

长城财富投研周报

2021 年第 37 周 9 月 13 日星期一

一、核心观点

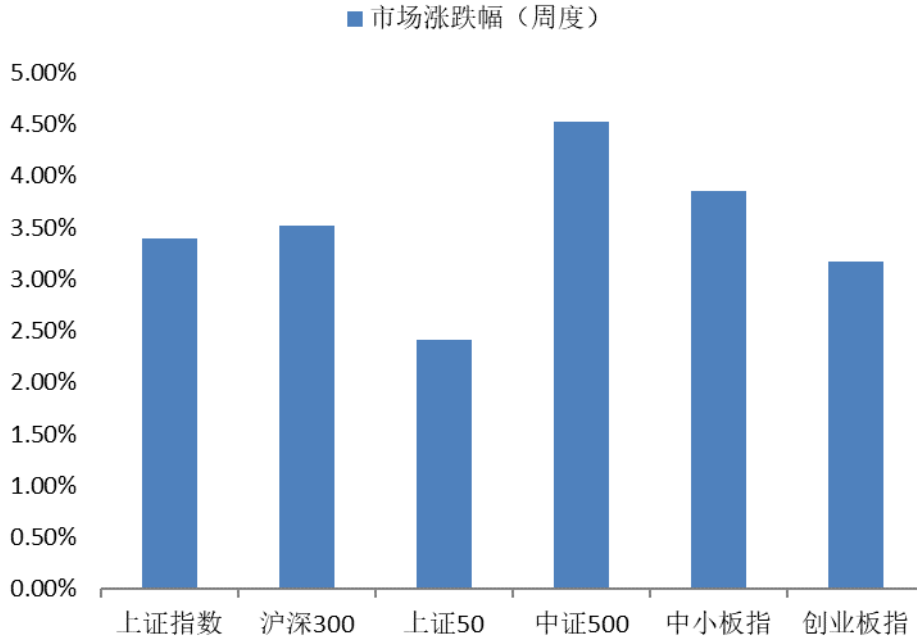
8 月居民和企业贷款双双下行、PMI 数据已至荣枯线、生产和订单指数回落，显示经济下行压力较大，财政支出的产生作用还有望观察，盈利预期回落较强；货币政策整体稳健为主、狭义流动性维持宽裕，无风险利率继续下行；央行下达 3000 亿资金用于支农再贷款、专项债发行节奏加快，稳增长、宽信用的预期不断增强，风险偏好有望上升。因此 A 股继续判断结构性行情不改，市场风格由成长更加趋于均衡。

在碳减排、限产等政策以及补库等需求近期上游周期品涨势较好，目前不建议右侧追高，后期推荐行业板块的投资机会：（1）资金继续由高到低的寻找低价值洼地，可以关注金融地产等价值板块的反弹而非反转的短期机会，（2）前期高景气赛道回调后估值有所合理下的机会，关注新能源、光伏等上游机会。

二、上周市场复盘

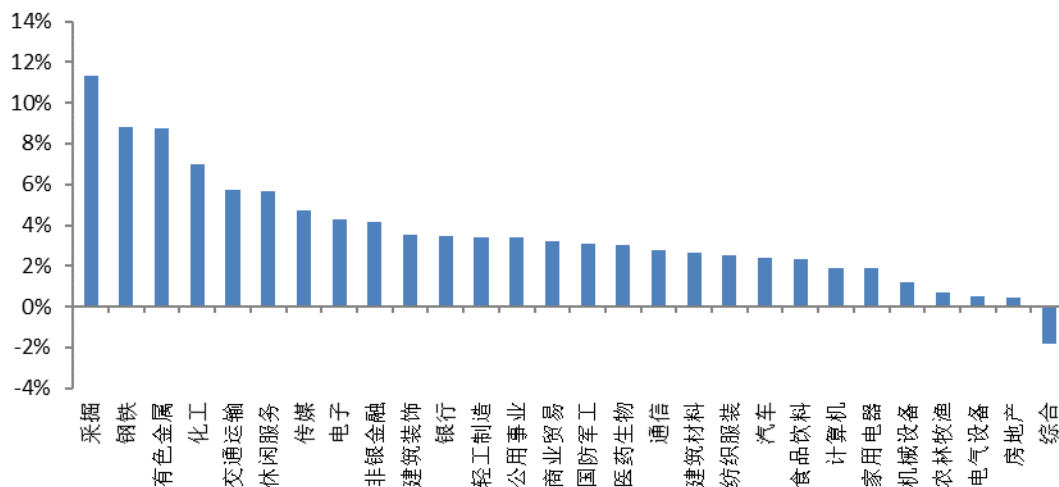
在流动性整体宽裕、稳增长宽信用、中美元首通话呵护市场情绪等作用下，主要宽基指数普涨，上证指数升破 3700 点。上证指数上涨

3.39%，上证50 上涨 2.41%，沪深300 指数上涨 3.52%，中证500 指数上涨 4.52%，创业板指数上涨 3.17%，中小板指上涨 3.86%。



行业上来看，基本所有行业均出现上涨，其中碳减排、限产、能耗双控等政策下，上游周期资源品涨势较优，同时前期回调较多的景气赛道压力有所减弱，采掘、钢铁、有色、化工、交通运输、休闲服务涨幅居前，分别上涨 11.34%、8.82%、8.75%、6.97%、5.75%、5.68%，仅综合行业下跌，综合下跌 1.80%。

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 1.95，波动率为 16.10，上证指数周度换手率为 1.42，波动率为 14.66，沪深 300 周度换手率为 0.94，波动率为 18.35。以沪深 300 指数的换手率来看，其处于历史分位数 91%左右的较高位置，在均值+1 倍标准差之上。存量资金博弈下换手率快速上行，市场成交量维持万亿交易量。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

9月5日，中共中央、国务院印发的《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》全文公布。横琴开发进入粤澳全面合作共商共建共管共享的新阶段。

9月7日，为推动落实“双碳”目标，工业和信息化部制定了《“十四五”工业绿色发展规划》。目前《规划》已经通过了专家论证，有望尽快发布实施。根据《规划》，塑料污染治理是“十四五”工业绿色发展的重要内容之一。9月第一周全国高标号水泥价格报收405元/吨，较前一周大涨12元/吨，预计后续价格上涨仍有支撑。

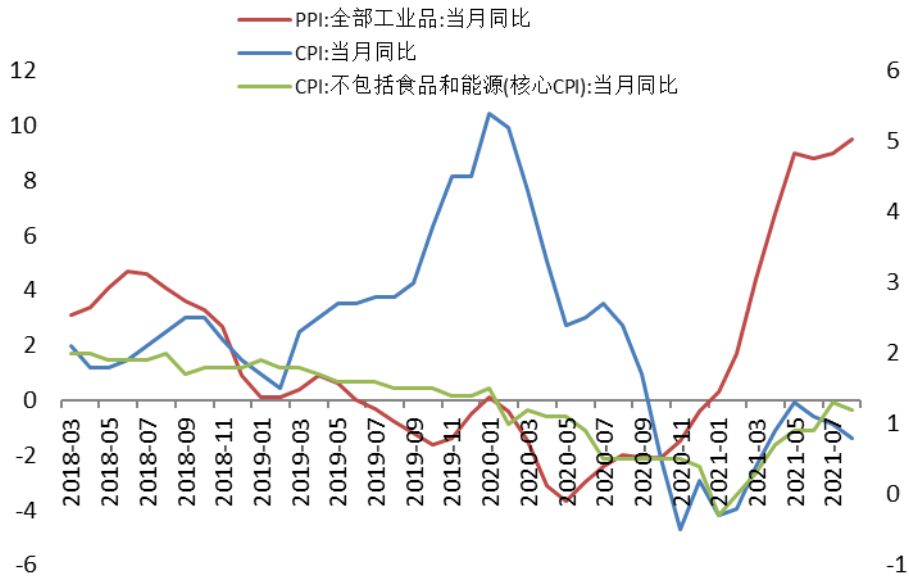
9月8日，绿色电力交易试点启动会7日在北京召开。这是国家发展改革委、国家能源局批复《绿色电力交易试点工作方案》后，启动的首次绿色电力交易，共17个省份259家市场主体参与，达成交易电量79.35亿千瓦时。

9月9日，多部门将进一步促进5G规模应用，加快5G网络规模化部署，支持各行业龙头企业发挥引领作用探索应用场景，推动5G应用更深融入实体经济以及教育、医疗、养老等民生领域。钢铁行业两大重磅文件《钢铁行业碳达峰实施方案》及《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见》预计在今年底前正式发布。

9月10日，国家能源局近日发布的《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035年）》提出，到2025年，抽水蓄能投产总规模较“十三五”翻一番，达到6200万千瓦以上。

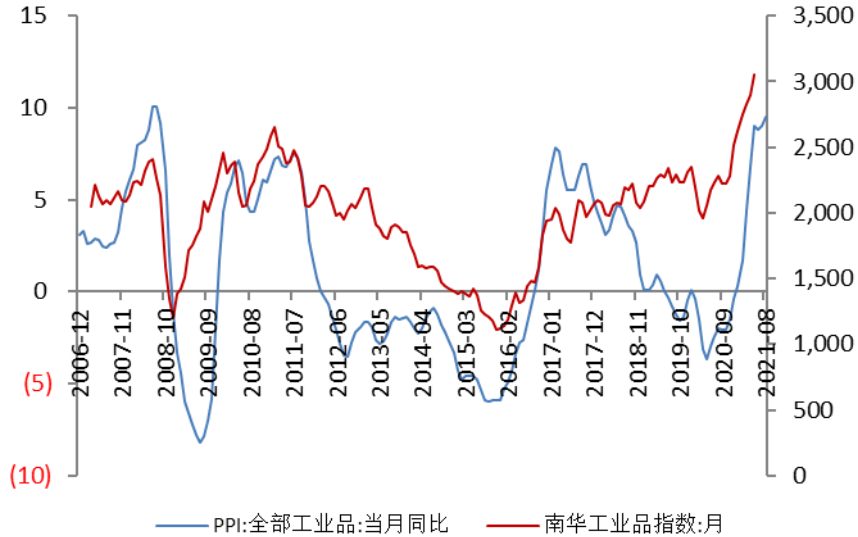
上周经济数据

8月居民物价续降，回落0.2个点。主要是能繁母猪的生猪存栏量继续上升，猪肉价格同比回落较多，进而带动食品项下跌；蔬菜价格跌幅收窄，对食品价格仍然是是负向带动。核心通胀回落0.1个点，显示整体需求仍然偏弱。目前生猪存栏量还未见明显的拐点、中央收储的影响不会太大，猪肉价格继续承压，同时疫情对消费、服务业的冲击较大，需求恢复的比较慢，居民物价整体温和为主。

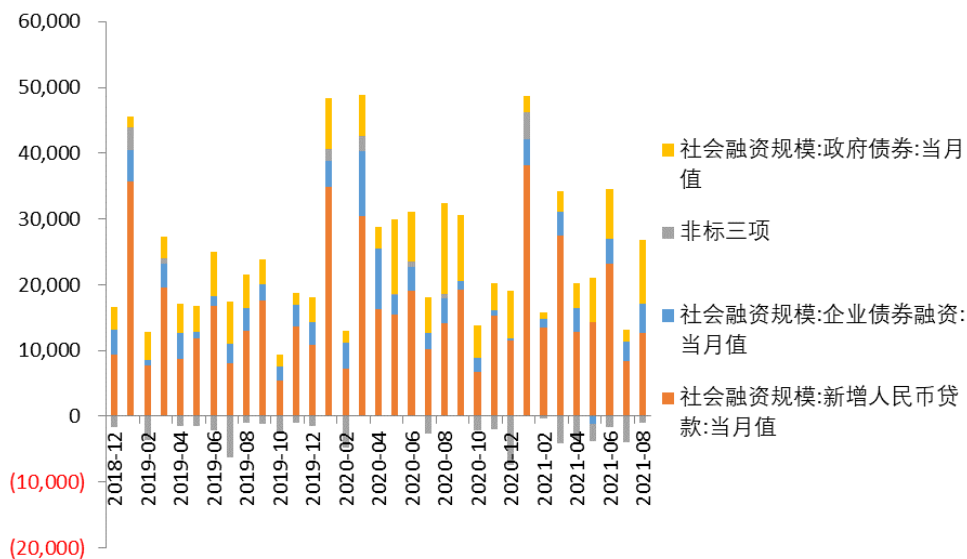


8月工业物价继续创新高，上升0.5个点。年内翘尾因素回落，PPI上涨主要由新涨价因素贡献，煤炭、化工、钢材等大宗商品价格上升带动黑色金属、有色金属冶炼及压延加工业增速继续处于高位，

进而贡献了PPI的主要增长。9月上游资源品和商品继续上涨，工业物价预计继续高位，PPI周期性下行预期往后推延。



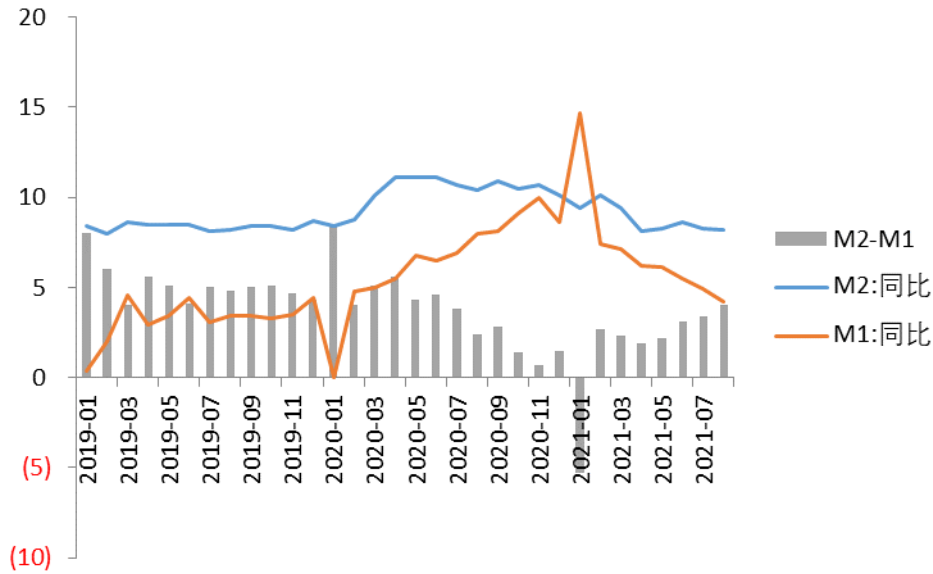
8月社融增速继续回落。新增社融 2.96 万亿，同比少增 6295 亿元，社融存量增速 10.3%，回落 0.4 个点，社融增速的回落主要是去年基数高，在基数效应下，新增人民币贷款、非标融资、政府债券回落较多。



其中，对实体部门的人民币贷款新增 1.27 万亿，同比少增 1501 亿，主要靠票据融资支撑，居民和住户部门短贷、中长贷少增。居民短贷、中长贷同比分别少增 1348 亿和 1312 亿，疫情防控和地产销售回落主因；企业短贷多减 1196 亿、中长贷少增 2037 亿，主要是由于实体经济需求回落、8 月疫情对开工施工仍有影响。银行信用供给充裕，用票据贴现冲抵信贷额度。

非标融资-1058 亿，同比多减 1768 亿，主要是信托贷款和未贴现承兑汇票同比减少，二者环比增加，主要是基数的作用，信托贷款新增继续为负，预计年内压降任务下，不会有明显的起色。政府债券当月同比少增 4050 亿，是社融增速回落的重要原因，其中也是基数效应为主，政府债券的发行节奏在明显加快，9 月政府债券供给继续保持高位，增量表现不差。

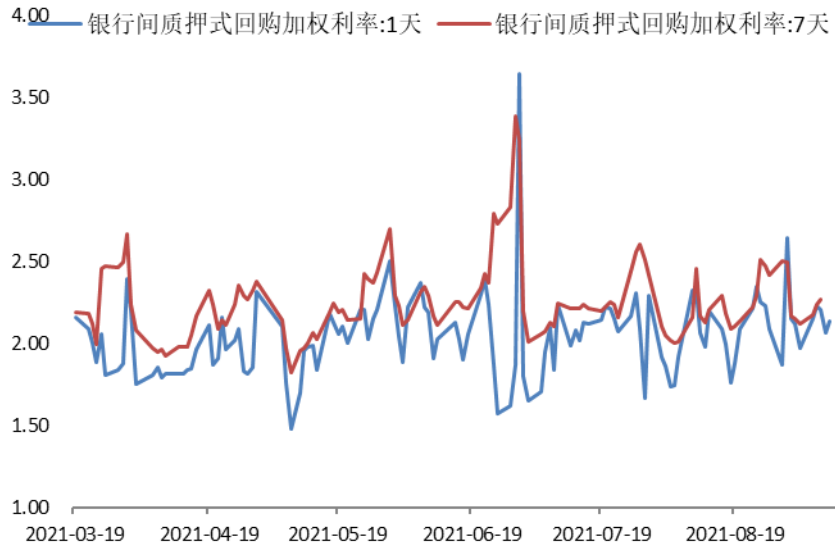
M2 增速 8.2%，回落 0.1 个点，企业和居民部门存款因为金融政策偏紧压制融资是主因；非银存款增加较多，可能是银行同业投资增加创造了更多非银存款。



8月社融、信贷偏弱未超出市场预期，主要是基数效应+疫情防控+地产调控是主因。9月基数依旧不低，预计社融增速将在Q4出现回升。居民、企业贷款双双走低说明实体经济下行压力较大，货币政策仍需保持宽松，近期央行提出“信贷平稳仍需努力”、新增3000亿再贷款对信用会有一定的修复。

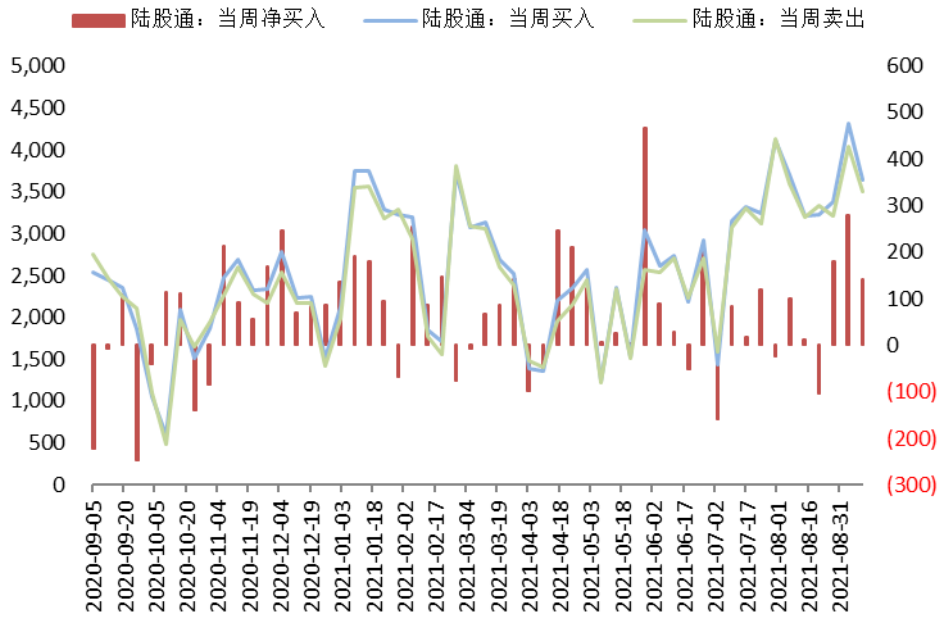
四、市场流动性

银行间市场流动性：上周央行逆回购共投放500亿，到期1300亿，净回笼800亿，资金面整体平稳，1天银行间质押式回购利率周均上行0.726BP，7天银行间质押式回购利率周均下行6.702BP，1年期shibor利率下行0.14BP，10年期国债收益率上行2.48BP。

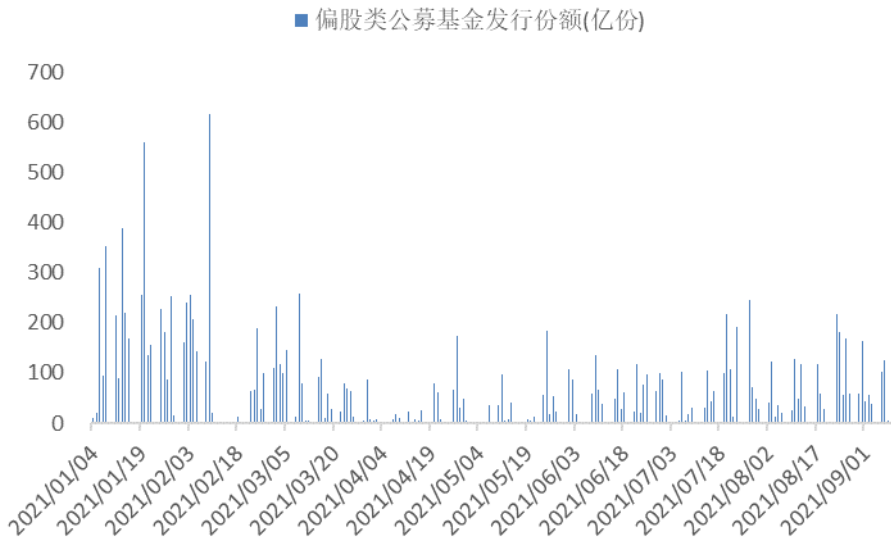


北向资金:

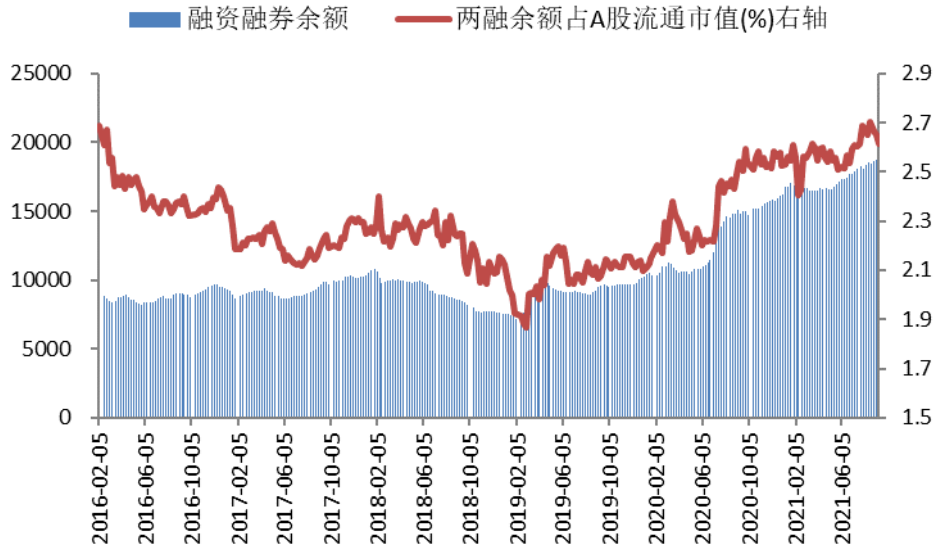
上周陆股通资金净流入 140.65 亿，其中沪股通合计净流入 44.17 亿，深股通合计净流入 96.48 亿，北向资金主要增配电力设备、有色金属、计算机行业，钢铁、国防军工净卖出较多。



偏股公募基金发行：上周偏股型公募基金发行共 269.45 亿，上周为 362.81 亿，公募基金发行增量资金影响有限。

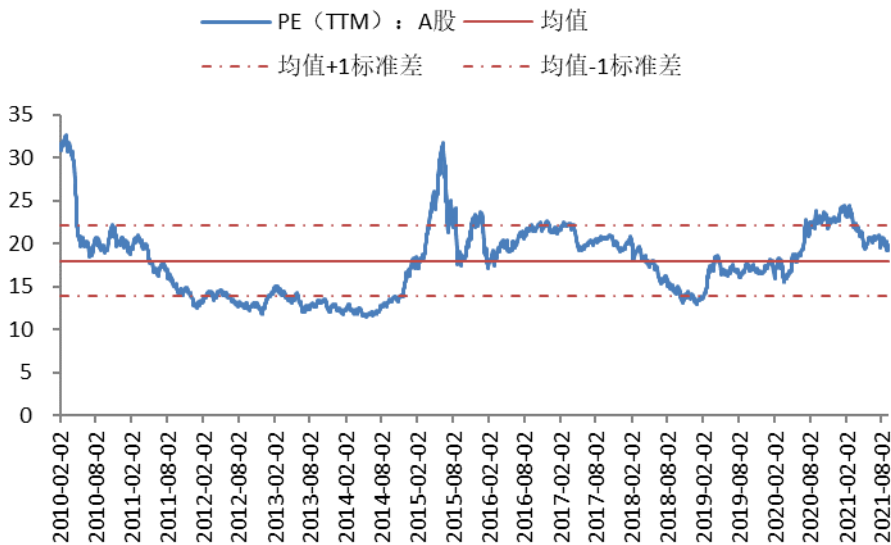


融资融券：杠杆资金活跃度继续上升，上周两融余额 19153.65 亿元，较前期增加 438.80 亿，两融余额占 A 股流通市场的 2.62%，较前期回落 0.03%，为 16 年以来较高位置，净流入有色金属、电力设备。

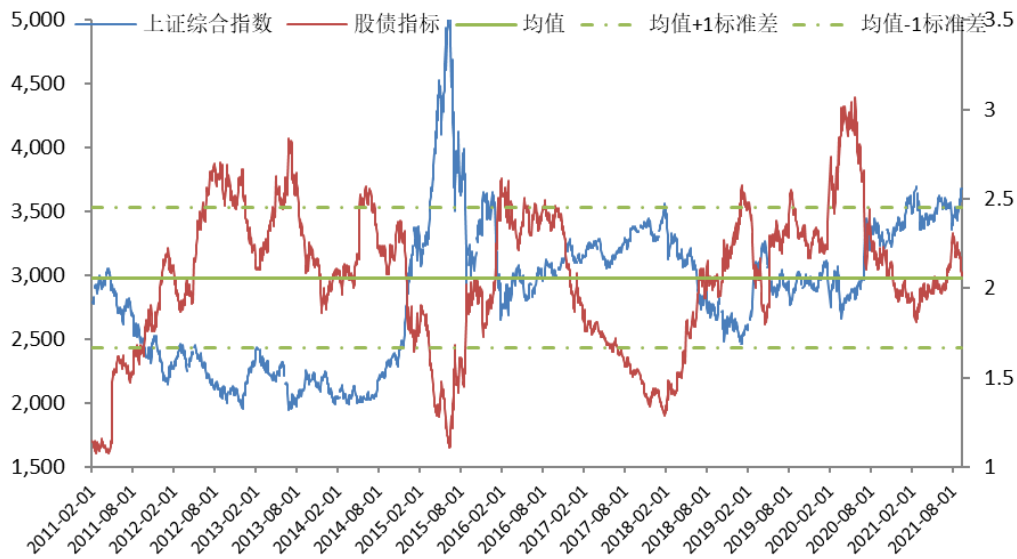


五、估值与股债性价比跟踪

估值：上周多数 A 股估值水平上涨，万得全 A PE（TTM）上行 0.6687 至 19.90. 处于历史估值水平的 64.6%分位数。创业板指 PE(TTM) 上行 1.9552 至 56.0198，处于历史估值水平的 59.8%。代表大盘股的沪深 300 指数 PE（TTM）上行 0.4476 至 13.4763，处于历史估值水平的 64.3%分位数。代表中小盘股的中证 500 指数 PE(TTM) 上行 1.0478 至 22.64，处于历史估值水平的 8.9%。



上周股债性价比指标继续小幅回落，几乎在历史均值位置。



六、下周财经数据发布及重要事件提醒

国际

| | | |
|-----------|--------|------------------|
| 2021/9/14 | 20: 30 | 8 月 CPI 和核心 CPI |
| 2021/9/16 | 18: 00 | 7 月欧盟和欧元区贸易差额 |
| | 20: 30 | 美国核心零售、零售和食品服务销售 |
| 2021/9/17 | 18: 00 | 欧元区 CPI 和核心 CPI |

国内

| | | |
|-----------|--------|---------|
| 2021/9/15 | 10: 00 | 8 月经济数据 |
|-----------|--------|---------|

【报告编写成员】

报告撰稿 吴凤莲

报告核稿 缴文超