

金秋国庆 结构延续

——策略周报（2019年第35期）

报告要点：

● 核心策略：风险偏好走弱 结构行情延续

国庆临近，风险偏好阶段性降温，重点关注结构性。上周市场主要指数普遍走弱，创业板领跌。行业中仅银行上涨。市场风格中，小盘股跌幅最高。

近期市场，业绩稳定低估值个股更受市场青睐，结构性行情延续。

1、国庆节后市场多为，重点行业的结构性行情。节前市场延续历年国庆临近的普遍性特征，即偏好降低，波动缩小。回顾08年以来的11年中的市场，国庆节前的市场波动整体以震荡为主，下跌略高于上涨比例。主要原因①**市场吸引力有限**。存量博弈下，上涨预期已在市场前期得到显现，市场情绪在经济压力影响下更倾向谨慎。②**增量资金的制约**。随着国庆黄金周到来，居民提现需求相应提高。对于市场日历效应，节后市场多偏向结构性行情。

2、国内外经济改善有限，国内工业企业利润筑底。近日公布的经济数据显示，截止8月底我国规模以上工业企业利润与前期降幅持平，同比降低1.7%。而制造业利润改善情况低于预期。不限于国内，欧元区经济数据同样不及预期。9月欧元区经济景气指数创2015年2月以来最低水平，工业景气指数创2013年7月以来最低水平。德国9月综合PMI为6年来首次跌破枯荣线。囿于经济数据低于预期，市场流动性宽松依然处于聚集阶段。

重申近期投资选择：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，结合收益率改善，短期具有高景气度市场板块，如科技类、消费电子及金融细分，值得重点关注。

策略选择，风险偏好走弱环境，重点关注结构性机会。

投资策略，关注点投注低估值热点板块中结构性机会，如科技、消费板块。一、市场热点角度，关注高端科技板块，重点细分领域的景气度，如计算机中的科技硬件、通信中的半导体、元件等；二、避险功能较强的蓝筹板块如医药生物，安全边际较高的金融板块；三、产业升级中具有确定性的核心主题。

● 市场：主要指数走弱 风险偏好降温

上周A股主要指数整体走弱，创业板领跌。行业中仅银行上涨，国防军工、农林牧渔跌幅较高。市场风格中，小盘股表现最弱。

● 资金：融资余额下降 北上资金流入降低

资金面上，两融余额再度下降，北上资金流入速度降低。

● 情绪：成交额持续降低 换手率波动微降

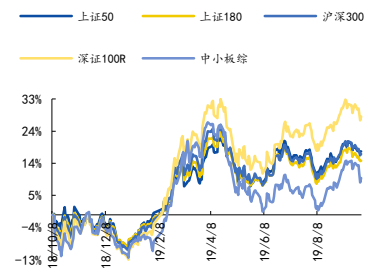
上周各市场日均交易额相对前一周持续降低；市场换手率波动下降。

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：	2932.17
深圳成指：	9548.96
沪深300：	3852.65
中小盘指：	3376.10
创业板指：	1647.53

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34）秋意渐浓 结构延续》2019.09.23

《国元策略周报（2019年第33）定向宽松延续 关注动能汇聚》2019.09.16

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
联系人	曹越
邮箱	caoyue@gyzq.com.cn

内容目录

1.核心策略：国庆节日临近 结构行情延续.....	4
2.市场表现：整体波动 小盘走弱.....	5
3.资金配置：融资余额再次下降 北上资金流入降低.....	9
3.1 隔夜利率大幅下降.....	9
3.2 融资余额重新下降.....	10
3.3 北上资金净流入降低.....	11
3.4 解禁规模大幅下降.....	11
4.市场情绪：成交额继续降低 换手率波动微降.....	12
4.1 成交额继续下降.....	12
4.2 换手率波动微降.....	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)	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 12: 银行间质押式回购加权利率 (%)	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)	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：国庆节日临近 结构行情延续

国庆临近，风险偏好阶段性降温，重点关注结构性。上周市场主要指数普遍走弱，创业板领跌。行业中仅银行上涨，国防军工、农林牧渔跌幅较高。市场风格中，小盘股跌幅最高。

近期市场，业绩稳定低估值个股更受市场青睐，结构性行情延续。

1、国庆节后市场多为，重点行业的结构性行情。节前市场延续历年国庆临近的普遍性特征，即交易清淡，波动缩小。对比历史周涨跌幅，今年市场表现符合震荡特征。回顾08年以来的11年中的市场，上证综指在国庆前夕的涨跌，节前5天的周涨幅，11次中6次为负，2次维持在1%以内，涨跌幅高于1为明显上涨则共计3次。因此，国庆节前的市场波动整体以震荡为主，下跌略高于上涨比例。综合来说主要源于两方面：**一、是市场吸引力的有限性。**在存量博弈的环境下，上涨预期已在市场前期得到显现，市场逻辑及资金流入动力有限。此时的市场情绪在经济压力影响下更倾向谨慎。**二、是增量资金的制约性。**随着国庆黄金周到来，居民提现需求也相应提高，流动性阶段性趋紧。对于市场中的日历效应，我们倾向于认为节后市场更多偏向结构性行情。从布局四季度的角度考虑，当前的震荡已经较为充分的反应了前期贸易战、经济下行等不利因素。四季度，货币政策叠加财政政策发力所引起的投资机会，有望带领行业迎来结构性行情。

2、国内外经济改善有限，国内工业企业利润筑底。近日公布的经济数据显示，截止8月底我国规模以上工业企业利润与前期降幅持平，同比降低1.7%。而制造业利润改善情况普遍低于预期。不仅限于国内，欧元区经济数据同样不及预期。9月欧元区经济景气指数创2015年2月以来最低水平，9月经济景气指数公布值101.7，预期值103，前值103.1。同样，工业景气指数创2013年7月以来的最低水平，欧元区9月工业景气指数公布值-8.8，预期值-6；消费者信心指数终值公布值-6.5，预期值-6.8；企业景气指数公布值-0.22，预期值0.11；服务业景气指数公布值9.5，预期9.3。德国9月制造业数据跌至10年最低位41.4，综合PMI为6年来首次跌破枯荣线。囿于世界范围内普遍性经济数据低于预期，市场流动性宽松依然处于聚集阶段。

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，结合收益率改善，短期具有高景气度市场板块，如科技类、消费电子及金融细分，值得重点关注。

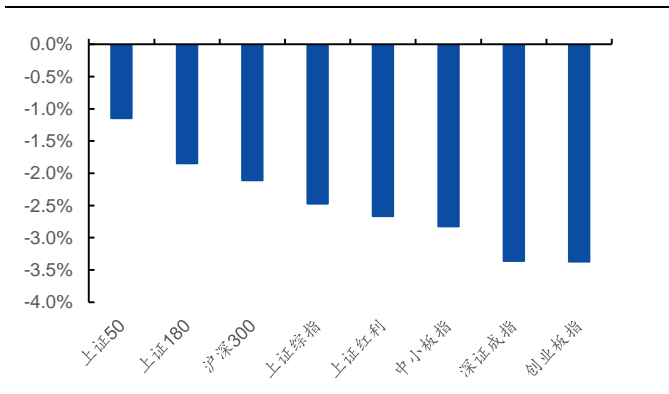
策略选择，风险偏好走弱环境，重点关注结构性机会。

投资策略，关注点投注于低估值热点板块中的结构性机会，如科技、消费板块。第一、市场热点角度，关注高端科技板块，重点细分领域的景气度，如计算机中的科技硬件、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生物，安全边际较高的金融板块；第三、产业升级中具有确定性的核心主题。

2. 市场表现：整体波动 小盘走弱

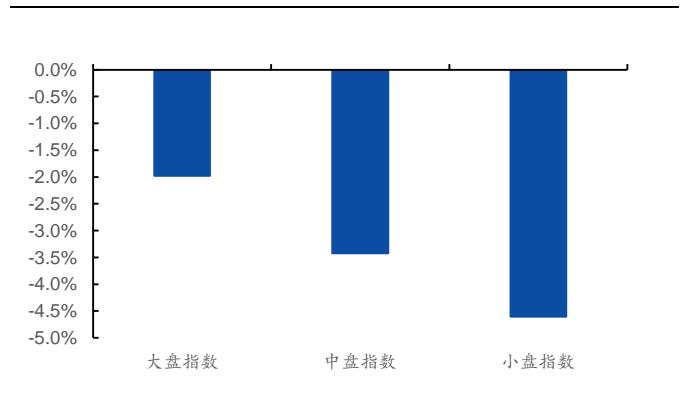
上周A股市场整体出现一定程度的回调，指数周内呈现先抑后扬态势。主要指数中，创业板指领涨，单周下跌3.37%；上证综指下跌2.47%，深成指跌3.36%，中小板指跌2.83%；上证50跌幅相对较小，当周下跌1.15%。上周前期表现强势的大科技板块、农林牧渔开始出现全面回调，市场交易缩量。市场格局方面，小盘股连续强势后开始走弱，整周大幅下跌4.61%。中盘指数跌3.42%，大盘指数下跌1.98%。

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，%）

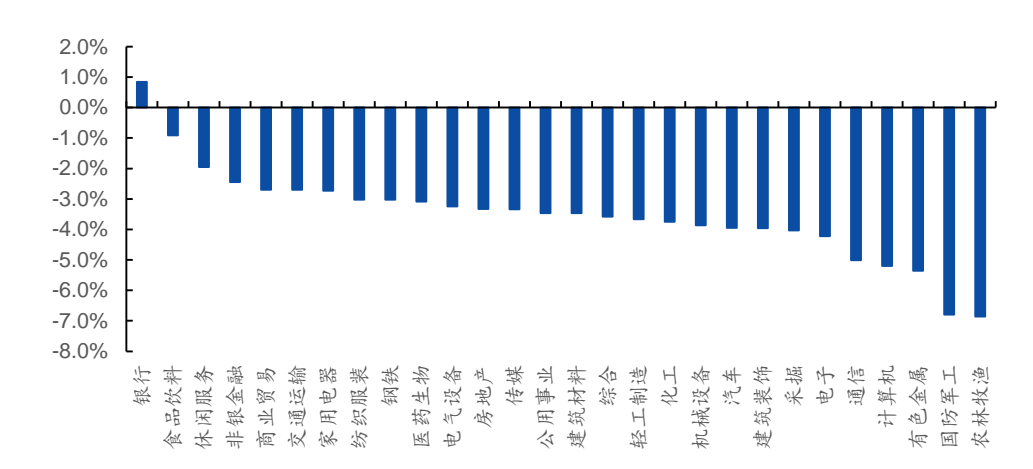


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

行业方面，上周各行业指数全面下跌。28个申万行业指数中仅银行板块上涨0.85%，护盘A股，同时大消费，非银金融等跌幅较小。上周猪肉概念大幅回调，农林牧渔整周跌6.86%，领跌市场；国防军工、有色金属、科技板块均居跌幅前列。

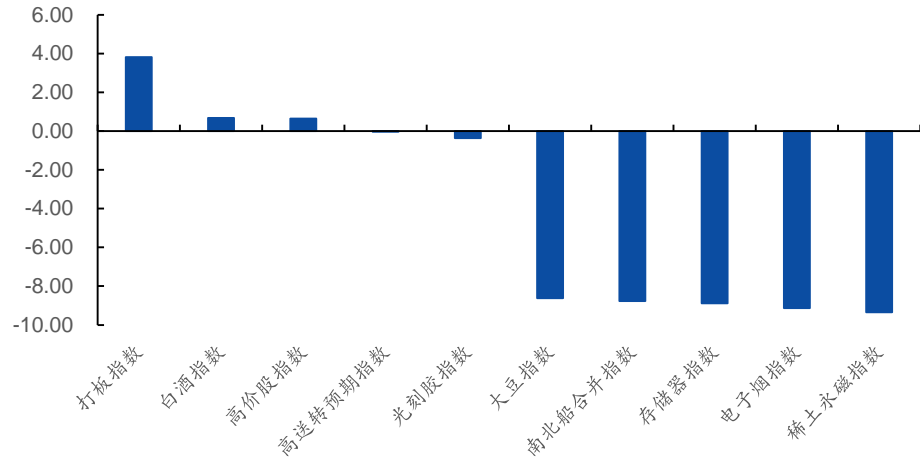
概念方面，上周仅打板指数、白酒指数等略微上涨；稀土永磁、电子烟、储存器等概念指数跌幅相对较大。

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，上周各市场市盈率整体继续下降。截至 9 月 27 日，A 股整体市盈率水平为 17.03 倍，较上周 17.53 倍下降约 0.5，目前略低于历史均值 17.73；A 股剔除金融行业市盈率为 26.27 倍，较上周 27.23 倍下降约 0.95 倍，低于历史均值 28.72 倍；创业板指截至上周五市盈率为 53.33 倍，相对于上周下降 1.84，高于均值 51.47 倍；中小板市盈率从之前一周的 45.19 下降至 43.55 倍，高于均值 41.63 倍；恒生综指上周五市盈率为 9.53 倍，下降 0.17 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）



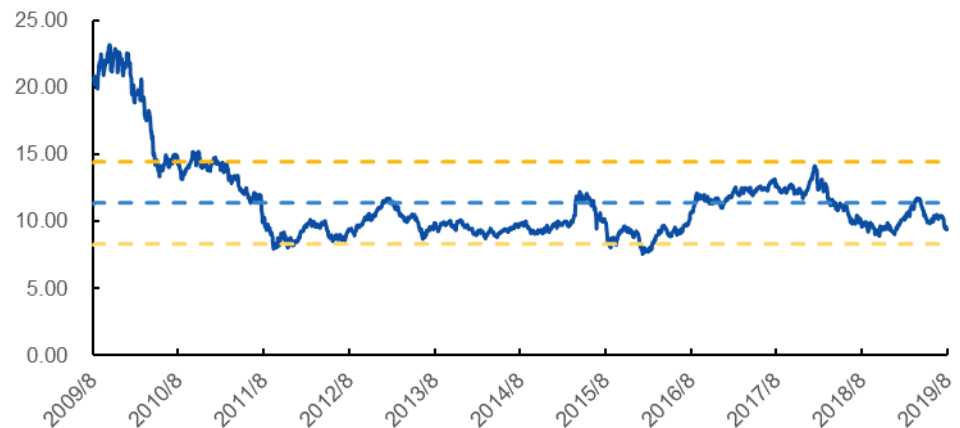
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

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）



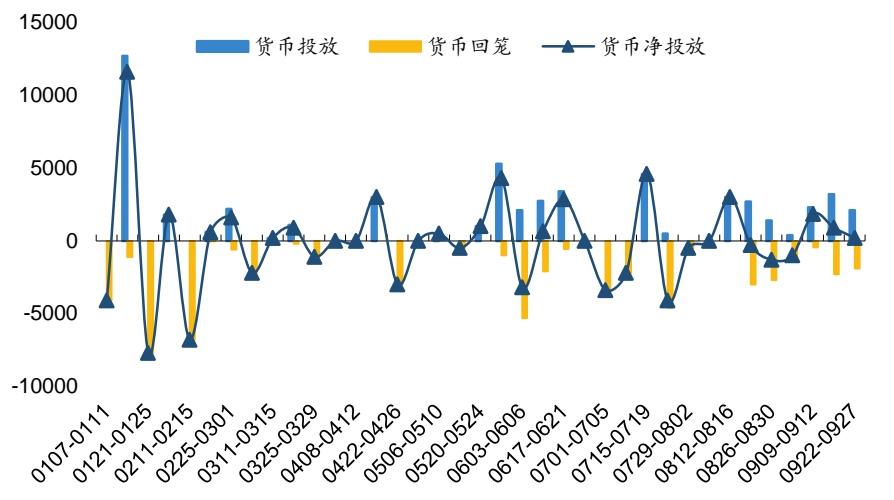
资料来源：Wind,国元证券研究中心

3. 资金配置：融资余额再次下降 北上资金流入降低

3.1 隔夜利率大幅下降

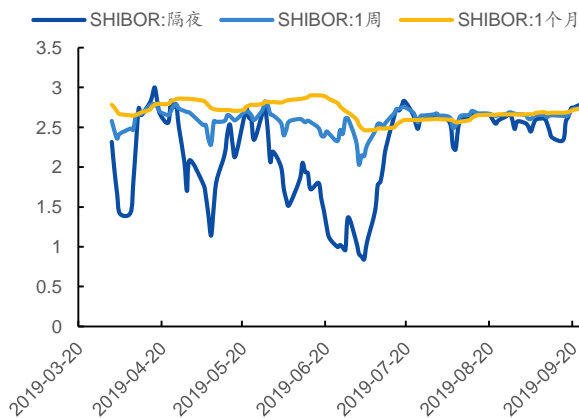
上周央行累计开展 2100 亿元人民币逆回购，有 1900 亿 7 日逆回购到期，故整周净投放 200 亿元。上周各市场利率依然总体大幅下降，SHIBOR 隔夜、DR007 截至上周五分别为 1.31%、2.38%，分别下降 1.43%、0.42%。SHIBOR 隔夜大幅下行后已创近 3 个月新低。目前跨季期间，隔夜资金需求相对不旺盛，节后可能逐步回升。

图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



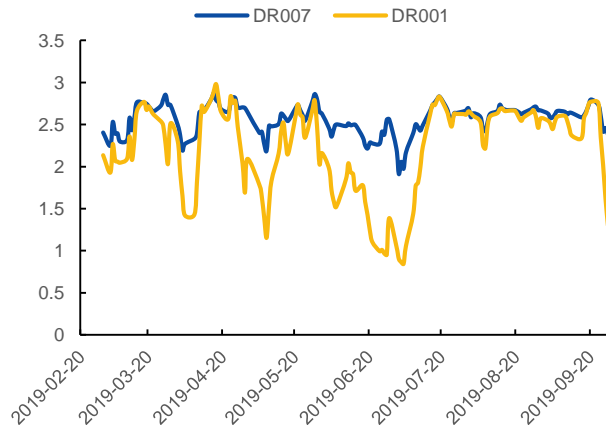
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

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（%）

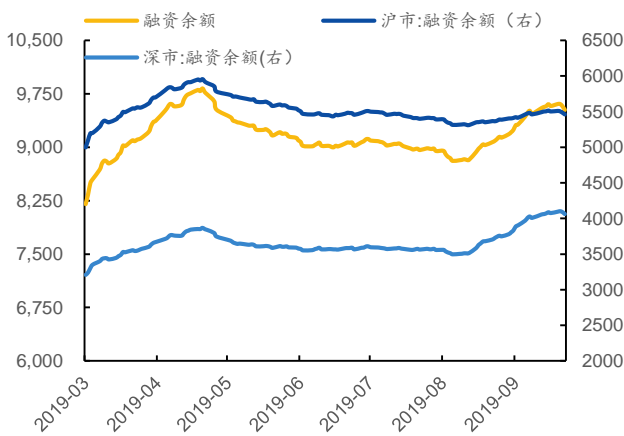


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

3.2 融资余额重新下降

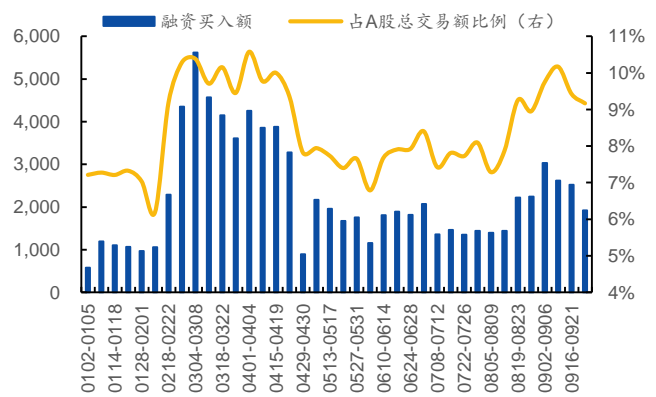
上周融资余额在连续上升后重现出现下降。截至上周四两市融资余额为 9521.56 亿元，比之前一周下降 55.53 亿元。其中沪市下降 41.70 亿元，深市下降 14.04 亿元。两融成交金额占总成交金额比例截至上周四为 9.17%，比之前继续略有降低，风险偏好继续下降。行业融资余额方面，上周大多行业融资余额下降。仅家电、电气设备、公用事业融资余额上升；通信、休闲服务、国防军工融资余额下降超 2%。

图 13：两市融资余额（亿元）



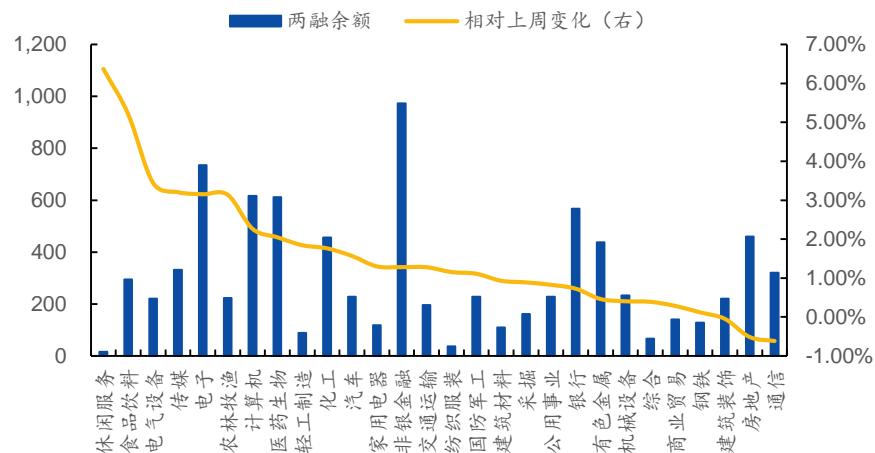
资料来源：中国证券金融公司数据，国元证券研究中心

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）

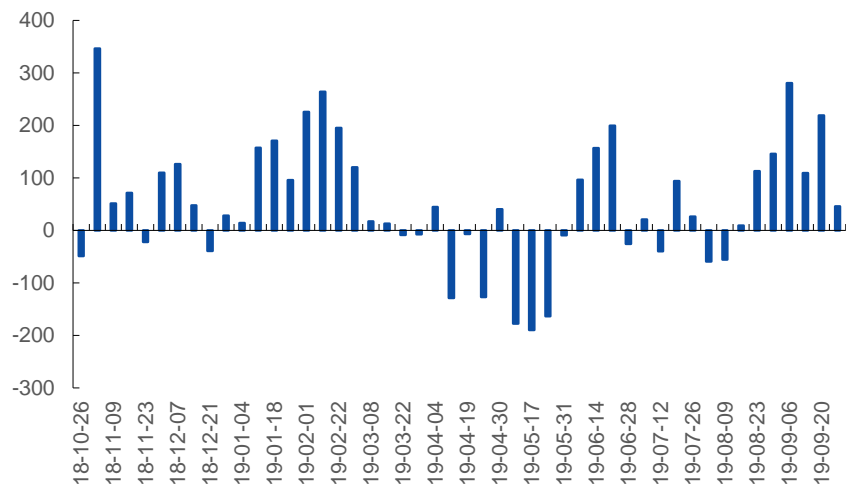


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.3 北上资金净流入降低

上周陆股通资金净流入 45.29 亿元，已连续 7 周净流入，但上周净流入相对之前大幅下降，重回低位区间。其中沪股通净流出 8.24 亿元、深股通净流入 53.54 亿元。

图 16：北上资金净流入情况（亿元）

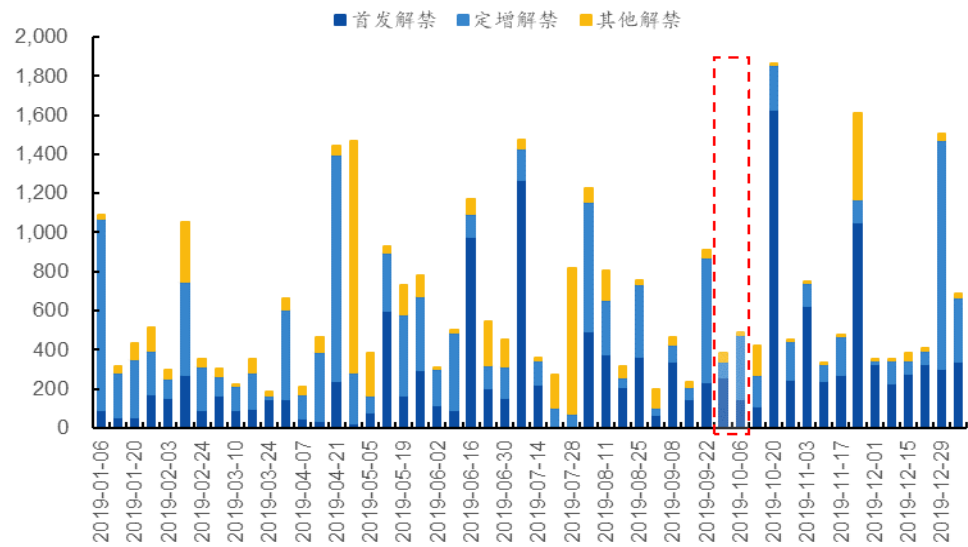


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

3.4 解禁规模大幅下降

上周解禁规模相对之前一周大幅下降。上周解禁市值为 381.8 亿元，其中，首发解禁、定增解禁的规模分别为 256.69 亿元和 84.37 亿元，相对于前一周大幅减少。本周预计将解禁 487.3 亿元，其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 148.17 亿元和 330.31 亿元，解禁规模又将有所扩大。

图 17：产业资本增减持情况（亿元）



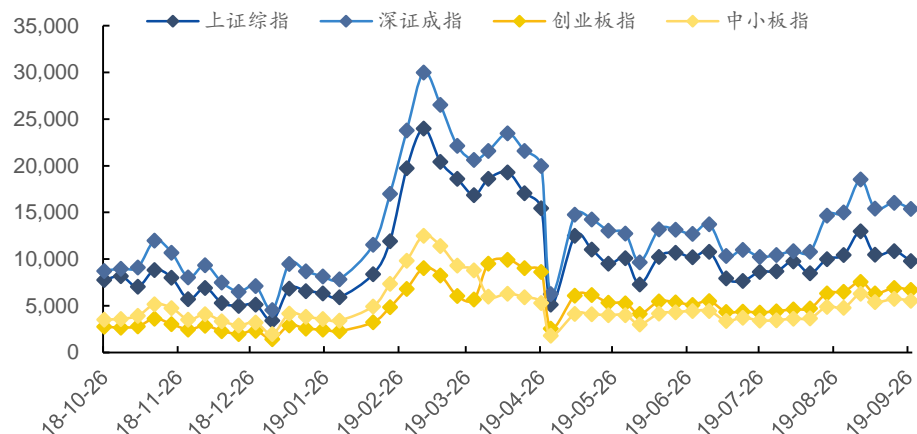
资料来源：Wind，国元证券研究中心

4. 市场情绪：成交额持续降低 换手率波动微降

4.1 成交额继续下降

上周各市场交易额相比前一周继续下降。上周上证综指、深成指、创业板和中小板成交额分别为 9787.48 亿元、15388.19 亿元、6706.57 亿元、5557.32 亿元。交易水平相对前一周水平继续下降，交易热度清淡。

图 18：周交易额变动情况（亿元）

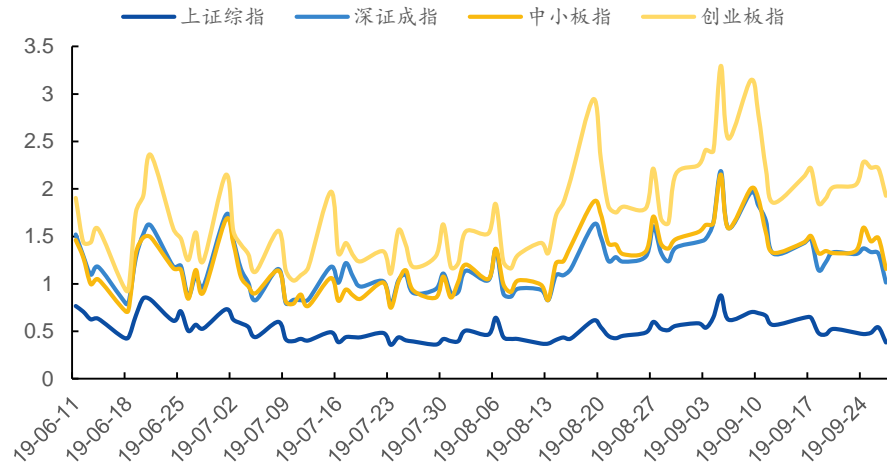


资料来源：Wind，国元证券研究中心

4.2 换手率波动微降

上周各市场换手率出现波动，整体略有下降。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 0.38%、1.01%、1.16%、1.93%。与之前一周相比分别下降 0.10%、0.30%、0.19%、0.12%。

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