

长城财富投研周报

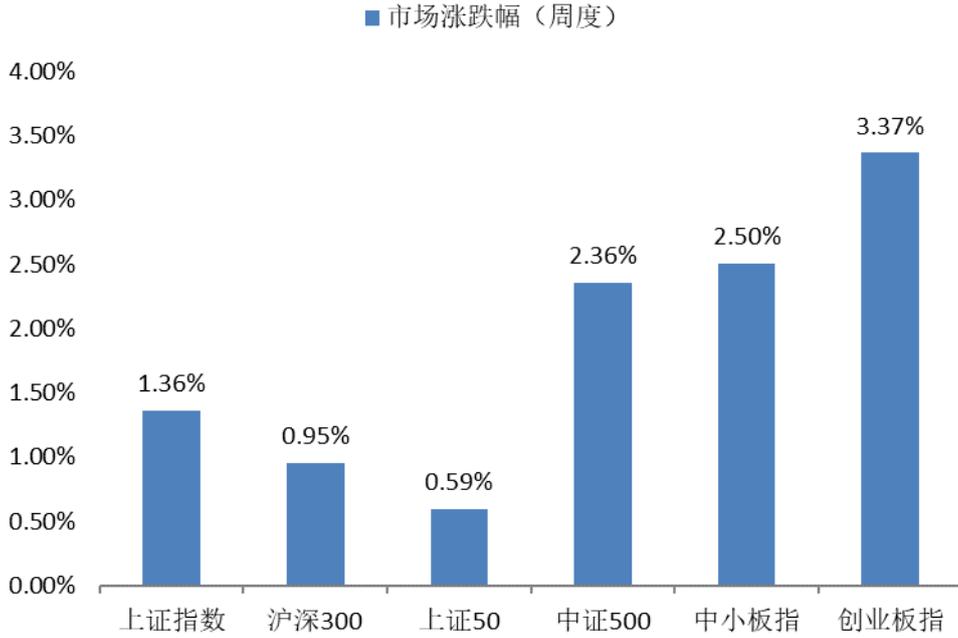
2021 年第 46 周 11 月 15 日星期一

一、 核心观点

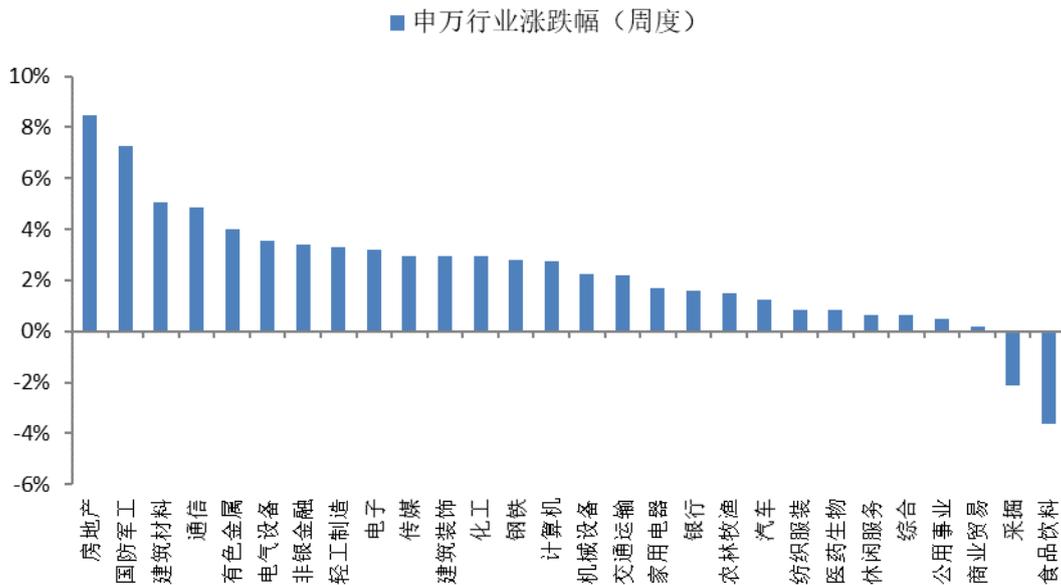
宏观经济下行、流动性整体平稳充裕，A 股继续维持结构性行情，关注 PPI-CPI 回落带来的中下游机会，主要是前期回调较多、估值相对合理的大消费板块，另外关注景气度依然较高的赛道股，如军工、半导体等，以及政策对双碳项目的支持，关注光伏、风电等清洁能源。

二、 上周市场复盘

盈利回落预期、美联储退出 QE、地产流动性危机等风险充分释放，触及 3500 点以下，阻力开始显现，上周主要指数上涨，上证指数、沪深 300、上证 50、中证 500、中小板指、创业板指分别上涨 1.36%、0.95%、0.59%、2.36%、2.50%、3.37%。



行业上来看，除了采掘和食品饮料行业，其他行业均上涨，涨幅居前的房地产、国防军工、建筑材料，分别上涨 8.46%、7.25%、5.07%，主要是 1. 房地产政策微调后的地产产业链机会，以及 2. 台海问题对军工板块的利好，3. 双碳近 1 万亿支持下的绿色能源板块。采掘和食品饮料分别下跌 2.13%、3.66%。



市场情绪方面，上周万得全 A 周度换手率为 1.23，波动率为 12.04，上证指数周度换手率为 0.73，波动率为 10.67，以沪深 300 指数的换手率来看，其处于历史分位数 64% 的位置。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

11月8日，污染治理 | 《中共中央 国务院关于深入打好污染防治攻坚战的意见》近日印发。《意见》为进一步加强生态环境保护、深入打好污染防治攻坚战确定了目标和任务。

11月9日，双碳概念 | 11月8日，人民银行公告称，已创设推出碳减排支持工具这一结构性货币政策工具，以稳步有序、精准直达方式，支持清洁能源、节能环保、碳减排技术等重点领域的发展，并撬动更多社会资金促进碳减排。

11月10日，节能减排 | 国家发展改革委等10部门近日印发

《“十四五”全国清洁生产推行方案》，将大力推进重点行业清洁低碳改造，支持有条件的重点行业二氧化碳排放率先达峰。汽车产业 | “十四五”开局之年，各地正在加快勾勒新能源汽车产业发展路线图。此外多家汽车企业陆续发布10月销量数据，其中新能源汽车销量继续保持高增长。

11月12日，磷酸铁锂 | 拓展高性能新材料、海外投资磷酸铁锂项目，近期上市公司在磷酸铁锂项目投资扩产过程中，除了产业链延伸、强强合作等模式外，在产业链、地域布局等方面呈现出新特点。

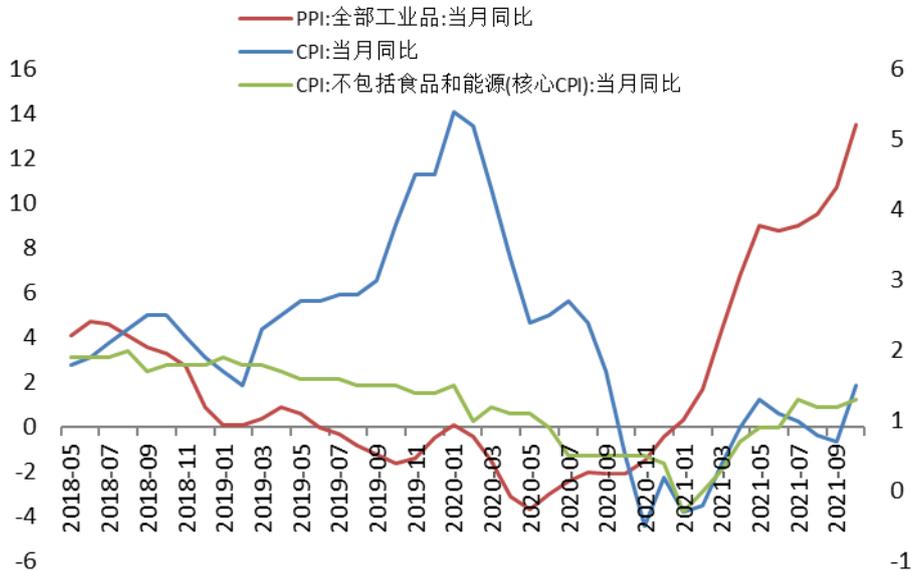
上周主要经济数据

PPI 和 CPI 超预期。受蔬菜（暴雨、运输成本）、能源涨价、猪价跌幅收窄等影响，CPI 明显回升，10月CPI同比增1.5%

(+0.8%)，代表实体需求的得核心CPI回升0.1个点。PPI创新高，10月PPI同比增13.5%，回升2.8%，主要是生产资料涨价，煤炭和高能耗行业产品涨幅大，环比涨幅居前的行业分别是：煤炭开采(20.1%)、能化加工(7.3%)。

往后看，CPI继续上行，PPI将迎来拐点。近期极端天气推高食品价格、部分工业消费品成本转嫁，明年年中猪价步入上行通道，CPI预计继续上行，但是短期扰动因素不可持续，从核心CPI看，内需

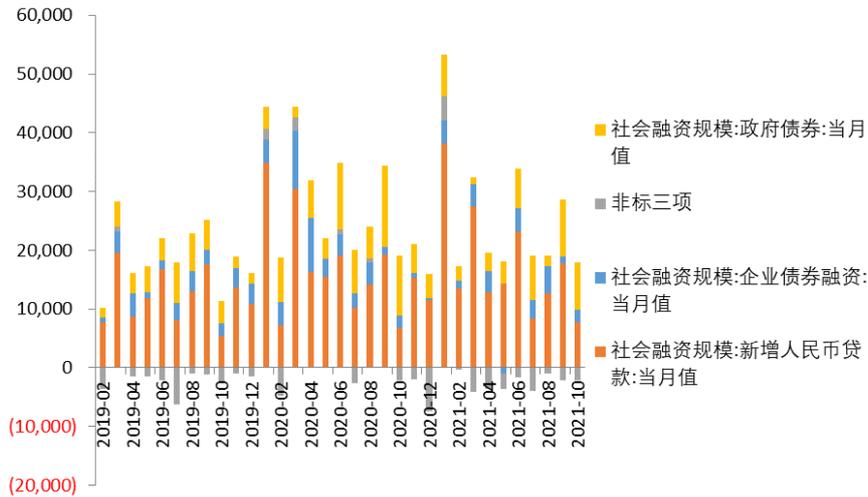
仍然疲软。近期周期品价格快速下跌、叠加地产链条需求走弱，同时海外财政补贴退坡、货币退出，PPI 预计年底迎来拐点。



社融增速磨底，整体符合预期。10月新增信贷0.83万亿，同比多增1362亿，主要由票据融资贡献（同比多增2284亿），居民中长贷整体平稳，企业中长贷继续回落显示实体需求继续偏弱；10月新增社融1.59亿，同比多增1970亿，存量增速持平10%，主要由信贷和政府债券贡献，政府债券同比多增1236亿。10月M2同比8.7%（+0.4%），非银存款明显多增是主因，可能与理财规模回升有关，但看企业和居民存款，并没有明显多增，地产销量走弱，M1进一步回落至2.8%（-0.9%），M2-M1剪刀差继续走弱。

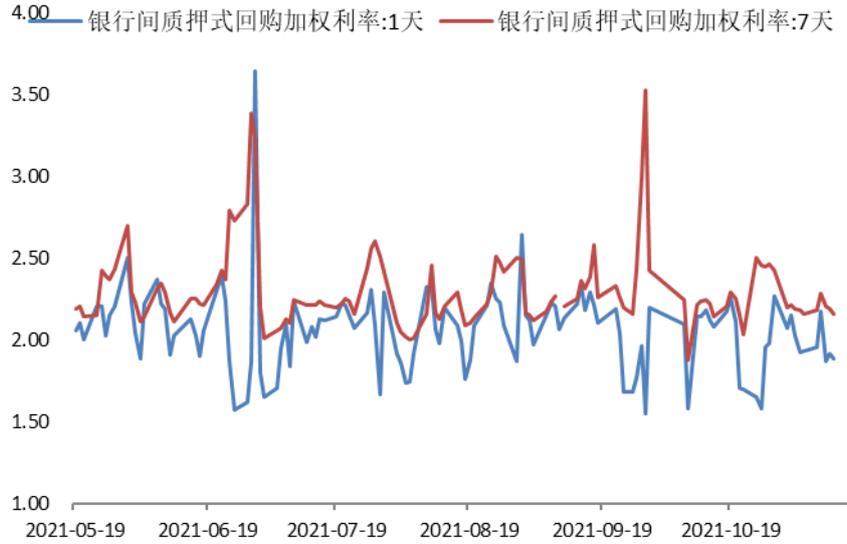
往后看，广义流动性呈现结构性，非标、隐性债务等监管继续偏严，而双碳项目定向宽信用政策支持信贷平稳、政府债券发行节奏

加快，基数效应消退后，社融增速基本已经触底，而后温和抬升，宽信用整体空间有限，预计后续社融增速回升在 11% 以内。



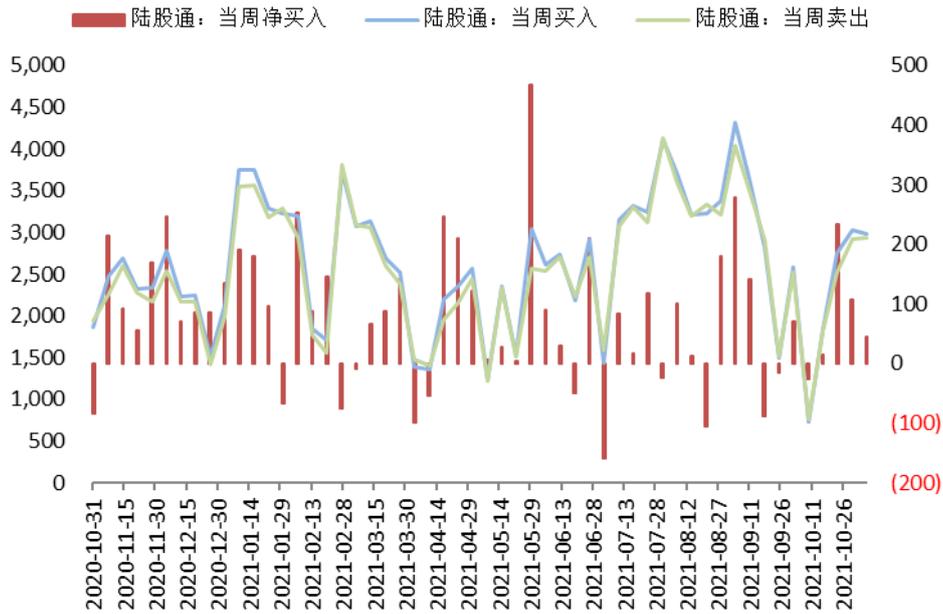
四、市场流动性

银行间市场流动性：上周央行逆回购投放 5000 亿，逆回购到期 2200 亿，净投放 2800 亿。资金面维持宽松，1 天银行间质押式回购利率下行 6.12BP，7 天银行间质押式回购利率周均上行 1.55BP，1 年期 shibor 利率下行 1.14BP，10 年期国债到期收益率下行 0.71BP。



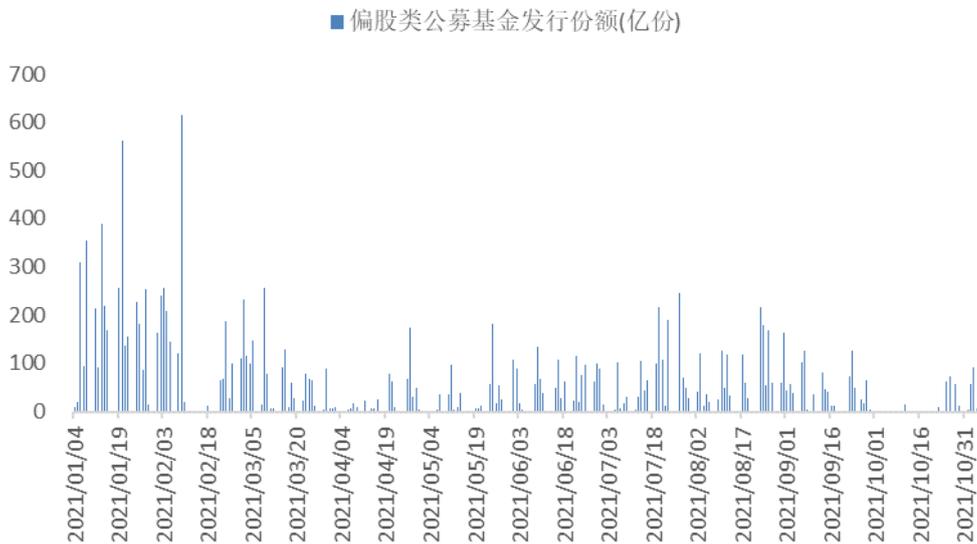
北向资金：

上周陆股通资金净流出 26.91 亿，其中沪股通合计净流出 20.21 亿，深股通净流出 6.71 亿，北向资金主要增配电力设备、计算机、非银金融，医药生物、家用电器、建筑材料净卖出较多。



偏股公募基金发行:

上周末发行偏股型公募基金，10月以来公募基金发行节奏明显放缓。

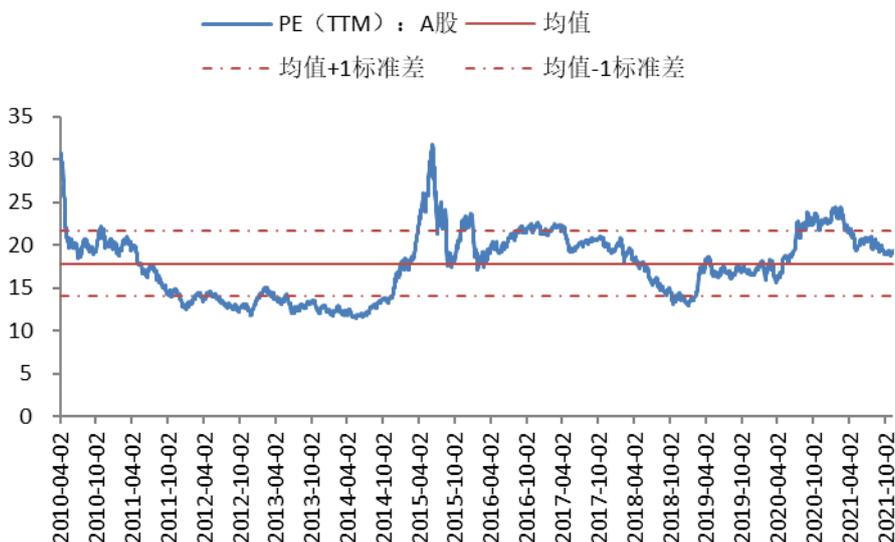


融资融券: 杠杆资金活跃度小幅企稳，上周两融余额 18390.44 亿，较前期上升 83 亿，两融余额占 A 股流通市值 2.57%，较前期回落 0.03%，仍处于较高位置，净流入电子、国防军工、食品饮料。

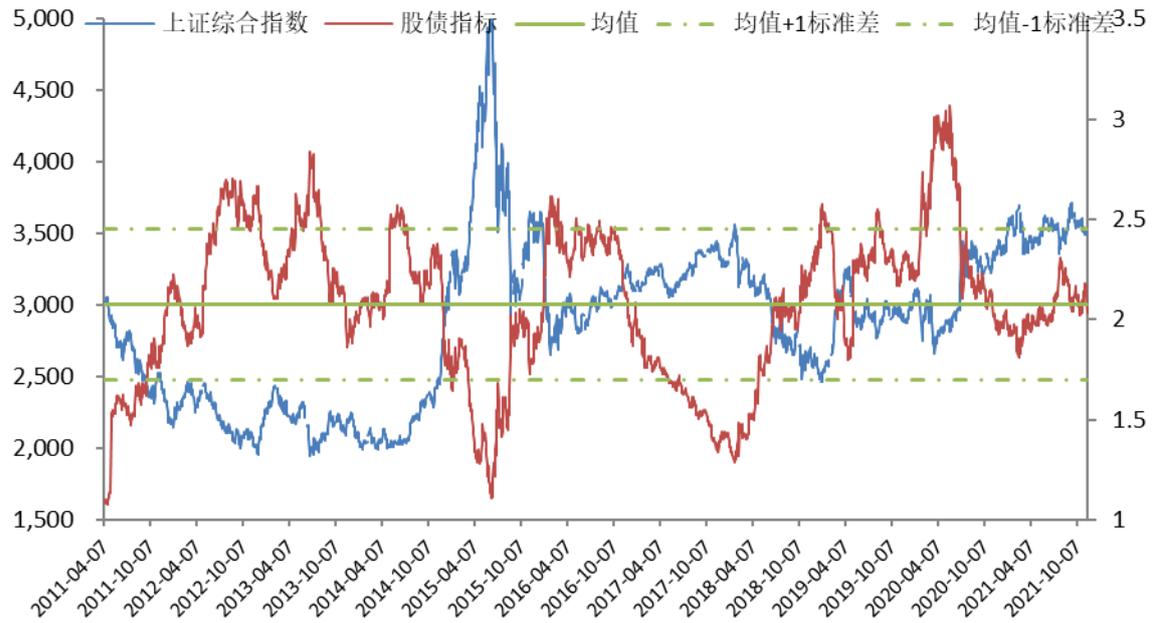


五、估值与股债性价比跟踪

估值：上周 A 股估值水平整体上升，万得全 A PE (TTM) 上行 0.3807X 至 19.3776X，处于历史估值水平的 82%，创业板指 PE (TTM) 上行 0.9554X 至 64.6939X，处于历史估值水平的 83.3%。代表大盘股的沪深 300 指数 PE (TTM) 上行 0.0939X 至 13.0735X，处于历史估值水平的 58.6%，代表中小盘股的中证 500 指数 PE (TTM) 上行 0.4587X 至 20.3185X，处于历史估值水平的 4.7%。



上周股债性价比指标继续回落，处于历史均值位置附近。



【报告编写成员】

报告撰稿 吴凤莲

报告核稿 缴文超