图表 1 上周 A 股市场主要指数周涨跌幅

指数	涨跌幅	点数
沪综指	-2.83%	3260.35
深成指	-5.23%	12942.95
上证 50	-1.32%	3265.50
沪深 300	-3.00%	4627.28
中小板	-5.19%	8613.31
创业板	-7.16%	2536.62

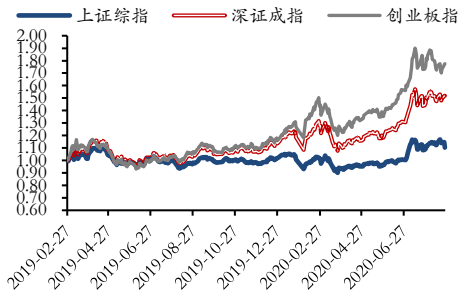
数据来源：Wind，万和证券研究所

图表 2 上周国际市场主要指数周涨跌幅

指数	涨跌幅	点数
道琼斯工业指数	-1.66	27,665.64
纳斯达克指数	-4.06	10,853.54
标普 500	-2.51	3,340.97
富时 100	4.02	6,032.09
日经 225	0.87	23,406.49
恒生指数	-0.78	24,503.31

数据来源：Wind，万和证券研究所

图表 3 近一年主要指数走势



数据来源：Wind，万和证券研究所

分析师：沈彦東
执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

市场风险偏好较低，主要指数或继续震荡

主要观点：

CPI 增速放缓，基本面稳步恢复。CPI 8 月同比明显回落，主要影响因素为去年 8 月猪肉价格的快速上升，同时高基数短期内仍将继续影响 CPI，但食品价格对 CPI 的影响正在边际减弱，而今年受暑期出行和洪涝影响，机票住宿及鲜菜鲜果短期内价格上升明显，但其季节性因素较强，随着开学及秋季的到来，预计未来价格会下降；8 月 PPI 生产资料和生活资料环比同步上涨，但 9 月以来国际油价明显回落，PPI 难有大幅回升机会，整体来看通胀压力不大。基本面稳步恢复，工业累计增速有负转正，需求的改善对工业带动明显增强；消费、投资继续好转，随着我国疫情的有效防控，居民外出消费活动明显增加，消费同比增长今年以来首次为正，同时各地加大了投资力度，资金保障和相关要素保障得到了有效加强。当前我国经济仍处于恢复性增长阶段，多数指标仍然低于去年同期水平，同时部分累计指标仍处于下降区间，今年受疫情影响，第一季度经济出现探底，随后开始逐步恢复，受当前内外部局势及疫情影响，我国经济的恢复持续性压力仍然较大，不确定因素较多，未来仍需继续拉动内需，推动基本面的持续恢复。

市场风险偏好较低，主要指数或继续震荡。上周市场受海外市场扰动影响，出现调整走势，主要指数均出现下跌，市场量能也有明显回落，外资呈流出状态。此外，创业板仍有热度，但相对于创业板改革最初时，热度出现下降。近期 A 股市场整体表现较为低迷，一方面受到海外因素的影响，中美、中印关系的不确定性对市场情绪明显抑制，另一方面受创业板热度的降温，资金涌入有所收敛。我们认为当前市场受内外部制约较强，指数或将继续保持震荡态势，主要理由有三点：1）基本面虽然呈现持续恢复态势，但其持续性压力较大，结构性恢复态势明显，部分指标的累计值仍在下降区间；2）地缘政治风险压力增强，中美、中印关系对市场情绪影响明显，美国针对华为的制裁以及中印的边境冲突，对市场情绪带来抑制作用；3）流动性偏紧预期增强，虽然 8 月社融超预期，但针对下半年整体流动性的预期，市场明显有所收敛，同时央行也有意引导货币的精准投放导向。整体来看，短期市场或将继续保持震荡态势，行业方面可关注券商、消费、传媒、新基建。

风险提示：疫情超预期、美股大跌超预期、经济下行超预期

目录

一、万和策略观点.....4

二、上周市场回顾.....5

三、深圳国企指数.....9

四、风险提示.....10

图表 1 上周 A 股市场主要指数周涨跌幅 1
图表 2 上周国际市场主要指数周涨跌幅 1
图表 3 上周主要股指表现 6
图表 4 申万一级行业涨跌幅情况（%） 6
图表 5 沪深两市周内日均成交额（亿元） 7
图表 6 沪深两市周内日均成交量（亿股） 7
图表 7 申万一级行业周内主力资金流向（亿元） 7
图表 8 沪深港通南向资金情况（人民币/亿） 8
图表 9 沪深港通北向资金情况（人民币/亿） 8
图表 10 融资融券余额情况（亿元） 8
图表 11 SHIBOR-1 周（%） 9
图表 12 10 年期国债收益率（%） 9
图表 13 深圳国资上市公司指数走势 9
图表 14 上周深圳国资上市公司涨跌幅（%） 10

一、万和策略观点

CPI 增速放缓，基本面稳步恢复。8 月 CPI 同比上涨 2.4%，环比上涨 0.4%，1-8 月同比上涨 3.5%；其中食品价格同比上涨 11.2%，非食品价格同比上涨 0.1%，9 月份蓄肉类价格同比上涨 42.0%，其中猪肉价格上涨 52.6%，是影响 CPI 上涨的主要因素;**PPI 方面:**8 月 PPI 同比下降 2.0%,环比上涨 0.3%，1-8 月同比下降 2.0%；其中生产资料同比下降 3.0%，降幅比上月收窄 0.5 个百分点，环比上涨 0.4 个百分点，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，生活资料同比上涨 0.6%，涨幅比上月回升 0.1 个百分点，环比上涨 0.1 个百分点，涨幅与上月相同。**工业方面：**8 月份规模以上工业增加值增长 5.6%，增速较 7 月份上升 0.8 个百分点，环比增长 1.02%，1-8 月同比增长 0.4%；分门类来看，8 月份采矿业同比增长 1.6%，制造业增长 6.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应增长 5.8%；**固定资产投资方面：**1-8 月份全国固定资产投资同比下降 0.3%，降幅比 1-7 月收窄 1.3 个百分点，其中民间固定资产投资下降 2.8%，降幅收窄 2.9 个百分点，环比看 8 月固定资产投资增长 4.18%；**房地产开发投资方面：**1-8 月全国房地产开发投资同比增长 4.6%，增速比 1-7 月份提高 1.2 个百分点，住宅投资增长 5.3%，增速提高 1.2 个百分点；**消费方面：**8 月份社会消费品零售总额同比增长 0.5%，为今年以来首次正增长，环比增长 1.25%，1-8 月份同比下降 8.6%；按消费类型来看，商品消费同比增长 1.5%,餐饮下降 7.0%,1-8 月份商品零售同比下降 6.3%,餐饮下降 26.6%。

CPI 8 月同比明显回落，主要影响因素为去年 8 月猪肉价格的快速上升，同时高基数短期内仍将继续影响 CPI，但食品价格对 CPI 的影响正在边际减弱，而今年受暑期出行和洪涝影响，机票住宿及鲜菜鲜果短期内价格上升明显，但其季节性因素较强，随着开学及秋季的到来，预计未来价格会下降；8 月 PPI 生产资料和生活资料环比同步上涨，但 9 月以来国际油价明显回落，PPI 难有大幅回升机会，整体来看通胀压力不大。基本面稳步恢复，工业累计增速有负转正，需求的改善对工业带动明显增强；消费、投资继续好转，随着我国疫情的有效防控，居民外出消费活动明显增加，消费同比增长今年以来首次为正，同时各地加大了投资力度，资金保障和相关要素保障得到了有效加强。当前我国经济仍处于恢复性增长阶段，多数指标仍然低于去年同期水平，同时部分累计指标仍处于下降区间，今年受疫情影响，第一季度经济出现探底，随后开始逐步恢复，受当前内外部局势及疫情影响，我国经济的恢复持续性压力仍然较大，不确定因素较多，未来仍需继续拉动内需，

推动基本面的持续恢复。

8月社融超预期，市场信心增强。8月末，社会融资规模存量，同比增长13.3%，比上月小幅回升0.4%；其中对实体经济发放的人民币贷款余额为166万亿元，增长13.3%。M2余额214万亿元，同比增长10.4%；M1余额60万亿元，增长8.0%，增速比7月末高1.1个百分点；M0余额8万亿元，增长9.4%。8月末，人民币贷款余额167万亿元，同比增长13.0%，增速与7月末持平。8月份，人民币贷款增加1.28万亿元，同比多增694亿元。8月新增社融3.58万亿元，同比多增1.39万亿元，主要来自于政府债券净融资1.38万亿元，同比多增8729亿元；同时，未贴现银行承兑汇票同比多增1284亿元，对实体发放人民币贷款同比多增1156亿元。整体来看8月社融数据超预期，主要是政府债券大量发行成为8月社融上行的主要影响因素，M1和M2剪刀差明显收窄，企业流动性持续向好。今年上半年为对冲疫情对经济的影响，央行采取了超宽松的货币政策，下调MLF利率，降低存款准备金率，落实再贷款等，而随着疫情的控制及经济的恢复，央行对流动性采取了边际收敛的态度，后续更加注重精准导向的投放，提高资金的使用效率。而货币和社融的回升将增强市场信心，继续支撑基本面的持续恢复。

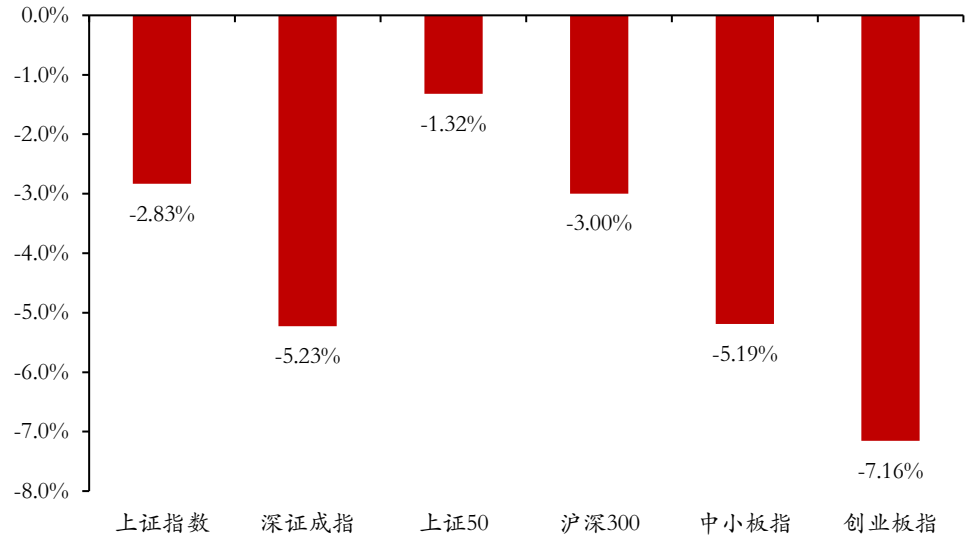
市场风险偏好较低，主要指数或继续震荡。上周市场受海外市场扰动影响，出现调整走势，主要指数均出现下跌，市场量能也有明显回落，外资呈流出状态。此外，创业板仍有热度，但相对于创业板改革最初时，热度出现下降。近期A股市场整体表现较为低迷，一方面受到海外因素的影响，中美、中印关系的不确定性对市场情绪明显抑制，另一方面受创业板热度的降温，资金涌入有所收敛。我们认为当前市场受内外部制约较强，指数或将继续保持震荡态势，主要理由有三点：1）基本面虽然呈现持续恢复态势，但其持续性压力较大，结构性恢复态势明显，部分指标的累计值仍在下降区间；2）地缘政治风险压力增强，中美、中印关系对市场情绪影响明显，美国针对华为的制裁以及中印的边境冲突，对市场情绪带来抑制作用；3）流动性偏紧预期增强，虽然8月社融超预期，但针对下半年整体流动性的预期，市场明显有所收敛，同时央行也有意引导货币的精准投放导向。整体来看，短期市场或将继续保持震荡态势，行业方面可关注券商、消费、传媒、新基建。

二、上周市场回顾

上周市场主要指数均呈调整态势，沪综指、深成指、创业板指周K收阴。

盘面上，沪指上周下跌 2.83%，报 3260.35 点；成指下跌 5.23%，报 12942.95 点；创业板指下跌 7.16%，报 2536.62 点；中小板指下跌 5.19%，报 8613.31 点；沪深 300 下得 3.00%，报 4627.28 点；上证 50 下跌 1.32%，报 3265.50 点。

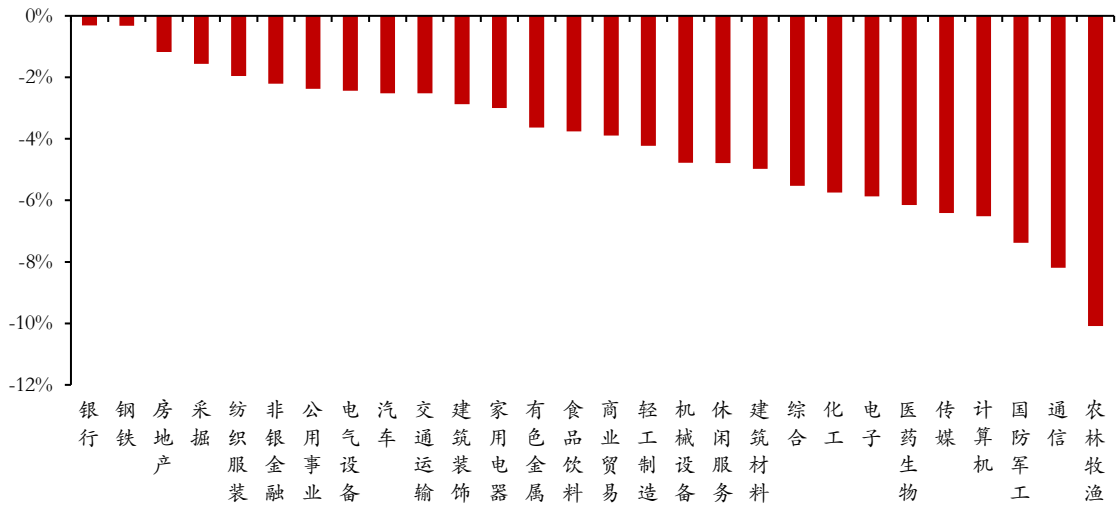
图表 3 上周主要股指表现



资料来源：Wind，万和证券研究所

板块方面，申万一级行业全线下跌，银行（-0.32%）、钢铁（-0.32%）、房地产（-1.17%）表现不佳，农林牧渔（-10.08%）、通信（-2.19%）、国防军工（-7.38%）等表现较差。概念题材方面，风力发电指数（1.89%）、参股药明康德指数（1.10%）、股权激励指数（0.00%）等表现尚可；触板指数（-19.29%）、猪产业指数（-10.39%）、3D 传感指数（-10.17%）等表现较差。

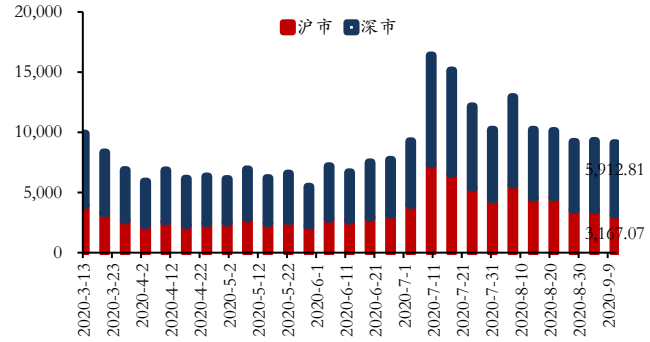
图表 4 申万一级行业涨跌幅情况（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

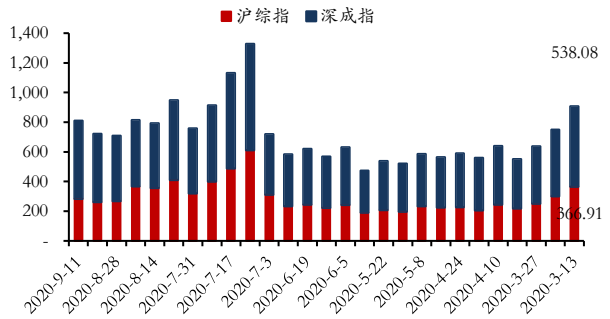
上周两市日均成交额小幅回落，成交量有所回升。上周沪深两市周日均成交额为 9079.87 亿，环比上期 9217.54 亿回落-2.07%；两市日均成交量 808.82 亿股，环比回升 12.41%。**上周申万一级行业资金呈现主力净流出状态**，其中电子、医药生物、计算机净流出最大，分别净流出-367.35、-239.90、-231.22 亿元。**上周北上资金呈现净流出状态，**以人民币计陆股通北向合计流出 5.83 亿元，其中沪股通流出 35.16 亿，深股通流入 29.33 亿；两融余额环比回落，截至周五收 14843.98 亿元，环比上期回落-220.69 亿元；其中融资余额 14113.12 亿元，融券余额 730.85 亿元。

图表 5　沪深两市周内日均成交额（亿元）



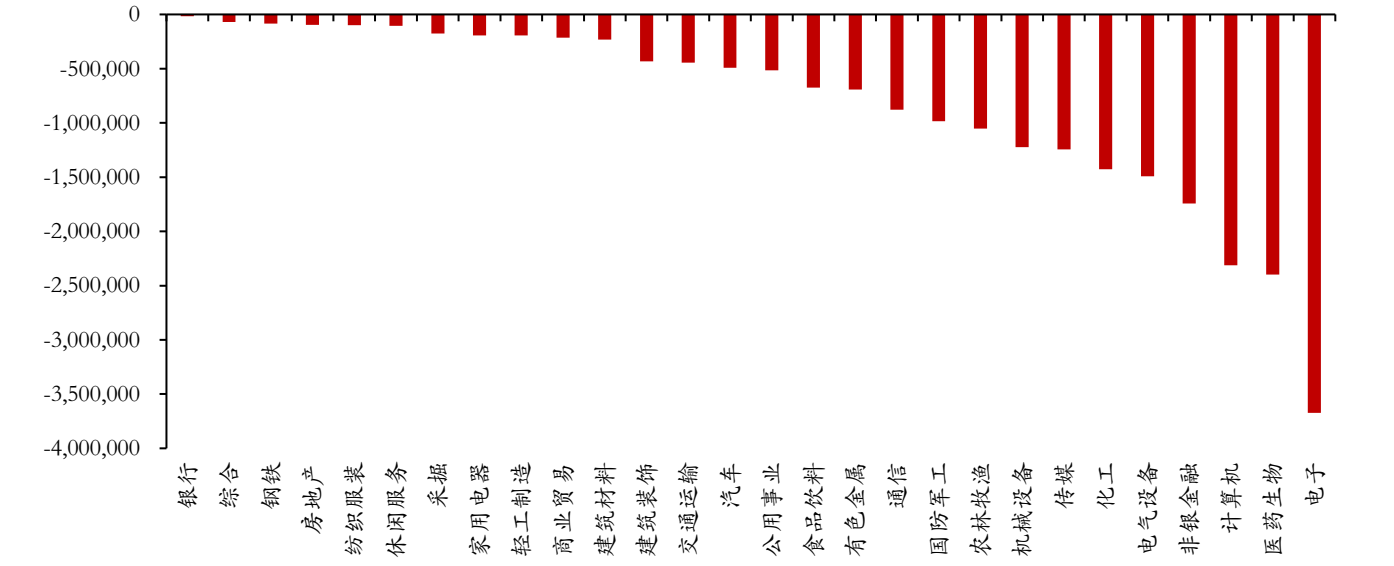
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6　沪深两市周内日均成交量（亿股）



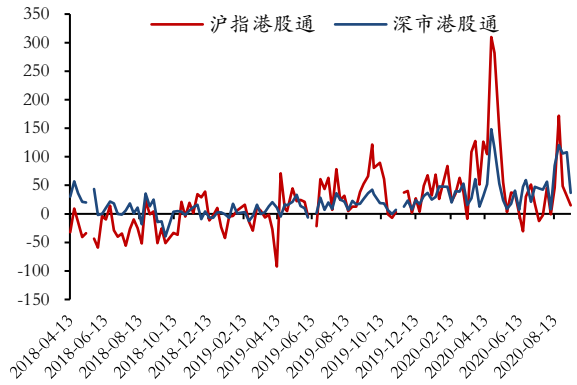
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 7　申万一级行业周内主力资金流向（亿元）



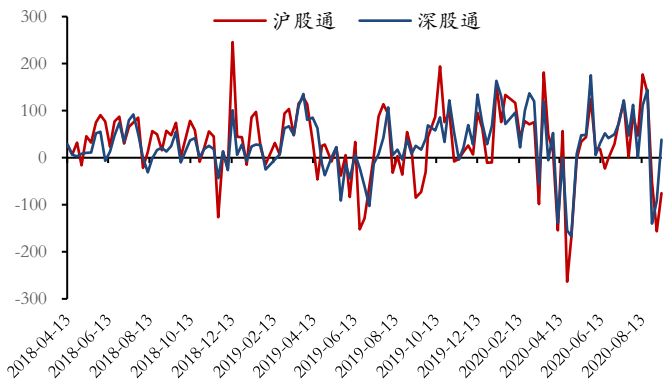
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 8 沪深港通南向资金情况（人民币/亿）



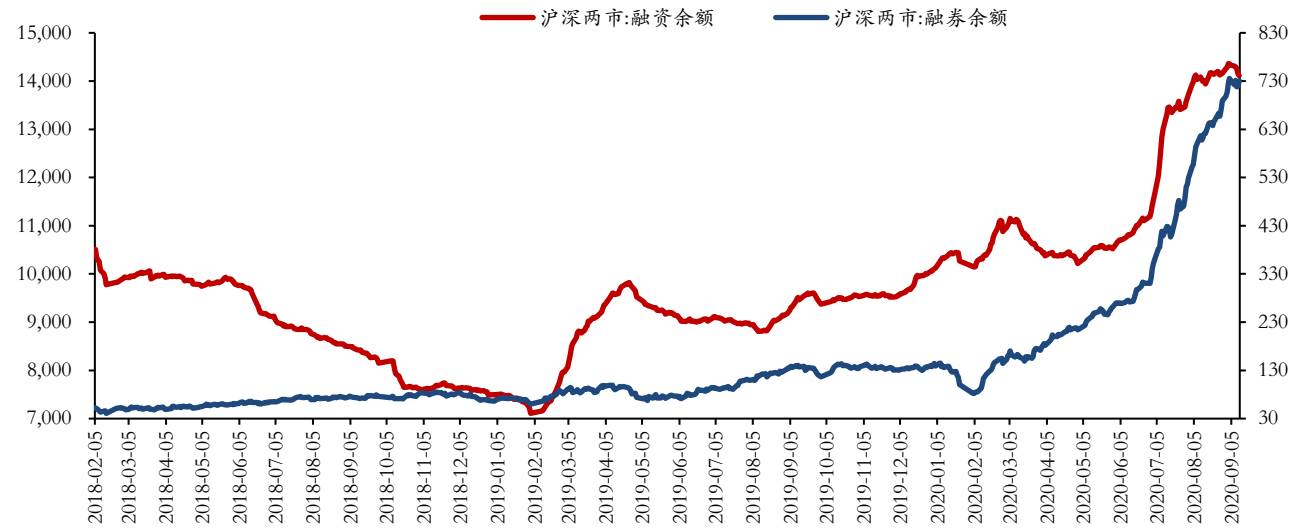
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 9 沪深港通北向资金情况（人民币/亿）



资料来源：Wind，万和证券研究所

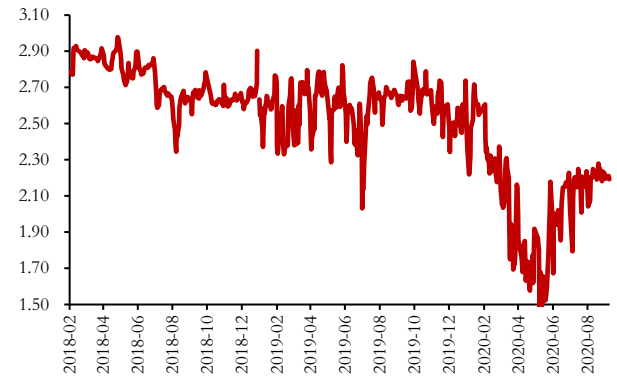
图表 10 融资融券余额情况（亿元）



资料来源：Wind，万和证券研究所

银行间流动性相对充沛。SHIBOR（1 周）周五报 2.1620%；十年期国债收益率环比下降，上周五收 3.1346%。

图表 11 SHIBOR-1 周（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 12 10 年期国债收益率（%）

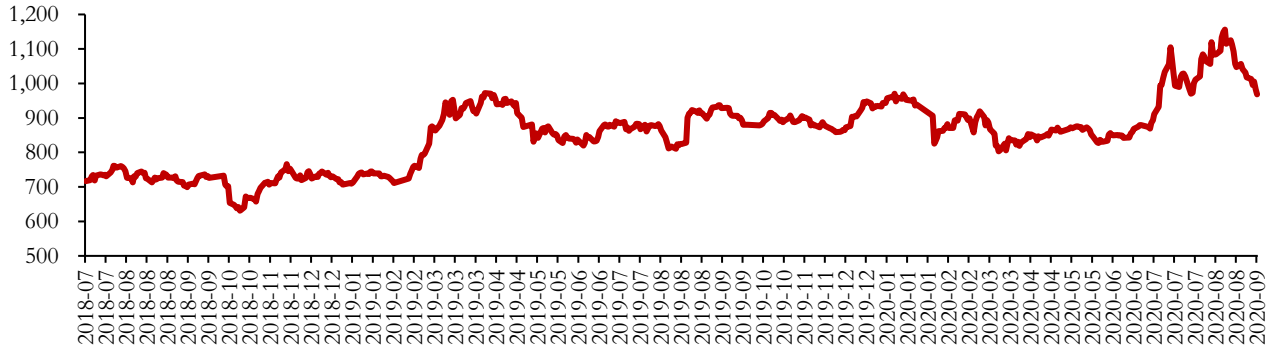


资料来源：Wind，万和证券研究所

三、深圳国企指数

上周（9 月 7 日—9 月 11 日）深圳国资上市公司指数由 1013.22 点下跌至 975.30 点，跌幅 3.74%。

图表 13 深圳国资上市公司指数走势

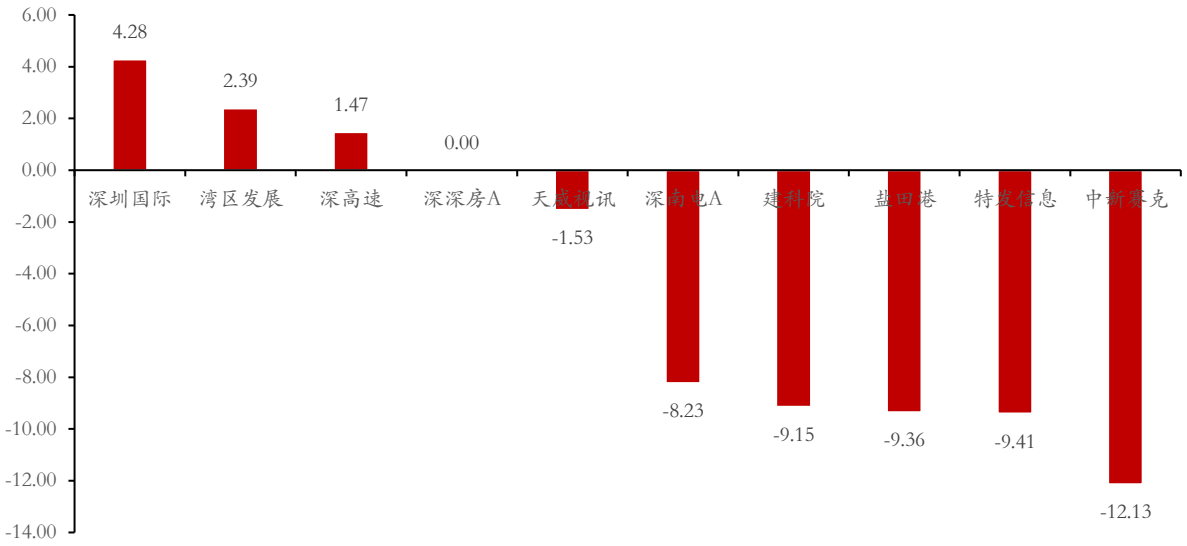


资料来源：Wind，万和证券研究所

备注：为全面反映深圳市国资上市公司股票价格变动的概貌和运行状况，万和证券研究所于 2018 年 9 月新编制了深圳市全国资上市公司指数，称为深圳国资上市公司指数。深圳国资上市公司指数纳入 26 家上市公司，其中 A 股上市公司 23 家，H 股上市公司 3 家。深圳国资上市公司指数以 2016 年 12 月 31 日为基期，以 1000 为基点，是以全市值为权数的加权综合股价指数。

上周国资个股涨幅最大的为：深圳国际（4.28%），湾区发展（2.39%），深高速（1.47%）；跌幅最大的为：中新赛克（-12.13%），特发信息（-9.41%）、盐田港（-9.36%）。

图表 14　上周深圳国资上市公司涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

四、风险提示

疫情超预期、美股大跌超预期、经济下行超预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写,报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333　传真：0755-25170093

邮编：518040　公司网址：http://www.vanho.cn