

# 长城财富投研周报

2021 年第 38 周 9 月 20 日星期一

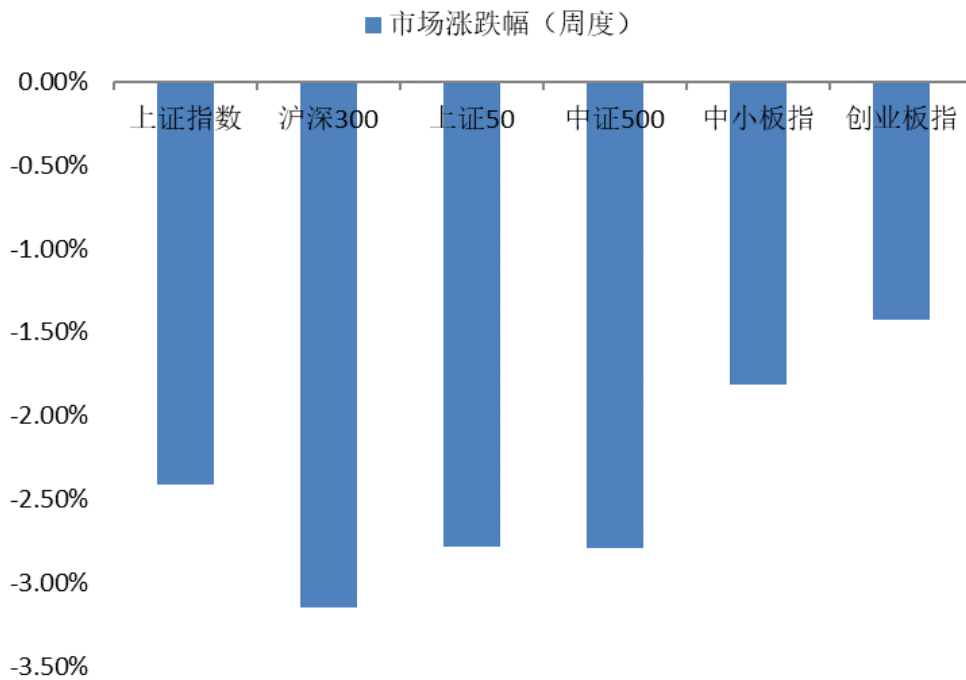
## 一、 核心观点

中秋期间港股和外围市场下跌较多，背后的原因主要有：因恒大事件引发的对地产流动性的担忧，进而产生对流动性危机的担忧，外资担心恒大像次贷危机时的雷曼兄弟，由地产-银行-居民的流动性传导链条，VIX 恐慌指数上涨至 25.71，但是远低于疫情和次贷危机时的 80 左右位置；近期对美债债务上限关注度快速上升，10 月美国政府资金消耗殆尽，担心国债违约和政府关门；节后 9 月美国议息会议公布，对 Taper 退出的谨慎性。

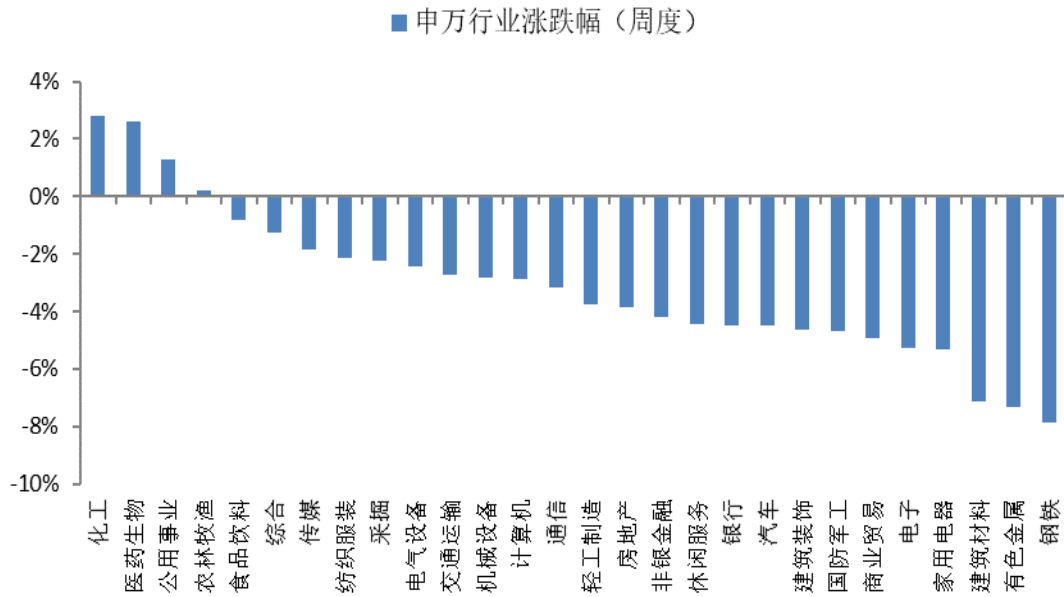
中资和外资对恒大问题的认知不同，内资认为是过去三年去杠杆调结构防风险政策累计的结果，因此短期内恒大事件冲击金融地产板块，引起利率下行，短期调整后对市场来说是重新布局的机会，推荐（1）前期一直底部徘徊的大消费板块，如医药等。（2）目前硬科技赛道仍在调整中，随着调整的幅度加深（30-50%），四季度有为明年布局的考虑，届时可考虑中长期看好新能源车、光伏、半导体等。

## 二、 上周市场复盘

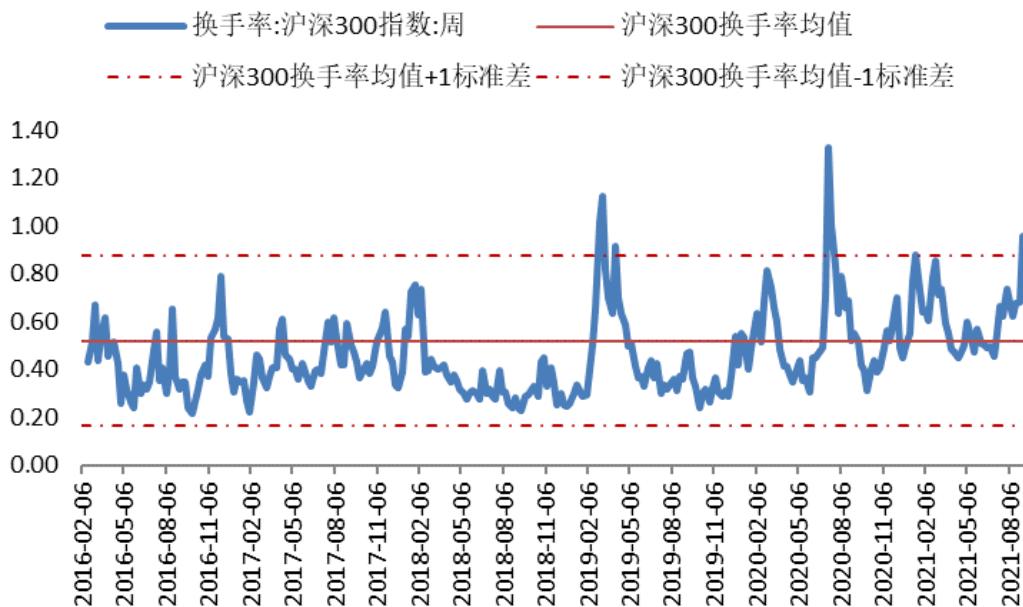
7 月经济数据不及预期（尤其是消费下滑速度过快）、恒大事件冲击风险偏好、前期周期等板块涨势过快等因素下，主要指数出现明显下跌。上证指数下跌 2.41%，上证 50 下跌 2.78%，沪深 300 指数下跌 3.14%，中证 500 指数下跌 2.79%，创业板指数下跌 1.42%，中小板指数下跌 1.42%。



行业上来看，多数行业下跌，前期涨势过快的周期、科技成长板块跌幅靠前，金融地产板块延续弱势，消费医药板块表现较好。化工、医药生物、公用事业涨幅靠前，分别上涨 2.80%、2.63%、1.26%、0.19%；钢铁、有色金属、建筑材料、家用电器、电子跌幅居前，分别下跌 7.87%、7.33%、7.15%、5.32%、5.28%。



市场情绪方面，上周万得全 A 周度换手率为 1.83，波动率为 14.66，上证指数周度换手率为 1.31，波动率为 13.76，沪深 300 指数周度换手率为 0.80，波动率为 17.58. 以沪深 300 指数的换手率来看，其处于历史分位数 89%左右的较高位置，在均值+1 倍标准差之上，相对前周换手率有所回落。



### 三、宏观及主要新闻事件

#### 上周重要新闻、事件：

北京证券交易所投资者适当性管理办法出炉，预约开户即日启动，个人投资者开户门槛为证券资产 50 万元，且要求参与证券交易 24 个月以上。机构投资者准入则不设置资金门槛。全国股转公司同步修改投资者适当性管理办法，将创新层投资者准入门槛由 150 万元调整为 100 万元。同时，证监会就北交所改革配套规范性文件向社会公开征求意见，包括北交所发行上市、再融资、持续监管相关的 11 件内容与格式准则，以及挂牌公司定向发行可转债相关的 2 件内容与格式准则。

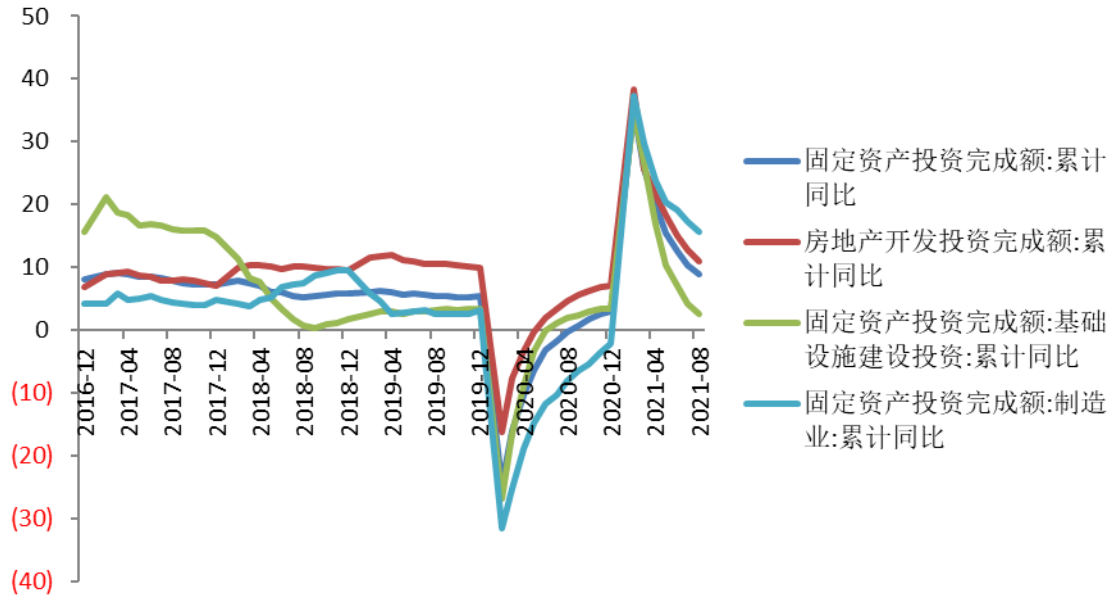
互联网平台“拆围墙”正式开始。腾讯发布《微信外部链接内容管理规范》调整声明，宣布微信分阶段分步骤推进互联互通，明确在确保信息安全的前提下实施第一阶段的互联互通，用户升级最新版本微信后，可以在一对一聊天场景中访问外部链接。腾讯同时表示，将与其他平台共同探讨进一步的互联互通。

横琴粤澳深度合作区管理机构正式揭牌，横琴粤澳深度合作区进入全面实施、加快推进的新阶段。横琴合作区执委会主任李伟农表示，现阶段执委会的工作重点主要集中在“四新”产业，包括如何发展现代金融产业、科技研发和高端制造产业，如何将中医药等澳门品牌工业延伸到横琴，也希望澳门在文旅产业上与合作区合作。

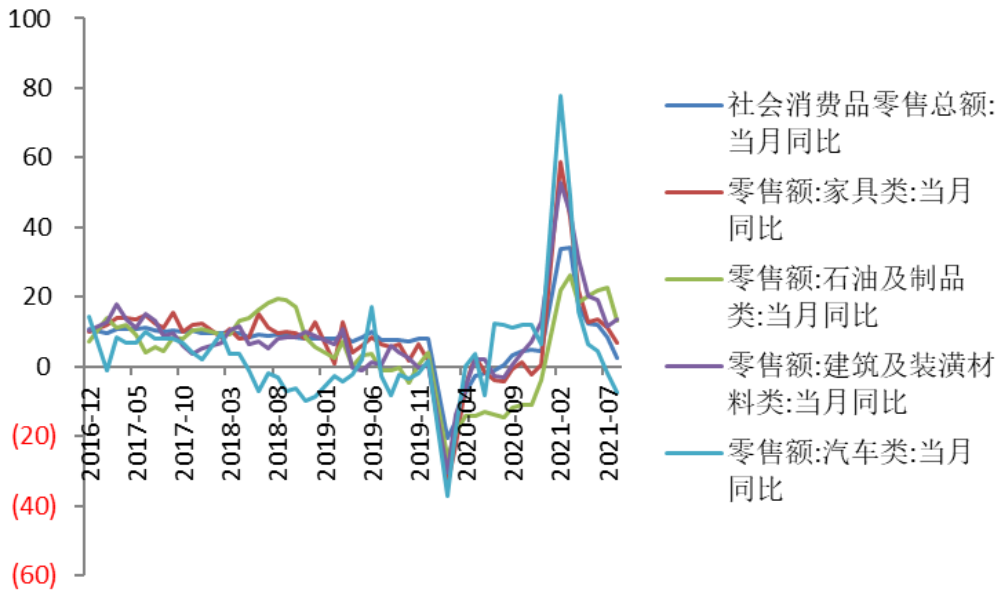
## 上周经济数据

8 月经济数据继续回落，受疫情反复冲击下，消费回落速度最明显。以两年平均口径来看，生产回落 0.2 个点，年内碳减排、限产是主因，年内还将面临能耗双控压力，需求端来看，房地产投资、消费同比增速分别回落 0.2、0.5、2.1 个点，基建投资持平上月，制造业投资上升 3.3 个点。

投资增速回升 2 个点，主要是制造业投资带动。房地产调控政策和房地产贷款限制未见放松，房地产投资、销售增速均下滑，房地产开发投资增速已连续 5 个月下滑，销售回落进一步从资金来源限制了开发投资，房地产投资确定趋势性下行，有短期调控政策松动的可能。基建投资回升较慢，主要源于两点，一是专项债发行节奏虽加快，但是从发行到落地存在时滞，其二专项债发行去向问题，从此前看传统基建项目的占比并不高，随着专项债的发行加快，基建投资有反弹的空间，但是效力不强。制造业投资主要是基数效应起作用。



消费回落速度较快，超出预期。消费主要仍受疫情反复的制约，出行相关的石油制品以及服务业生产指数两年复合增速也能进一步验证，另一方面地产产业链中的家具、家电、建材消费回落也较大。8月下旬国内本轮疫情反弹得到有效控制，预计消费会有所反弹，但是反弹幅度仍受限制，一是福建等地疫情的不确定性较大，其二16-24岁的失业率达到15.3%，虽然有所放缓，但是增速仍处于高位，说明这个并不是常规性的毕业季单月短期影响，青年劳动力失业的结构问题较为严峻，对消费也会有冲击。



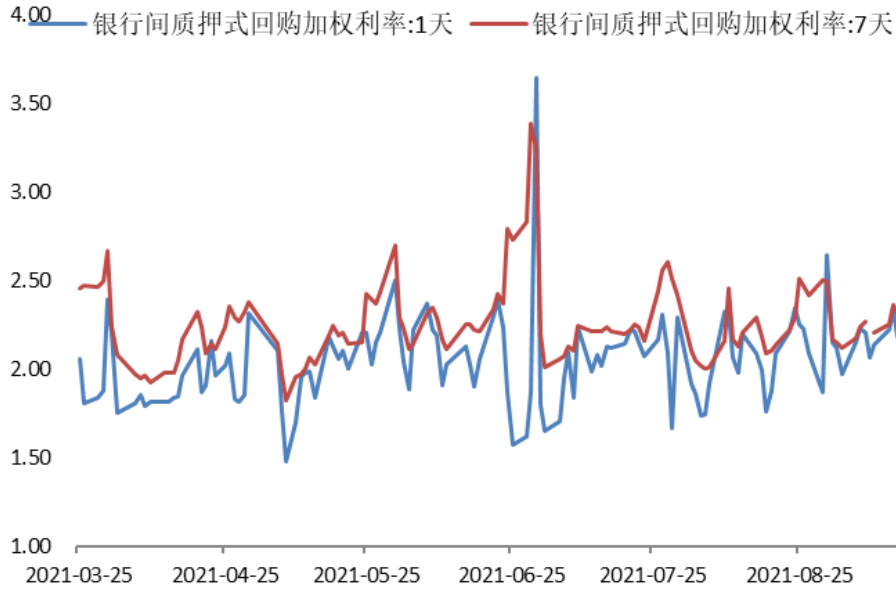
整体来看，8 月经济数据表现与高频、PMI 领先指标总体一致，消费回落速度超出预期。疫情短期得到有效控制，预计 9 月会有所反弹，但是需要关注 16-24 岁的年轻人失业和福建疫情发酵。财政持续的加码，基建投资有望反弹，但是反弹空间不大。房地产下行趋势不变，关注调控政策尤其是资金来源限制的边际松动。

流动性上，货币政策整体稳健，央行操作上主要是维持市场利率在政策利率附近波动，今日央行等量续作 6000 亿 MLF 到期，主要也是呵护市场对流动性的预期，在经济下行压力较大、地方政府缴款压力、银行信贷投放需求以及央行加强对于市场的前瞻性、有效性引导，流动性压力都不会太大。

#### 四、市场流动性

**银行间市场流动性：** 上周央行逆回购投放 2400 以，到期 500 以，净投放 1900 亿，跨中秋、缴税、地方债券缴款等因素，资金面小幅收

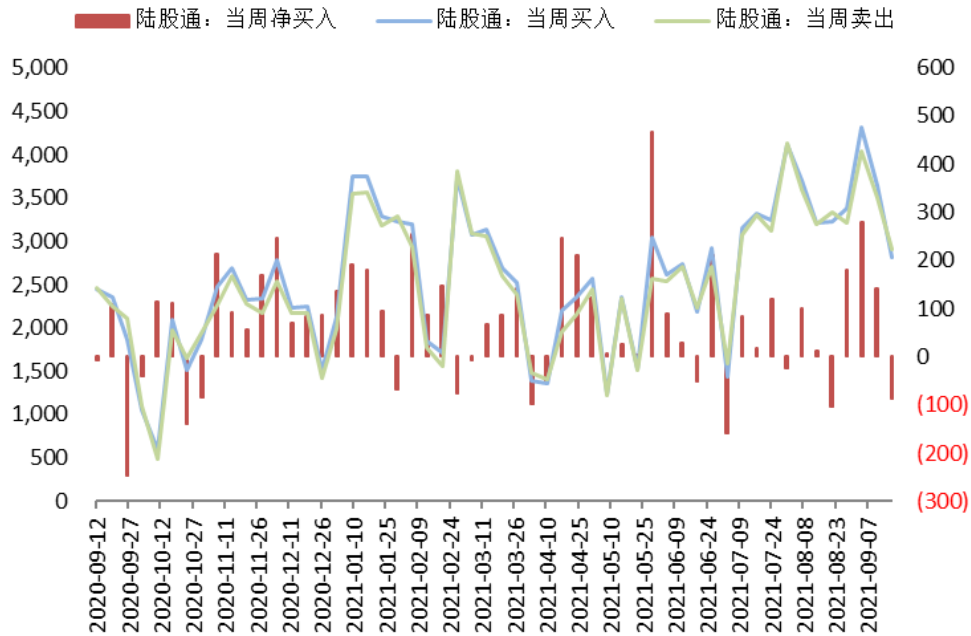
斂，1天银行间质押式回购利率周军上行9.43BP，7天银行间质押式回购利率周军上行15.96BP，1年期shibor利率上行0.14BP，10年期国债收益率上行2.79BP。



北向资金:

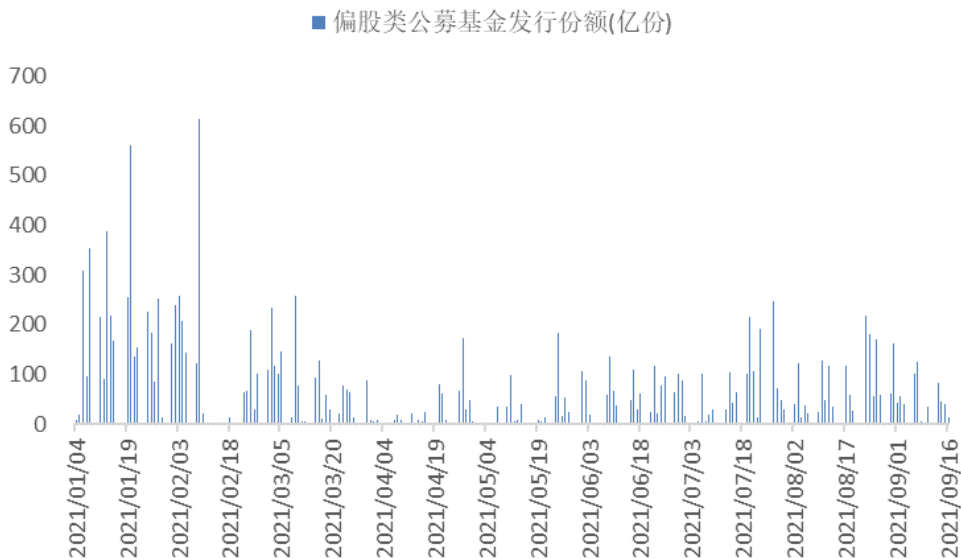


上周陆股通资金净卖出 88.27 亿，其中沪股通合计净流出 17.05 亿，深股通合计净流出 71.23 亿，北向资金主要增配电力设备、非银行业，食品饮料、有色金属、基础化工净卖出较多。

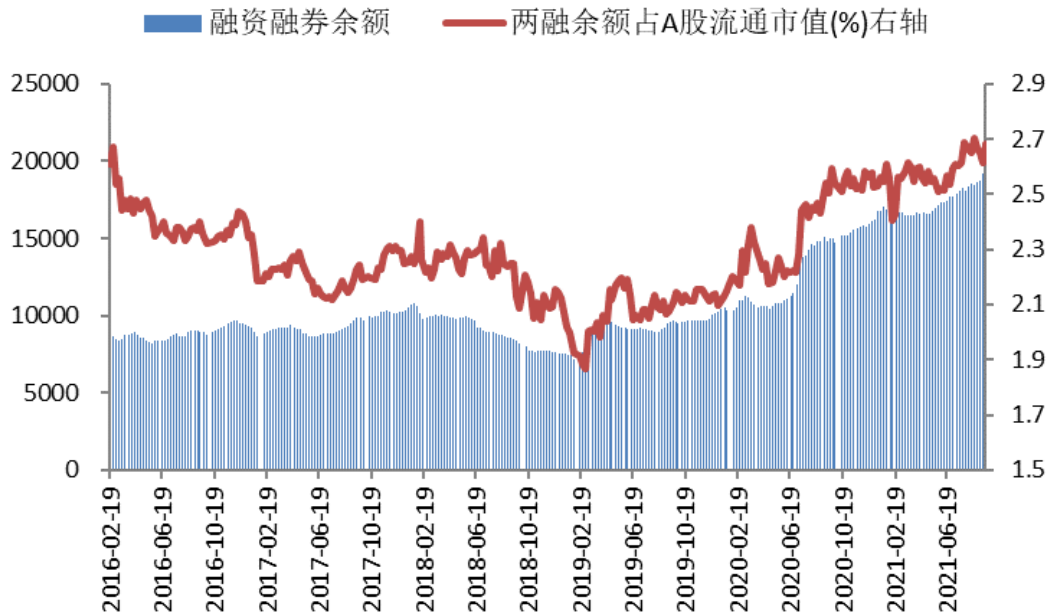


**偏股公募基金发行：**

上周偏股型公募基金发行共 182.45 亿，前周共 269.45 亿，公募基金发行增量资金影响有限。

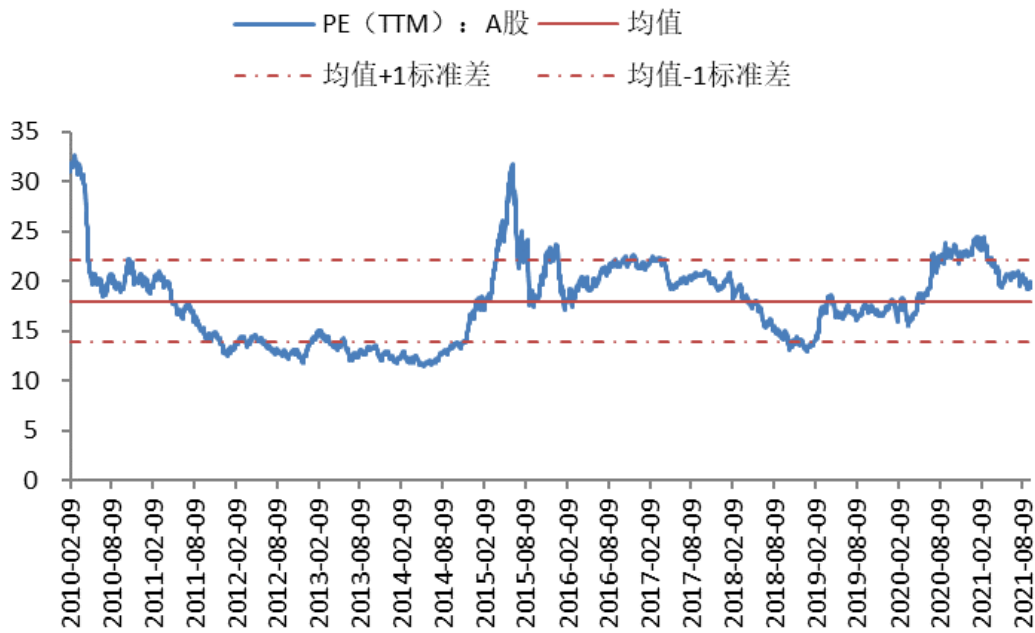


**融资融券：**杠杆资金活跃度维持高位，上周两融余额 19122.39 亿元，较前期下降 31.26 亿，两融余额占 A 股流通市场的 2.68%，较前期上升 0.06%，为 16 年以来较高位置，净流入基础化工、电力设备、银行。

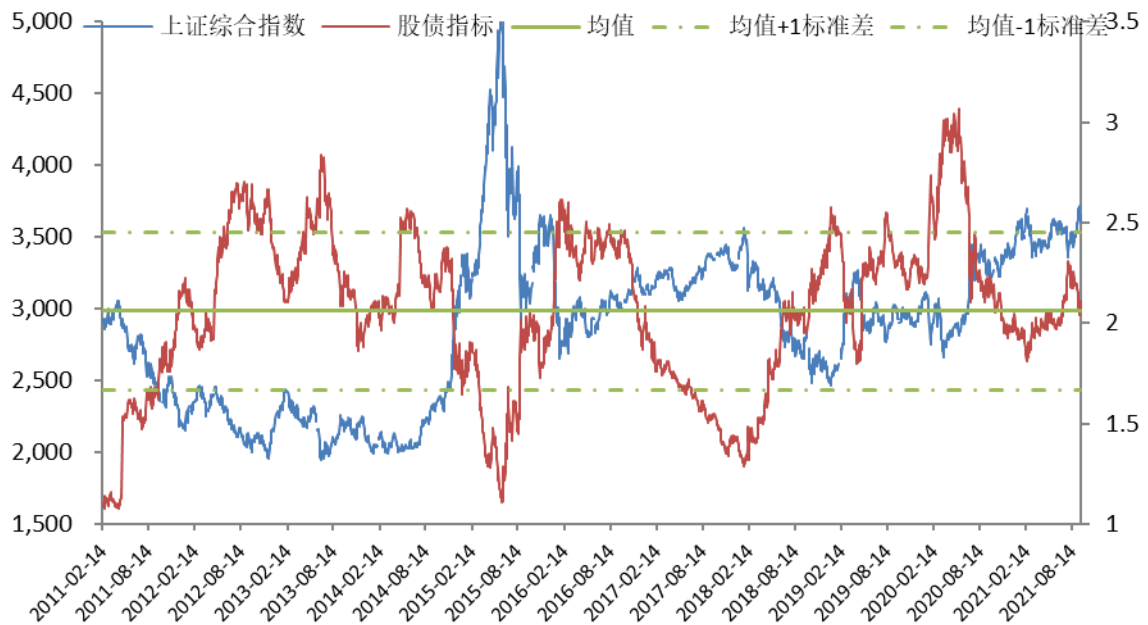


## 五、估值与股债性价比跟踪

**估值：**上周多数 A 股估值水平回落，万得全 A PE (TTM) 下行 0.473 至 19.43. 处于历史估值水平的 59.6%分位数。创业板指 PE(TTM) 下行 0.3957 至 55.6241，处于历史估值水平的 58.6%。代表大盘股的沪深 300 指数 PE (TTM) 回落 0.3749 至 13.1014，处于历史估值水平的 58.7%分位数。代表中小盘股的中证 500 指数 PE(TTM) 回落 0.6977 至 21.9411，处于历史估值水平的 6.7%。



上周股债性价比指标继续小幅上升，仍处于历史均值位置附近。



## 六、下周财经数据发布及重要事件提醒

国际

2021/9/23            2: 00            9月美联储公布利率决议、鲍威尔  
参加新闻发布会

	16: 00	9 月欧元区制造业 PMI
	21: 45	9 月美国 Markit 制造业 PMI 季调
2021/9/24	7: 50	8 月日本 CPI
	9: 35	9 月日本制造业 PMI

**【报告编写成员】**

报告撰稿 吴凤莲

报告核稿 缴文超