

等待动能汇聚 短期结构延续

——策略周报（2018年第37期）

报告要点:

● 核心策略：等待动能汇聚 结构行情延续

上周内市场表现先扬后抑，整体微跌。主要指数中，上证50跌幅较小，大盘指数依然维持对中小盘的优势。当前市场，经济下行趋势不改下，四季度政策有望托底，结构性行情依然大概率维持。

1. 近期数据表明经济总体下行趋势未改。19年前三季度GDP分别增长6.4%、6.2%、6.0%，呈逐季放缓趋势，单季“破6”时代可能提前到来。稳增长预期下四季度政策上需适度加码，逆周期调节及减税降费力度有望加大，避免“硬着陆”可能性。

物价上涨使货币政策一定程度受制约下，财政政策有望持续发力。9月份全国CPI同比上涨3.0%，环比上涨0.9%，近6年后再次迈入“3时代”。9月PPI同比下降1.2%，CPI与PPI剪刀差继续扩大，企业盈利压力增大。在防止大水漫灌的前提下，减税降费措施将进一步受重视。国务院总理在10月16日国务院常务会议上强调各地要进一步落实落细减税降费政策。前三季度全国税收收入同比下降明显，四季度有望维持，预计通过减税降费全年将减轻市场主体财政负担2万亿元。因此总体上，最近市场一方面来看活跃度不高，上升动能缺乏。政策托底下四季度市场下行空间有限，结构性行情延续。

2. 外部因素来看，中美贸易争端近期缓和，短期负面冲击减弱。市场对贸易战反复长期性有超前预期，下半年以来贸易冲击反应出现钝化趋势。欧洲方面，英国当地时间周六通过的修正案迫使“新版”脱欧协议延期表决，因此10月底“大限”来临之前“脱欧”能否顺利完成仍存悬念。本周为英国脱欧关键期，相关立法和协议的表决将加速进行。此次表决将推高“脱欧”不确定性，一定程度上提升全球避险情绪。

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。

投资机会角度，可结合三季度报，选择收益率改善，短期具有高景气度市场板块，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，如国产替代。

● 市场：指数整体微跌 大盘股相对占优

上周主要指数先扬后抑，整体微跌。市场格局方面，大盘股指数跌幅低于中、小盘指数。

● 资金：融资余额增加 北上资金净流入

资金面上，两融余额继续增加，北上资金逆势流入96亿。

● 情绪：成交额有所回升 换手率波动降低

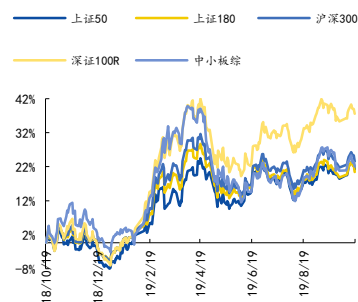
上周各市场日均交易额相对前一周回升；市场换手率波动后小幅下降。

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：	2938.14
深圳成指：	9533.51
沪深300：	3869.38
中小盘指：	3346.92
创业板指：	1648.63

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36期）结构行情延续 短期风险偏好提升》2019.10.15
- 《国元策略周报（2019年第35期）金秋国庆 结构延续》2019.09.30

报告作者

分析师 虞珂
执业证书编号 S0020519070004
邮箱 yuke@gzyq.com.cn
电话 021-51097188-1935
联系人 曹越
邮箱 caoyue@gzyq.com.cn
电话

内容目录

1.核心策略：等待动能汇聚 结构行情延续.....	4
2.市场表现：先扬后抑 整体微跌.....	5
3.资金配置：融资余额提升 北上资金净流入.....	9
3.1 资金整体净投放.....	9
3.2 融资余额继续回升.....	10
3.3 北上资金净流入.....	11
3.4 解禁规模将下降.....	11
4.市场情绪：成交额有所回升 换手率波动降低.....	12
4.1 成交额小幅回升.....	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 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)	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：等待动能汇聚 结构行情延续

上周内市场表现先扬后抑，整体微跌。主要指数中，上证 50 跌幅较小，大盘指数依然维持相对中小盘的优势。当前市场，经济下行趋势不改，四季度政策有望托底，结构性行情依然大概率维持。

1.近期数据表明，经济总体下行趋势未改。19 年前三季度 GDP 分别增长 6.4%、6.2%、6.0%，呈逐季放缓趋势，单季“破 6”时代可能提前到来。稳增长预期下四季度政策上适度加码，逆周期调节及减税降费力度有望加大，“硬着陆”可能性较低。

物价上涨使货币政策一定程度受制约束下，财政政策有望持续发力。9 月份全国 CPI 同比上涨 3.0%，环比上涨 0.9%，近 6 年后再次迈入“3 时代”。9 月 PPI 同比下降 1.2%，CPI 与 PPI 剪刀差继续扩大，企业盈利压力增大。在防止大水漫灌的前提下，减税降费措施将进一步受重视。国务院总理在 10 月 16 日国务院常务会议上强调各地要进一步落实落细减税降费政策。前三季度全国税收收入同比下降明显，四季度有望维持，预计通过减税降费全年将减轻市场主体财政负担 2 万亿元。因此总体上，最近市场一方面来看活跃度不高，上升动能缺乏。政策托底下四季度市场下行空间有限，结构性行情延续。

2. 外部因素来看，中美贸易争端近期缓和，短期负面冲击减弱。市场对贸易战反复长期性有超前预期，下半年以来贸易冲击反应出现钝化趋势。欧洲方面，英国当地时间周六通过的修正案迫使“新版”脱欧协议延期表决，因此 10 月底“大限”来临之前“脱欧”能否顺利完成仍存悬念。本周为英国脱欧关键期，相关立法和协议的表决将加速进行。此次表决将推高“脱欧”不确定性，一定程度上提升全球避险情绪。

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。

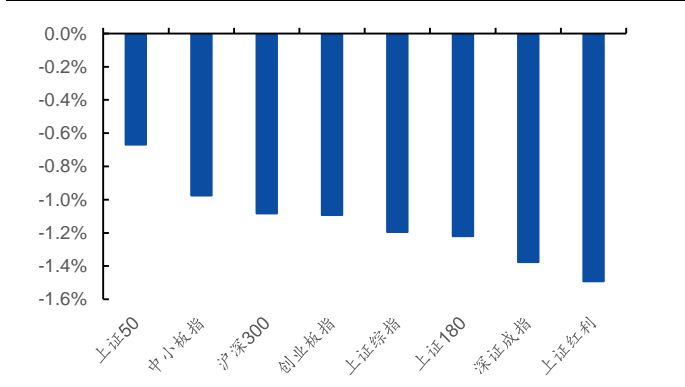
发现投资机会的角度来看，结合收益率改善，短期具有高景气度市场板块，如科技类、消费电子及金融细分，值得重点关注。

投资机会角度，可结合三季度报披露，选择业绩确定性高，收益率改善明显，短期具有高景气度市场板块，如科技、消费板块。一、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，如国产替代。

2.市场表现：先扬后抑 整体微跌

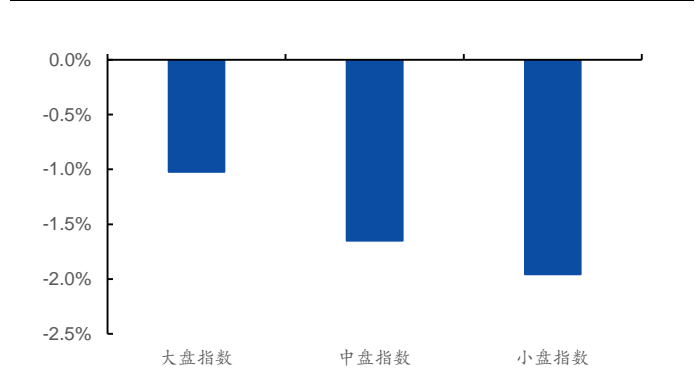
上周 A 股市场表现先扬后抑，整体微跌。主要指数中，上证 50 跌幅较小，整周下跌 0.67%；上证综指下跌 1.19%，深成指跌 1.38%，创业板指跌 1.09%，中小板跌 0.98%。市场格局方面，大盘股上周依然维持对中小盘的优势，大盘股指数整周下跌 1.02%，中、小盘指数上周分别下跌 1.65%、1.96%。

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，%）

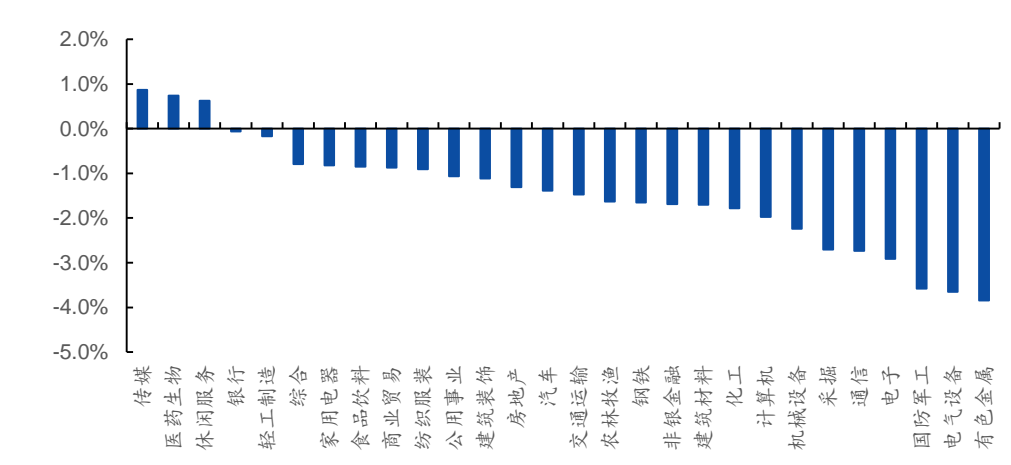


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

行业方面，上周各行业指数大部分下跌。传媒指数上周逆市上涨 0.87%，文化传媒、手游等子板块表现活跃；医药生物上周亦微涨 0.74%，近期获融资青睐，节后融资加仓金额最多。随着经济增速下滑，有色金属板块上周周尾跌幅较大，整周下跌 3.85%；科技板块上周亦整体回撤，电气设备、电子、通信等板块指数均跌幅居前。

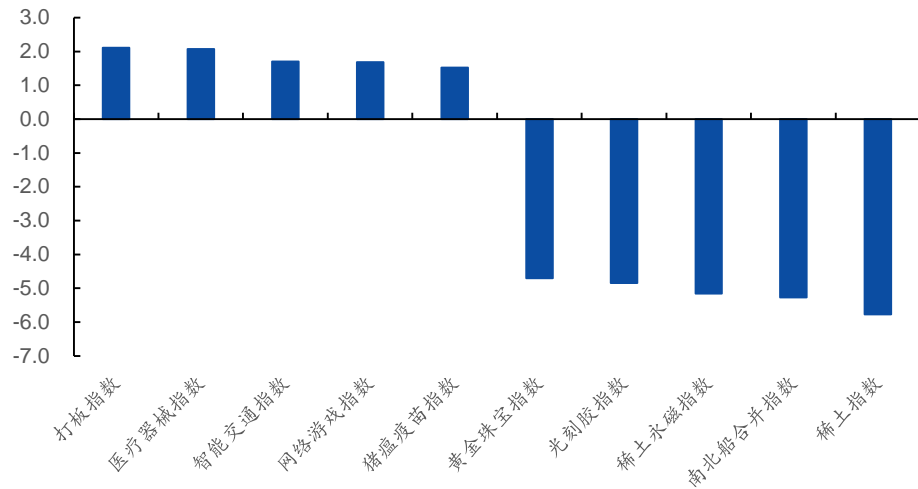
概念方面，上周医疗器械、智能交通、网络游戏等概念指数表现居前；稀土、南北船合并、光刻胶等概念指数跌幅相对较大。

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下降。截至 10 月 18 日，A 股整体市盈率水平为 17.05 倍，较上周 17.29 倍下降约 0.25，目前略低于历史均值 17.73；A 股剔除金融行业市盈率为 26.11 倍，较上周 26.62 倍下降约 0.51 倍，低于历史均值 28.72 倍；创业板指截至上周五市盈率为 53.37 倍，相对于上周下降 0.54，高于均值 51.47 倍；中小板市盈率从之前一周的 44.14 下降至 42.50 倍，略高于均值 41.63 倍；恒生综指上周五市盈率为 9.92 倍，上升 0.18 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）



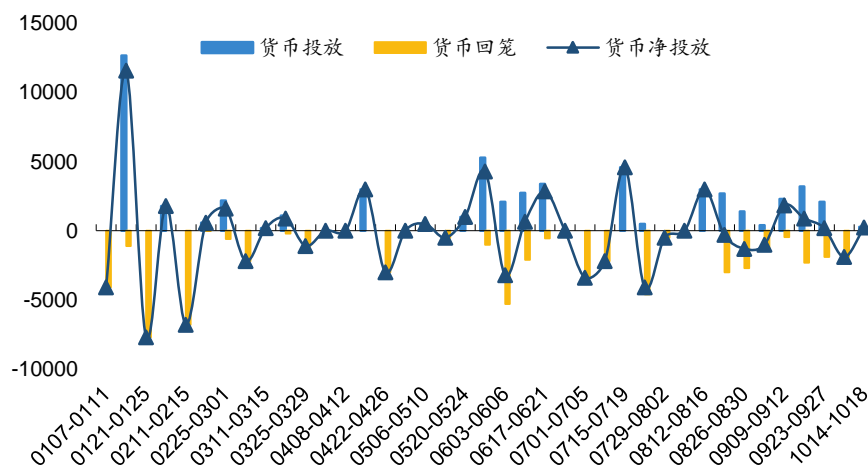
资料来源：Wind,国元证券研究中心

3. 资金配置：融资余额提升 北上资金净流入

3.1 资金整体净投放

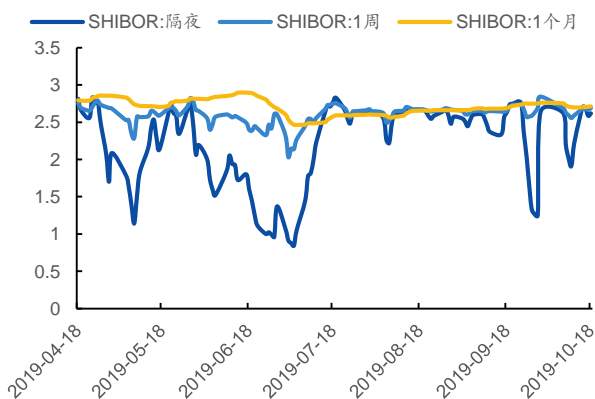
上周央行开展逆回购操作 300 亿元，且发行 2000 亿中期借贷便利；共释放 2300 亿流动性。另发行 60 亿元票据，故整周净投放 2240 亿元。资金面方面，上周银行间市场资金面利率有所上扬，总体流动性仍充裕。SHIBOR 隔夜利率截至周五报 2.62%，整周上升 0.40%；DR007 截至周五报 2.70%，整周上升 0.19%。

图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



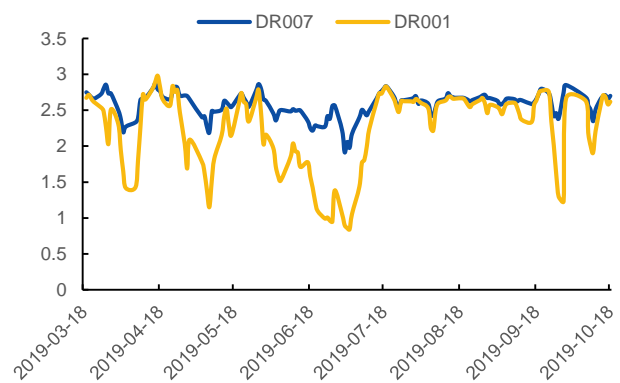
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

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 融资余额继续回升

上周融资余额继续回升。截至上周四两市融资余额为 9503.5 亿元，比之前一周上升 59.31 亿元。其中沪市上升 20.14 亿元，深市上升 39.06 亿元。两融成交金额占总成交金额比例截至上周四为 9.14%，比之前略有上升。行业融资余额方面，上周大多行业融资余额上升。医药生物、食品饮料、建筑材料融资余额增幅居前三；休闲服务、家电、有色金属融资余额下降幅度居前。

图 13: 两市融资余额 (亿元)

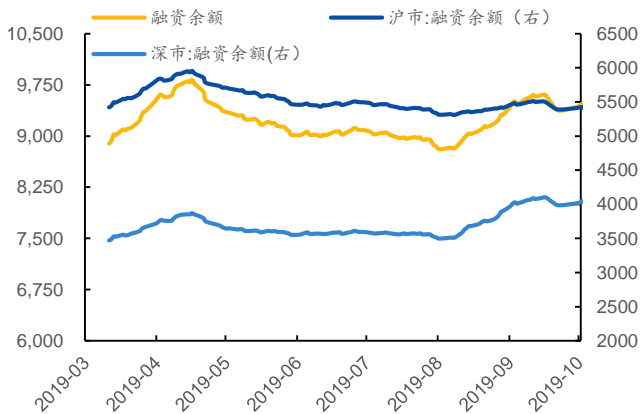
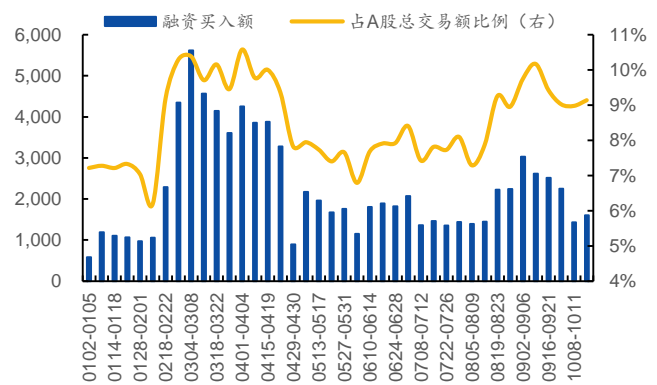


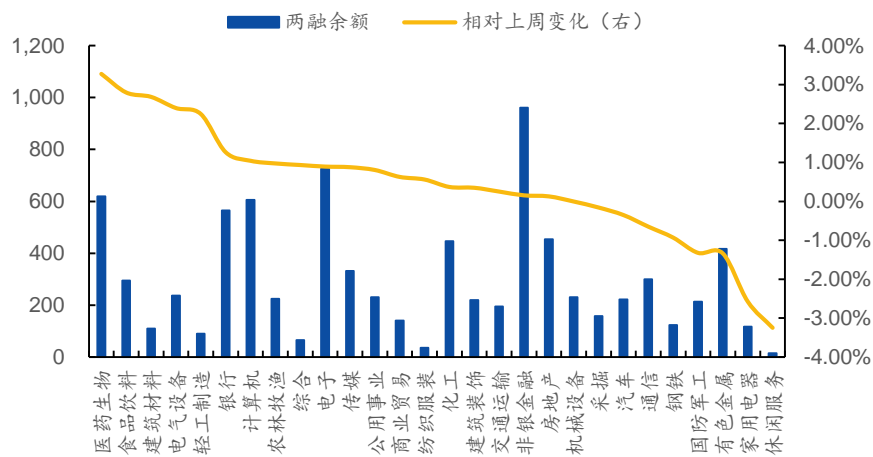
图 14: 19 年各周融资交易走势 (亿元)



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)

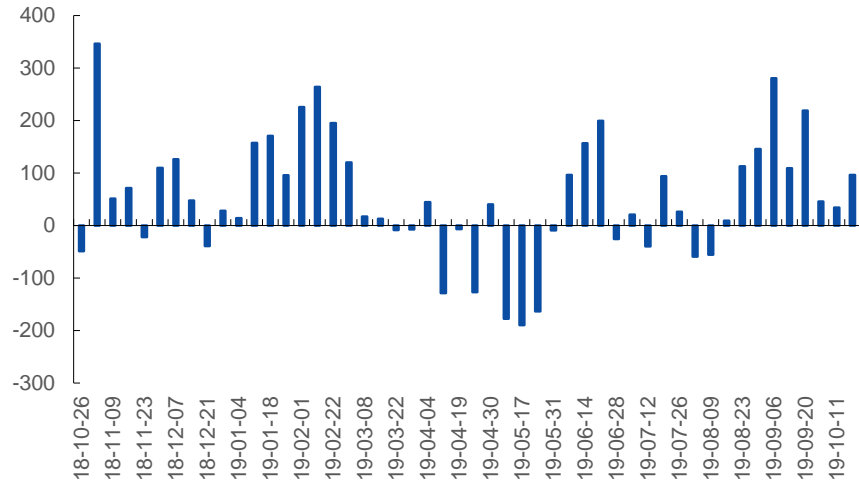


资料来源: Wind, 国元证券研究中心

3.3 北上资金净流入

上周陆股通资金逆市净流入 96.05 亿元，已连续 9 周净流入。其中沪股通净流入 26.31 亿元、深股通净流入 69.74 亿元。

图 16：北上资金净流入情况（亿元）

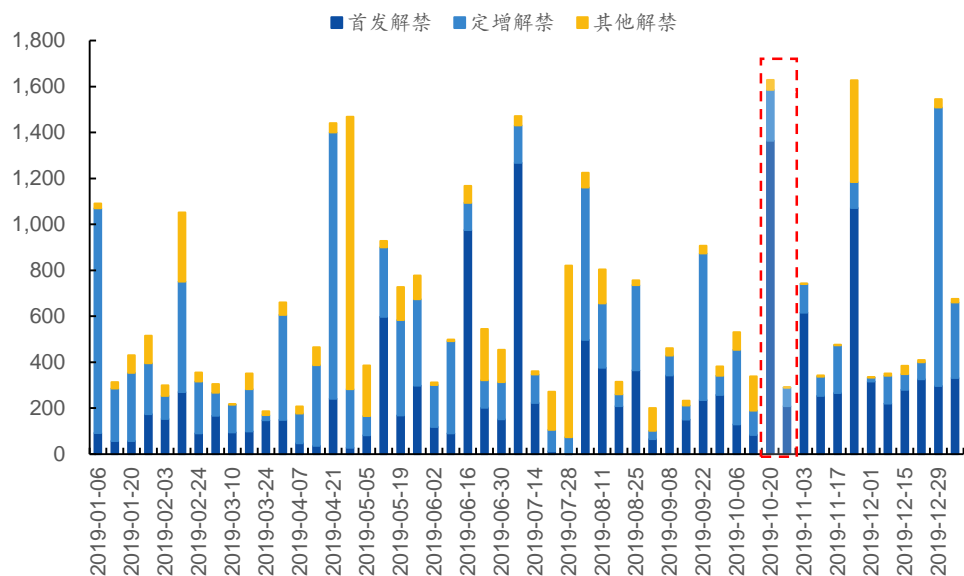


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

3.4 解禁规模将下降

上周解禁规模进入高峰。上周解禁 1628.2 亿元，其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 1363.57 亿元和 222.38 亿元，解禁规模大幅扩张。本周预计将解禁 290.1 亿元，其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 208.08 亿元和 81.10 亿元，解禁规模将大幅降低。

图 17：产业资本增减持情况（亿元）



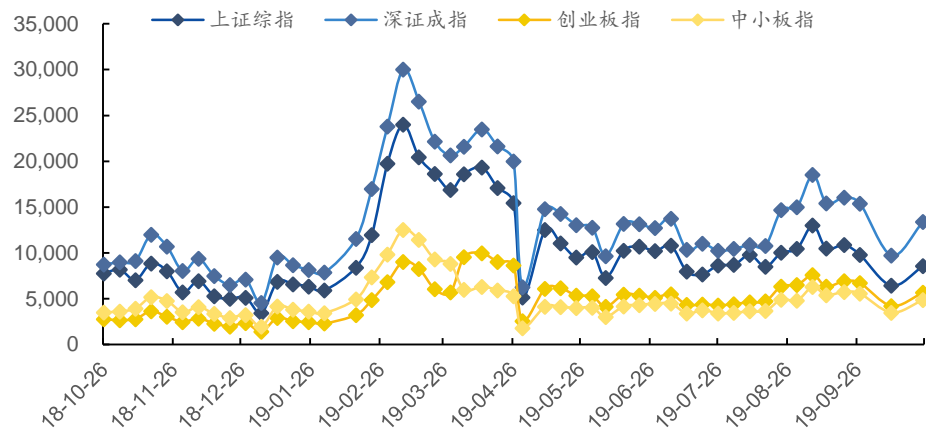
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

4. 市场情绪：成交额有所回升 换手率波动降低

4.1 成交额小幅回升

上周各市场交易热度相比之前一周有所回升。上周上证综指、深成指、创业板和中小板成交额分别为 8555.95 亿元、13390.98 亿元、5654.92 亿元、4858.84 亿元。交易水平相对前一周有所回升，但相对市场交易平均水平仍低迷。

图 18：周交易额变动情况（亿元）

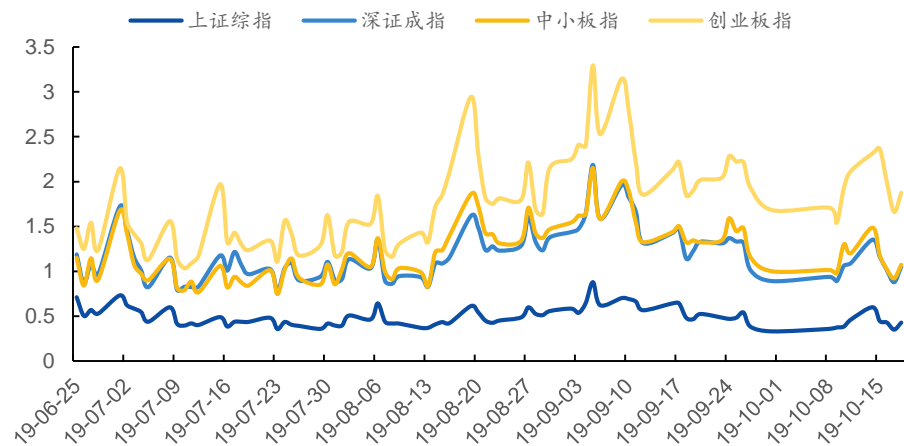


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

4.2 换手率波动下降

上周各市场换手率走势先扬后抑，整体下降。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 0.43%、1.05%、1.07%、1.88%。与之前一周相比分别下降 0.03%、0.04%、0.13%、0.24%。

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