证券研究报告 策略研究

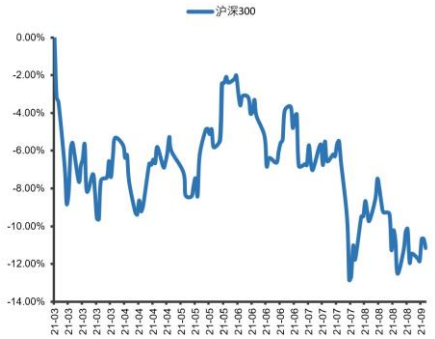
市场点评

外围市场波动不影响A股核心交易逻辑

日期： 2021 年 09 月 22 日

分析师： 陈健宓
Tel： 021-53686133
E-mail： chenjianmi@shzq.com
SAC 编号： S0870514080001
研究助理： 倪格悦
Tel： 021-53686132
E-mail： nigeyue@shzq.com
SAC 编号： S0870121040009

最近 6 个月沪深 300 表现



相关报告：

《冬季采暖叠加碳中和，天然气行业景气上行》，2021.9.17

■ 主要观点

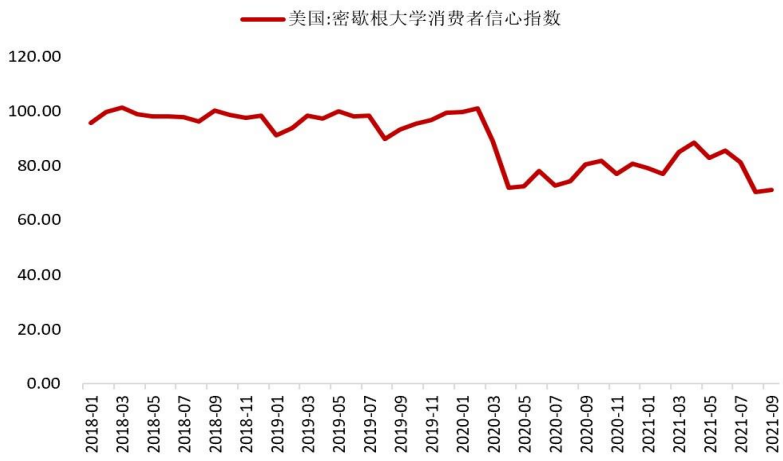
9 月美国消费者信心指数不达预期，美国经济增速预期回落。时间临近 9 月美联储议息会议，对年底是否启动Taper的不确定性，造成美国十年期国债利率小幅上涨。美债规模上限问题也将通过暂停债务上限等方式得到合理解决，美国政府在 10 月份出现债务违约的可能性很小。

恒大称目前公司出售资产以解决流动性危机的措施并未取得实质性的进展，带动港股银行和保险板块下跌。我国政府最近推出的一系列反垄断措施，令投资者对部分香港本地地产公司产生观望情绪，预计将对A股金融地产板块造成一定冲击，但恒大事件不会造成整个地产链的系统性风险。

从我国流动性来看，央行已在 7 月份降准，基本确立了本轮利率周期的顶部。十年期国债利率的持续下降，对应着下半年经济增长中枢下台阶。在目前的利率水平下，企业融资需求并未出现明显的回升，未来或仍有降息可能。

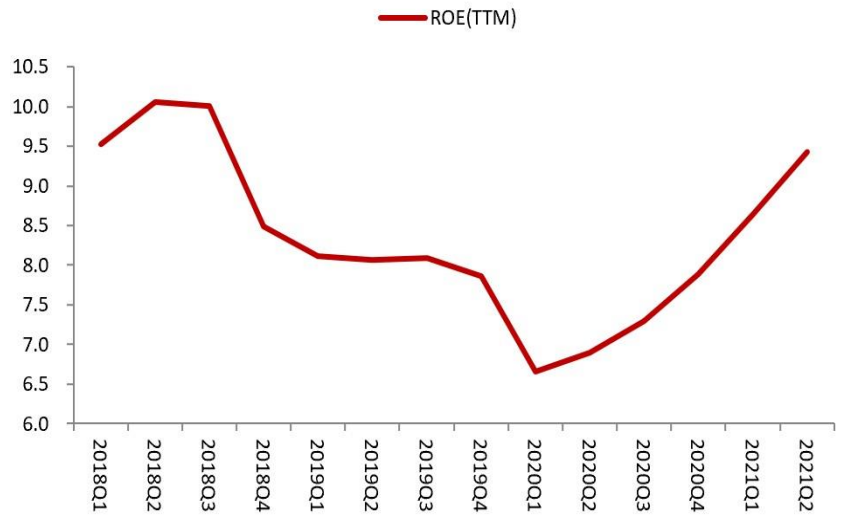
本轮经济增速下台阶的主要因素在于整体消费的同比下降，且出现了奢侈品消费和日常消费的分化，前者继续保持高增速，市场风格向大消费转换未至其时。目前，A股盈利同比增速见顶回落。但ROE仍在趋势上行阶段，ROE同比持续改善的周期板块占优。9 月份多省出现电力缺口，工业限产措施显著升级，关注电解铝行业。

图 1 9 月美国消费者信心指数不及预期



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图2 全部A股(非金融石油石化)单季度ROE走势



数据来源：Wind资讯 上海证券研究所

■ 风险提示

海外疫情反复风险；

国内经济下行风险；

通胀超预期上行

分析师声明

陈健宓 倪格悦

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。