

长城财富投研周报

2021年第33周 8月16日星期一

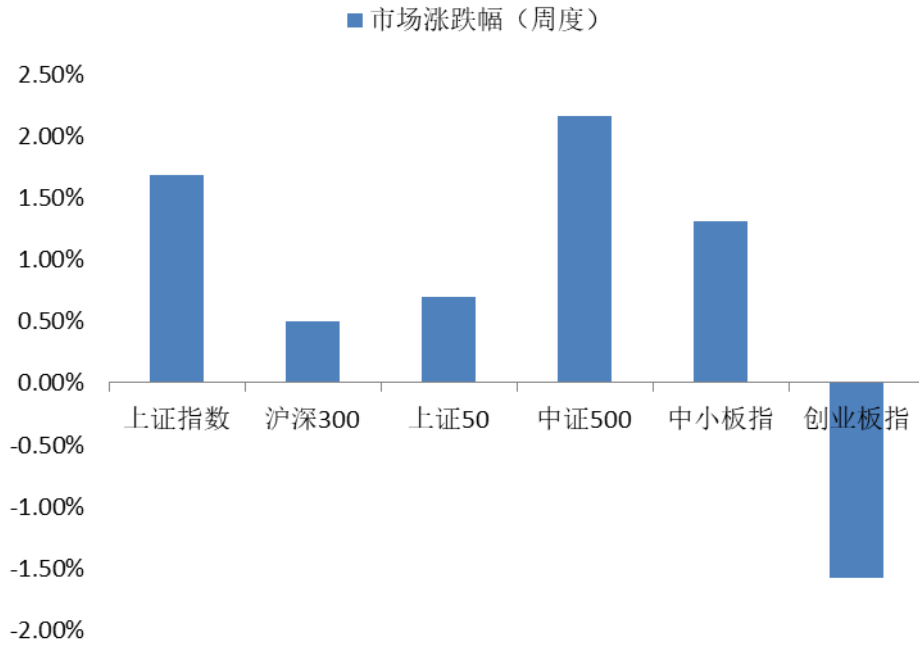
一、核心观点

近期市场出现风格切换，我们认为风格分化背后的主要原因有：一是前期热门赛道交易过于拥挤，估值严重偏离基本面，市场拥堵程度达到一定峰值后会出现阶段性修整，市场资金将会从高位板块向低位板块寻找机会；二是估值较低的板块将会受益，但是绝对的低估值并不是资金青睐的唯一原因，盈利预期存在改善空间或者有产业政策支持才是更有可能吸引资金的重要因素。

当前盈利仍然处于高位、货币政策中性宽松，基本面和流动性均不具备带动市场由牛转熊的条件，而且当前行业估值分化、多数行业估值未达到历史较高位置，本轮牛市难言结束，短期内存量资金开始腾挪，市场风格将由结构性分化走向均衡。行业配置方向上，（1）长期看好高景气赛道，出现调整后将会是新的布局机会，例如新能源、光伏等；（2）关注已经回调较多、估值具备吸引力的部分价值板块。

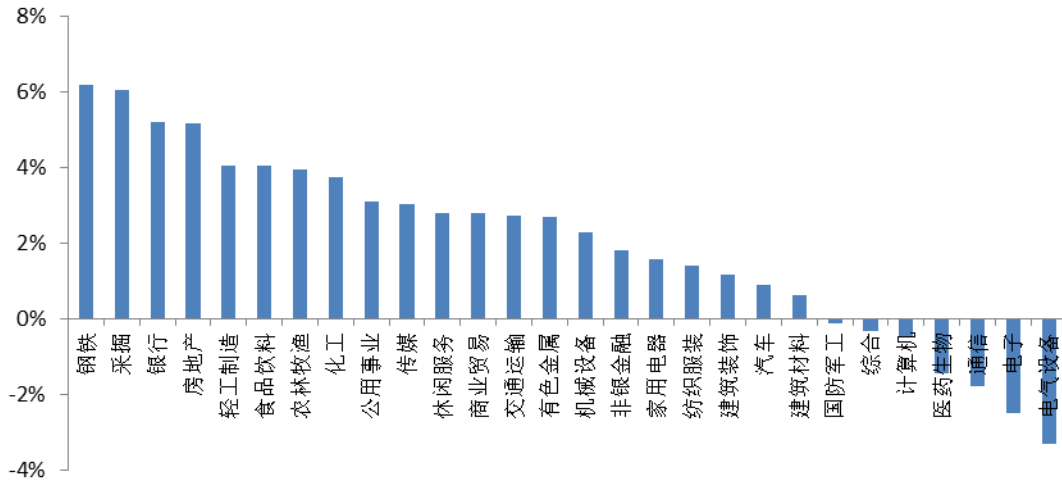
二、上周市场复盘

上周市场多数指数上涨，创业板指下跌。上证指数上涨 1.68%，沪深 300 指数上涨 0.50%，上证 50 上涨 0.69%，中证 500 上涨 2.16%，中小板指上涨 1.31%，创业板指下跌 1.58%。

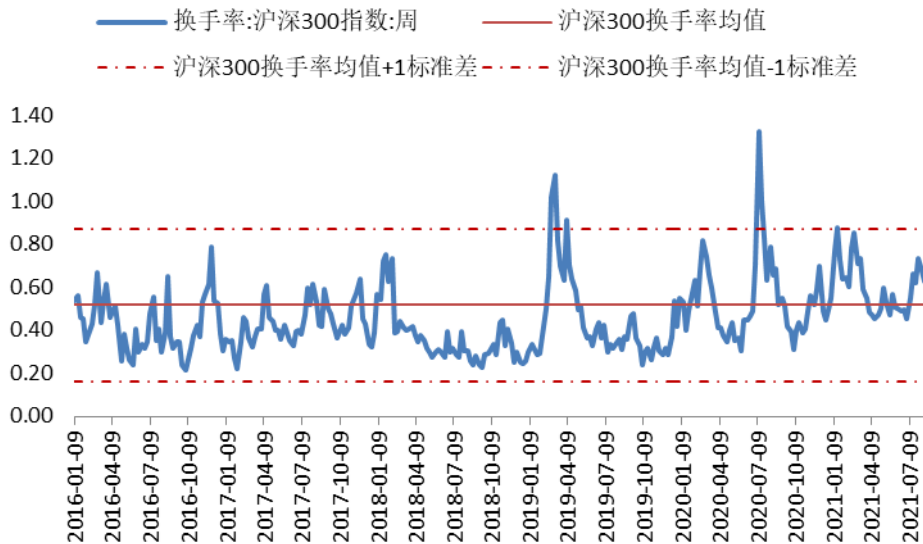


行业上来看，绝大多数行业上涨，申万 28 个行业中 7 个行业下跌，结构上风格出现切换，成长板块呈现调整，而相对处于低位的周期和价值板块有所走强。申万一级行业钢铁、采掘、银行涨幅居前，涨幅 6.19%、6.03%、5.20%，涨幅原因：钢铁行业碳达峰项目实施方案已完成初稿开始征求各方意见，并且下半年钢铁减产实施方案落地，钢铁行业的上涨受益于政策支持；银行中报显示盈利超预期；煤炭行业则受益于供需缺口。电气设备、电子、通信跌幅居前，跌幅为 3.32%、2.52%、1.79%，主要是前期热门赛道出现短期休整。

申万行业涨跌幅（周度）



市场情绪方面，上周上证综指周度换手率 0.9015，波动率为 17.87，沪深 300 周度换手率 0.6245，波动率为 23.95，换手率和波动率均小幅回落。以沪深 300 指数的换手率来看，其处于历史分位数 80%左右的较高位置。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻事件：8月9日，日前钢铁行业已完成《钢铁行业碳达峰实施方案》初稿，正在征求各方意见。农业农村部等六部门发布《关于促进生猪产业持续健康发展的意见》，要求以保障猪肉基本自给为目标，建立预警及时、措施精准、响应高效的生猪生产逆周期调控机制。

8月10日，业内人士推测，iPhone13 Pro可能取消了充电口，采用无孔设计，全面采用无线充电作为唯一充电方式，这样的改变是颠覆性的。

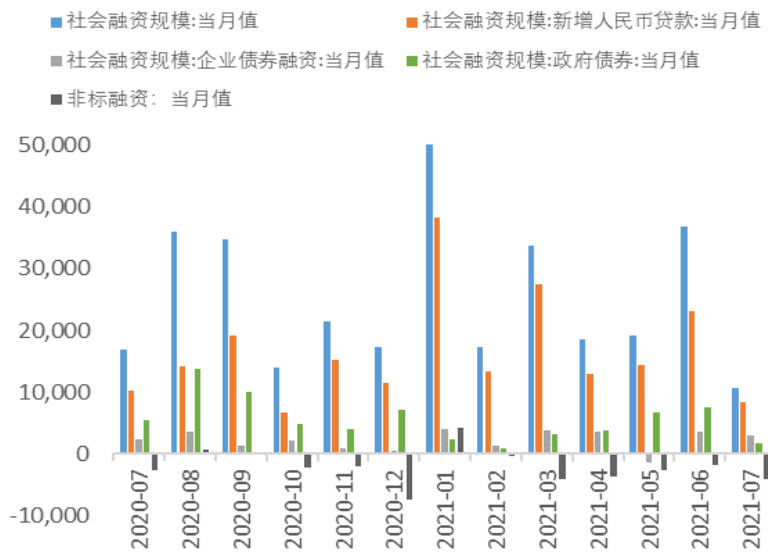
8月11日，商务部、国家发展改革委等9部门昨日联合印发《商贸物流高质量发展专项行动计划（2021-2025年）》，《行动计划》明确提出，到2025年培育一批有品牌影响力和国际竞争力的商贸物流企业。

8月12日，近日，上海、海南、江西、湖南等地发布交通运输“十四五”规划，总投资规模超万亿元。“交通是兴国之要、强国之基。”国家发展改革委综合运输研究所副所长李连成向记者表示，“十四五”开局以来，全国正加速织密交通运输网，推动经济快速发展，城乡交通网络不断完善。

8月13日，下半年全国钢铁行业减产已拉开帷幕，大宗商品稳价保供仍是各地的工作重点之一。

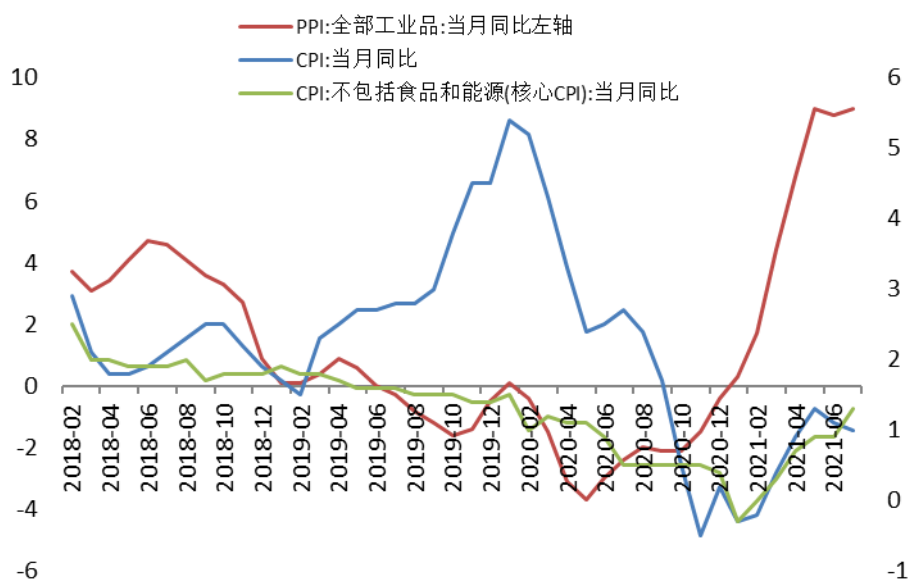
上周重要经济数据：

7月社融数据整体偏低。新增社融1.06万亿，同比少增6328亿元，预期1.52万亿，社融存量增速为10.7%，进一步回落0.3个百分点。社融信贷的回落主要是实体融资需求走弱+非标延续收紧+政府债券发行节奏偏慢综合作用的结果。展望下半年，货币政策稳中偏松，MLF到期量较大、央行继续提出降低融资成本，有再降准的可能；信用总体偏紧，节奏上社融存量增速可能在Q3见底、Q4回调，关注财政后续节奏对社融趋势的影响。



7月核心通胀明显上行，工业价格再度回弹。7月CPI当月同比1%，回落1个点，继续低位徘徊，考虑到8-9月猪肉价格基数抬升幅度较大，CPI中枢大概率仍不会很高，7月底国常会提出“建立生猪生产逆周期调控机制”，猪肉价格中期走势值得关注。7月核心CPI当月

同比 1.3%，上行 0.4 个点，疫情影响下服务类价格可能会有回调压力。7 月 PPI 当月同比 9%，高于 6 月，持平 5 月，煤炭价格是 PPI 增量贡献较大的因素，政治局会议强调碳减排“先立后破”、“纠正运动式减碳”，叠加去年 9 月开始的基数抬升因素考虑，煤炭行业对 PPI 的边际影响会逐步缓和。

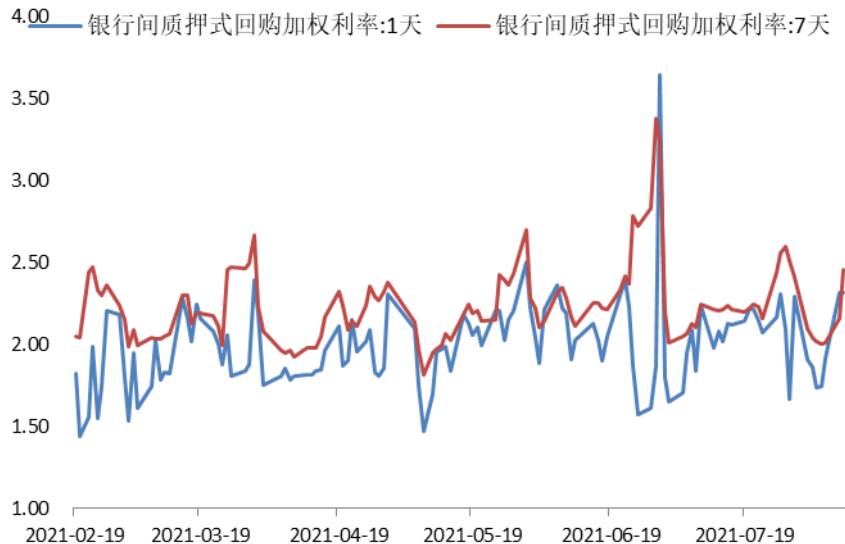


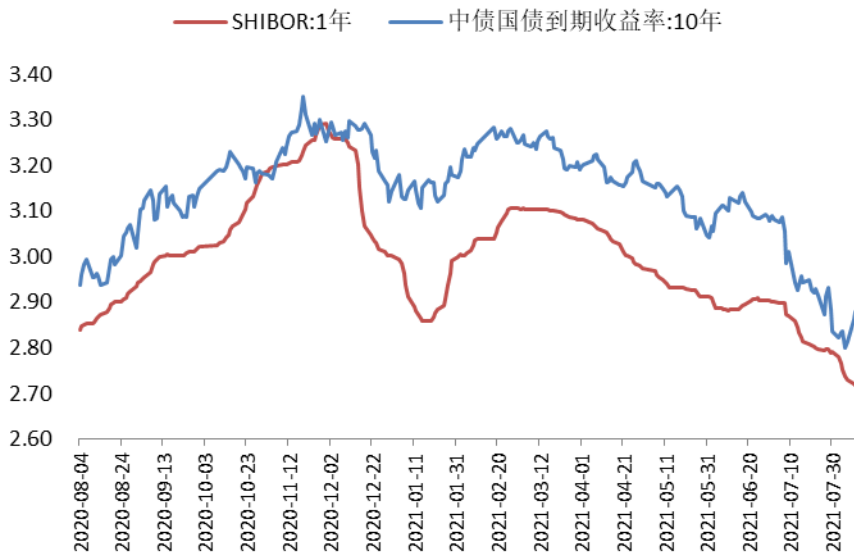
上周货币政策。8月9日，央行公布二季度货币政策执行报告，基本上延续此前一系列会议的表述，经济定调为“稳定恢复、稳中向好”、“同时面临不稳固和不均衡”，相较一季度，删除稳中加固、积极因素增多等说法，下半年经济面临一些挑战，比如高基数下出口增速放缓、餐饮旅游等接触性消费尚未完全修复等。在流动性上，继续坚持不搞大水漫灌，管好货币总闸门，保持流动性合理充裕，新增“加强对财政收支、政府债发行、主要经济体货币政策调整等不确定性因素

的检测分析，进一步提高操作的前瞻性、灵活性和有效性”，下半年关注财政落地带给狭义流动性的流动性，另外也需关注海外货币政策的退出。

四、市场流动性

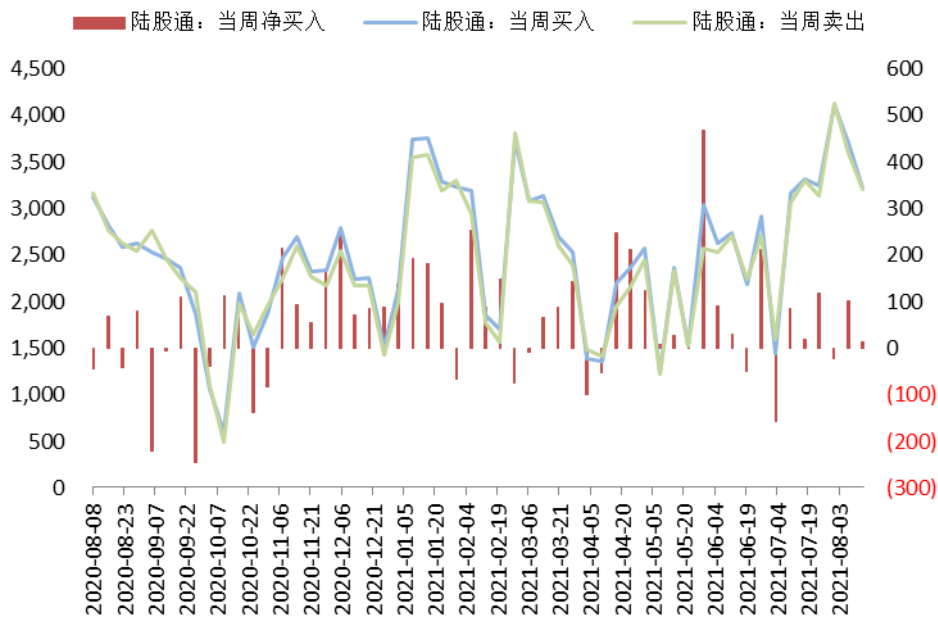
银行间市场流动性：上周央行继续延续 100 亿逆回购低量操作，逆回购共投放 500 亿，到期 500 亿，当周实现零投放零回笼。缴税期临近，资金缺口扩大带动价格收敛，1 天银行间质押式回购利率周均上行 34.08BP，7 天银行间质押式回购利率周均上行 18.64BP，1 年期 shibor 利率下行 3.82BP，10 年国债收益率触底后明显回调，上行 5.13BP 至 2.88%。8 月 17 日将有 7000 亿 MLF 到期，关注央行续作规模。





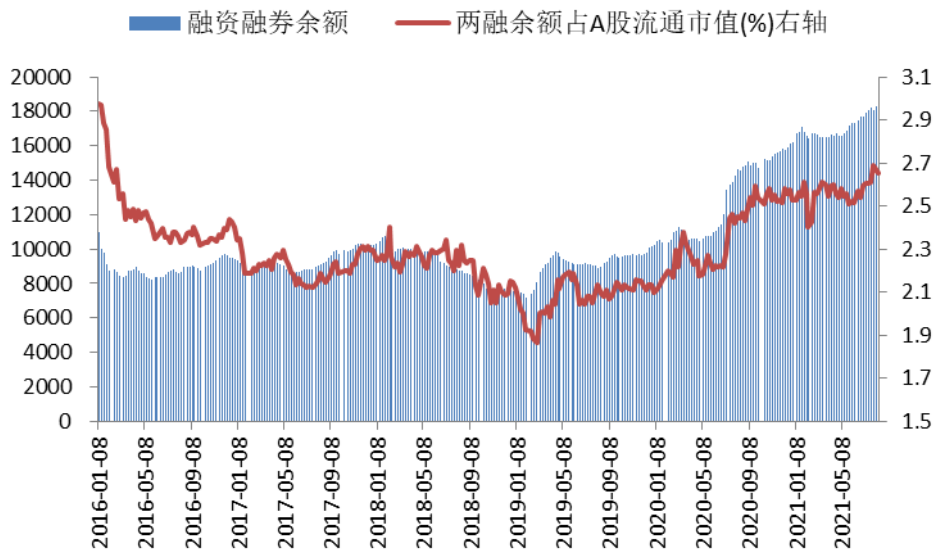
北向资金：

上周陆股通资金净流入 12.76 亿，其中沪股通合计净买入 8.37 亿元，深股通合计净买入 4.39 亿元。北向资金主要增配机械设备、家用电器、医药生物、钢铁等，食品饮料和电气设备净卖出较多。



偏股公募基金认购：上周公募基金成立公告共 91 只，规模 585.04 亿元，发行规模最大为华安研究智选(A 份额 73.02 亿,C 份额 6.24 亿)，投资类型为混合型基金，公募基金发行规模相对上周小幅上涨。

融资融券：杠杆资金活跃度小幅回升，上周两融余额 18577.14 亿元，较前期增加 250.48 亿元，两融余额占 A 股流通市值的 2.65%，较前期下降 0.02%，为 16 年以来较高位置，净流入电气设备、有色金属、化工、电子等板块。



五、估值与股债性价比跟踪

估值：上周多数 A 股估值水平上涨，创业板指下跌。万得全 A PE (TTM) 上涨 0.2050 至 20.4979，处于历史估值水平的 72%分位数。创业板指 PE (TTM) 下跌 1.6316 至 59.167，处于历史估值水平的 68.70%分位数。

代表大盘股的沪深 300 指数 PE (TTM) 上涨 0.1761 至 13.9375, 处于历史估值水平的 69.90%, 代表中小盘股的中证 500 指数 PE (TTM) 上涨 0.5554 至 22.5235, 处于历史估值水平的 8%。



上周股债性价比指标继续小幅回落, 略高于历史均值, 市场对中性偏松的货币环境预期充分交易, 债券利率向下有空间有限、短期回调压力增加, A 股相对债券的性价比上升。



六、下周财经数据发布及重要事件提醒

国内

2021/8/16 9:30 中国 70 个大中城市住房销售价格

2021/8/16 10:00 7 月经济数据

2021/8/20 9:00 7 月 LPR 利率

公开市场：逆回购共到期资金 500 亿，17 日 MLF7000 亿到期

国际

2021/8/16 7:50 日本第二季度 GDP

2021/8/17 20:30 美国 7 月零售销售

2021/8/18 1:30 美联储鲍威尔发表讲话

2021/8/19 2:00 美联储公布 7 月货币政策会议纪要

【报告编写成员】

报告撰稿 吴凤莲

报告核稿 缴文超