

## 存量博弈中等待动能汇聚

——策略周报（2019年第26期）

### 报告要点：

#### ● 核心策略：存量博弈持续 给予长期耐心

市场小幅反弹，动能仍在汇聚。上周的市场在震荡中小幅反弹，主要指数有所上涨。格局与前周不同，大盘股由跌转涨，涨幅居前，中小盘股涨幅居后。行业上，电子、休闲服务领涨。市场整体：风险偏好改善，动能汇聚继续。

市场动能仍处汇聚阶段，整体存量博弈持续。

**1. 存量博弈，起于市场谨慎表现在做多和做空的意愿均明显不足。**本周交易量与前周持平，换手率小幅降温。北上资金恢复净流入，但流入量较上周大幅降低，谨慎低迷的概况没有根本性改变。增量资金不足，存量博弈依然是当前市场的重要环境。在此环境中，则需特别关注资金流向的主要板块的虹吸效应，如流向具有高景气度共识的科创板，及长期具有较强防御性的消费板块。短期内，强者恒强的格局仍将继续。

#### 2. 动能汇聚，判断基于以科创板为着力点的资本市场深化改革。

上周以电子、计算机板块为代表的科技板块走强，起于科创板的平稳开板起步。2018年底至今，从中央经济工作会议，到提升上市公司治理的监管层发言，源于资本市场改革深化这一核心。相应的，市场情绪的波动主要源自对政策解读的改变。近期风险偏好改善，政策动向是最敏感的影响因素。科创板首日共计约485亿元的超市场预期表现，说明深化改革方向的政策落地，具有一定程度的估值溢价。政策面依然是支撑股市上涨的背后因素。

**近期策略：动能汇聚阶段，远期动能的变现力与持续性，是近期投资的指导方向。**从发现投资机会的角度来看，短期内科技板块落脚于科创板起步，短期可关注市场热点扩散，结合基本面改善与热点板块持股结构，防御性板块中消费类部分细分行业，同样值得关注。因此，均衡的配置策略，是近期较为理想的投资方式；同时还应保持耐心，调控仓位，关注长周期动能变现。

#### 策略选择，选择——结构性热点，重视——短期仓位管理

投资策略上，短期可结合热点扩散契机，关注中报预告期间的结构性机会：第一、关注高端科技板块中重点细分行业的景气度，电子、通信等；第二、避险功能较强的低估值蓝筹板块，如消费类家电、食品饮料、医药生物，及安全边际较高的金融板块；第三、产业升级趋势上具有确定性的核心主题。

#### ● 市场：小幅反弹 整体上涨

上周A股主要指数涨跌整体上涨，中小板领涨，上证指数涨幅较低。市场格局中，大盘股表现最强。行业上，电子、休闲服务领涨。

#### ● 资金：总体稳定 两融微降

资金面总体平稳。两融余额较上周有所降低，北上资金净流入。

#### ● 情绪：成交额基本持平 换手率小幅降温

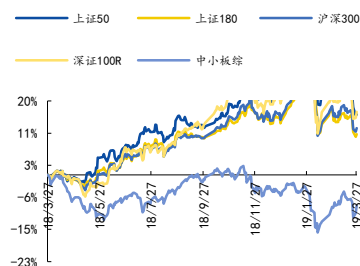
上周各市场日均交易额相对前一周基本持平；市场换手率有所降低。

**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：	2944.54
深圳成指：	9349.00
沪深300：	3858.57
中小盘指：	3311.93
创业板指：	1561.86

### 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25期）短期动能仍处汇聚阶段》2019.07.21
- 《国元策略周报（2019年第24期）谨慎中关注持续性的三个理由》2019.07.14

### 报告作者

分析师	常启辉
执业证书编号	S0020115080058
邮箱	changqihui@gyzq.com.cn
电话	021-51097188-1936
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：存量博弈持续 给予长期耐心 .....	4
2. 市场表现：小幅反弹 整体上涨 .....	5
3. 资金配置：总体稳定 两融微降 .....	8
3.1 公开市场操作大幅净回笼 .....	8
3.2 融资余额略微下降 .....	9
3.3 北上资金继续净流入 .....	10
3.4 产业资本减持延续 .....	11
4. 市场情绪：成交额基本持平 换手率小幅降温 .....	11
4.1 交易额基本持平 .....	11
4.2 换手率小幅降温 .....	12

## 图表目录

图 1：市场主要指数表现（近一周，%） .....	5
图 2：风格指数表现（近一周，%） .....	5
图 3：行业板块指数表现（近一周，%） .....	5
图 4：概念板块指数表现（近一周，%） .....	6
图 5：A 股整体市盈率（TTM，整体法） .....	6
图 6：A 股剔除金融行业整体市盈率（TTM，整体法） .....	7
图 7：创业板指市盈率（TTM，整体法） .....	7
图 8：中小板整体市盈率（TTM，整体法） .....	8
图 9：央行短期公开市场操作（周，亿元） .....	8
图 10：SHIBOR 利率（1 个月期以下，%） .....	9
图 12：两市融资余额（亿元） .....	9
图 13：19 年每周融资交易走势（亿元） .....	9
图 14：各行业融资余额情况（亿元） .....	10
图 15：北上资金净流入情况（亿元） .....	10
图 16：产业资本增减持情况（亿元） .....	11
图 17：周交易额变动情况（亿元） .....	12
图 18：主要板块换手率变化（%） .....	12

## 1. 核心策略：存量博弈持续 给予长期耐心

**市场小幅反弹，动能仍在汇聚。**上周的市场在震荡中小幅反弹，主要指数有所上涨。格局与前周不同，大盘股由跌转涨，且涨幅居前，中小盘股涨幅居后。行业上，电子、休闲服务领涨，有色金属、房地产、农林牧渔跌幅较高。市场整体呈现出：风险偏好改善，动能汇聚继续。

**但市场动能仍处汇聚阶段，整体存量博弈持续。**

### 1. 存量博弈，起于市场谨慎表现在做多和做空的意愿均明显不足。

本周交易量与前周持平，换手率小幅降温，虽然上周科创板开板超市场预期强刺激，但整体来看缩量盘整是近期市场的总体特征。北上资金恢复净流入，但流入量上周大幅降低，谨慎低迷的概况没有根本性改变。增量资金不足，存量博弈依然是当前市场的重要环境。在此环境中，则需特别关注资金流向的主要板块的虹吸效应，如流向具有高景气度共识的科创板，及长期具有较强防御性的消费板块，即一些较为活跃的投资主题。因此，可以看到主动偏股型基金持仓市值二季度排名前五行业，分别为食品饮料、医药生物、非银金融、电子、家用电器。相比一季度，持仓占比提升的排名靠前行业，依然是大消费板块内的食品饮料、家用电器，银行、非银金融等安全边际较高的金融板块，持仓占比提升同样较高。短期内，强者恒强的格局仍将继续。

### 2. 动能汇聚，判断基于以科创板为着力点的资本市场深化改革。

上周以电子、计算机板块为代表的科技板块走强，起于科创板的平稳开板起步。2018年底至今，从中央经济工作会议，到提升上市公司治理的监管层发言，源于资本市场改革深化这一核心。相应的，市场情绪的波动，除去环境与基本面影响，主要源自对政策解读的改变。从这个层面来看，市场近期的风险偏好小幅修复，政策动向是最敏感的影响因素。涨幅、换手率、融资规模，这些被视为看多或看空的理由并不足为虑。而由这些因素引起的短期波动，都不应视为真正导致趋势改变的因素。而科创板首日共计约485亿元的超市场预期表现，说明深化改革方向的政策落地，具有一定程度的估值溢价。因此，政策面依然是支撑股市上涨的背后因素。在目前震荡行情下，可继续保持谨慎同时，关注政策引导下的长期动能汇聚程度。

**近期策略，我们认为：动能汇聚阶段，远期动能的变现实力与持续性，是近期投资的指导方向。**从发现投资机会的角度来看，短期内科技板块落脚于科创板起步，受到特别青睐，短期可关注市场热点扩散，结合基本面改善与热点板块持股结构，防御性板块中消费类部分细分行业，同样值得关注。因此，均衡的配置策略，是近期较为理想的投资方式；同时还应保持耐心，调控仓位，关注长周期动能变现实的持续性。

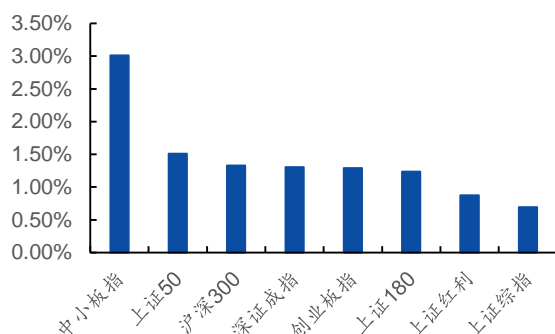
### 策略选择，选择——结构性热点，重视——短期仓位管理

投资策略上，短期可结合热点扩散契机，关注中报预告期间的结构性机会。短期建议将关注点投注于那些业绩改善、成长具有确定性的热点板块：第一、从市场热点角度，关注高端科技板块中，重点细分行业的景气度，电子、通信等；第二、避险功能较强的低估值蓝筹板块，如消费类行业中的家电、食品饮料、医药生物，及安全边际较高的金融板块；第三、产业升级趋势上具有确定性的核心主题。

## 2. 市场表现：小幅反弹 整体上涨

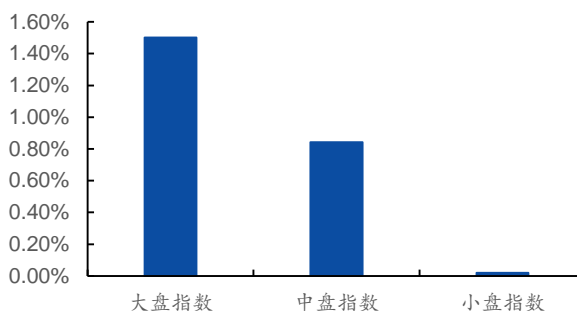
上周 A 股继续小幅反弹，主要指数都有所上涨。中小板领涨，整周上涨 3.01%，上证综指涨 0.70%，深证成指涨 1.31%，创业板涨 1.29%。时间上看，周一周五上涨，周中呈跌势，波动幅度较大。市场格局方面，大盘指数表现最好，整周涨 1.50%，中盘涨 0.84%，小盘指数仅微涨 0.02%。

图 1：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 2：风格指数表现（近一周，%）

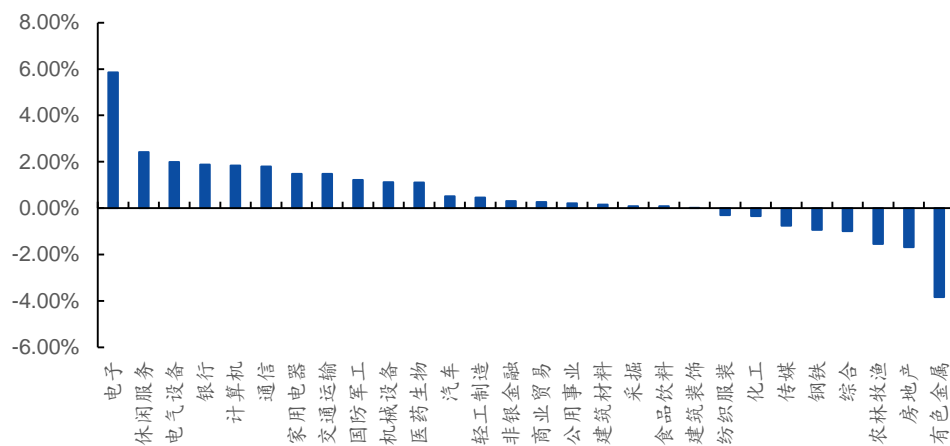


资料来源：Wind，国元证券研究中心

**行业方面**，受科创板开市刺激，上周电子、电气设备、计算机、通信等科技类行业指数涨幅居前，其中电子行业指数整周上涨 5.85%，领涨各行业；消费类的休闲服务、家电等板块亦维持较强表现，之前一周涨幅居前的有色金属、房地产、农林牧渔等波动较大，上周居跌幅前三，有色金属整周跌 3.83%，领跌各行业。

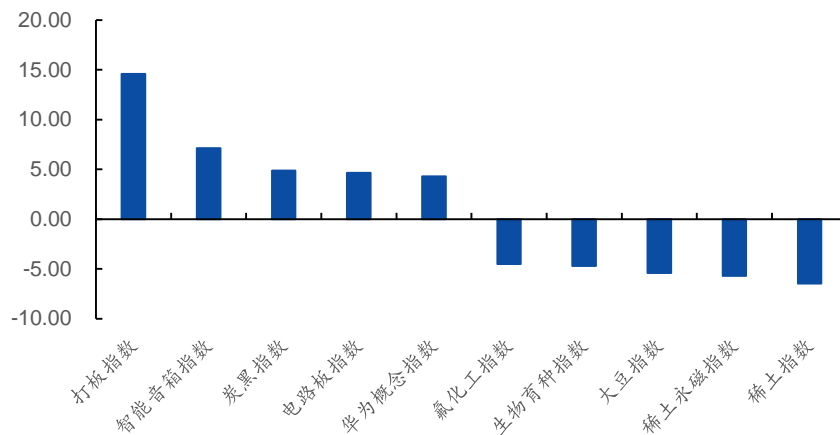
**概念方面**，打板指数、及智能音箱指数、炭黑指数、电路板指数、华为概念指数等科技指数表现居前；生物育种指数、大豆指数、稀土永磁指数、稀土指数跌幅较大。

图 3：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 4：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伴随大盘小幅上升，仍处在历史均值附近。截至 7 月 26 日，A 股整体市盈率水平为 17.09 倍，较上周 16.88 倍上升约 0.21，目前略低于历史均值 17.73；A 股剔除金融行业市盈率为 25.37 倍，较上周 25.0 倍上升约 0.37，低于历史均值 28.72 倍；创业板指截至上周五市盈率为 50.09 倍，相对于上周上升 0.9，低于均值 51.47 倍。中小板市盈率从之前一周的 42.86 上升至 43.1 倍，高于均值 41.63 倍。

图 5：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 6：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 7：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 8：中小板整体市盈率（TTM，整体法）



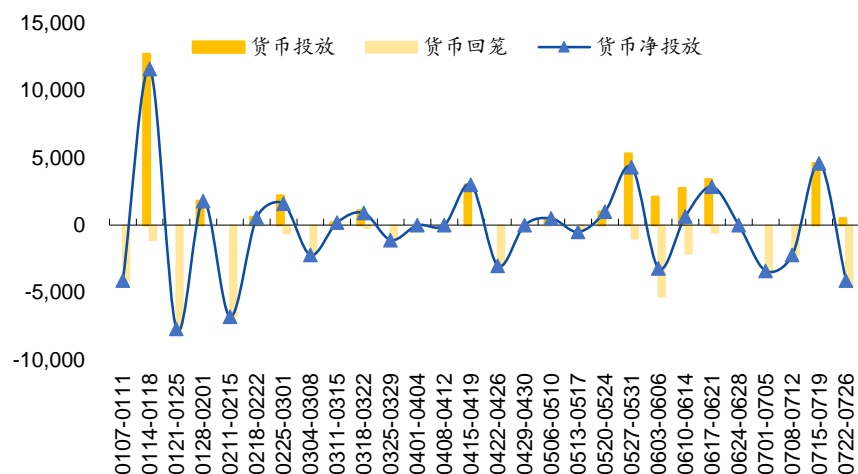
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

### 3. 资金配置：总体稳定 两融微降

#### 3.1 公开市场操作大幅净回笼

上周央行共开展 500 亿元逆回购操作，有 4600 亿元逆回购到期；另开展 2977 亿元定向中期借贷便利（TMLF）和 2000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，有 5020 亿元 MLF 到期。故央行上周累计公开市场操作实现净回笼 4143 亿元人民币。主要市场利率反而有所下降，SHIBOR 隔夜利率、DR001、DR007 截至周五分别为 2.65%、2.63%、2.64%，仍处于合理充裕范围内。

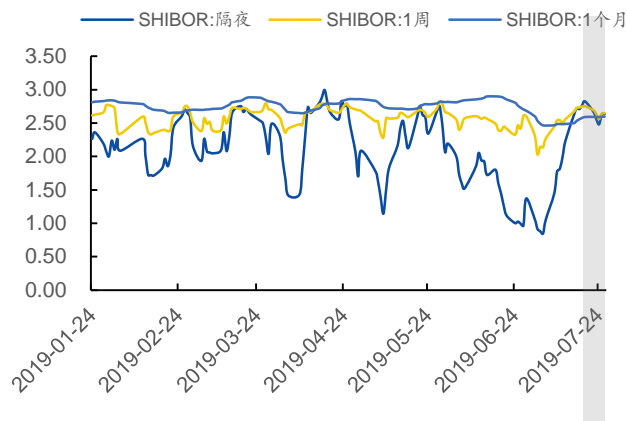
图 9：央行短期公开市场操作（周，亿元）



资料来源：Wind, 国元证券研究中心

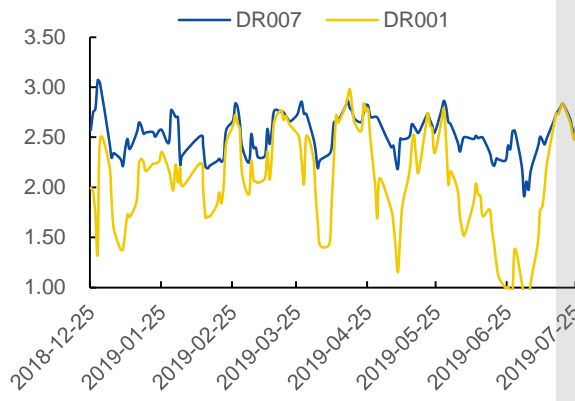


图 10: SHIBOR 利率 (1 个月期以下, %)



资料来源: Wind, 国元证券研究中心

图 11: 银行间质押式回购加权利率 (%)

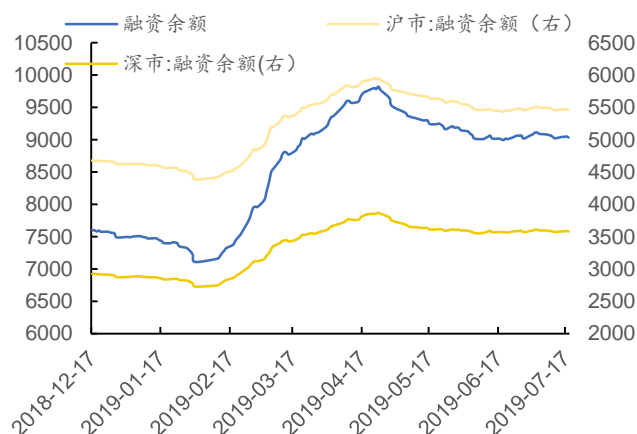


资料来源: Wind, 国元证券研究中心

### 3.2 融资余额略微下降

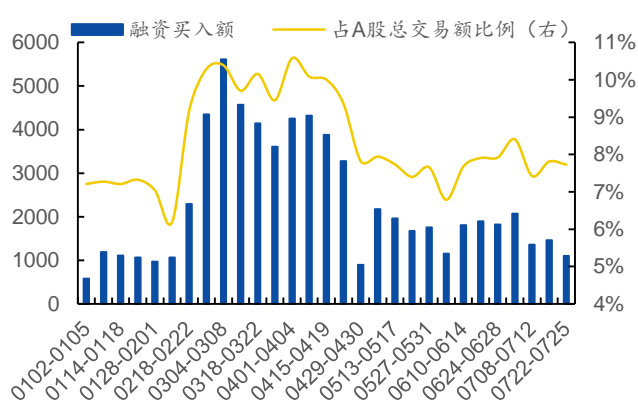
上周融资余额略微下降。截至上周四两市融资余额为 8979.29 亿元, 比之前一周下降 34.29 亿元。其中沪市下降 35.0 亿元, 深市上升 0.56 亿元。两融成交金额占总成交金额比例截至上周四已达 7.73%, 比之前一周略微下降, 风险偏好基本相同。行业融资余额方面, 上周 28 个申万一级行业大多下降。机械、采掘、电子行业融资余额分别上升 3.49%、1.45%、1.05%, 居增幅前三; 综合、通信、汽车融资余额下降相对较大, 分别下降 2.02%、1.69%、1.56%。

图 12: 两市融资余额 (亿元)



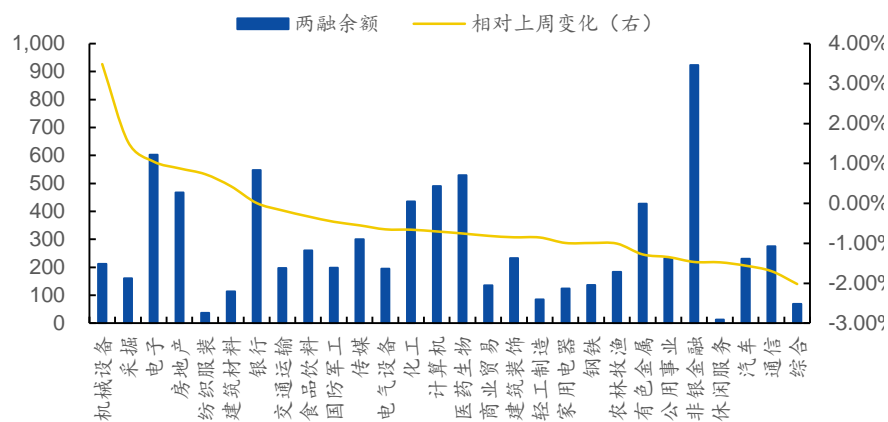
资料来源: 中国证券金融公司数据, 国元证券研究中心

图 13: 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

图 14：各行业融资余额情况（亿元）

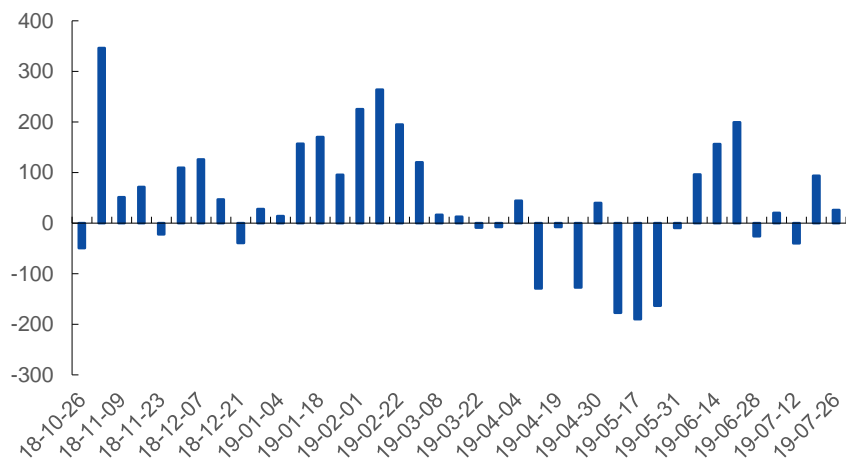


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

### 3.3 北上资金继续净流入

上周陆股通资金继之前一周大幅净流入后上周依然保持净流入，整周净流入 25.92 亿元，其中深股通流入 8.13 亿元，沪股通流入 17.79 亿元，连续两周净流入。

图 15：北上资金净流入情况（亿元）

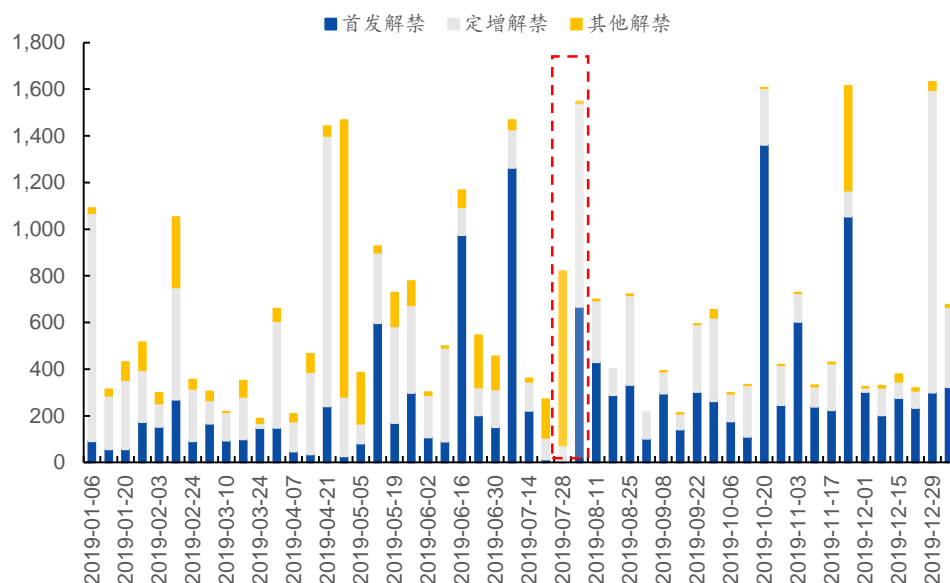


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

### 3.4 产业资本减持延续

上周的解禁规模相对于前一周大幅增加。上周解禁市值为 819.9 亿元，其中，首发解禁、定增解禁的规模分别为 0.12 亿元和 73.37 亿元，解禁规模相对于前一周大幅增加。本周（7 月 29 日-8 月 3 日）预计将解禁 1547.0 亿元，其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 667.99 亿元和 871.83 亿元，解禁规模预计继续大幅扩张。

图 16：产业资本增减持情况（亿元）



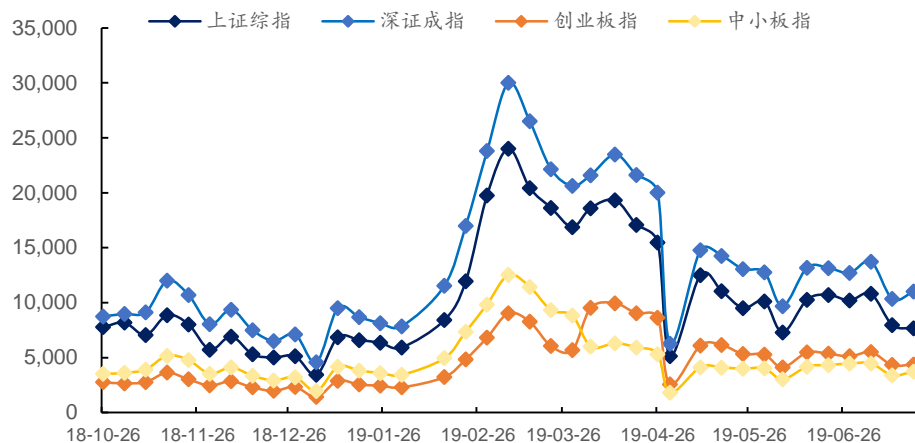
资料来源：Wind，国元证券研究中心

## 4. 市场情绪：成交额基本持平 换手率小幅降温

### 4.1 交易额基本持平

各市场交易额相比之前一周基本持平，个别市场略有回升。科创板的开板，对 A 股其他各板块成交影响有限。上周上证综指、深成指、创业板和中小板成交额分别为 8653.56 亿元、10237.1 亿元、4282.59 亿元、3415.61 亿元。上证板交易额，相对前一周有所回升。

图 17：周交易额变动情况（亿元）

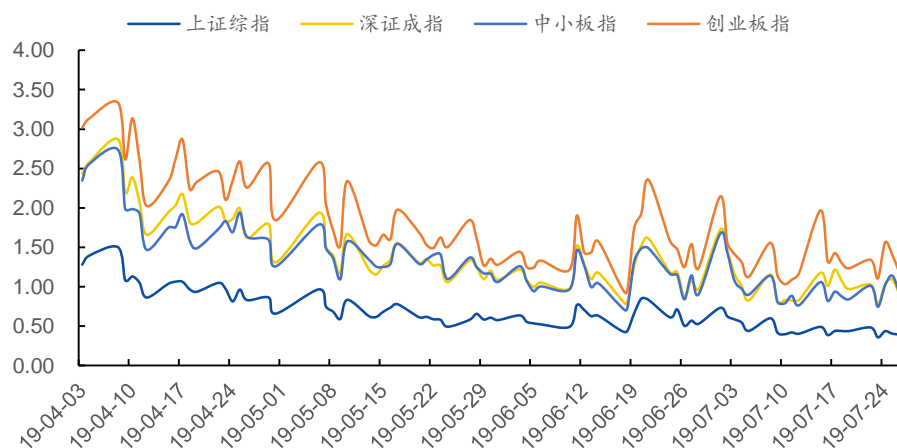


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

## 4.2 换手率小幅降温

上周各市场换手率总体略有下降。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 0.39%、0.9%、0.93%、1.18%。与之前一周相比分别下降 0.04%、0.07%、上升 0.09%、下降 0.06%。

图 18：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连带损失承担任何责任。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售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