

## 摩擦再启 谨慎亮灯

——策略周报（2019年第30期）

### 报告要点：

#### ● 核心策略：存量格局不变 外围风险提升

**存量博弈格局不变，外围市场风险提升。**上周市场主要指数不同程度上行，中小板指、深证成指涨幅居前。行业中，电子行业受益5G产业链拉动涨幅最高，医药生物、家用电器板块涨幅次之，市场风格与前期类似，大中小盘股均不同程度上涨，小盘指数涨幅居前。

**近期市场，应提高风险防范意识。**判断基于外围市场与存量博弈超预期波动。

**1、把握节奏：存量博弈格局不变，短期节奏变化频繁。**缩量盘整是市场短期特征，谨慎低迷没有根本性改变。存量博弈中增量资金不足，因此需特别关注资金流向的主要板块的虹吸效应。市场存量博弈除去环境与基本面影响，对于部分板块，如科创板，前期超预期表现更多源自市场对政策解读所引发的高估值溢价。近期，科创板整体量能的退潮，前期蓝筹走高后进入快速调整期，再次印证《谨慎再度聚集》中应提高谨慎的判断。

**2、防控风险：外围市场衰退风险增强，恐慌情绪蔓延。**国际环境不确定性增加，8月23日，在国务院关税税则委员会宣布针对此前美方关税，对美加征关税反制措施美方再次作出激烈反应。贸易摩擦辐射快速扩散，时间与空间影响均提高，全球经济下行风险再次提升。此前，美国2年期国债倒挂已预示经济衰退风险上升，美国股市当日主要股指重挫幅度超3%，此次关税措施公布后，美股主要股指跌幅再次达到2.5%~3%之间，全球范围内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，偏向结构性热点机会。**

短期内重点关注市场热点，结合中季报发布后的基本面改善情况，防御性板块中消费、金融细分行业值得关注。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，建议将关注点投注于低估值热点板块，如科技、消费、金融板块。第一、市场热点角度，关注高端科技板块中，重点细分行业景气度，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、产业升级中具有确定性的消费核心主题。

#### ● 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，中小板指、深证成指涨幅较高。行业上，电子、医药生物领涨。

#### ● 资金：两融余额增加 北上资金流入

资金面上，两融余额较上周大幅增加，北上资金净流入。

#### ● 情绪：成交额整体回暖 换手率波动增强

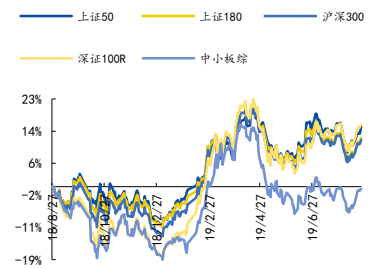
上周各市场日均交易额相对前一周整体回暖；市场换手率波动性增强。

**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：	2897.43
深圳成指：	9362.55
沪深300：	3820.86
中小盘指：	3304.23
创业板指：	1615.56

### 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29期）利率改革下重视长期动能汇聚》2019.08.19
- 《国元策略周报（2019年第28期）均衡打破 谨慎聚集》2019.08.12

### 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：存量格局不变 外围风险提升.....	4
2.市场表现：震荡上涨 科技强势.....	5
3.资金配置：两融余额增加 北上资金流入.....	9
3.1 连续公开市场操作.....	9
3.2 融资余额增加.....	10
3.3 北上资金大幅净流入.....	11
3.4 解禁规模相对增加.....	12
4.市场情绪：成交额整体回暖 换手率波动增强.....	12
4.1 交易额整体回暖.....	12
4.2 换手率大幅波动.....	13

## 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)	7
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)	8
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)	9
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, %)	10
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)	11
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)	13
图 19: 主要板块换手率变化 (%)	13

## 1.核心策略：存量格局不变 外围风险提升

**存量博弈格局不变，外围市场风险提升。**上周的市场主要指数不同程度上行，中小板指、深证成指涨幅居前。行业中，电子行业受益5G产业链拉动效应涨幅最高，医药生物、家用电器板块涨幅次之，计算机、传媒当周涨幅位于4%以上。市场风格与前期类似，大中小盘股均不同程度上涨，小盘指数涨幅居前。

**近期市场，风险防范意识相应提升。**判断基于外围市场与存量博弈的超预期波动，对于市场情绪波动的影响程度正在提高。

**1、把握节奏：存量博弈格局不变，短期节奏变化频繁。**近期市场，整体看缩量盘整是总体特征，谨慎低迷的概况没有根本性改变。存量博弈中增量资金不足，因此需特别关注资金流向的主要板块的虹吸效应，如具有高景气度共识的强防御性板块。短期内，强者恒强的格局仍将继续。正如第27期周报所述，近期市场存量博弈特征明显，除去环境与基本面影响，对于部分板块，如科创板，前期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。而对于支撑上涨的政策面，应保持高度谨慎。近期，科创板整体量能的退潮，前期蓝筹走高后进入快速调整期，再次印证了报告，《谨慎再度聚集》中应提高谨慎的判断。

**2、防控风险：外围市场衰退风险增强，恐慌情绪蔓延。**国际环境不确定性增加，8月23日，在国务院关税税则委员会宣布针对此前美方关税，对美加征关税反制措施（对原产于美国的约750亿商品，于9月1日和12月15日加征5%和10%关税）后，美方再次作出激烈反应，宣布将之前对2500亿美元中国商品加征关税的税率从25%提高到30%，对另外3000亿美元中国商品加征关税的税率从10%提高至15%。贸易摩擦辐射快速扩散，时间与空间影响均提高，全球经济下行风险再次提升。此前，美国2年期国债倒挂已预示经济衰退风险上升，美国股市当日主要股指重挫幅度超3%，此次关税措施公布后，美股主要股指跌幅再次达到2.5%~3%之间，全球范围内资本市场的波动预期相应提升。而中美贸易博弈的往复，更确认了摩擦磋商与反复将成为新常态；并且，当市场对贸易战缺乏耐心后，易于出现主动规避，转向未来具有确定性的行业领域趋势。

**重申近期投资选择：保持耐心，严控仓位，偏向结构性热点机会。**

长期动能的汇聚进度与变现能力，是近期投资的方向。从发现投资机会的角度来看，短期内重点关注市场热点，结合中季报发布后的基本面改善情况，防御性板块中消费、金融细分行业值得关注。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。

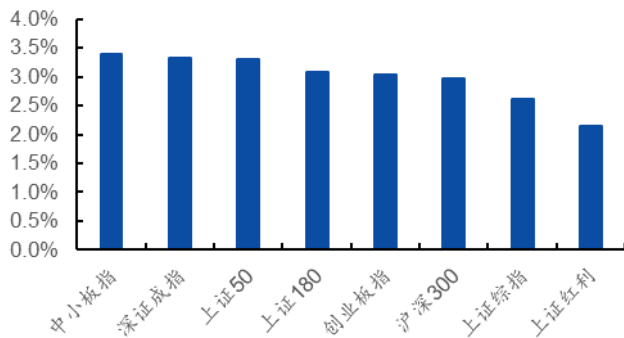
**策略选择，低估值热点板块+仓位谨慎管理**

投资策略，短期依然沿袭前期建议，将关注点投注于低估值热点板块，如科技、消费、金融板块。第一、市场热点角度，关注高端科技板块中，重点细分行业景气度，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、产业升级中具有确定性的消费核心主题。

## 2.市场表现：震荡上涨 科技强势

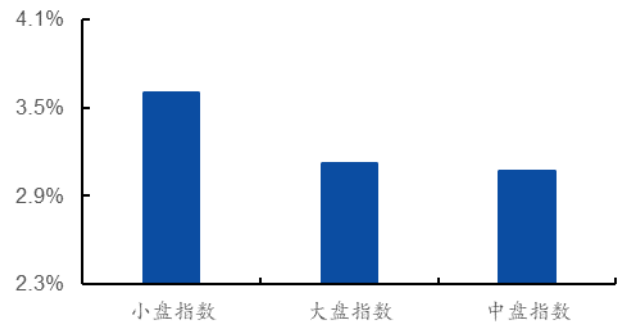
上周 A 股继续保持上涨惯性。主要指数中，中小板领涨，整周涨 3.38%；上证综指涨 2.61%，深成指涨 3.33%，创业板指涨 3.03%。上周在 LPR 实行引发政策面宽松预期、深圳先行示范区规划发布、及风险因素短期内未继续叠加背景下，A 股周一大涨后维持窄幅震荡。市场格局方面，上周小盘风格继续占优，小盘指数上周上涨 3.60%，大盘、中盘指数分别上涨 3.13%、3.08%。

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，%）

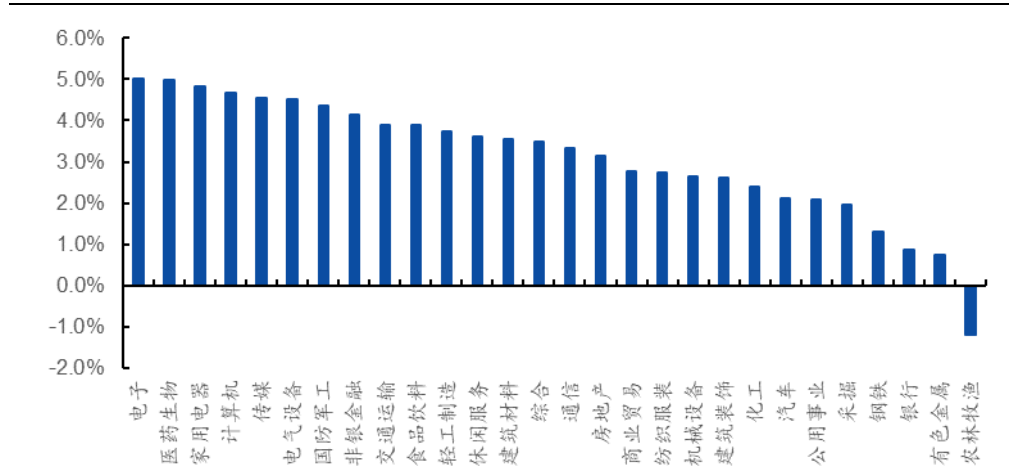


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

**行业方面**，风险偏好回升下上周科技股继续强势，电子行业指数上周继续领涨，医药生物、家用电器涨幅次之。计算机、传媒当周涨幅均在 4% 以上；医药生物行业政策边际效应预期改善，新版国家基本医保药品目录于近日正式落地，上周医药板块亦表现出色，整周上涨 4.99%；上周农林牧渔仍逆势下跌 1.19%，银行、有色金属等继续表现不佳。

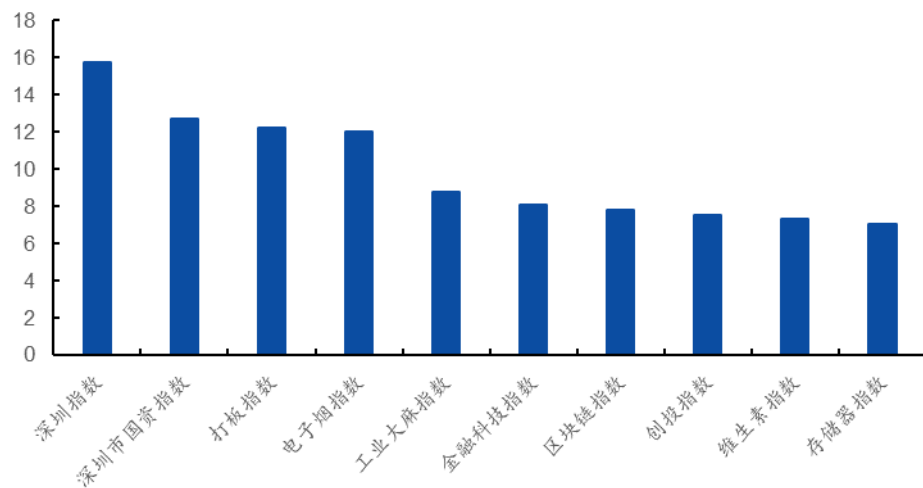
**概念方面**，上周政策面刺激下深圳指数、深圳国贸指数整周分别大涨 15.73%、12.70%；打板指数、电子烟、工业大麻等指数均涨幅居前。

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总体继续提升。截至 8 月 23 日，A 股整体市盈率水平为 16.74 倍，较上周 16.38 倍上升约 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 25.26 倍，较上周 24.6 倍上升约 0.67 倍，低于历史均值 28.72 倍；创业板指截至上周五市盈率为 49.43 倍，相对于上周下降 0.4，低于均值 51.47 倍；中小板市盈率从之前一周的 42.16 上升至 42.38 倍，高于均值 41.63 倍；恒生综指市盈率上周五市盈率 9.63 倍，上升 0.14，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

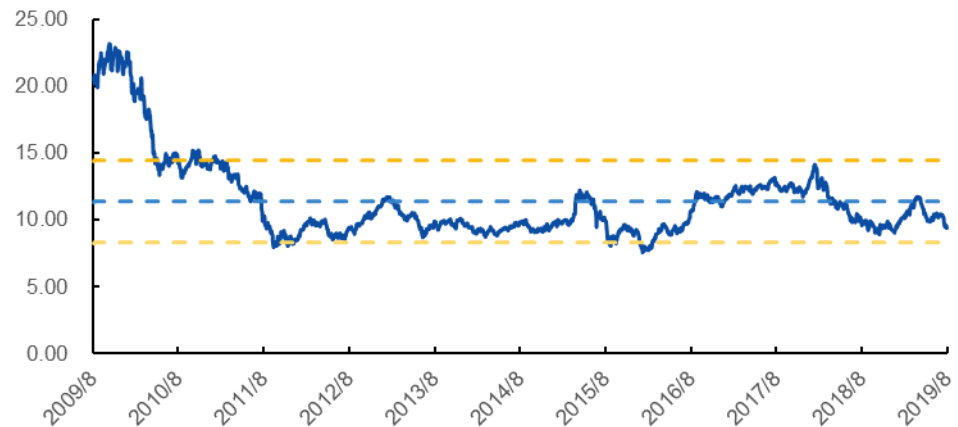
图 8：中小板整体市盈率（TTM，整体法）



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）



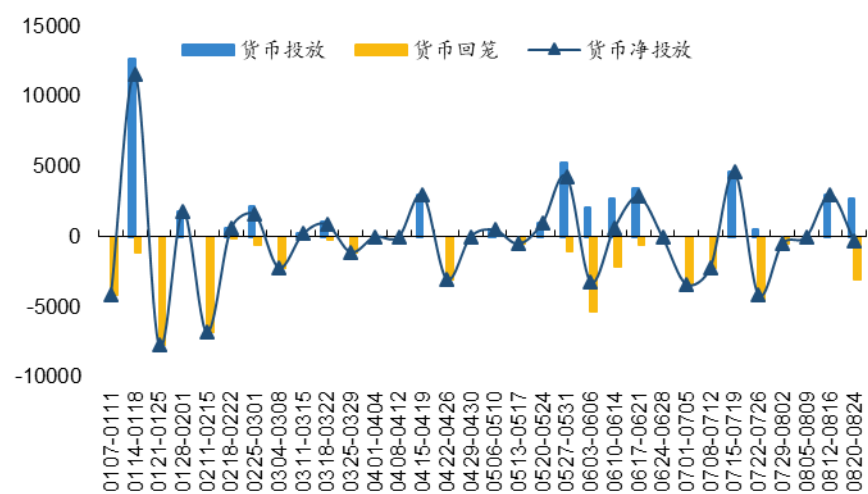
资料来源：Wind,国元证券研究中心

### 3. 资金配置：两融余额增加 北上资金流入

#### 3.1 连续公开市场操作

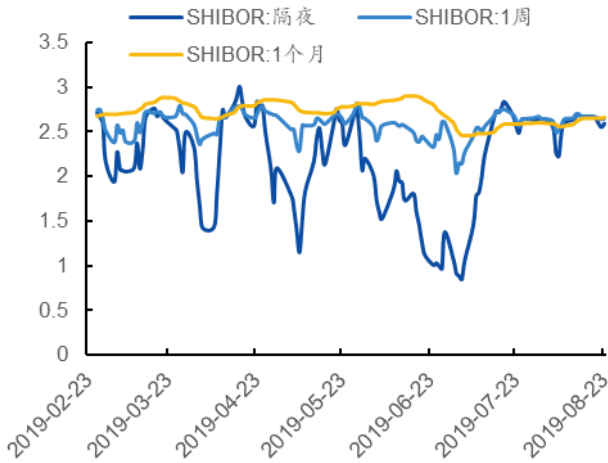
上周央行继续公开市场操作，连续 5 日实施净投放，整周共开展逆回购 2700 亿元，有 3000 亿元央行逆回购到期，故净回笼 300 亿元。另外，周六还有 1490 亿 MLF 到期，故全口径下，上周央行合计回笼资金 1790 亿元。主要市场利率与上周略有下降，SHIBOR 隔夜利率、DR001、DR007 截至周五分别为 2.59%、2.59%、2.64%，比上周略有下降。

图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



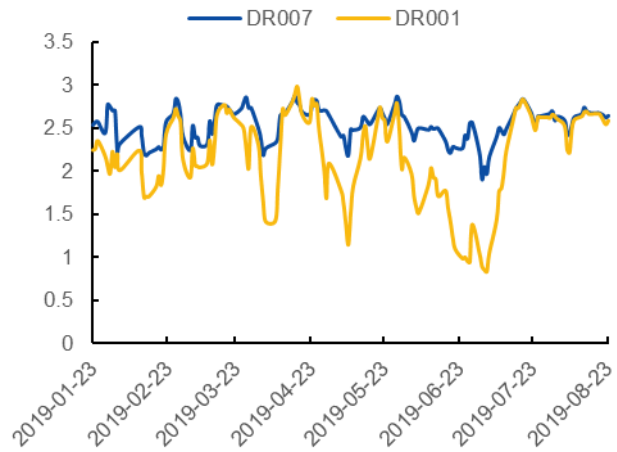
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

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 融资余额增加

上周两融标的扩容后融资余额较前周大幅增加。截至上周四两市融资余额为 9039.63 亿元,比之前一周大幅上升 217.36 亿元。其中沪市增加 52.12 亿元,深市上升 165.10 亿元。两融成交金额占总成交金额比例截至上周四为 9.36%,比之前一周上升 1.49%,风险偏好回升及两融标的扩充下融资交易买入比例大幅上升。行业融资余额方面,上周大多行业融资余额上升显著。电子、休闲服务、计算机、农林牧渔融资余额上升均超 6%; 家用电器、建筑装饰融资余额依然下降。

图 13: 两市融资余额 (亿元)

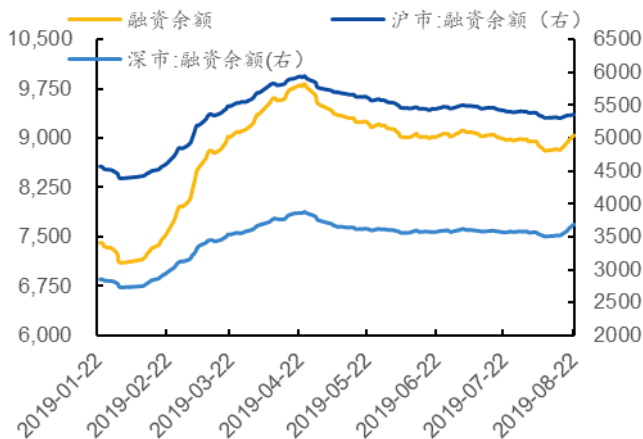
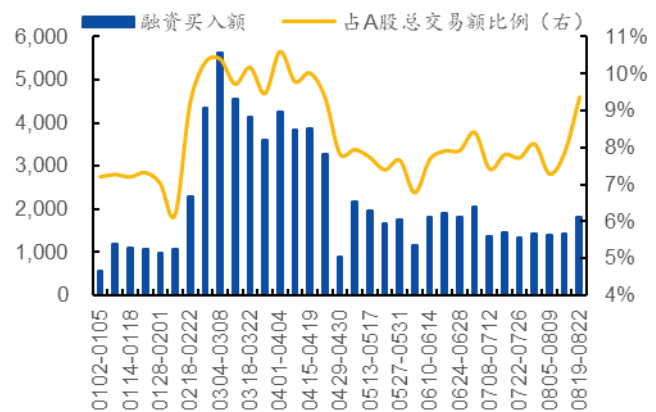


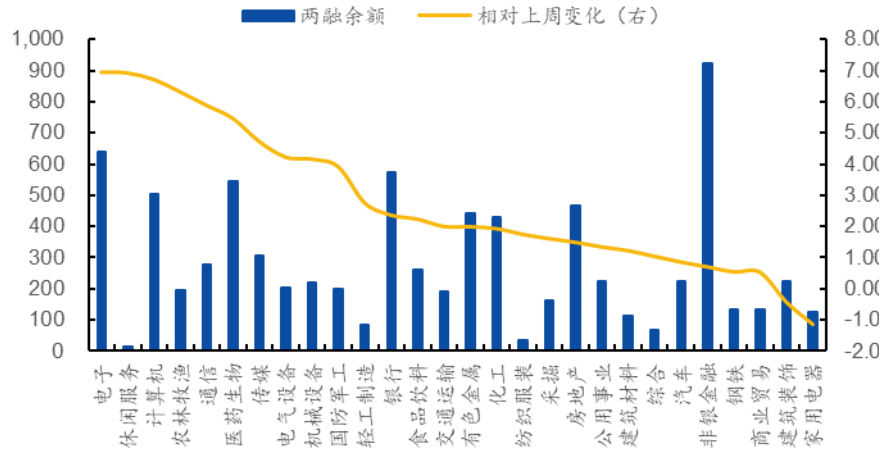
图 14: 19 年各周融资交易走势 (亿元)



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）

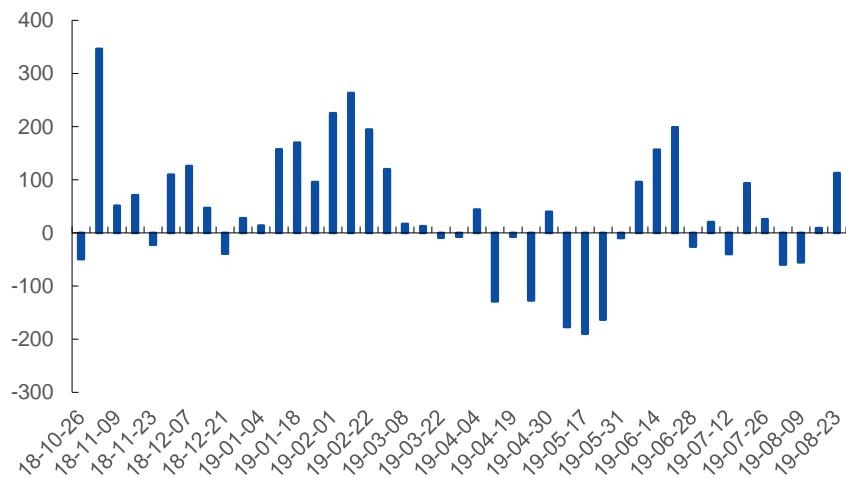


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

### 3.3 北上资金大幅净流入

上周除周二外的交易日陆股通资金均为净流入，其中周一净买入额高达 78.48 亿元，最终整周陆股通净流入 112.49 亿元，为就两个月来新高。

图 16：北上资金净流入情况（亿元）

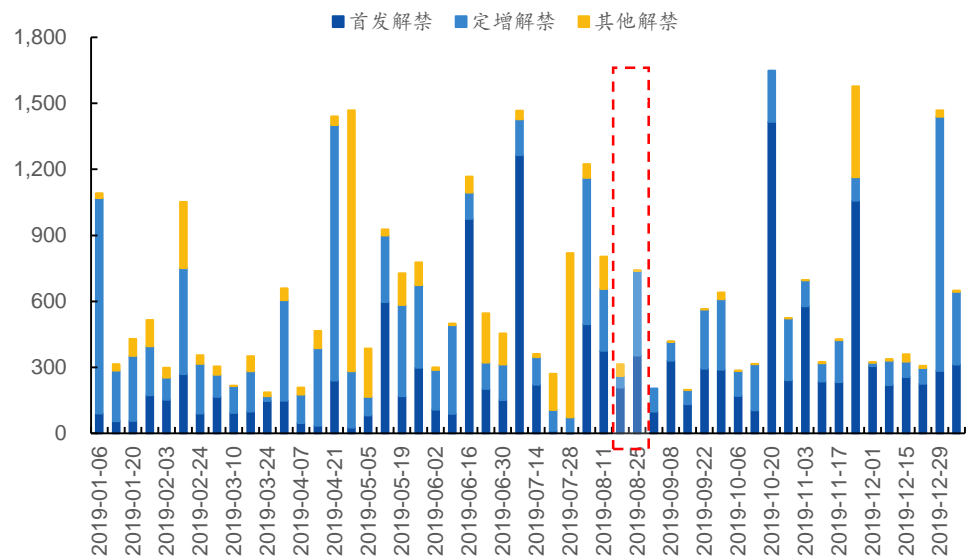


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

### 3.4 解禁规模相对增加

上周解禁规模相对之前一周重新增加。上周解禁市值为 755.8 亿元，其中，首发解禁、定增解禁的规模分别为 364.63 亿元和 370.11 亿元，解禁规模相对于前一周增加。本周（8月26日-8月30日）预计将解禁 217.4 亿元，其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 92.72 亿元和 118.55 亿元，解禁规模将大幅减小。

图 17：产业资本增减持情况（亿元）



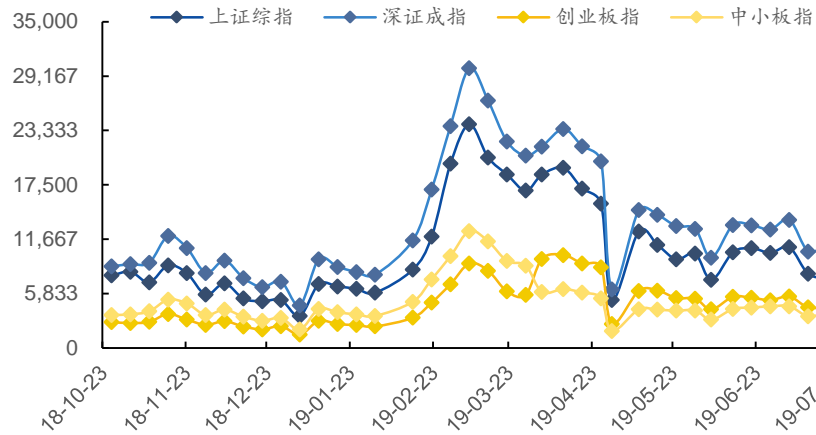
资料来源：Wind，国元证券研究中心

## 4. 市场情绪：成交额整体回暖 换手率波动增强

### 4.1 交易额整体回暖

各市场交易额相比之前一周依然整体回暖，政策面利好使市场在多日存量博弈后出现一定活跃迹象。上周上证综指、深成指、创业板和中小板成交额分别为 10022.83 亿元、14672.26 亿元、6351.48 亿元、4910.25 亿元，整体明显回升，但随市场冲击减弱整周呈下降趋势。

图 18：周交易额变动情况（亿元）

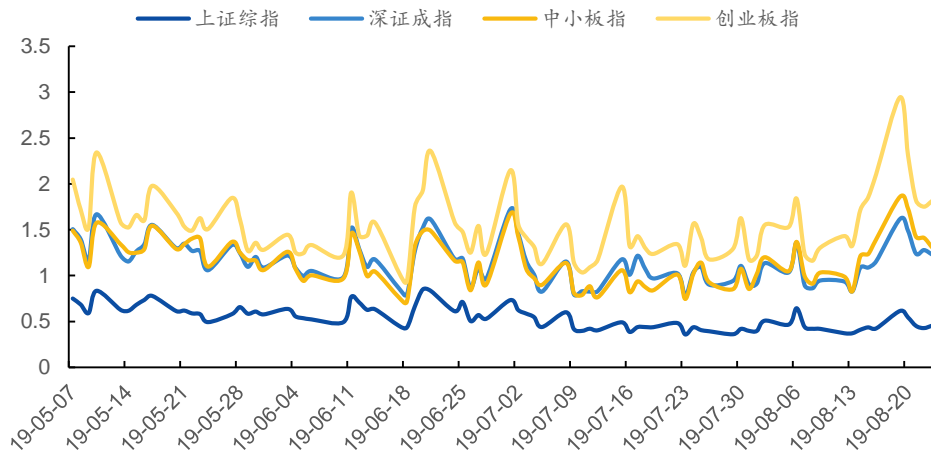


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

## 4.2 换手率大幅波动

上周各市场换手率大幅波动后最终升降不一。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 0.45%、1.23%、1.31%、1.81%。与之前一周相比分别上升 0.03%、0.07%、下降 0.09%、0.30%。周一换手活跃，之后全面降温。

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