

## 保持耐心，经济数据有望逐步见底

### 一、主要事件

#### 1. 央行年内第二次降准重磅落地

预计释放中长期流动性超 5000 亿元。央行表示，当前我国经济运行持续恢复，内生动力持续增强，社会预期持续改善。为巩固经济回升向好基础，保持流动性合理充裕，决定于 9 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.4%。央行今年首次降准已于 3 月落地，年内两次降准共降低金融机构存款准备金率 0.5 个百分点、释放中长期流动性超万亿元。

#### 2. 我国 8 月经济数据出炉

主要指标边际改善，积极因素累积增多。国家统计局发布数据显示，8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.5%，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，全国城镇调查失业率为 5.2%，比上月下降 0.1 个百分点。1-8 月，固定资产投资同比增长 3.2%，房地产开发投资同比下降 8.8%。

#### 3. 欧洲央行意外宣布加息，并暗示加息结束

欧洲央行决定，自 9 月 20 日起将主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率分别上调 25 个基点至 4.50%、4.75% 和 4.00%，为连续第 10 次加息，市场预期按兵不动。欧洲央行在声明中表示，关键利率已达到一定水平，如果维持足够长的时间，将为通胀恢复到目标做出重大贡献。

#### 4. 煤炭行业点评与展望

上周申万煤炭指数涨幅达到+4.34%，涨幅排申万一级全行业第一。具体原因是海内外各项事件驱动与政策集聚，叠加避险情绪拉动行业板块上行，后续持续性仍需关注。

政策面：国家发改委在 14 号中午发布关于向社会公开征求《煤炭行政处罚办法（修订征求意见稿）》意见的公告。7 月以来煤炭产地安全事故频发，安全检查力度明显提升，导致 7 月份山西/陕西/内蒙古原煤

产量月环比分别-9%/-2%/-1%。本次征求意见稿或进一步明确煤矿安全管理权责关系，使得市场对后续安监趋严常态化、产地生产强度整体下降的预期进一步加强，但具体执行力度需等待进一步跟踪，整体处罚力度也没有 1997 年的预案严格。

基本面：秦港 5500 大卡动力煤价格环比上涨 10-15 元/吨，达到 890 元/吨的价格，突破今年 7~8 月份旺季高点，刺激市场情绪向好。近期煤价表现强势主要由于安监趋严，供给端收缩较为明显，产地与港口发运持续倒挂，港口库存小幅下降，且近期“金九银十”传统旺季叠加地产政策加码，化工、冶金等非电需求释放，助推成交价格上涨。

海外消息面：近期海外焦煤价格持续走强，9 月以来澳洲峰景矿硬焦煤价格指数平均 293 美元/吨，环比 8 月均价已上涨 9%。焦煤价格上涨，源于澳洲峰景矿个别作业区域因发生卡车滑落事故，于 9 月 13 日开始停产，而该矿核定产能 1100 万吨，主产一线主焦煤。本次事故或支撑海外焦煤价格继续走强的预期，并为我国焦煤近期偏强的基本面增添更多信心。

展望后市，动力煤即电煤已进入需求淡季，主要关注后续安监政策执行力度与收紧持续性，即供给侧的约束带来的价格弹性。焦煤方面，主要关注四季度粗钢平控的进度，以及海外焦煤价格对国内市场情绪的带动。中长期逻辑下，煤炭行业作为防御配置品种，低估值、高股息的属性仍然不变。

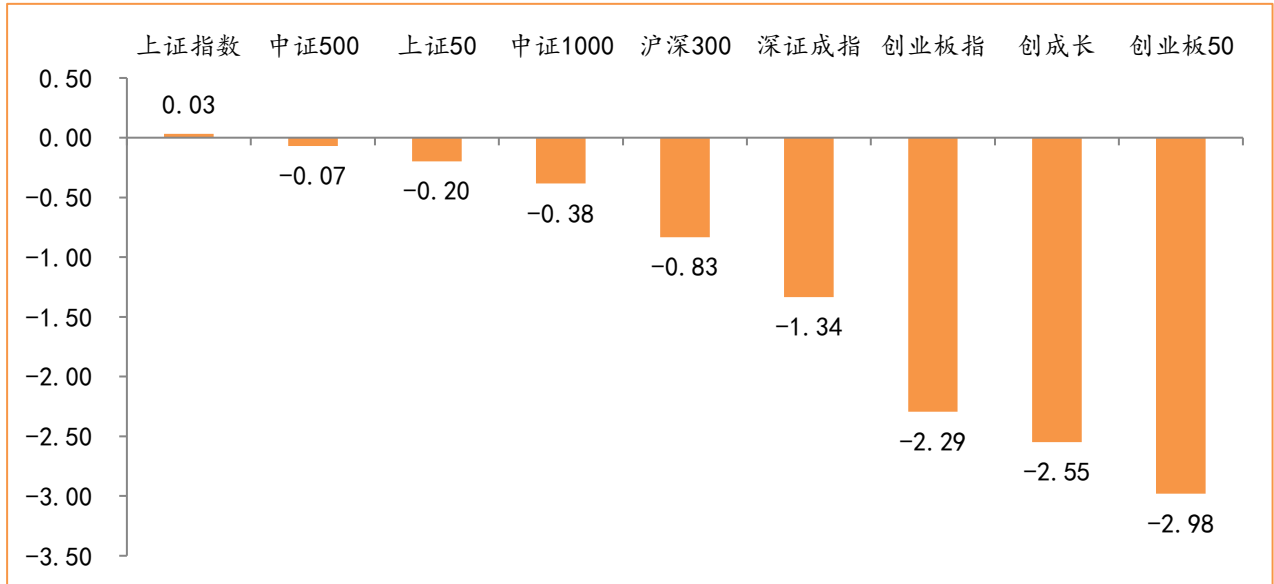
## 二、上周市场回顾

大类资产方面，NYMEX 原油 (+4.22%) 领涨，英国富时 100 (+3.12%) 表现靠前；万得全 A (-0.67%)、纳斯达克指数 (-0.39%) 表现相对较弱。海外主要股票市场涨多跌少，其中欧洲市场：英国富时 100 指数周涨+3.12%，日经 225 周涨+2.84%，法国 CAC40 周涨幅+1.91%；美国股市表现较弱，纳斯达克指数周内涨幅-0.39%，标普 500 周内涨幅-0.16%，道琼斯工业指数周内涨幅+0.12%。

A 股方面，创业板 50 领跌，周跌幅 2.98%。上证综指周内+0.03%，报 3117.74 点；深证成指周内-

1.34%，报 10144.59 点；创业板指周内-2.29%，报 2002.73 点。两市周内日均成交 7270.51 亿元。两市个股周内跌多涨少，1843 家上涨，82 家平盘，3352 家下跌。

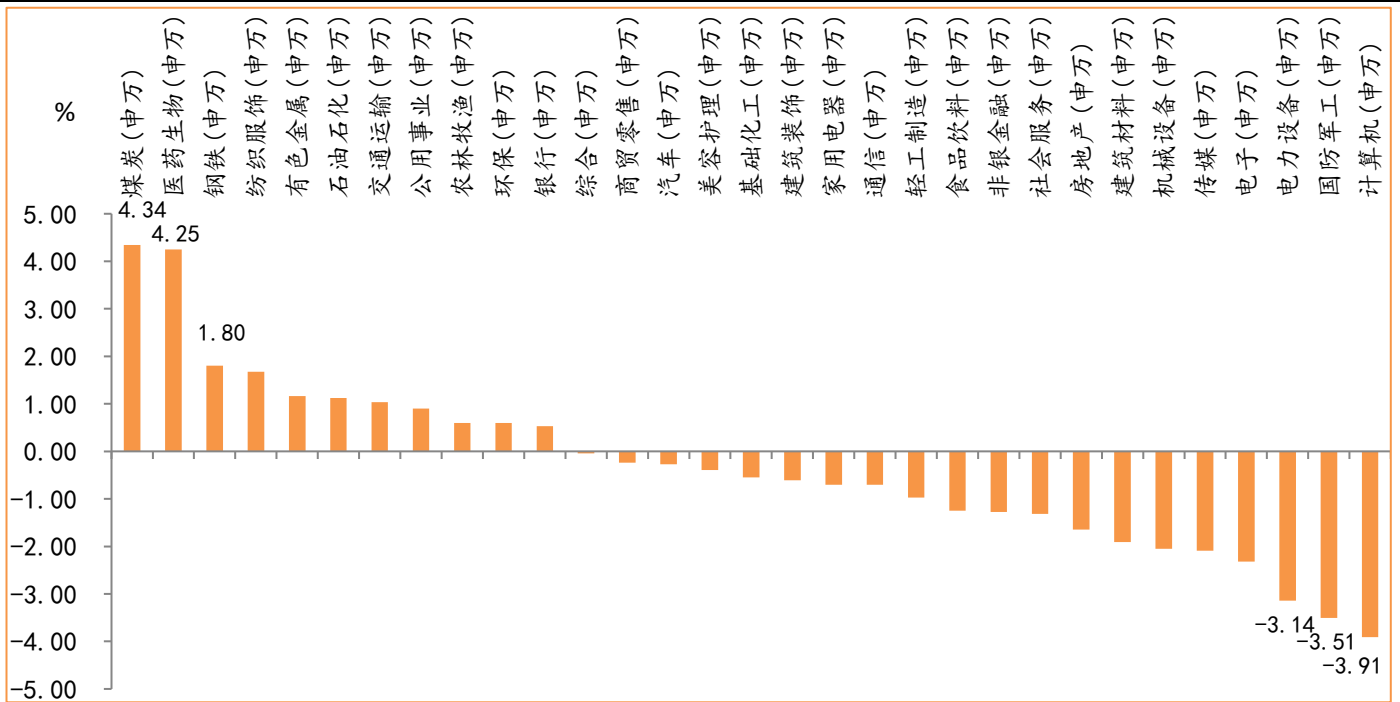
图：主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

行业方面，煤炭领涨，周度幅度达+4.34%，医药生物（+4.25%）和钢铁（+1.80%）表现较强。计算机领跌，周度幅度达-3.91%，国防军工（-3.51%）和电力设备（-3.14%）表现弱势。今年以来通信板块表现较好，通信（+30.53%）、传媒（+18.16%）、石油石化（+12.61%）等行业涨幅居前，商贸零售（-24.25%）、电力设备（-19.10%）、美容护理（-16.99%）行业则表现相对弱势。

图：申万一级行业周涨跌幅（单位：%）



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

资金面看, 陆股通上周净流出 152.06 亿元; 上周新成立股票型+混合型基金份额共计 47.73 亿份; 9 月最新募资合计 407.11 亿元; 本周限售解禁市值约 811.44 亿元。

### 三、本周展望

#### 3.1.本周展望：

上周 A 股多数主要指数收跌，创业板一度跌破 2000 点。市场情绪继续走弱，其中周期板块、高股息板块涨幅靠前。

从上周政策层面看，央行超预期降准、MLF 超额续作、重启 14 天逆回购，流动性仍然受到政策“呵护”。同时，8 月大部分宏观数据如社融、消费、工业增加值等已有所好转，固定资产投资边际下滑但主要是受地产投资所拖累，其中制造业投资等出现回升。整体而言，政策仍然“暖风”频吹，且 8 月宏观数据显示国内经济或正在筑底企稳。市场阶段性低位区间，利好频出，但仍然震荡阴跌。

市场处于阶段性低位区间，担心长期增长问题而对短期边际变化视而不见，我们认为这是市场底部区间的典型特征之一。我们建议在底部区间保持战略定力，让子弹飞一会儿，等待利好因素的积累，结构上重点关注成长板块的投资机会。

行业重点关注： 1、成长赛道如半导体、医药、光伏等板块；2、关注补库存周期下的煤炭、钢铁、建材；3、高股息、国企资产重估如建筑、电力、电信等。

#### 3.2.风险提示

1、宏观经济超预期下行；2、上市公司业绩大幅下滑；3、政策不及预期。

## 附：主要数据更新

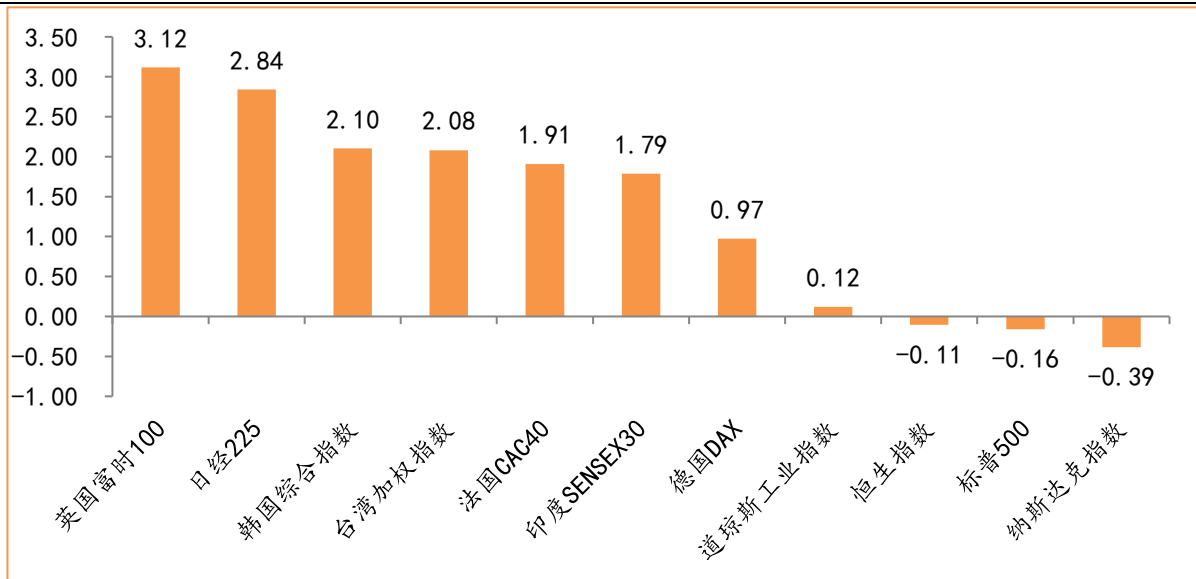
## 1. 全球大类资产、主要指数表现

表：大类资产涨跌幅（单位：%）

	周涨跌幅(%)	今年以来涨跌幅(%)
NYMEX 原油	4.22	13.63
英国富时 100	3.12	3.48
螺纹指数	2.88	-7.09
日经 225	2.84	28.51
LME 铜	2.02	0.44
LME 铝	0.57	-7.65
COMEX 黄金	0.43	5.87
美元指数	0.26	1.78
中债总指数	0.12	3.29
道琼斯工业指数	0.12	4.44
恒生指数	-0.11	-8.08
纳斯达克指数	-0.39	30.97
万得全 A	-0.67	-1.35

数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

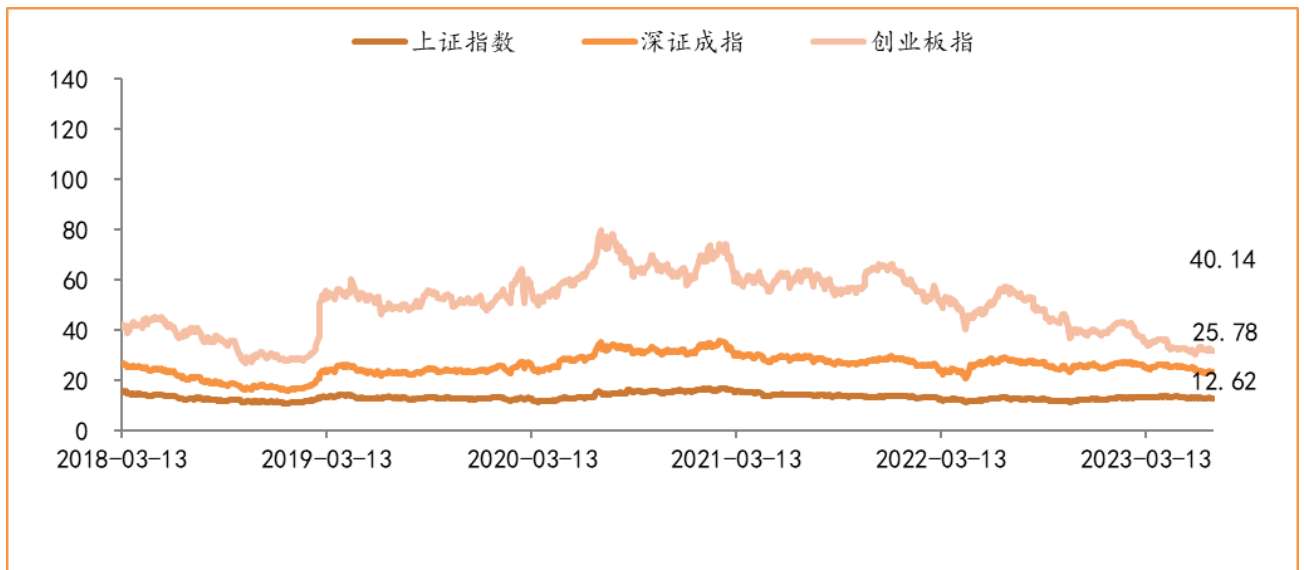
图：全球主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

## 2.估值指标

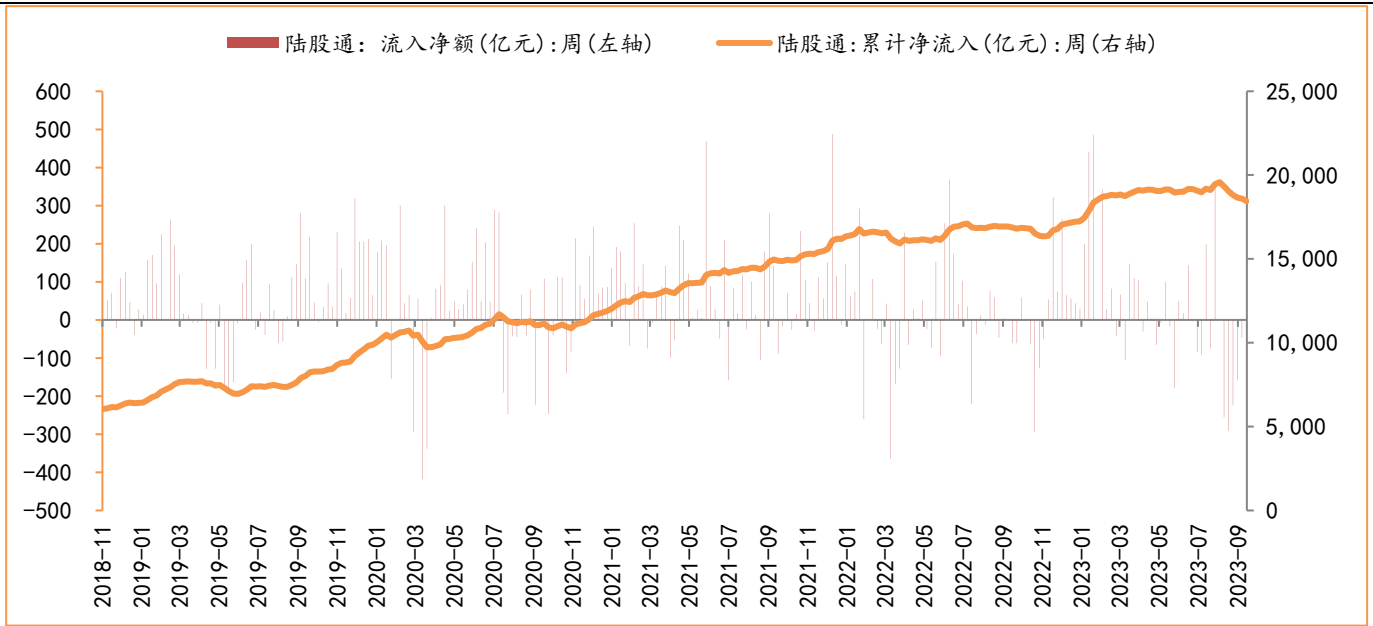
图: 主要股指市盈率 PE (TTM)



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

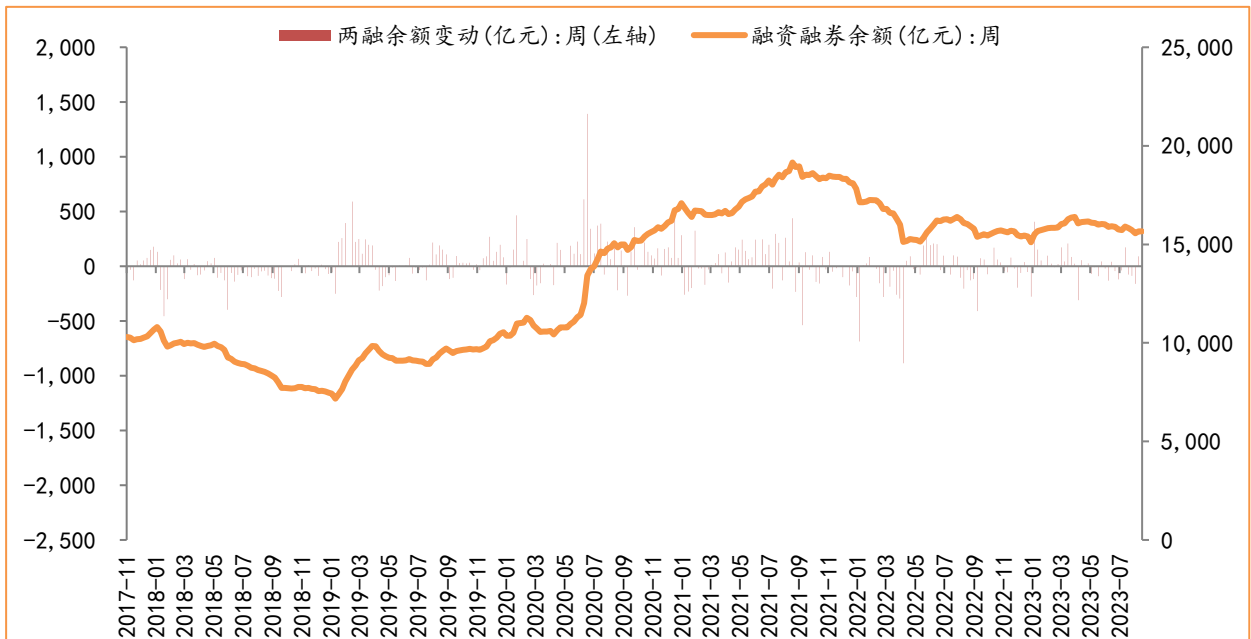
## 3.资金面

图: 陆股通上周净流出 152.06 亿元



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

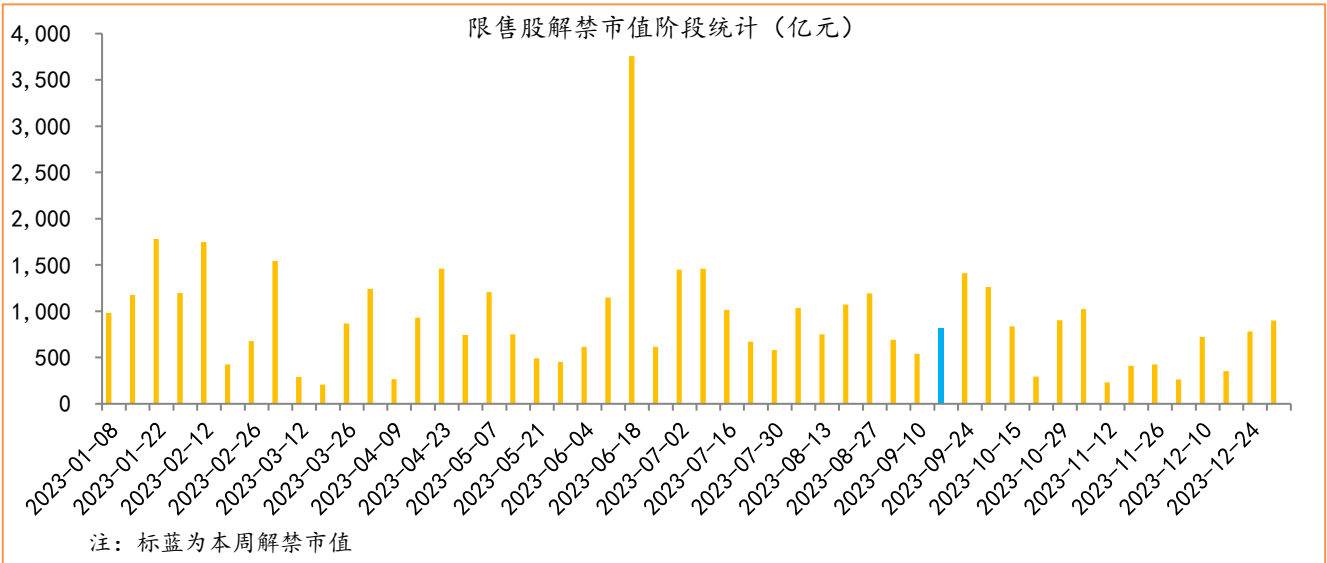
图: 最新两融余额 15663.78 亿元



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

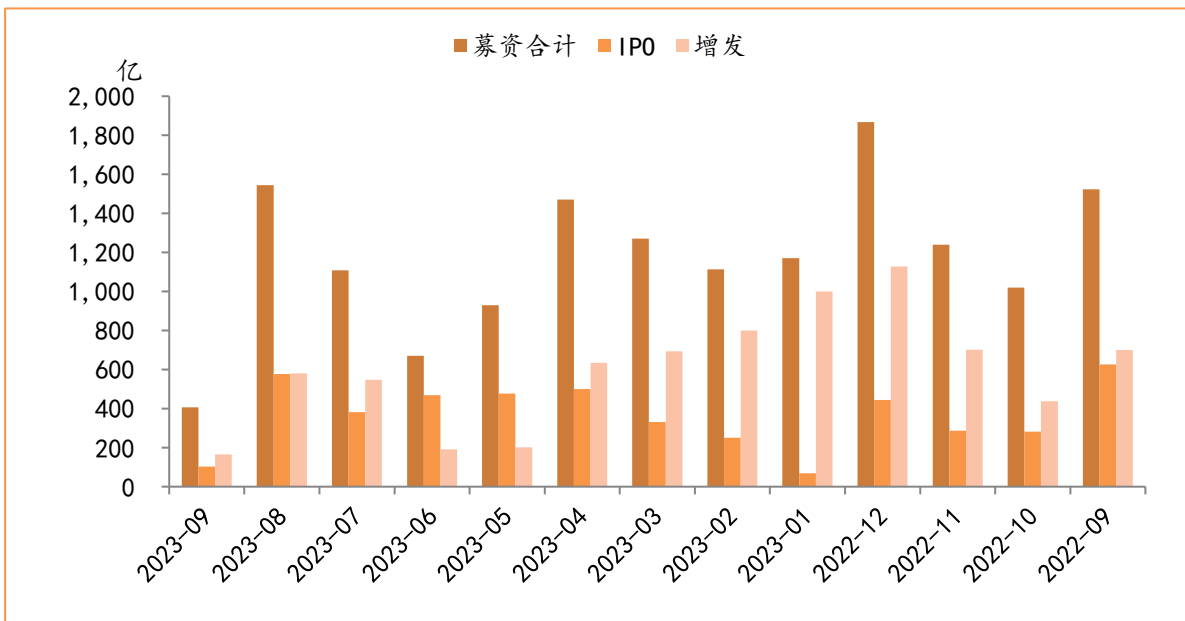
图: 本周限售解禁市值约 811.44 亿元





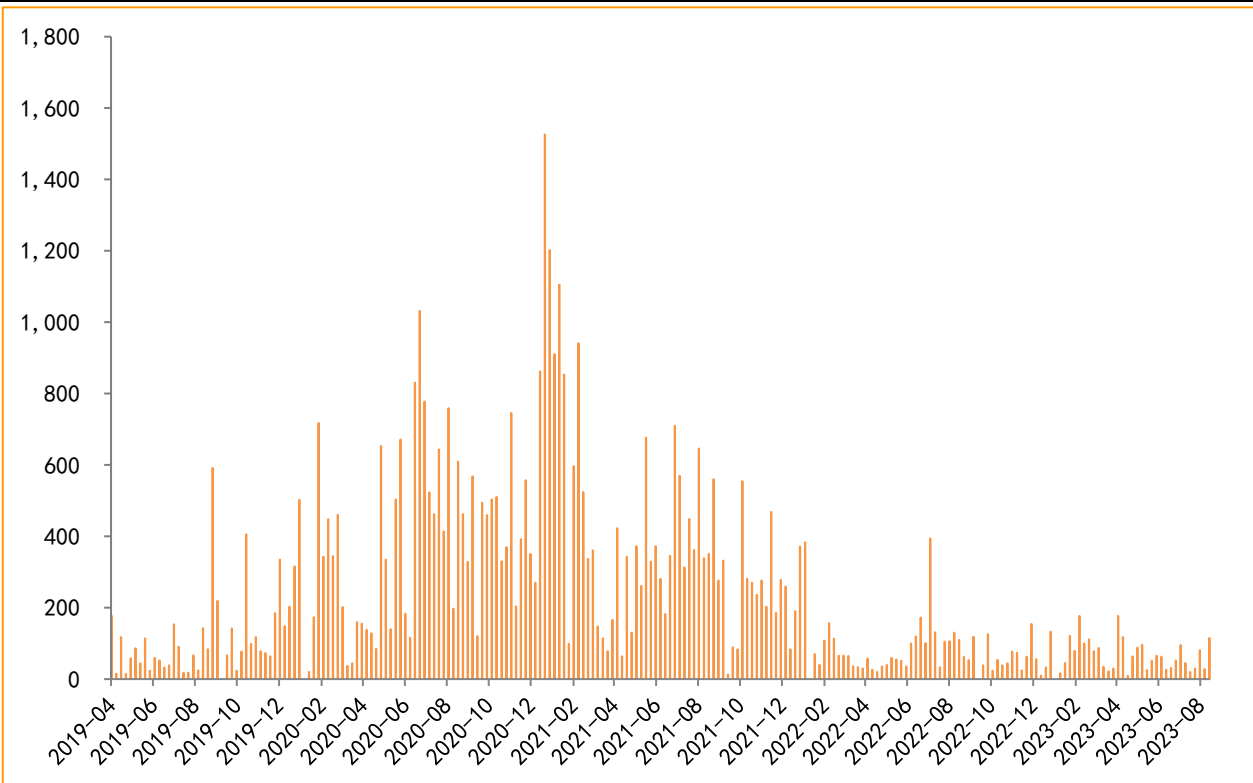
数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

图：9月募资合计 407.11 亿元



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

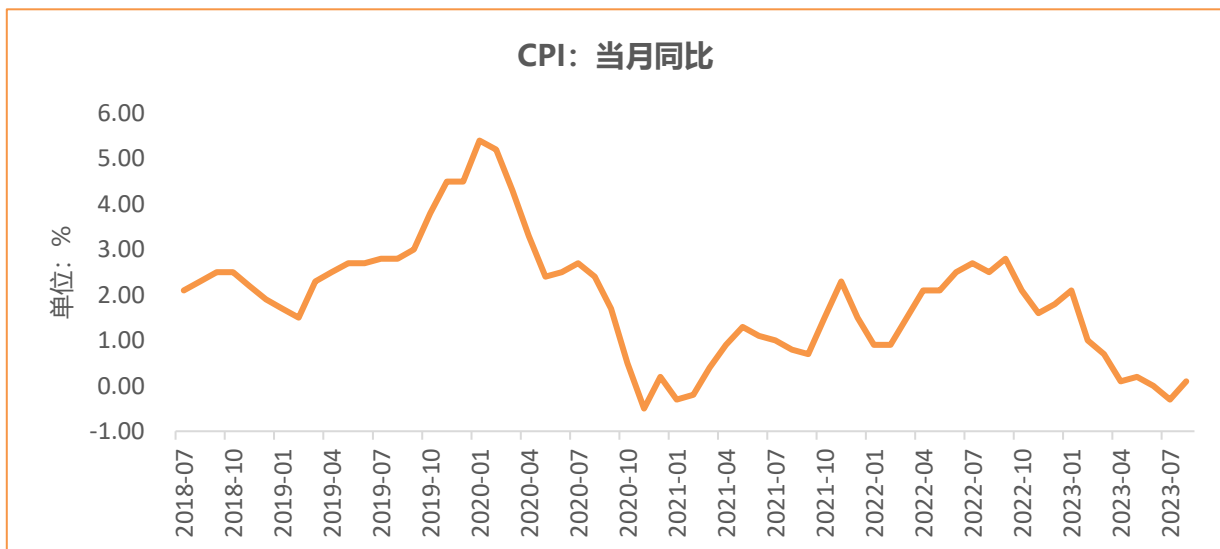
图：上周新成立股票型+混合型基金份额共计 47.73 亿份



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

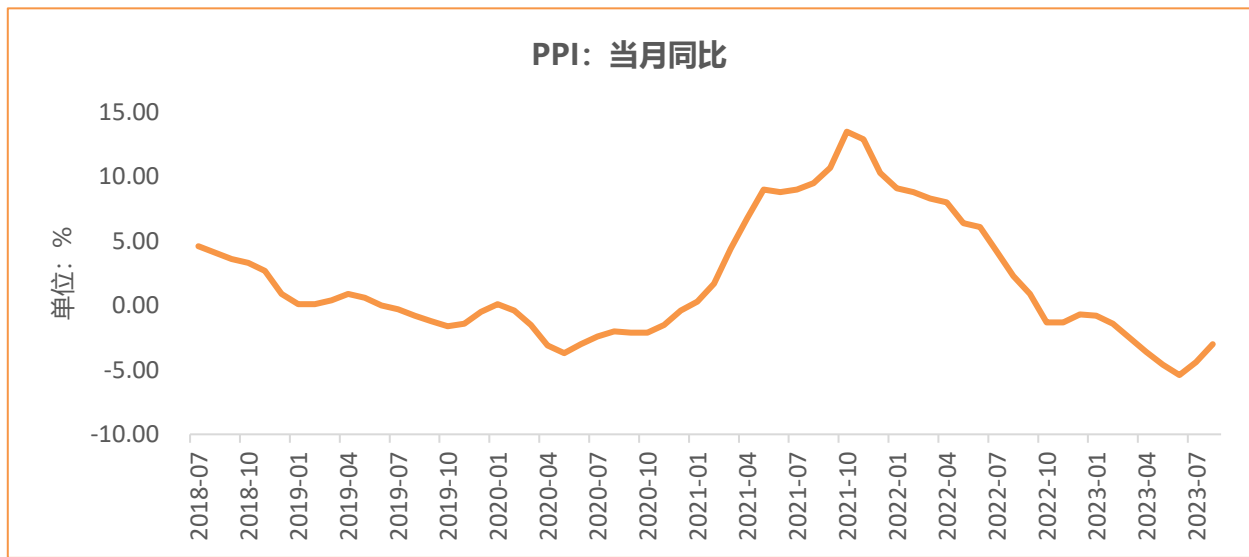
#### 4.基本面

图: 8月CPI同比增加0.10%



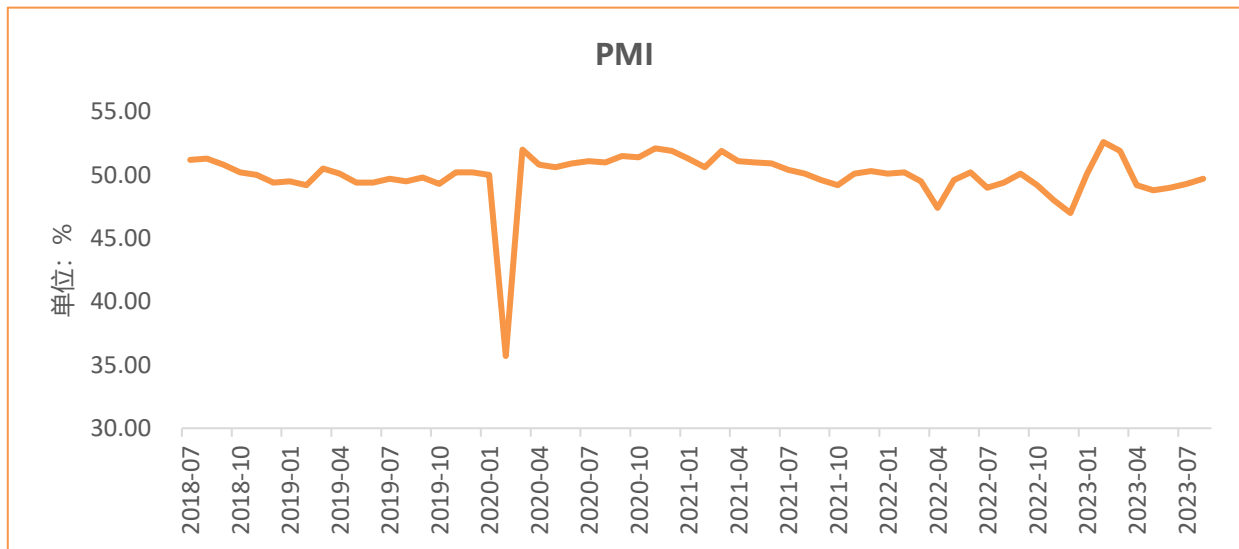
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 8月PPI同比增加-3.00%



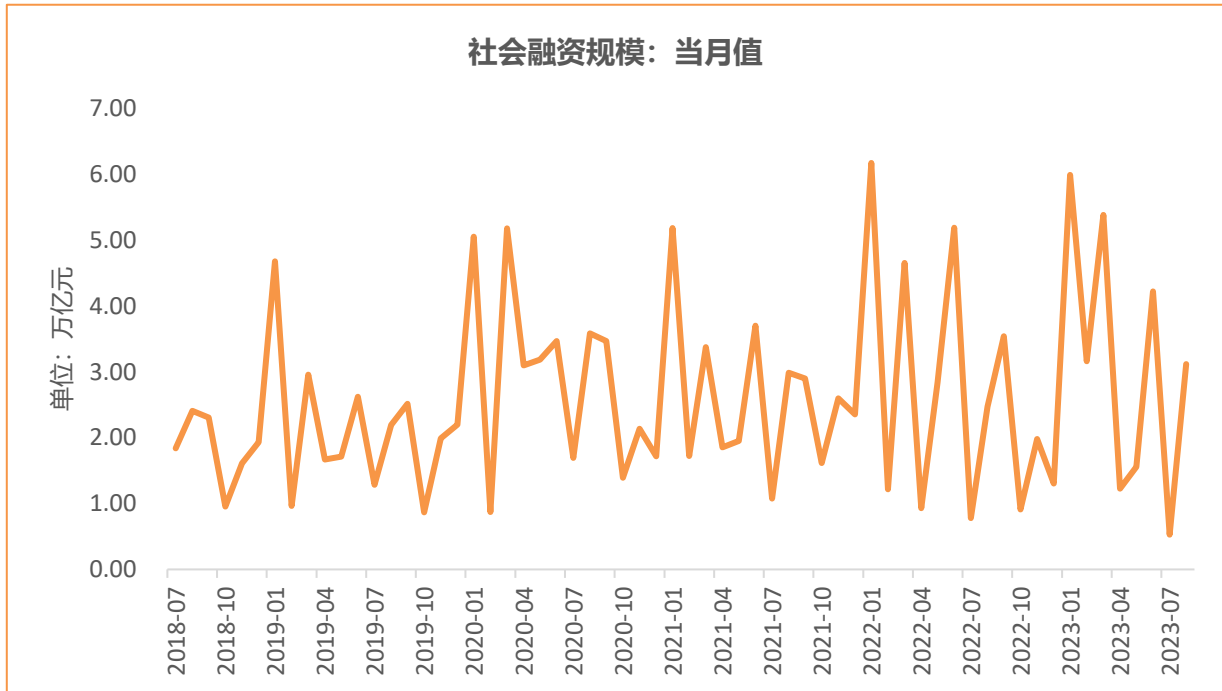
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 8月官方制造业 PMI 为 49.70%



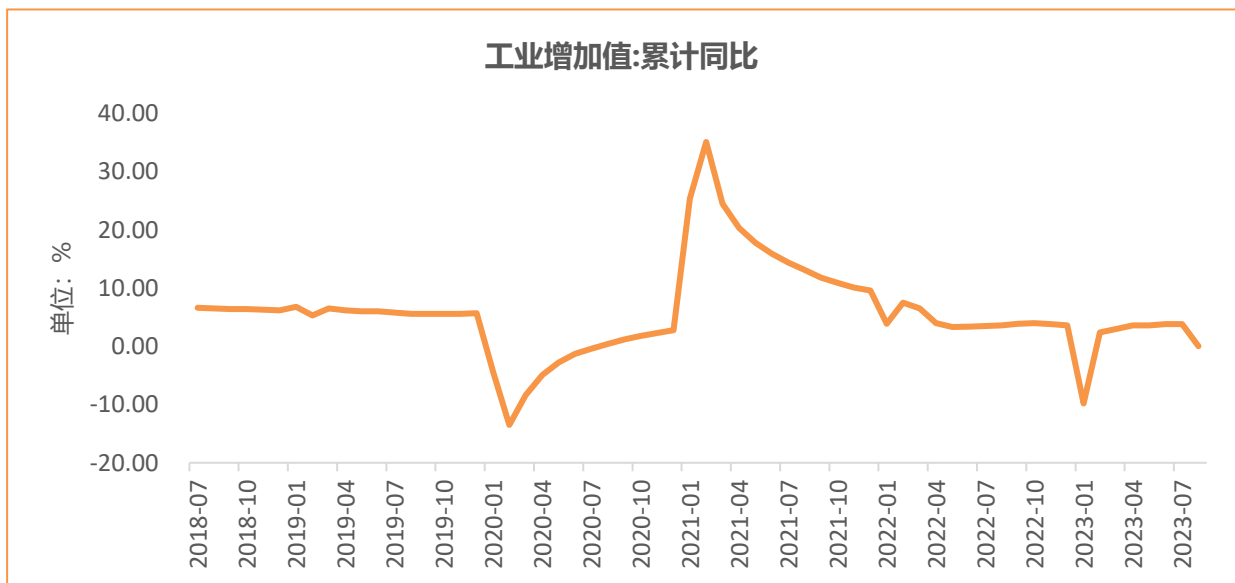
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 8月社会融资规模 3.12 万亿



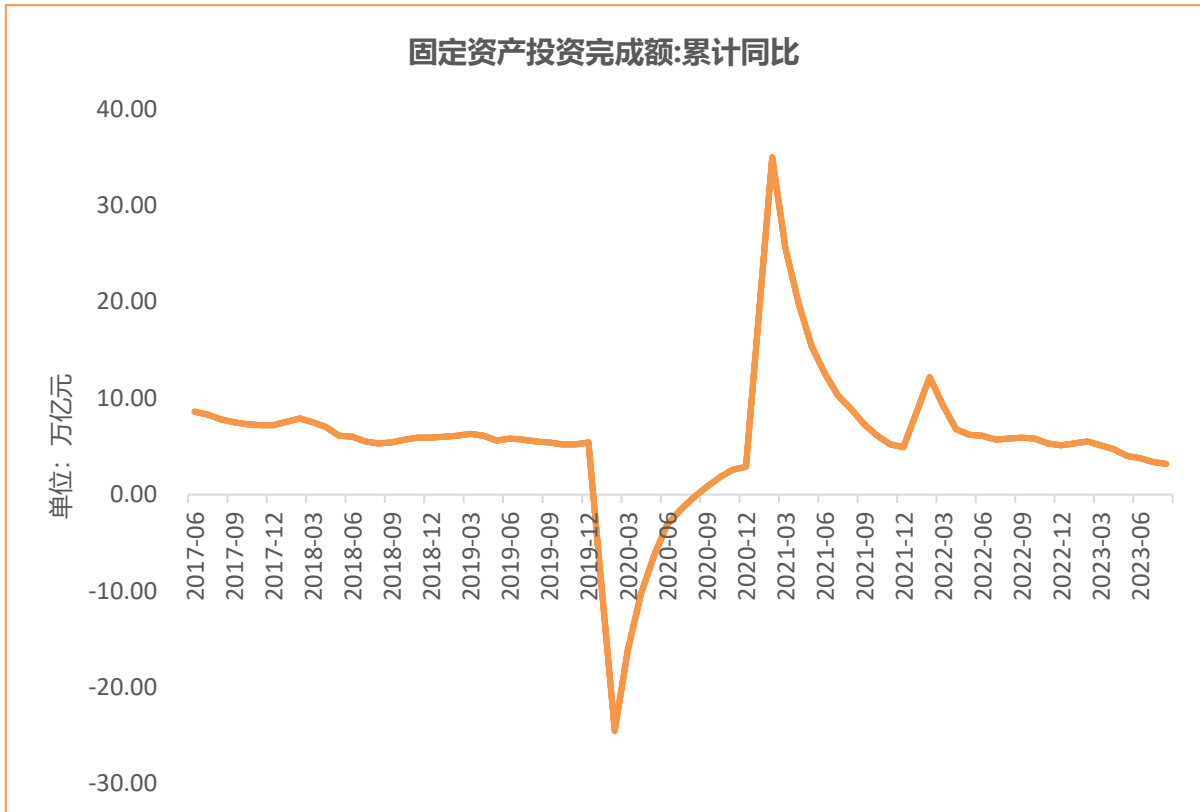
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 8月工业增加值累计同比增加 3.90%



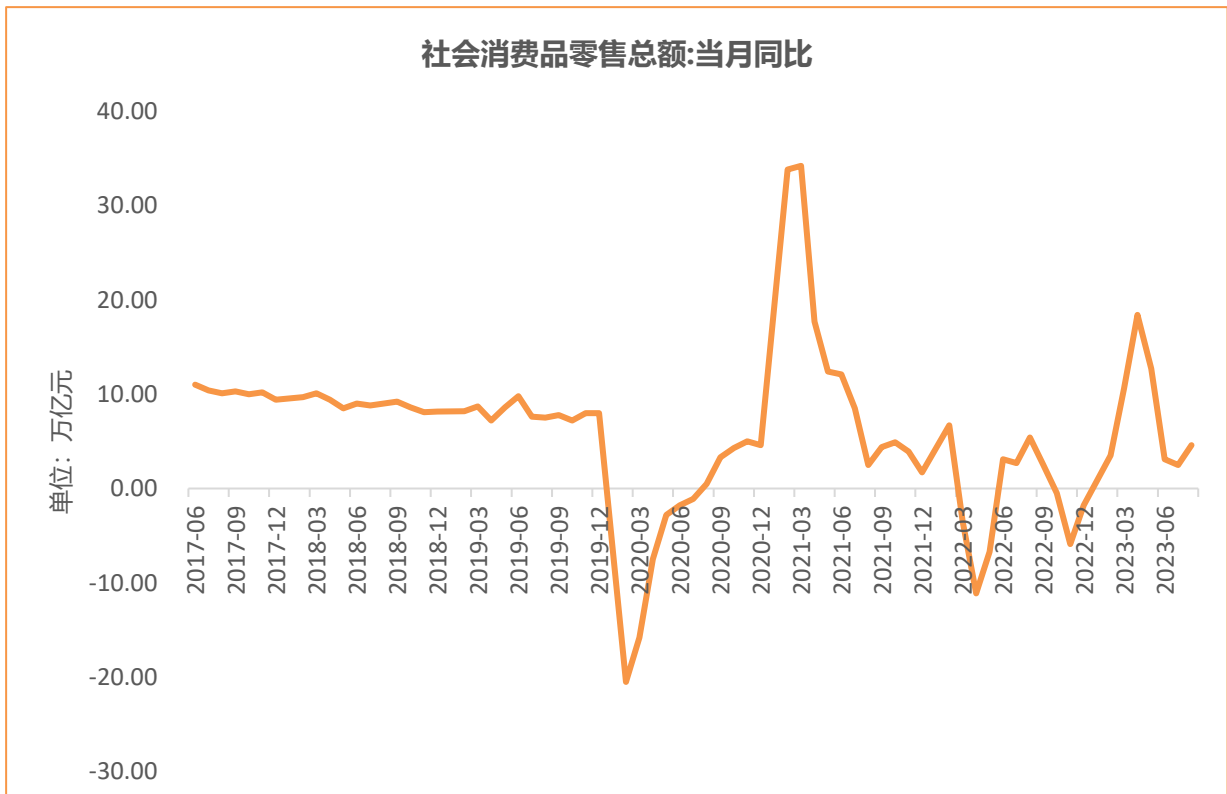
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 8月固定资产投资完成额累计同比上涨 3.20%



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 8月社会消费品零售总额同比增长 4.60%



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

风险提示：

1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。