

秋高气爽 科技成长

——策略周报（2019年第32期）

报告要点：

● 核心策略：货币流动性释放 动能汇聚再提速

货币流动性释放，中线关注科技成长。上周市场主要指数全线上行，创业板领涨。行业中，通信、电子、计算机涨幅居前，食品饮料、农林牧渔跌幅较高。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、定向趋宽，货币政策延续：短期市场流动性将会定向增强。为支持实体经济，降低社会融资成本，央行公布将于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司)。此外，还将额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行，定向下调存款准备金率1个百分点。政策出台，一是、对于上周9月4日国务院常务会议所提出的支持小微企业力度提升的落地。二是对前期利率市场化改革(LPR)等政策的延续。三是、继美国债收益率倒挂之后，全球经济下行风险提升，国内经济下行压力变大环境的政策应对。

2、流动释放，改善拐点中关注科技：中期市场偏好科技成长板块。此次降准释放的流动中，长期资金量合计约9000亿元，其中全面降准释放量约8000亿元，定向降准释放量约1000亿元。本次流动性改善的天平，将切实倾斜至实体经济，特别是科技型小微企业，为其降低实际利率水平。也将强化当前A股市场，优选赛道——科技热点走强的市场风格。特别是一系列收紧房地产融资政策出台，及中央定调的“房住不炒”基调下，流动性向房地产大规模移动的可能性较低，其他渠道收益流动性相对充裕。

重申近期投资选择：关注结构性行情中以科技股为代表的高景气度板块机会。

发现投资机会的角度来看，结合中季报基本面改善情况，短期具有高景气度市场板块，如科技、消费及金融细分券商类，值得重点关注。

策略选择，低估值热点板块

投资策略建议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：反弹幅度较大 股指全线上涨

上周A股市场主要股指全线上涨，反弹幅度较大。创业板指领涨。市场格局方面，中小盘依然保持占优，涨幅显著高于大盘指数。

● 资金：融资余额再攀升 北上流入创新高

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

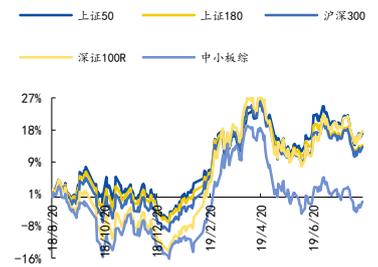
上周各市场日均交易额相对前一周基本持平；市场换手率波动下降。

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：	2985.86
深圳成指：	9783.50
沪深300：	3925.32
中小盘指：	3466.06
创业板指：	1689.05

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31期）把握结构性 关注高景气》2019.09.02
- 《国元策略周报（2019年第30期）摩擦再启 谨慎亮灯》2019.08.25

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：货币流动性释放 动能汇聚再提速	4
2.市场表现：反弹幅度较大 股指全线上涨.....	5
3.资金配置：融资余额再攀升 北上流入创新高	8
3.1 资金小幅回笼	8
3.2 融资余额连续大幅增加.....	9
3.3 北上资金流入创新高	10
3.4 解禁规模有所增加	11
4.市场情绪：成交额基本持平 换手率波动上升	12
4.1 交易额大幅上升.....	12
4.2 换手率整体上升.....	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 (%)	12

1.核心策略：货币流动性释放 动能汇聚再提速

货币流动性释放，中线关注科技成长。上周市场主要指数全线上行，创业板领涨。行业中，通信、电子、计算机涨幅居前，食品饮料、农林牧渔跌幅较高。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、定向趋宽，货币政策延续：短期市场流动性将会定向增强。为支持实体经济发展，降低社会实际融资成本，中国人民银行公布将于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(其中不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司)。此外，延续前期LPR改革中加大对小微、民营企业的支持力度，央行决定还将额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行，定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。这一政策出台，一是、对于上周9月4日国务院常务会议所提出的，支持小微企业力度提升的落地。二是对前期利率市场化改革(LPR)等政策的延续。三是、继美国债收益率倒挂之后，全球经济下行风险提升，国内经济下行压力变大环境的政策应对。会议特别强调“坚持实施稳健货币政策并适时预调微调，加快落实降低实际利率水平的措施，及时运用普遍降准和定向降准等政策工具，引导金融机构完善考核激励机制，将资金更多用于普惠金融，加大金融对实体经济特别是小微企业的支持力度”。

2、流动释放，改善拐点中关注科技：中期市场将在结构性行情中偏好科技成长板块。此次降准释放的流动中，长期资金量合计约9000亿元，其中全面降准释放量约8000亿元，定向降准释放量约1000亿元。此次全面降准，不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司，这三类金融机构的法定准备金率为6%，为金融机构中最低。可见，本次流动性改善的天平，将倾斜至实体经济，特别是科技型小微企业，为其切实降低实际利率水平。也将强化当前A股市场，优选赛道——科技热点走强的市场风格。特别是一系列收紧房地产融资政策出台，及中央定调的“房住不炒”基调下，流动性向房地产大规模移动的可能性较低，其他渠道收益流动性相对充裕。

重申近期投资选择：关注结构性行情中，以科技股为代表的高景气度板块机会。

发现投资机会的角度来看，结合中季报基本面改善情况，短期具有高景气度市场板块，如科技、消费及金融细分券商类，值得重点关注。

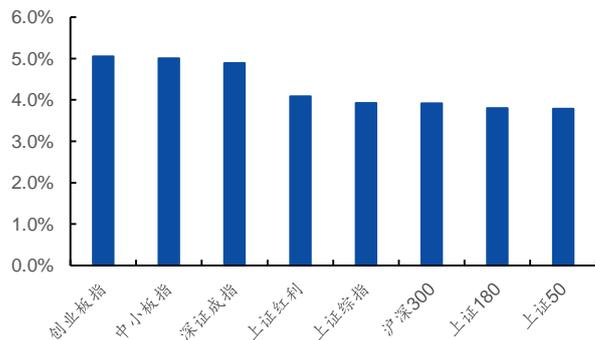
策略选择，低估值热点板块

投资策略，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：反弹幅度较大 股指全线上涨

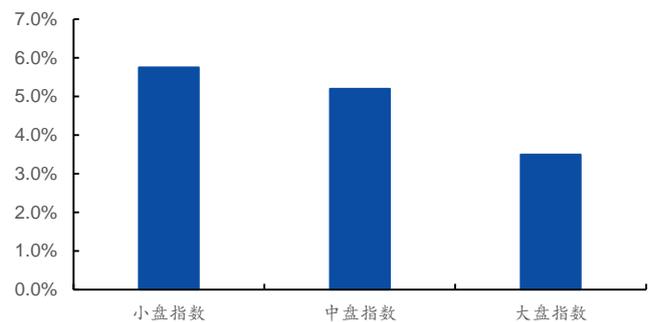
上周A股市场主要股指全线上涨，反弹幅度较大。主要指数中，创业板指领涨，整周上涨5.05%；上证综指涨3.93%，深成指涨4.89%，中小板指涨5.01%。上周在香港局势缓和，降息预期等多重利好叠加下，市场出现了久违的放量反弹，连涨五日后沪指周五已接近3000点。市场格局方面，中小盘依然保持占优的态势，中、小盘指数分别上涨5.19%、5.75%，明显高于大盘指数周涨幅（3.50%）。

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，%）

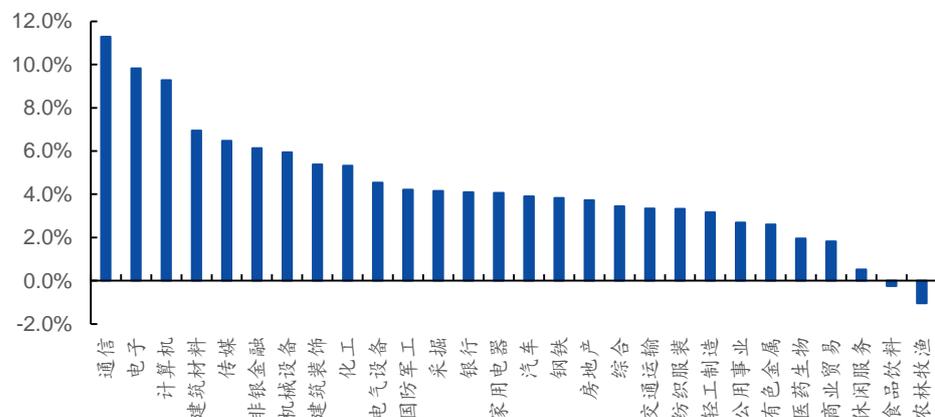


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

行业方面，科技股上周表现最为抢眼，通信、电子、计算机三大板块分别上涨11.29%、9.83%、9.28%，居行业涨幅前三。部分科技板块上市公司半年报业绩优良，5G等热门概念获热捧，主力资金大举进驻，带动上周科技股爆发。交易额扩张下市场热点扩散，其余大部分行业均有不错涨幅。普涨态势下大消费板块未获太多聚焦，农林牧渔、食品饮料、休闲服务表现均靠后。

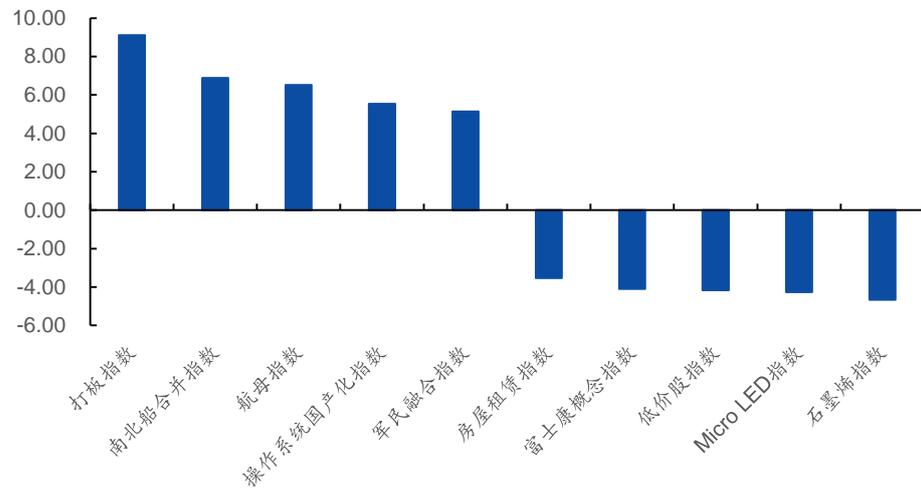
概念方面，上周科技概念指数大涨，光刻胶、电路板、集成电路等概念涨幅居前，之前涨幅较大的黄金、酒类、猪肉等概念有所回调。

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，上周各市场市盈率均上升。截至9月6日，A股整体市盈率水平为17.43倍，较上周16.66倍上升约0.78，目前略低于历史均值17.73；A股剔除金融行业市盈率为26.98倍，较上周25.62倍上升约1.35倍，低于历史均值28.72倍；创业板指截至上周五市盈率为54.72倍，相对于上周上升2.52，高于均值51.47倍；中小板市盈率从之前一周的42.21上升至44.55倍，高于均值41.63倍；恒生综指上周五市盈率9.85倍，上升0.37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

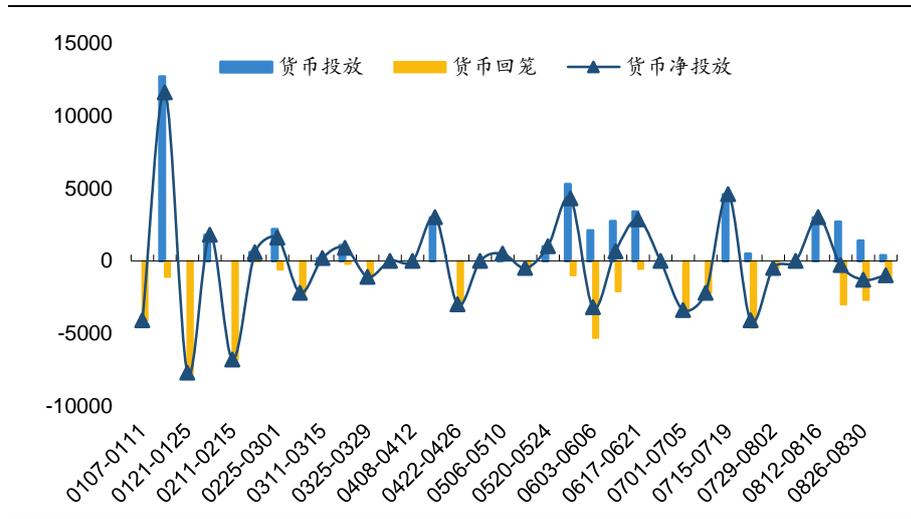
3. 资金配置：融资余额再攀升 北上流入创新高

3.1 资金小幅回笼

本周央行累计开展 400 亿逆回购操作，有 1400 亿逆回购到期，因此本周净回笼 1000 亿元。周五盘后，央行公告降准，将于 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，释放长期资金约 9000 亿元。主要市场利率上周变化不大，SHIBOR 隔夜利率、

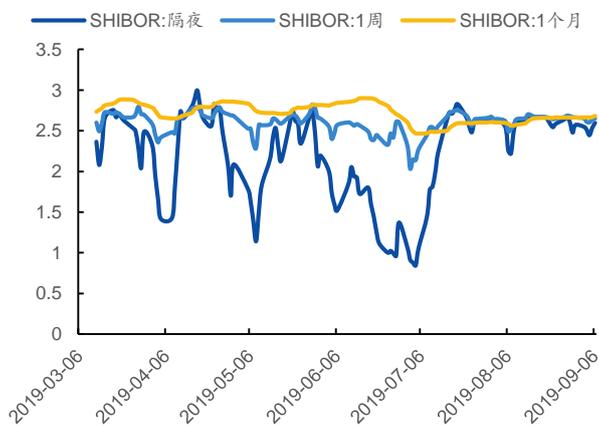
DR007 截至周五分别为 2.60%、2.66%，与上周比变化不大。

图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



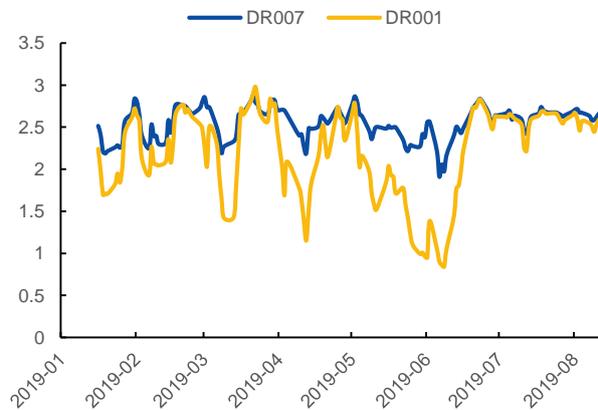
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

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（%）

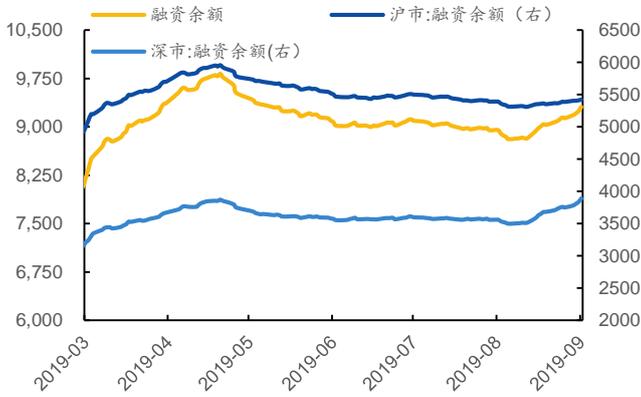


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

3.2 融资余额连续大幅增加

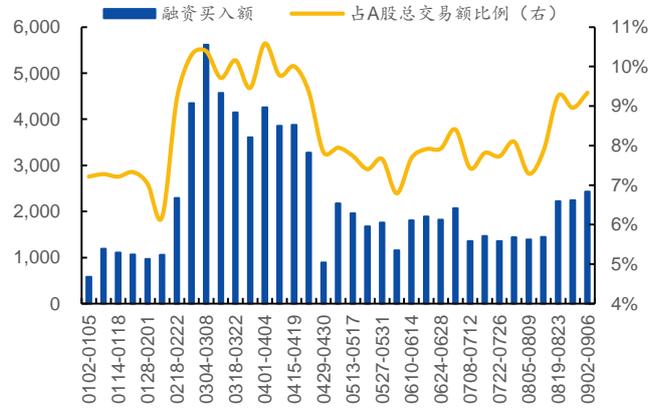
上周融资余额较前周继续大幅增加。截至上周四两市融资余额为 9308.75 亿元，比之前一周大幅上升 174.19 亿元。其中沪市增加 35.18 亿元，深市上升 138.91 亿元。两融成交金额占总成交金额比例截至上周四为 9.34%，比之前一周小幅增加，风险偏好继续略有上升。行业融资余额方面，上周大多行业融资余额上升显著。国防军工、计算机、电子融资余额上升幅度居前三；家电、银行、建筑材料融资余额下降仍有明显下降。

图 13: 两市融资余额 (亿元)



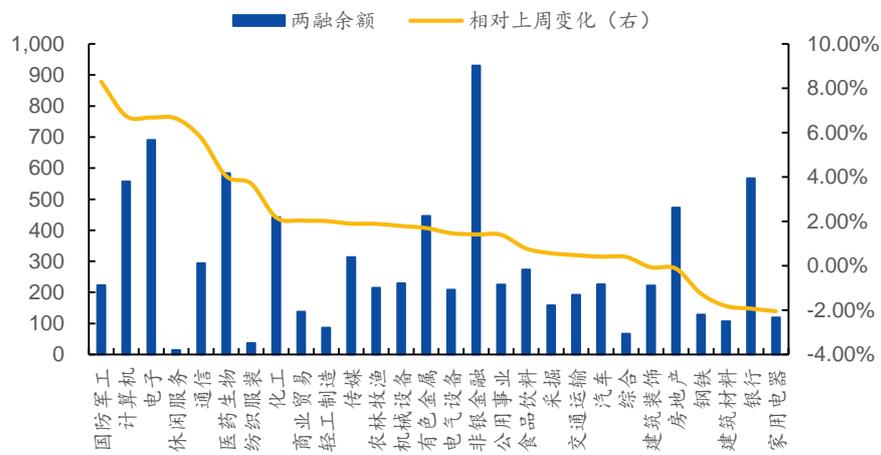
资料来源: 中国证券金融公司数据, 国元证券研究中心

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)

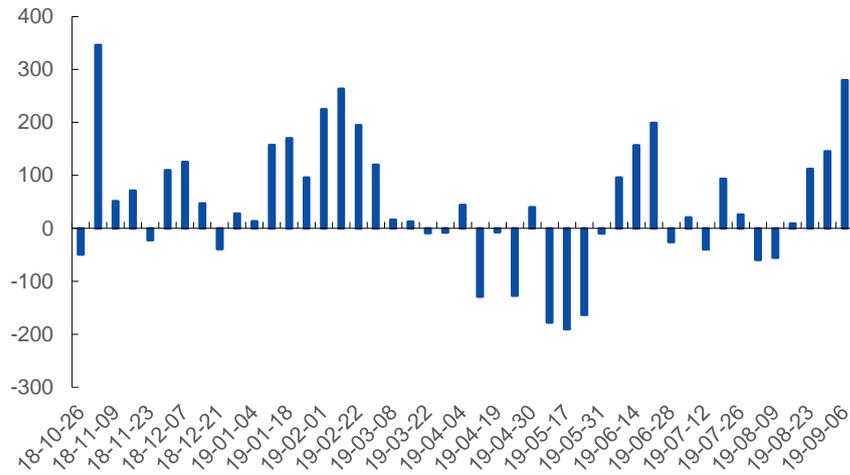


资料来源: Wind, 国元证券研究中心

3.3 北上资金流入创新高

上周陆股通资金净流入 280.08 亿元, 五个交易日全部净流入, 净流入额创今年以来新高。其中沪股通净流入 194.26 亿元、深股通净流入 85.82 亿元。

图 16: 北上资金净流入情况 (亿元)

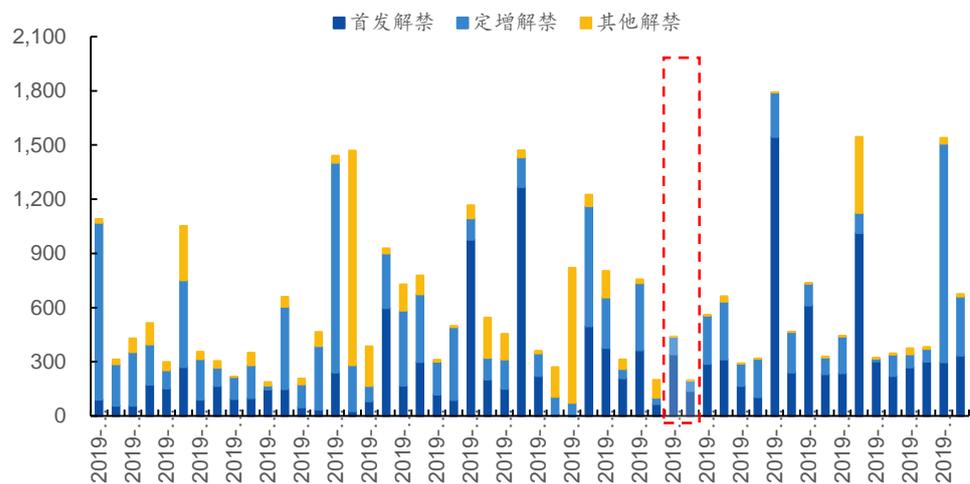


资料来源: Wind, 国元证券研究中心

3.4 解禁规模有所增加

上周解禁规模相对之前一周增加。上周解禁市值为 460.9 亿元, 其中, 首发解禁、定增解禁的规模分别为 342.01 亿元和 87.25 亿元, 相对于前一周有所增加。本周 (9 月 9 日-9 月 15 日) 预计将解禁 229.6 亿元, 其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 145.4 亿元和 73.43 亿元, 解禁规模将缩小, 近期解禁规模处于低位。

图 17: 产业资本增减持情况 (亿元)



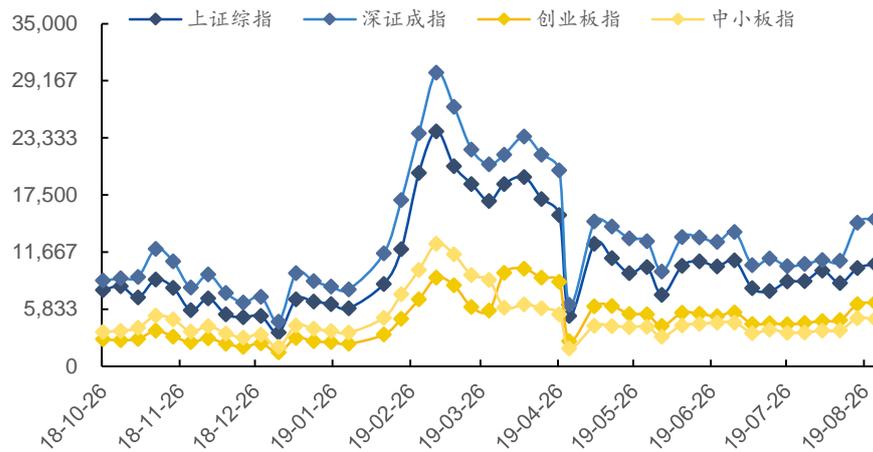
资料来源: Wind, 国元证券研究中心

4. 市场情绪：成交额基本持平 换手率波动上升

4.1 交易额大幅上升

上周各市场交易额相比之前一周出现了明显上升。上周上证综指、深成指、创业板和中小板成交额分别为 13008.46 亿元、18541.5 亿元、7582.44 亿元、6288.51 亿元，利好持续下吸引部分增量资金开始进场。

图 18：周交易额变动情况（亿元）

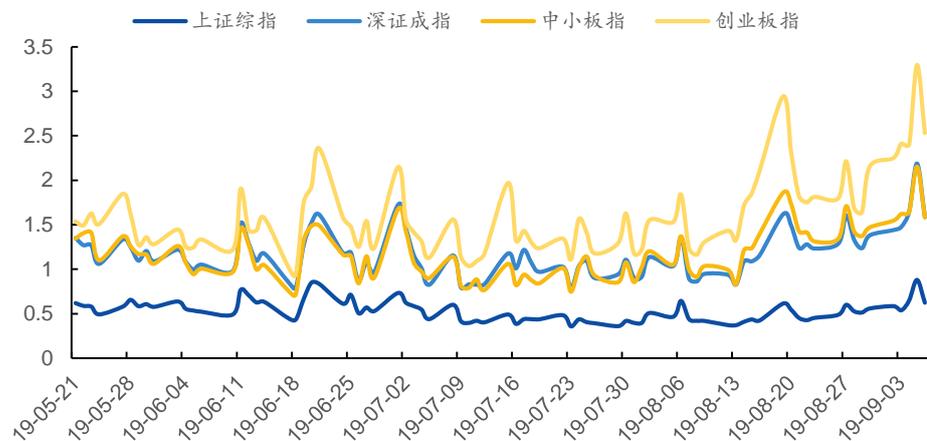


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

4.2 换手率整体上升

上周各市场换手率先升后降，整体仍明显上升。周一至周四连续上升后周五明显回撤，截至周五上证综指、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 0.07%、0.20%、0.11%、0.37%。

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