四季度关注可选消费及顺周期行业

——10 月市场策略报告

日期：2020 年 10 月 02 日

投资要点：

- **A 股、海外市场 9 月普遍下跌：**9 月由于欧美新冠疫情出现反复，市场对于海外经济修复速度存在忧虑，叠加美国大选临近，不确定性升高导致市场避险情绪升温，海外股市特别是欧美股市呈现下跌回落趋势；海外市场扰动冲击叠加十一长假前避险需求上升，A 股主要指数月内均大幅下跌。截至月末，上证综指下跌 5.23%，沪深 300 下跌 4.75%，深证成指下跌 6.18%，创业板指下跌 5.63%，科创 50 下跌 0.31%。
- **可选消费估值提升：**受市场波动叠加半年报业绩披露的影响，9 月 A 股整体估值水平有所走低，上证指数和沪深 300 的滚动市盈率仍处于近三年较高水平，科技成长成分较高的深证成指和创业板指的滚动市盈率较年内高位回落较多。行业方面，休闲服务等可选消费板块受益于消费修复预期和十一长假刺激，滚动市盈率倍数提高幅度较大；医药生物等前期估值水平处于历史相对高位的行业滚动市盈率下滑幅度较明显。
- **交易情绪降至下半年低位：**9 月 A 股交易活跃度较 8 月大幅下滑，两市日均成交额 7682.64 亿元，较 8 月交易日平均大幅回落 2912.84 亿元。主要股指板块换手率均呈下跌态势，其中创业板指换手率由月初高位持续下降，截至 9 月底已处于年内低位水平。
- **投资建议：**在内地疫情基本得到控制、下半年未出现较大反复的情况下，市场普遍对于今年四季度至明年上半年内地经济修复速度表示相对乐观。在对来年经济形势存在较好预期的前提下，四季度低估值金融和其他蓝筹有望实现日历效应，出现估值切换的行情。十一长假后，上市公司三季报将陆续披露，顺周期行业和消费板块有望迎来业绩改善，市场风险偏好有望回暖，交易情绪或触底回升。行业配置方面：1、关注休闲服务、家用电器、汽车等可选消费板块，疫情冲击消退、社零恢复正增长，内需消费下半年上升空间较大；2、关注低估值大金融、航空等蓝筹个股，日历效应下或出现估值切换；3、关注景气度上行的有色、化工等周期行业；4、关注三季报业绩预喜个股。
- **风险因素：**海外疫情反复，中美摩擦加剧，宏观经济超预期下行。

分析师： 徐飞
执业证书编号：S0270520010001
电话：021-60883488
邮箱：xufei@wlzq.com.cn

相关报告

1. 万联证券研究所 20200902_策略专题报告_AAA_A 股半年报分析
2. 万联证券研究所 20200828_策略专题报告_AAA_9 月市场策略
3. 万联证券研究所 20200823_策略专题报告_7-8 月行业比较

万联证券

目录

1、9 月市场表现.....4
1.1 海外市场表现：避险情绪升温，整体回落.....4
1.2 A 股市场表现：普遍下跌，金融风格、大盘股跌幅较小.....4
1.3 A 股估值表现：大盘估值震荡，创业板回调.....6
2、A 股市场交易情绪和流动性表现.....8
2.1 A 股交易情绪：交易额大幅回落，创业板换手率跌至年内低位.....8
2.2 A 股流动性.....8
2.3 资金面.....10
3、宏观基本面.....11
3.1 CPI/PPI：CPI 涨幅回落，PPI 降幅缩小.....11
3.2 社会消费零售总额：餐饮等线下服务业加速回暖.....12
3.3 工业增加值：略超预期上行.....13
3.4 固定资产投资：持续改善，地产数据亮眼.....14
3.5 人民币汇率：先升后降.....14
3.6 十年期国债：稳步上升.....14
4、10 月投资建议.....15
5、风险提示.....15

图表 1：9 月主要国际指数表现（%）.....4
图表 2：A 股指数月度涨跌幅表现（%）.....5
图表 3：2020 年 9 月申万一级行业指数涨跌幅表现（%）.....5
图表 4：2020 年 A 股板块月度涨跌幅（%）.....6
图表 5：上证指数和沪深 300PE（TTM）.....6
图表 6：深证成指和创业板指 PE（TTM）.....7
图表 7：2020 年一级行业 PE（TTM）.....7
图表 8：A 股日成交额（亿元）.....8
图表 9：A 股日换手率（%）.....8
图表 10：两融余额（亿元）和两融交易额占 A 股成交额比（%）.....9
图表 11：北向资金累计净买入（万亿元）和月度合计买卖总额（万亿元）.....9
图表 12：2020 年每月新成立偏股型基金份额（亿份）.....10
图表 13：央行周公开市场货币净投放量（亿元）.....10
图表 14：1 年期和 5 年期 LRP 利率（%）.....11
图表 15：1 年期 MLF 利率（%）.....11
图表 16：SHIBOR 利率走势（%）.....11
图表 17：CPI、食品类 CPI 和非食品类 CPI 同比增速（%）.....12
图表 18：PPI、生产资料 PPI 和生活资料 PPI 同比增速（%）.....12
图表 19：社会消费零售总额当月同比增速（%）.....13
图表 20：规模以上工业增加值当月同比增速（%）.....13
图表 21：规模以上工业增加值累计同比增速（%）.....13
图表 22：固定资产投资完成额累计同比增速（%）.....14
图表 23：房地产开发投资完成额累计同比增速（%）.....14
图表 24：在岸人民币即期汇率.....14
图表 25：离岸人民币即期汇率.....14

万联证券

图表 26：中债 10 年期国债到期收益率年（%） 15

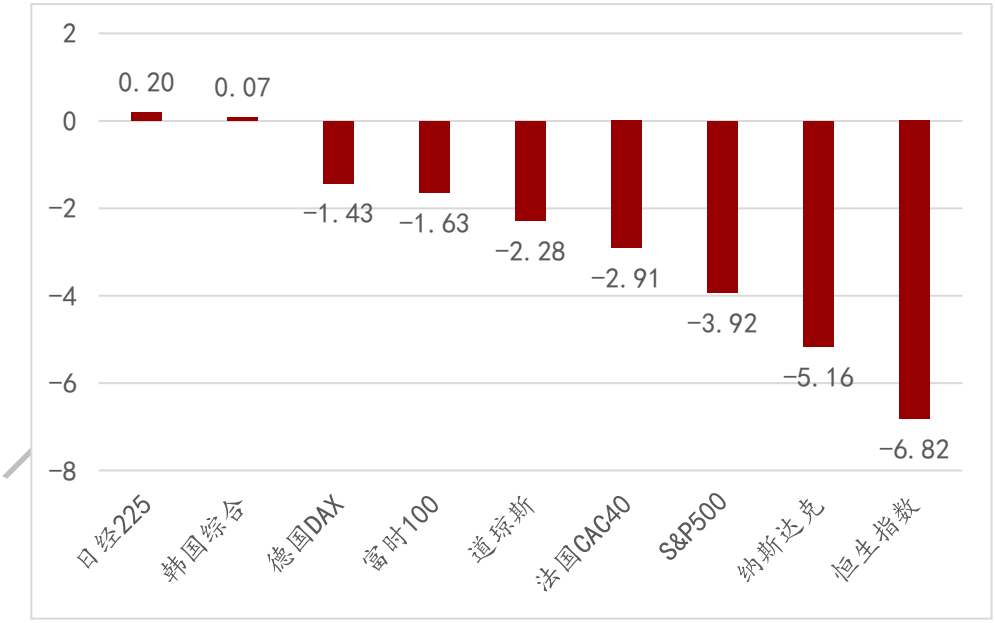
万联证券

1、9月市场表现

1.1 海外市场表现：避险情绪升温，整体回落

9月由于欧美等主要经济体进入开学季，新冠疫情出现反复，市场对于海外经济修复速度存在忧虑，叠加美国大选临近，不确定性升高导致市场避险情绪升温，海外股市特别是欧美股市呈现下跌回落趋势。截至月末收盘：美股中道琼斯工业指数下跌2.28%，纳斯达克指数下跌5.16%，标普500指数下跌3.92%；欧洲市场中德国DAX下跌1.43%，法国CAC40下跌2.91%，英国富时100下跌1.63%；亚太市场中日经225上涨0.20%，韩国综合指数上涨0.07%，恒生指数下跌6.82%。

图表1：9月主要国际指数表现（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

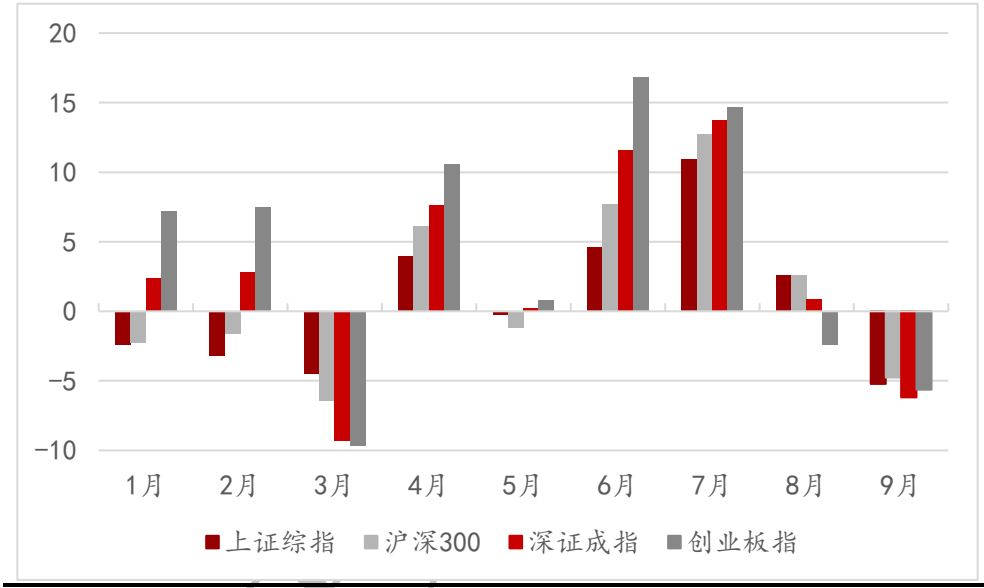
1.2 A股市场表现：普遍下跌，金融风格、大盘股跌幅较小

9月海外市场扰动冲击叠加十一长假前避险需求上升，A股主要指数月内均大幅下跌。截至月末，上证综指下跌5.23%，沪深300下跌4.75%，深证成指下跌6.18%，创业板指下跌5.63%，科创50下跌0.31%。

按申万一级行业划分多数行业下跌，截至月底仅有3个一级行业月内上涨，包括休闲服务（+3.14%）、电气设备（+2.16%）和汽车（+1.12%）；下跌的25个一级行业中，农林牧渔（-17.29%）、综合（-10.74%）和通信（-10.26%）月内降幅最多，均超过10%。

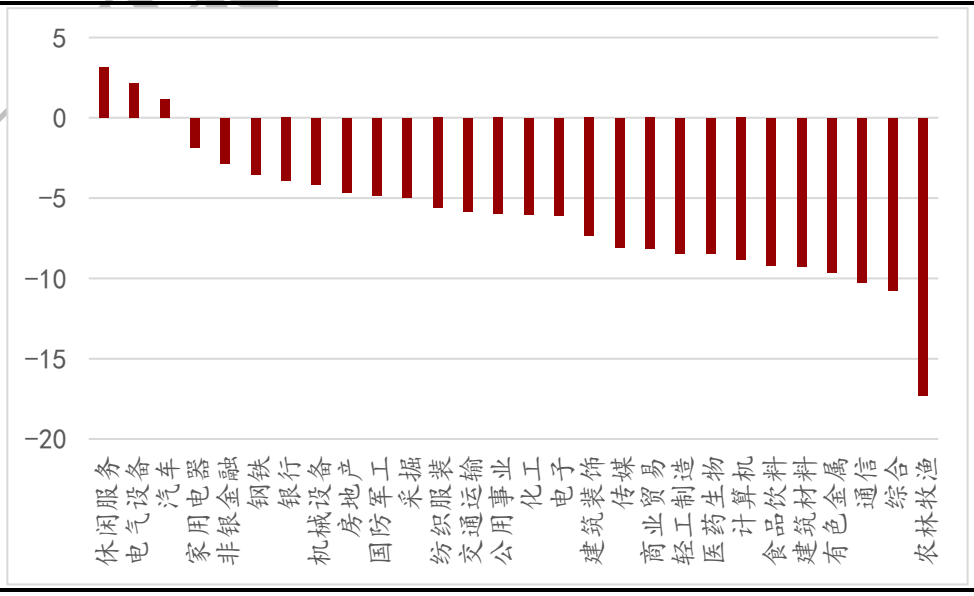
8月按风格划分，金融（-3.32%）跌幅最小，其他依次为周期（-5.44%）、稳定（-5.69%）、成长（-6.08%），跌幅最大的为消费（-8.26%）；按规模划分，大盘（-4.30%）表现优于中盘（-7.18%）优于小盘（-8.14%）；按业绩划分，绩优（-6.26%）、微利（-6.44%）和亏损（-6.38%）表现相差不大。

图表2：A股指数月度涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表3：2020年9月申万一级行业指数涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：2020年A股板块月度涨跌幅（%）

分类	指数	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	趋势
风格	金融	-4.67	-4.46	-6.47	4.06	-3.09	3.30	9.83	2.66	-3.32	
	周期	-1.58	-1.46	-4.77	2.37	-0.07	5.27	14.39	4.11	-5.44	
	消费	-1.78	-0.04	-0.07	6.03	4.81	11.32	13.58	3.71	-8.26	
	成长	5.59	5.60	-9.42	7.05	0.03	11.63	16.32	-0.33	-6.08	
	稳定	-4.69	-5.38	-1.99	3.11	-1.46	2.77	6.16	2.33	-5.69	
规模	大盘指数	-1.95	-1.16	-6.34	6.64	-1.14	8.13	12.49	2.41	-4.30	
	中盘指数	1.33	1.15	-7.67	6.24	1.05	8.83	12.94	1.58	-7.18	
	小盘指数	2.22	2.41	-7.55	5.10	2.02	8.80	12.88	0.90	-8.14	
业绩	亏损股指数	-1.15	2.52	-6.63	1.33	-0.27	5.82	14.05	4.39	-6.38	
	微利股指数	-1.27	-2.52	-7.39	-1.12	2.41	3.77	15.97	1.19	-6.44	
	绩优股指数	-3.04	-2.33	-4.00	9.69	2.21	11.28	14.18	2.80	-6.26	

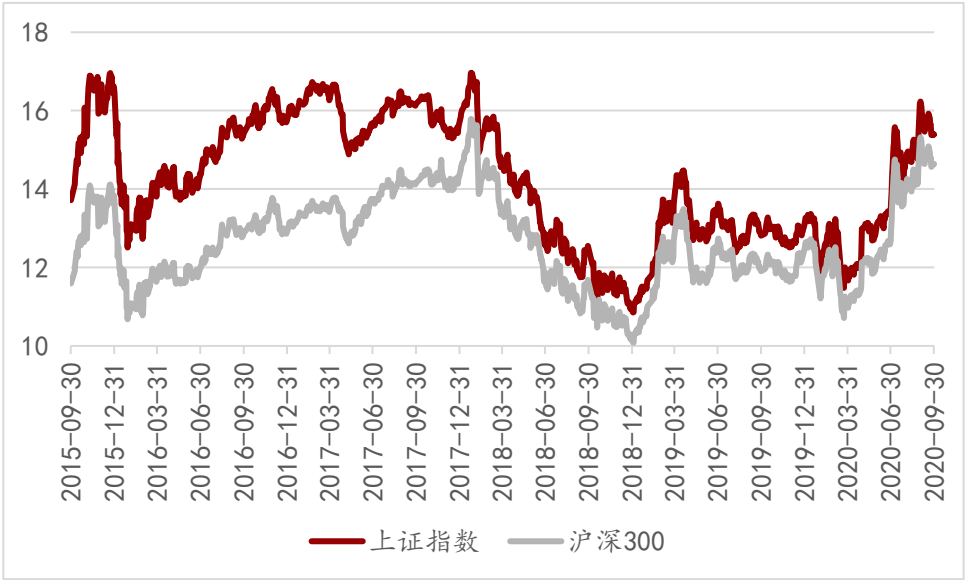
资料来源：Wind，万联证券研究所

1.3 A股估值表现：大盘估值震荡，创业板回调

受市场波动叠加半年报业绩披露的影响，9月A股整体估值水平有所走低，上证指数和沪深300的滚动市盈率仍处于近三年较高水平，科技成长成分较高的深证成指和创业板指的滚动市盈率较年内高位回落较多。

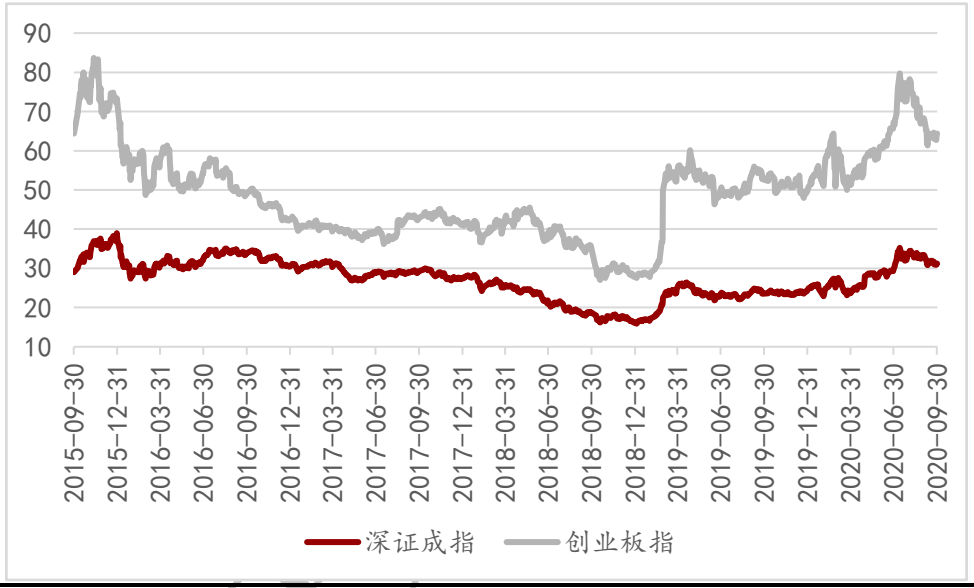
截至9月底，申万一级行业中滚动市盈率有7个较上月底提高，其中休闲服务（+52.85X）、纺织服装（+2.13X）、家用电器（+1.24X）等可选消费板块受益于消费修复预期和十一长假刺激，滚动市盈率倍数提高幅度较大；21个滚动市盈率下滑的一级行业中，医药生物（-10.94X）、综合（-9.93X）、电子（-8.47X）、食品饮料（-8.11X）和计算机（-8.00X）等前期估值水平处于历史相对高位的行业滚动市盈率下滑幅度较明显。

图表5：上证指数和沪深300PE（TTM）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表6：深证成指和创业板指PE（TTM）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表7：2020年一级行业PE（TTM）

行业名称	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	趋势	9月-8月
休闲服务	31.31	30.34	27.15	34.26	67.2	84.33	119.73	108.23	161.08		52.85
纺织服装	24.88	25.84	24.54	23.66	29.64	30.62	32.4	33.36	35.49		2.13
钢铁	9.14	8.99	9.03	10.7	11.6	11.8	12.72	12.93	14.21		1.28
家用电器	16.68	16.14	14.45	16.14	19.37	19.85	22.01	22.06	23.3		1.24
采掘	12.37	11.52	11.03	11.46	12.5	12.43	14.02	14.15	14.73		0.58
银行	6.72	6.32	6	6.22	5.98	5.93	5.99	6.29	6.42		0.13
交通运输	17.09	15.92	15.5	16.05	20.45	20.97	22.6	23.13	23.2		0.07
房地产	9.26	9.05	8.42	8.45	8.58	9.05	9.64	9.79	9.3		-0.49
非银金融	15.21	15	13.6	13.98	14.77	15.61	19.2	19.66	18.85		-0.81
化工	21.64	21.65	19.26	20.33	22.99	24.63	29.18	30.49	29.67		-0.82
建筑装饰	9.31	9.17	8.99	9.4	9.66	9.59	10.68	10.98	9.86		-1.12
商业贸易	14.31	13.75	14.37	17.54	22.24	25.04	27.84	26.32	24.54		-1.78
国防军工	59.94	60.6	54.49	57.4	54.55	56.08	71.74	76.87	74.83		-2.04
轻工制造	24.14	23.74	21.24	20.78	22.78	24.12	28.02	29.05	26.81		-2.24
汽车	19.83	20.38	18.55	19.02	23.06	25.35	29.04	30.5	28.17		-2.33
建筑材料	12.31	13.29	13.02	13.77	14.32	14.05	17.43	17.78	15.08		-2.70
电气设备	34.12	34.85	31.64	32.98	31.54	35.15	43.48	44.09	41.19		-2.90
公用事业	18.38	17.95	17.98	18.85	19.81	20.52	22.33	23.18	20.04		-3.14
有色金属	38.18	37.61	30.47	31.53	36.18	37.77	45.76	45.35	41.98		-3.37
传媒	42.46	43.37	38.3	41.15	46.01	53.49	51.07	45.74	40.91		-4.83
机械设备	26.35	26.77	24.81	25.04	27.92	28.75	32.49	34.38	29.28		-5.10
农林牧渔	30.71	29.92	32.78	23.51	18.65	19.81	22.86	24.36	17.49		-6.87
通信	38.24	43.6	38.94	41.06	42.03	45.44	47.17	46.58	39.61		-6.97
计算机	62.53	69.25	57.53	61.4	69.57	77.56	82.62	82.48	74.48		-8.00
食品饮料	30.66	29.95	30.98	33.69	36.64	39.93	47.04	52.26	44.15		-8.11
电子	47.78	50.48	40.6	44.54	45	54.01	60.36	60.48	52.01		-8.47
综合	33.03	34.49	29.43	41.53	41.24	43.73	48.71	49.51	39.58		-9.93
医药生物	38.1	38.93	39.05	41.76	45.2	52.2	61.64	59.93	48.99		-10.94

资料来源：Wind，万联证券研究所

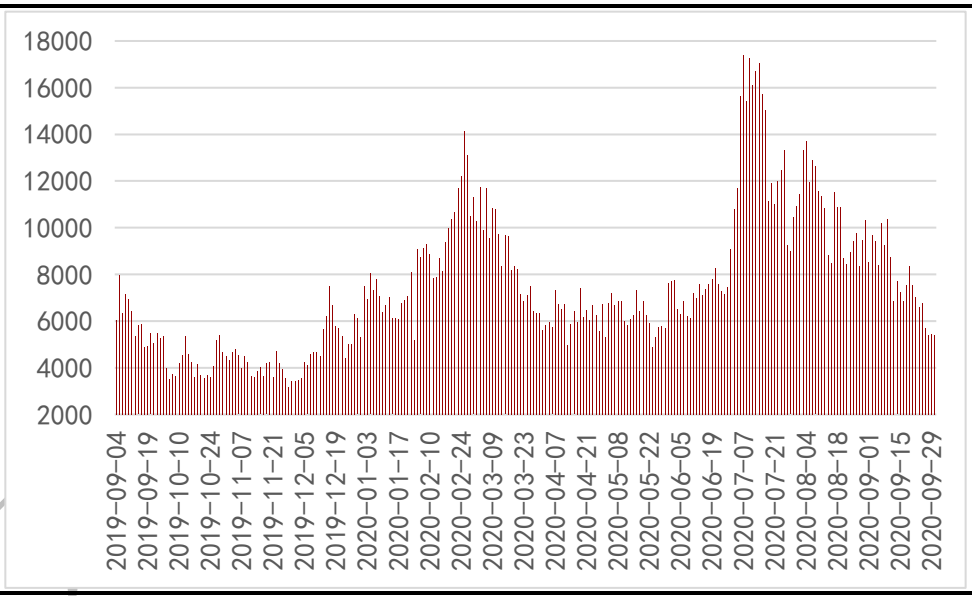
2、A股市场交易情绪和流动性表现

2.1 A股交易情绪：交易额大幅回落，创业板换手率跌至年内低位

由于临近十一长假，在海外扰动加剧的背景下A股市场避险情绪上升，9月A股交易活跃度较8月大幅下滑，两市日均成交额7682.64亿元，较8月交易日平均大幅回落2912.84亿元。

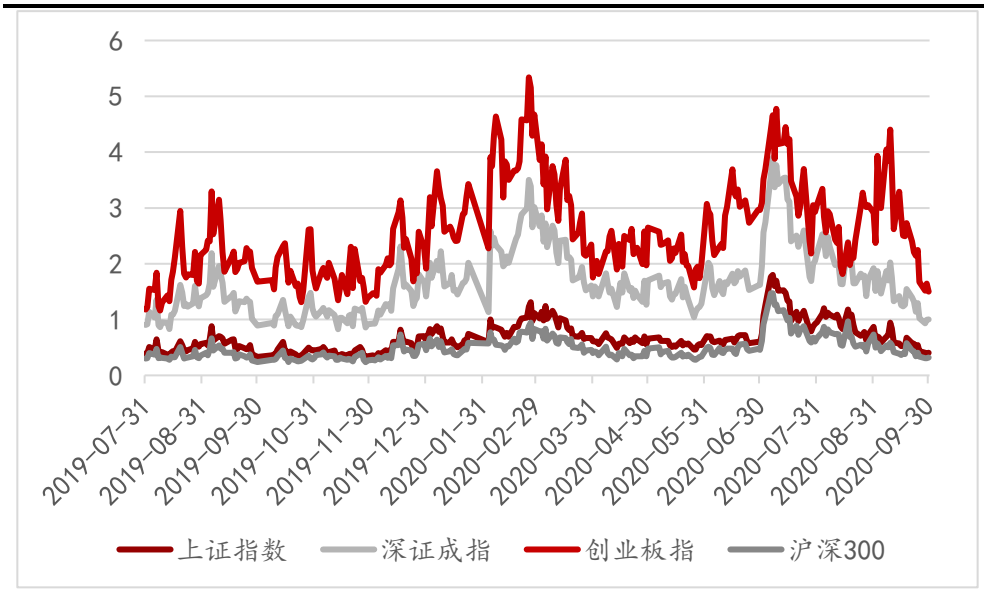
主要股指板块换手率均呈下跌态势，其中创业板指换手率由月初高位持续下降，截至9月底已处于年内低位水平。

图表8：A股日成交额（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表9：A股日换手率（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

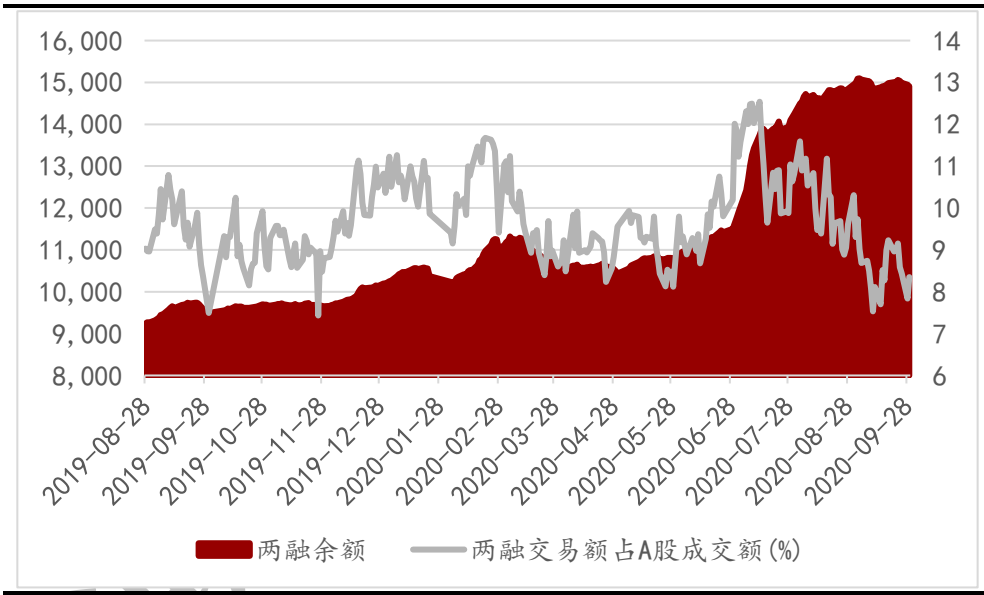
2.2 A股流动性

截至9月29日，两融余额环比上月末减少49.88亿元，结束此前连续4个月上行趋势；两融交易额占A股日成交额比例呈下降趋势。

北向资金9月净流出327.73亿元,连续第二个月净流出,月内买卖合计总额19512.79亿元，较8月有所回落。

公募基金截至9月29日单月新成立偏股型基金份额2016.29亿份，较8月环比小幅下降，仍为年内较高水平；

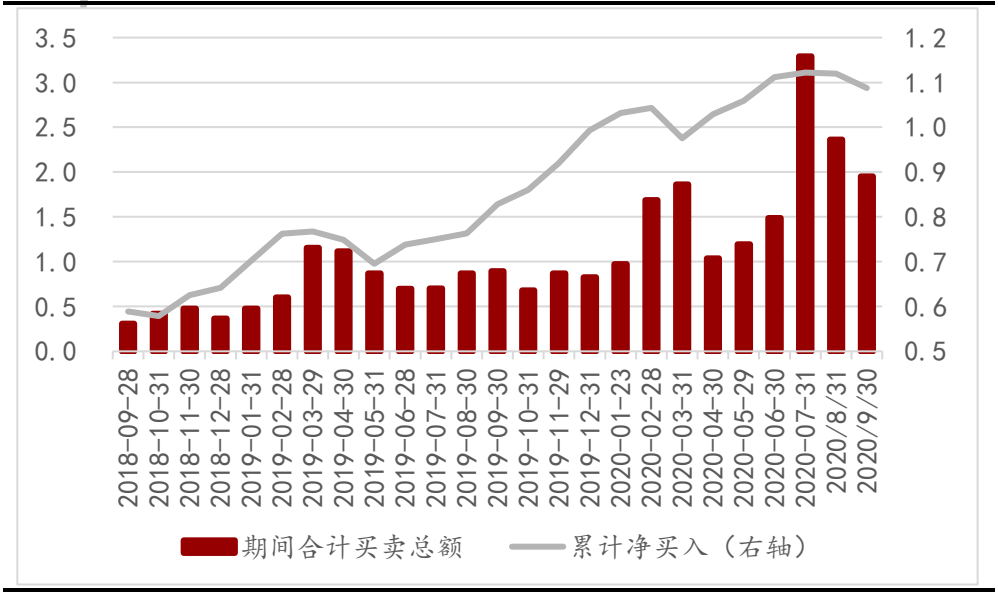
图表10：两融余额（亿元）和两融交易额占A股成交额比（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

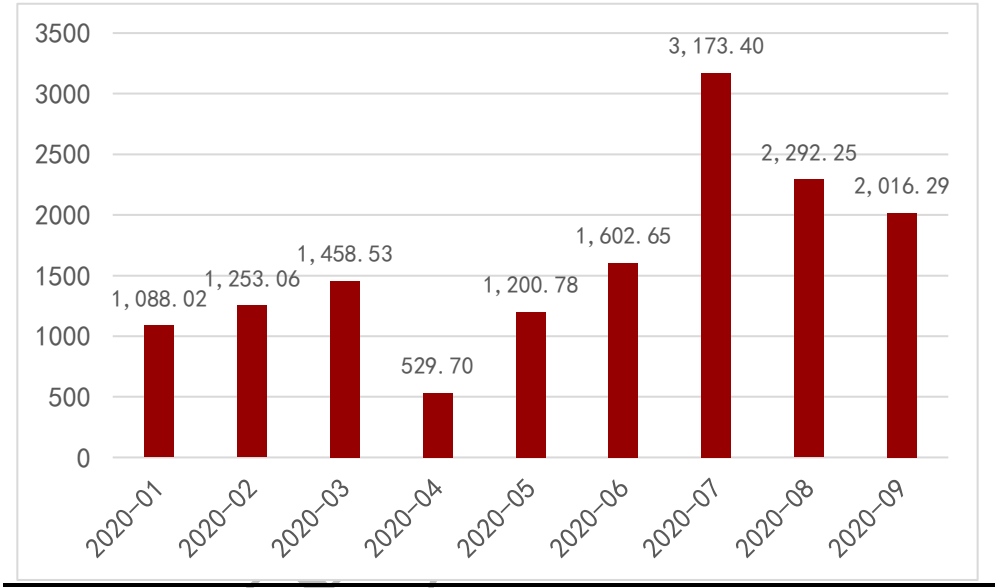
数据截至2020年9月29日

图表11：北向资金累计净买入（万亿元）和月度合计买卖总额（万亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表12：2020年每月新成立偏股型基金份额（亿份）



资料来源：Wind，万联证券研究所

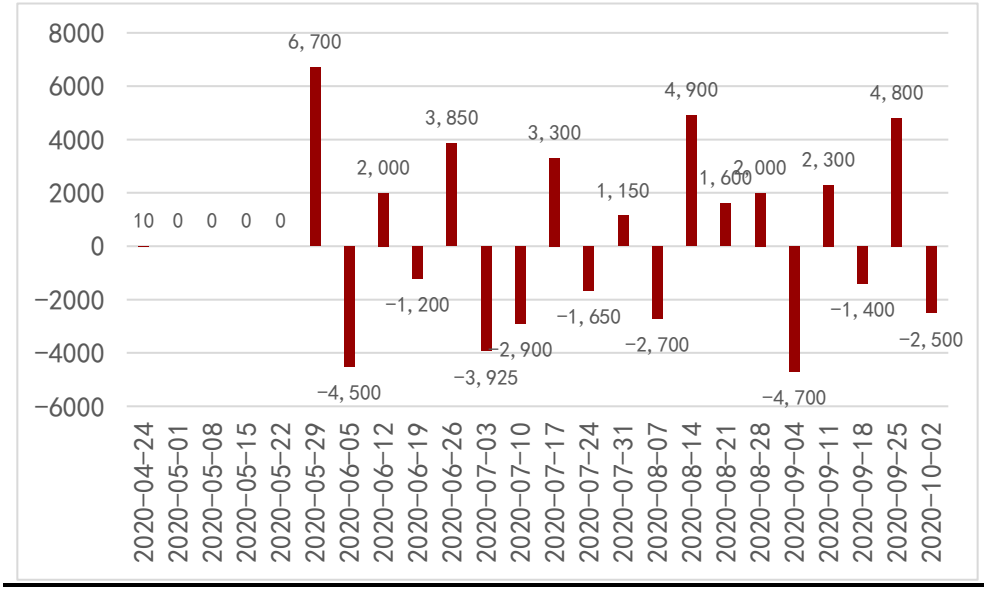
数据截至2020年9月29日

2.3 资金面

本月临近十一长假和季末时点，央行加码公开市场操作，以满足市场的跨月资金需求。从月底的数据来看，隔夜利率逐渐回落至低位运行，但跨月资金利率依然不断提升，反映出资金面的结构性分化。

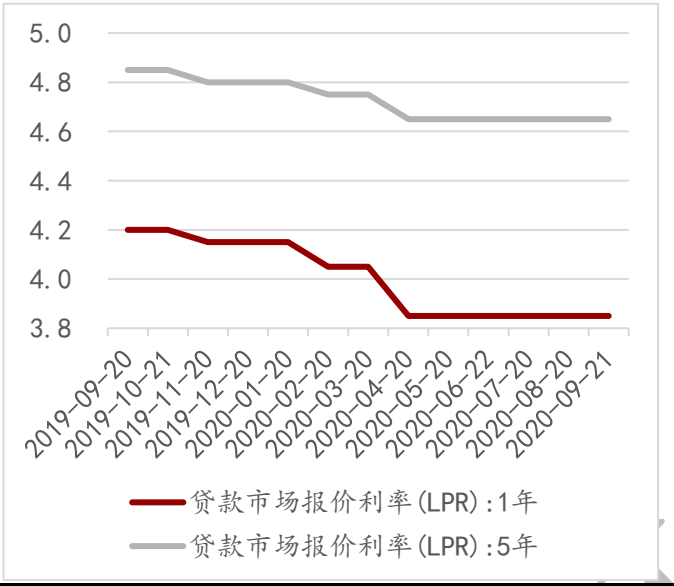
10月资金面将面临“低超储+财政压力+结构性存款压降”的三重压力，货币政策积极投放或是最大变量，MLF超额续作可以预期。

图表13：央行周公开市场货币净投放量（亿元）



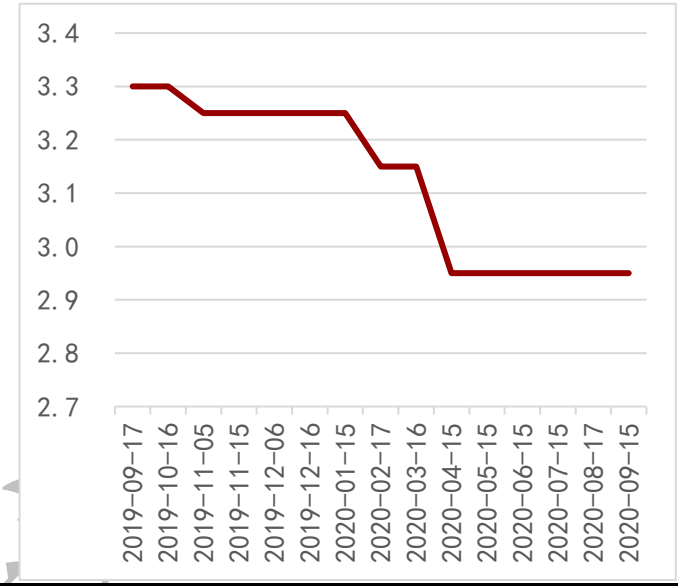
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表14：1年期和5年期LRP利率（%）



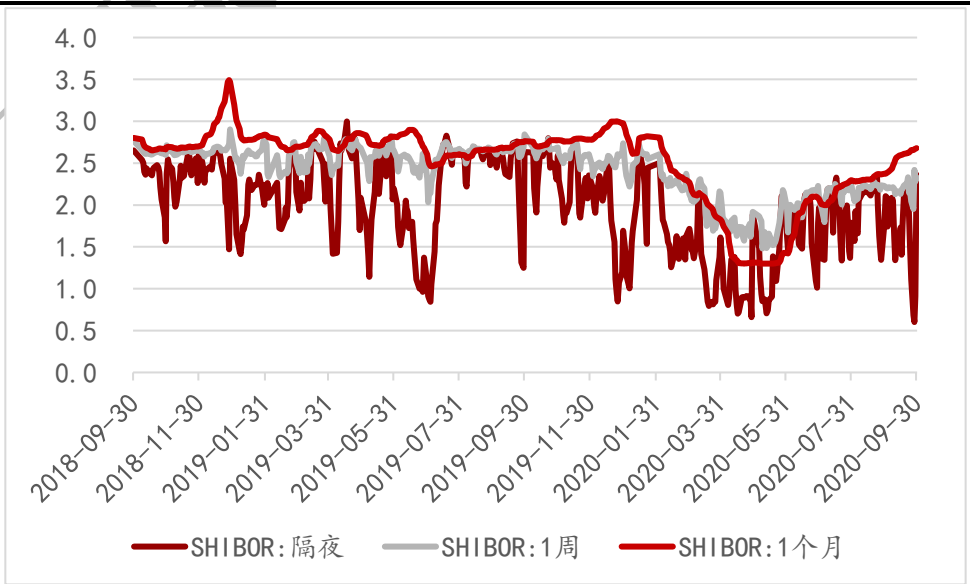
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表15：1年期MLF利率（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表16：SHIBOR利率走势（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

3、宏观基本面

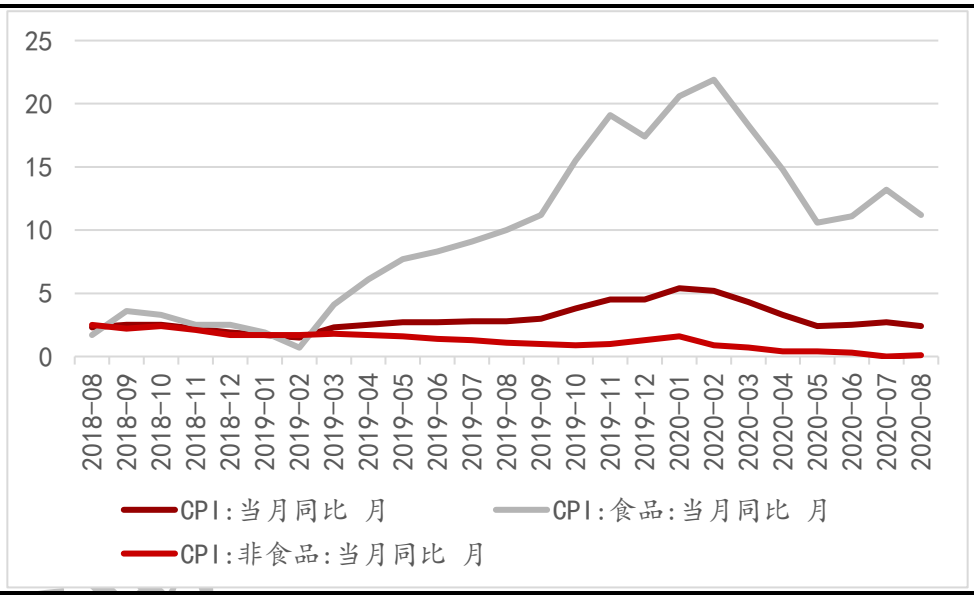
3.1 CPI/PPI：CPI涨幅回落，PPI降幅缩小

2020年9月9日，国家统计局公布了8月份物价数据，其中8月CPI同比+2.4%，较上月涨幅回落0.3个百分点，环比+0.4%；PPI同比-2.0%，降幅较上月收窄0.4个百分点，环比+0.3%。

8月CPI环比上涨0.4%，涨幅比上月回落0.2个百分点。其中，食品价格上涨1.4%，涨幅比上月回落1.4个百分点，蔬菜、鲜果和鸡蛋价格由于南方洪涝灾害等原因价格上行，但畜肉类增速回落和水产品价格由升转降令食品价格环比增速放缓。非食品价格由上月持平转为上涨0.1%，为今年2月份以来首次上涨，主要是暑期出行需求恢复，叠加国际原油价格上行等因素所导致。

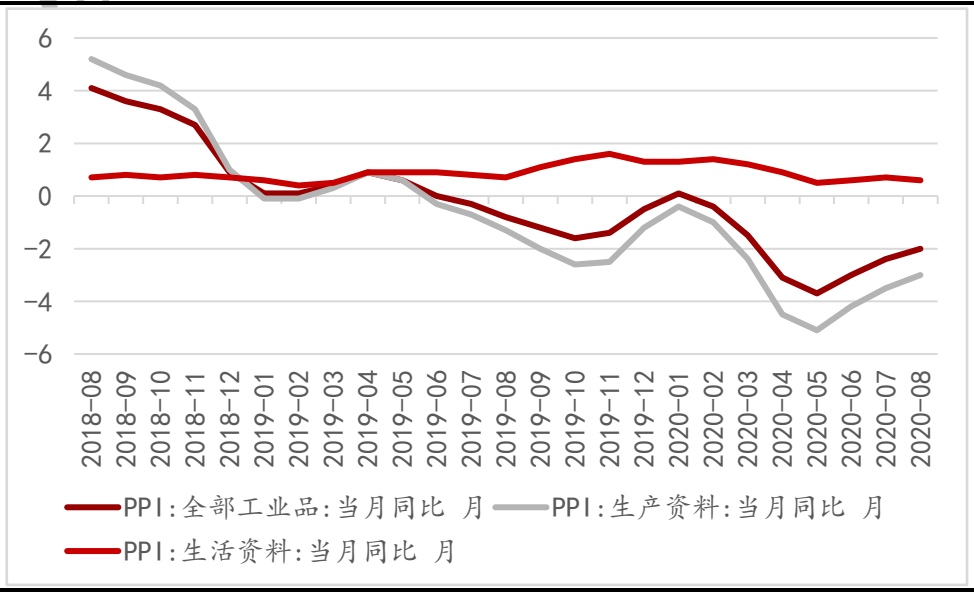
8 月 PPI 环比上涨 0.3%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，生产资料价格上涨 0.4%，涨幅回落 0.1 个百分点；生活资料价格上涨 0.1%，涨幅与上月相同。从调查统计的 40 个工业行业大类看，价格环比上涨的有 17 个，比上月减少 4 个；环比下降的 18 个，增加 3 个；环比持平的 5 个，增加 1 个。

图表17：CPI、食品类CPI和非食品类CPI同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表18：PPI、生产资料PPI和生活资料PPI同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

3.2 社会消费零售总额：餐饮等线下服务业加速回暖

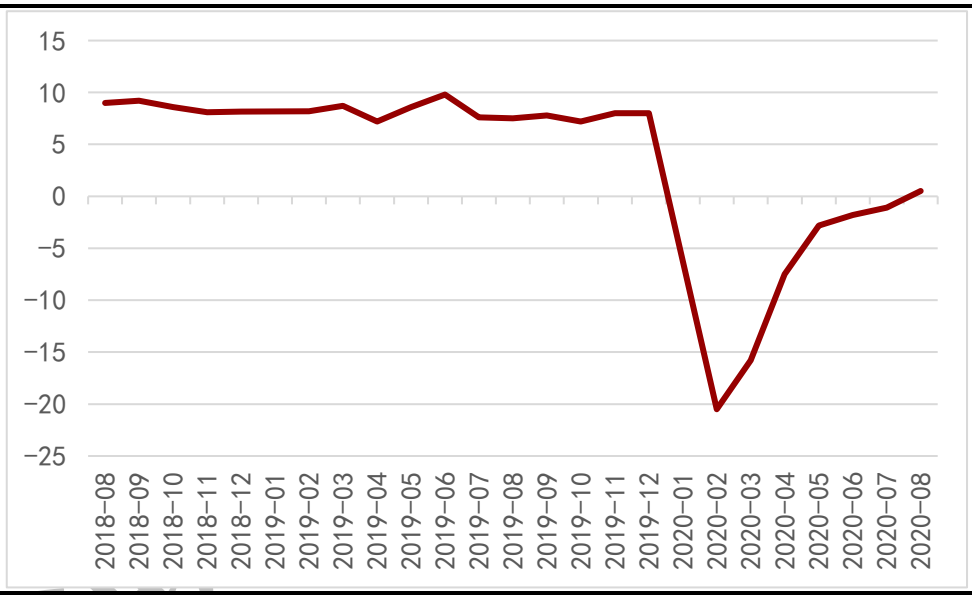
2020 年 8 月我国社零总额当月同比增长 0.5%，今年首次实现正增长。

随着餐饮活动恢复以及各线下服务业加速回暖，餐饮收入（-7.0%）跌幅收窄，细分行业中，通讯器材类(25.1 %)、化妆品类（19%）、金银珠宝类（15.3%）表现亮眼；此外，除了建筑及装潢材料类（-2.9%）、家具类（-4.2%）、石油及制品类（-14.5%）增速为负以外，其余品类都同比实现了正增长，其中服装鞋帽与针纺织品类、家用电器和音像器材类 8 月同比增速较 7 月由负转正，另外通讯器材类增速相比 7 月提升

了 13.8 个 pct，增速环比改善明显。

随着出行放开与商业活动恢复，经济逐渐企稳，下半年社零增速将继续回升，同时中秋国庆期间，婚庆活动会迎来高峰期，将会带动 9 月金银珠宝销量的进一步提升。近期建议关注金银珠宝、家具家居、旅游行业、化妆品、高端白酒等行业的投资机会。

图表19：社会消费零售总额当月同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

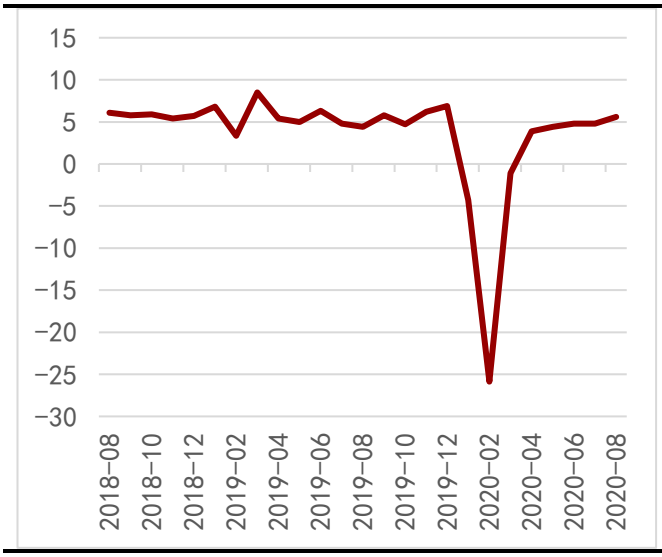
3.3 工业增加值：略超预期上行

地产基建等周期性行业拉动下，8月工业增加值同比增长5.6%，延续上行趋势，增速略超预期。其中，制造业同比增长6.0%，持平上月；采矿业同比增长1.6%，较上月提升4.2个百分点。

结构上，中上游黑色、有色金属冶炼工业及中游专用设备制造业、通用设备制造业等行业增速明显，映射了周期类行业在地产、基建投资持续拉动下的需求生产旺盛。

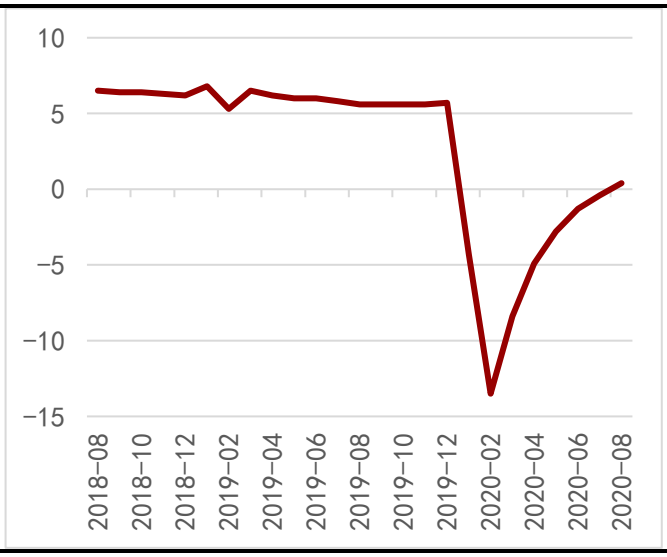
下游计算机、通信和其他电子设备及汽车增加值增速高位小幅回落。计算机及电子设备或与出口前期高基数回落有关。

图表20：规模以上工业增加值当月同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表21：规模以上工业增加值累计同比增速（%）



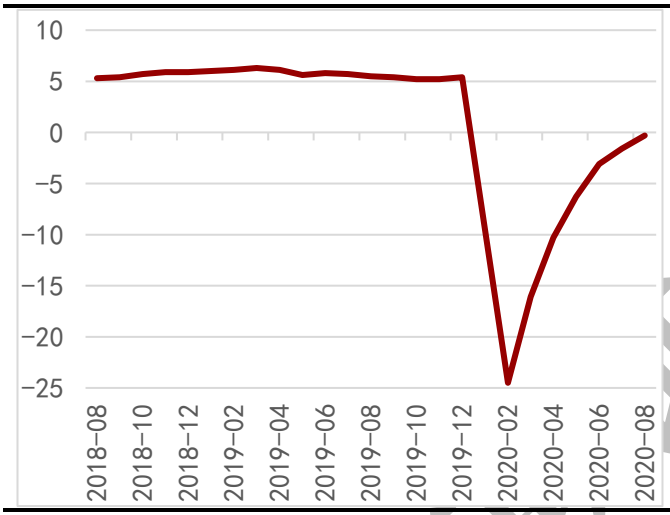
资料来源：Wind，万联证券研究所

3.4 固定资产投资：持续改善，地产数据亮眼

1-8 月，固定资产投资完成额累计同比-0.3%，较1-7月降幅继续缩窄1.3个百分点，增速符合市场预期。

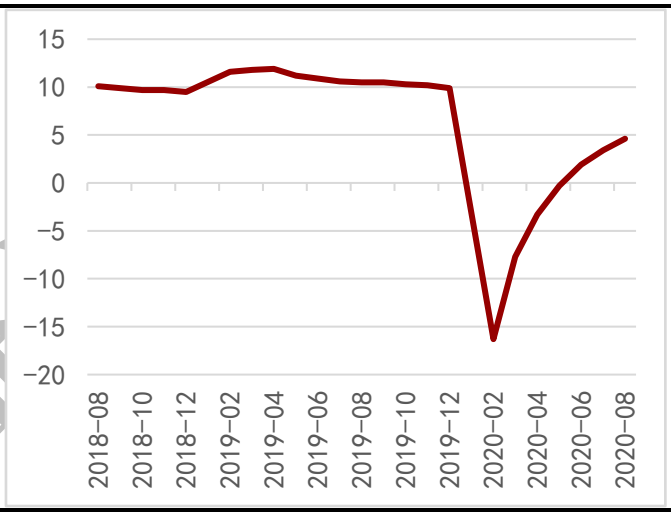
1-8月，房地产投资完成额累计同比 4.6%，涨幅较1-7月扩大1.2个百分点。 从结构上看，房地产维持强势。

图表22：固定资产投资完成额累计同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表23：房地产开发投资完成额累计同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

3.5 人民币汇率：先升后降

9月人民币汇率先升后降，9月中旬人民币兑美元在岸价和离岸价一度双双突破6.8大关，随后由于美联储利率决议表态“鸽性”略低于市场预期，美元指数在9月中下旬止跌反弹，带动人民币兑美元贬值。

截至9月30日，人民币兑美元在岸价/离岸价为6.8106/6.7845，较上月底分别上涨429/633个点。

图表24：在岸人民币即期汇率



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表25：离岸人民币即期汇率



资料来源：Wind，万联证券研究所

3.6 十年期国债：稳步上升

随着内地经济持续修复，经济增长预期有所上升，十年期国债收益率稳步上升，截至月底十年期国债收益率为3.1482%，较上月底上涨13.05个基点。

9月25日，富时罗素（FTSE Russell）公布其世界政府债券指数年度评估结果，宣布将中国国债纳入世界政府债券指数（WGBI），预计将于2021年10月生效，对于债券市场的意义可与2018年MSCI纳入A股相媲美，或将迎来超千亿美元外资被动配置。

图表26：中债10年期国债到期收益率年（%）



资料来源：中债估值中心，万联证券研究所

4、10月投资建议

在内地疫情基本得到控制、下半年未出现较大反复的情况下，市场普遍对于今年四季度至明年上半年内地经济修复速度表示相对乐观。在对来年经济形势存在较好预期的前提下，四季度低估值金融和其他蓝筹有望实现日历效应，出现估值切换的行情。十一长假后，上市公司三季报将陆续披露，顺周期行业和消费板块有望迎来业绩改善，市场风险偏好有望回暖，交易情绪或触底回升。

行业配置方面：1、关注休闲服务、家用电器、汽车等可选消费板块，疫情冲击消退、社零恢复正增长，内需消费下半年上升空间较大；2、关注低估值大金融、航空等蓝筹个股，日历效应下或出现估值切换；3、关注景气度上行的有色、化工等周期行业；4、关注三季报业绩预喜个股。

5、风险提示

海外新冠疫情反复，中美摩擦加剧，宏观经济超预期下滑。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场