



❖ 川财策略周观点：

2000 亿美元商品关税落地、深改委和国务院会议强调落实改革和降费减税等政策措施将继续提升市场风险偏好；9月央行已通过逆回购和 MLF 等净投放超 6000 亿流动性，提前缓解双节期间可能的流动性偏紧预期，目前利率水平整体维持低位，流动性维持平稳偏宽松。短期 A 股市场情绪改善，在估值低位和基本面仍有支撑的背景下，中期反弹可能开启；关注 5G、云计算、芯片等方向的优质成长股和保险、食品、医药、有色、油服等板块的低估值蓝筹股。

❖ 市场趋势的核心变化因素：

（1）中央深改委 9 月 20 日召开会议，强调改革重在落实，把改革重点放到解决实际问题上来；指出要协调建立高质量发展的指标体系、政策体系、标准体系、统计体系、绩效评价和政绩考核办法，完善系统重要性金融机构监管。（2）9 月份已经通过逆回购净投放 3900 亿；此外，央行 9 月 17 日和 18 日分别通过 MLF 投放货币 1765 亿和 2650 亿，净投放 2650 亿。

❖ 行业配置和主题策略：

继续关注绩优成长和金融、消费。（1）中长期优质成长股是配置主线，短期来看四季度面临估值切换和旺季及政策推动等金融和消费股值得关注。（2）《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020 年）》、鼓励居民扩大信息消费等政策支持措施短期将持续提升市场对新兴成长行业的风险偏好，尤其是三年行动计划中明确提出确保启动 5G 商用和企业上云、促进消费中提到的移动通信、虚拟（增强）现实、智能汽车、机器人等，这使得 5G、云计算、芯片等高景气度细分行业中的龙头个股值得重点关注。（3）绝对估值较低、外资持续流入以及业绩增速仍较高等使得低估值蓝筹仍受机构资金逢低配置，主要关注几个方面：一是大金融中的银行、保险等低估值确定性蓝筹，四季度面临估值切换的推动。二是消费类中的食品、商贸和医药等低估值蓝筹板块，促进消费等政策措施有望短期刺激板块行情，其中食品、商贸面临旺季来临的推动，商贸还叠加国改、新零售等转型的刺激；医药叠加中长期消费升级、创新和政策支持的趋势且短期持续调整后估值已经偏低。三是盈利确定性改善的周期板块；短期重点关注保增长政策措施导致的需求边际改善以及受益于美元破位下跌而价格上行等的有色金属板块，此外受益于油价上涨和三桶油资本开支增加等的油气和油服类公司同样值得关注。（4）中短期政策性主题仍是重点，5G 规模试点、促进信息消费等相关的 5G 和云计算主题值得持续和重点关注；此外，受益于油价上涨等的油气改革主题值得关注；同时基建主题也值得短期关注。

❖ 风险提示：

宏观政策出现较大变动风险；全球出现新的“黑天鹅”事件风险；数据有一定的延时风险。

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

📄 证券研究报告

所属部门 | 宏观策略部
报告类别 | 策略周报
报告时间 | 2018/9/24

👤 分析师

邓利军

证书编号：S1100115110002
021-68595193
denglijun@cczq.com

📄 川财研究所

北京 | 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海 | 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳 | 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000
成都 | 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

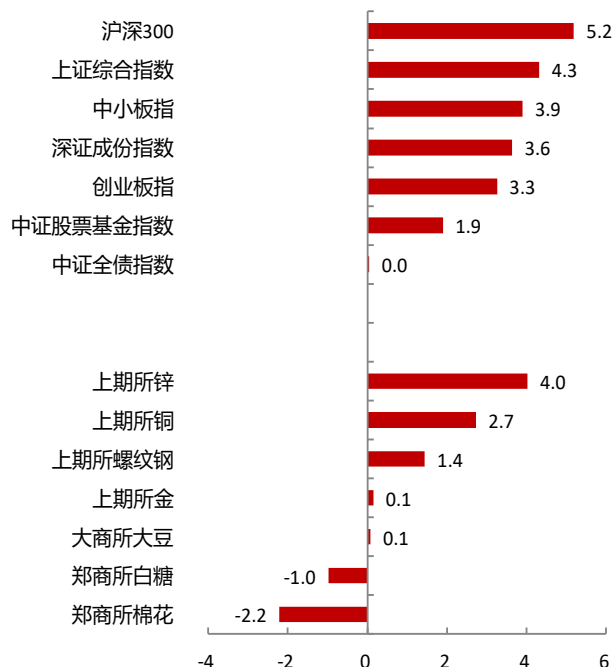
一、上周市场表现回顾（2018/9/17-2018/9/22）	4
二、市场趋势展望：延续低位震荡	4
1.经济政策：风险偏好回升，流动性平稳偏宽	4
2.资金供求：宏观资金继续平稳，市场资金延续小幅流出	7
2.1 外部资金：市场利率窄幅波动，国债收益率小幅上行	7
2.2 股市资金：中长期资金持续流入，短期资金继续流出	7
3.情绪与技术：个股位置仍低，强度上升，短期延续反弹	8
3.1 市场情绪：个股低位回升，位置仍低，强度上升，反弹延续	8
3.2 技术分析：大盘和创业板中期反弹开启，短期维持强势	8
三、行业主题：继续关注绩优成长和金融、消费	9
风险提示	11

图表目录

图 1:	上周国内市场与商品市场表现.....	4
图 2:	上周全球股指表现.....	4
图 3:	国债收益率震荡, 小幅上行.....	5
图 4:	央行一周小幅净投放货币.....	5
图 5:	央行 9 月份通过 MLF 等净投放货币.....	6
图 6:	中美 10 年期国债收益率利差维持低位.....	6
图 7:	发电集团日均耗煤持续负增长.....	6
图 8:	房地产周成交套数仍处于低位.....	6
图 9:	短期利率.....	7
图 10:	国债收益率.....	7
图 11:	沪/深股通额度使用.....	7
图 12:	融资余额变动与上证指数.....	7
图 13:	位于 200 日均线以上个股占比.....	8
图 14:	赚钱个股数占比.....	8
图 15:	上证综指日线图.....	9
图 16:	创业板指日线图.....	9
图 17:	一级行业涨跌幅(9/17-9/21).....	10
图 18:	A 股多数板块估值处于历史低位.....	10
图 19:	行业资金变化.....	10
图 20:	行业增减持.....	10
图 21:	一级行业市净率(整体法).....	11
图 22:	一级行业市盈率(TTM, 整体法).....	11

一、上周市场表现回顾（2018/9/17-2018/9/22）

图 1：上周国内市场与商品市场表现



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 2：上周全球股指表现



资料来源：Wind, 川财证券研究所

二、市场趋势展望：延续低位震荡

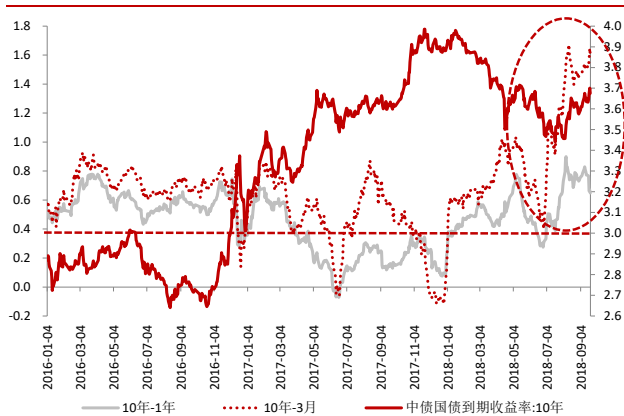
1. 经济政策：风险偏好回升，流动性平稳偏宽

贸易摩擦缓和以及改革、降费减税等政策进一步推进提升短期市场风险偏好。A股市场一周出现大幅震荡反弹，情绪转暖，我们认为主要是特朗普对中国2000亿美元征收10%的关税落地使得市场短期对中美贸易摩擦的担忧有所缓和，此外市场对降费降税等改革政策利好的预期有所增强。短期来看，我们认为，政策利好预期持续和外资流入等将继续提升市场风险偏好，主要是：一是政策上，首先中央深改委9月20日召开会议，强调改革重在落实，把改革重点放到解决实际问题上来；指出要协调建立高质量发展的指标体系、政策体系、标准体系、统计体系、绩效评价和政绩考核办法；支持自由贸易试验区深化改革创新和加大改革授权；完善系统重要性金融机构监管，加强金融监管的集中统一、协调配合；促进小农户和现代农业发展有机衔接；这些改革定位和措施显示中央推进进一步改革和开放的决心和意愿强烈，且着重强调改革的落实，可以预见后续具体的政策措施将持续落地，对中长期市场风险的偏好提升都非

常有利。其次 9 月 18 日国务院常务会议要求把已定减税降费措施切实落实到位；确保社保费现有征收政策稳定；部署加大关键领域和薄弱环节有效投资，以扩大内需推进结构优化民生改善；确定促进外贸增长和通关便利化的措施；加上近期国务院常务会议一系列部署减费降税、缓解中小企业融资难等政策措施，显示改革、减税、稳增长等政策措施持续推进到细则和具体实施层面，这将持续改善市场对中长期经济增长的预期。二是资金流入上，沪深股通资金连续流入，一周再次大幅流入 82 亿，自 7 月份以来累计流入 751 亿；考虑到 9 月 27 日 A 股可能被纳入富时指数，外资有望持续流入，短期市场风险有支撑。

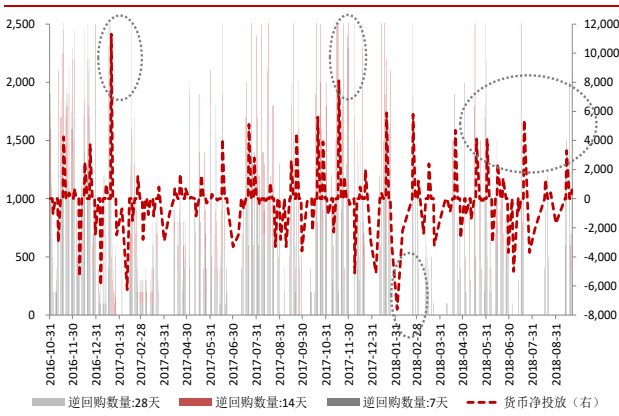
市场利率维持低位，央行继续净投放维持流动性合理充裕，短期流动性预期维持平稳偏宽。市场利率低位，短期流动性预期仍平稳：一是市场利率上，Shibor 隔夜、7 天和 14 天利率一周分别小幅上升 2.5、0.9 和 3.2 个 BP，Shibor 隔夜利率和 14 天利率仍维持在 2.5% 和 2.7% 左右的低位水平；3 月期和 10 年期国债收益率一周分别小幅下跌 6.0 和上升 4.0 个 BP，继续处于 2.1% 和 3.7% 以下的低位；市场利率处于低位显示短期流动性预期维持平稳偏宽松。二是央行政策上，央行 9 月 12 日重启逆回购，连续两周净投放，9 月份已经通过逆回购净投放 3900 亿；此外，央行 9 月 17 日和 18 日分别通过 MLF 投放货币 1765 亿和 2650 亿，净投放 2650 亿；这使得继 6、7、8 三个月通过降准、MLF、逆回购及国库现金定存等方式释放了超 1.5 万亿美元的流动性后，9 月 20 日双节之前又净投放了 6550 亿流动性，显示央行提前对冲双节流动性可能出现偏紧的局面，流动性维持合理充裕的政策意愿仍强；不过 9 月 27 日美联储大概率加息，中美 10 年期国债收益率利差目前再次跌破 70，流动性进一步宽松的幅度将受限。

图 3：国债收益率震荡，小幅上行



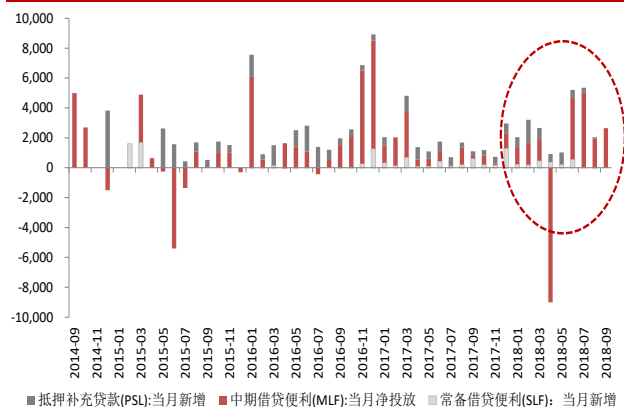
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 4：央行一周小幅净投放货币



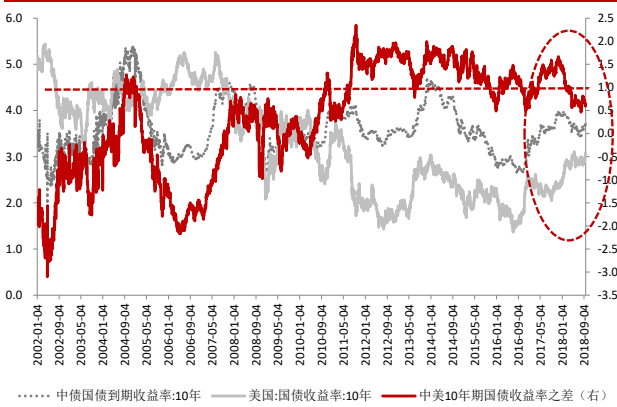
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 5：央行 9 月份通过 MLF 等净投放货币



资料来源：Wind, 川财证券研究所

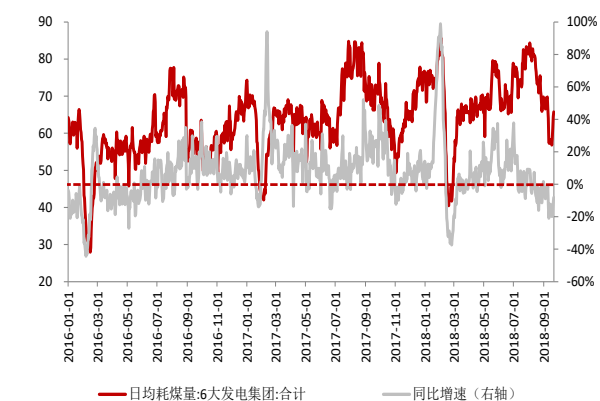
图 6：中美 10 年期国债收益率利差维持低位



资料来源：Wind, 川财证券研究所

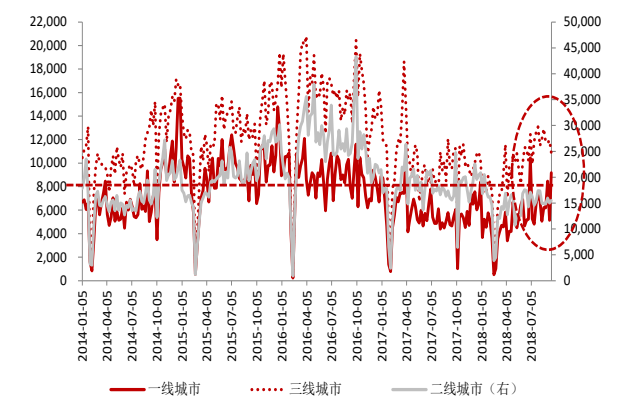
高频数据显示短期经济压力仍在,但保增长政策延续等使得四季度经济仍可能维持一定韧性。高频数据仍偏弱,但保增长政策效果可能缓慢显现:一是短期高频数据上,发电集团日均耗煤已经回落至 65 左右的下半年以来的低位,且同比增速持续处于-10%左右,自 8 月份以来连续两个月处于负增长,显示工业生产近期明显偏弱;一线房地产周成交套数尽管有所回升,但仍处于低位,二线房地产周成交套数持续处于低位,三线房地产周成交套数继续有所回落,房地产销售仍偏弱显示短期整体需求压力仍在。二是四季度经济预期上,目前来看四季度美国市场景气程度大概率保持,中期选举过后贸易摩擦因素或将出现阶段性缓和,出口下行过程将较为平缓;而国内库存周期向下趋势延续,且强供给约束、需求端刺激和通胀平稳不可兼得,供给端压力或将放松,工业生产可能有所回升;地产商拿地热情冷却,地产投资仍有走弱风险,但土地购置费的延迟效应仍能维持到年底;在保增长政策措施强力推进以及审批筹资链条下,基建投资拐点或将在四季度初确认,全年基建投资增速大概率在 4% 左右。

图 7：发电集团日均耗煤持续负增长



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 8：房地产周成交套数仍处于低位



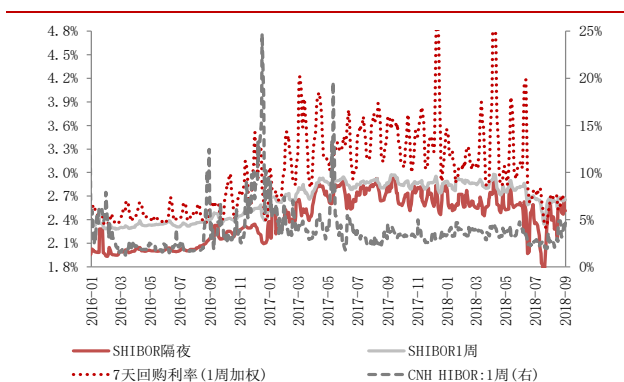
资料来源：Wind, 川财证券研究所

2. 资金供求：宏观资金继续平稳，市场资金延续小幅流出

2.1 外部资金：市场利率窄幅波动，国债收益率小幅上行

央行一周货币净投放 600 亿元，市场利率小幅波动，短期流动性预期仍维持平稳。市场利率小幅涨跌，隔夜 SHIBOR、一周 SHIBOR、银行间 7 天回购利率一周分别上涨 2.5、上涨 0.9 和下跌 1.3 个 BP；3 月期、1 年期和 10 年期国债收益率一周分别下跌 6.0、上涨 16.4、上涨 4.0 个 BP；10 年期国债收益率持续处于 3.6% 左右震荡，期限价差继续保持正常。

图 9：短期利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10：国债收益率

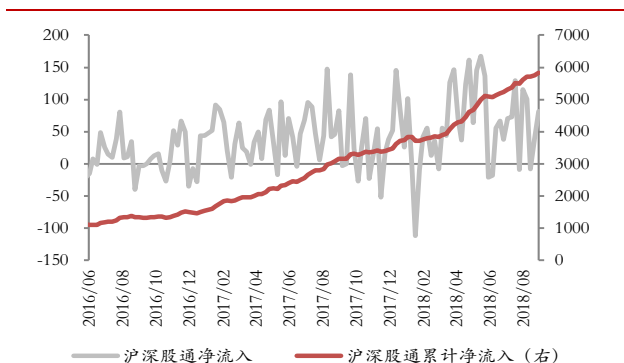


资料来源：Wind，川财证券研究所

2.2 股市资金：中长期资金持续流入，短期资金继续流出

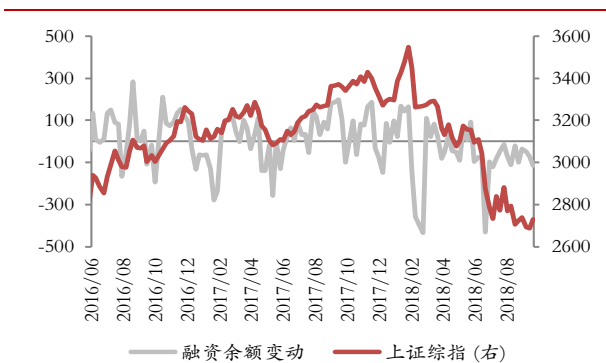
中长期资金持续大幅流入。沪/深股通资金一周再次大幅流入 81.9 亿，7 月以来累计流入 751.1 亿；其中沪股通一周流入 56.3 亿，深股通流入 25.6 亿，连续 5 周净流入。短期资金继续流出。两市融资余额 8305.8 亿，一周再次大幅流出 114.2 亿，自 5 月底以来已经连续 17 周流出，累计流出 1621.5 亿。

图 11：沪/深股通额度使用



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 12：融资余额变动与上证指数



资料来源：Wind，川财证券研究所

3. 情緒與技術：个股位置仍低，強度上升，短期延續反彈

3.1 市場情緒：个股低位回升，位置仍低，強度上升，反彈延續

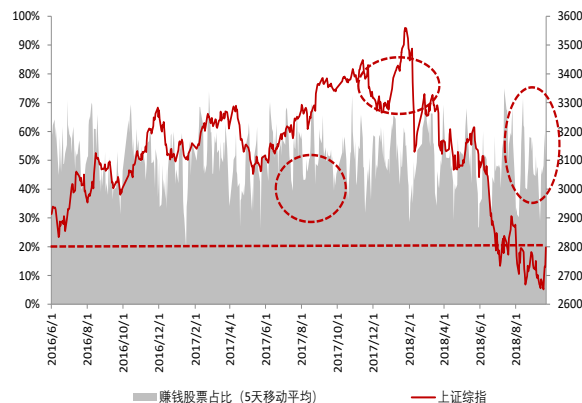
市場情緒上看，个股低位稍有回升，活力指數仍處於超賣的極低位置；賺錢效應和个股強度有所上升；資金集中度也有所回升；个股位置維持低位，反彈空間仍較大，短期反彈延續。200 日均線以上的个股占比由 5% 左右的 2008 年以來的新低水平小幅回升至 7% 左右，但仍連續 8 周處於 2000 年以來的 10% 以下的超賣區域，个股位置仍維持在超賣區域；賺錢个股占比由 40% 左右的偏低水平回升至 70% 左右，漲幅超 5% 个股占比由 1% 左右的極低水平回升至 3% 左右，顯示个股強度明顯回升；漲幅前 100 个股成交額占比由 7% 左右回升至 10% 以上，資金集中度有所回升，反彈初期的特征明顯。整體看个股位置仍低，反彈空間仍較大，且強度回升，資金集中度也上升，短期反彈延續。

圖 13：位於 200 日均線以上个股占比



資料來源：Wind，川財證券研究所

圖 14：賺錢个股數占比



資料來源：Wind，川財證券研究所

3.2 技術分析：大盤和創業板中期反彈開啟，短期維持強勢

技術圖形上看，上證和創業板出現企穩反彈，且上證更強勢。展望未來，上證和創業板中期反彈開啟，短期延續震盪反彈。上證周線收中陽線，一舉站上 5、10 周均線形成金叉反彈，周線上的反彈趨勢確認形成，反彈目標和壓力位在 20、30 周均線和前期下跌平台等 3000-3050 左右；日線上持續震盪上行，已經站上了日線所有粘合均線，且突破了 2018 年以來的下跌趨勢線，短期震盪上行趨勢明顯，突破後強勢震盪後有望繼續上行。創業板周線同樣震盪反彈，但相對更弱，還未突破 5 周均線，還需幾周震盪企穩後才能確認形成周線的金叉反彈，一旦形成，則反彈的目標和壓力位也在 20、30 周均線和前期下跌平台等 1600-1650 左右；日線上同樣震盪反彈，但已經站上 5、10 日均線，處於粘合均線間，日線企穩反彈趨勢基本形成，短期震盪後有望繼續上行站上日本報告由川財證券有限責任公司編制 謹請參閱尾頁的重要聲明

线所有粘合均线和下行趋势线等 1440-1460 左右的强压力。

图 15：上证综指日线图



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 16：创业板指日线图



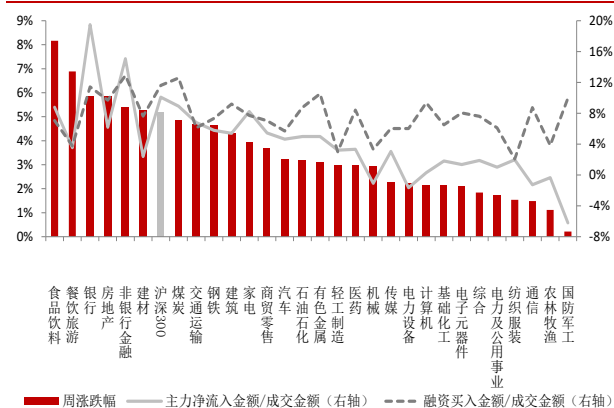
资料来源：Wind, 川财证券研究所

三、行业主题：继续关注绩优成长和金融、消费

继续关注绩优成长和金融、消费。（1）深改委会议强调落实改革政策措施、国务院要求把已定减税降费措施切实落实到位以及外资持续流入等将继续提升市场风险偏好；中长期来看政策支持和波动率上升利于优质成长股，业绩和成长性配置核心逻辑；短期来看四季度面临估值切换和旺季及政策推动等金融和消费股值得关注。（2）工信部印发《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020 年）》、加强核心技术研发且鼓励和引导居民扩大信息消费等政策支持措施短期将持续提升市场对新兴成长行业的风险偏好，此外中小个股业绩环比持续上升，这使得绩优成长股是中长期主线，尤其是中报业绩披露完成，市场对成长性关注可能上升；这其中首选关注 5G、芯片、云计算、军工等主题行业中有业绩的低估值个股，尤其是三年行动计划中明确提出确保启动 5G 商用和企业上云、促进消费中提到的移动通信、虚拟（增强）现实、智能汽车、机器人等，这使得 5G、云计算、芯片等高景气度细分子行业中的龙头个股值得重点关注。（3）绝对估值较低、外资持续流入以及业绩增速仍较高等使得低估值蓝筹仍受机构资金逢低配置，主要关注几个方面：一是大金融中的银行、保险等低估值确定性蓝筹，业绩改善的确定性较高，年初至今调整已经较为充分；且银行受益于低估值、短期流动性改善以及不良率下降；保险业绩稳定上行，四季度面临估值切换的推动。二是消费类中的食品、商贸、纺织服装和医药等低估值蓝筹板块，促进消费等政策措施有望短期刺激板块行情，其中食品、商贸和纺织服装面临旺季来临的推动，商贸还叠加国改、新零售等转型的刺激；医药叠加中长期消费升级、创新和政策支持的趋势且短期持续调整后估值已经偏低。三是盈利确定性改善的周期板块；短期重点关注保增长政策措施导致的

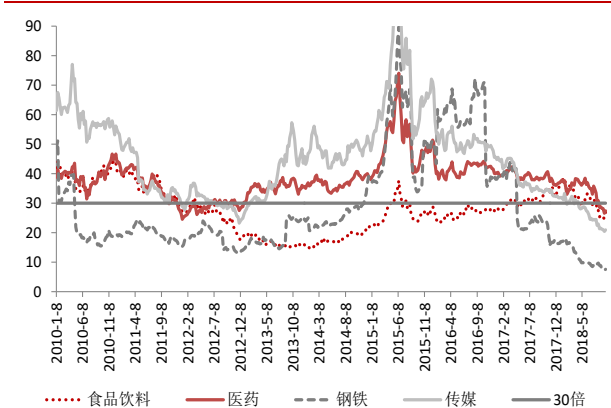
需求边际改善以及受益于美元破位下跌而价格上行等的有色金属板块,此外受益于油价上涨和三桶油资本开支增加等的油气和油服类公司同样值得关注;而钢铁、化工、煤炭等传统周期板块的部分个股仍维持高盈利,且高现金背景下的回购股份使得股价仍有支撑。(4) 中短期政策性主题仍是重点,5G 规模试点、促进信息消费等相关的 5G 和云计算主题值得持续和重点关注;此外,受益于油价上涨等的油气改革主题值得关注;同时基建相关主题也值得短期关注。

图 17: 一级行业涨跌幅 (9/17-9/21)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

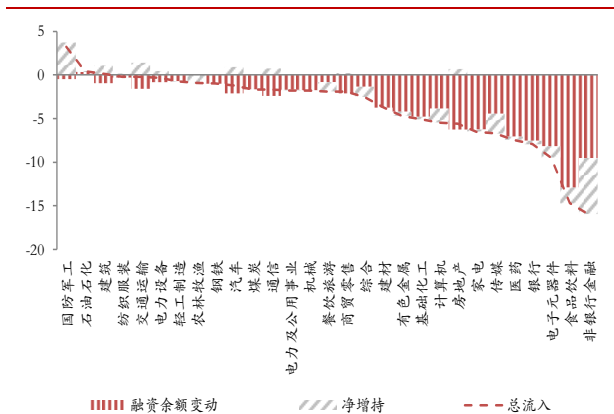
图 18: A 股多数板块估值处于历史低位



资料来源: Wind, 川财证券研究所

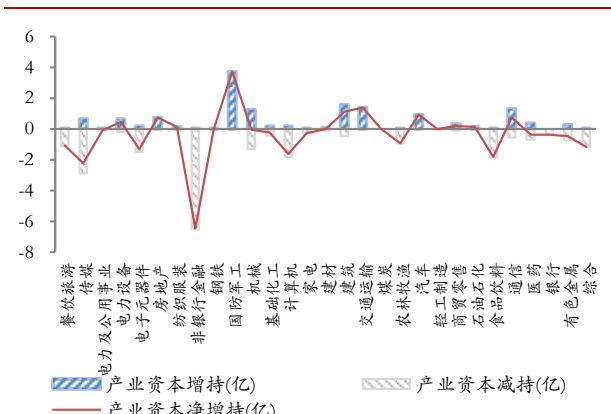
从资金角度看,仅有国防军工、石油石化和建筑三个板块一周资金流入,其余均流出,其中非银行金融、食品饮料、电子元器件资金流出较多。资金流入端,仅石油石化一个板块融资余额小幅增加,其余均流出;国防军工、交通运输、建筑等板块获小幅增持。资金流出端,食品饮料、非银行金融、电子元器件等板块融资余额减少;非银行金融、传媒、食品饮料等板块获减持。国防军工板块受资金青睐,非银行金融板块资金流出较多。

图 19: 行业资金变化



资料来源: Wind, 川财证券研究所

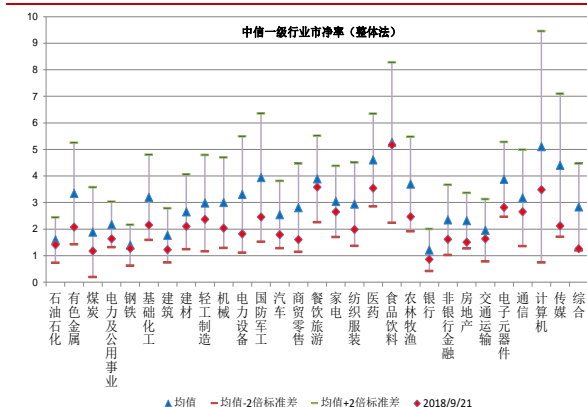
图 20: 行业增减持



资料来源: Wind, 川财证券研究所

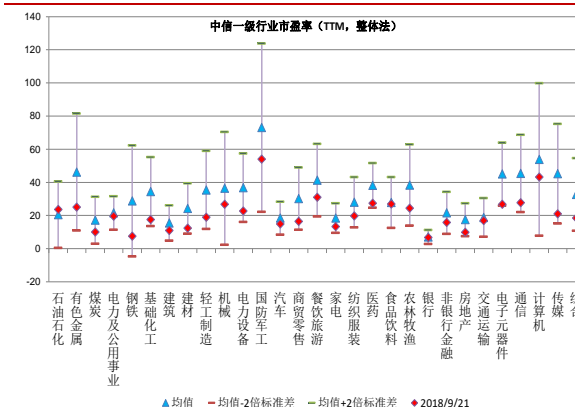
行业估值仍较分化。29 个中信一级行业剔除负值之后的市盈率（TTM）中位数是 19.66 倍，全部 A 股、中小企业板和创业板股票的市盈率（TTM）中位数分别为 26.86 倍、27.71 倍和 35.54 倍。成长股板块中，全部 TMT 行业外加电子元器件行业的个股市盈率中位数是 31.55 倍。食品饮料行业市净率低于均值 0.06 倍标准差，而综合行业的市净率低于均值 1.92 倍标准差。

图 21：一级行业市净率（整体法）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 22：一级行业市盈率（TTM，整体法）



资料来源：Wind，川财证券研究所

风险提示

政策风险

宏观政策出现较大变动风险；全球出现新的“黑天鹅”事件风险。

数据风险

数据有一定的延时风险。

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（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，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

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真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。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。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

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。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

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：000000000857