中信证券：凝聚流动性共识

当前市场仍处于政策与流动性的接力期，市场料将经历重新凝聚流动性宽松共识的过程。

宏观流动性宽松将持续改善市场流动性。第一，新一轮全球“资产荒”，外资将持续增配中国资本市场。全球负利率债券规模创新高，“资产荒”下全球过剩流动性积极寻找优质资产。人民币汇率预期稳定后，近期外资除了通过债券通增配中国债权外，9月北向资金累计净流入A股也已高达607亿元。从降息到扩表，外部流动性预期进一步明确，11月MSCI的A股纳入因子会进一步提升，A股仍将处于外资稳定较快流入的窗口。第二，收益率稳定的低估值品种机会更大。近期北向资金更偏好银行、非银行金融和家电等低估值板块。能够提供稳定现金回报的资产是“低成本”增量资金配置的重要方向。上证50、沪深300、上证综指近12个月股息率分别达到3.04%、2.40%、2.30%，A股大蓝筹板块中的低估值、高分红品种预计将更受外资青睐。

A股依然处于今年第二轮上涨的前期，除流动性外，市场对宏观数据和三季报的关注度会逐步提高。配置上依然建议重归均衡，重点增配低估值且受益于外资流入和经济企稳预期的品种，标的选择时建议综合考虑三季报的业绩稳定性。

安信证券：后市将回归基本面

有部分投资者担心市场近期由风险偏好驱动，后期面临较大调整风险。市场自8月初以来指数涨幅约10%，尚属温和，行情与流动性预期和风险偏好提升均有关，而流动性预期短期并不易逆转，目前看市场风险偏好的水平并不高，从换手率角度看，至多局部例如创业板可能有小幅过热。

截至2019年9月20日，10年期国债和上证综指估值所隐含的风险溢价为4.46%，较年初高点的6.07%有所下降，反映市场风险偏好逐步修复。但相较于历史均值（2.88%）而言，当前市场对于风险定价依然偏高，即风险偏好水平并不算高。

主要指数换手率回升，低于三月底水平，除创业板外仍低于历史均值水平。截至2019年9月20日，9月以来上证综指、上证50、沪深300、中证500和创业板指日均换手率分别为0.85%、0.35%、0.61%、1.77%和6.95%，相较于历史均值而言，上证综指、上证50、沪深300和中证500的换手率仍低于历史均值，但创业板指换手率明显超过历史均值。

市场自8月初以来指数涨幅约10%，尚属温和，行情与流动性预期和风险偏好提升均有关，而目前环境流动性预期近期并不易逆转，外部因素等也可能超越市场预期

，市场风险偏好的水平并不高。因此，短期尚不需要担心市场整体调整风险，可以考虑风险偏好降温后进一步回归基本面，例如三季报高景气的方向，适当回避纯粹高风险偏好驱动且近期涨幅较大的品种。

华泰证券：有色投资机遇临近

否极泰来，有色投资机遇临近。有色诸多子行业在跌破部分矿企成本的局势下，价格止跌的同时行业也主动减产以应对错综复杂的经济衰退局面，铜、钨、锗、锡和钴等行业供需格局预期改善；再叠加全球流动性宽松和机构低持仓，有色板块正在形成交易机遇。建议关注金、银、铜、钨、锗和钴。

国际宏观形势复杂超以往，金银等避险资产上升周期可能更持久。与欧洲相仿的很多重要消费区域，都不得不面临人口老龄化和自然资源禀赋相对匮乏等生产要素困局，希望通过打造科技中期实现经济复苏的难度大。

有色供给收缩成2019主基调。针对弱需求导致的价格走弱，钨、钴、锗、稀土、铜、铝和锡很多企业开始主动减产控产。据SMM，缅甸整顿中重稀土，预期影响中国1/3供给；钨和锡企业主动联合减产计划超10%；嘉能可2019年底计划关停Mutanda铜钴矿，全球铜钴产量分别预期减少约20万吨和2.3万吨，铜在当前紧平衡下影响供给约0.8%-0.9%，钴供给影响预期超10%；印尼加快铝土矿和镍矿的原料出口限制，鼓励本土深加工；全球白银产量已经持续3年减产。根据中国发展网报道，多省份密集开展稳投资调研和督导，多地重大项目投资密集批复，数万亿基建投资蓄势待发。

诸多有色品种价格得到了生产成本的有效支撑。其中钨精矿大中型矿山的主流成本约为8万元／吨，锗的主流成本约为7100-8300元／千克。华泰金工预计机构有色板块持仓低，2009年5月-2019年5月基金平均持仓约2.7%，2019年9月上旬持仓约1.1%，处底部水平。（吴玉华?整理）