

**戴康** 执业证书编号: S0570516060001  
研究员 021-28972238  
daikang@htsc.com

**曾岩** 执业证书编号: S0570516080003  
研究员 021-28972096  
zengyan@htsc.com

**张馨元** 执业证书编号: S0570517080005  
研究员 021-28972069  
zhangxinyuan@htsc.com

**李弘杨** 执业证书编号: S0570517030001  
研究员 0755-82492080  
lihongyang@htsc.com

**藕文** 执业证书编号: S0570517080001  
研究员 021-28972082  
ouwen@htsc.com

**陈亚龙** 执业证书编号: S0570517070005  
研究员 021-28972238  
chenyalong@htsc.com

**陈莉敏** 执业证书编号: S0570517070003  
研究员 021-28972089  
chenlimin@htsc.com

**俞一奇** 执业证书编号: S0570517070007  
研究员 yuyiqi@htsc.com

#### 相关研究

- 1 《策略: 土地流转关键点, 助力精准扶贫》2017.10
- 2 《策略: 配置盈利, 留心利率》2017.10
- 3 《策略: 制造为王最具主线气质》2017.10

## 两个超预期坚定盈利率牛

### 信号与噪声系列之四十六: 第41周A股策略周报

#### 坚定盈利率牛、制造为王

我们在上期周报《配置盈利, 留心利率》中指出需要留意债券长端利率上行对A股估值水平形成抑制, 应利用震荡配置盈利修复的方向。上周中国经济数据基本符合市场预期而收益率曲线熊陡反映了通胀预期升温, 亦与股票市场白酒医药等通胀品种表现较好互洽。非食品价格已经上行至历史较高水平, 通常是居民端增量资金小规模入市的驱动力。我们认为企业盈利能力修复与温和通胀的组合将继续驱动A股盈利率牛, 超预期来自企业盈利能力持续修复以及投资者微观结构的变化, 推荐受益于制造业中周期修复的“金色化工”组合与“强国决胜”相关投资机会。

#### 盈利能力修复重于经济总量增长

上周中国十年期国债利率快速上行5bp, 节后短短两周之内累计上行11bp。三季度GDP读数6.8%符合市场预期, 但长端利率并未迅速修复之前因央行行长周小川对中国经济增速乐观表态的失地, 显示债券投资者之前对于中国经济增速下行的预期过于一致而形成了拥挤交易。从上周A股的板块涨跌看, 消费与金融跑赢周期与成长, 亦反映股票投资者对金融去杠杆细则落地和经济增速下滑的担忧。我们认为A股盈利能力修复重于经济总量增长。供给侧行政化去产能已经缺乏超预期因素, 更应该把握的是市场化去产能形成供需缺口的盈利能力改善方向—制造业中周期修复。

#### 金融去杠杆今非昔比

市场对金融去杠杆细则落地担忧上升, 与四月情景不同, 我们认为不必担心其对实体经济的影响。(1) 今年以来金融去杠杆政策基本覆盖“一行三会”所有高杠杆领域;(2) 银监会主席郭树清称集中精力整治风险的领域主要涉及资金空转, 对实体经济影响较小。由此可见, 未来金融去杠杆将限制对企业融资成本的传导, 对企业盈利链条的影响不大;(3) 从央行周小川行长关于系统性金融风险的发言来看, 金融去杠杆目的是解决经济转轨过程中的金融机构大面积不健康风险。我们认为金融去杠杆总体趋严, 不良贷款处置力度将加大, 但稳中求进是基调, 对风险偏好的扰动减弱。

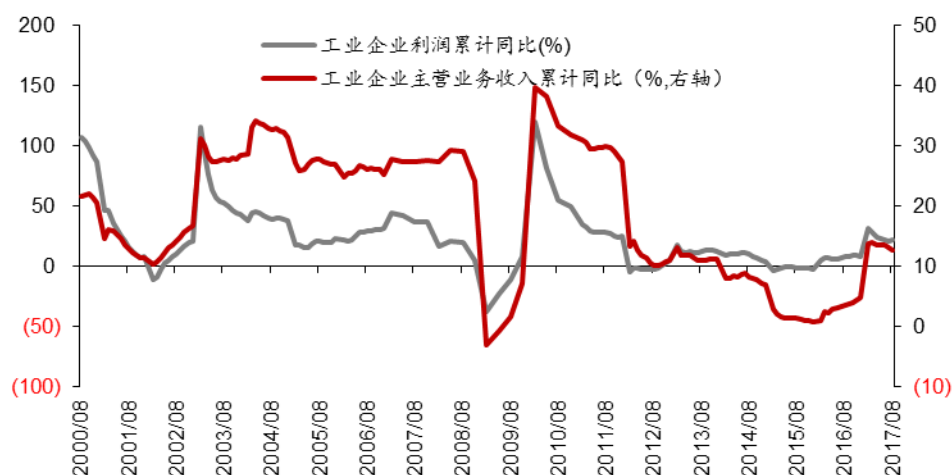
#### 强国崛起, 创新兴邦

十九大报告提出新时代新矛盾。首先, 社会主要矛盾的改变, 意味着结构重于总量, 效率与公平并重, 也确认了消费升级的方向和趋势; 其次, 我们认为未来最受益于政策红利的创新, 不仅是国家实验室代表的顶层科技创新, 也不仅是人民群众的基础创新, 而更多地是集中在产业技术层面的中层创新, 将着力于产业层级的创新驱动和升级; 第三, 中国“强”起来必须扶持有国际竞争力的国有企业, 行业准入壁垒较高的龙头企业将享有人才、资本、政策等优势, 稀缺性增强; 第四, 生态文明建设地位空前, 是中华民族的千年大计, 环保的持续性和执行力将超出市场预期。

#### 推荐“金色化工”+“强国决胜”主题

盈利率牛仍在途中, 继续关注盈利确定性复苏的“金色化工”组合: 稀有金属(五矿稀土)和电解铝(云铝股份); 化学原料(万华化学); 工程机械(柳工); 银行(招商银行); 券商(广发证券)。十九大“强起来”关键在当前决胜阶段完成化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大任务, 从产业创新、区域机会和精准扶贫三条主线关注“强国决胜”相关投资机会: 产业创新关注强国强军的混改主题(中航机电)、强国重器5G(中兴通讯)、强国“芯”半导体(华天科技), 区域机会关注海南(海南高速)和上海自贸港(上港集团), 精准扶贫关注土地流转(辉隆股份)。

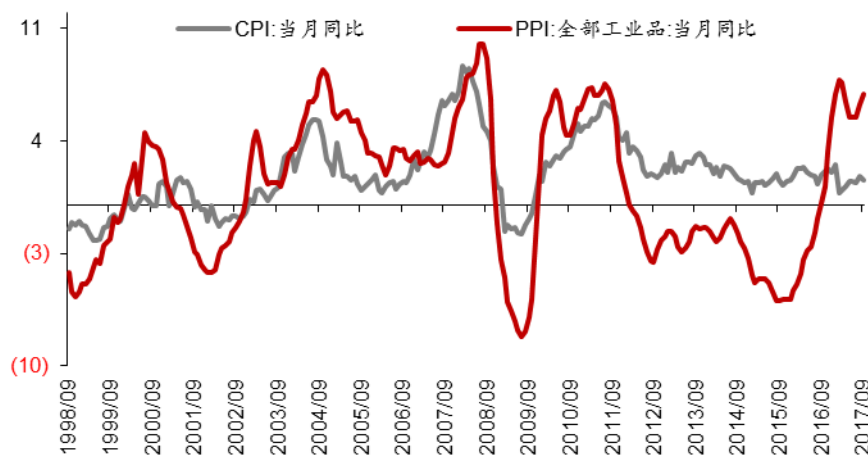
风险提示: 金融去杠杆加速。

**图表1： 工业企业营收同比和利润累计同比上升趋势均出现拐点**

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

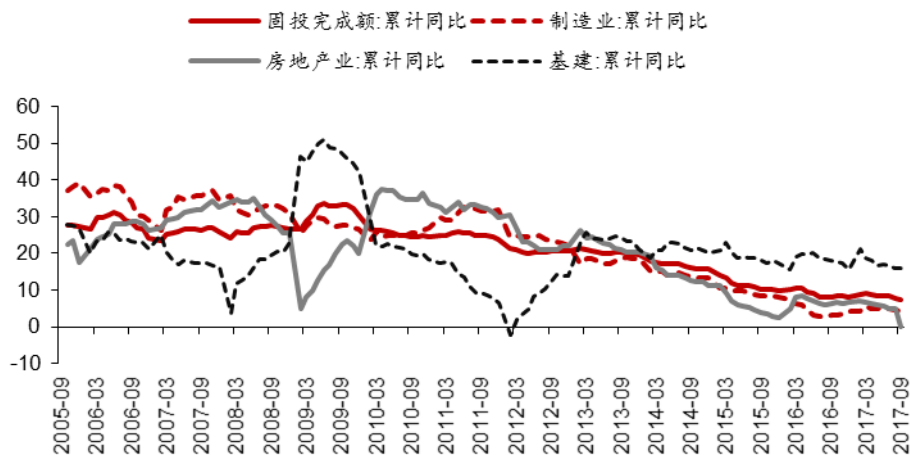
**图表2： 工业企业被动去库存**

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

**图表3： CPI 保持平稳，PPI 拐点向上（单位：%）**

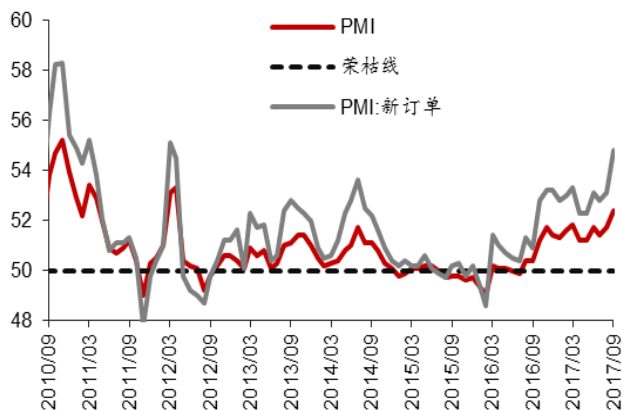
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表4： 基建、房地产业、制造业投资累计同比回落（单位：%）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表5： 9月PMI继续回升，保持荣枯线之上（单位：%）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表6： CRB 现货指数出现回落



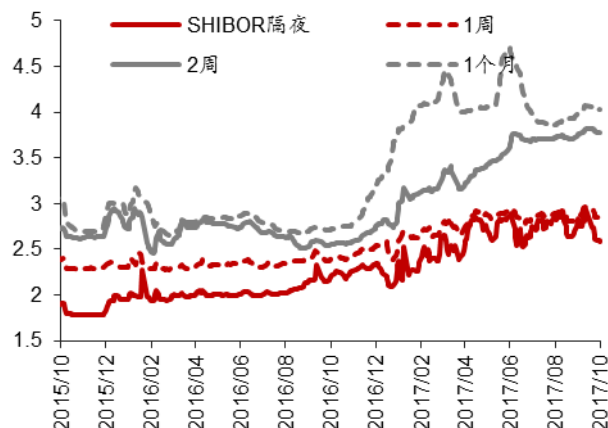
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表7： 长三角票据直贴利率小幅回落（单位：%）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表8： SHIBOR 利率中枢出现下滑（单位：%）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表9：期限利差（10年期国债-1年期国债）小幅上升（单位：%）



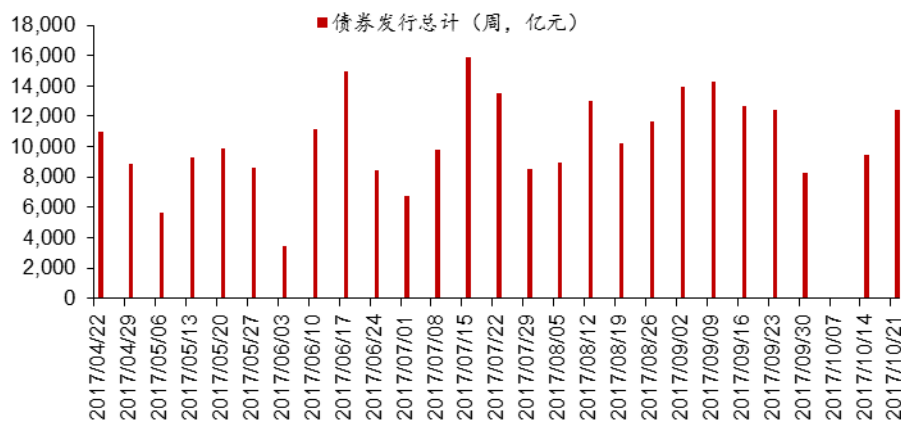
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表10：信用利差持续回落（单位：%）



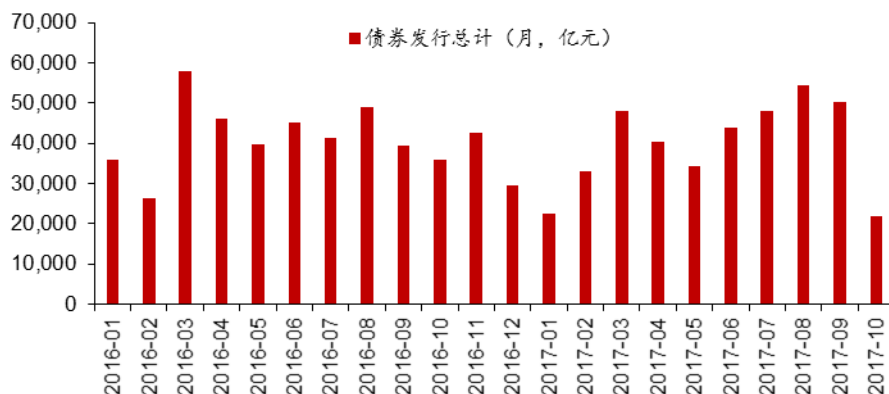
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表11：债券融资（周，截至10月21日）



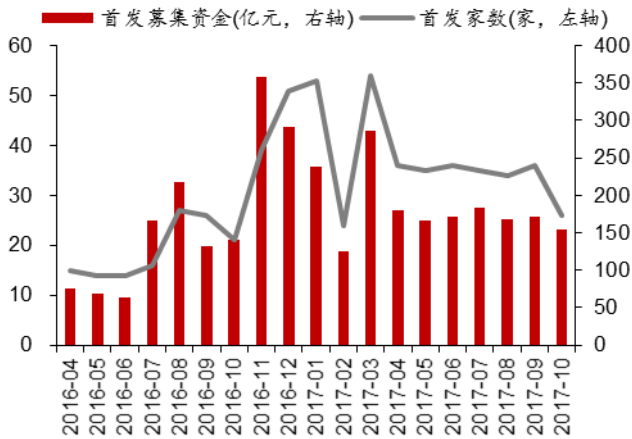
资料来源：Choice, 华泰证券研究所

图表12：债券融资（月，截至10月21日）



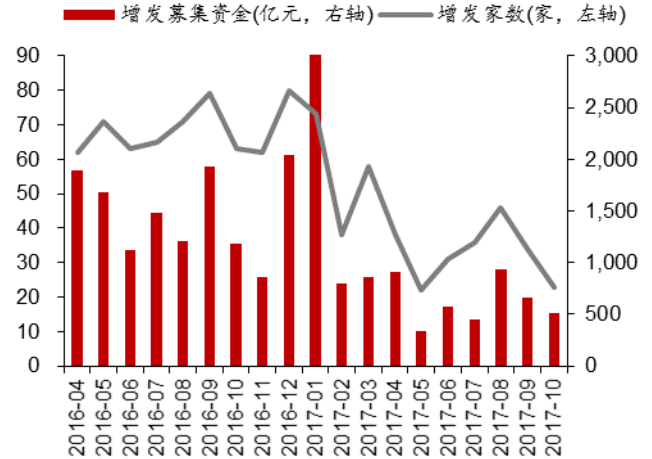
资料来源：Choice, 华泰证券研究所

图表13: IPO 家数、募集资金(月,截至10月21日)



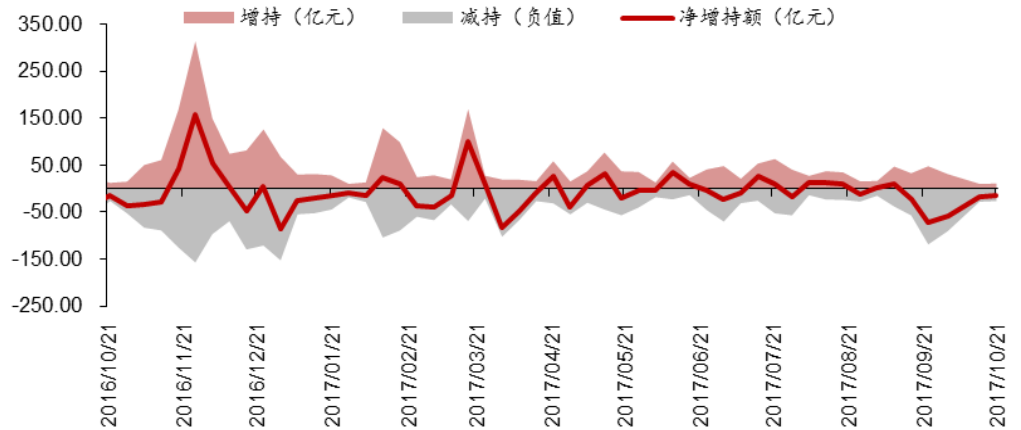
资料来源: Choice, 华泰证券研究所

图表14: 增发家数及募集资金(月,截至10月21日)



资料来源: Choice, 华泰证券研究所

图表15: 本周(10.14-10.21)产业资本净增持-15.48 亿元



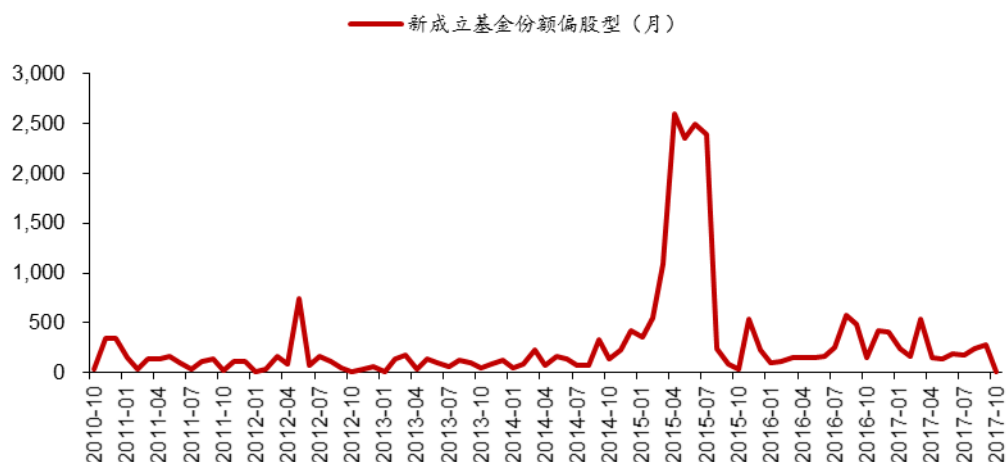
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 新成立基金份额(周,截至10月21日,单位:万份)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 新成立基金份额 (月, 截至 10 月 21 日, 单位: 万份)



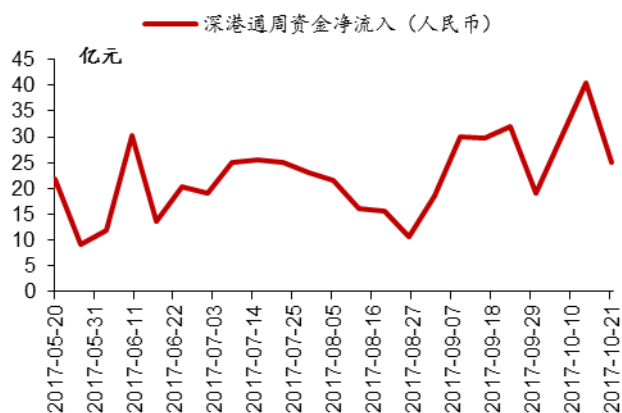
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 10.14-10.21 融资余额环比增加-63.56 亿元 (单位: 亿元)



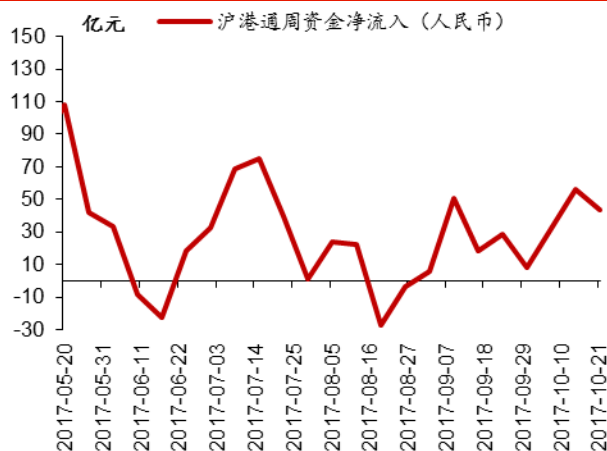
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 本周 (10.14-10.21) 深港通净流入 25.13 亿元



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

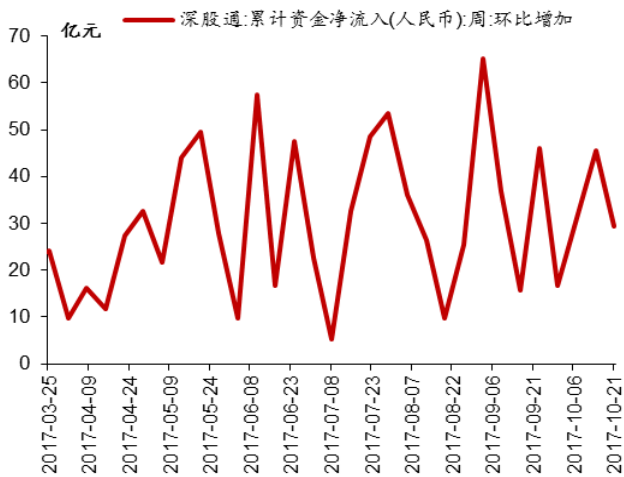
图表20: 本周 (10.14-10.21) 沪港通净流入 43.93 亿元



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

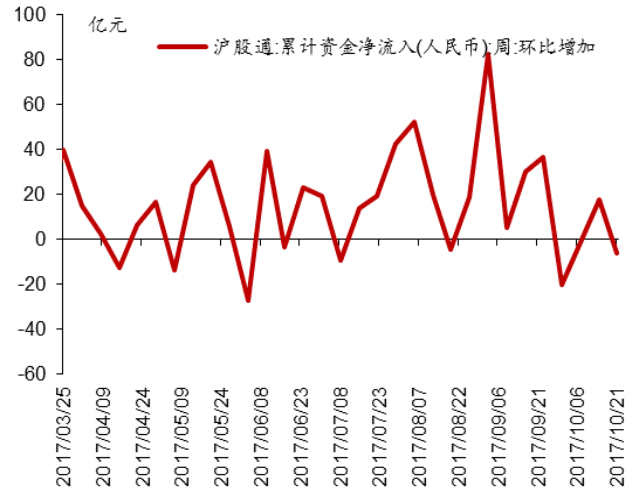


图表21: 10.14-10.21 深股通净流入环比增加 29.30 亿元



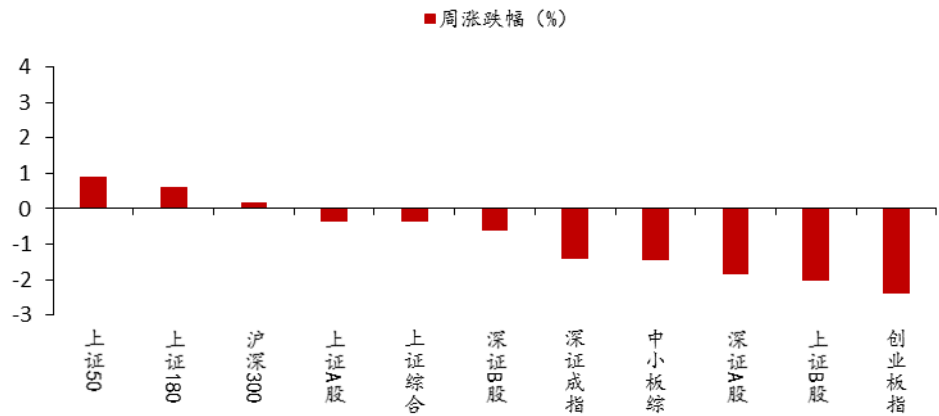
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 10.14-10.21 沪股通净流入环比增加-6.12 亿元



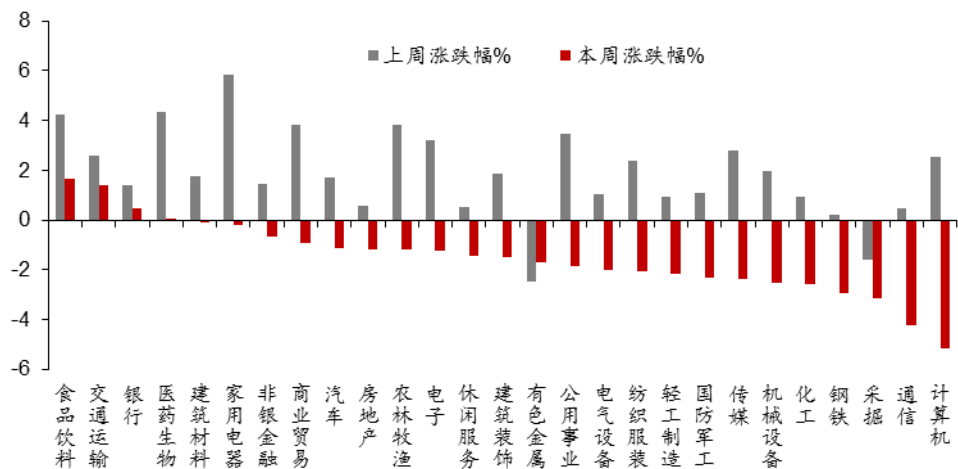
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 本周(10.14-10.21) 上证 50 涨幅最大, 为 0.89%



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 本周(10.14-10.21) 食品饮料涨幅最大, 为 1.66%



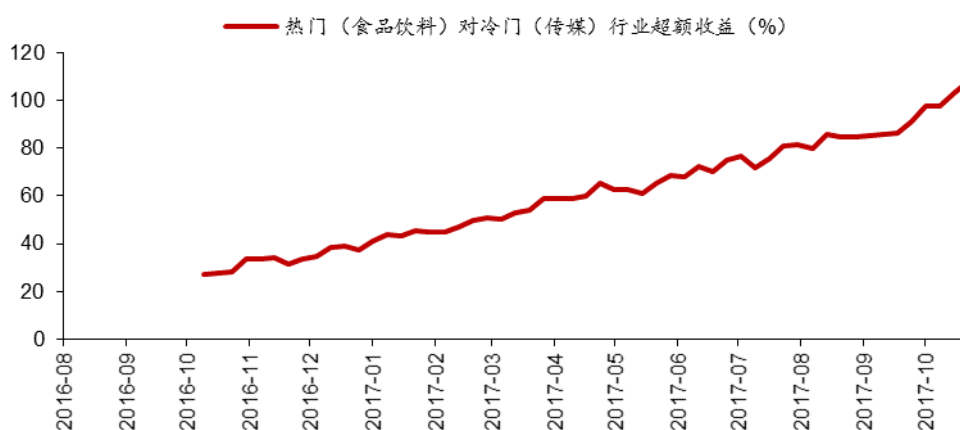
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25： 本周（10.14-10.21）A股风险偏好略有下降（单位：%）



资料来源：Wind,华泰证券研究所

图表26： 热门（食品饮料）对冷门（传媒）行业超额收益（2638点以来）持续上行



资料来源：Wind,华泰证券研究所



图表27：一周主题日历（10.22-11.22）

⚡

华泰策略-主题日历

⚡

华泰策略：戴康/陈亚龙、陈莉敏

未来一个月(10.22-11.22)主题事件

【时间】	【事件】	【相关主题】
周四 11.2	2017国际创新药产业高峰论坛	医药
周四 11.2	2017中国国际人工智能峰会	人工智能
周三 11.9	2017第二届国际燃料电池汽车大会	燃料电池
周三 11.9	2017亚洲区块链技术及应用峰会	互联网
周五 11.11	2017电商“双11”大促	快递物流
近期	第四批PPP示范项目推出	PPP
近期	5G非独立组网标准制定	5G

大势研判 | 专题研究

行业配置 | 主题投资

扫码关注“戴康的策略世界”

订阅华泰策略团队最新观点



关注华泰策略，把握主题投资节奏~

资料来源：Wind,华泰证券研究所

风险提示：金融去杠杆加速，导致利率上行、风险偏好降低。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（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。

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、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。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。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、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、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。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。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中的意见或建议不一致的投资决策。

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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com