

贸易阶段回暖 后市持续追踪

——策略周报（2019年第22期）

报告要点：

● 核心策略：谨慎态度依旧 持续跟踪市场

市场整体回暖，依然保持谨慎。上周的市场在震荡中整体呈下行趋势，主要指数不同程度下跌，创业板领跌。格局方面，小盘跌幅最大、表现最弱。周末市场最大热点为G20中美元首会谈后所引发的市场预期及其积极影响。

对于中美贸易回暖 后续市场如何看待？

1. 谨慎依旧，理性识别贸易回暖。本周G20会上中美高层会谈结果，可以理解为：符合市场多数预期，短期内暂停加征新的关税，中美贸易摩擦的阶段缓释期到来。短期内，市场预期与风险偏好将一定程度得到修复。但未来长周期内，贸易磋商仍将继续，呈现“磋商常态”，美国将中国视为战略对手的事实并未发生变化。对于市场变化仍需给予高度谨慎，关注后续进展。

2. 理性应对，依然是结构性机会。就市场本身，6月宏观数据披露，实体经济依然走弱，增长承压较高，后续动力疲软。6月的制造业PMI为49.4%，相较5月基本持平但仍处荣枯线以下。生产需求依然较弱，主要原材料库存量降幅继续收窄，出口订单走低。原材料购进价格指数和出厂价格指数均下降。制造业、消费、投资等数据并未出现明显改观，出口创造依然收缩。对于后市，重点关注上述这些因素中的风险点，及其在行情上的反应程度。

对于后市，我们的核心策略依然连贯，短期关注修复，长期关注动能。无可置否，近期的A股市场具有一定程度上的修复契机，短期上升的动力存在。但对于贸易回暖、政策托底的乐观认识达到一定高度后，后续的增量资金与市场利好有限，则行情容易提前于驱动因素走向衰退或反复。因此短期重点，把握结构性机会，理性应对阶段性回暖，保持长期耐心，合理控制仓位。

策略选择，选择——结构性机会，等待——增长驱动力

投资策略上，短期可结合贸易改善热点，中期关注结构性机会。随着改革结构深化，更多投资机会存在于业绩改善、成长具有确定性的行业中：第一、关注贸易摩擦相关行业，如通信、电子、计算机等；第二、避险功能较强的低估值蓝筹板块，如消费类行业中的食品饮料，以及大金融板块的防御性机会，如非银、黄金等；第三、具有确定性的核心主题，如国企改革等。

● 市场：震荡持续 整体下行

上周A股主要股指均不同程度下行。创业板领跌。市场格局中，小盘表现最弱。行业上，食品饮料、休闲服务、建材上涨，传媒、计算机跌幅较高。

● 资金：总体稳定 两融回升

资金面总体较为宽松。两融余额上周有所回升，北上资金持续净流入。

● 情绪：成交额持平 换手率下降

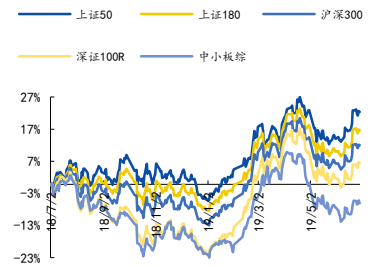
上周各市场日均交易额相对前一周基本持平；各市场换手率再次下降，市场活跃度降温。

风险提示：经济超预期波动，企业盈利不及预期。

主要数据：

上证综指：	2978.88
深圳成指：	9178.31
沪深300：	3825.59
中小盘指：	3341.06
创业板指：	1511.51

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《国元策略周报（2019年第21期）依然谨慎 并未改变》2019.06.24
- 《国元策略周报（2019年第20期）慎识波动中的结构性机会》2019.06.16

报告作者

分析师	郑旻
执业证书编号	S0020514050001
邮箱	zhengmin@gyzq.com.cn
电话	021-51097188-1823
联系人	虞珂
邮箱	yuke@gyzq.com.cn
电话	021-51097188-1935

内容目录

1.核心策略：谨慎态度依旧 持续跟踪市场.....	4
2.市场表现：震荡持续 整体下行.....	5
3.资产配置：总体稳定 两融回升.....	9
3.1 资金面维持稳定.....	9
3.2 融资余额回升.....	10
3.3 北上资金重新净流出.....	11
3.4 产业资本减持延续.....	11
4.市场情绪：成交额变动持平 换手率再度降低.....	12
4.1 交易额变动持平.....	12
4.2 换手率再度波动下降.....	13

图表目录

图 1: 出口美国主要项目加征关税前后的增速同比变化 (2018.03 以来)	4
图 2: 市场主要指数表现 (近一周, %)	5
图 3: 风格指数表现 (近一周, %)	5
图 4: 行业板块指数表现 (近一周, %)	6
图 5: 概念板块指数表现 (近一周, %)	6
图 6: A 股整体市盈率 (TTM, 整体法)	7
图 7: A 股剔除金融行业整体市盈率 (TTM, 整体法)	7
图 8: 创业板指市盈率 (TTM, 整体法)	8
图 9: 中小板整体市盈率 (TTM, 整体法)	8
图 10: 央行短期公开市场操作 (周, 亿元)	9
图 11: SHIBOR 利率 (1 个月期以下, %)	9
图 12: 银行间质押式回购加权利率 (%)	9
图 13: 两市融资余额 (亿元)	10
图 14: 19 年各周融资交易走势 (亿元)	10
图 15: 各行业融资余额情况 (亿元)	10
图 16: 北上资金净流入情况 (亿元)	11
图 17: 产业资本增减持情况 (亿元)	12
图 18: 周交易额变动情况 (亿元)	12
图 19: 主要板块换手率变化 (%)	13

1.核心策略：谨慎态度依旧 持续跟踪市场

市场整体回暖，依然保持谨慎。上周的市场在震荡中整体呈下行趋势，主要指数不同程度下跌，创业板领跌。格局方面，小盘跌幅最大、表现最弱。而周末市场最大的热点，是G20中美元首会谈后所引发的市场预期及其积极影响。行业上，食品饮料、休闲服务、建筑材料行业上涨，传媒、计算机等行业跌幅较高。

对于中美贸易回暖 后续市场如何看待？

1.谨慎依旧，理性识别贸易回暖。本周G20会上中美高层会谈结果，可以理解为：符合市场多数预期，短期内暂停加征新的关税，中美贸易摩擦的阶段性缓解期到来。短期内，市场谨慎情绪将得到缓解，市场预期与风险偏好将一定程度得到修复。但在未来长周期内，贸易磋商仍将继续。并且一方面，中美贸易将呈现出“磋商常态”；另一方面，美国将中国视为战略对手的事实并未发生变化。对于市场变化仍需给予高度谨慎，持续关注后续进展。

图1：出口美国主要项目加征关税前后的增速同比变化（2018.03以来）

时间 项目	2018.3	2018.4	同比变化	2018.5	2018.6	同比变化	2018.9	2018.1	同比变化	2019.2	2019.03	同比变化
	加征600亿前	加征后		加征500亿	加征后		加征2000亿	加征后		暂停互征		
机电、音像设备及其零件、附件	31.95%	6.77%	-25.18%	16.40%	12.02%	-4.39%	18.97%	15.30%	-3.67%	-21.82%	-3.27%	18.55%
杂项制品	61.19%	-17.48%	-78.67%	9.58%	14.84%	5.26%	7.19%	9.46%	2.27%	-33.95%	18.56%	52.51%
纺织原料及纺织制品	88.18%	-32.73%	-120.90%	6.29%	13.80%	7.51%	13.08%	11.84%	-1.24%	-33.71%	26.55%	60.26%
贱金属及其制品	60.89%	-14.32%	-75.21%	3.24%	1.17%	-2.07%	12.53%	11.49%	-1.04%	-39.31%	5.27%	44.58%
塑料及其制品；橡胶及其制品	64.56%	-5.28%	-69.84%	13.61%	22.67%	9.06%	16.71%	15.45%	-1.26%	-33.53%	7.95%	41.49%
鞋帽伞等；已加工的羽毛及其制品；人造花；人造制品	60.24%	-19.17%	-79.41%	-5.71%	4.43%	10.14%	2.03%	10.54%	8.52%	-30.61%	19.90%	50.51%
车辆、航空器、船舶及运输设备	39.28%	-3.29%	-42.57%	15.22%	17.68%	2.47%	16.15%	12.24%	-3.91%	-28.59%	-4.72%	23.87%
化学工业及其相关工业的产品	43.66%	8.54%	-35.12%	20.07%	18.05%	-2.02%	37.25%	20.45%	-16.80%	-24.15%	4.27%	28.43%
光学、医疗等仪器；钟表；乐器	26.83%	-5.03%	-31.86%	14.07%	14.60%	0.53%	9.11%	8.42%	-0.69%	-24.05%	12.55%	36.60%

资料来源：Wind，国元证券研究中心

2.理性应对，依然是结构性机会。就市场本身，6月宏观数据披露，实体经济依然走弱，增长承压较高，后续动力疲软。6月的制造业PMI为49.4%，相较5月基本持平但仍处荣枯线以下。生产需求依然较弱，生产指数为51.3%，较5月回落0.4个百分点。主要原材料库存量降幅继续收窄，出口订单走低。新出口订单较前期下降0.2个百分点至46.3%，为年初以来最低。原材料购进价格指数和出厂价格指数分别环比下降2.8和3.6个百分点，6月PPI增长乏力。综合来看，制造业、消费、投资等数据并未出现明显改观，出口创造依然收缩。对于后市，持续关注时，还需重点关注上述这些因素中的风险点，及其在行情上的反应程度。

对于后市，我们的核心策略依然连贯，短期关注修复，长期关注动能。无可置否，近期的A股市场具有一定程度上的修复契机，短期上升的动力存在。但如果，对于贸易回暖、政策托底的乐观认识达到一定高度后，后续的增量资金与市场利好有限，

则行情容易提前于驱动因素走向衰退或反复。因此，我们认为短期内，可关注短期的修复契机，但修复的持续时间则需结合修复程度。因此：重点是，把握回暖中的结构性机会，理性应对阶段性回暖，保持长期耐心，合理控制仓位。

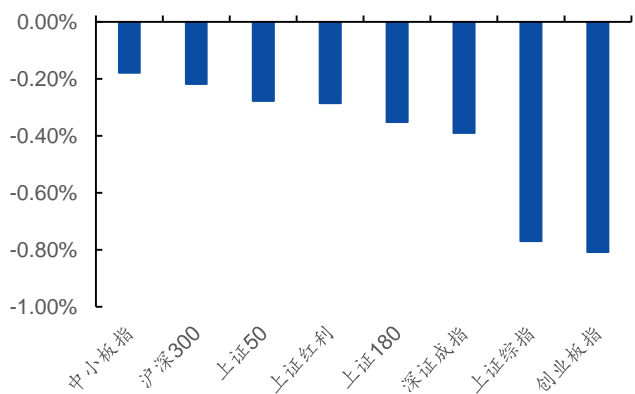
策略选择，选择——结构性机会，等待——增长驱动力

投资策略上，短期可结合贸易改善热点，中期关注结构性机会。随着改革结构深化，更多投资机会存在于业绩改善、成长具有确定性的行业中：第一、从市场热点角度，关注贸易摩擦相关行业，如通信、电子、计算机等；第二、避险功能较强的低估值蓝筹板块，如消费类行业中的食品饮料，以及安全边际较高的大金融板块的防御性机会，如非银、黄金等；第三、产业升级趋势上具有确定性的核心主题，如国企改革等。

2.市场表现：震荡持续 整体下行

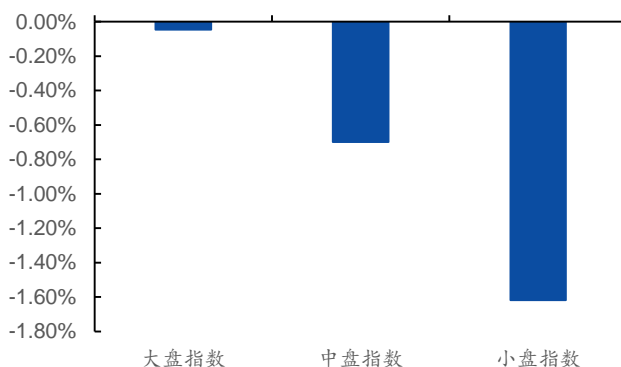
上周的A股持续震荡后整体呈下行趋势。创业板跌幅相对较大，整周下跌0.81%；上证综指跌0.77%，深成指跌0.39%，中小板指跌0.18%。市场格局方面，小盘指数下跌1.62%，跌幅高于大、中盘指数，后者分别下跌0.05%、0.70%。行业上，上周28个申万行业指数涨少跌多，食品饮料、休闲服务、建筑材料涨幅超1%，传媒、计算机、农林牧渔等跌幅较大。

图2：市场主要指数表现（近一周，%）



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图3：风格指数表现（近一周，%）

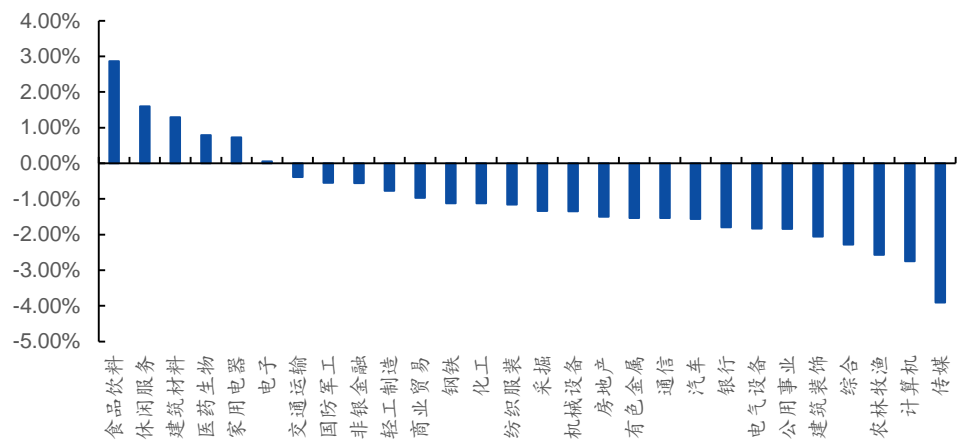


资料来源：Wind，国元证券研究中心

行业方面，食品饮料受经济波动影响较小，行业稳步增长，近期消费类数据亮眼，上周在茅台等龙头带动下延续近日来优异表现，上涨2.87%；随暑期将至，同属消费类板块的休闲服务上周亦表现居前，整周上涨1.60%，此外建筑材料、医药生物、家电、电子等上周也微涨；之前一周涨幅居前的计算机、传媒等行业，及开年以来上涨较高的农林牧渔类上周回调较大。

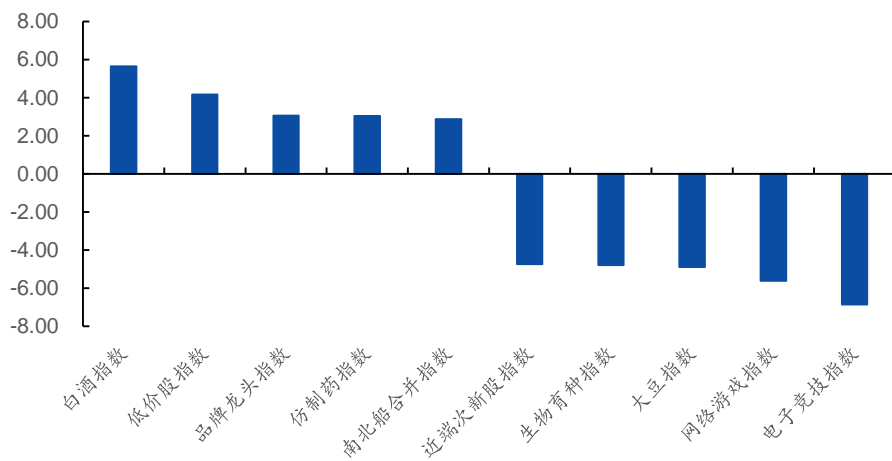
概念方面，上周白酒指数、低价股指数、龙头指数涨幅较大，电子竞技、网游指数、大豆指数下跌较大。

图4：行业板块指数表现（近一周，%）



资料来源：Wind, 国元证券研究中心

图5：概念板块指数表现（近一周，%）



资料来源：Wind, 国元证券研究中心

估值方面，上周主要板块市盈率整体有所下降，仍处在历史均值附近。截至6月28日，A股整体市盈率水平为17.13倍，较上周17.27倍下降约0.13，目前略低于历史均值17.73；A股剔除金融行业市盈率为25.50倍，较上周25.68倍下降约0.18，低于历史均值28.72倍；创业板指截至上周五市盈率为49.03倍，相对于上周上升1.01，低于于均值51.47倍。中小板市盈率从之前一周的43.81下降至43.44倍，高于均值41.63倍。

图6: A股整体市盈率(TTM, 整体法)



资料来源: Wind,国元证券研究中心

图7: A股剔除金融行业整体市盈率(TTM, 整体法)



资料来源: Wind,国元证券研究中心

图8：创业板指市盈率（TTM，整体法）



资料来源：Wind,国元证券研究中心

图9：中小板整体市盈率（TTM，整体法）



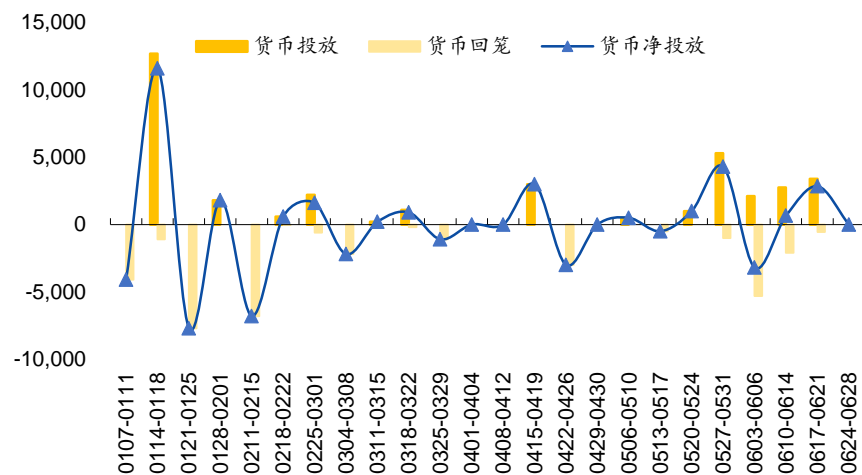
资料来源：Wind,国元证券研究中心

3. 资金配置：总体稳定 两融回升

3.1 资金面维持稳定

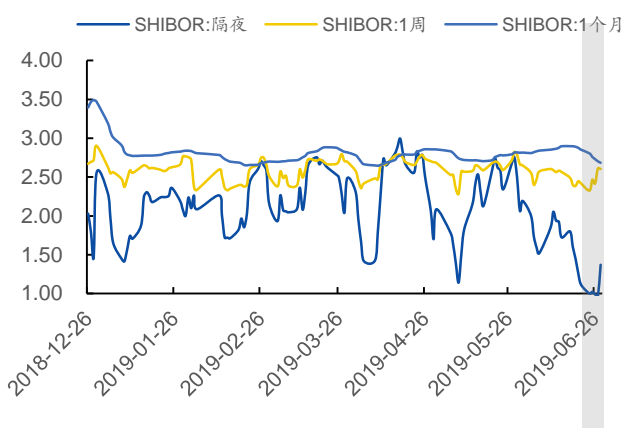
上周央行连续 5 日暂停公开市场操作，且无逆回购或 MLF 到期，实现公开市场资金零投放零回笼。SHIBOR 隔夜、DR001、DR007 截至周五分别为 1.37%、1.39%、2.56%，总体有所上升，整体流动性仍然在合理充裕区间。

图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



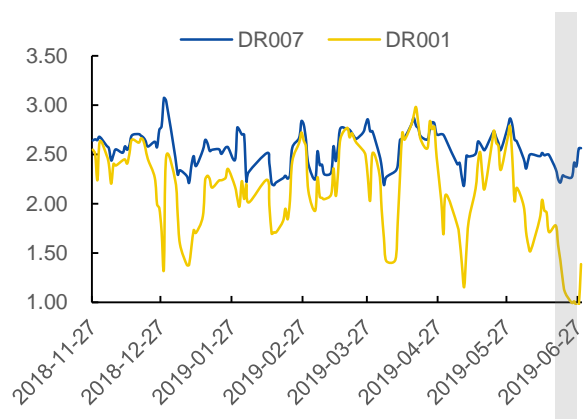
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

图 11：SHIBOR 利率（1 个月期以下，%）



资料来源：Wind, 国元证券研究中心

图 12：银行间质押式回购加权利率（%）



资料来源：Wind, 国元证券研究中心

3.2 融资余额回升

上周融资余额重新回升，增幅较大。截至上周四两市融资余额为 9065.56 亿元，比之前一周增加 54.66 亿元。其中沪市上升 28.08 亿元，深市上升 26.45 亿元。两融成交金额占总成交金额比例截至上周四为 8.0%，比之前一周上升 0.09%，风险偏好继续略有回升。行业融资余额方面，上周 28 个申万一级行业融资余额大部分获上升。食品饮料、休闲服务、非银金融融资余额上升幅度相对较大，服装纺织、采掘、建筑材料融资余额下降幅度居前三。

图 13: 两市融资余额 (亿元)

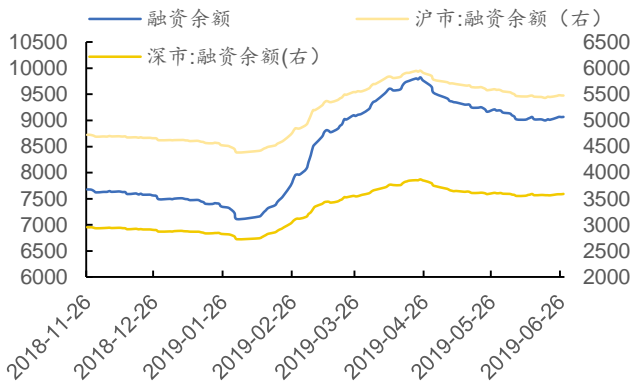
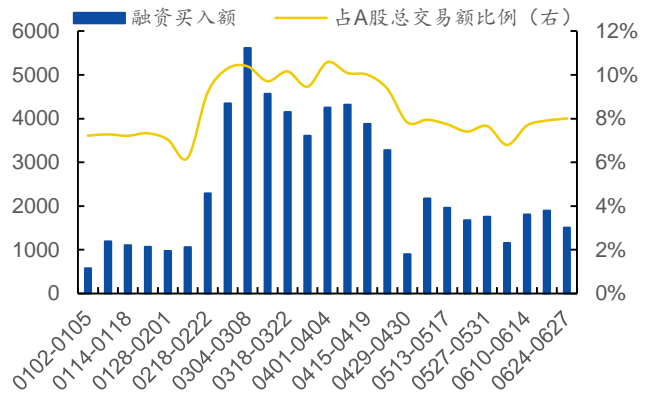


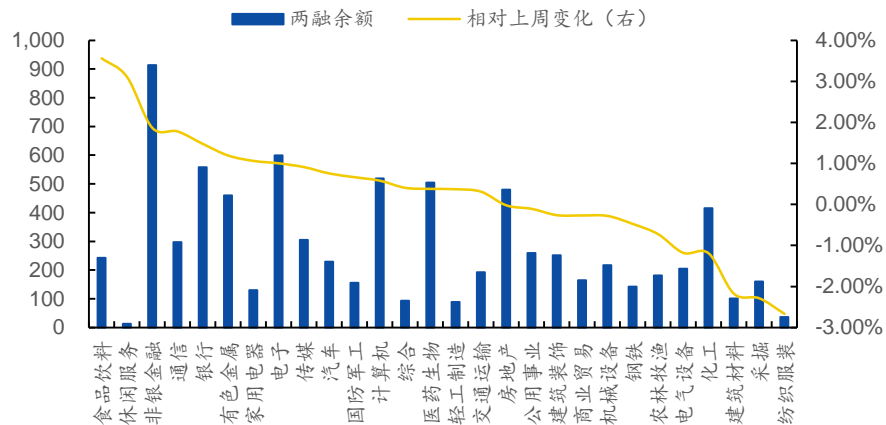
图 14: 19 年各周融资交易走势 (亿元)



资料来源：中国证券金融公司数据，国元证券研究中心

资料来源：中国证券金融公司数据，国元证券研究中心

图 15: 各行业融资余额情况 (亿元)

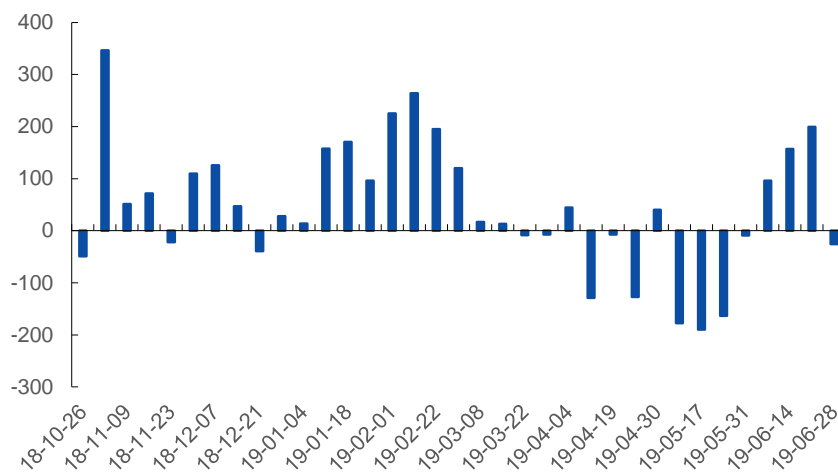


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.3 北上资金重新净流出

上周陆股通资金结束连续三周高位净流入，整周净流出 25.85 亿元，时间上看前三个交易日净流出后周四重归净流入。其中沪股通净流出 31.78 亿元，深股通净流入 5.93 亿元。

图 16: 北上资金净流入情况 (亿元)

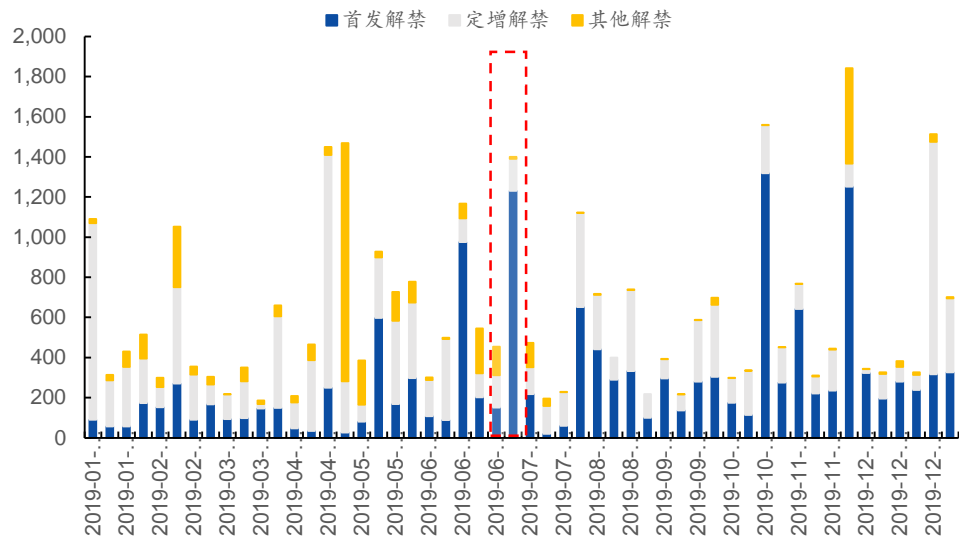


资料来源: Wind, 国元证券研究中心

3.4 产业资本减持延续

上周的解禁规模相对于前一周略有减小。上周解禁市值为 454.3 亿元，其中，首发解禁、定增解禁的规模分别为 151.26 亿元和 161.48 亿元，解禁规模相对于前一周小幅降低。本周（7 月 1 日-7 月 5 日）预计将解禁 1400.6 亿元，其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 1231.29 亿元和 158.35 亿元，解禁规模将大幅扩张。

图 17: 产业资本增减持情况 (亿元)



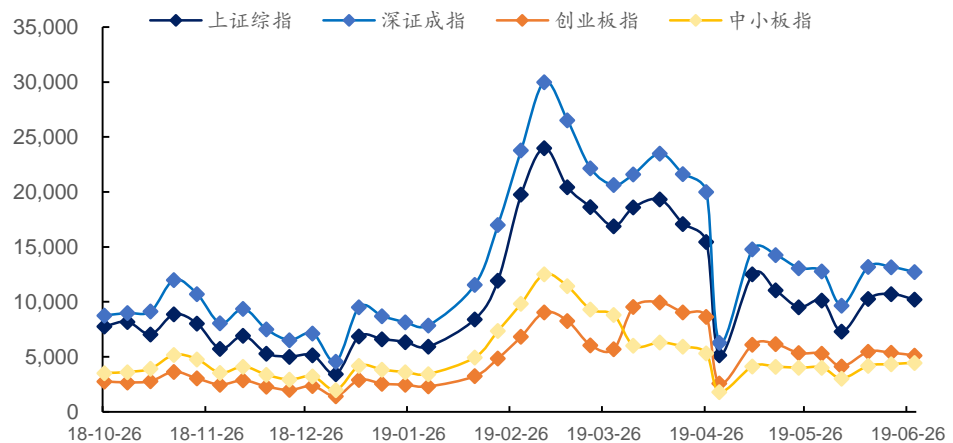
资料来源: Wind, 国元证券研究中心

4. 市场情绪: 成交额变动持平 换手率再度降低

4.1 交易额变动持平

各市场交易额情况连续三周大致持平。上周上证综指、深成指、创业板和中小板的成交额分别为 10203.29 亿元、12710.15 亿元、5120.94 亿元、4456.94 亿元，相对上周基本持平。

图 18: 周交易额变动情况 (亿元)

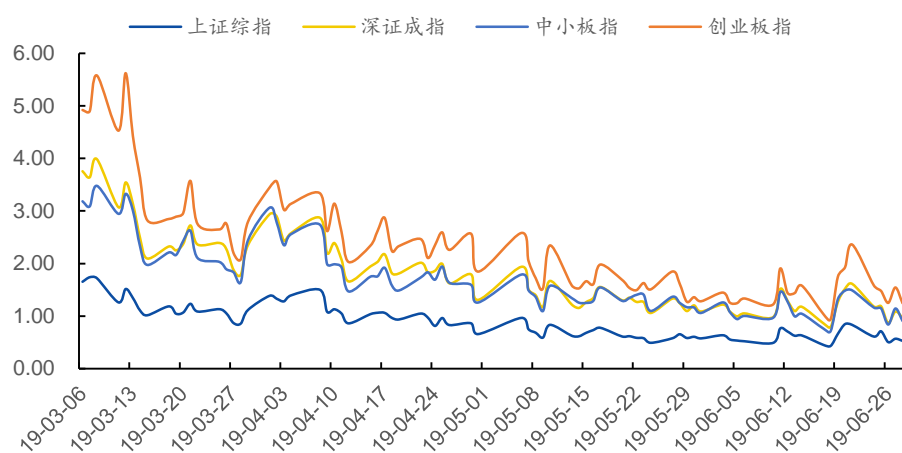


资料来源: Wind, 国元证券研究中心

4.2 换手率再度波动下降

上周各市场换手率再度波动下降。各市场换手率在周一大幅下降后继续波动下降，截至上周五上证综指、深成指、中小板和创业板的换手率分别为 0.53%、0.97%、0.91%、1.24%。分别下降 0.30%、0.64%、0.58%、1.12%。

图 19: 主要板块换手率变化 (%)



资料来源: Wind, 国元证券研究中心

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备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。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188