

谨慎再度聚集

——策略周报（2019年第27期）

报告要点:

● 核心策略：存量博弈持续 谨慎情绪聚集

市场震荡加剧，谨慎情绪聚集。上周市场在震荡中下行，主要指数相继下跌。格局出现分化，大盘股跌幅居前，以创业板为代表的中小盘股跌幅较小。行业上，房地产、非银金融跌幅较高，仅有色金属、农林牧渔录得上涨。

近期建议提高风险防范意识。判断基于外围市场与内部博弈的超预期波动。

1、国内市场：存量博弈持续，谨慎程度提升。上周科创板个股高度活跃，共成交430亿元，创开市首日485亿元的次高水平。从量能指标来看，两市成交量维持较低水平并出现分化，存量博弈特征明显。除去环境与基本面影响，科创板超预期表现更多源自市场对政策解读的改变所引发的高估值溢价。但政策动向是敏感的影响因素；特别是存量博弈的震荡行情下。因此，对于支撑上涨的政策面，应保持高度谨慎，并结合政策引导下的长期动能汇聚程度。

2、外围市场：恐慌情绪蔓延，波动预期提高。8月1日，美国联邦储备委员会宣布降息25个基点，将联邦基金利率目标区间下调至2.00%-2.25%。解读降息的影响，从逻辑上更多是经济增速放缓与贸易摩擦等不确定性因素使企业投资疲弱引发的应激策略。总体来看，我们认为这次降息对我国股市的影响基本上是中性的。而特朗普重提加征关税，引发恐慌情绪蔓延。特朗普表示将从9月1日起对价值3000亿美元的中国商品加征10%的关税，不包括已对2500亿美元的中国商品征收25%的关税。受此影响，谨慎情绪再度放大，全球经济放缓风险提高，国际资本市场的波动预期相应提升。

应对策略：战略上，耐心布局，战术上，积极应变。动能汇聚阶段保持长期耐心；提高风险意识，把握结构性机会。远期动能的变现力与持续性，依然是近期投资的指导方向。均衡的配置策略，对于近期较为理想；保持耐心，调控仓位，关注长周期动能变现的持续性。

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：第一、关注高端科技板块中重点细分行业的景气度，电子、通信中的半导体、元件等板块；第二、避险功能较强的低估值蓝筹板块，如消费类，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，如国企改革。

● 市场：震荡波动 整体下行

上周A股主要指数涨跌整体下跌，上证50领跌，创业板跌幅较小。市场格局中，大中小盘差异较小。行业上，房地产、非银金融领跌，农林牧渔领涨。

● 资金：总体稳定 北上资金净流出

资金面总体平稳。两融余额较上周有所上升，北上资金净流出。

● 情绪：成交额基本持平 换手率波动上升

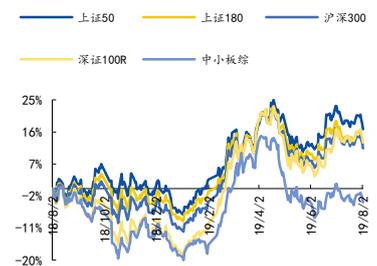
上周各市场日均交易额相对前一周基本持平；市场换手率波动上升。

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:	2867.84
深圳成指:	9136.46
沪深300:	3747.44
中小盘指:	3243.87
创业板指:	1556.74

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26期）存量博弈中等待动能汇聚》2019.07.28
- 《国元策略周报（2019年第25期）短期动能仍处汇聚阶段》2019.07.21

报告作者

分析师 虞珂
执业证书编号 S0020519070004
邮箱 yuke@gyqz.com.cn
电话 021-51097188-1935

内容目录

1. 核心策略：存量博弈持续 谨慎情绪聚集.....	4
2. 市场表现：震荡波动 分化下行.....	5
3. 资金配置：流动性整体稳定 北上资金净流出.....	9
3.1 流动性基本持平.....	9
3.2 融资余额略微上升.....	10
3.3 北上资金转为净流出.....	10
3.4 解禁规模大幅增加.....	11
4. 市场情绪：成交额基本持平 换手率波动上升.....	12
4.1 交易额连续持平.....	12
4.2 换手率波动上升.....	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: 恒生综指市盈率 (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 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)	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 谨慎情绪聚集

市场震荡加剧，谨慎情绪聚集。上周的市场在大幅震荡中下行，主要指数相继下跌。市场风格再度变化，格局出现明显分化，大盘股跌幅居前，以创业板为代表的中小盘股跌幅较小。近期市场表现呈现出：存量博弈持续，谨慎情绪聚集。

近期市场，建议提高风险防范意识。判断基于外围市场与内部博弈的超预期波动。两大影响因素正在提高对市场情绪波动的影响程度。

1、国内市场：存量博弈持续，谨慎程度提升。上周科创板个股高度活跃，共成交430亿元，创开市首日485亿元的次高水平。8月科创板企业上市家数有限，将推升现有25只科创板股票的稀缺性。但从量能指标来看，两市成交量维持较低水平，A股走势出现分化，存量博弈特征明显。而除去环境与基本面影响，科创板超预期表现，更多源自市场对政策解读的改变所引发的高估值溢价。但政策动向是敏感的影响因素；特别是存量博弈的震荡行情下。因此，对于支撑上涨的政策面，应保持高度谨慎，并结合政策引导下的长期动能汇聚程度。

2、外围市场：恐慌情绪蔓延，波动预期提高。8月1日，美国联邦储备委员会宣布降息25个基点，将联邦基金利率目标区间下调至2.00%-2.25%。解读降息的影响，从逻辑上更多是经济增速放缓与贸易摩擦等不确定性因素使企业投资疲弱引发的应激策略。总体来看，我们认为这次降息对我国股市的影响基本上是中性的。而特朗普重提加征关税，引发恐慌情绪蔓延，避险情绪升温。特朗普表示将从9月1日起对价值3000亿美元的中国商品加征10%的关税，不包括已对2500亿美元的中国商品征收25%的关税。受此影响，谨慎情绪再度放大，全球经济放缓风险提升。重加关税重提后，恐慌指数VIX大涨10.9%，美国三大股指集体大跌，A50期货暴跌近3%，离岸人民币汇率下跌超500点。全球范围内资本市场的波动预期相应提升。

应对策略：战略，耐心布局，战术上，积极应变。动能汇聚阶段，保持长期耐心；提高风险意识，把握结构性机会。远期动能的变现力与持续性，依然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值得关注。因此，均衡的配置策略，对于近期较为理想；保持耐心，调控仓位，关注长周期动能变现的持续性。

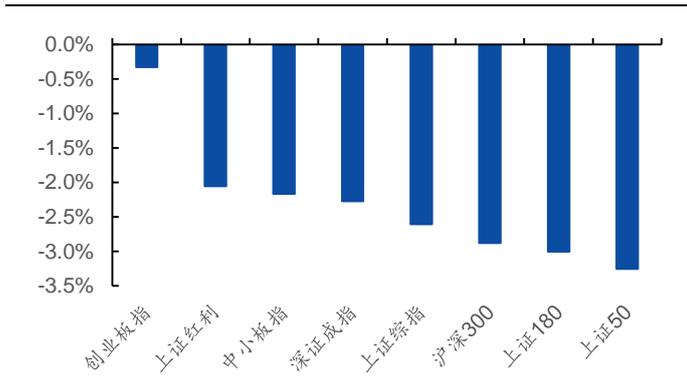
策略选择，选择——结构性热点，重视——短期仓位管理

投资策略上，短期可结合热点扩散契机，把握具有流动性和政策偏好的结构性机会。短期建议将关注点投注于的低估值热点板块：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、通信中的半导体、元件等领域；第二、避险功能较强的低估值蓝筹板块，如消费类，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：震荡波动 分化下行

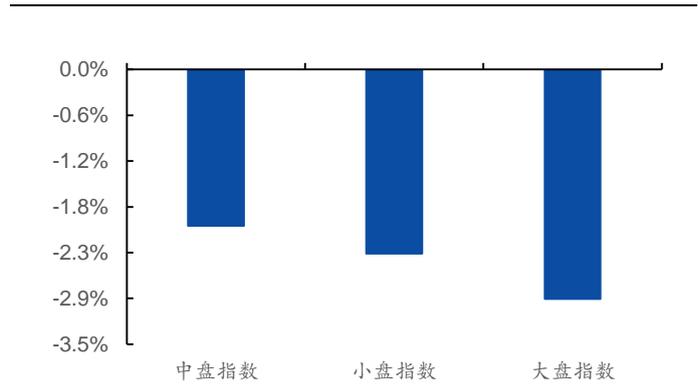
上周 A 股市场整体走跌，主要指数跌幅不一。主要指数中，上证 50 领跌，全周下跌 3.25%；上证综指跌 2.6%，深成指跌 2.27%，中小板跌 2.16%；创业板跌幅相对较小，整周跌 0.33%。时间上看，上周走势呈先扬后抑，在周中美联储降息不及预期及贸易争端进一步恶化刺激下，跌幅扩大。市场格局方面，大盘指数整周跌 2.92%，跌幅最大；中盘指数跌幅相对最小。

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，%）

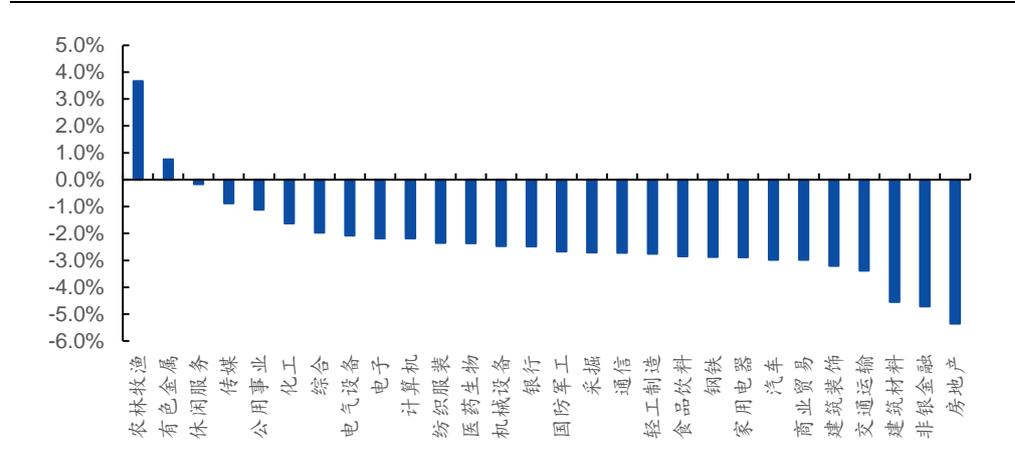


资料来源：Wind，国元证券研究中心

行业方面，7月30日召开的政治局会议中，“不将房地产作为短期刺激经济的手段”提法超市场预期。在此影响下，房地产板块单周下跌 5.36%，领跌市场；美联储降息幅度不及预期下非银受影响较大，整周下跌 4.72%，建材等相关房地产产业链板块亦跌幅较大，整周下跌 4.55%。农林牧渔在涨价大环境下上周仍逆势上涨 3.67%；贸易争端恶化下稀土板块重新活跃，带动有色金属整周逆势上涨 0.7%，休闲服务等消费板块上周亦跌幅较小。

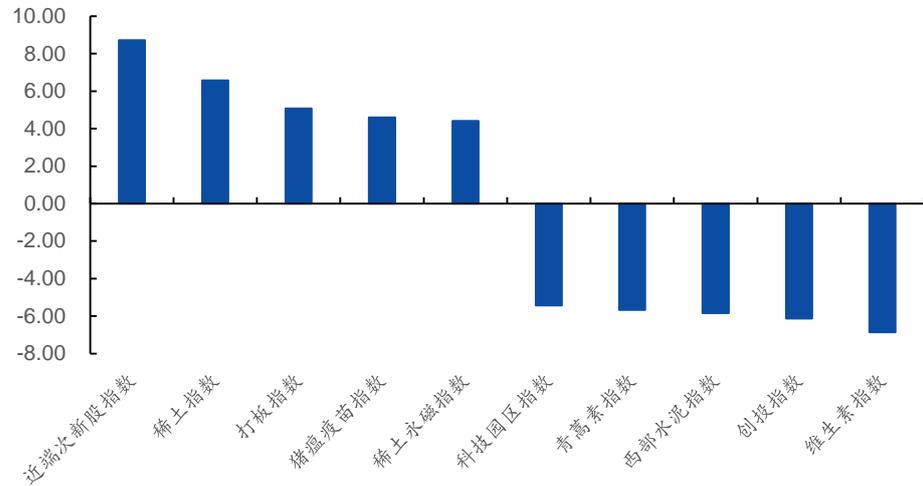
概念方面，次新股、稀土、猪疫苗等指数涨幅较大；维生素指数、创投指数、西部水泥指数等跌幅居前。

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，整体仍在历史均值附近，中小板估值下降较少。上周主要板块市盈率伴随大盘整体有所下降，仍处在历史均值附近。截至 8 月 2 日，A 股整体市盈率水平为 16.73 倍，较上周 17.09 倍下降约 0.36，目前略低于历史均值 17.73；A 股剔除金融行业市盈率为 24.96 倍，较上周 25.37 倍下降约 0.42，低于历史均值 28.72 倍；创业板指截至上周五市盈率为 49.53 倍，相对于上周下降 0.56，低于均值 51.47 倍；中小板市盈率从之前一周的 43.1 上升至 43.26 倍，高于均值 41.63 倍；恒生综指市盈率上周五市盈率 9.86，下降 0.56，低于均值 11.46。

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)



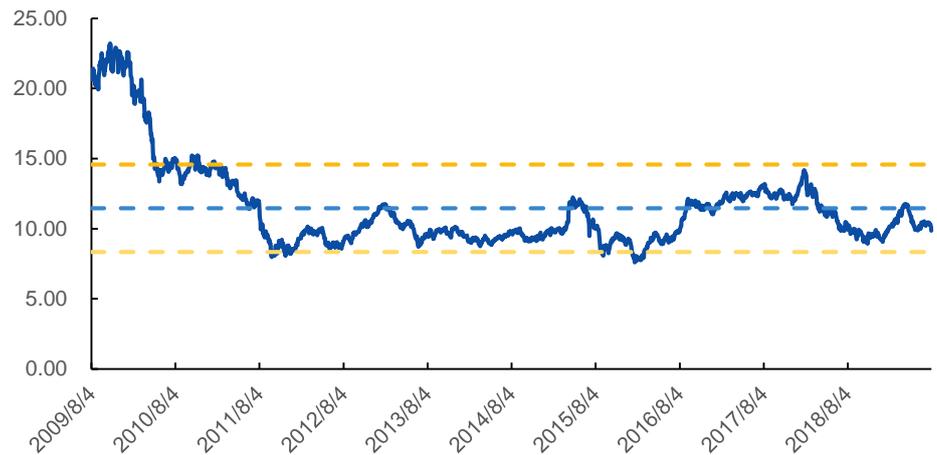
资料来源: Wind, 国元证券研究中心

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

图 9：恒生综指市盈率（TTM，整体法）



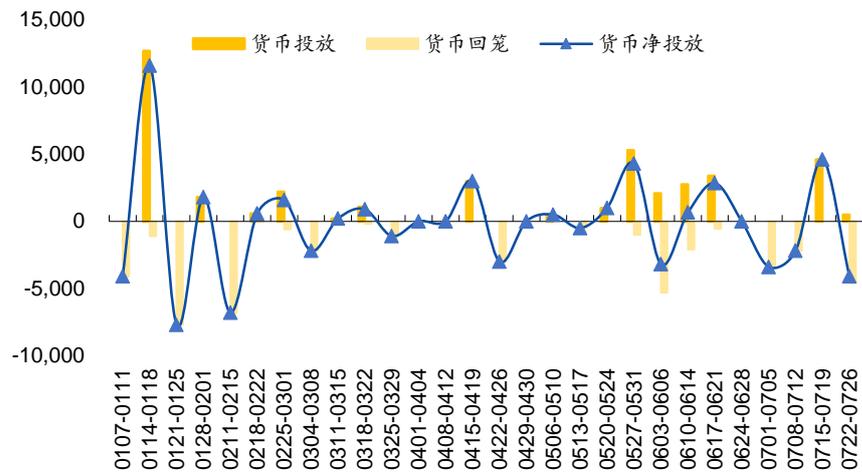
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

3. 资金配置：流动性整体稳定 北上资金净流出

3.1 流动性基本持平

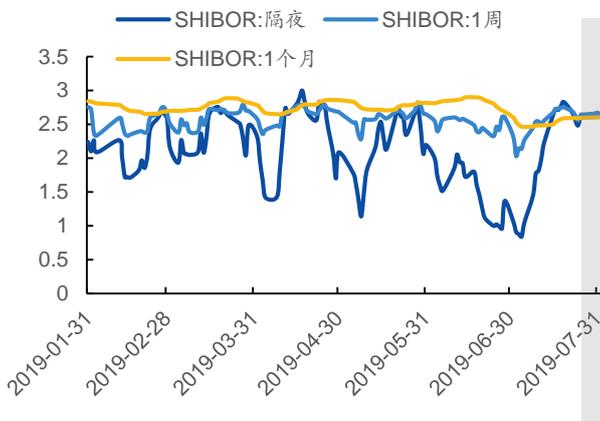
央行上周末开展逆回购操作，公告称目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，公开市场另有 500 亿元逆回购到期，故上周净回笼 500 亿元。主要市场利率与上周基本持平，SHIBOR 隔夜利率、DR001、DR007 截至周五分别为 2.63%、2.60%、2.64%，仍处于合理充裕范围内。

图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



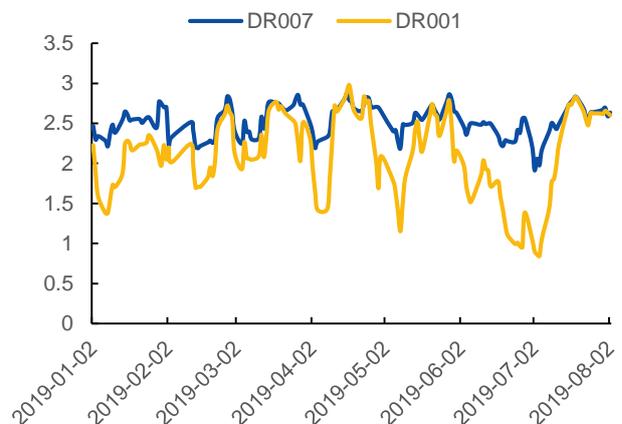
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

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 融资余额略微上升

上周融资余额较前周略微上升。截至上周四两市融资余额为 8980.69 亿元，比之前一周上升 20.67 亿元。其中沪市上升 9.3 亿元，深市上升 11.2 亿元。两融成交金额占总成交金额比例截至上周四已达 8.16%，比之前一周有所上升，风险偏好略微增加。行业融资余额方面，上周各行业总体变化不大。机械、电子、房地产行业融资余额分别上升 2.13%、1.40%、1.19%，居增幅前三；公共事业、钢铁、计算机融资余额下降相对较大，分别下降 1.43%、1.06%、1.03%。

图 13：两市融资余额（亿元）

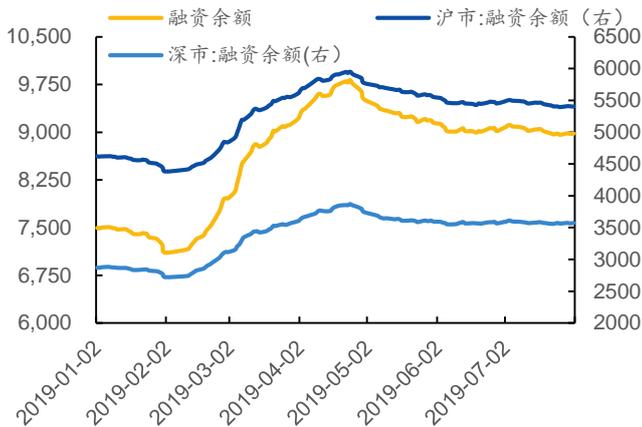


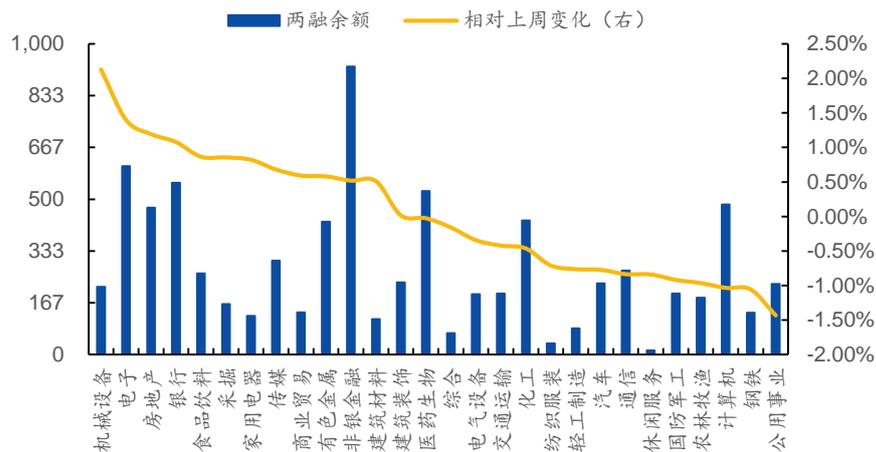
图 14：19 年各周融资交易走势（亿元）



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）



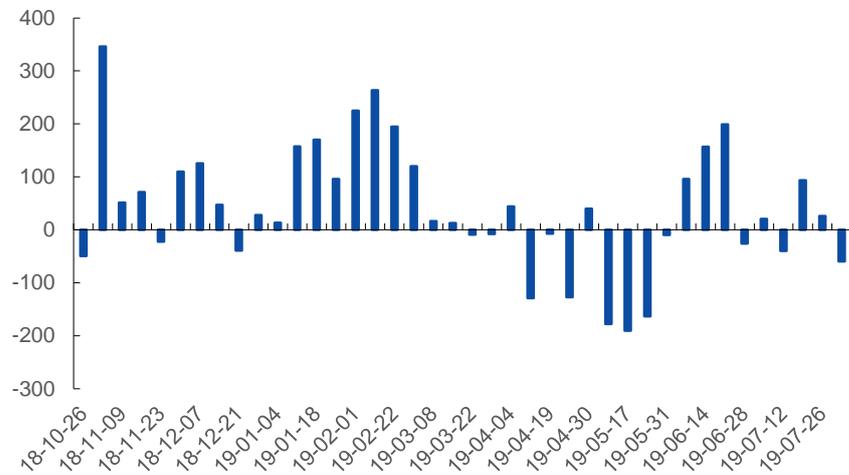
资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.3 北上资金转为净流出

上周陆股通资金转为净流出，整周净流出 59.52 亿元。尤其在周五，特朗普释放加关税言论后，当日北上资金大幅净流出 68.12 亿元。整周沪股通净流出 84.8 亿元，

深股通反而净流入 25.28 亿元。

图 16: 北上资金净流入情况 (亿元)

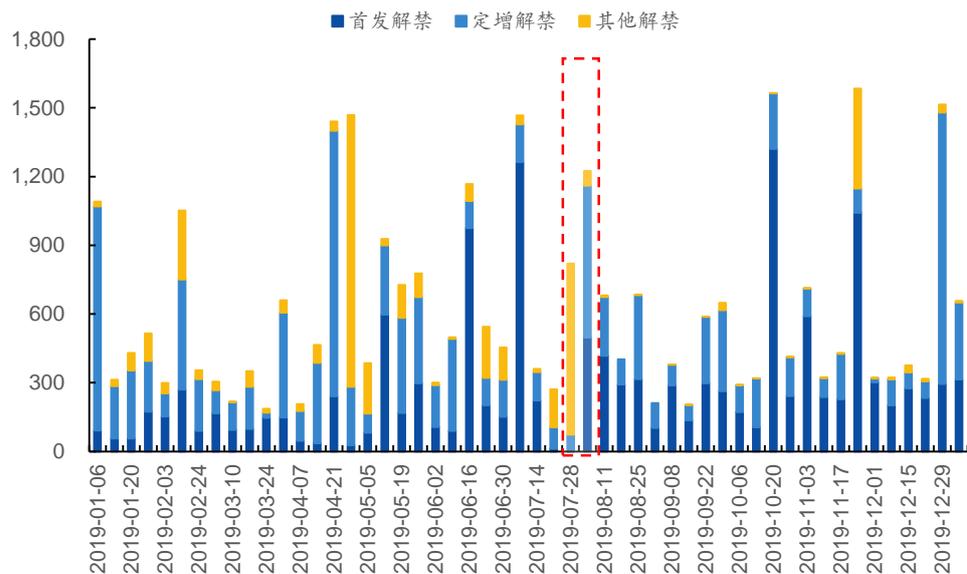


资料来源: Wind, 国元证券研究中心

3.4 解禁规模大幅增加

上周的解禁规模相对于前一周大幅增加。上周解禁市值为 1224.3 亿元，其中，首发解禁、定增解禁的规模分别为 496.71 亿元和 664.02 亿元，解禁规模相对于前一周大幅增加。本周（8 月 5 日-8 月 9 日）预计将解禁 680.6 亿元，其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 417.72 亿元和 256.19 亿元，解禁规模在达顶峰后下周将开始下降。

图 17: 产业资本增减持情况 (亿元)



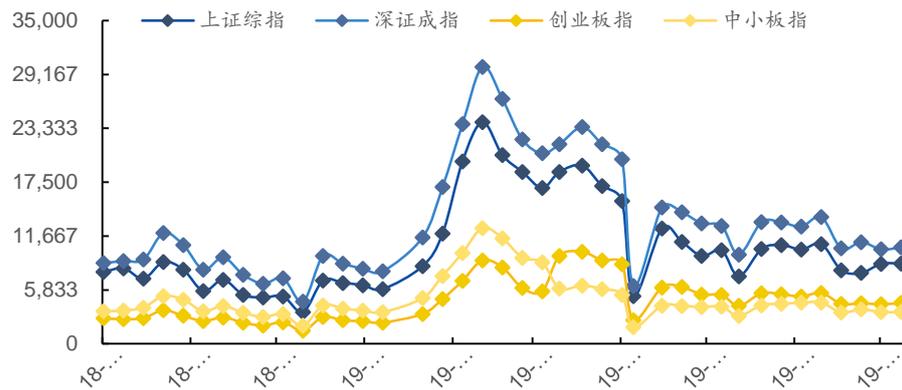
资料来源: Wind, 国元证券研究中心

4. 市场情绪：成交额基本持平 换手率波动上升

4.1 交易额连续持平

各市场交易额相比之前一周依然持平。上周上证综指、深成指、创业板和中小板成交额分别为 8703.56 亿元、10441.41 亿元、4418.33 亿元、3455.63 亿元；各市场交易额情况已连续四周基本持平。

图 17：周交易额变动情况（亿元）

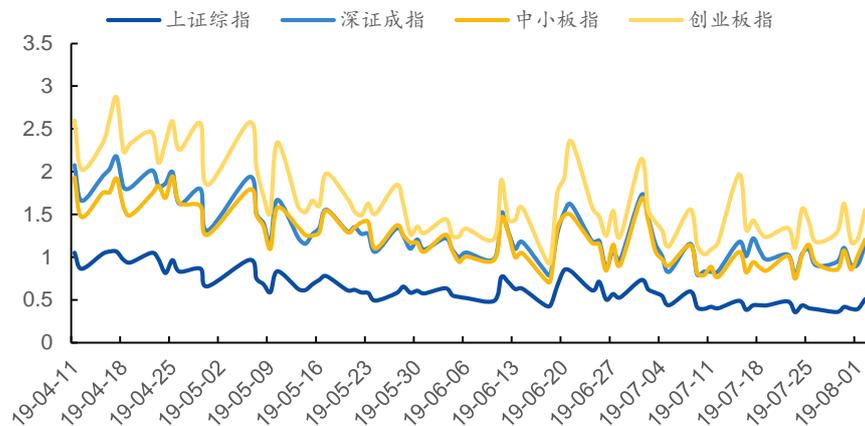


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

4.2 换手率波动上升

上周各市场换手率总体上升，外部影响因增多环境下换手率波动较大。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 0.51%、1.14%、1.2%、1.55%。与之前一周相比分别上升 0.12%、0.24%、0.27%、0.38%。

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