

## 定向宽松延续 关注动能汇聚

——策略周报（2019年第33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。**上周市场主要指数依然全线上行，创业板仍领涨。行业中，通信、电气设备、房地产涨幅居前，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，风险防范意识不放松，重点看结构性行情。**

**1、定向趋宽，宽松政策延续：短期市场改善性趋势增强。**为一方面，近期包括下调金融机构存款准备金率0.5个百分点在内，逆周期调控和LPR的推出，短期市场改善性趋势增强，货币趋宽逻辑延续。另一方面，继美国国债收益率倒挂之后，全球经济下行风险提升，因此多个国家希望借助货币政策工具（如美联储降息等），缓解国内经济下行压力。说明流动性宽松环境，已经成为全球共识。定向趋宽环境，政策角度刺激，以及近期产业周期启动以及大规模订单，将不同程度上引导资源与流动性向科技型企业倾斜。

**2、贸易回暖 后市谨慎依旧：理性识别贸易回暖。**本周中美经贸关系出现积极信号，美方对于10月1日实施的加征关税做出调整，中方则支持企业根据市场化原则和WTO规则，对农产品采购给予加征关税排除。可以理解为：磋商符合市场多数预期，中美贸易出现我们前期周报中所提出的，“阶段性缓解，长周期摩擦共生”的特点。因此短期看，市场谨慎将得到提振压力缓解，市场预期与风险偏好将一定程度得到修复。虽然长周期看，美方经济下行趋势未变，中美贸易将呈现出“磋商常态”；但近期如承诺兑现、合作落地，则有利于释放更多互利信号，增强市场信心。

**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。**

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；第二、避险功能较强的蓝筹板块如医药，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 北上资金持续流入

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 换手率波动下降

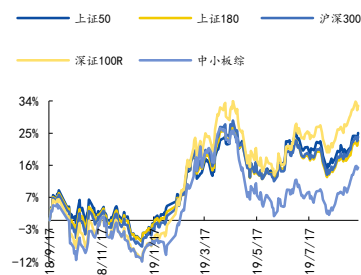
上周各市场日均交易额相对前一周基本持平；市场换手率波动下降。

**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：	3031.24
深圳成指：	9919.80
沪深300：	3972.38
中小盘指：	3535.04
创业板指：	1710.57

### 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32）秋高气爽 科技成长》2019.09.09
- 《国元策略周报（2019年第31）把握结构性 关注高景气》2019.09.02

### 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：货币宽松延续 长期动能汇聚.....	4
2.市场表现：整体继续反弹 小盘指数领涨.....	5
3.资金配置：融资余额连续上升 北上资金持续流入.....	9
3.1 资金小幅净投放.....	9
3.2 融资余额继续快速增加.....	10
3.3 北上资金持续流入.....	11
3.4 解禁规模下降.....	11
4.市场情绪：成交额基本持平 换手率波动下降.....	12
4.1 交易热度基本持平.....	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 年每周融资交易走势 (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：货币宽松延续 长期动能汇聚

**货币流动性释放，中线关注科技成长。**上周市场主要指数依然全线上行，创业板仍领涨。行业中，通信、电气设备、房地产涨幅居前，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，风险防范意识不放松，重点关注结构性行情。**

**1、定向趋宽，宽松政策延续：短期市场改善性趋势增强。**一方面，近期包括下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点在内，逆周期调控和 LPR 的推出，短期市场改善性趋势增强，货币趋宽逻辑延续。另一方面，继美国国债收益率倒挂之后，全球经济下行风险提升，因此多个国家希望借助货币政策工具（如美联储降息等），缓解国内经济下行压力。说明流动性宽松环境，已经成为全球共识。定向趋宽环境，政策角度刺激，以及近期产业周期启动以及大规模订单，将不同程度上引导资源与流动性向科技型企业倾斜。预计如历次政策趋宽之后的市场反馈类似，成长型企业相对激励程度较高，在一定时间区间内优质企业将持续受到更多关注。

**2、贸易回暖 后市谨慎依旧：理性识别贸易回暖。**本周中美经贸关系出现积极信号，美方对于 10 月 1 日实施的加征关税做出调整，中方则支持企业根据市场化原则和 WTO 规则，对农产品采购给予加征关税排除。可以理解为：磋商符合市场多数预期，中美贸易出现我们前期周报中所提出的，“阶段性缓解，长周期摩擦共生”的特点。因此短期看，市场谨慎将得到提振压力缓解，市场预期与风险偏好将一定程度得到修复。而巨大的内需市场，也将缓和中美在农业领域的深度合作关系。虽然长周期看，美方经济下行趋势未变，中美贸易将呈现出“磋商常态”；但近期如承诺兑现、合作落地，则有利于释放更多互利信号，增强市场信心。

**重申近期投资选择：关注结构性行情中，以科技与消费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，如科技类、消费及金融细分券商类，值得重点关注。

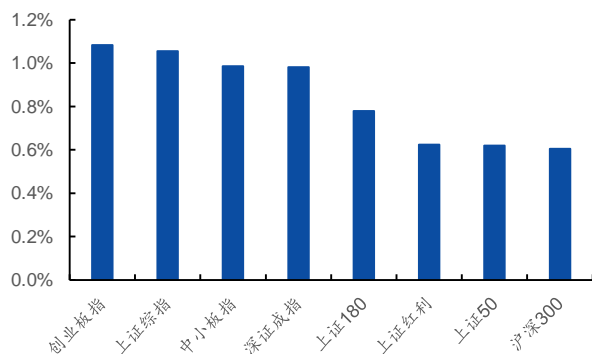
### 策略选择，低估值热点板块

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核心主题。

## 2. 市场表现：整体继续反弹 小盘指数领涨

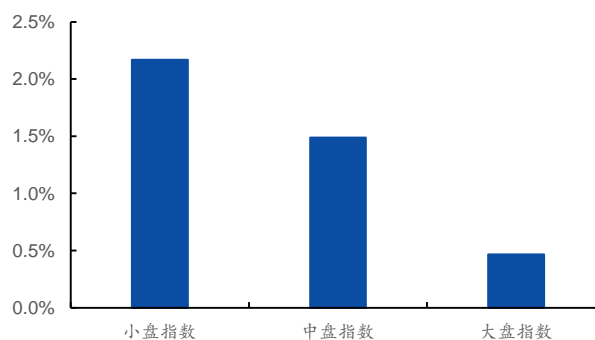
上周A股市场继续小幅反弹。主要指数中，创业板指继续领涨，上周四个交易日内上涨1.08%；上证综指涨1.05%，深成指涨0.98%，中小板指涨0.99%。上周周中部分获利资金兑现下市场一度出现回调，之后再度反弹，总体仍上涨。市场格局方面，小盘指数连续保持占优态势，小盘指数上周上涨2.17%、涨幅高于中盘指数（1.49%）和大盘指数（0.47%）。

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，%）

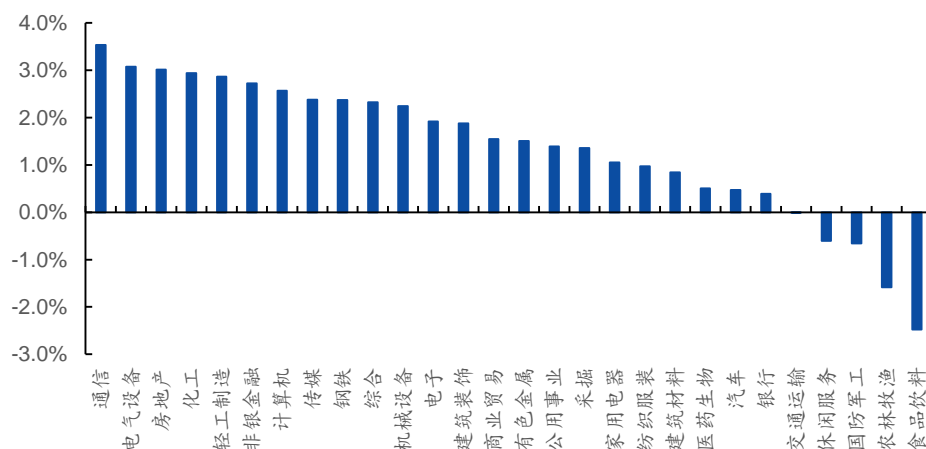


资料来源：Wind，国元证券研究中心

行业方面，科技股上周表现出现一定分化，通信上周上涨3.54%，依然领涨市场；电气设备上涨3.07%，居涨幅第二；计算机、电子表现相对稍弱。市场热点扩散下，之前一直表现较弱的房地产、化工等上周均有不错表现。市场风格发生一定切换下大消费类最近表现相对较弱，食品饮料上周下跌2.48%，领跌市场；在养猪补贴政策出台下农林牧渔上周亦出现一定回调。

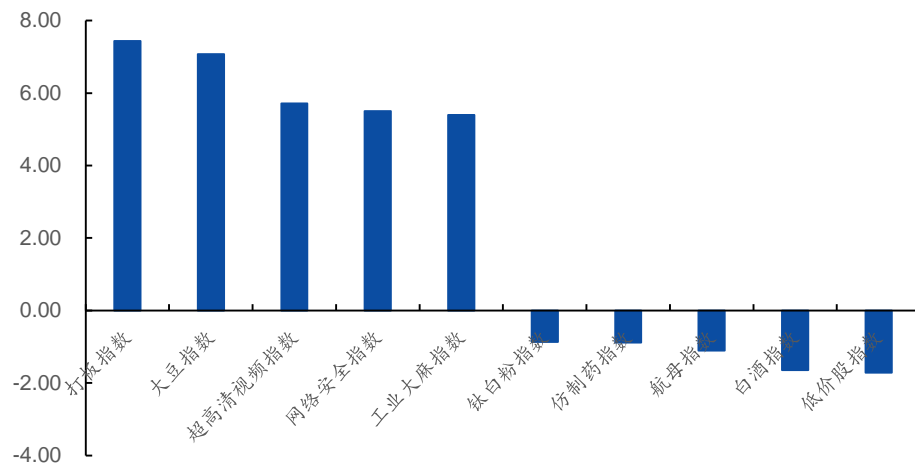
概念方面，上周打板指数、大豆指数、超清视频指数表现居前；低价股、白酒、航母指数跌幅相对较大。

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**，上周各市场市盈率均上升。截至 9 月 12 日，A 股整体市盈率水平为 17.64 倍，较上周 17.43 倍上升约 0.20，目前略低于历史均值 17.73；A 股剔除金融行业市盈率为 27.27 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 55.18 倍，相对于上周上升 0.46，高于均值 51.47 倍；中小板市盈率从之前一周的 44.55 上升至 45.20 倍，高于均值 41.63 倍；恒生综指上周五市盈率 9.98 倍，上升 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）



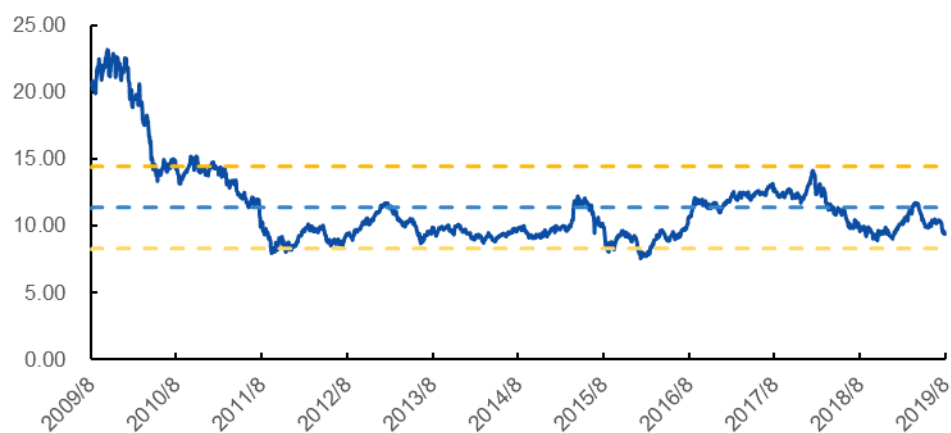
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

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

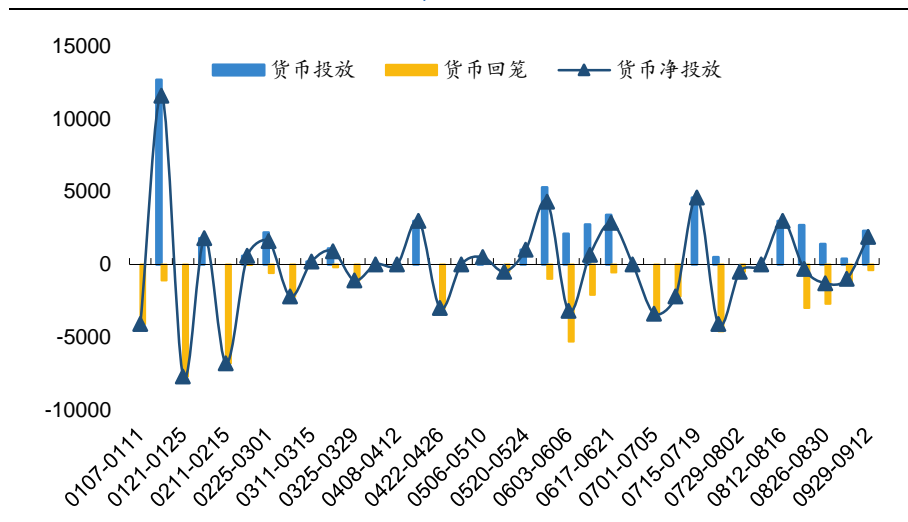


### 3. 资金配置：融资余额连续上升 北上资金持续流入

#### 3.1 资金小幅净投放

本周 4 天，央行向市场累计释放了 2300 亿元人民币的流动性，并且呈“递减”的态势，分别为 1200 亿元、800 亿元，300 亿元、0 元，另有 400 亿逆回购到期。根据 wind 数据，全口径下上周公开市场全口径净投放 535 亿元，以保证中秋节提现需及平稳降准前市场波动。各市场利率依然总体平稳，SHIBOR 隔夜、DR007 截至上周四分别为 2.37%、2.55%，波动不大。

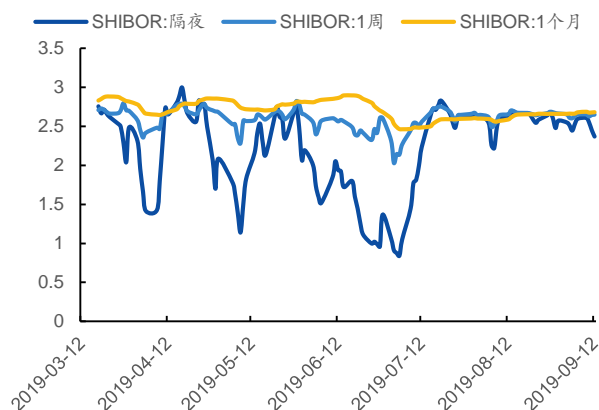
图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



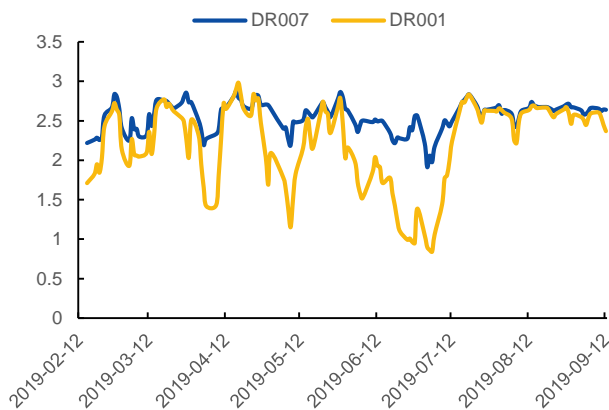
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

图 11：SHIBOR 利率（1 个月期以下，%）

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



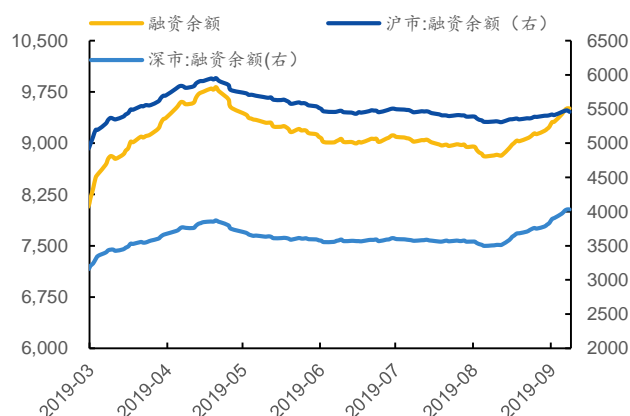
资料来源: Wind, 国元证券研究中心

### 3.2 融资余额继续快速增加

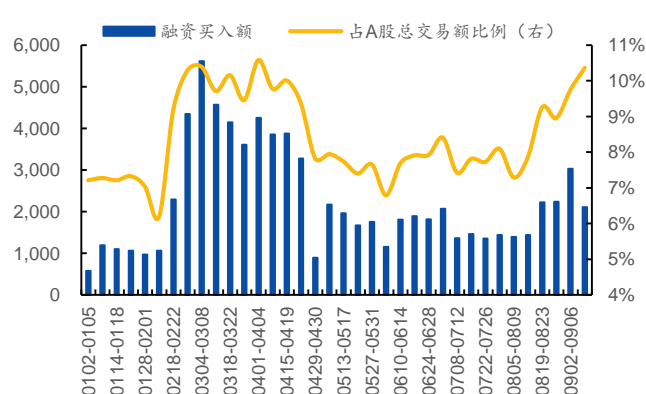
上周融资余额较前周继续大幅增加。截至上周三两市融资余额已达 9510.18 亿元, 比之前一周大幅上升 192.54 亿元。其中沪市增加 68.16 亿元, 深市上升 124.25 亿元。两融成交金额占总成交金额比例截至上周三为 10.36%, 比之前一周小幅增加, 风险偏好持续上升。行业融资余额方面, 上周大多行业融资余额上升。科技类板块, 通信、计算机、电子余额上升幅度居前三; 房地产、家电、钢铁融资余额依然略有下降。

图 13: 两市融资余额 (亿元)

图 14: 19 年各周融资交易走势 (亿元)

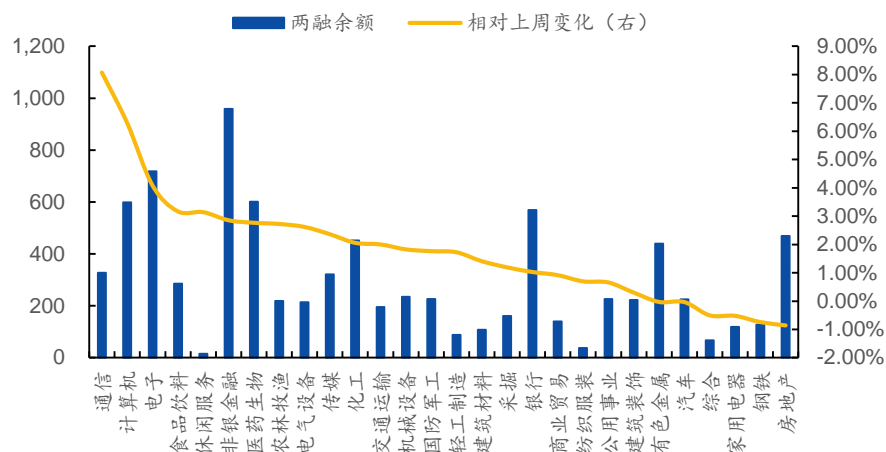


资料来源: 中国证券金融公司数据, 国元证券研究中心



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)

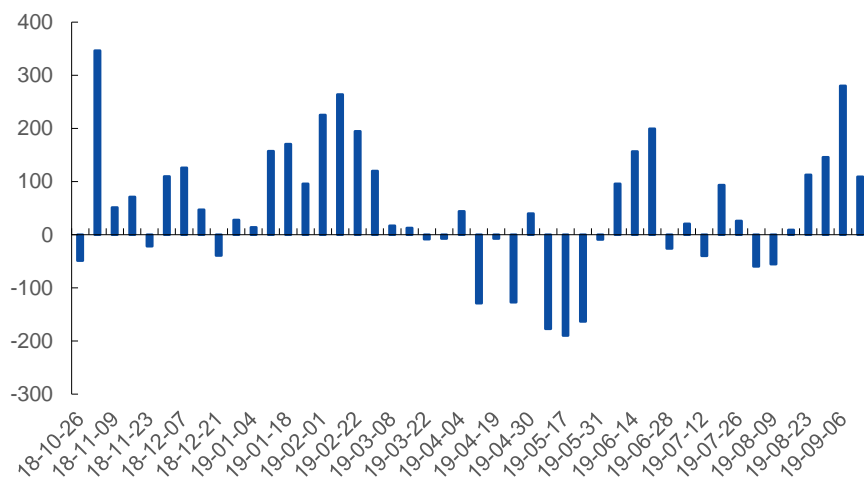


资料来源: Wind, 国元证券研究中心

### 3.3 北上资金持续流入

上周陆股通资金净流入 108.92 亿元, 四个交易日全部净流入, 连续四周净流入额破百亿。其中沪股通净流入 75.73 亿元、深股通净流入 33.91 亿元。

图 16: 北上资金净流入情况 (亿元)

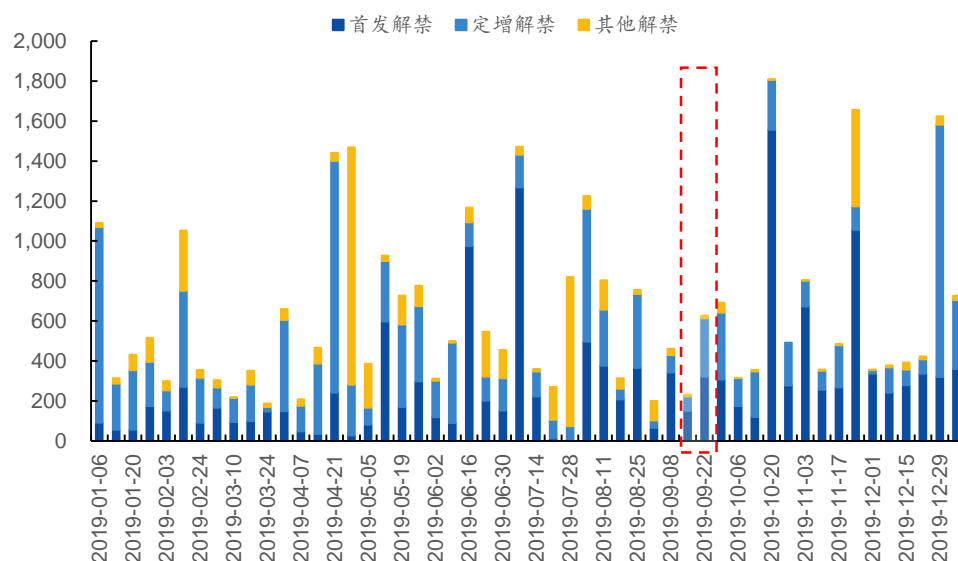


资料来源: Wind, 国元证券研究中心

### 3.4 解禁规模下降

上周解禁规模相对之前一周下降。上周解禁市值为 231.8 亿元, 其中, 首发解禁、定增解禁的规模分别为 149.41 亿元和 73.43 亿元, 相对于前一周有所下降。本周 (9 月 16 日-9 月 22 日) 预计将解禁 627.6 亿元, 其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 321.54 亿元和 291.58 亿元, 解禁规模重新扩大, 但近期解禁规模依然处于低位。

图 17: 产业资本增持情况 (亿元)



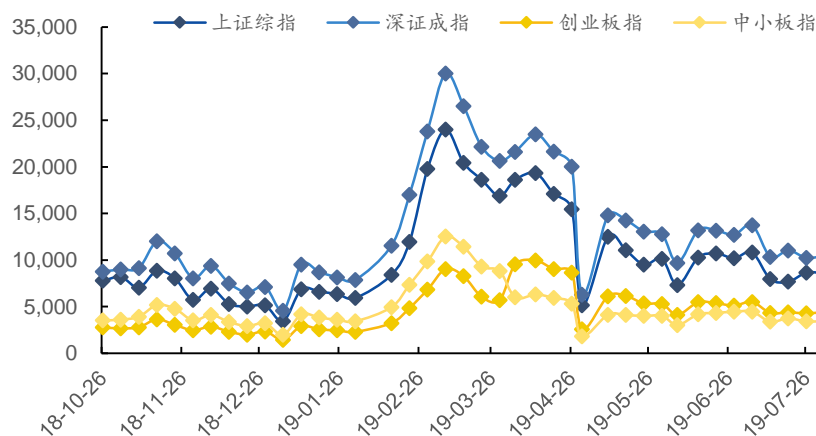
资料来源：Wind，国元证券研究中心

## 4. 市场情绪：成交额基本持平 换手率波动下降

### 4.1 交易热度基本持平

上周四个交易日内各市场日均交易额相比之前一周基本持平。上周上证综指、深成指、创业板和中小板成交额分别为 10495.24 亿元、15429.13 亿元、6346.25 亿元、5400.17 亿元。日均交易水平来看相对上周依然持平，市场热度总体依然不减。

图 18：周交易额变动情况（亿元）

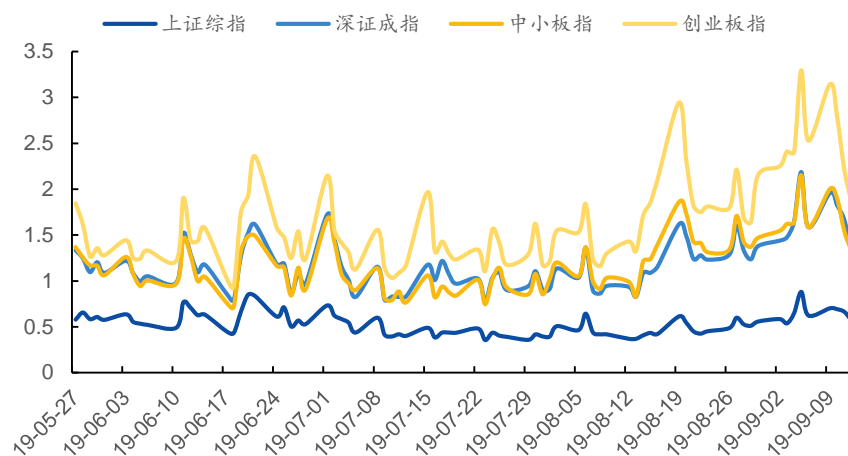


资料来源：Wind，国元证券研究中心

### 4.2 换手率波动下降

上周各市场换手率波动后整体下降。截至周四上证综指、深成指、中小板和创业板的换手率分别为 0.57%、1.32%、1.33%、1.85%，与之前一周相比分别下降 0.11%、0.27%、0.26%、0.68%。

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售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