

## 投资策略

### 逢调整加仓，持股过长假——A股市场策略周报

回顾：

——《修复行情启动的时间与信号》（20180916）：市场处于最磨人的阶段，但最磨人的阶段常常就是底部区域；修复行情启动，快则在美国加息或2000亿美元落地的利空出尽之时；有仓位的投资者，切勿在黎明前的黑暗抛弃筹码，转而承担轻仓反弹的风险。

——《保持积极》（20180902）、《“大靴子”或将落地》（20180909）、《修复行情启动的时间与信号》（20180916）：重视大金融的配置价值。

市场展望：逢调整加仓，持股过长假

——**修复行情不负所望**。上周市场在2000亿美元落地、濒临近3年低点中拐头向上。一方面，2000亿美元的“大靴子”终于落地；同时伴随着对基建、消费等领域的政策提振，我们9月16日报告《修复行情启动的时间与信号》中预判的两个信号同时出现，修复行情如期而至。归根结底，反应市场在反复煎熬中做空力量的逐渐衰竭和做多动能的不断积聚。

——**仍会有波折，调整是加仓机会**。大跌之后有持续性的反弹通常曲折反复。后续，联储加息仍可能带来外围的连锁反应，港股周一遭遇大幅调整，对A股也有扰动。并且，上周大盘自底部向上超过150点，本身也需要时间消化涨幅。“折腾”的过程反而有助于吸引错过反弹第一波、当前犹犹豫豫的资金逐步入场，避免行情过早夭折，反而将拉长行情的时间和空间。

——**操作策略上，持股过十一，仓位是主要矛盾**。9月底美国加息和2000亿美元关税利空落地后，十一长假中出现正面超预期的概率更大。对于相对收益投资者，建议持股过十一，轻仓心更慌；对于风险偏好较低等着做右侧的绝对收益机构，勿前怕狼后怕虎，往前看阶段性底部已明朗，往后看还有充裕的时间空间。至少再出“幺蛾子”概率小，不建议大涨追高，建议逢调整逐步提升仓位。

投资策略：关注受益研发避税的成长股，重视大金融的配置价值

——**大金融**：机构大幅低配；基本面依然平稳；估值具备安全边际；房地产政策上又有抵税的边际利好出现。综上，需关注金融地产在年底这个特殊时点的博弈价值。

——**成长**：长期方向明确，短期受益研发费用抵扣提升，目前龙头公司经过前期调整已经兼具配置性价比和估值弹性。推荐计算机、通信、军工等行业。

风险提示：1、贸易摩擦超预期发酵；2、宏观经济超预期波动。

作者

分析师 张倩婷

执业证书编号：S0680518060004

邮箱：zhangqianting@gszq.com

联系人 张启尧

邮箱：zhangqiyao@gszq.com

联系人 胡思雨

邮箱：husiyu@gszq.com

相关研究

- 1、《投资策略：富时罗素指数闯关，A股有望再迎“外援——外资研究系列四》2018-09-23
- 2、《投资策略：量能触底反弹，消费金融领涨——估值与结构第8期》2018-09-21
- 3、《投资策略：股票型ETF份额大幅增加——市场情绪周监控第9期》2018-09-19
- 4、《投资策略：北上重回净流入，食品饮料再居首——陆股通周监控第9期》2018-09-18
- 5、《投资策略：汇率稳定，公开市场净投放3300亿——资金价格周监控第9期》2018-09-18



## 內容目錄

回顧:	3
市場展望: 逢調整加倉, 持股過長假	3
投資策略: 關注受益研發避稅的成長股, 重視大金融的配置價值	4
週期: 貨幣、信用、財政三重寬松下受益最明確的板塊	4
成長: 方向明確, 补短板的重要領域	5
消費: 外資驅動下有望迎來修復性行情	6
本周市場表現回顧	7
市場資金面狀況	8
全球主要市場表現	11
風險提示	11

## 圖表目錄

圖表 1: 本周市場全面上漲	3
圖表 2: 近期銀行間利率快速下行	4
圖表 3: 近期信用債利差大幅收斂	4
圖表 4: 近期國內政策力度不斷加碼	5
圖表 5: 各行業估值分布圖	6
圖表 6: 北上資金流入規模與食飲指數-沪深 300 比	7
圖表 7: 市場主要指數周漲跌幅	7
圖表 8: 市場各板塊估值水平(2011 年至今)	7
圖表 9: 市場成交情況	8
圖表 10: 市場整體漲跌停狀況	8
圖表 11: 本周各行業表現	8
圖表 12: 央行公開市場操作	8
圖表 13: 銀行間同業存款利率	8
圖表 14: 1 個月期及以下 SHIBOR 利率	9
圖表 15: 三個月期及以上 SHIBOR 利率	9
圖表 16: 股市募集狀況	9
圖表 17: 限售股解禁狀況	9
圖表 18: 未解質股權質押市值變化	9
圖表 19: 兩融交易狀況及餘額	9
圖表 20: 陸股通資金變化	10
圖表 21: 港股通資金變化	10
圖表 22: 北上資金持倉變化	10
圖表 23: 在岸人民幣匯率	10
圖表 24: 離岸人民幣匯率及貶值預期	10
圖表 25: 人民幣指數	11
圖表 26: 美元指數	11
圖表 27: 全球主要市場指數表現	11

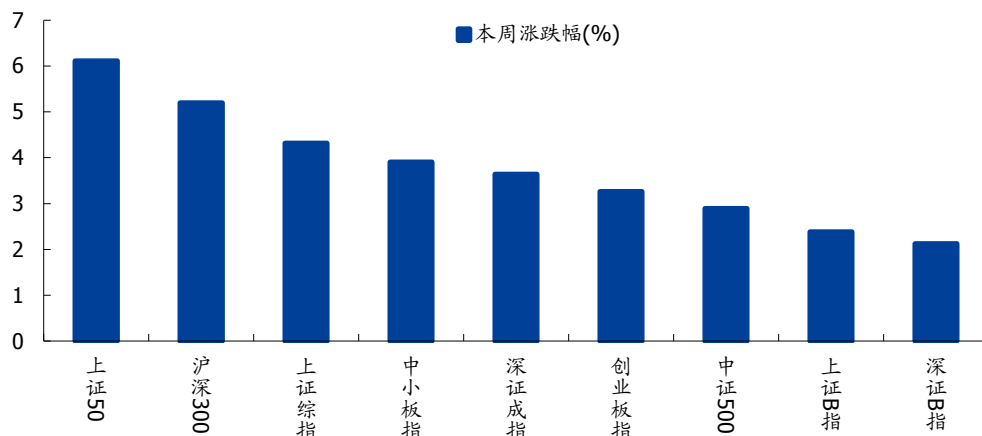
## 回顾:

- 1)《修复行情启动的时间与信号》(20180916): 市场处于最磨人的阶段, 但最磨人的阶段常常就是底部区域; 修复行情启动, 快则在美国加息或 2000 亿美元落地的利空出尽之时; 有仓位的投资者, 切勿在黎明前的黑暗抛弃带血的筹码, 转而承担轻仓反弹的风险。
- 2)《保持积极》(20180902)、《“大靴子”或将落地》(20180909)、《修复行情启动的时间与信号》(20180916): 重视大金融的配置价值。

## 市场展望: 逢调整加仓, 持股过长假

**1、修复行情不负所望。**上周市场在 2000 亿美元落地、2638 临近的绝望中拐头向上。一方面, 2000 亿美元的“大靴子”终于落地; 同时伴随着对基建、消费等领域的政策提振, 我们 9 月 16 日报告《修复行情启动的时间与信号》中预判的两个信号同时出现, 修复行情如期而至。归根结底, 反应了市场在反复煎熬中做空力量的逐渐衰竭和做多动能的不断积聚。

图表 1: 本周市场全面上涨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**2、仍会有波折, 调整是加仓机会。**大跌之后有持续性的反弹通常曲折反复。后续, 联储加息仍可能带来外围的连锁反应, 港股周一遭遇大幅调整, 对 A 股也有扰动。并且, 上周大盘自底部向上超过 150 点, 本身也需要时间消化涨幅。“折腾”的过程反而有助于吸引错过反弹第一波、当前犹豫的资金逐步入场, 避免行情过早夭折, 反而将拉长行情的时间和空间。

**3、操作策略上, 持股过十一, 仓位是主要矛盾。**9 月底美国加息和 2000 亿美元关税利空落地后, 十一长假中出现正面超预期的概率更大。对于相对收益投资者, 建议持股过十一, 轻仓心更慌; 对于风险偏好较低等着做右侧的绝对收益机构, 勿前怕狼后怕虎, 往前看阶段性底部已明朗, 往后看还有充裕的时间空间。至少再出“幺蛾子”概率小, 不建议大涨追高, 建议逢调整逐步提升仓位。

## 投资策略：关注受益研发避税的成长股，重视大金融的配置价值

——周期：货币、信用、财政三重宽松下受益最明确的板块，尤其是基建产业链。大金融绩优价低，配置价值凸显，继续看好基建龙头的持续修复机会。

——消费：外资驱动下有望迎来修复性行情，9月3日MSCI比例将再度上调，汇率的维稳信号也有利于外资回归，叠加富国罗素指数纳入预期，有望再度为消费板块带来边际增量。

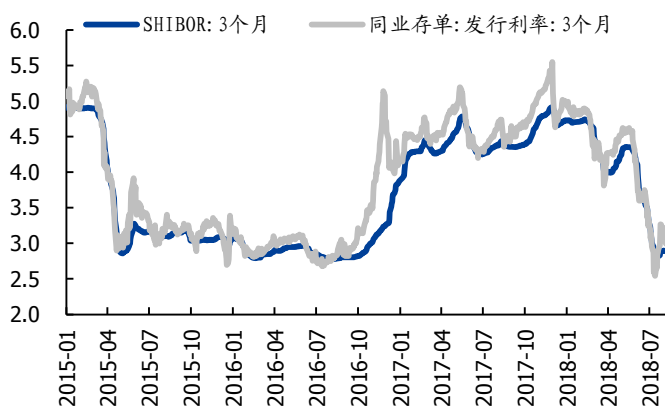
——成长：长期方向明确，既是政治局会议补短板及《扩大和升级信息消费三年行动计划》的重要领域，目前龙头公司经过前期调整已经兼具配置性价比和估值弹性。重点推荐计算机、通信、电子、军工、化工新材料等行业。

### 周期：货币、信用、财政三重宽松下受益最明确的板块

7月以来，政策边际宽松取向逐渐明确，去杠杆节奏放缓直指信用风险化解，且政策力度大有不断加码之势。7月17日银保监会要求各大行加大信贷力度，次日央行允许MLF配低等级债，直指信用风险化解；7月20日“一行两会”资管新规配套制度落地，信用压力改善的方向更加明确；7月23日国常会强调积极财政政策要更加积极；8月1日政治局会议提出“六个稳”；8月11日银保监会发文称引导银行保险机构加大资金投放力度保障实体经济有效融资需求；8月22日国务院常务会议部署推进支持小微企业贷款；而最近两周，国常会重心聚焦降成本政策，进一步明确了“减税负降成本”的态度。

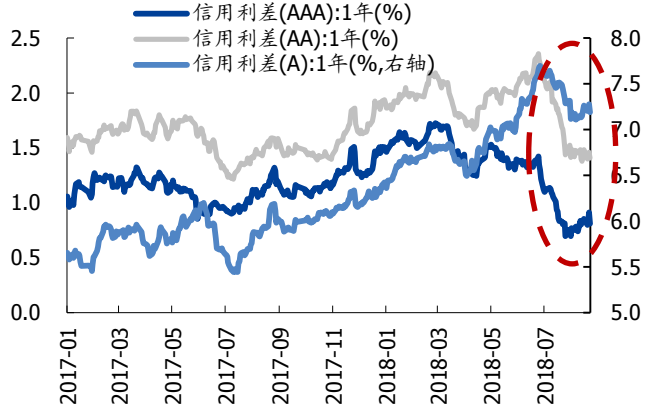
我们认为，高等级债信用利差的修复是信用环境转向的第一步，随着后续政策力度加码，信用利差仍存下行空间；伴随信用风险的化解，实体与市场流动性均获改善，前期压制周期板块估值的最核心因素有望修正；向后展望，去杠杆节奏放缓以及稳增长政策持续发力，将逐渐修复社融增速和经济悲观预期。继续看好基建龙头的持续修复机会。

图表2：近期银行间利率快速下行



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表3：近期信用债利差大幅收敛



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 4: 近期国内政策力度不断加码

时间	部门/会议	内容
7.03	国务院金稳委	要求“把握好监管节奏和力度”
7.17	银保监会	要求各大行加大信贷力度
7.18	央行	允许 MLF 配低等级债
7.02	一行两会	出台资管新规配套制度
7.23	国常会	要求稳健货币政策松紧适度以保持合理融资规模及合理充裕流动性，强调积极的财政政策要更加积极
8.01	政治局会议	提出“六个稳”
8.10	央行	发布二季度货币执行报告，央行宽信用、力挺基建的态度明确
8.11	银保监会	引导银行保险机构加大资金投放力度保障实体经济有效融资需求
8.22	国务院常务会	部署推进缓解小微企业融资难政策落地见效
9.06	国务院常务会	“为人民群众减负、总体上不增加企业负担”的关键表态

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

- **建筑:** 当前中美贸易摩擦压力未减，国内基建仍是优选方向。税负只减不增可能利好建筑板块。社保补缴对建筑业影响有限。专项债发行、贷款逐渐改善后预计四季度基建会逐渐产生效果，前期板块适度调整后板块性价比再凸显。
- **建材。** 8 月 PMI 和进出口显出宏观经济韧性，需求虽偏弱，但各地限产加强，供给端继续收紧，旺季价格呈窄幅向上波动。华东地区 4 季度和明年年初存在限产周期前移和海外金库的隐忧，价格或大幅波动，但底线价格不会低于 2018 年。继续看好基建链条的相对收益。
- **环保。**“放管服”政策发布，利好环保行业持续规范发展。近期银保监会也强调加大信贷投放力度，信用、地方债务等都将出现边际上的好转，在稳基建基调下，环保投资或将受益（年投资过万亿）。
- **化工。**继续看好化工行业新材料和低估值头部企业：1）低估值头部企业：子行业供需好且未来至少 1-2 年可以持续，最好已具备定价权。2）行业高壁垒而自身可复制。3）优选具有强研发能力及新品种扩张性的企业。4）中短期有产品涨价等催化的。
- **钢铁。**供给端在超低排放、环保限产及严监管的整治下，产能释放会继续受到制约；本周终端成交量中枢已明显好于前期，旺季需求仍存在，只是在恐高情绪下需求释放节奏问题，三季度行情依然坚定看好。
- **机械。**基建仍是优选，龙头弹性进一步增强。一方面四季度基建投资增速预期提升的背景下，挖机作为滞后性品种销量有望在 19 年迎来边际上的改善；另外一方面市占率以及出口业务持续稳健提升，规模效应下龙头公司的利润增速远高于收入增速的现象仍将持续。

## 成长：方向明确，补短板的重要领域

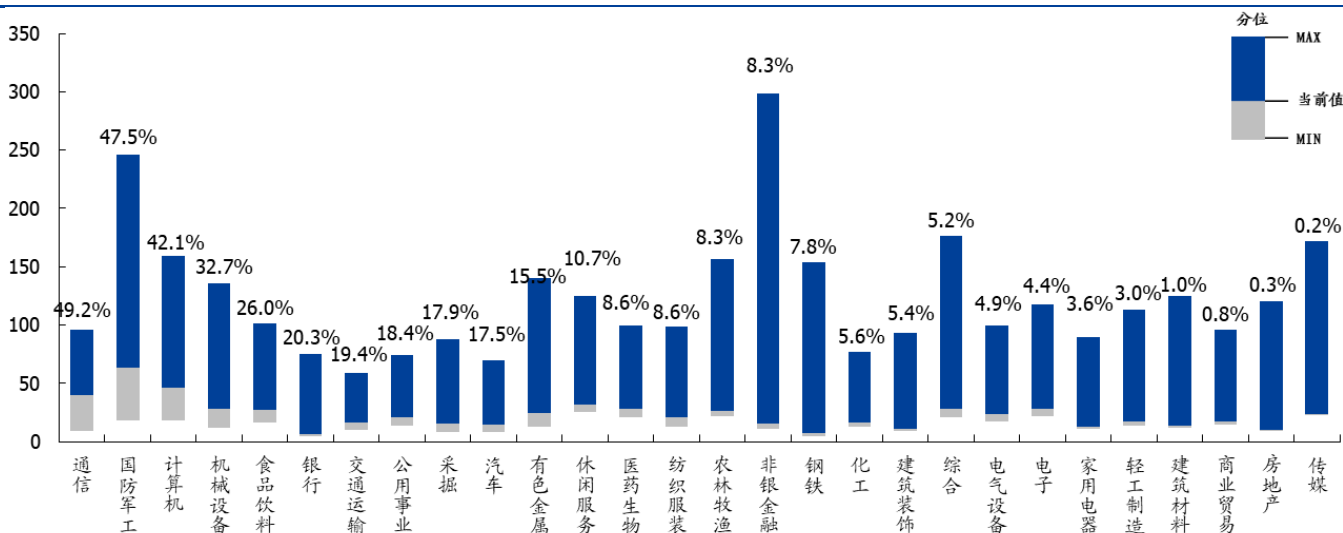
成长板块的长期方向明确，既是政治局会议补短板和《扩大和升级信息消费三年行动计划》的重要领域，也是市场悲观情绪缓解后最受益风险偏好修复的板块，且龙头公司经过前期调整已经兼具配置性价比和估值弹性。重点推荐**计算机、通信、军工、化工新材**



料等行业。

- **计算机：**目前看来，移动互联网红利消失后大的 IT 代际处于底部，IT 技术代际云计算处于全球景气期、流动性及信用环境边际改善。近期 2018H1 计算机多数领军公业绩均处于预期上限，国内科技政策不断加强将使计算机中期大概率有相对收益。
- **通信：**政策宽松后，通信基建作为信息技术发展的基石，首当其冲，最先受益。预计下半年相关基建投入加大，通信行业逐步走出寒冬期。
- **军工：**中报业绩向好，三季度是业绩拐点的验证窗口；改革预期加强，院所改制、军品定价改革、混改等稳步推进，下半年有望提速；行业估值和持仓创 5 年新低。
- **化工新材料：**化工新材料领域具备壁垒高、盈利能力强而稳定、市场空间大的特征。我们认为符合产业发展趋势、未来持续成长空间较大、确定性较高的公司在任何市场环境下都会有超额的表现。建议关注业绩与估值匹配、内生长持续同时积极外延的优质标的。

图表 5：各行业估值分布图



资料来源：Wind，国盛证券研究所

## 消费：外资驱动下有望迎来修复性行情

随着外资过去两年的跑步入场，其对 A 股尤其是消费板块的影响大大增强，其流向和流速成为我们判断消费板块走势的关键变量。自 6 月中旬以来我们开始对消费板块保持谨慎，一方面因为国内持仓较集中、基本面承压，但更重要的原因是外资配置力量的减弱。7 月底以来，外资流入再次提速，消费是最重要的增配方向。9 月 3 日 MSCI 比例将再度上调，汇率的维稳信号也有利于外资回归，叠加富国罗素指数纳入预期，将再度为消费板块带来边际增量。

- **教育：**目前送审稿尚未落地，短期恐对教育板块有一定负面影响，中长期看我们依然看好教育产业和民办教育的发展前景，我们目前最看好的赛道是 **K12 课外、高等教育、在线教育**。
- **休闲服务：**悲观预期充分释放，行业估值处于历史底部区间。中信餐饮旅游指数 PE

目前 31 倍，已是近五年新低。从细分子行业看，酒店行业供需两方面的剪刀差仍在持续：需求下滑是增速下降，不是绝对值下滑；供给改善的速度比需求增速下滑的速度要快。供需关系依然是良性的，行业景气度有望持续。景区方面，门票降价已经落地，降门票规定的负面影响在分子上已充分反映，未来景区类个股的走势将继续遵循类债股的逻辑，估值将随长端利率的下降而逐步回升。

- **医药：**板块开始回暖，调整后整体估值趋于合理，一些优质标的被错杀。建议关注中报业绩好的无政策利空的优质细分龙头。以下细分板块和主题仍具有投资价值：1) 器械板块；2) 药房板块；3) 受益于消费升级；4) 受益于分级诊疗。

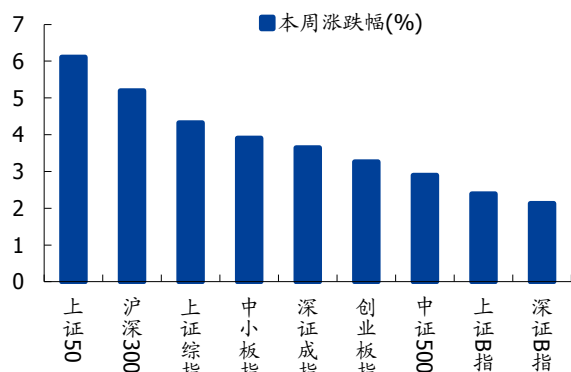
图表 6：北上资金流入规模与食品饮料指数-沪深 300 比



资料来源：Wind，国盛证券研究所

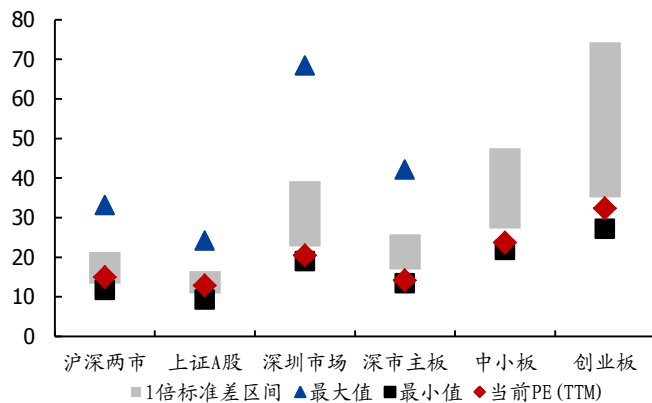
## 本周市场表现回顾

图表 7：市场主要指数周涨跌幅



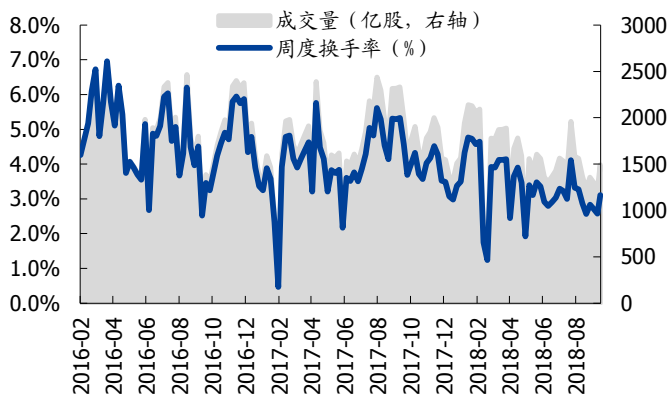
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 8：市场各板块估值水平(2011 年至今)



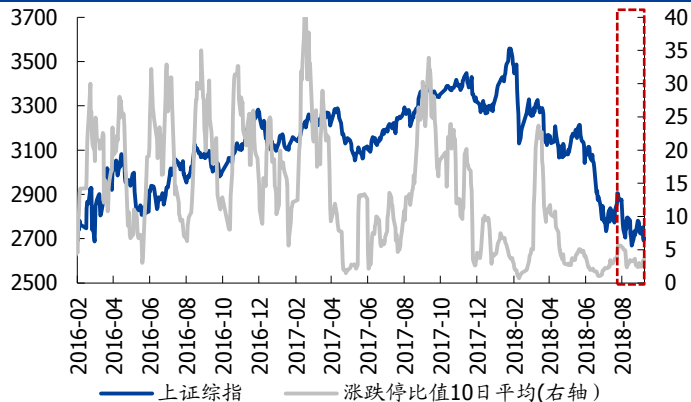
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 9: 市场成交情况



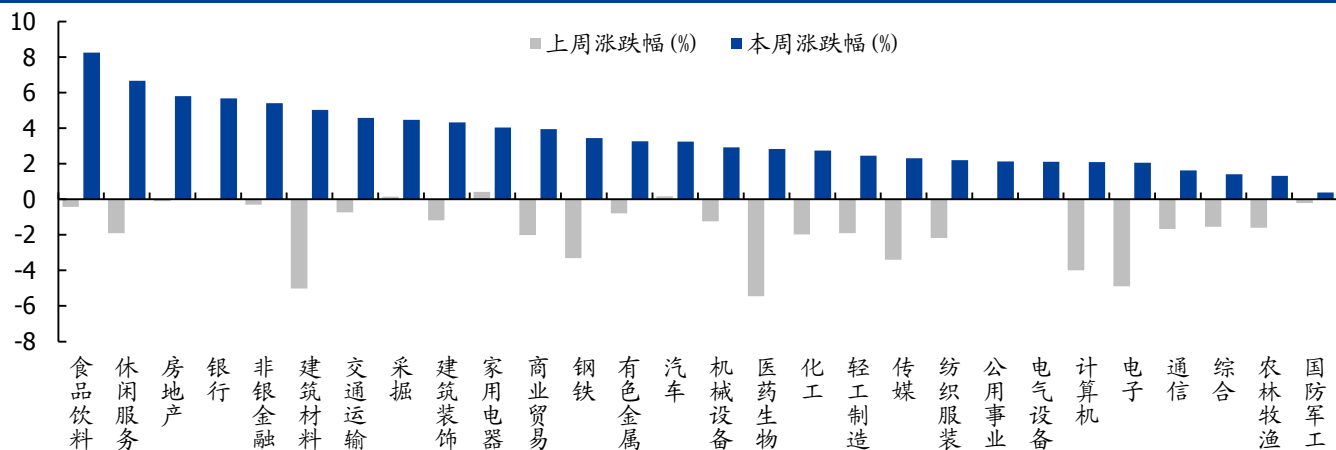
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 市场整体涨跌停状况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

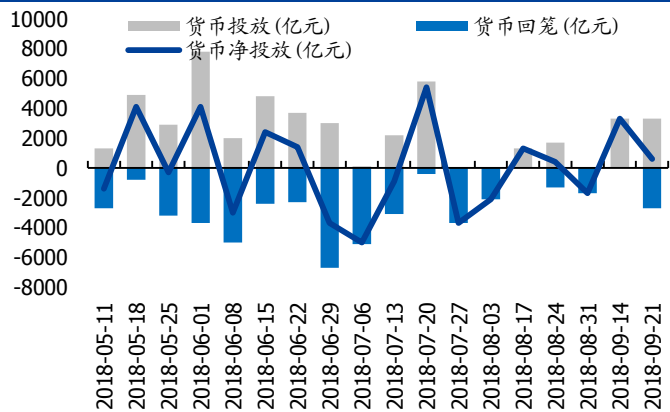
图表 11: 本周各行业表现



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

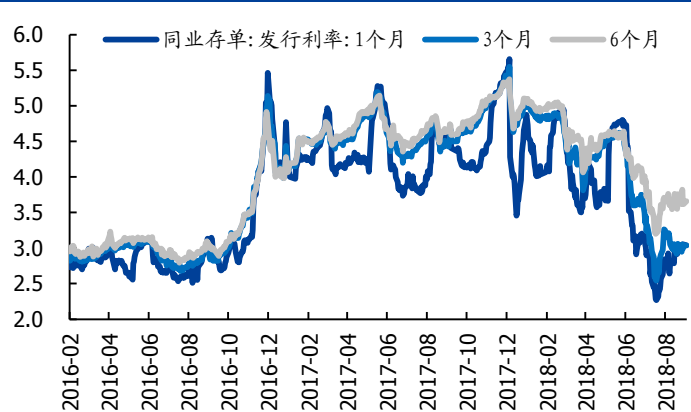
## 市场资金面状况

图表 12: 央行公开市场操作



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

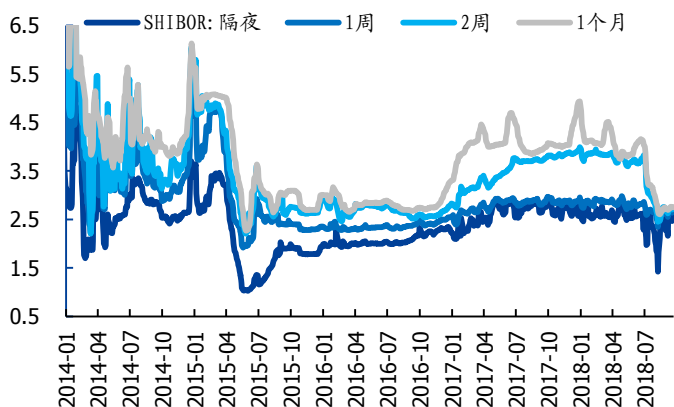
图表 13: 银行间同业存款利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

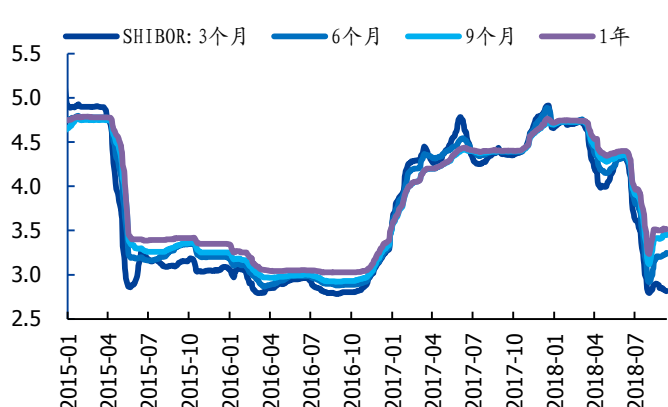


图表 14: 1 个月期及以下 SHIBOR 利率



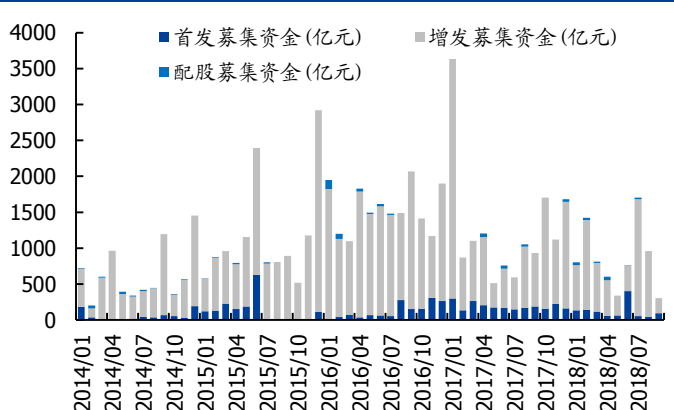
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 三个月期及以上 SHIBOR 利率



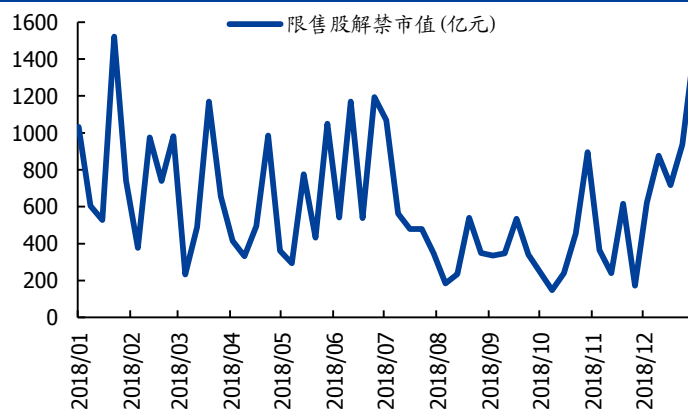
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 股市募集状况



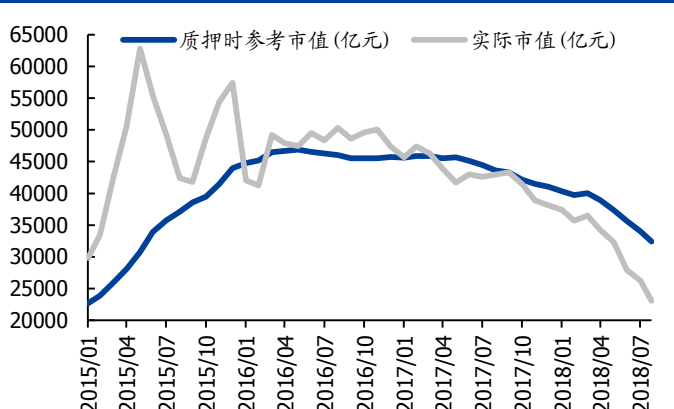
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: 限售股解禁状况



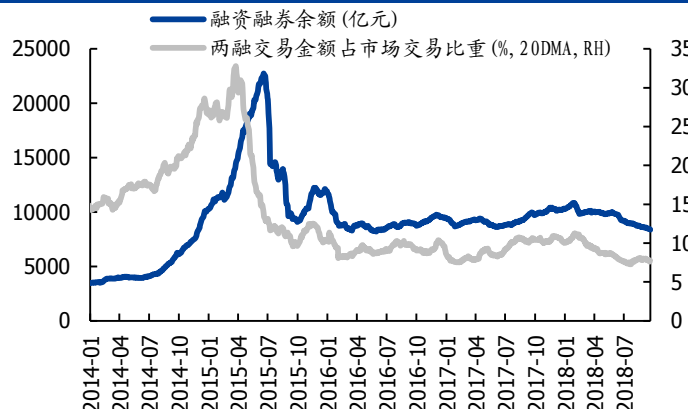
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: 未解质股权质押市值变化



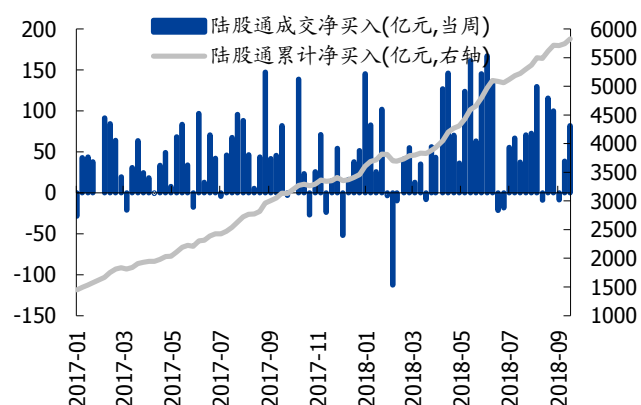
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 两融交易状况及余额



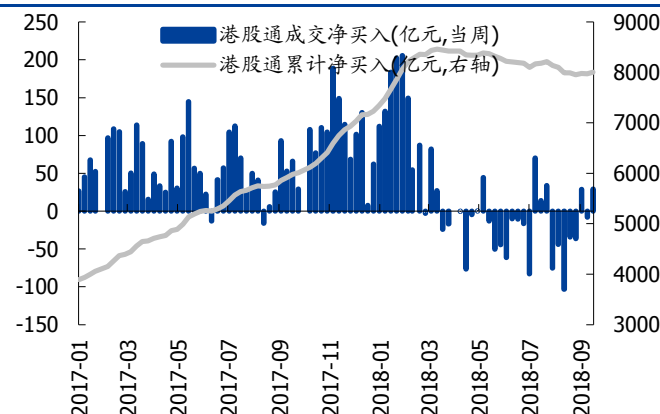
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 陆股通资金变化



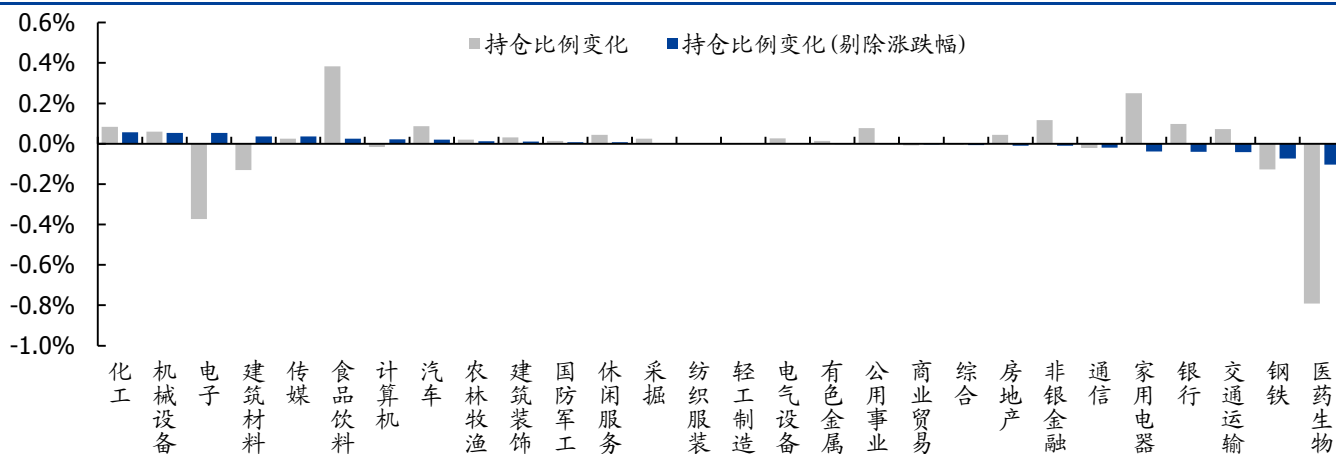
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 21: 港股通资金变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 22: 北上资金持仓变化



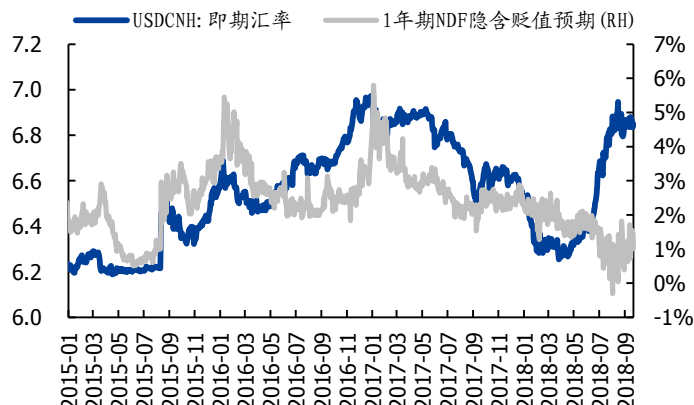
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 23: 在岸人民币汇率



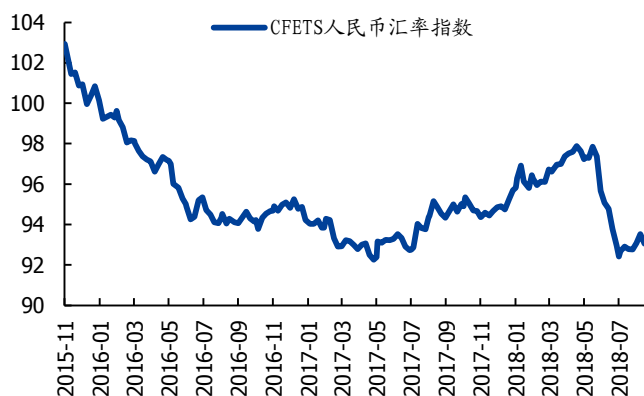
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 24: 离岸人民币汇率及贬值预期



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 25: 人民币指数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

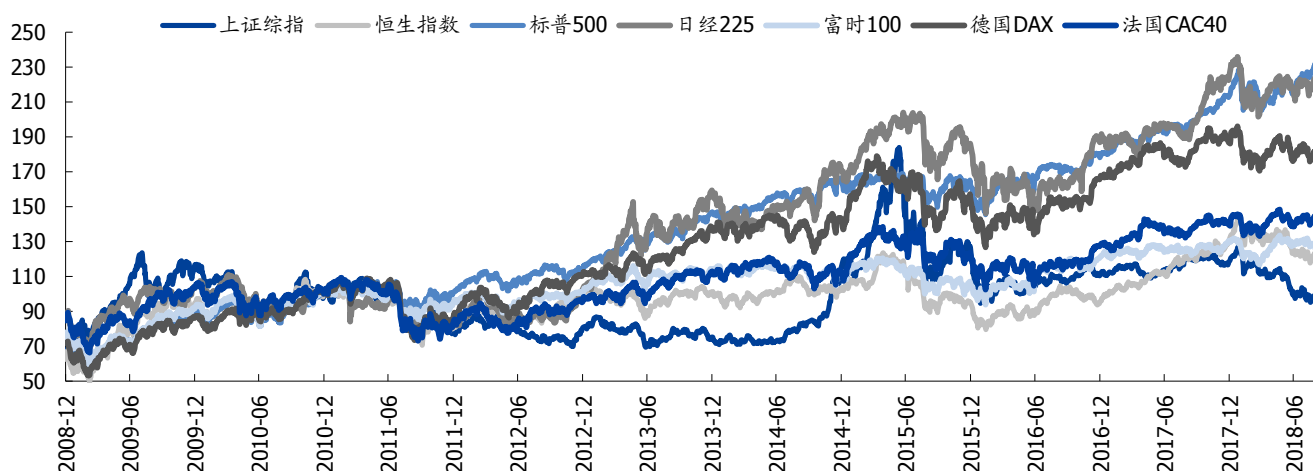
图表 26: 美元指数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 全球主要市场表现

图表 27: 全球主要市场指数表现



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 风险提示

- 1、贸易摩擦超预期发酵；
- 2、宏观经济超预期波动。

## 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

## 国盛证券研究所

### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街 35 号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

### 上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 101 层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com