

## 高端制造业，布局就是现在

### 报告摘要

#### 核心观点：

- ◆ 我们认为 A 股的调整已近尾声，高端制造业具备较大反弹空间，理由在于：首先，海外方面，市场已经基本消化了美联储 11 月加息 75 个基点的可能性，超预期的通胀数据对 A 股扰动或较小。周四美国劳工局公布通胀数据，数据公布后美股先抑后扬，这反映出市场对 9 月通胀数据已有所消化，即美联储将不得不在更长时间内维持高利率。当前市场已基本消化美联储继续大幅加息的可能性，CME 数据显示 11 月加息 75 基点的可能性已接近 98%。12 月加息 75bp 的市场预期已接近 70%。未来的加息对 A 股的影响或将减弱，对成长股的压制有望减轻。
- ◆ 其次，近期经济数据好转提振市场投资信心。基建方面，随着政策行资本金工具加快投放基建新开工增速有望继续回升。地产方面，需求端在稳地产政策的呵护下继续修复。信贷方面，9 月社融同比增速结束了自 6 月以来的下行趋势，较 8 月回升 0.1% 达到 10.6%，其中企业端修复较为显著，企业融资需求走强。信贷企稳回升将增强市场对盈利企稳的预期，股市有望迎来修复；从社融分项来看，当前企业端修复情况好于居民端，同时上周 PMI 数据也显示制造业复苏势头强劲，基于此预计短期内制造业相关行业景气度将相对较强。
- ◆ 前期受避险情绪影响资金流出较多，随基本面好转后续资金的再次流入有望对市场趋势性上行形成支撑。机构仓位方面，公募基金中开放式基金股票投资仓位，私募机构股票投资仓位，融资融券成交占比均已从高点回落。未来随经济数据持续修复，市场信心走强，机构仓位或将回升，杠杆资金有望加速入局，资金流入空间较大。而相对于地产、消费等板块，军工、电力设备等高端制造业风险溢价已升至极值高位，对资金或更具吸引力。

### 作者

董忠云 分析师  
SAC 执业证书：S0640515120001  
联系电话：010-59562478  
邮箱：dongzy@avicsec.com

王茹丹 分析师  
SAC 执业证书：S0640522090001  
联系电话：010-59219560  
邮箱：wangrd@avicsec.com

王玉茜 研究助理  
SAC 执业证书：S0640122040025  
联系电话：  
邮箱：wangyx@avicsec.com

### 相关研究报告

中航策略周报：《静待美联储再次 75BP 加息，市场短期延续震荡》

中航策略周报：《市场在震荡中或将迎来反弹》

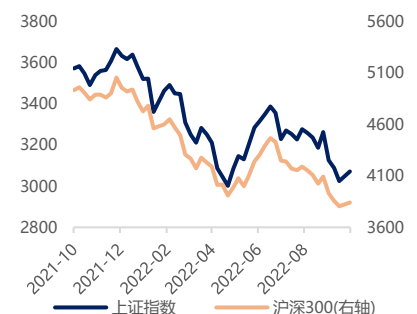
中航策略周报：《把握“金九银十”中的价值反弹机会》

中航策略周报：《短期内成长股或将继续回调，中期拐向上行》

中航策略周报：《地产相关产业链或正迎来布局机会》

中航策略周报：《在小幅震荡中把握成长韧性》

### 市场走势：



股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦  
中航证券有限公司  
公司网址：www.avicsec.com  
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

- ◆ 高端制造业中，军工与电力设备行业增长确定性相对较强。军工方面，9月军工行业是“新半军”三大成长板块中跌幅最小的行业，韧性最强。我们在10月19日的报告《静待美联储再次75BP加息，市场短期延续震荡》中曾分析过9月国防军工行业市盈率回调幅度较大，目前配置性价比已现。往后看，11月珠海航展或将刺激股价短期上行；中期来看，在“十四五”强军背景下，军工行业高景气发展趋势整体受经济环境影响较小，随前期拖欠订单集中交付，年底至明年业绩有望加速增长。电力设备方面，近期火电与核电的密集核准和投资反映了电力资源的供应已经明显紧缺，新能源作为替代能源重要性依然凸显，因此我们认为新能源行情将在市场情绪宣泄结束后回到正常状态。另外，估值角度来看，9月电力设备市盈率回调幅度达21.36%，目前配置风险已较低。

#### 投资建议：

- ◆ 美联储鹰派加息的做法对A股的影响或将减弱，对成长股的压制有望减轻。近期经济数据好转提振市场投资信心，由于目前企业端修复情况好于居民端，预计短期内制造业相关行业景气度将相对较强。军工、电力设备等风险溢价较高的高端制造领域对资金吸引力较强，节前流出的避险资金随基本面好转或将流入。短期内军工方面建议关注军机等航空装备产业链及航天装备（弹、星、链）产业链等，电力设备方面在能源紧缺的背景下光伏上游产业链上涨空间或较大。

**本周市场回顾:**

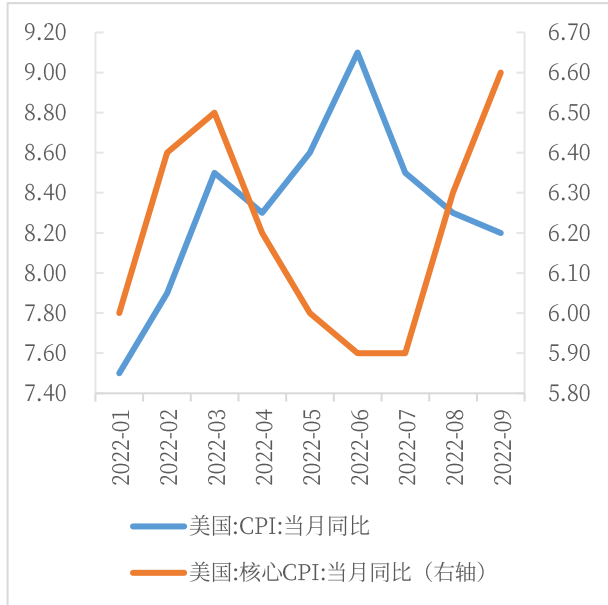
本周市场出现反弹，除上证 50 下跌 0.97%外，其他各大宽基指数普涨。上证指数，沪深 300，创业板指，科创 50，中证 500，中证 1000 分别上涨 1.57%，0.99%，6.35%，1.66%，4.54%，4.60%。行业风格上，除金融风格下跌外，其他风格均上涨。我们曾在上周周报重点推荐了成长风格，本周成长风格涨幅最强，达 4.53%。分行业来看，医药生物，电气设备，农林牧渔等表现较好，涨幅分别为 7.54%，7.33%，7.18%；食品饮料，银行，房地产表现较弱，跌幅分别为 4.73%，1.87%，1.70%。市场情绪方面，本周市场活跃度出现好转，日均成交额为 6989.03 亿元，较上周增加了 647.22 亿元。估值方面，截至 10 月 14 日 A 股整体市盈率为 16.60 倍，较上周回升了 2.34%。

**正文:**

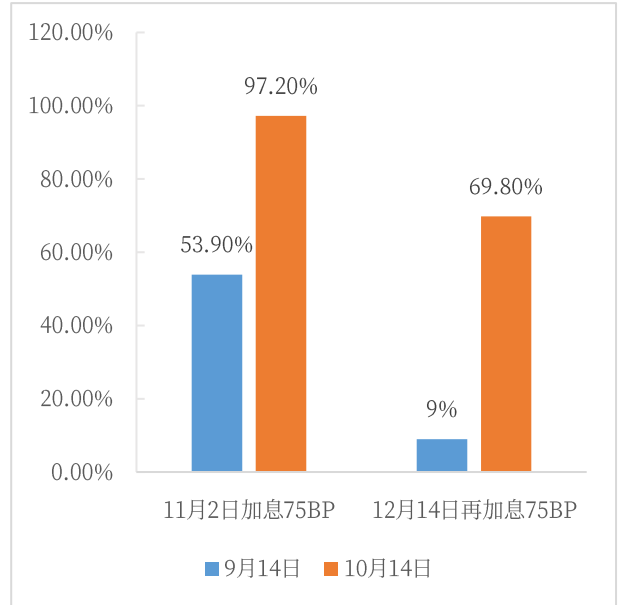
本周一 A 股午后盘中跌破 3000 点，周三触底反弹收复 3000 点大关。我们认为 A 股的调整已近尾声，高端制造业具备较大反弹空间，理由在于：首先，海外方面，市场已经基本消化了美联储 11 月加息 75 个基点的可能性，超预期的通胀数据对 A 股扰动或较小。

周四美国劳工局公布通胀数据，9 月 CPI 同比增速稳步下降，但核心 CPI 继续攀升，同比增速为 6.6%，较上月上涨 0.3%，并创 1982 年以来的新高。这表明尽管通胀峰值可能已经过去，但较高的通胀水平或比预期更为顽固。通胀数据公布后，美股先抑后扬，纳斯达克指数开盘下跌近 3%，但收盘时已较前一天收盘价上涨 2.23%，这反映出市场对 9 月通胀数据已有所消化，即美联储将不得不在更长时间内维持高利率。当前市场已基本消化美联储将继续大幅加息的可能性，CME 数据显示 11 月加息 75 基点的可能性已接近 98%。12 月加息 75bp 的市场预期也已接近 70%。预计未来的加息对 A 股的影响或将减弱，对成长股的压制有望减轻。

**图1 美国核心 CPI 同比增速 (单位: %)**
**图2 CME11 月及 12 月议息会议联邦基金利率目标预测**



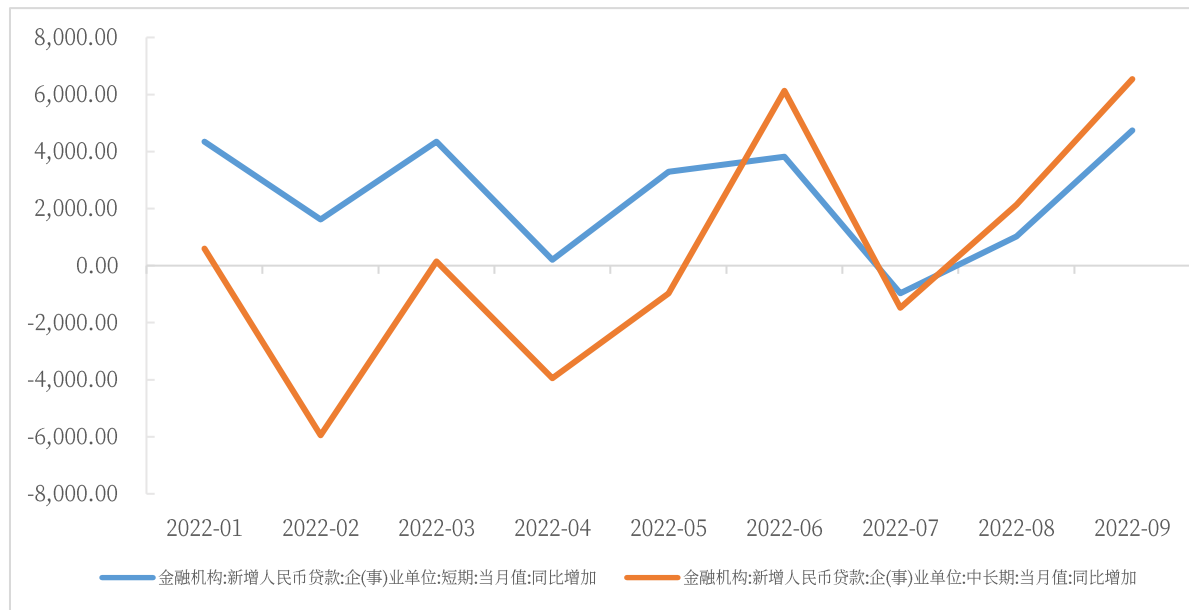
资料来源: Wind,中航证券研究所整理



资料来源: CME,中航证券研究所整理

其次, 近期经济数据好转提振市场投资信心。基建方面, 9月全国主要钢厂螺纹钢开工率升至 51.47%, 随着政策性银行行资本金工具加快投放基建新开工增速有望继续回升。地产方面, 需求端在稳地产政策的呵护下继续修复, 9月30大中城市商品房成交面积同比降幅从8月的-18.67%收窄至-13.91%。信贷方面, 9月社融同比增速结束了自6月以来的下行趋势, 较8月回升 0.1%达到 10.6%。其中企业端修复较为显著, 企业新增中长期及短期贷款较为明显。企业端票据融资同比下降, 反映出银行对利用票据为信贷规模冲量依赖减弱, 企业融资需求走强。信贷企稳回升将增强市场对盈利企稳的预期, 股市有望迎来修复; 从社融分项来看, 当前企业端修复情况好于居民端, 同时上周 PMI 数据也显示制造业复苏势头强劲, 基于此预计短期内制造业相关行业景气度将相对较强。

**图3 企业端新增人民币贷款月度同比增加额 (单位:亿元)**

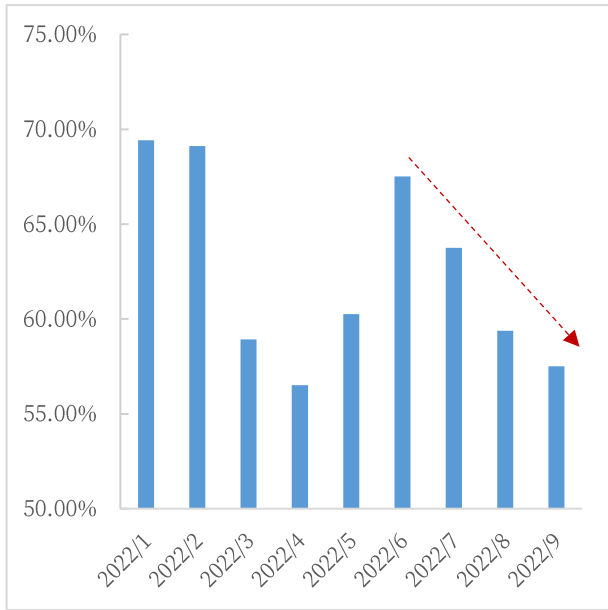


资料来源: Wind, 中航证券研究所整理

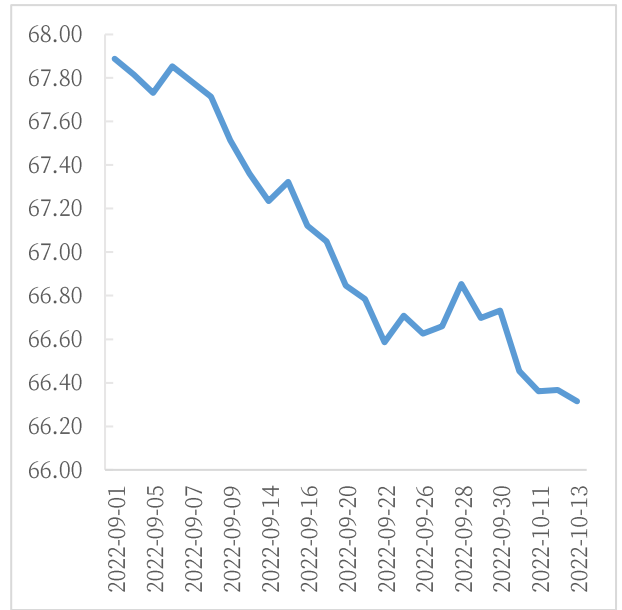
前期受避险情绪影响资金流出较多, 随基本面好转后续资金的再次流入有望对市场趋势性上行形成支撑。机构仓位方面, 根据 Wind 估算, 截至 10 月 13 日公募基金中开放式基金的股票投资比例为 66.31%, 较节前 9 月高点已下降 2.32%; 华润信托阳光私募股票多头平均仓位数据显示, 自 6 月以来私募股票仓位持续下降, 9 月已降至 57.50%; 截至 10 月 13 日, 融资融券成交占比较 7 月高点已下降 23.94%。未来随经济数据持续修复, 市场信心走强, 机构仓位或将回升, 杠杆资金有望加速入局, 资金流入空间较大。而相对于地产、消费等板块, 军工、电力设备等高端制造业风险溢价已升至极值高位, 对资金或更具吸引力。

图4 华润信托阳光私募股票多头平均仓位 (单位: %)

图5 Wind 估算开放式基金股票投资比例(单位: %)

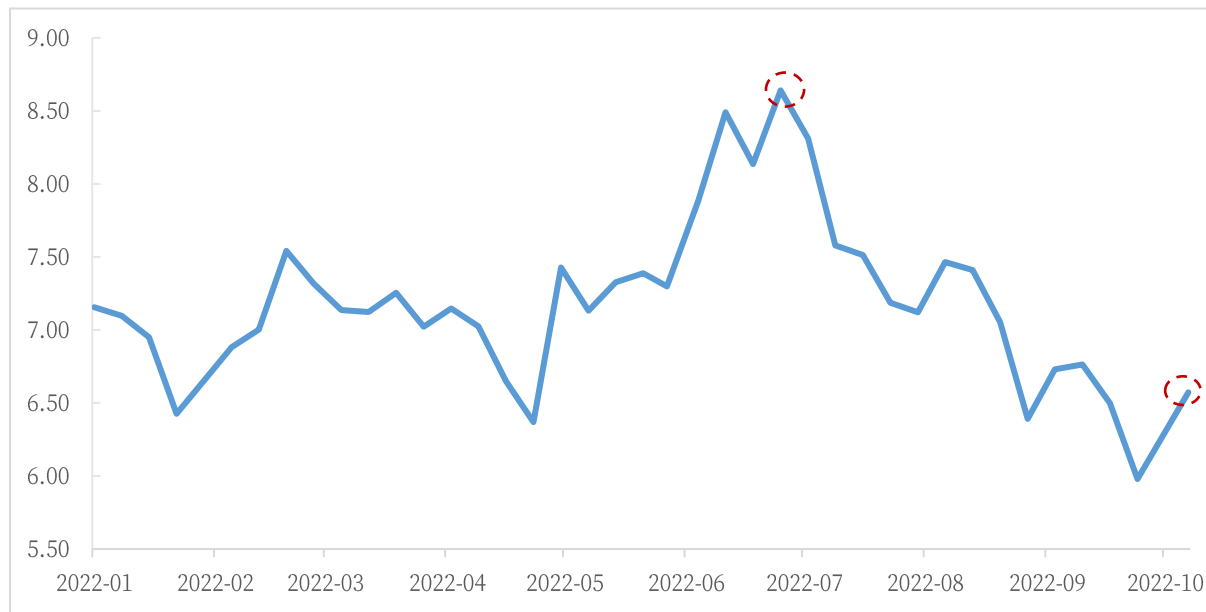


资料来源：华润信托,中航证券研究所整理



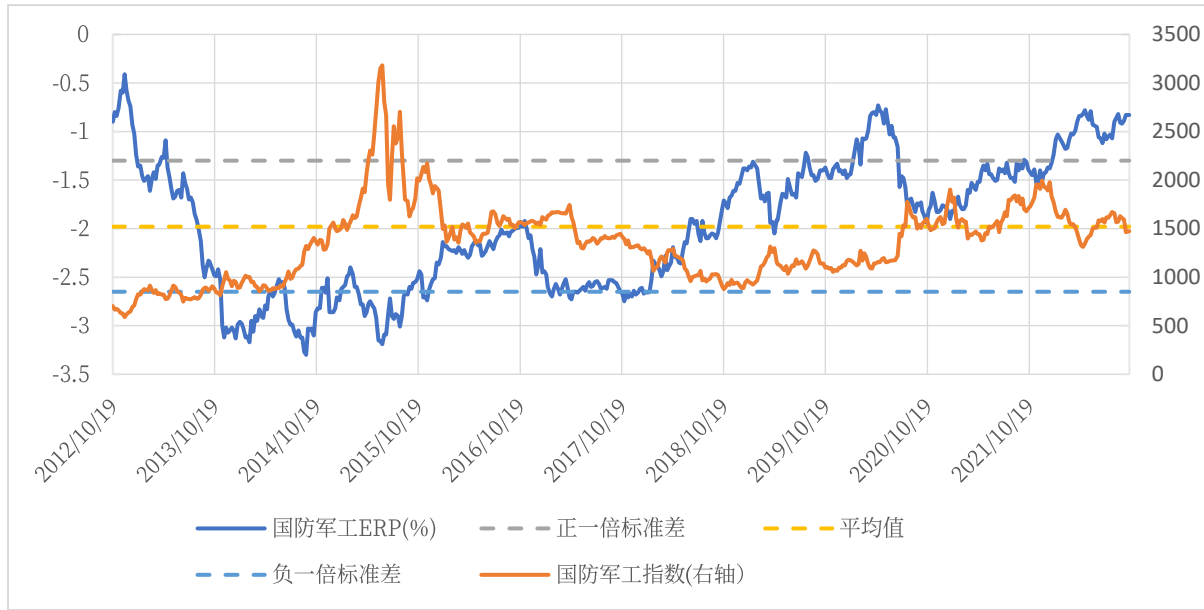
资料来源：Wind,中航证券研究所整理

图6 两融交易额占 A 股成交额比例（单位：%）



资料来源：Wind, 中航证券研究所整理

图7 国防军工指数 ERP 已突破近十年正一倍标准差



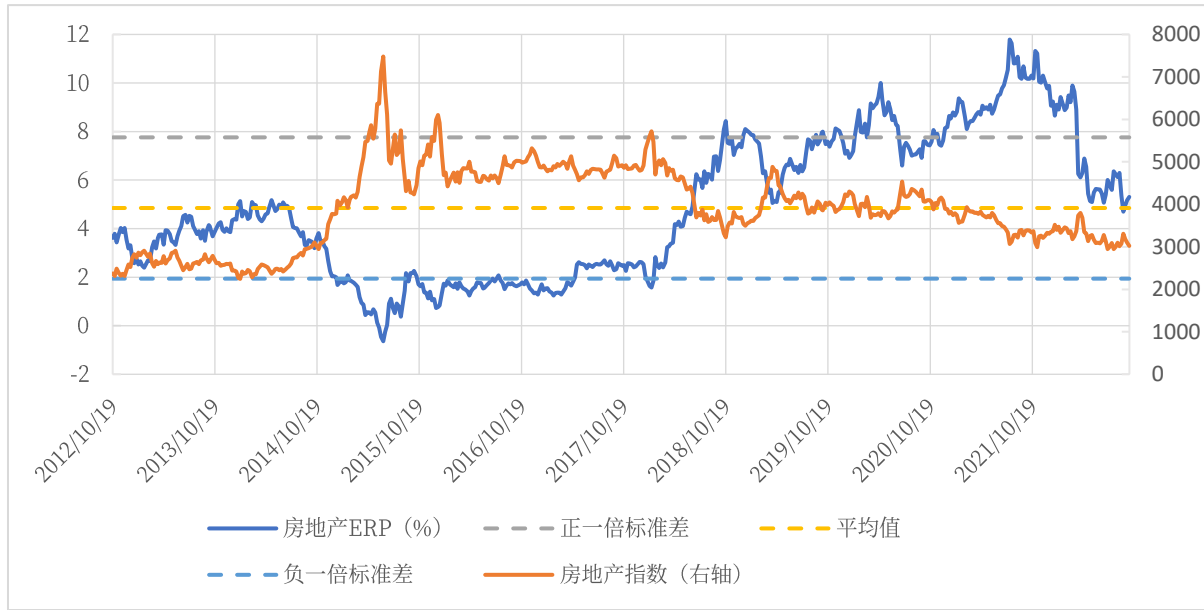
资料来源: Wind, 中航证券研究所整理

图8 电力设备指数 ERP 已突破近十年正一倍标准差



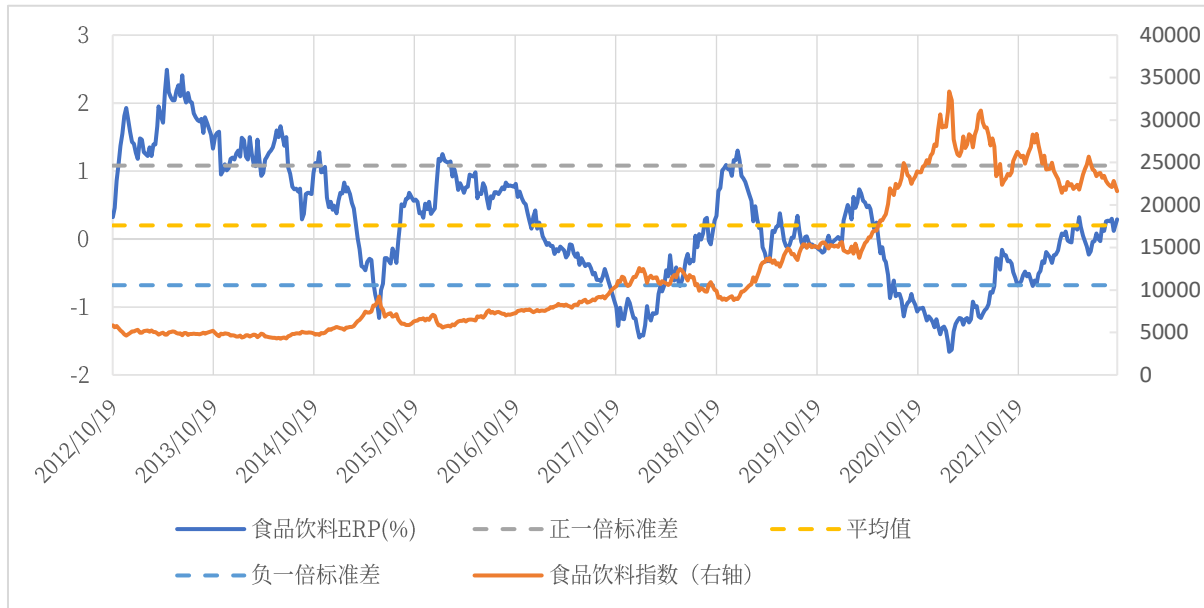
资料来源: Wind, 中航证券研究所整理

图9 房地产指数 ERP 处于近十年平均值附近



资料来源: Wind, 中航证券研究所整理

图10 食品饮料指数 ERP 处于近十年平均值附近



资料来源: Wind, 中航证券研究所整理

高端制造业中，军工与电力设备行业增长确定性相对较强。军工方面，回顾9月，在市场观望情绪浓厚，成交量萎缩的情况下，相较于电力设备、电子等行业指数，国防军工指数走势相对坚挺且亮眼，是“新半军”三大成长板块中跌幅最小的行业。我们在10月19日的报告《静待美联储再次75BP加息，市场短期延续震荡》中曾分析过9月国防军工行业市盈率回调幅度较大，目前配置性价比已现。往后看，11月珠海航展期间先进装备和新型号的集中亮相有望引起市场对军工行业的关注和热情，或刺激股价短期上行；中期来看，在“十四五”强军背景下，军工行业高景气发展趋势整体受经济环境影响较小，随前期拖欠订单集中交付，





年底至明年业绩有望加速增长。电力设备方面，近期火电与核电的密集核准和投资反映了电力资源的供应已经明显紧缺，新能源作为替代能源重要性依然凸显，因此我们认为新能源行情将在市场情绪宣泄结束后回到正常状态。另外，估值角度来看，9月电力设备市盈率回调幅度达21.36%，目前配置风险已较低。

#### 投资建议：

美联储鹰派加息的做法对A股的影响或将减弱，对成长股的压制有望减轻。近期经济数据好转提振市场投资信心，由于目前企业端修复情况好于居民端，预计短期内制造业相关行业景气度将相对较强。军工、电力设备等风险溢价较高的高端制造领域对资金吸引力较强，节前流出的避险资金随基本面好转或将流入。短期内军工方面建议关注军机等航空装备产业链及航天装备（弹、星、链）产业链等，电力设备方面在能源紧缺的背景下光伏上游产业链上涨空间或较大。

风险提示：国内政策推行不及预期；海外流动性收紧超预期。

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券策略团队: 站在总量研究的高度, 以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维, 对实际投资更具指导意义。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637