

把握结构性 关注高景气

——策略周报（2019年第31期）

报告要点：

● 核心策略：把握结构性行情 关注高景气行业

存量博弈格局不变，把握结构性行情。上周的市场主要指数不同程度小幅下行，仅中小板指上涨。行业中，国防军工、农林牧渔、食品饮料板块涨幅居前。市场风格类似前期，小盘指数优于大盘股，跌幅较低。

近期市场，风险防范意识不应放松，同时关注结构性行情。

1、结构性节奏：存量博弈格局不变，短期节奏偏向结构性。近期市场，整体看依然是宽体内的结构性行情。谨慎低迷的概况没有根本性改变。存量博弈因增量资金有限，需特别关注资金流向的主要板块。而中报之后，高景气度共识的强防御性板块得到强化。一方面，谨慎源于经济增速下行驱稳大环境不变，8月PMI数据依然位于荣枯线以下，需求端改善有限。另一方面，LPR改革启动、深圳社会主义先行示范区、上海临港自贸区等提振政策，叠加中报业绩公布后，市场风险承受力落地，制造业整体缓中趋稳。国防军工、计算机、非银金融、机械设备等行业业绩相对占优、景气度较高。

2、防控风险：外围市场风险不确定性增强，中美贸易争端持续关注。贸易争端引发的问题，更多是其扩散效应。如给各国央行货币政策制定提升难度，贸易战持续后，美联储、欧洲央行进入降息通道的可能性提升。英国女王批准议会暂停计划，英国无协议脱欧风险提升。欧元区区内包括德国、英国在内，二季度经济增速大幅降低，德国二季度GDP同比增速降至零。国际范围内经济下行压力提升，外围市场风险不确定性增强。

近期投资选择：关注结构性行情，以消费、科技为代表的高景气度板块机会。

结合中季报发布后的基本面改善情况，短期具有高景气度的市场板块，如防御性板块中消费、科技、及金融细分行业值得重点关注。因此，均衡的配置策略，对于近期较为理想；保持耐心，关注高景气度板块。

策略选择，低估值热点板块+仓位谨慎管理

投资策略，关注低估值热点板块，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、计算机、通信中的半导体、元件等领域；第二、避险功能较强的蓝筹板块如生物医药，安全边际较高的金融板块，如券商；第三、产业升级中具有确定性的消费核心主题。

● 市场：整体小幅下跌 大盘股跌幅较高

上周A股主要指数小幅下跌，市场格局不变，中小板股相对大盘股表现较优，主要指数中，仅中小板指上涨。

● 资金：两融余额大幅增加 北上资金净流入

资金面上，两融余额较上周大幅提高，北上资金净流入。

● 情绪：成交额基本持平 换手率波动上升

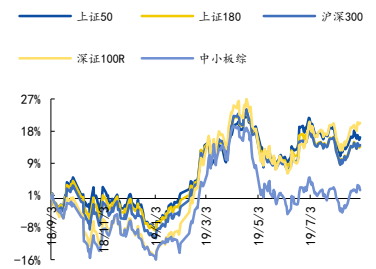
上周各市场日均交易额相对前一周基本持平；市场换手率波动上升。

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：	2886.24
深圳成指：	9365.68
沪深300：	3799.59
中小盘指：	3299.40
创业板指：	1610.90

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30期）摩擦再启 谨慎亮灯》2019.08.25

《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

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：把握结构性行情 关注高景气行业	4
2.市场表现：整体小幅下跌 大盘股跌幅较高	5
3.资金配置：两融余额大幅增加 北上资金净流入	9
3.1 资金继续净回笼	9
3.2 融资余额大幅增加	10
3.3 北上资金继续净流入	11
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 交易额整体持平	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, %)	6
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)	12
图 19: 主要板块换手率变化 (%)	13

1.核心策略：把握结构性行情 关注高景气行业

存量博弈格局不变，把握结构性行情。上周的市场主要指数不同程度小幅下行，仅中小板指上涨。行业中，国防军工、农林牧渔、食品饮料板块涨幅居前，房地产、通信、非银金融跌幅较高。市场风格类似前期，小盘指数优于大盘股，跌幅较低。

近期市场，风险防范意识不应放松，同时关注结构性行情。

1、结构性节奏：存量博弈格局不变，短期节奏偏向结构性。近期市场，整体看依然是宽体内的结构性行情。谨慎低迷的概况没有根本性改变。存量博弈因增量资金有限，需特别关注资金流向的主要板块。而中报之后，高景气度共识的强防御性板块得到强化。短期内，强者恒强的格局仍将继续。一方面，谨慎源于经济增速下行驱稳大环境不变，8月PMI数据依然位于荣枯线以下，需求端改善有限，后续动能变现的可持续性依然有待观察。另一方面，LPR改革启动、深圳社会主义先行示范区、上海临港自贸区以及6省新自贸区等提振政策，叠加中报业绩公布后，市场对风险的承受力落地，制造业整体在多重刺激中缓中趋稳，国防军工、计算机、非银金融、机械设备等行业业绩相对占优、景气度较高。

2、防控风险：外围市场风险不确定性增强，中美贸易争端持续关注。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；而在多次反复后，市场对贸易战的耐心有限，易于出现主动规避，转向未来具有确定性的行业领域趋势。但贸易争端引发的问题，更多是其扩散效应。如给各国央行货币政策制定提升难度，贸易战持续后，美联储、欧洲央行进入降息通道的可能性提升。英国女王批准议会暂停计划，处于夏季休会期的英国议会将于9月9日再次休会，英国无协议脱欧风险提升。欧元区区内包括德国、英国在内，二季度经济增速大幅降低，德国二季度GDP同比增速降至零。国际范围内经济下行压力提升，外围市场风险不确定性增强。

重申近期投资选择：关注结构性行情中，以消费、科技为代表的高景气度板块机会。

发现投资机会的角度来看，结合中季报发布后的基本面改善情况，短期具有高景气度的市场板块，如防御性板块中消费、科技、及金融细分行业值得重点关注。因此，均衡的配置策略，对于近期较为理想；保持耐心，关注高景气度板块。

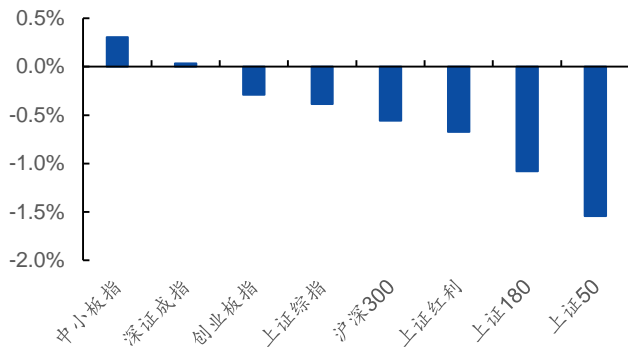
策略选择，低估值热点板块+仓位谨慎管理

投资策略，短期沿袭上周建议，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、计算机、通信中的半导体、元件等领域；第二、避险功能较强的蓝筹板块如生物医药，安全边际较高的金融板块，如券商；第三、产业升级中具有确定性的消费核心主题。

2. 市场表现：整体小幅下跌 大盘股跌幅较高

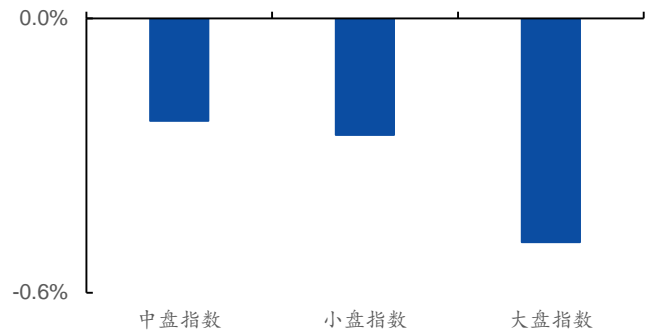
上周 A 股市场整体小幅下跌。主要指数中，上涨 50 领跌，整周下跌 1.54%；上证综指跌 0.39%，深成指涨 0.03%，创业板指跌 0.29%、中小板指涨 0.31%。上周在深圳概念仍活跃，科技板块表现相对较好下，中小板指和深成指仍实现微涨。市场格局方面，上周大盘股跌幅较大，大盘指数整周跌 0.48%；中、小盘指数分别下跌 0.22%、0.25%，相对抗跌。

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，%）

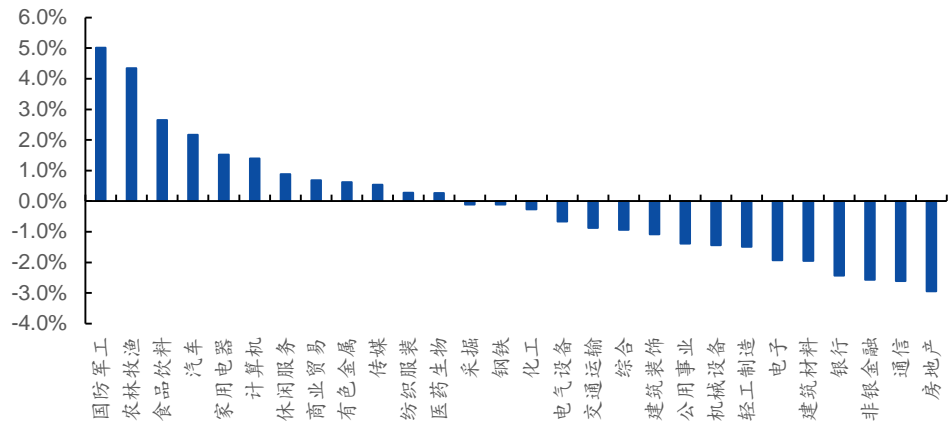


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

行业方面，上周一当前规模最大的军工 ETF，军工龙头 ETF 上市后备受市场瞩目；70 周年阅兵将近，较之以往此次阅兵规模更大级别更高，多重利好下上周国防军工指数上涨 5.02%，领涨市场；猪肉上半年生产下降，价格持续居高不下，农林牧渔在前段时间回调后上周上涨 4.35%；上周商务部决定对美国汽车及零部件恢复加征关税，汽车零部件股一度拉升明显，国务院促消费 20 条政策利好汽车需求释放，汽车行业指数上周上涨 2.17%；此外大消费板块上周也有不错表现。上周地产、金融板块跌幅较大，房地产指数下跌 2.95%，领跌市场。

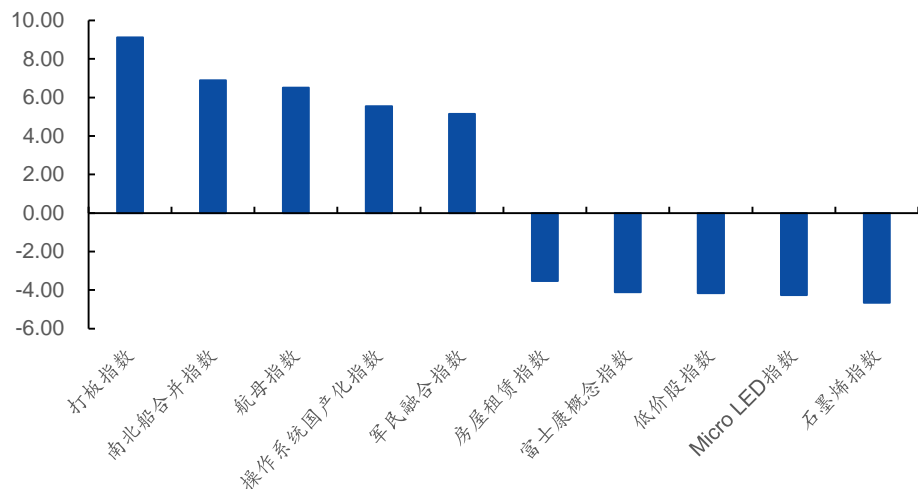
概念方面，上周打板指数、南北船合并、航母等概念涨幅居前；低价股指数、Micro LED 指数、石墨烯指数跌幅较大。

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，上周各市场升降不一。截至 8 月 30 日，A 股整体市盈率水平为 16.66 倍，较上周 16.74 倍下降约 0.08，目前略低于历史均值 17.73；A 股剔除金融行业市盈率为 25.62 倍，较上周 25.26 倍上升约 0.36 倍，低于历史均值 28.72 倍；创业板指截至上周五市盈率为 52.2 倍，相对于上周上升 2.78，高于均值 51.47 倍；中小板市盈率从之前一周的 42.38 下降至 42.21 倍，高于均值 41.63 倍；恒生综指上周五市盈率 9.49 倍，下降 0.13 倍，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）



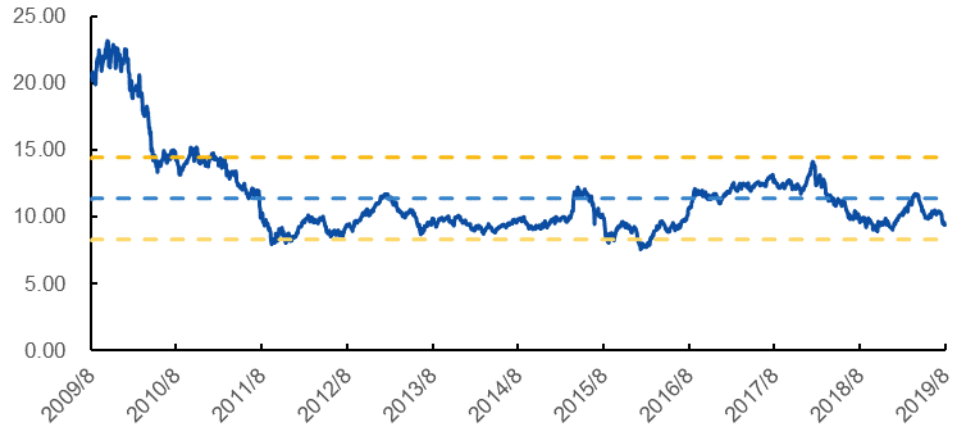
资料来源：Wind,国元证券研究中心

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）



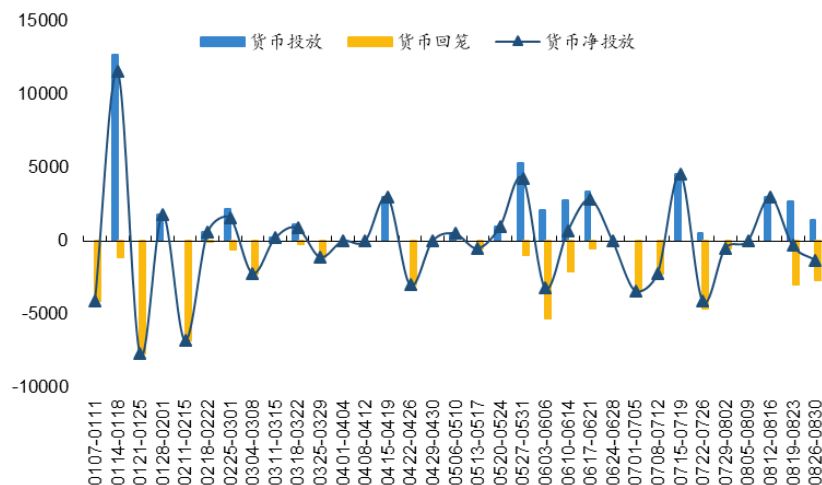
资料来源：Wind,国元证券研究中心

3. 资金配置：两融余额大幅增加 北上资金净流入

3.1 资金继续净回笼

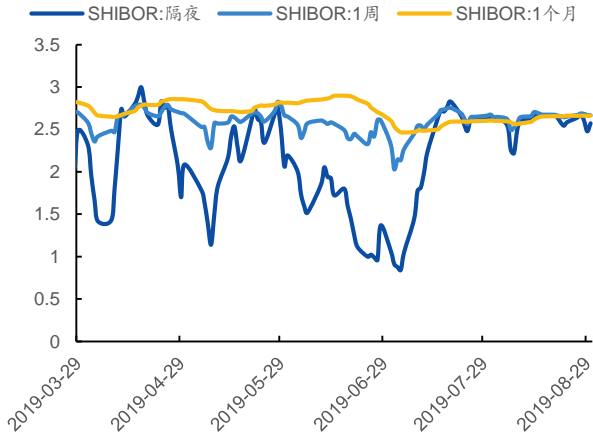
上周央行累计开展 2900 亿元公开市场操作，包括 1400 亿元逆回购和 1500 亿元 MLF，同时有 2700 亿元央行逆回购和 1490 亿元 MLF 和到期。故全周来看，央行公开市场操作实现净回笼 1290 亿元。主要市场利率上周平稳波动，SHIBOR 隔夜利率、DR007 截至周五分别为 2.57%、2.67%，与上周比变化不大。

图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



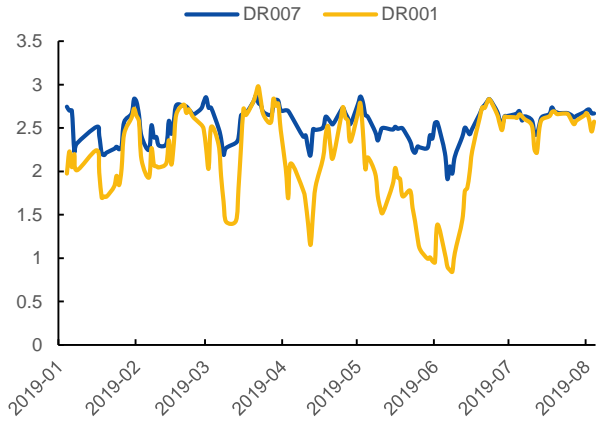
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

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 (%)

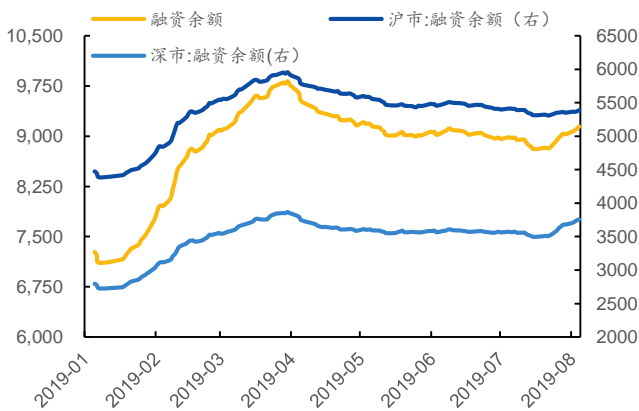


资料来源: Wind, 国元证券研究中心

3.2 融资余额大幅增加

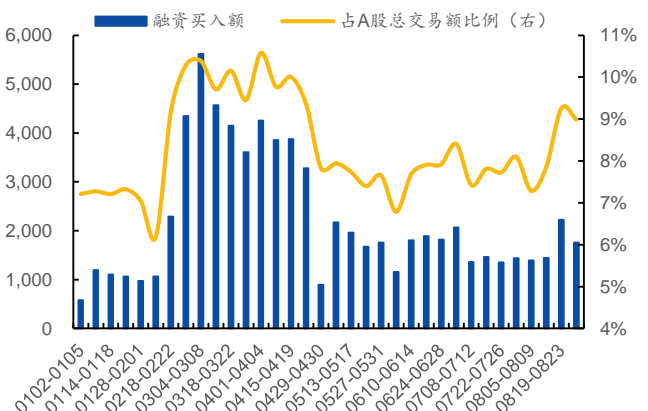
上周融资余额较前周继续大幅增加。截至上周四两市融资余额为 9145.74 亿元, 比之前一周大幅上升 115.54 亿元。其中沪市增加 38.34 亿元, 深市上升 77.02 亿元。两融成交金额占总成交金额比例截至上周四为 8.99%, 比之前一周小幅下降, 风险偏好略微回调但仍保持在近期高位。行业融资余额方面, 上周大多行业融资余额上升显著。农林牧渔融资余额大幅上升 6.45%, 计算机、医药生物融资余额上升超 3%; 家电、采掘板块融资余额下降超 1%。

图 13: 两市融资余额 (亿元)



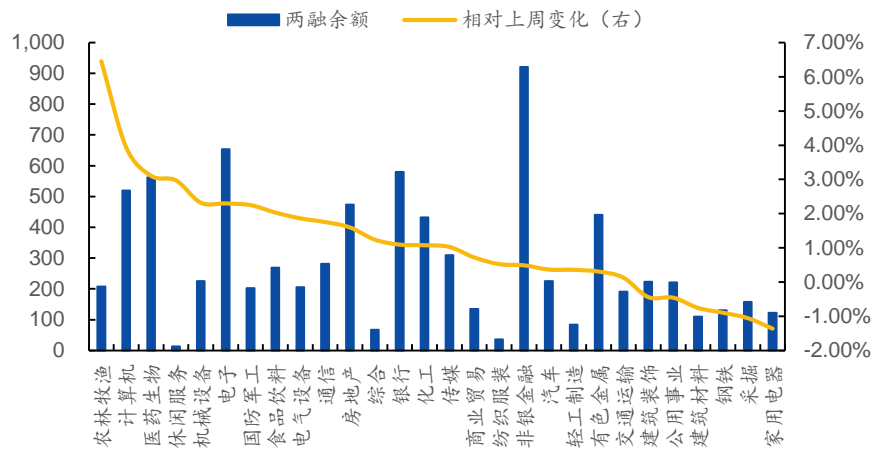
资料来源: 中国证券金融公司数据, 国元证券研究中心

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）

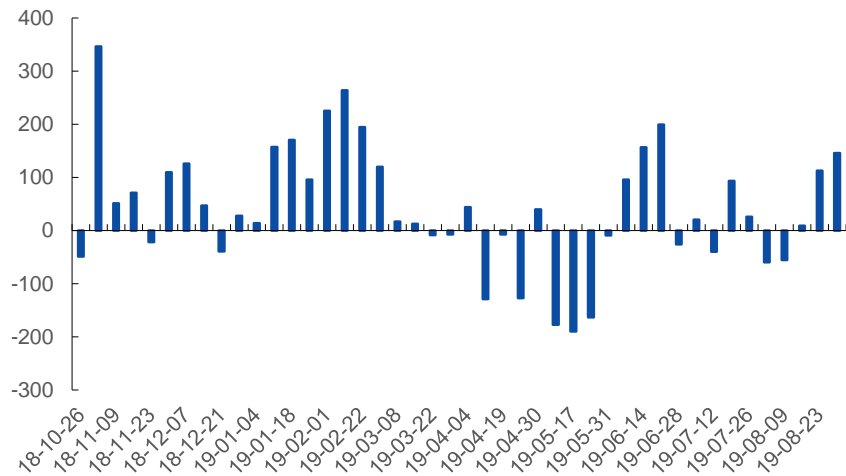


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

3.3 北上资金继续净流入

上周陆股通资金继续大幅净流入，MSCI 扩容下外资买入热情高涨，周二扩容生效当天净流入达 112.7 亿元。最终整周陆股通净流入 145.62 亿元，其中沪股通净流入 87.52 亿元、深股通净流入 58.09 亿元。

图 16：北上资金净流入情况（亿元）



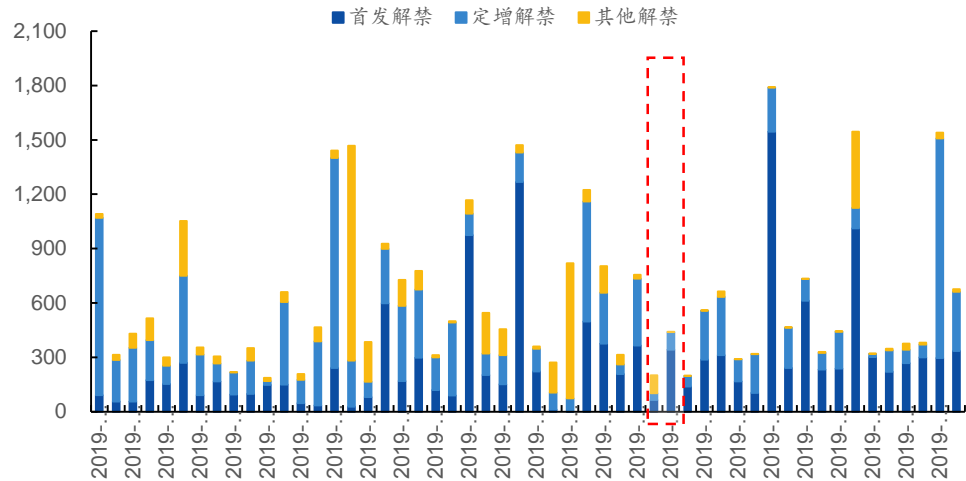
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

3.4 解禁规模下降

上周解禁规模相对之前一周大幅减小。上周解禁市值为 200.0 亿元，其中，首发解禁、定增解禁的规模分别为 65.07 亿元和 36.73 亿元，相对于前一周大幅减小。本周（9 月 2 日-9 月 8 日）预计将解禁 440.8 亿元，其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 341.48

亿元和 97.51 亿元，解禁规模将重新增加。

图 17：产业资本增减持情况（亿元）



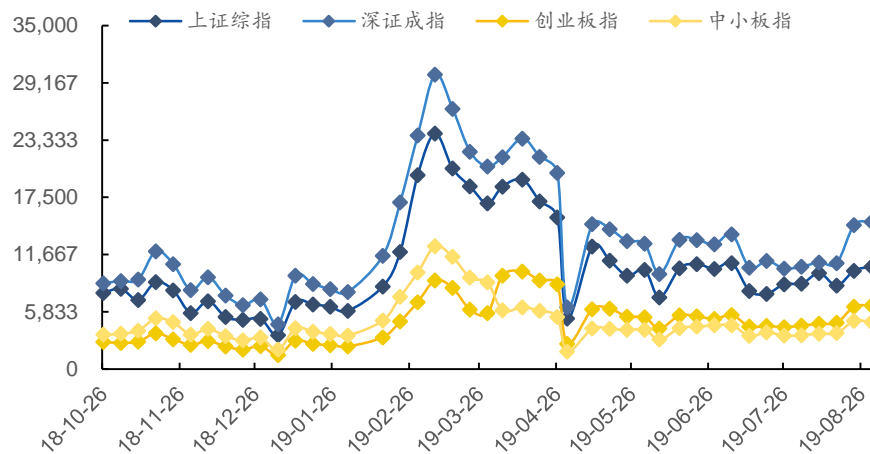
资料来源：Wind，国元证券研究中心

4. 市场情绪：成交额基本持平 换手率波动上升

4.1 交易额整体持平

上周各市场交易额相比之前一周整体持平。上周上证综指、深成指、创业板和中小板成交额分别为 10449.25 亿元、15009.49 亿元、6496.4 亿元、4797.24 亿元，与上周相比基本不变。

图 18：周交易额变动情况（亿元）



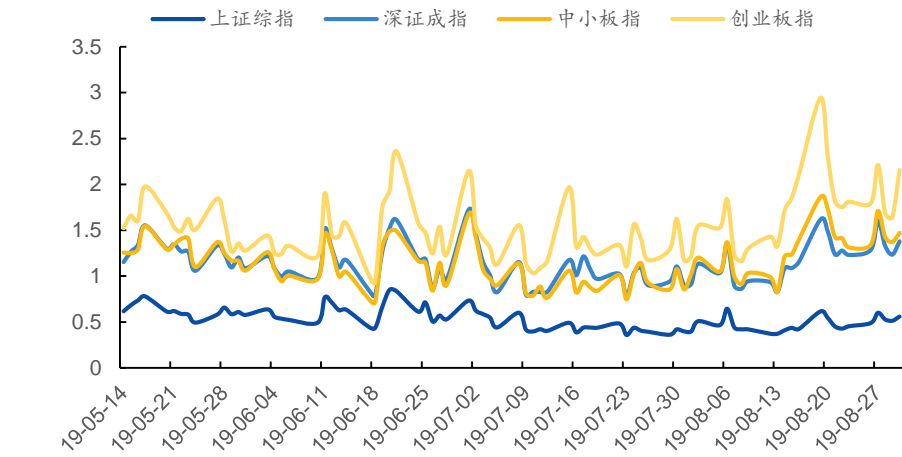
资料来源：Wind，国元证券研究中心

4.2 换手率波动上升

上周各市场换手率持续波动后整体上升。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 0.56%、1.38%、1.47%、2.16%。与之前一周相比分别上升 0.11%、0.16%、0.15%、0.34%。

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