

利率改革下 重视长期动能汇聚

——策略周报（2019年第29期）

报告要点:

● 核心策略：利率市场化改革 长期动能汇聚

利率市场化改革，长期动能汇聚。上周市场主要指数不同程度震荡上行。以创业板指、中小板指受到涨幅居前。行业中电子行业涨幅最高，食品饮料、医药生物等防御性板块表现同样亮眼。市场风格中，小盘指数涨幅居前。

近期市场，基于外围市场与内部博弈的超预期波动。多重影响正在加速汇聚。

1、国内市场：利率并轨改革，实体经济受益。8月16日，国务院总理李克强主持召开的国务院常委会议，部署支持利率市场化改革，以降低企业实际融资成本，促进实体经济发展。综合来看，利率市场化将成为，未来切实解决中小企业中期难题的重点指示精髓。在贸易摩擦背景下，缩减企业贷款的中间成本，降低信贷利率水平，可直接为微观经济主体，提供支撑扩大投资提高研发再生产的动能。融资市场报价利率的市场化改革，从产业链视角，将实现财务费用的降低，利润收益的提高，同时影响扩散至内需与供给端。

2、外围市场：全球经济衰退预期增强，恐慌情绪蔓延。国际环境不确定性增加，一方面，8月14日，美国10年期国债收益率自2007年以来首次降到2年期国债收益率的下方，收益率曲线“倒挂”。另一方面，贸易摩擦逐步扩散至金融领域，全球经济下行风险提升。此次收益率倒挂，美国股市当日主要股指重挫幅度超过3%，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，摩擦磋商与反复将成为未来一段时期内的新常态。全球范围内经济下行风险与资本市场的波动预期相应提升。

重申近期投资选择：保持耐心，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：震荡上行 科技强势

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：公开市场操作重启 两融小幅增加

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

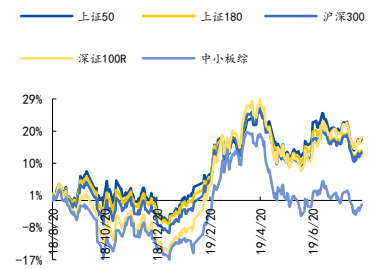
上周各市场日均交易额相对前一周基本持平；市场换手率波动下降。

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:	2823.82
深圳成指:	9060.92
沪深300:	3710.54
中小盘指:	3197.21
创业板指:	1567.99

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28期)均衡打破 谨慎聚集》2019.08.12

《国元策略周报(2019年第27期)谨慎再度聚集》2019.08.04

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：利率市场改革 长期动能汇聚.....	4
2.市场表现：震荡上涨 科技强势	5
3.资金配置：公开市场操作重启 两融小幅增加	9
3.1 公开市场操作重启	9
3.2 融资余额小幅增加	9
3.3 北上资金小幅净流入	10
3.4 解禁规模下降	11
4.市场情绪：成交额基本持平 换手率波动上升	12
4.1 交易额总体持平.....	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 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：利率市场化改革 长期动能汇聚

利率市场化改革，长期动能汇聚。上周的市场主要指数不同程度震荡上行。以创业板指、中小板指受到涨幅居前。行业中5G产业链中受益电子行业涨幅最高，食品饮料、医药生物等防御性板块涨幅较高。市场风格相应发生变化，大中小盘股均不同程度上涨，小盘指数涨幅居前。

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：利率并轨改革，实体经济受益。8月16日，国务院总理李克强主持召开的国务院常委会议，部署支持利率市场化改革，以降低企业实际融资成本，促进实体经济发展。综合来看，利率市场化将成为，未来切实解决中小企业中期难题的重点指示精髓。在中美贸易摩擦反复背景下，缩减企业贷款的中间成本，降低信贷利率水平，可以直接为微观经济主体，提供支撑扩大投资提高研发再生产的动能。融资市场报价利率的市场化改革，从产业链视角，将实现财务费用的降低，利润收益的提高，将影响扩散至内需与供给端。利率市场化改革借助货币政策通道，亦将一定程度上提升银行风险偏好。

2、外围市场：全球经济衰退预期增强，恐慌情绪蔓延。国际环境不确定性增加，一方面，8月14日，美国10年期国债收益率自2007年以来首次降到2年期国债收益率的下方，收益率曲线“倒挂”。另一方面，贸易摩擦逐步扩散至金融领域，全球经济下行风险提升。此次2年期倒挂预示着经济衰退风险上升，美国股市当日主要股指重挫幅度超过3%，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，摩擦磋商与反复将成为未来一段时期内的新常态。全球范围内经济下行风险与资本市场的波动预期相应提升。

重申近期投资选择：保持耐心，严控仓位，均衡配置，选择偏向结构性热点。

长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。

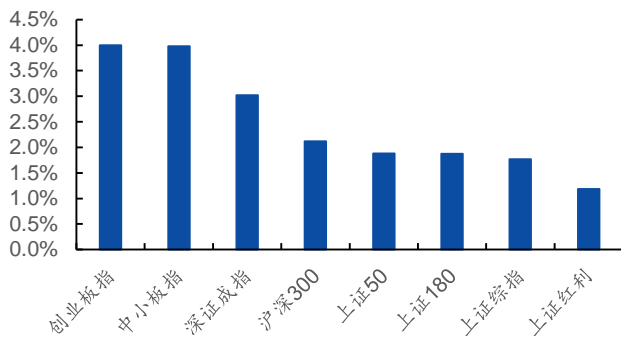
策略选择，低估值热点板块+仓位谨慎管理

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：震荡上涨 科技强势

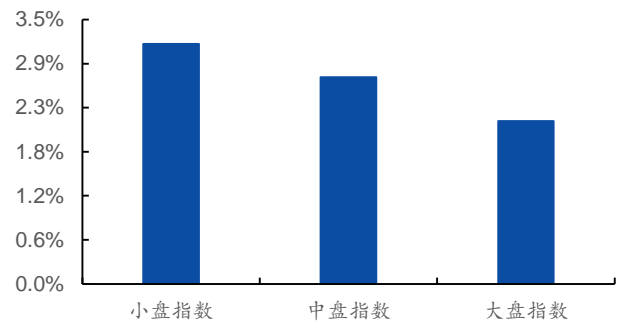
上周 A 股市场结束下行，全面反弹。主要指数中，创业板领涨，整周涨 4.00%；上证综指涨 3.98%，深成指涨 3.02%，中小板涨 3.98%，一扫之前阴霾。上周在政策面刺激和估值优势下，A 股在外围市场恐慌下依然走出独立行情，连续上涨收关。市场格局方面，上周小盘风格占优，小盘指数上周上涨 3.18%，中盘、大盘指数分别上涨 2.74%、2.16%。

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，%）

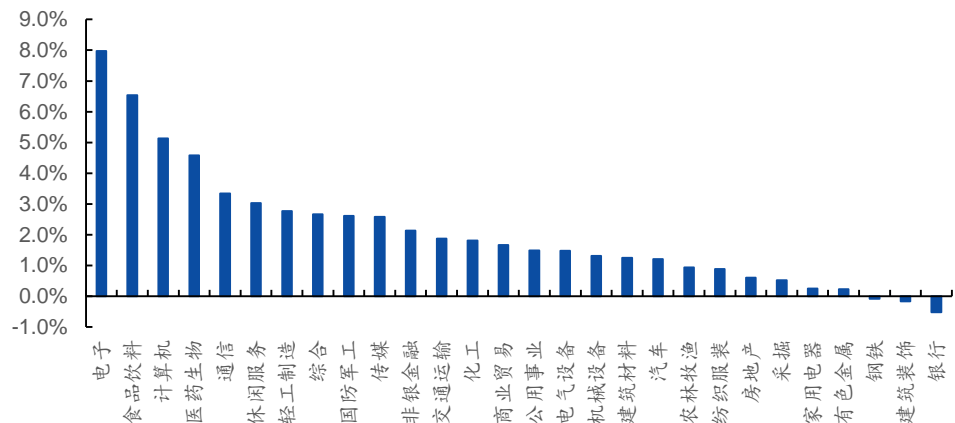


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

行业方面，上周科技股重新强势，电子指数上周领涨，整周上涨 7.97%；芯片国产化、华为产业链等获市场追捧；计算机涨 5.13%，通信涨 3.34%。消费类涨幅亦居前：食品饮料涨 6.64%，仅次于电子，茅台股价再创新高；休闲服务涨 3.03%。上周银行仍跌 0.52%，高权重拖累市场总体表现，建筑装饰、钢铁微跌 0.17%、0.09%。

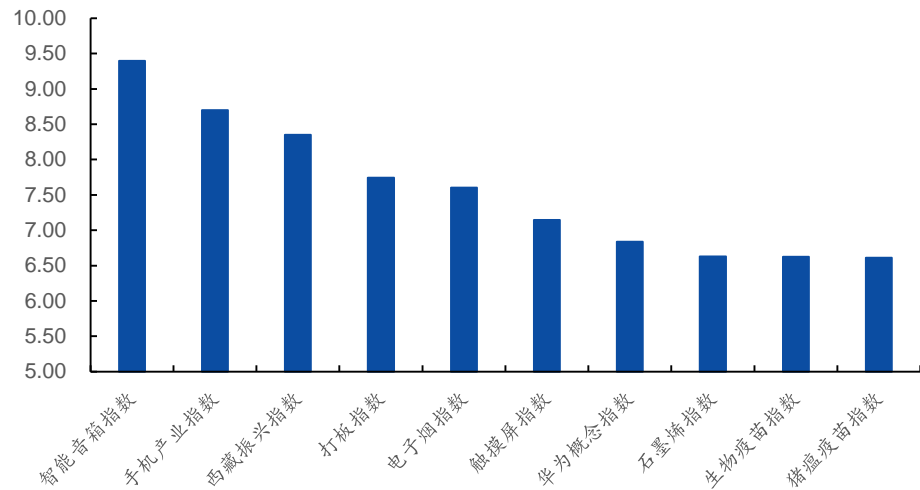
概念方面，上周活跃概念主题丰富，智能音箱、手机产业、华为概念、石墨烯等指数涨幅居前

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，上涨伴随市场上涨估值有一定提升。截至 8 月 16 日，A 股整体市盈率水平为 16.38 倍，较上周 16.16 倍上升约 0.22，目前略低于历史均值 17.73；A 股剔除金融行业市盈率为 24.6 倍，较上周 24.02 倍上升约 0.58 倍，低于历史均值 28.72 倍；创业板指截至上周五市盈率为 49.83 倍，相对于上周上升 1.38，低于均值 51.47 倍；中小板市盈率从之前一周的 41.19 上升至 42.16 倍，高于均值 41.63 倍；恒生综指市盈率上周五市盈率 9.49 倍，下降 0.12，低于均值 11.46 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）



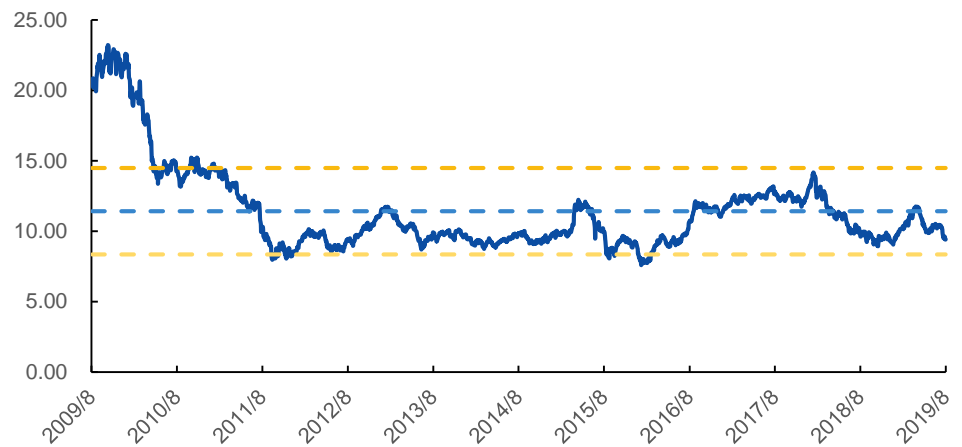
资料来源：Wind,国元证券研究中心

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

图 9：恒生综指市盈率（TTM，整体法）



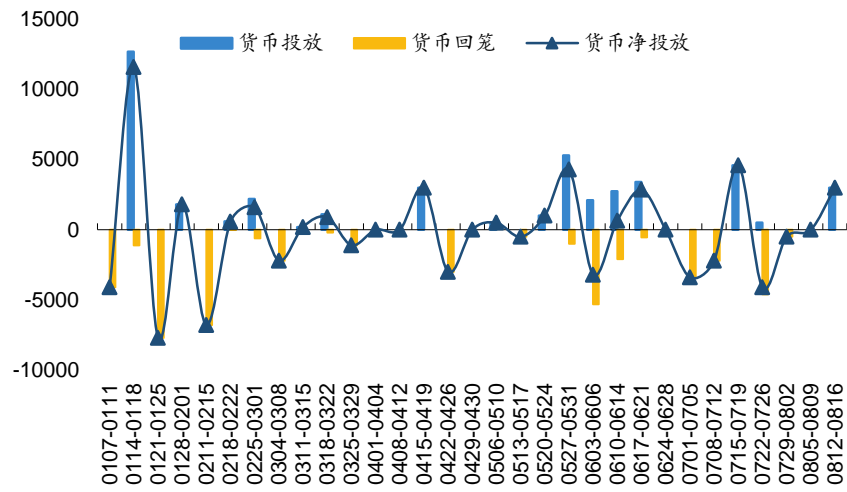
资料来源：Wind,国元证券研究中心

3. 资金配置：公开市场操作重启 两融小幅增加

3.1 公开市场操作重启

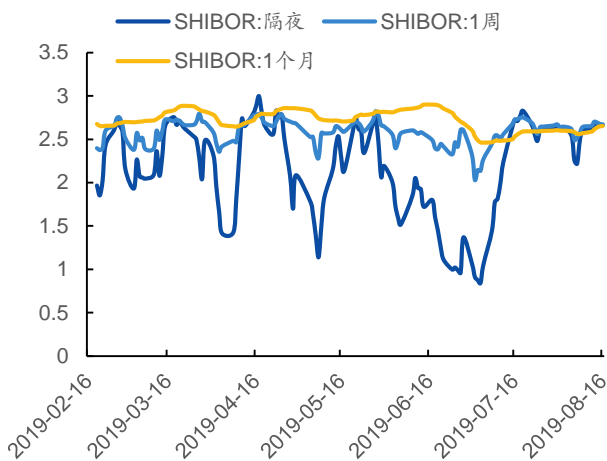
上周央行重启公开市场操作，连续 5 日实施净投放，累计净投放 3170 亿元。主要市场利率与上周略有下降，SHIBOR 隔夜利率、DR001、DR007 截至周五分别为 2.67%、2.66%、2.67%，比上周略有上升，处于合理充裕范围内。

图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



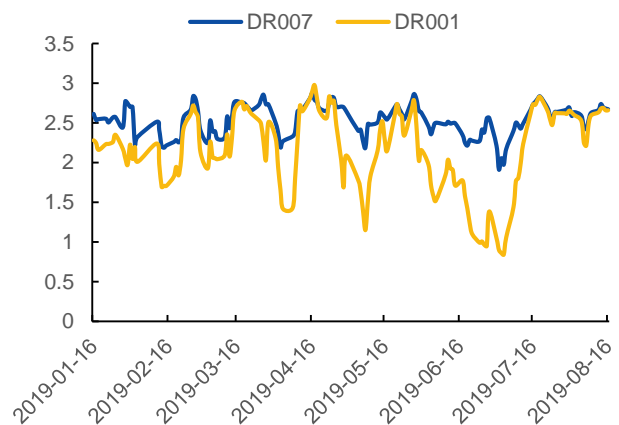
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

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 融资余额小幅增加

上周融资余额较前周小幅增加。截至上周四两市融资余额为 8822.56 亿元，比之前

一周上升 14.39 亿元。其中沪市增加 0.47 亿元，深市上升 13.8 亿元。两融成交金额占总成交金额比例截至上周四为 7.81%，比之前一周上升 0.62%，避险情绪有所恢复。行业融资余额方面，大多行业融资余额下降。轻工、食品饮料、综合获融资余额上升较多，分别增加 2.0%、1.85%、1.22%；非银、钢铁、医药余额下降幅度较大。

图 13：两市融资余额（亿元）

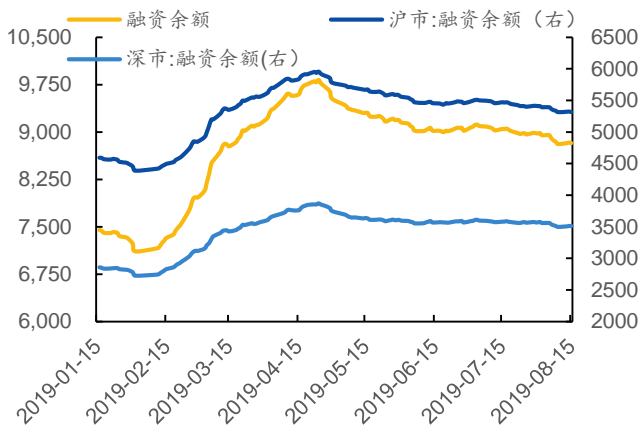
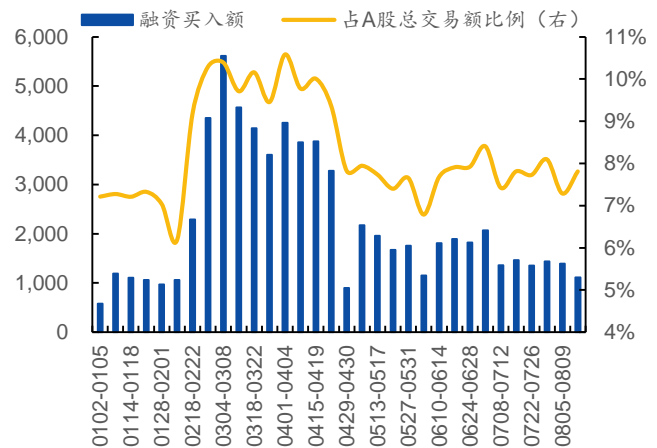


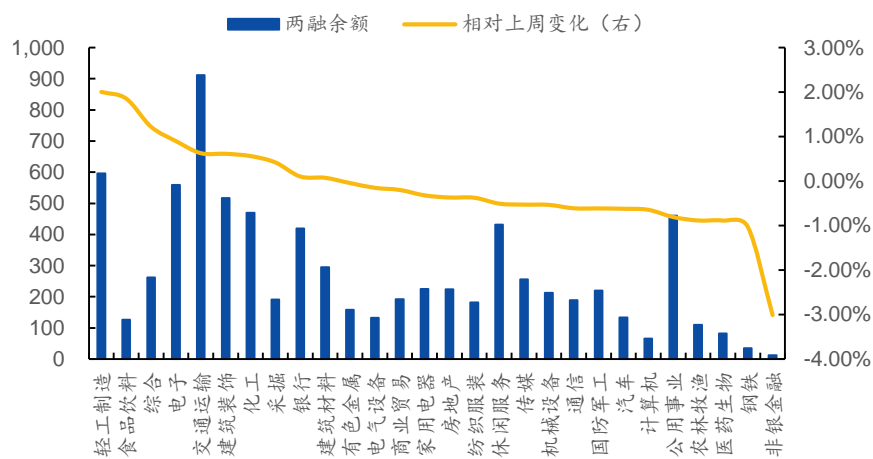
图 14：19 年各周融资交易走势（亿元）



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）



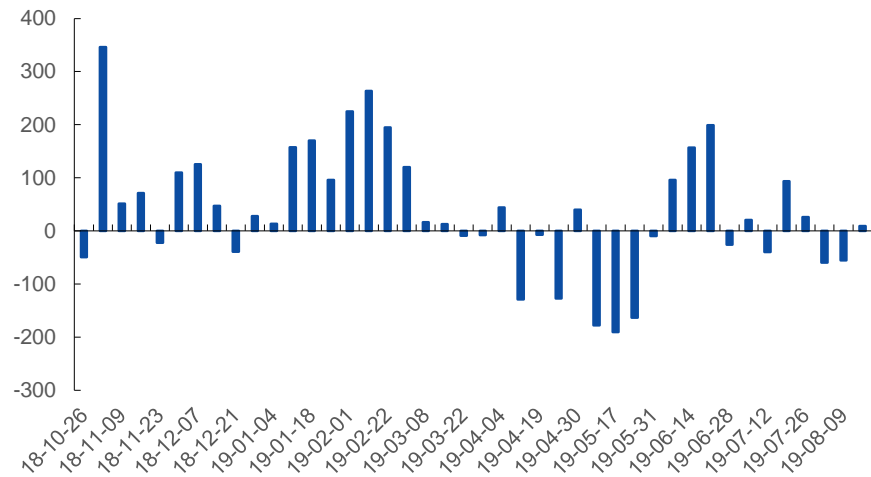
资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.3 北上资金小幅净流入

上周陆股通资金在连续净流出后重回净流入。其中沪股通净流出 30.49 亿元，深股

通净流出 39.55 亿元，故北上资金净流入 9.07 亿元。

图 16：北上资金净流入情况（亿元）

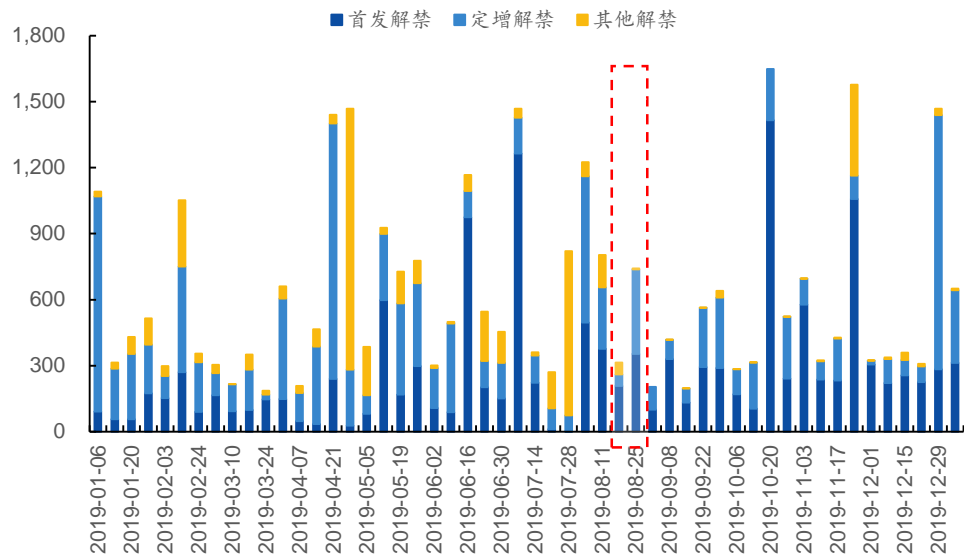


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

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 313.8 亿元，其中，首发解禁、定增解禁的规模分别为 208.3 亿元和 51.99 亿元，解禁规模相对于前一周下降。本周（8 月 19 日-8 月 23 日）预计将解禁 742 亿元，其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 353.76 亿元和 383.24 亿元，解禁规模将重新增加。

图 17：产业资本增减持情况（亿元）



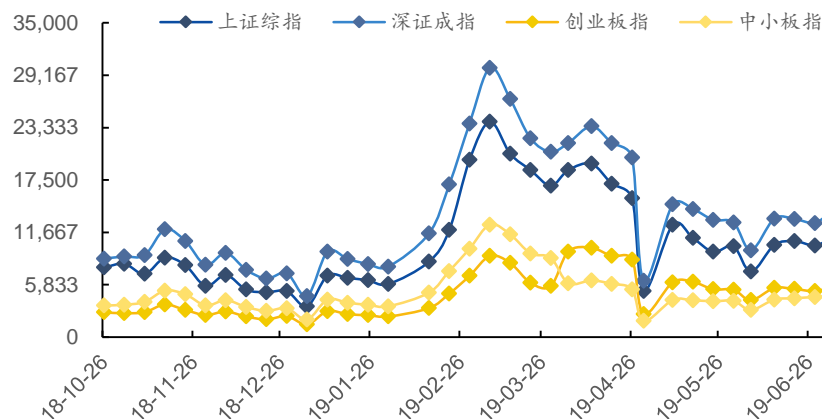
资料来源：Wind，国元证券研究中心

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，部分市场小幅下降。上周上证综指、深成指、创业板和中小板成交额分别为 8502.36 亿元、10786.93 亿元、4720.82 亿元、3667.08 亿元。除上证综指小幅下降外其余均基本持平，持续呈现存量博弈的局面。

图 18：周交易额变动情况（亿元）

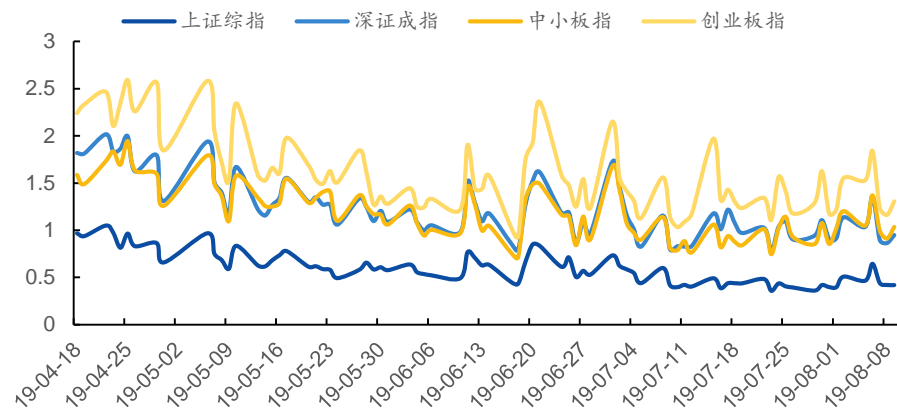


资料来源：Wind，国元证券研究中心

4.2 换手率波动上升

上周各市场换手率波动后全面回升。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%、1.16%、1.4%、2.11%，与之前一周相比分别上升 0.01%、0.21%、0.36%、0.80%。中小盘股换手率回升明显。

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