

成长 and 周期的最后一程

申港证券 曲一平

第一部分：2021年初至今A股概览与海外市场回顾

3月中旬至今，中美无风险收益率共同下行超40个基点，美债降至1.3%，中债降至2.8%，短期流动性相对充裕，A股市场呈现科技成长股和周期股双重牛市。2022市场风格切换回价值将依托于无风险收益率上升拐点出现。认为央行短期以中美利差150bp作为“锚”来操作，美国十年期国债收益率今年四季度预期较难超过1.3%。那么四季度中国十年期国债收益率预计仍然在2.8%上下10bp通道内保持稳定。美联储9月23日的议息会议预计依然宽松，但2022年度鹰派重掌投票权，鹰派全面支持2021年底进行缩表，会大幅提升美联储收紧预期。预计完全停止资产购买在2022年底，最终2023年进行实质加息。

第二部分：第三轮疫情下全球供应链短缺延长四季度周期行情

在全球第三轮疫情爆发后，全球供应链遭受了史无前例的供应链成本飙升，海运集装箱从我国港口启运的情况下，运费出现了大规模的提升，目前全球免疫还远远没有达到目标，大宗商品短缺成为常态。正如2011年和2017年经济复苏中后段，PPI同比增速高点后一个季度内周期股超额收益将见顶，目前8月份PPI同比增速创新高9.5%。在国家保价稳价措施预测的乐观、中性、悲观三种情况下，下一期(9月份)PPI

第三部分：成长与周期最后之舞，2022价值行情蓄势待发

在万得一致预期方面，虽然2021年度周期和成长凭借高利润增速一致预期表现较好，但在2022年周期将出现最大的增速环比回落，成长增速也将回归常态。同时中证500和国证2000为主的中小盘股，也将面临着2022年出现增速环比大幅回落，这使得金融消费、大盘价值行情有望2022年回归。2021年度，万得一致预期方面，周期(采掘、钢铁、化工、有色)一级行业利润增速预期较高，但进入2022年度，则出现全面下滑。同时，今年利润预期表现靠后的综合、通信、食品饮料、房地产等传统行业，在2022年度净利润一致预期出现环比上升。这也将是明年出现风格转换的潜在因素。本期A股风险溢价0.20%，较上期-0.02%。A股整体盈利改善明显，PE持续下修，同时十年期国债收益率近期维持至2.85%一年低位，使得A股风险溢价投资价值继续保持。

第四部分：四季度潜在四大超额收益赛道：军工、半导体、农林牧渔、医药生物

国防军工赛道：台湾当局的两岸态度和政策不断演变，中国和美国陆地装备力量持平，中国在海军规模上占优势，但在先进技术领域如航母、驱逐舰等存在不足。空军方面中国全面落后美国，各种装备总数为中国军队各装备总数3倍以上。台海地区潜在的军事力量缺口或驱动军工板块长期景气。

半导体赛道：国家集成电路产业投资基金的带动下，中国大陆半导体芯片产业生产线的投资布局将进一步拓展，半导体芯片相关产品技术将继续加快变革，中国大陆IC芯片和IC封装领域均有望实现突破，半导体芯片产业将迎来新一轮的发展高潮。

农林牧渔赛道：国家将继续加大对“三农”的扶持。猪肉价格已处于低位，此次收储或暗示本轮猪周期底部已经得到政策持续托底。《在我国大力发展种业的政策引导下，种业发展前景向好。

医药生物赛道：虽然从医疗保健CPI来看，集采对于今年医药产品和服务价格压制显著，医疗保健其他用品服务、西药CPI跌至负增速，但是医药生物行业长远发展来看，持续产业扩张已经形成趋势。大型MNC主导的获批新药的占比出现了显著提升，因为MNC通过交易获得中小型企业的研发资产，在其基础上继续研发并推升到上市速度大大加快，未来制药领域将出现更多掌握核心创新药的高成长小巨人。

投资策略：维持今年上证指数在3300-3800点之间震荡的判断，在目前2.9%无风险收益率下，A股风险溢价仍保持着较高投资价值。本轮疫情下全球供应链紧缺至少还要维持一个季度，周期股、成长为主的行情有望在2021年四季度继续保持前列。但在万得一致预期利润增速方面，2022年周期将出现最大的增速环比回落，成长增速也将回归常态。同时中证500和国证2000为主的中小盘股，也将面临着2022年出现增速环比大幅回落，这使得金融消费的大盘价值行情有望2022年回归。2021年四季度继续推荐国防军工、半导体、农林牧渔、医药生物四大赛道均衡配置。

策略观点

东兴证券 林莎

寻找风格切换的信号

近期市场出现风格切换的迹象：大盘回暖，领涨行业由成长切换到周期再到消费。2021年2月-8月底中小盘占优，大盘弱势，而9月以来大盘股表现逐渐回暖，9月1日-9月17日上证50涨幅领先于中证500、中证1000。中小盘风格是否向大盘风格切换逐渐为市场所关注。本文主要借鉴历史上3段大小盘切换区间，寻找大小盘风格切换的信号。行业来看，前期领涨的新能源、半导体9月以来开始回调；资源股则在8月下旬就再度启动，但在节前最后两个交易日跌幅显著。市场关于新能源、半导体等成长股以及资源股估值是否已经过高、上涨是否已经见顶的讨论不断，本文从估值和盈利匹配性的视角来探讨当下的行业配置策略。

2018年以来，大小盘风格处于均衡区间。大小盘风格区间可划分为均衡区间和趋势区间，趋势区间又可分为大盘趋势和小盘趋势。2005年以来可以分为几段区间：均衡区间分布在2009年前和2018年10月后，趋势区间则主要是2009年-2017年。2009年均衡区间转向小盘趋势表现为周期衰落与消费、成长崛起，对应我国经济由投资驱动向创新、消费驱动的转型；

宏观分析

兴业证券 张启尧

以长打短 逢低布局科创成长

海南政府接管，并最终于2021年1月宣布破产重组。因此，参考过去几年的重大信用风险事件，最终导致点状爆破结束，而并未形成大规模的系统性风险。

与此同时，仍有积极因素对市场形成支撑。1)国内经济压力持续显现，政策放松的方向明确。8月生产、消费、投资数据大幅回落并明显低于市场预期，国内经济压力持续显现。当前货币已然宽松，后续财政、信贷也有望发力。2)中美关系有望迎来阶段性缓和。9月10日习主席应约同美国总统拜登通电话已开始预热，10月30日G20峰会也在临近。3)海外欧美货币政策整体维持宽松，且通胀压力也开始回落。因此，往后看政策环境大概率不断改善，从而对市场形成支撑。

结构上，建议以长打短，逢低布局科创成长，消费板块也将迎来修复。1)科创成长：短期，经历8月以来“底部的顶部”的颠簸后，科创板再次回到一个值得逢低布局的位置。中长期，科创、“专精特新”景气方向依然确定，长牛方兴未艾。其代表的“硬科技”属性最能顺应当前中美博弈、迫切提升科技竞争力、摆脱“卡脖子”困境的时代大背景。2)消费：经历年初以来的大幅调整后，消费板块估值已到了相对合理的区间，年底也将迎来估值切换，行业的政策风险年底前也有望缓和，因此消费板块也有望迎来修复。

继续逢低布局以“专精特新”与科创“小巨人”为代表的优质成长核心主线。1)高端制造(半导体产业链、军工产业链等)，2)新能源链条(新能源材料、锂电设备、新能源车产业链、智能驾驶等)，3)AIoT(计算机、通信、电子)，4)生命科学(生物医药、医疗器械、医疗服务、种子等)。

热点关注

申万宏源 王立平

纺织服装：看好下半年旺季来临

8月社会消费品零售总额同比增长2.5%，增速环比降低6.0个百分点，两年平均增长1.5%。零售增速放缓主因源于8月部分地区疫情的反弹。从结构上来看，疫情属暂时性冲击，长期来看消费需求有望提升，看好中国消费的韧性以及成长性。行业洗牌之后龙头企业强者愈强，继续把握内需导向的核心资产和行业龙头。

纺织服装：7-8月社零数据噪音压制，但不改下半年纺服板块“低估值回归、高业绩弹性”的戴维斯双击行情延续，珍惜国货崛起背景下优质龙头的低位上车机会，继续看好终端高景气

气的运动产业链、受益于消费升级的国货轻奢品牌以及低估值、高股息的价值坚守标的。

化妆品大会：中国化妆品品牌的发展需持续洞察消费者需求，瞄准细分赛道，以基础研究和应用为核心，打造品牌力，进行全渠道布局，完善产品矩阵，从而打破国际品牌垄断，实现品牌长期增长。当前消费者对产品效果需求不断提升，未来化妆品市场仍具较大发展空间。

华利集团近况更新：国内外新客户主动提出合作意愿，订单需求完全无忧，产能供不应求预计将持续2-3年。越南工厂运转正常，预计9月底员工接种率可达50%以上，将通过新开工厂、两班倒、收设卫星工厂积极扩产。今年主要产能增量在越南北部，明后年印尼、缅甸工厂落地。未来有望晋升全球最大运动鞋专业制造商。

投资分析意见：运动产业链、国货轻奢、低估值价值坚守，仍是纺服板块下半年主要进攻方向；化妆品增长提速，医美持续高景气，高成长赛道回调迎来布局机会。推荐：1)服装家纺：安踏体育、比音勒芬、欣贺股份、海澜之家；2)化妆品及电商：爱美客、贝泰妮、华熙生物、青松股份；3)纺织制造：华利集团、新澳股份。

欢迎扫描二维码关注本报头条、微信！



(早报头条) (新浪微信) (腾讯微信)

网址:http://www.infomorning.com

●能源板块：产业链重构注入成长动能

板块热点·2版

●中核钛白：产品景气高企 季报大幅预增

公司研究·4版

●拓邦股份：推出激励计划 成长空间广阔

公司研究·4版

●万里扬：国产变速箱龙头油电产品齐绽放

价值分析·5版

一周主力资金动向

DDX指标由大智慧大数据终端提供，该指标是大智慧公司基于深沪交易所Level-2行情系统推出的，揭示主力资金动向。DDX表示委托单的大小，反映了不同资金能力投资者的交易方向。DDX阶段值表示一个阶段大委托单买入净量占流通盘比率，通过排序该指标靠前的股票，可以找出主力阶段建仓的股票，发现一些中线牛股，这些股票在短线回调时面临很好的买入机会。具体个股DDX指标见行情数据版。

代码	名称	净买入额(亿)	代码	名称	净卖出额(亿)
600955	维远股份	24.61	000725	京东方A	-26.42
300274	阳光电源	14.25	600111	北方稀土	-24.59
000831	五矿稀土	11.77	601600	中国铝业	-20.99
002475	立讯精密	10.11	600096	云天化	-20.48
600905	三峡能源	10.00	002202	金风科技	-15.79
601669	中国电建	9.83	600031	三一重工	-13.21
600519	贵州茅台	9.03	000807	云铝股份	-12.27
600170	上海建工	9.02	600596	新安股份	-11.98
600702	舍得酒业	8.64	600516	方大炭素	-11.93
600809	山西汾酒	8.14	002466	天齐锂业	-11.93
002371	北方华创	7.68	601899	紫金矿业	-11.89
000002	万科A	7.01	600141	兴发集团	-11.89
600460	士兰微	6.92	300142	沃森生物	-11.55
300760	迈瑞医疗	6.91	000762	西藏矿业	-11.29
603799	华友钴业	6.61	000155	川能动力	-11.08
600276	恒瑞医药	6.52	600036	招商银行	-10.90
001215	千味央厨	6.13	688981	中芯国际	-10.55
000568	泸州老窖	5.84	000683	远兴能源	-10.07
603501	韦尔股份	5.78	000825	太钢不锈	-10.05
600887	伊利股份	5.22	300343	联创股份	-9.36

代码	名称	本周5DDX	代码	名称	5日DDX
605011	杭州热电	11.611	600955	维远股份	33.881
605577	龙骧传媒	10.017	688697	纽威数控	28.174
000862	银星能源	5.118	688701	卓锦股份	23.753
688669	聚石化学	3.513	605033	美邦股份	15.447
600032	浙江新能	3.028	001215	千味央厨	14.310
000993	闽东电力	2.424	600905	三峡能源	10.884
002207	准油股份	2.278	600032	浙江新能	10.188
300813	泰林生物	2.159	605598	上海港湾	9.378
300040	九洲集团	2.136	605169	洪通燃气	9.126
600571	信雅达	2.075	002165	红宝丽	8.002
300820	英杰电气	2.064	603109	神驰机电	6.732
603109	神驰机电	1.968	601728	中国电信	6.521
000880	潍柴重工	1.942	300107	建新股份	6.401
300710	万隆光电	1.927	603155	新亚强	6.300
000615	奥园美谷	1.801	603948	建业股份	6.037
000153	丰原药业	1.661	603013	海星股份	5.112
688676	金盘科技	1.653	003003	天元股份	4.111
002564	天沃科技	1.598	002665	首航高科	4.104
603105	芯能科技	1.588	000862	银星能源	4.029
300472	新元科技	1.572	688191	智洋创新	3.958

本报个股行情数据版已新增设散户线数据。散户线并不是散户数量，而是大智慧软件对市场交易数据的统计和判断而得出的大约的散户持股数，是散户评测数的增减变动曲线。当然这个数据不是精确的，但是却反映了一家股票集中或分散的趋势。通过散户线的上升与下降的趋势，来反映主力资金进出活动。散户线上升，资金离场筹码分散；散户线下降，资金进场，筹码集中。

数据来源：大智慧大数据终端

免责声明:本报所刊数据与信息,仅供参考,不作为投资者入市操作的直接依据,投资者据此操作,风险自担。股市有风险,入市需谨慎。