

长城财富投研周报

2021 年第 39 周 9 月 27 日星期一

一、 核心观点

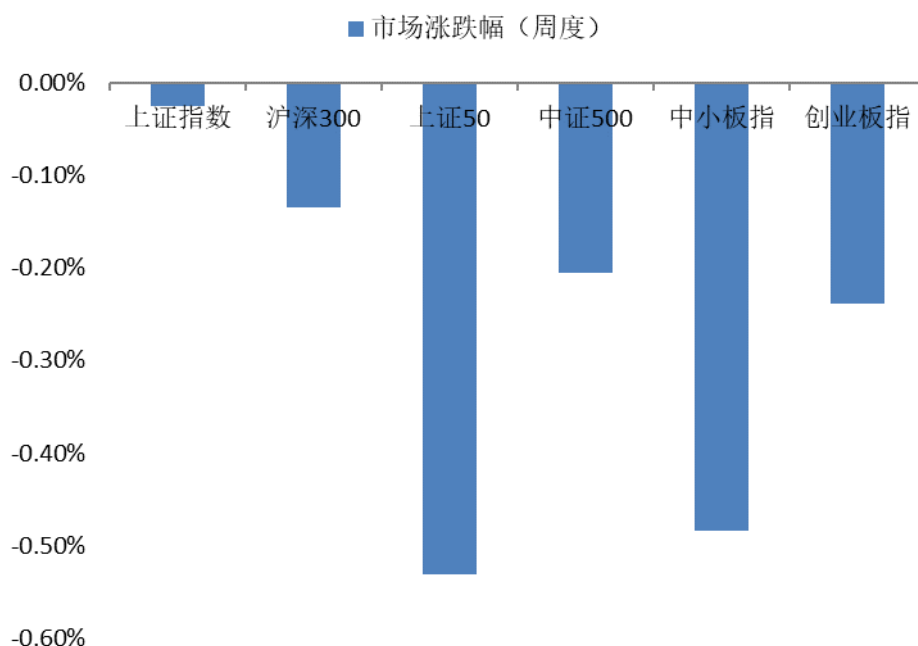
能耗双控是近期宏观经济和 A 股市场的主基调，在能耗双控限产-煤炭涨价-电厂成本上升-电价难涨-限电的逻辑链条下，年内预计工业增加值会出现快速回落，另外一个主要的影响是工业价格 PPI 高企，而周期股煤炭、钢铁、化工等涨幅颇高，煤炭、化工超过 15 年高点，作为其影响溢出，风电、核电等清洁能源也出现明显涨幅。

此次能耗双控并非是突发，已经经历数年，而此次主要是上半年能耗不达标、年内预期目标控制、同时季度末面临考核结果上报部分城市一刀切的各方面因素影响下，事件影响被放大，目前主要资源产品价格出现调整，情绪开始逐渐释放。

宏观经济回落的预期较为一致、流动性整体宽松，A 股继续面临结构性行情。行业推荐上，关注：（1）年初以来调整较多、估值较为合理的消费、医药可逐渐布局，关注三季度报的利润增速；（2）化工的景气度较强，关注调整后的机会；（3）前期调整比较多的新能源车、光伏板块，可关注三季度报的盈利增速。

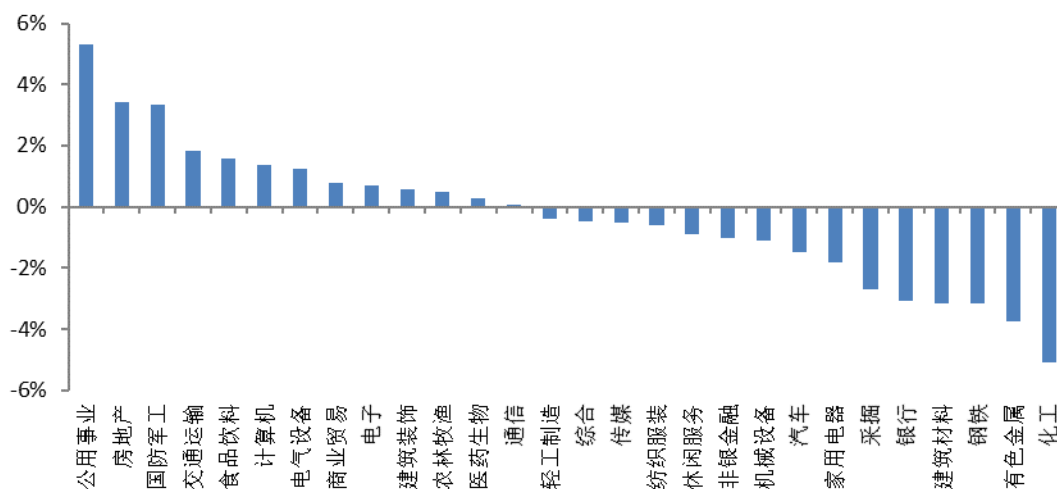
二、 上周市场复盘

因恒大事件对地产流动性出现担忧，中秋期间港股、外围大跌，带动上周 A 股市场也出现了一定的调整。上证指数下跌 0.02%，上证 50 下跌 0.53%，沪深 300 指数下跌 0.13%，中证 500 下跌 0.21%，中小板指下跌 0.48%，创业板指下跌 0.24%。

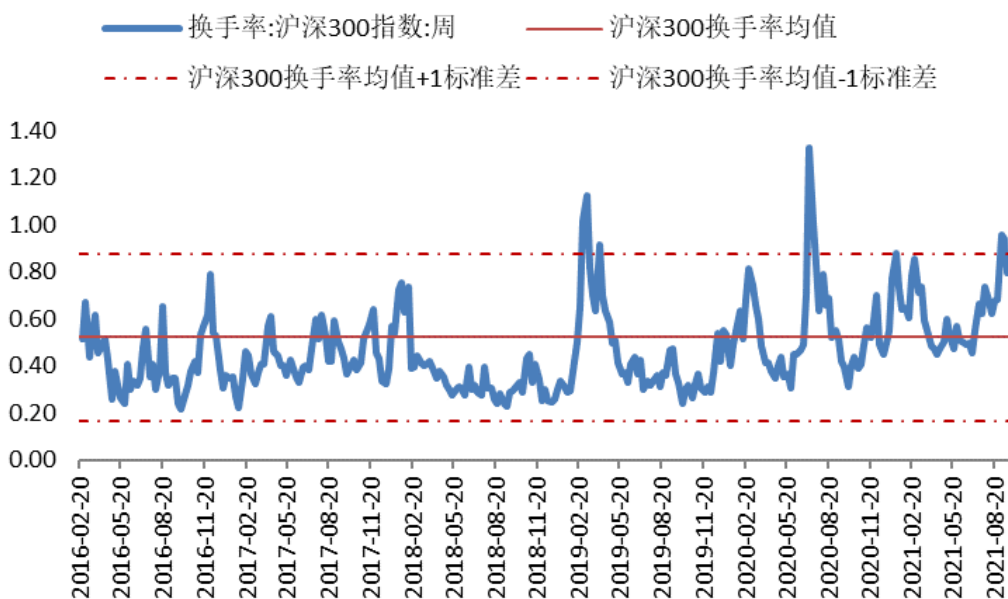


行业上来看，大消费板块涨幅较好，公用事业、房地产、国防军工、交通运输、食品饮料涨幅居前，分别上涨 5.32%、3.43%、3.34%、1.85%、1.60%；前期涨幅明显的周期股跌幅较大，化工、有色金属、钢铁、建筑材料、银行、采掘分别下跌 5.11%、3.76%、3.16%、3.14%、3.06%、2.68%。

■ 申万行业涨跌幅（周度）



市场情绪方面，上周万得全 A 周度换手率为 1.67，波动率为 13.03，上证指数周度换手率为 1.23，波动率为 12.38，沪深 300 指数周度换手率为 0.76，波动率为 16.02。以沪深 300 指数的换手率来看，其处于历史分位数 88%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：

央行部署推动常备借贷便利操作方式改革和落实 3000 亿元支小再贷款政策。央行指出，常备借贷便利利率是货币市场利率走廊上限，推动常备借贷便利操作方式改革，有序实现全流程电子化，有利于提高操作效率，稳定市场预期，增强银行体系流动性的稳定性，维护货币市场利率平稳运行。要积极稳妥推动常备借贷便利操作方式改革，按规定及时满足地方法人金融机构合理流动性需求，有效防范流动性风险。

稀土行业重组拉开序幕，“稀土航母”有望诞生！五矿稀土昨日晚间公告称，中国铝业集团、五矿集团、赣州市政府等正在筹划相关稀土资产的战略性重组。此次公告涉及的三方旗下稀土资源主要是中重稀土，占 2021 年第一批稀土开采总量控制指标中中重稀土的 85.9%，这或许意味着将组建“超级”中重稀土集团。

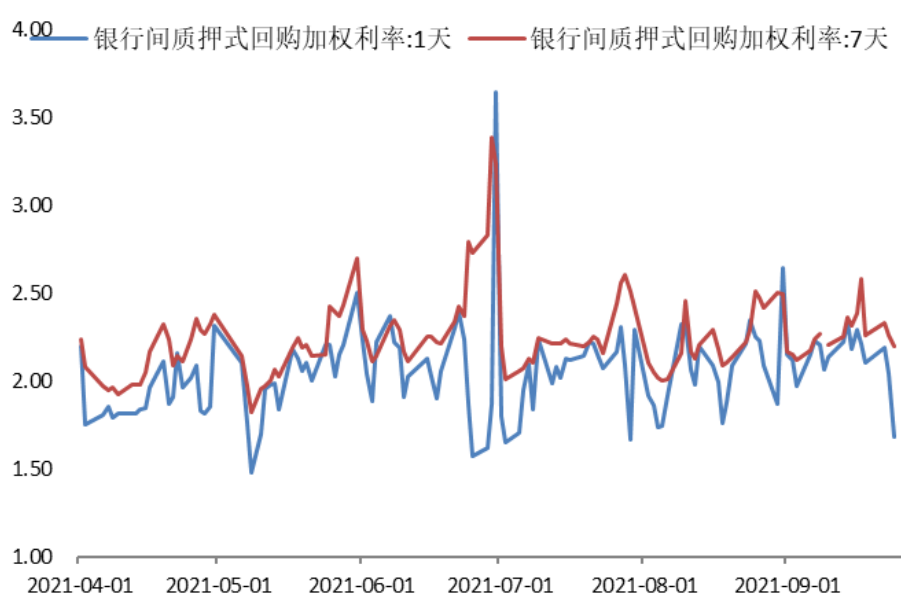
一场声势浩大的楼市三年整治行动正在全国迅速铺开。9 月 15 日，江西省 8 部门联合发布关于印发《江西省持续整治规范房地产市场秩序三年行动方案》的通知。时隔三日，云南省也发布《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，重拳打击房地产开发、房屋买卖、物业租赁以及物业服务等楼市乱象。

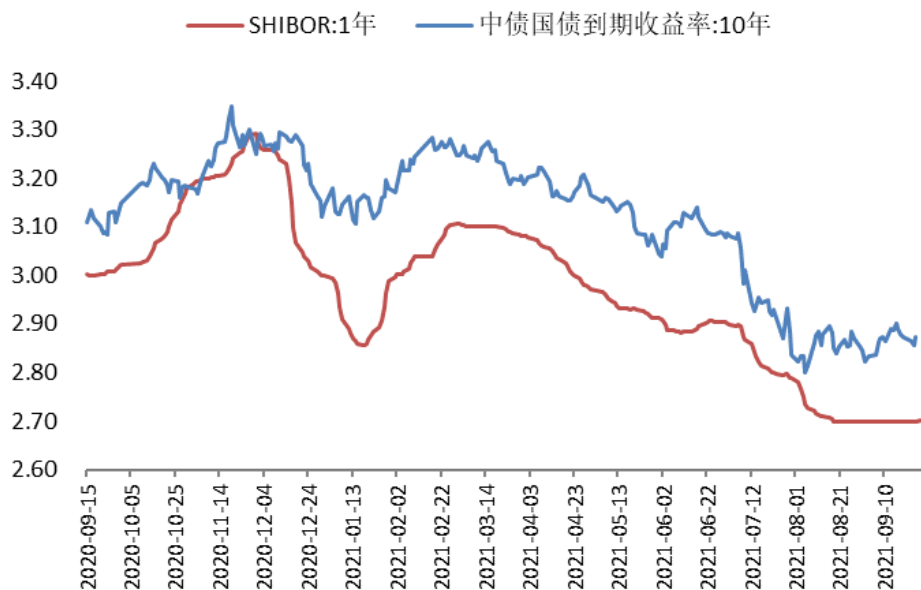
2021 年 9 月美联储议息显示美联储继续按兵不动，会议决议获得全票通过，决定维持联邦基金目标利率不变，同时维持此前的购债规

模，未实施 Taper。点阵图偏鹰，Taper 几无悬念。相较于 6 月会议认为 2022 年应当加息的人数由 7 人上升至 9 人，除一名委员外其余所有委员均预计在 2023 年开始加息。考虑到鲍威尔此前曾提出“今年实施 Taper 可能是合适的”，Taper 将在未来两次议息会议中落地已几无悬念。结合美国当前经济复苏形势来看，我们预计 Taper 有望在 11 月 FOMC 会议上采取行动，加之本次会议点阵图表态继续转鹰，四季度美债收益率有望迎来缓慢回升，值得关注。

四、市场流动性

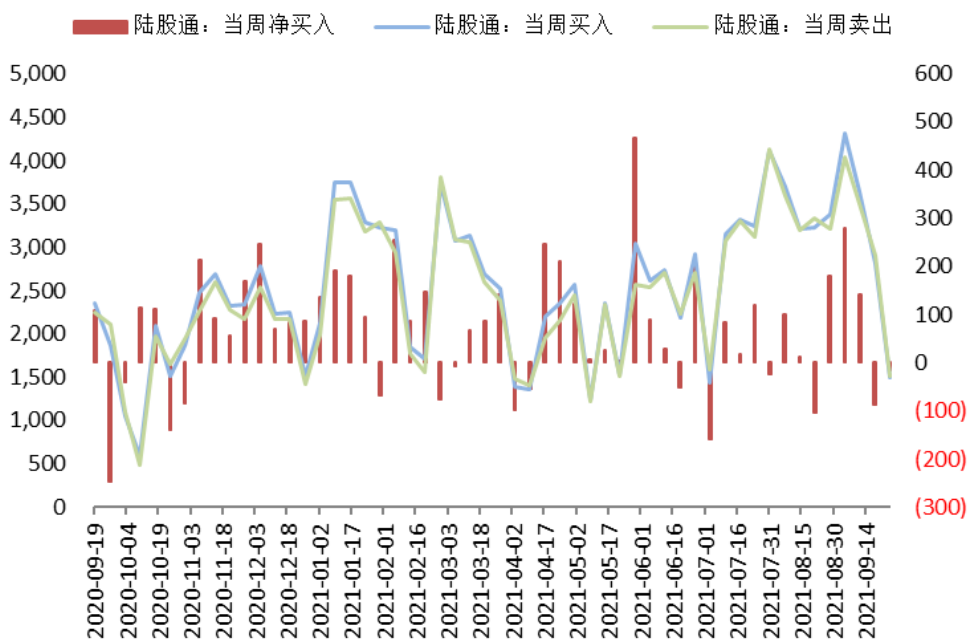
银行间市场流动性：上周央行逆回购投放 3600 亿，到期 900 亿，净投放 2700 亿，央行增加投放并且重启 14 天逆回购操作来跨双节，资金面整体宽松，1 天银行间质押式回购利率周均下行 25.50BP，7 天银行间质押式回购利率周均下行 9.93BP，1 年期 shibor 利率上行 0.06BP，10 年期国债收益率下行 2.19BP。





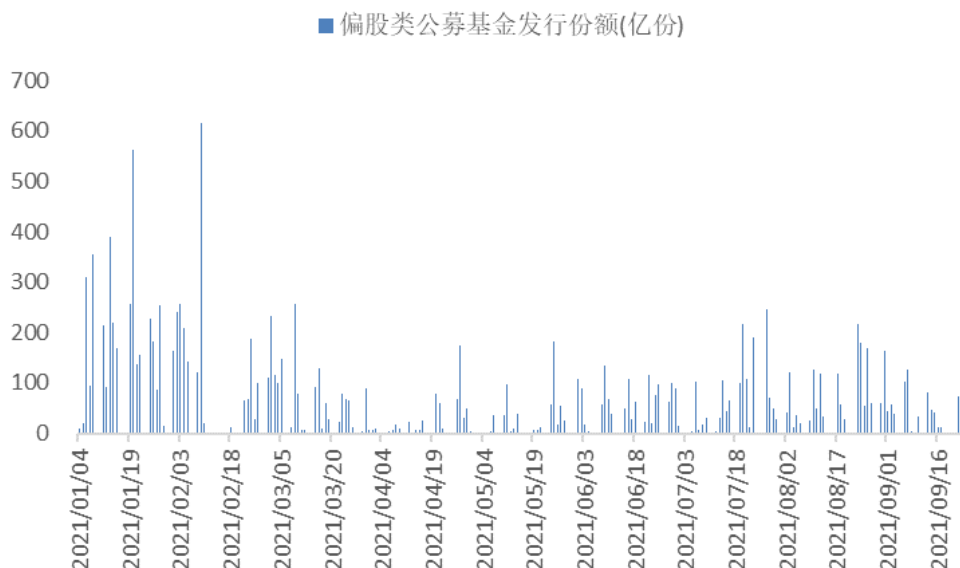
北向资金：

上周陆股通资金净卖出 15.79 亿，其中沪股通合计净卖出 28.51 亿，深股通净买入 12.73 亿，北向资金主要增配是食品饮料、电力设备，银行、非银金融、有色金属净卖出较多。

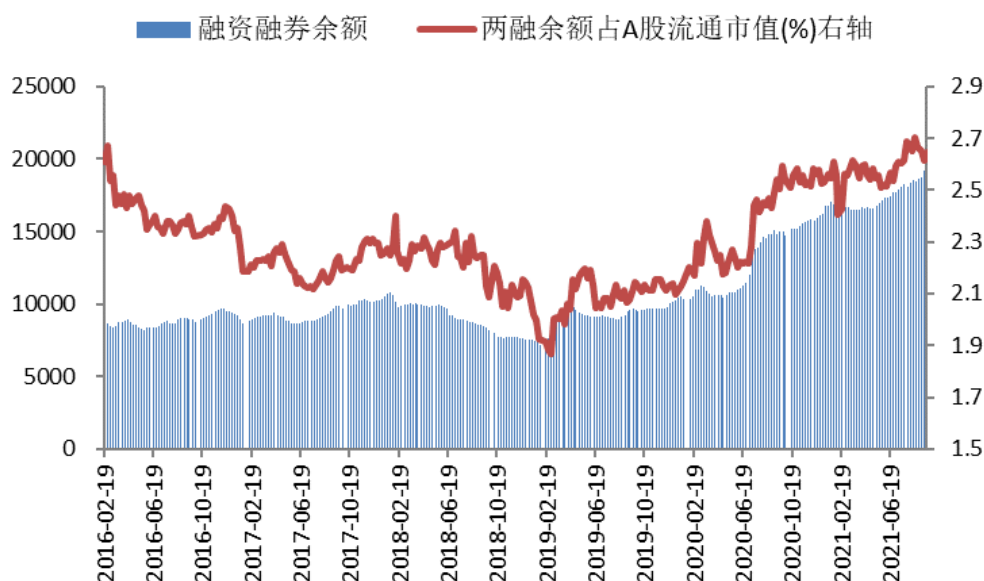


偏股公募基金发行：

上周偏股型公募基金发行共 245.72 亿，前值为 182.45 亿，发行量有所上升，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 19055.88，较前期上升 136.98 亿，两融余额占 A 股流通市场的 2.64%，较前期回落 0.04%，为 16 年以来的较高位置，净流入基础化工、电力设备、公用事业。

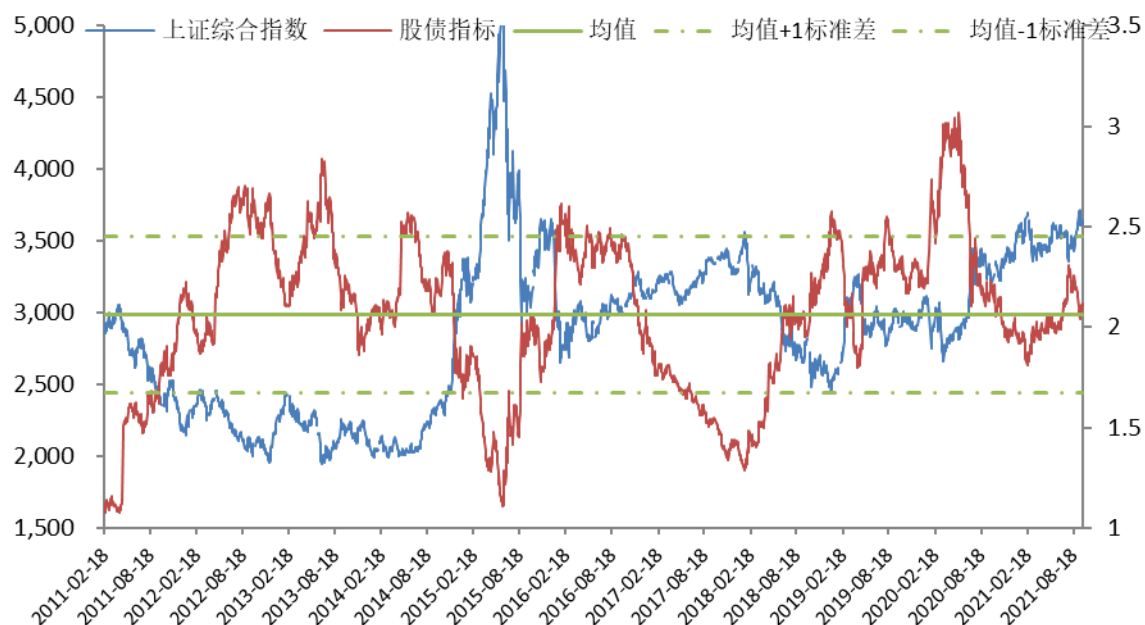


五、估值与股债性价比跟踪

估值：上周 A 股估值水平涨跌不一，万得全 A PE（TTM）上行 0.0923X 至 19.52X，处于历史估值水平 60.8%分位数，创业板指 PE（TTM）上升 0.5289X 至 56.0585X，处于历史估值水平的 59.9%。代表大盘股的沪深 300 指数 PE（TTM）回落 0.089X 至 13.0747X，处于历史估值水平的 58.3%。代表中小盘股的中证 500 指数 PE（TTM）回落 0.5896X 至 21.90X，处于历史估值水平的 6.5%。



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

2021/9/27	20:45	9月欧洲央行行长拉加德发表讲话
2021/9/28	7:50	9月日本央行公布货币政策会议纪要
2021/9/29	2:30	9月美国财长耶伦发表讲话

国内

2021/9/28	9:30	8月工业企业利润增速
2021/9/30	9:00	9月官方制造业 PMI

【报告编写成员】

报告撰稿 吴凤莲

报告核稿 缴文超