

登高，望远---2017 年第 42 期

(2017 年 11 月 13 日-2017 年 11 月 17 日)

2017 年 11 月 11 日

策略研究/策略周报

投资要点

上周大盘稳步上行，一举站上 3400 一线，并创新高 3438.79 点，量能同步放大，盘面趋势整体向好。我们认为，一是此前的流动性收紧预期有所缓和，对估值的不利冲击已部分被消化；二是市场对白马股热情不减，资金加速聚集大蓝筹，助推指数上攻，主题炒作也不断带热市场情绪；三是特朗普访华签订多项大单，中美贸易关系呈现积极讯号，大国外交姿态彰显我国实力，进一步助涨市场信心。

10 月 PPI 同比增长 6.9% 远超市场预期的 6.6%。此前我们亦曾预判，供给收缩的幅度要大于需求收缩的幅度，商品价格易涨难跌，因此我们继续建议投资者寻找景气回暖的周期板块中遭遇“错杀”的低估值龙头。另外，**提请继续关注油价走升带来的机会和风险**，关注石油化工上游公司，并警惕其提价对中下游公司成本端带来的压力。

此前我们提示以食品饮料、家用电器为首的消费白马股开始呈现估值泡沫化的迹象，虽然近期在抱团取暖的惯性趋势下仍在迭创新高，周五消息面的海外资金投资比例放开也有望短期进一步加剧对此类股票的追捧，**但我们建议且行且谨慎，逐步收割利润，留给上方的空间将越来越狭窄。**

同属防御型蓝筹板块，我们更加推荐关注大金融行业。银行业：按照历史经验，利率上行过程中，银行的息差是会扩大的；企业利润回暖，有利于商业银行资产质量的改善；另外利率上行过程中，在信贷资源总量相对受控的情况下，银行的议价能力也有望进一步加强。保险业，特别是寿险业：“保险姓保”使得寿险回归保障功能，淡化理财属性，负债端成本下降；资产端，利率的上涨有助于提高投资收益；保险监管趋严，关停很多不正规保险公司和账户，行业集中度提升，龙头价值将进一步凸显。券商：三季度业绩表现良好；目前估值仍处相对低位。

另外，金融行业再迎利好，上周五中美两国元首北京会晤在经济领域达成共识，表示将逐步放宽券商、基金、期货、保险多领域外资持股比例。大金融板块有望受益于短期事件刺激和中长期实质利好。外资的进入在带来增量资本的同时也将有助于国内金融机构经营理念、运营效率以及综合实力的全面提升。

除了大金融板块，我们继续推荐战略布局新供给方向，重点关注政策导向明确、技术驱动强烈或潜在消费需求旺盛的高端装备制造、新能源汽车、人工智能、生态环保、消费升级、医疗健康等领域。

山西证券策略团队

负责人：麻文宇

SAC NO: S0760516070001

TEL: 010-83496336

Email: mawenyu@sxzq.com

团队成员：

梁迪柯

Tel: 010-83496302

E-mail: liangdike@sxzq.com

刘宾

Tel: 010-83496311

E-mail: liubin1@sxzq.com

地址：

北京市西城区平安里西大街 28 号中

海国际中心七层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>



目 录

一、走势回顾.....	3
二、策略观点.....	3
三、宏观流动性.....	5
1. 利率.....	5
2. 央行流动性投放.....	5
四、资金面跟踪.....	5
1. 散户入市：新开户环比继续增加.....	5
2. 基金：仓位上升.....	5
3. 两融.....	5
4. 外资.....	5
5. 产业资本：继续净减持.....	6
6. IPO.....	6

一、走势回顾

上周五（11月10日），A股现深强沪弱态势，上证综指震荡攀升，收盘涨0.14%报3432.67点，连涨5日续创22个月新高；深成指涨0.79%报11645.05点，亦创22个月新高；创业板指涨0.88%，重回1900；白马股持续强势，上证50指涨逾1%，再创28个月新高。两市成交5679亿元，较上日放量明显。本周，上证综指累计上涨1.8%，深成指上涨3.8%；创业板指上涨3.7%；中小板指大涨4%。

二、策略观点

上周大盘稳步上行，一举站上3400一线，并创新高3438.79点，量能同步放大，盘面趋势整体向好。我们认为，一是此前的流动性收紧预期有所缓和，对估值的不利冲击已部分被消化；二是市场对白马股热情不减，资金加速聚集大蓝筹，助推指数上攻，360回归、芯片国产化、苹果、5G等概念也不断带热市场情绪；三是特朗普访华，签订多项大单，中美贸易关系呈现积极讯号，大国外交姿态彰显我国实力，进一步助涨市场信心。

重要经济数据关注PPI，10月PPI同比增长6.9%远超市场预期的6.6%。此前我们曾预判，供给收缩的幅度要大于需求收缩的幅度，商品价格易涨难跌，因此我们继续建议投资者寻找景气回暖的周期板块中遭遇“错杀”的低估值龙头。另外，**提请继续关注油价走升带来的机会和风险，关注石油化工上游公司，并警惕其提价对中下游公司成本端带来的压力。**

此前我们提示以食品饮料、家用电器为首的消费白马股开始呈现估值泡沫化的迹象，食品饮料估值已经位于90%历史的分位、家用电器板块也已经逼近历史估值80%分位，无论是市盈率、市净率对比来看都已变得不再“便宜”。虽然近期在抱团取暖的惯性趋势下仍在迭创新高，周五消息面的海外资金投资比例放开也有望短期进一步加剧对此类股票的追捧，但我们**建议且行且谨慎，逐步收割利润，留给上方的空间将越来越狭窄。**

同属防御型蓝筹板块，我们更加推荐关注大金融行业。银行业：按照历史经验，利率上行过程中，银行的息差是会扩大的；企业利润回暖，有利于商业银行资产质量的改善；另外利率上行过程中，在信贷资源总量相对受控的情况

下，银行的议价能力也有望进一步加强。保险业，特别是寿险业：“保险姓保”使得寿险回归保障功能，淡化理财属性，负债端成本下降；资产端，利率的上涨有助于提高投资收益；保险监管趋严，关停很多不正规保险公司和账户，行业集中度提升，龙头价值将进一步凸显。券商：三季度业绩表现良好；目前估值仍处相对低位。

另外，金融行业再迎利好，上周五中美两国元首北京会晤在经济领域达成共识，表示将逐步放宽券商、基金、期货、保险多领域外资持股比例。大金融板块有望受益于短期事件刺激和中长期实质利好。外资的进入在带来增量资本的同时也将有助于国内金融机构经营理念、运营效率以及综合实力的全面提升。

具体为内容：单个或多个外国投资者直接或间接投资证券、基金管理、期货公司的投资比例限制放宽至 51%，上述措施实施三年后，投资比例不受限制；将取消对中资银行和金融资产管理公司的外资单一持股不超过 20%、合计持股不超过 25% 的持股比例限制，实施内外一致的银行业股权投资比例规则；三年后将单个或多个外国投资者投资设立经营人身保险业务的保险公司的投资比例放宽至 51%，五年后投资比例不受限制。

美国总统特朗普访华期间，中美企业签下几十笔“大单”，商业合作成果堪称丰硕。这些大单覆盖“一带一路”建设、能源及环保等广泛领域，签约企业包括多家 A 股上市公司，签署合作金额达到 2535 亿美元。中美贸易格局在向积极的一面发展，中国的大国外交姿态令市场信心倍增，**正面的事件刺激有望在短期内延续。**

除了大金融板块，我们继续推荐战略布局新供给方向，重点关注政策导向明确、技术驱动强烈或潜在消费需求旺盛的高端装备制造、新能源汽车、人工智能、生态环保、消费升级、医疗健康等领域。

三、宏观流动性

1. 利率

上周五，SHIBOR（隔夜/3个月）收于2.72%/4.47%，分别上升14/5bp；

银行间同业拆借（1天/7天）收于2.78%/3.45%，分别上升15/70bp；

银行间质押式回购利率（1天/7天）收于2.74%/2.94%，分别上升23/20bp；

AAA+同业存单到期收益率（1个月/3个月/6个月）收于3.82%/4.55%/4.56%，分别上升1/-12/5bp；

2. 央行流动性投放

上周，央行通过公开市场操作进行货币净投放量分别为-1600，-800，-400，0，500亿。按逆回购口径计算，上周累计净回笼2300亿。月初资金比较宽松，央行上周主要进行“削峰”操作。

四、资金面跟踪

1. 散户入市：新开户环比继续增加

中国结算11月9日发布数据显示，（10月30日-11月3日）一周新增投资者数为28.56万，环比增加1.78%，前值为28.06万。

2. 基金：仓位上升

截至上周四（11月9日），全部基金平均仓位为52.71%，相较5个交易日前增加2.57%；偏股混合型基金平均仓位77.95%，相较5个交易日前增加3.58%。

3. 两融

截至上周四（11月2日），融资融券余额为10212.12亿元，相较5个交易日前增加，前值10050亿元。

4. 外资

上周，沪港通北向资金每日净流入额为-1.09，9.09，10.28，16.78，1.13亿



元，累计净流入 36.20 亿元，深股通北向资金每日净流入额为 5.93, 6.14, 8.41, 13.05, 1.18 亿元，累计净流入 34.72 亿元。上周 A 股市场显示出巨大的吸引力。其中活跃个股资金净流入排名前五的股票是美的集团（11.23 亿），中国联通（7.09 亿），青岛海尔（6.98 亿），平安银行（6.95 亿），中国国旅（6.43 亿）。

5. 产业资本：继续净减持

上周，重要股东二级市场净减持股份数合计 3678.22 万股，前值为净减持 7758.29 股；净增持力度居前的为焦作万方、保税科技，浙江龙盛，净减持力度居前的为供销大集、天广中茂、金发科技。

下周开始流通股数合计股 214030.4 万股，前值为 365731.58 万股；限售股解禁规模环比降低。

6. IPO

证监会核发 7 家 IPO 批文（32 亿），前值 54 亿。



分析师承诺：

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

特别声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。