

均衡打破 谨慎聚集

——策略周报（2019年第28期）

报告要点:

● 核心策略：存量博弈持续 谨慎情绪聚集

中美博弈增强，谨慎情绪高启。上周市场在大幅震荡中下行，主要指数下跌。中美博弈再度增强，人民币汇率“破7”。市场均衡正被打破，风格相应变化，小盘股跌幅居前，以上证50为代表的大盘股跌幅较小。大类资产中以黄金、期货为代表的防御性产品受到市场偏爱。存量博弈持续，谨慎情绪高启。

近期市场，建议提高风险防范意识。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。量能指标上看，两市成交量维持低位，A股走势出现分化，存量博弈延续。宏观数据上，短期内通胀对货币政策影响有限。7月CPI月环比升高0.4%，略高于市场预期。PPI中食品价格继续上涨、非食品价格同比增速走低。PPI同比增速下降至-0.3%，低于市场预期。3季度CPI走平或微降可能性提升。上周科创板整体量能的退潮，次新股与科技蓝筹走高后进入快速调整期，印证了上周周报《谨慎再度聚集》中提出的对于科创板近期应提高谨慎的判断。

2、外围市场：中美博弈升级，恐慌情绪蔓延。国际环境不确定性增加，一方面，特朗普重提9月中美贸易谈判中将加征关税，引发恐慌情绪蔓延。另一方面，贸易摩擦扩散至金融领域，8月5日人民币离岸在岸汇率双双“破7”。8月6日，美国财政部宣布将中国认定为“汇率操纵国”加重了贸易摩擦的负面影响。而中美贸易博弈的时间宽度加大，全球范围内资本市场的波动预期相应提升。前期市场的内外均衡正在被打破。

重申近期投资选择：少折腾多耐性，严控仓位，均衡配置，偏向结构性热点。

远期动能的变现力与持续性，依然是近期投资的指导方向。短期内可关注市场热点扩散，结合基本面改善与热点板块短期表。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，低估值热点板块+仓位谨慎管理

投资策略上，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，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：震荡波动 跌幅走阔

上周A股主要指数涨跌整体下跌，市场格局变化，上证50跌幅最小，中小板指跌幅较高。行业上，仅有色金属上涨，通信、计算机领跌。

● 资金：两融大幅降低 北上资金净流出

资金面上，两融余额较上周大幅降低，北上资金净流出。

● 情绪：成交额基本持平 换手率波动降低

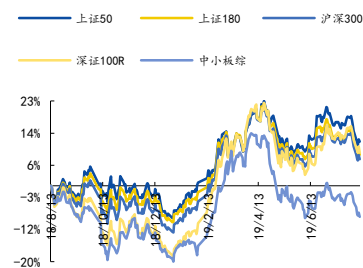
上周各市场日均交易额相对前一周基本持平；市场换手率波动下降。

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：	2774.75
深圳成指：	8795.18
沪深300：	3633.53
中小盘指：	3108.48
创业板指：	1507.71

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27期）谨慎再度聚集》2019.08.04
- 《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

报告作者

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

内容目录

1.核心策略：贸易摩擦反复 谨慎情绪高启.....	4
2.市场表现：震荡波动 跌幅走阔.....	5
3.资金配置：两融大幅降低 北上资金净流出.....	8
3.1 公开市场操作连续暂停.....	8
3.2 融资余额大幅下降.....	9
3.3 北上资金继续净流出.....	10
3.4 解禁规模下降.....	11
4.市场情绪：成交额基本持平 换手率波动降低.....	12
4.1 交易额总体持平.....	12
4.2 换手率波动下降.....	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 18: 周交易额变动情况 (亿元)	12
图 19: 主要板块换手率变化 (%)	12

1.核心策略：贸易摩擦反复 谨慎情绪高启

中美博弈增强，谨慎情绪高启。上周的市场在大幅震荡中下行，主要指数相继下跌。人民币汇率“破7”，中美博弈再度增强。市场均衡正在被打破，风格相应发生变化，小盘股跌幅居前，以上证50为代表的大盘股跌幅较小。大类资产中以黄金、期货为代表的防御性产品受到市场偏爱。市场呈现：存量博弈持续，谨慎情绪高启。

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。量能指标上看，两市成交量维持低位，A股走势出现分化，存量博弈延续。宏观数据上，短期内通胀对货币政策影响有限。7月CPI与PPI数据公布，CPI月环比升高0.4%，略高于市场预期。PPI中食品价格继续上涨、但非食品价格同比增速走低。PPI同比增速，由6月0%下降至-0.3%，低于市场预期。根据基数预计，3季度CPI走平或微降可能性提升。上周科创板整体量能的退潮，次新股与科技蓝筹走高后进入快速调整期，印证上周周报《谨慎再度聚集》中所提出的对于科创板前期超预期表现，近期应提高谨慎的判断。特别是存量博弈的震荡行情下。综合来看，在中美贸易摩擦反复背景下，对于支撑前期上涨的动能，需高度结合短期政策变化方向。

2、外围市场：中美博弈升级，恐慌情绪蔓延。国际环境不确定性增加，一方面，特朗普重提9月中美贸易谈判中将加征关税，引发恐慌情绪蔓延，谨慎情绪再度放大。另一方面，贸易摩擦逐步扩散至金融领域，8月5日人民币离岸在岸汇率双双“破7”。其中离岸人民币兑美元汇率下跌至7.1，最低报7.1068，下跌幅度近1000点。全球经济下行风险提升。8月6日，美国财政部宣布将中国认定为“汇率操纵国”，并称“将与国际货币基金组织接洽，消除中国的行动带来的不公平竞争优势”。无疑加重了贸易摩擦的负面影响。而中美贸易博弈的时间宽度加大，摩擦与反复将成为未来一段时期内的新常态。全球范围内资本市场的波动预期相应提升。前期市场的内外均衡正在被打破。

重申近期投资选择：少折腾多耐性，严控仓位，均衡配置，选择偏向结构性热点。

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，短期内可关注市场热点扩散，结合基本面改善与热点板块短期表现，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。

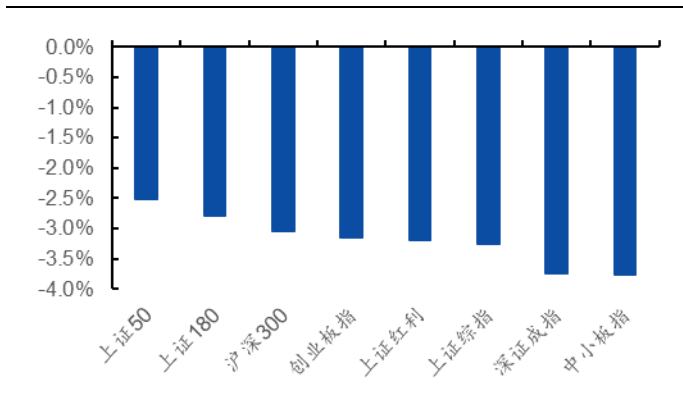
策略选择，低估值热点板块+仓位谨慎管理

投资策略上，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，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 跌幅走阔

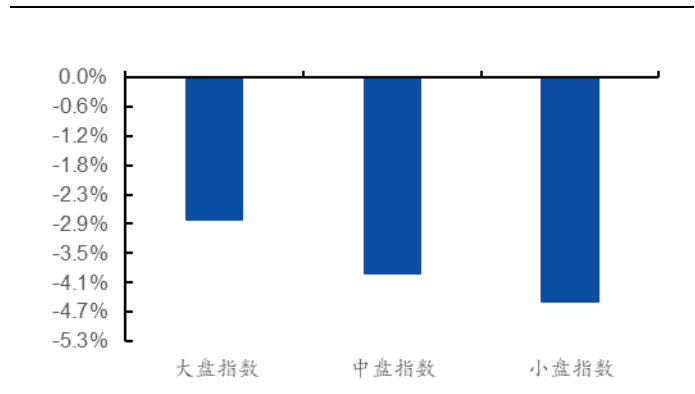
上周A股市场继续走跌，跌幅进一步扩大。主要指数中，中小板领跌，全周下跌3.77%；上证综指跌3.25%，深成指跌3.74%，创业板指跌3.15%。上周走势总体一波三折，在贸易争端恶化影响继续扩散下，周一周二各主要指数跌幅均超过1%，周中市场情绪有所修复，跌幅收窄并出现反弹，周尾美国采购禁令后，市场情绪再度受到负面影响，各指数重新走低。市场格局方面，小盘指数上周下跌4.46%，跌幅最大；中盘指数下跌3.91%；大盘指数下跌2.83%，跌幅相对最小。

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，%）

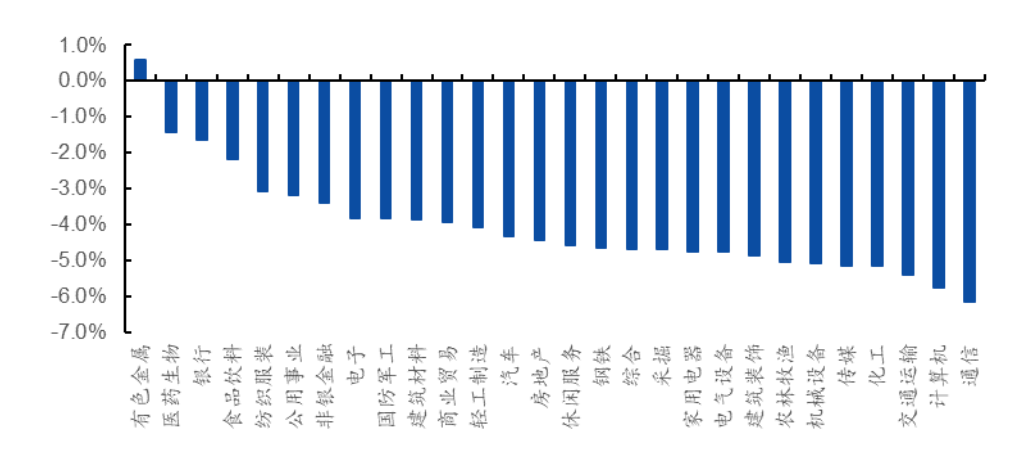


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

行业方面，通信板块上周领跌，整周下跌6.15%，在采购禁令下周尾跌幅较大。计算机当周跌幅亦较大，整周下跌5.75%。交通运输、化工、传媒上周跌幅分居三、四、五位。上周有色金属微涨为唯一上涨行业，主要是在供应收紧、人民币汇率波动和全球范宽松货币趋势下，有色金属价格得到一定支撑，尤以镍价、钴价表现强势。贵金属在市场风险情绪进一步走高下亦表现强势，上周COMEX黄金期货收涨3.46%，已连涨五周。

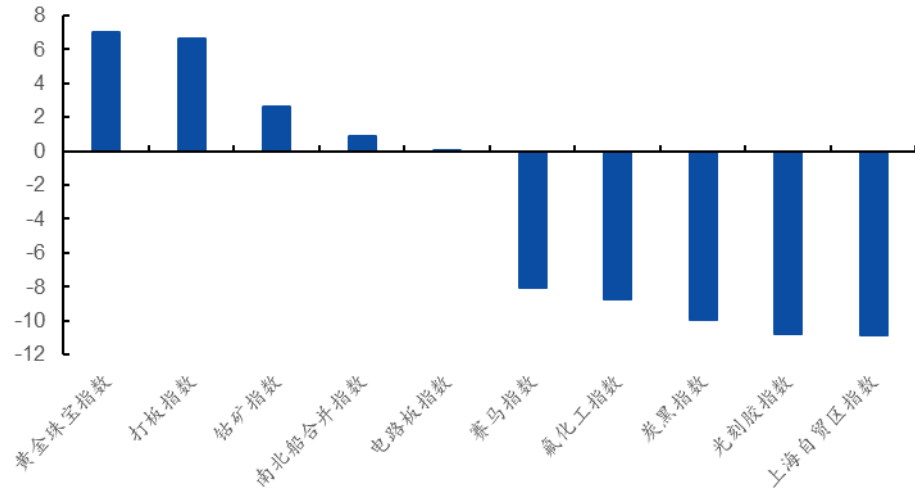
概念方面，黄金珠宝、打板、钴矿等指数涨幅较大；上海自贸区、光刻胶、炭黑等指数跌幅居前。

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，在近期连续下跌后估值总体已处于较低水平。截至 8 月 9 日，A 股整体市盈率水平为 16.16 倍，较上周 16.73 倍下降约 0.57，目前略低于历史均值 17.73；A 股剔除金融行业市盈率为 24.02 倍，较上周 24.96 倍下降约 0.92，低于历史均值 28.72 倍；创业板指截至上周五市盈率为 49.73 倍，相对于上周下降 1.08，低于均值 51.47 倍；中小板市盈率从之前一周的 43.26 下降至 41.19 倍，低于均值 41.63 倍；恒生综指市盈率上周五市盈率 9.61 倍，下降 0.25，低于均值 11.46 倍水平。

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）



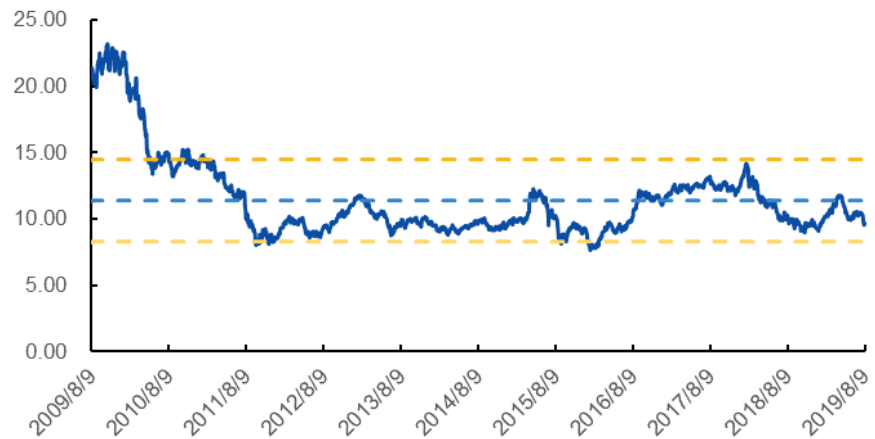
资料来源：Wind,国元证券研究中心

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

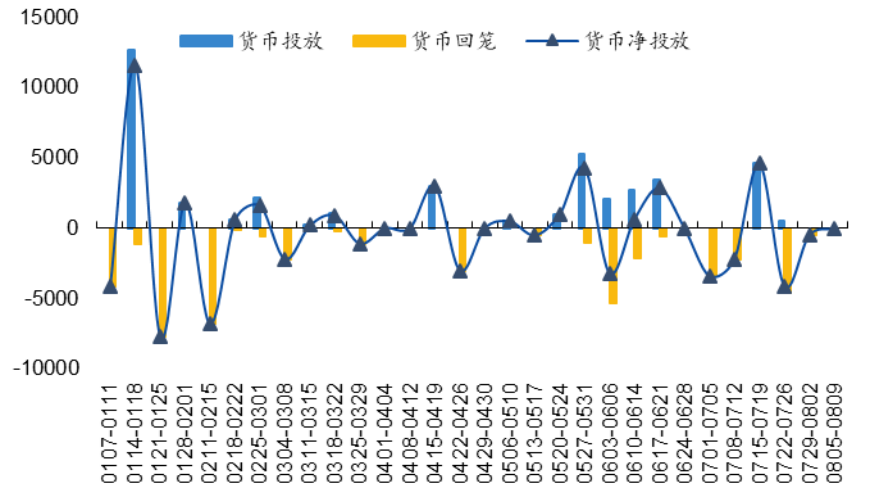
3. 资金配置：两融大幅降低 北上资金净流出

3.1 公开市场操作连续暂停

央行上周末开展逆回购操作，已连续两周无公开市场操作，上周逆回购到期为零，故当周净投放亦为零。主要市场利率与上周略有下降，SHIBOR 隔夜利率、DR001、

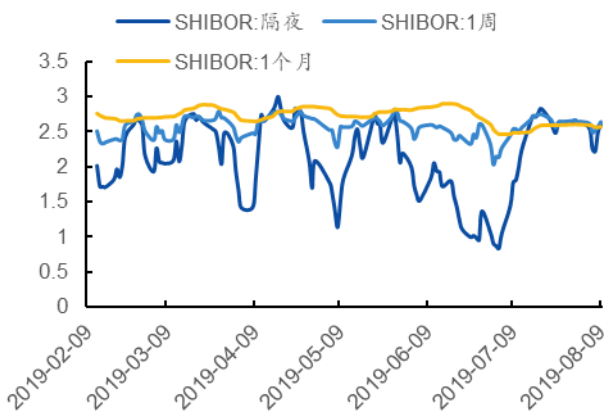
DR007 截至周五分别为 2.60%、2.63%、2.60%，仍处于合理充裕范围内。

图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



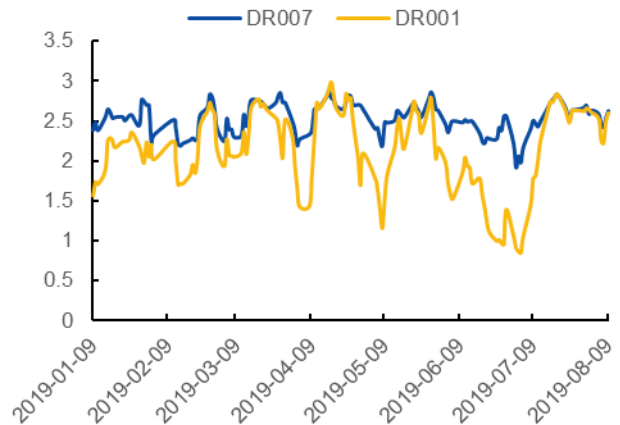
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

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（%）



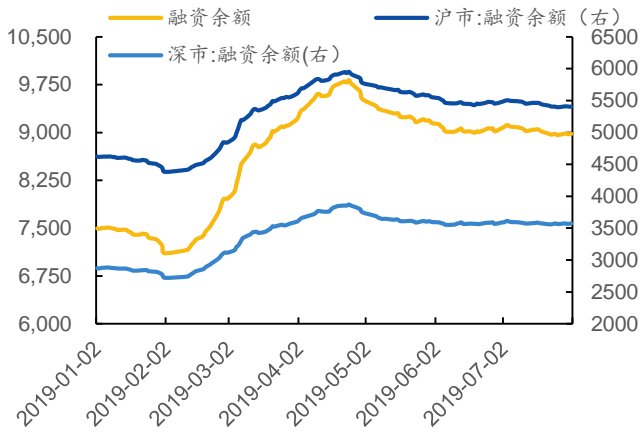
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

3.2 融资余额大幅下降

上周融资余额较前周下降幅度较大。截至上周四两市融资余额为 8846.49 亿元，比之前一周下降 99.68 亿元。其中沪市下降 54.45 亿元，深市下降 45.33 亿元。两融成交金额占总成交金额比例截至上周四降至 7.38%，比之前一周下降 0.88%，避险情绪弥漫。行业融资余额方面，大多数行业融资余额下降。仅有色金属、银行、电

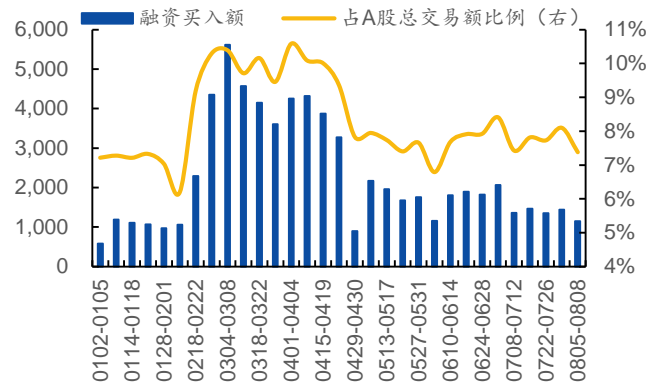
气设备获融资余额上升，分别增加 1.2%、0.4%、0.25%；计算机、交通运输、电子综合、建筑材料融资余额下降超 2%。

图 13：两市融资余额（亿元）



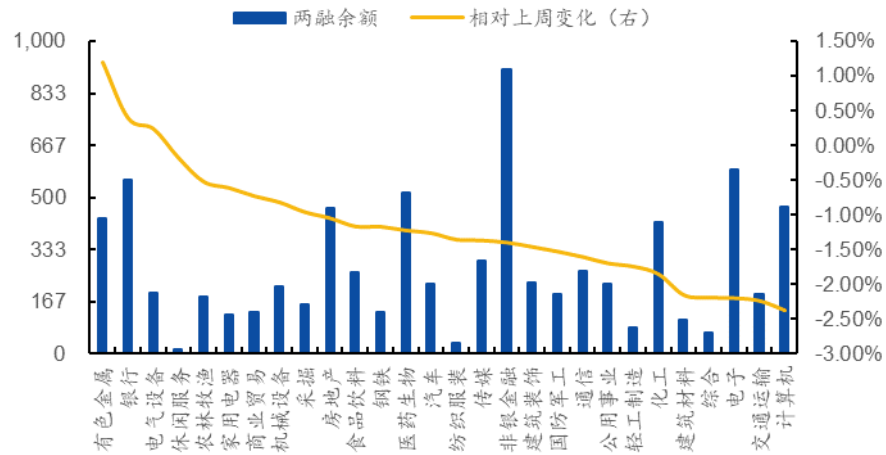
资料来源：中国证券金融公司数据，国元证券研究中心

图 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

图 15：各行业融资余额情况（亿元）

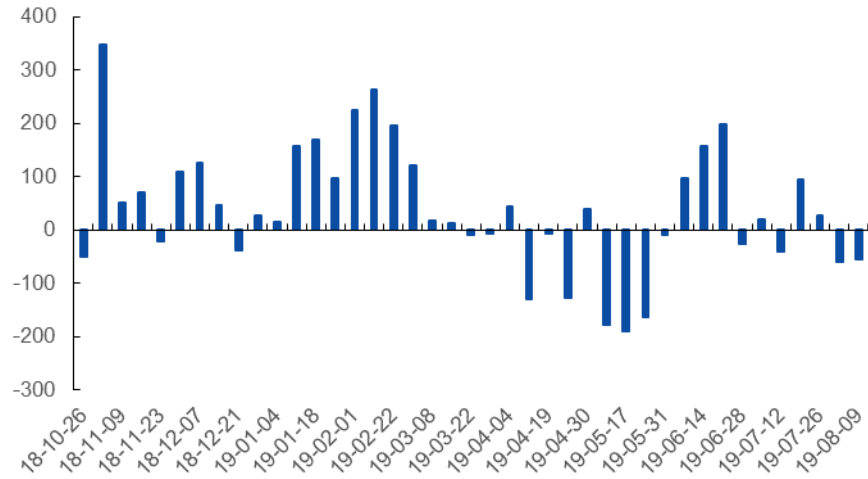


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.3 北上资金继续净流出

上周陆股通资金继续净流出，整周净流出 55.48 亿元。其中沪股通净流入 16.94 亿元，深股通净流出 72.42 亿元。时间上看，前三个交易日净流出，后两个交易日转为净流入。从沪股通和深股通流向和时间变化上可看出在连续下跌后，A 股市场已具一定性价比，吸引国外被动资金流入布局。

图 16: 北上资金净流入情况 (亿元)

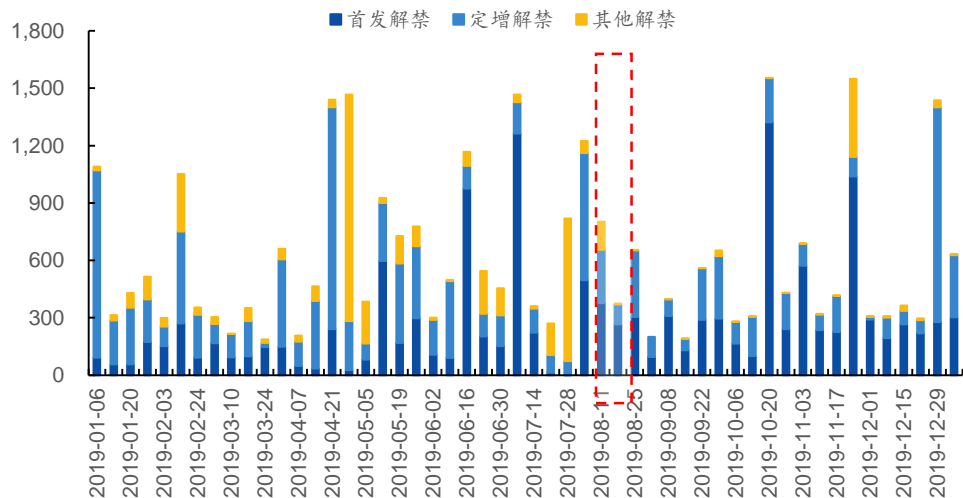


资料来源: Wind, 国元证券研究中心

3.4 解禁规模下降

上周解禁规模相对之前一周有所下降。上周解禁市值为 803.3 亿元, 其中, 首发解禁、定增解禁的规模分别为 376.2 亿元和 280 亿元, 解禁规模相对于前一周下降。本周 (8 月 12 日-8 月 16 日) 预计将解禁 373.8 亿元, 其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 266.14 亿元和 103.77 亿元, 解禁规模将继续下降。

图 17: 产业资本增减持情况 (亿元)



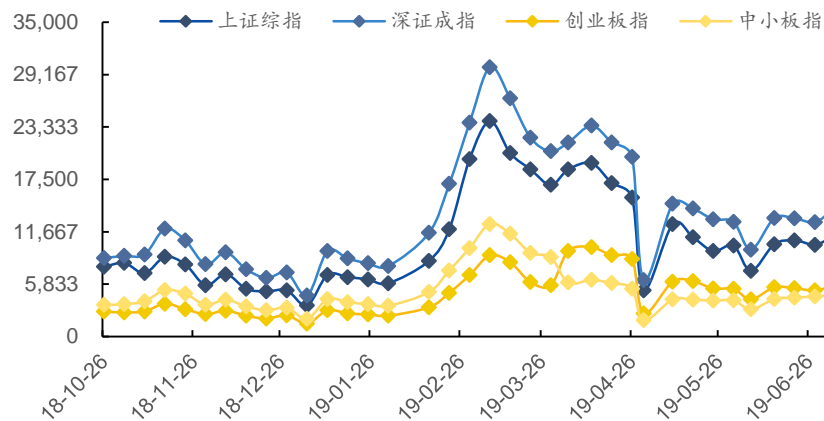
资料来源: Wind, 国元证券研究中心

4. 市场情绪：成交额基本持平 换手率波动降低

4.1 交易额总体持平

各市场交易额相比之前一周依然总体持平，部分市场小幅上升。上周上证综指、深成指、创业板和中小板成交额分别为 9778.73 亿元、10861.29 亿元、4626.77 亿元、3632.28 亿元。除上周综指小幅上升其余均基本持平。

图 18：周交易额变动情况（亿元）

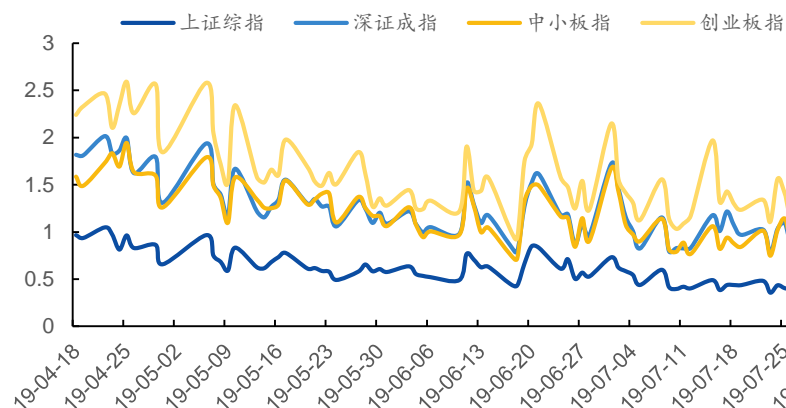


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

4.2 换手率波动下降

上周各市场换手率波动较大，总体全面下降。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 0.42%、0.95%、1.04%、1.31%。与之前一周相比分别下降 0.09%、0.19%、0.17%、0.25%。

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