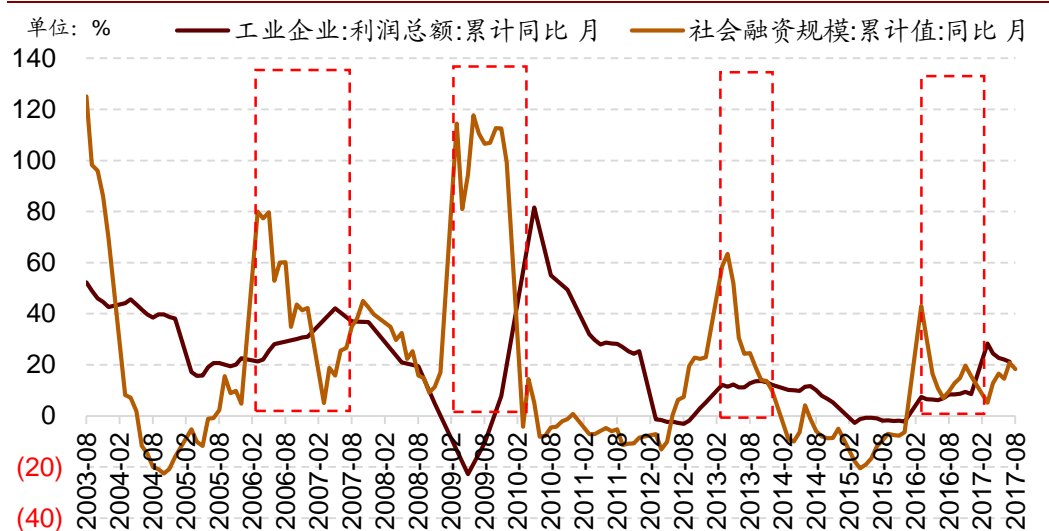
图 1：固定资产投资施工增速滞后新开工项目计划投资半年至一年



资料来源：Wind，招商证券

固定资产投资，社融，是企业盈利的核心变量。有了项目、有了钱，就有订单，有订单执行完就是利润。社融和新开工领先工业企业盈利大约一年左右时间。

图 2：社会融资→固定资产投资→企业盈利

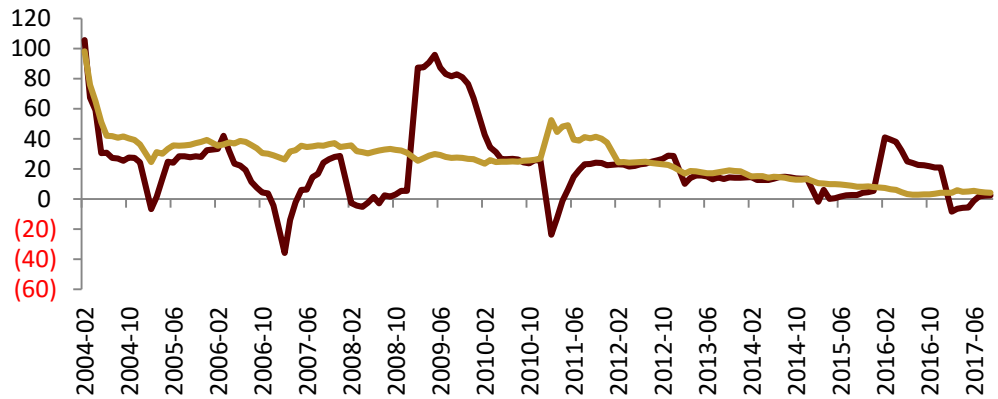


资料来源：Wind，招商证券

过去，从投资扩张到产能过剩之间一直经历着循环：投资扩张→产能扩张→过剩（需求大幅降低）→投资扩张→产能扩张。

图 3: 固定资产本年新开工计划投资额增速和制造业投资增速

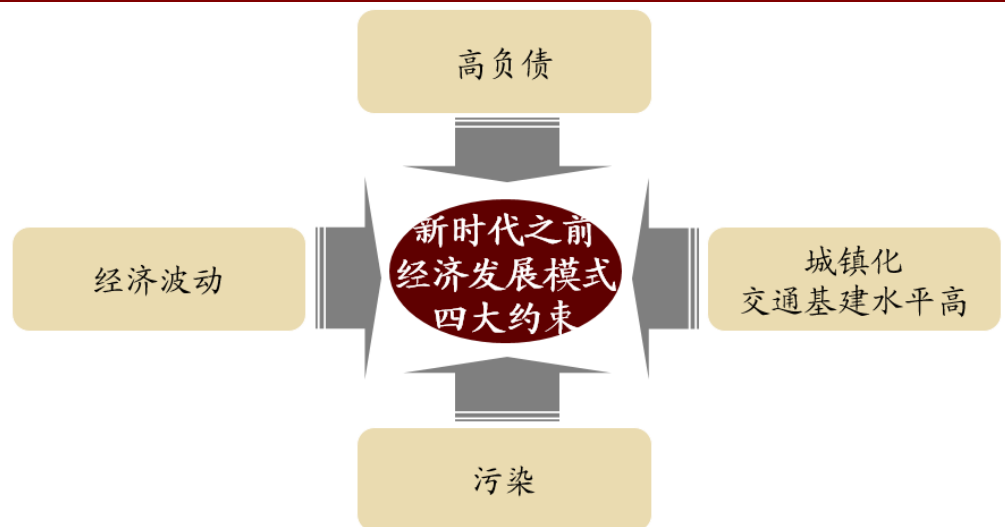
单位: %      — 固定资产投资本年新开工项目计划总投资额: 累计同比  
— 制造业投资增速: 右轴



资料来源: Wind, 招商证券

新时代之前经济发展存在四大约束条件, 包括经济波动明显、高负债、环境污染以及城镇化交通基建水平要求高。

图 4: 新时代之前经济发展的约束



资料来源: Wind, 招商证券

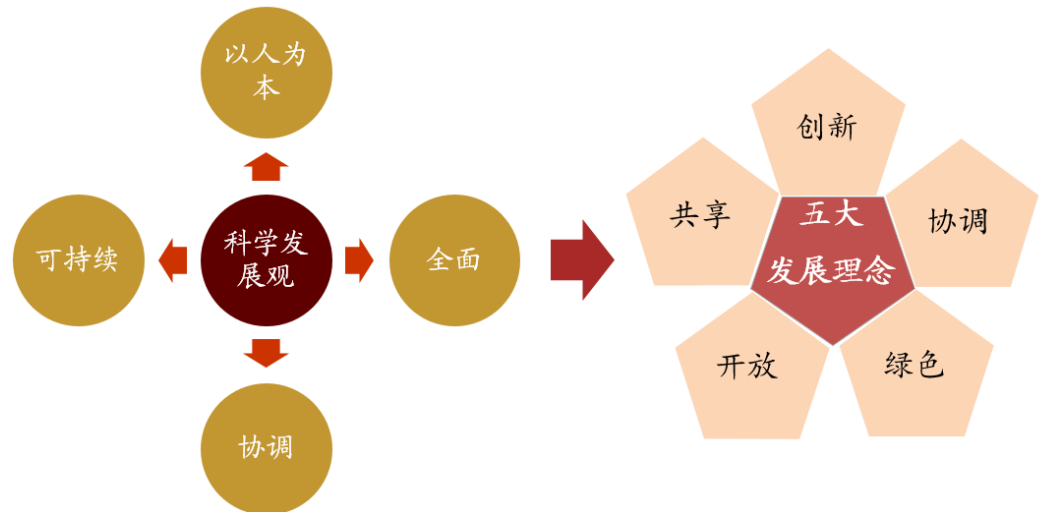
## 2、十九大的意义

从对主要矛盾判定的角度来看, 1956 年中共八大提出“人民对于经济文化迅速发展的需要同当前经济文化不能满足人民需要的状况之间的矛盾”最终导致了大跃进, 1981 年十一届六中全会提出“人民日益增长的物质文化需要同落后的社会生产之间的矛盾”, 并作出《关于建国以来党的若干历史问题的决议》带来了改革开放, 2017 年十九大提出的“我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。”这是自 1981 年中共十一届六中全会以及 1956 年中共八大后时隔 36 年再次带来的对社会主要矛盾的新判断, 推出《新时代中国特色社会主义思想和基本方略》, 这次将带来什么样的改变, 我们拭目以待。

### 3、新时代经济发展理念

随着经济进步与社会发展，经济发展理念发生明显变化，对经济发展提出更高要求，由十六届三中全会上提出的以人为本、可持续、全面、协调的科学发展观转型为当前五大发展理念，包括创新、协调、绿色、开放与共享。

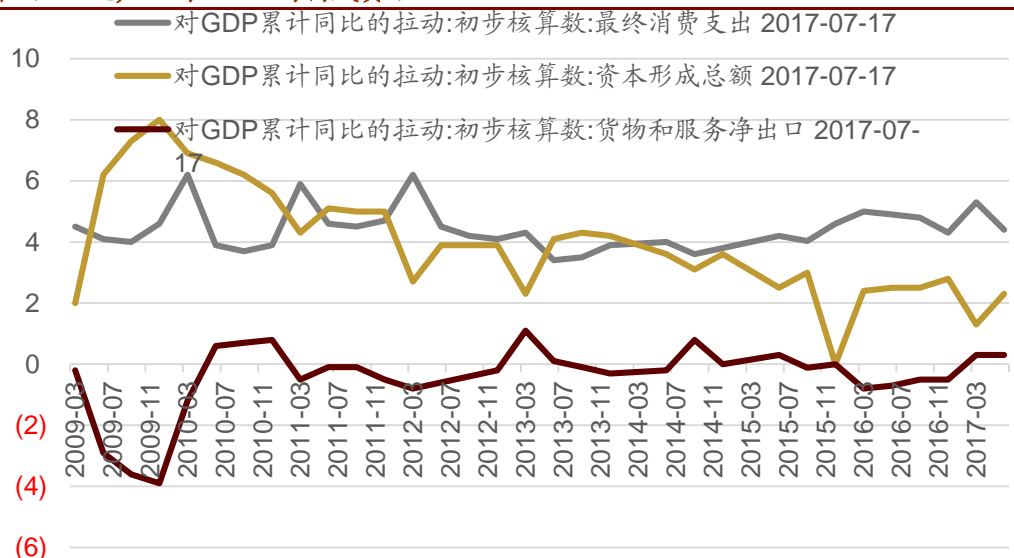
图 5：经济发展理念的变迁



资料来源：Wind，招商证券

当前资本形成对 GDP 贡献率一路下滑，如果资本形成贡献持续下滑怎么办？我们认为，科创与消费是未来新的增长点。

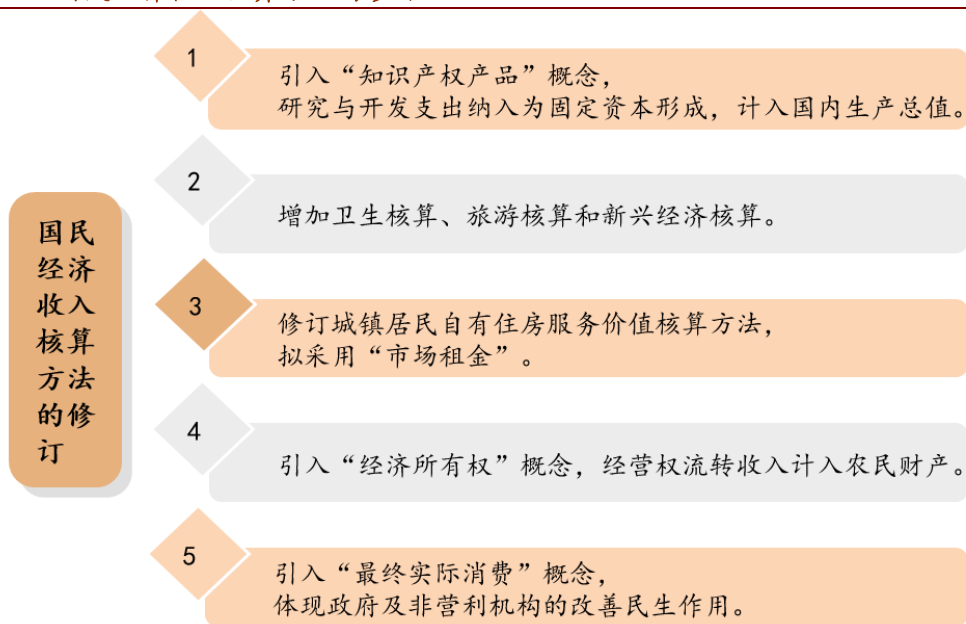
图 6：三大产业对 GDP 的构成贡献



资料来源：Wind，招商证券

2017 年 7 月，国务院批复国家统计局《中国国民经济核算体系（2016）》（CSNA-2016），主要针对以下五大方面的修订：

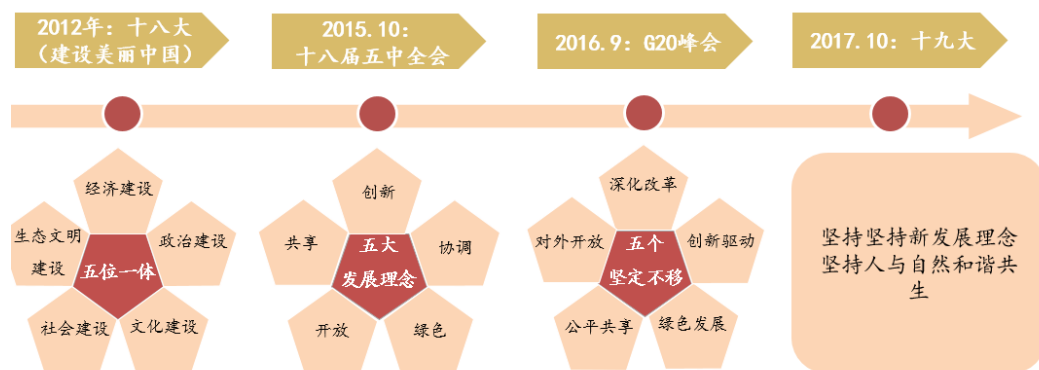
图 7：国民经济收入核算方法的修订



资料来源：Wind，招商证券

十八大国家正式提出“建设美丽中国”。十八大报告中提出“五位一体”——经济建设、政治建设、文化建设、社会建设、生态文明建设五位一体。十八大以来，我们总结，对于经济的发展，有以下新提法：2015 年 10 月，十八届五中全会，提出“五大发展理念”——创新、协调、绿色、开放、共享；2016 年 9 月，在 G20 峰会上提出五个坚定不移——深化改革、创新驱动、绿色发展、公平共享、对外开放；十九大的提出经济发展两个关键词“创新”“绿色”，可以看到，建设美丽中国、生态文明建设、绿色发展、污染防治是这一届政府高度重视的环节和内容。

图 8：十月盛会，经济发展两个关键词“创新”“绿色”



资料来源：Wind，招商证券

从新时代投资领域的变化来看，无论从增长质量，还是从投资驱动力，到融资方式等，都具有了新的含义。



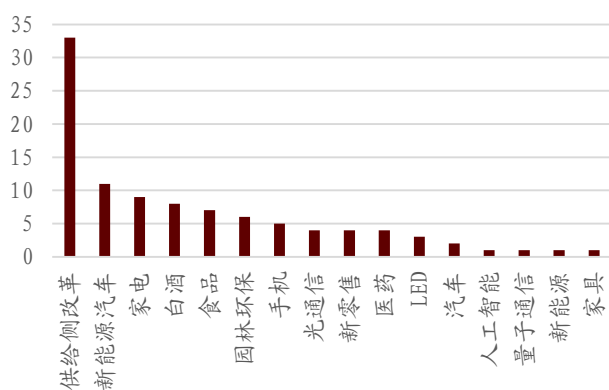
图 9：新时代下投资领域的五大重大变化



资料来源：Wind，招商证券

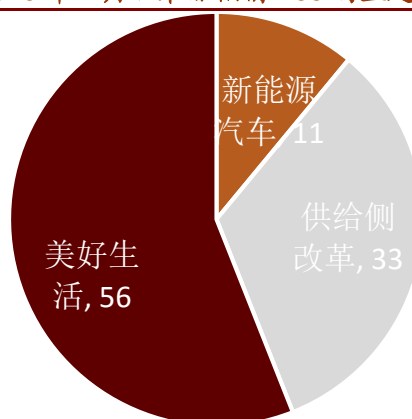
综合以上，我们认为，从明年开始，政策可能将会全面转向支持消费和科创，政府建设项目，有可能会偏向生态环境、旅游、市政工程等。供给侧改革、新能源汽车和消费升级是 2016 年触底以来的主战场，美好生活还会持续，消费升级和生态建设仍会持续。

图 10：2016 年一月以来涨幅前 100 的股票行业分布



资料来源：Wind、招商证券

图 11：2016 年 1 月以来涨幅前 100 的主题分布



资料来源：Wind、招商证券

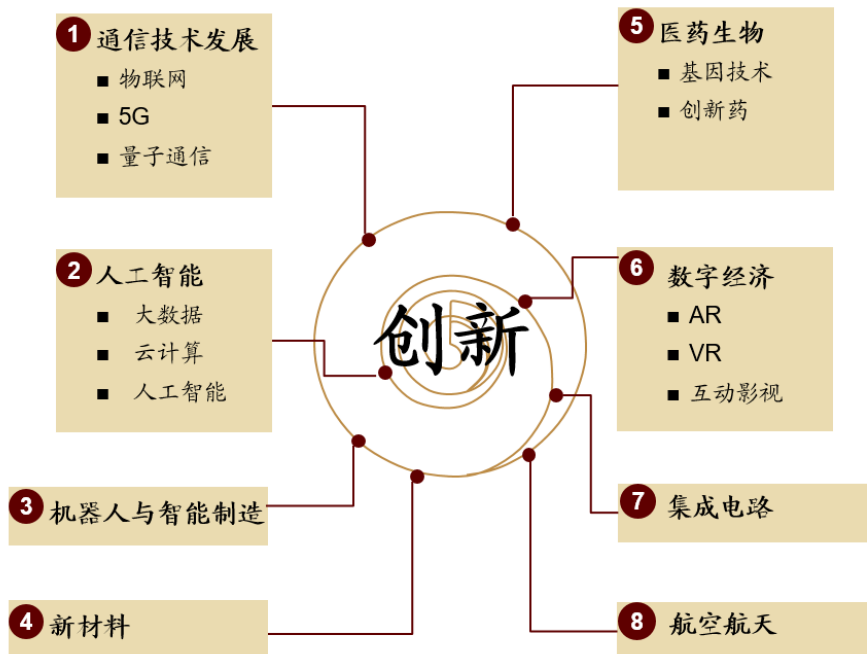
图 12: 十三五国家战略性新兴产业发展规划的主要领域及重大工程

“十三五”国家战略性新兴产业发展规划	主要发展五大领域	实施21项重大工程
推动信息技术产业跨越发展，拓展网络经济新空间	新一代信息技术产业	宽带乡村示范工程
		“互联网+”工程
		大数据发展工程
		集成电路发展工程
		人工智能创新工程
	高端设备和新材料产业	重点领域智能工厂应用示范工程
		新一代民用飞机创新工程
		空间信息智能感知工程
		海洋工程装备创新发展工程
		新材料提质和协同应用工程
	生物产业	新药创制与产业化工程
		生物技术惠民工程
		生物产业创新发展平台建设工程
	绿色低碳——新能源汽车	新能源汽车动力电池提升工程
	绿色低碳——新能源	新能源高比例发展工程
	绿色低碳——节能环保产业	节能技术装备发展工程
		绿色低碳技术综合创新示范工程
		资源循环替代体系示范工程
	数字创意产业	数字文化创意技术装备创新提
		数字内容创新发展工程
		创新设计发展工程

资料来源：Wind，招商证券

从创新的领域来看，我们认为未来创新主要集中于通信技术、人工智能、机器人与智能制造、新材料、医药、数字经济等领域。

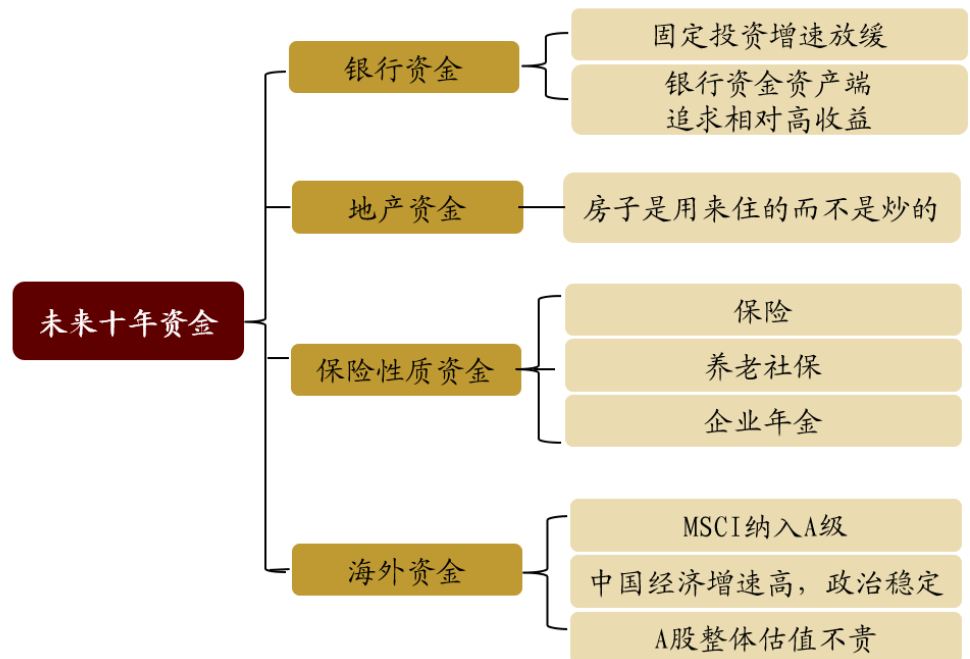
图 13: 当前以及未来创新的主要领域



资料来源：Wind，招商证券

从增量资金角度来看，未来十年，股票市场会迎来一部分新的增量资金。

图 14：新时代，新增量资金



资料来源：Wind，招商证券

## 4、新时代下 A 股投资方向的重大变化

### 1、创新中国：将十三五规划八大新兴领域作为主攻方向

- 重视新兴产业各细分领域的龙头，与 QFII 共舞
- 不妨采取斑马策略——50%白马 50%黑马（创意来自中融基金甘总）

### 2、美好生活：消费升级仍然作为重要配置方向，更加重视玩好、乐好、用好

- 重视影视、游戏、出版等符合数字经济发展的传媒领域在付费大时代逆袭的机会
- 重视 VR/AR 等在未来三年可能会实现产业化的消费升级领域
- 重视新消费业态、新消费模式带来的机会

### 3、美丽中国：重视生态环境建设的“运动式”发展带来的爆发机会

## 二、主题跟踪

十九大是在全面建成小康社会关键阶段、中国特色社会主义发展关键时期召开，为中国未来发展规划蓝图，将对中国的未来发展产生深远影响。

十九大报告内容体现四个“新”：新时代、新思想、新目标、新矛盾，以及针对新阶段新问题的新举措。



表 1: 十九大报告内容体现四个“新”

新时代	全面建成小康社会决胜阶段、中国特色社会主义发展关键时期
新思想	新时代中国特色社会主义思想
新矛盾	人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾
新目标	在本世纪中叶建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国

资料来源: Wind, 招商证券

回顾过去五年, 中央确立了“五位一体”总体布局, 协调推进“四个全面”战略布局。

表 2: 回顾过去五年, 中央确立了“五位一体”总体布局, 协调推进“四个全面”战略布局

“五位一体”	经济建设、政治建设、文化建设、社会建设、生态文明建设
“四个全面”	全面建成小康社会、全面深化改革、全面推进依法治国、全面从严治党
“三大战略”	“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展

资料来源: Wind, 招商证券

如今十九大针对全面建设社会主义现代化强国的目标, 提出 9 方面政策指导:

经济: 贯彻新发展理念, 建设现代化经济体系

政治: 健全人民当家作主制度体系, 发展社会主义民主政治

文化: 坚定文化自信, 推动社会主义文化繁荣兴盛

社会: 提高保障和改善民生水平, 加强和创新社会治理

生态: 加快生态文明体制改革, 建设美丽中国

国防、军队: 坚持走中国特色强军之路, 全面推进国防和军队现代化

祖国统一: 坚持“一国两制”, 推进祖国统一

外交: 坚持和平发展道路, 推动构建人类命运共同体

党建: 坚定不移全面从严治党, 不断提高党的执政能力和领导水平

其中, 建设现代化经济体系, 包括以下 9 个方面:

表 3: 建设现代化经济体系的 9 个方面

深化供给侧结构性改革	加快建设制造强国, 加快发展先进制造业, 推动互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合, 在中高端消费、创新引领、绿色低碳、共享经济、现代供应链、人力资本服务等领域培育新增长点、形成新动能。 支持传统产业优化升级, 加快发展现代服务业, 瞄准国际标准提高水平。促进我国产业迈向全球价值链中高端, 培育若干世界级先进制造业集群。 加强水利、铁路、公路、水运、航空、管道、电网、信息、物流等基础设施网络建设。 坚持去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板, 优化存量资源配置, 扩大优质增量供给, 实现供需动态平衡。
实施乡村振兴战略	1. 巩固和完善农村基本经营制度, 深化农村土地制度改革, 完善承包地“三权”分置制度。 2. 深化农村集体产权制度改革, 保障农民财产权益, 壮大集体经济。

战略	3. 构建现代农业产业体系、生产体系、经营体系，完善农业支持保护制度，发展多种形式适度规模经营，培育新型农业经营主体，健全农业社会化服务体系，实现小农户和现代农业发展有机衔接。
实施区域协调发展战略	1. 加大力度支持革命老区、民族地区、边疆地区、贫困地区加快发展，强化举措推进西部大开发形成新格局，深化改革加快东北等老工业基地振兴，发挥优势推动中部地区崛起，创新引领率先实现东部地区优化发展，建立更加有效的区域协调发展新机制。 2. 以疏解北京非首都功能为“牛鼻子”推动京津冀协同发展，高起点规划、高标准建设雄安新区。
加快完善社会主义市场经济体制	1. 要完善各类国有资产管理体制，改革国有资本授权经营体制，加快国有经济布局优化、结构调整、战略性重组，促进国有资产保值增值，推动国有资本做强做优做大，有效防止国有资产流失。 2. 深化国有企业改革，发展混合所有制经济，培育具有全球竞争力的世界一流企业。 3. 全面实施市场准入负面清单制度，清理废除妨碍统一市场和公平竞争的各种规定和做法，支持民营企业发展，激发各类市场主体活力。 4. 深化商事制度改革，打破行政性垄断，防止市场垄断，加快要素价格市场化改革，放宽服务业准入限制，完善市场监管体制。
创新和完善宏观调控	1. 深化投融资体制改革，发挥投资对优化供给结构的关键性作用。 2. 加快建立现代财政制度，建立权责清晰、财力协调、区域均衡的中央和地方财政关系。建立全面规范透明、标准科学、约束有力的预算制度，全面实施绩效管理。深化税收制度改革，健全地方税体系。 3. 深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展。健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，深化利率和汇率市场化改革。健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线。
加快生态文明体制改革	1. 加快建立绿色生产和消费的法律制度和政策导向，建立健全绿色低碳循环发展的经济体系。 2. 构建市场导向的绿色技术创新体系，发展绿色金融，壮大节能环保产业、清洁生产产业、清洁能源产业。推进能源生产和消费革命，构建清洁低碳、安全高效的能源体系。
推动形成全面开放新格局	1. 要以“一带一路”建设为重点，坚持引进来和走出去并重，遵循共商共建共享原则，加强创新能力开放合作，形成陆海内外联动、东西双向互济的开放格局。 2. 实行高水平的贸易和投资自由化便利化政策，全面实行准入前国民待遇加负面清单管理制度，大幅度放宽市场准入，扩大服务业对外开放，保护外商投资合法权益。 3. 优化区域开放布局，加大西部开放力度。赋予自由贸易试验区更大改革自主权，探索建设自由贸易港。 4. 创新对外投资方式，促进国际产能合作，形成面向全球的贸易、投融资、生产、服务网络，加快培育国际经济合作和竞争新优势。

资料来源：Wind，招商证券

表 4: 近 10 年党代会的重要方针政策

党代会	会议报告主要内容
十三大(1987 年)	提出初期阶段的理论和路线, 提出了国民经济“三步走”的方针。
十四大(1992 年)	提出抓住机遇, 加快发展; 提出建立社会主义市场经济体制理论设计, 明确了邓小平建设有中国特色社会主义理论, 作为党和政府一切工作的指导思想。
十五大(1997 年)	完善了邓小平的理论, 明确了社会主义初期阶段的基本纲领。 明确把邓小平理论确立为中国共产党的指导思想。
十六大(2002 年)	首次提出全面建设小康社会战略目标。 增加“三个代表”作为党的指导思想。 坚持经济建设为中心、新型工业化、城镇化。
十七大(2007 年)	将“三个代表重要思想”确立为党的指导思想; 要求贯彻贯彻“科学发展观”; 坚持转变经济发展方式、创新、产业结构优化升级、社会主义新农村。
十八大(2012 年)	将“科学发展观”确立为党的指导思想

资料来源: Wind, 招商证券

### 三、财经要闻与数据

- **美国上周初申请失业金人数触及 44 年低位, 巩固美联储 12 月升息预期**
  - 美国政府周二末将中国列为汇率操纵国, 但在总统特朗普计划中访华前夕, 仍对中国政府的经济政策持批评态度。美国财政部的半年度汇率政策报告称, 没有国家被贴上汇率操纵国的标签, 但仍将中国列于汇率政策“监测名单”上, 尽管 2016 年以来中国的全球经常账盈余便在下降。
  - 美国上周初申请失业金人数触及逾 44 年低位, 反映出 9 月飓风侵袭导致增长放缓后, 就业增长再度反弹。此外, 美国 10 月大西洋沿岸中部地区的制造业指标升至记录高位。就业市场表现强劲的迹象, 可能巩固美联储 12 月升息预期。数据公布后, 美元兑一篮子货币削减跌幅, 美国公债价格基本持平。
  - 10 月 16 日, 据路透短观调查显示, 日本 10 月制造业信心反弹, 齐平 2007 年中所触及的最高位, 进一步显示在日圆疲软及海外需求强劲的辅助下, 经济复苏正在积蓄动能。10 月制造业景气判断指数为正 31, 上月为正 25; 非制造业景气判断指数为正 30, 上月为正 34。11 月制造业和服务业景气判断指数分别降为正 24 和正 28, 反映出对朝鲜局势、中美经济前景及日本国内政治的担忧。

- 10月17日，德国智库 ZEW 称，欧元区通胀加快对德国经济是个好兆头，这样将使得欧洲央行更有可能调整超宽松的货币政策。ZEW 表示通胀率再次上升并预计进一步升高，这也预示着正面的经济发展，并称欧洲经济增强改善了德国出口的环境。
- 石油输出组织 (OPEC) 秘书长巴尔金都表示，产油国正努力就延长减产协议达成共识，将减产协议延长到 2018 年底是本次商谈的内容。他称正在“认真”考虑俄罗斯总统普京本月醍醐的将减产协议延长到 2018 年底的建议，并表示沙特能源部长法力赫和俄罗斯能源部长诺瓦克“正在研究普京总统的公开声明，并与其它参与减产协议的国家接触，以便在 20 日之前达成共识”。

#### ■ 扎实推进人民币国际化，金融监管趋势会越来越严

- 国务院法制办公布《处置非法集资条例(征求意见稿)》。10月16日，经济参考报头版刊文称，近日，国务院法制办公布《处置非法集资条例(征求意见稿)》。作为一部行政法规，《条例》涵盖非法集资行为的性质认定、预防监测、行政调查、行政处理、法律责任等，内容全面，规定到位，具有较强的针对性和操作性，将对打击非法行为、维护金融秩序、保护公众利益起到积极作用。。
- 央行：将扎实推进人民币国际化，保持人民币在全球货币体系中的稳定地位。18日，央行副行长潘功胜称，央行已经基本上退出了常态化干预，十九大以后人民币汇率会有更加稳定的基础，中国将继续完善汇率机制。货币政策会依然保持稳健中性的基调。
- 银监会：金融监管趋势会越来越严。19日，银监会主席郭树清称，金融监管趋势会越来越严。现在的突出问题是一些银行股东发挥作用不到位，存在隐瞒股权、代持股权等问题；进一步加大不良贷款处置力度，坚决遏制隐性债务增加；进一步深化银行业改革开放，有序引导民间资本进入银行业。。
- 证监会：未来几年要打好防范重大风险的攻坚战。19日，证监会主席刘士余称，根据十九大报告，未来几年要打好防范重大风险的攻坚战，包括防范金融风险和地方债务风险。同时还要补短板，其中包括补齐资本市场的短板。对资本市场来说，未来要打好防范化解金融风险的攻坚战，同时不能制约补短板的进程，要对市场的优化结构做出贡献
- 保监会党委理论学习中心组开展学哲学用哲学专题学习。保监会副主席陈文辉要求，进一步推进“1+4”系列文件落地，大力推动保险业回归主业，切实保护保险消费者的利益；紧紧围绕服务实体经济、防控风险、深化改革三项重点任务，使保险业真正成为促进经济发展、维护金融安全、改善民生保障、创新社会治理的重要力量。

#### ■ 季末制造业生产依然较好，工业生产结构分化

- 根据国家统计局 2017 年 10 月 19 日公布的宏观经济数据：2017 年三季度 GDP 同比增长 6.8%，2017 年 9 月规模以上工业增加值同比增长 6.6%，社会消费品零售总额同比名义增长 10.3%，全国固定资产投资（不含农户）同比名义增长 7.5%。



- 9月制造业增速为8.1%，达到年内最高水平。从9月的情况看，制造业延续了上半年以来的季末生产扩展趋势，3、6、9月的制造业增加值增速分别为8.0%、8.0%和8.1%。尽管如此，9月工业增加值增速却明显低于1、2季度末的水平，其主要原因在于采矿业增加值降幅进一步扩大。
- 工业生产形势出现分化，上游行业受制于环保压力而生产萎缩，消费需求较为稳定、发达国家进口需求复苏以及一带一路的带动作用使得中下游行业生产表现好于上游行业。
- 3季度投资增速加速下滑，元凶不是基建和房地产投资，而是民间投资、制造业投资以及农林牧渔业投资，其增速回落幅度分别为1.2、1.3和4.8个百分点。

#### ■ 地产销售下滑但土地成交同比增速提升，中游钢价水泥继续上行

- 10月地产销售下滑但土地成交同比增速提高，乘用车销售开始回升
  - 本周30大中城市地产销售环比上升22.5%。截至10月18日，30大中城市地产销售同比-51.1%，高于上周同比-63.4%，但仍低于9月同比-44.7%；其中一二三线城市同比分别为-60.2%、-45.7%和-54.6%，均低于9月同比-45.8%、-44.4%和-44.7%。10月土地成交面积同比增速上升但供应回落。截至10月15日，100大中城市土地成交面积同比46.7%，高于9月同比28.4%；100大中城市土地供应面积同比31.7%，低于9月同比45.4%；其中一二三线城市土地供应同比增速分别为152.7%、-6.4%和57.7%，分别高于、低于和高于9月的147.9%、23.2%和54.6%。
  - 10月车市表现平稳，逐步回升。受中秋节因素影响，零售和批发同比小幅下降。零售方面，第一周日均3万台，第二周日均回升至8万台，累计同比下降0.6%；批发方面，第一周日均2万台，第二周日均回升至近9万台，累计同比下降1.0%。
- 价格：菜价上升猪价降幅继续收窄
  - 本周农业部28种重点监测蔬菜平均批发价环比上升2.2%，10月同比-3.7%，高于9月同比-5.8%；36个城市鲜菜平均价格环比上升1.6%，10月同比-4.9%，低于9月同比-2.0%和8月同比8.8%。
  - 猪肉价格同比降幅持续缩窄。本周农业部猪肉平均批发价环比下降0.1%，10月同比-12.0%，高于9月同比-17.2%和8月同比-19.6%。
- 中游：日均发电煤耗同比增速下降，钢价水泥继续上行
  - 本周发电耗煤量同比增速下降。6大发电集团日均耗煤量周环比下降7.3%。截至10月19日，本月6大发电集团日均耗煤量66.7万吨，低于9月的71.2万吨。截止目前，10月发电耗煤同比增26.3%，低于上周同比28.1%，但高于9月同比24.3%。
  - 钢价震荡上行。上周螺纹钢社会库存环比上涨0.9%。螺纹钢价格震荡走强，较前周环比上升1.4%，10月同比上涨58.8%，低于9月同比66.4%和8月同比62.4%。未来几个月钢铁行业供应将逐步受到限产的影响，价格仍有支撑。

- **水泥继续上涨。**本周水泥价格环比上涨 2%, 截至目前 10 月价格同比上涨 22.0%, 低于 9 月同比 26.6%。根据数字水泥网数据, 截至 9 月 29 日, 9 月全国水泥库容比录得 63.2%, 低于 8 月的 66.2% 和 7 月的 65.6%。

● **上游: CRB 指数小幅下降**

- **CRB 指数小幅下降。**本周 CRB 工业原材料指数环比-0.65%, 10 月同比 10.1%, 低于上周同比 10.4% 和 9 月同比 12.4%。南华工业品指数环比 1.7%, 10 月同比 24.0%, 低于 9 月同比 41.4%; 南华农产品指数环比 0.7%, 10 月同比-0.8%, 低于 9 月同比 2.3%。

## 四、市场交易特征跟踪

估值方面, 上周全部 A 股估值 (TTM) 环比下降, 从 21 下降至 20.8, 剔除金融后全部 A 股估值从 33.2 下降至 32.6, 中小板估值从 42.5 上下下降至 41.7, 创业板估值从 55.6 下降至 54.6。沪深 300 成分股整体估值持平。

图 15: 上周全部 A 股估值 (TTM) 环比下降



资料来源: Wind、招商证券

图 16: 上周中小创估值 (TTM) 环比下降



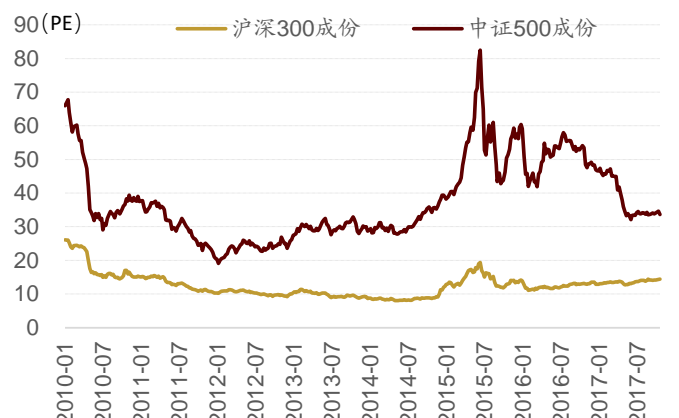
资料来源: Wind、招商证券

图 17: 上周中小板指估值 (TTM) 环比下降



资料来源: Wind、招商证券

图 18: 沪深 300 成分股整体估值环比持平

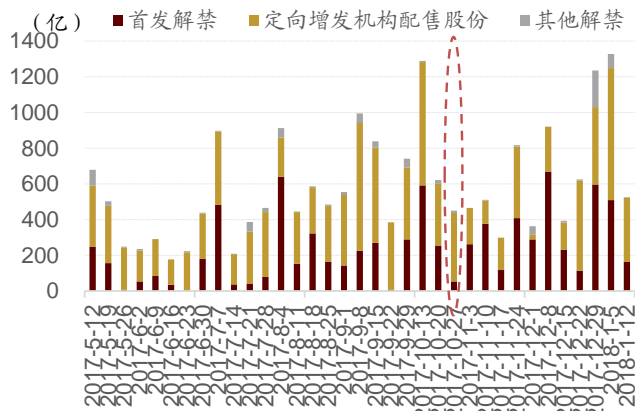


资料来源: Wind、招商证券



分项资金面方面，下周限售股解禁规模环比下降，其中定增解禁规模为 384 亿，未来几周限售股解禁规模有所回落；上周全周重要股东二级市场减持 5.8 亿。

图 19: 下周解禁环比下降



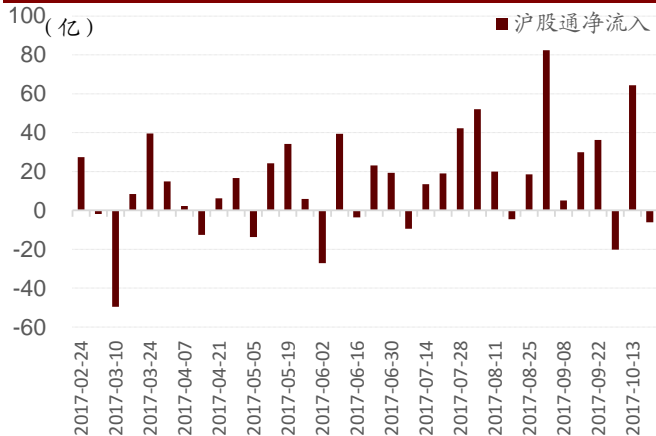
资料来源: Wind、招商证券

图 20: 重要股东全周减持 5.8 亿



资料来源: Wind、招商证券

图 21: 上周沪股通净流出 6.1 亿



资料来源: Wind、招商证券

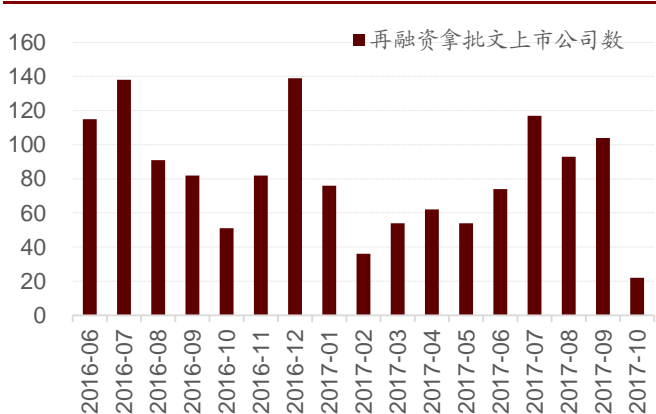
图 22: 两融余额上周下降



资料来源: Wind、招商证券

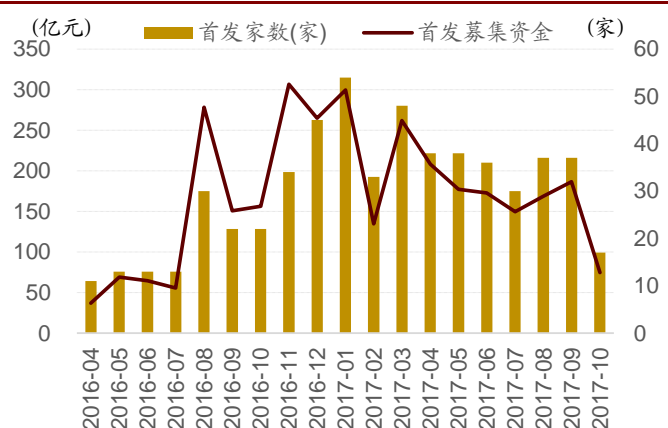
从近几周的首发融资和再融资情况来看，近几周 IPO 下放速度减缓，但我们预计 2017 年全年 IPO 数量将达到 400 家左右，再融资从月度情况来看，目前有所回升。

图 23: 近几个月再融资批文下放速度回升



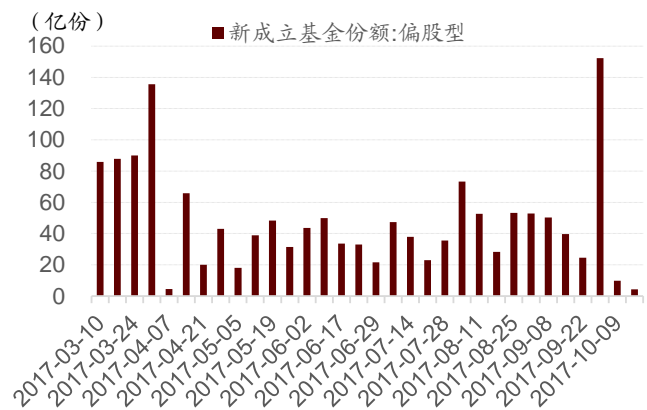
资料来源: Wind、招商证券

图 24: 近期 IPO 速度稳定



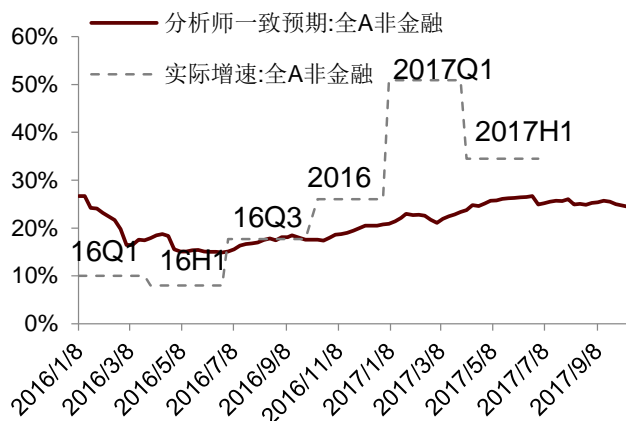
资料来源: Wind、招商证券

图 25: 上周新成立偏股型基金 4 亿份



资料来源: Wind、招商证券

图 26: 分析师一致预期&amp;实际增速: 全 A 非金融



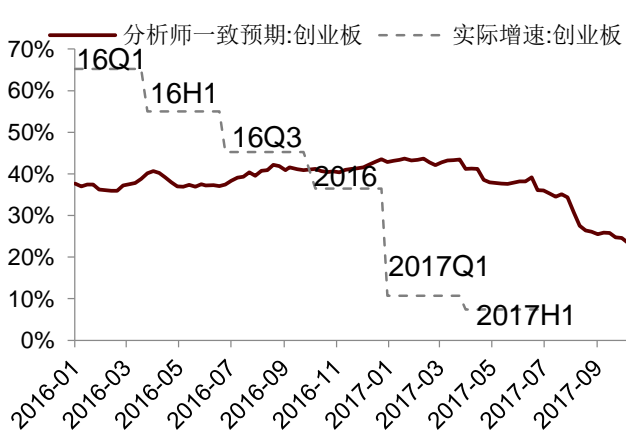
资料来源: Wind、招商证券

图 27: 分析师一致预期&amp;实际增速: 中小板



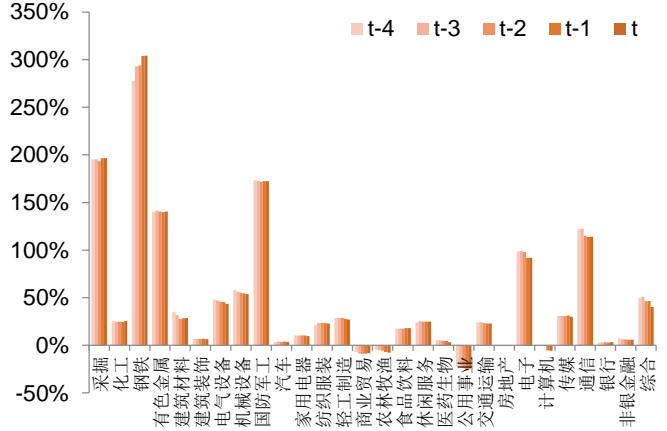
资料来源: Wind、招商证券

图 28: 分析师一致预期&amp;实际增速: 创业板



资料来源: Wind、招商证券

图 29: 2017 年净利增速一致预期变化



资料来源: Wind、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**张夏：**中央财经大学国际金融专业硕士，哈尔滨工业大学工学学士。3 年金融产品研究经验。目前担任高级策略分析师。

**侯春晓：**上海财经大学产业经济学硕士，FRM。2015 年加入招商证券，任策略高级分析师，此前在人民银行总行和商业银行总行从事金融监管和研究工作。

**熊晓云：**北京大学金融学硕士，4 年行业研究经验，3 年策略研究经验，目前任高级策略分析师。

**董理伟：**计算机科学与技术本科，复旦大学金融硕士，2015 年加入招商证券。

**陈刚：**同济大学金融学硕士，2016 年加入招商证券，从事策略研究。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准 5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业相对于同期市场基准（沪深 300）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业将跑赢基准

中性：行业基本面稳定，行业跟随基准

回避：行业基本面向淡，行业将跑输基准

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。