

风险偏好阶段性降温 动能汇聚持续

——策略周报（2019年第38期）

报告要点:

● 核心策略：风险偏好降温 等待动能汇聚

上周 A 股市场总体反弹，风险偏好有所降温。主要指数中，中小板指及创业板指涨幅较大。市场格局方面，大盘股持续维持对中小盘的优势。行业方面，业绩确定性较高的农林牧渔板块上周涨幅较高，科技类板块有所回暖。

1. 业绩增长偏爱逆周期，稳定预期为市场主线。从最新披露三季报数据来看，全市场整体已披露近一半(超过 45%)，其中创业板披露占比较多(超过 99%)。增长主要聚集在成长行业，而上游、中游制造表现相对较弱。各板块，受供求及行业周期影响，养殖业步入高景气，成目前最大业绩黑马；新兴科技行业业绩增速亦领先，国产替代、信息技术、生物医药为三季报业绩主要增长动力。其中，通信、电子同比改善趋势显著，消费板块中的医药商贸、家电同比增长较高。全市场营收同比增长 13.1%；净利润同比增长 20.65%，其中 288 家公司净利同比增长超 30%。存量市场中交易缩量环境下，结构性机会涌现，前三季度业绩相对优异多集中于“成长+消费”中，具有业绩高确定性 & 行业景气度的标的。

2. 市场内外冲击趋缓，成长消费景气度延续。贸易战的长期化与反复性使得市场钝感力提升，国内外冲击力度有所趋缓。货币宽松预期可持续，国产替代、消费升级等概念中涉及到的核心科技，消费成长板块景气度延续。如近期区块链技术的集成应用，作为核心技术自主创新的重要突破口，成为明确主攻方向。从三季度基金持仓风格也可得到印证。公募仓位的三季度统计显示中小创板块增持显著，行业中电子、医药、化工等科技消费类品种为增配重点，周期类行业如钢铁、采掘、建筑装饰等持仓较低。

投资选择：重视科技与消费为代表的高景气度板块机会与防御性板块的平衡。

投资机会角度，可结合三季度报，兼顾选择收益率改善，短期具有高景气度板块，如科技、消费板块，与防御性板块之间的平衡。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，如通信中的半导体、元件，高端制造的风电光伏概念等；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：市场总体反弹 大盘股相对占优

上周 A 股市场总体有所反弹。主要指数中，中小板指领涨。市场格局方面，大盘股持续维持对中小盘的优势，

● 资金：逆回购创新高 陆股通持续流入

上周央行开展逆回购操作 5600 亿元，为今年 5 月以来新高；融资余额及北上资金均上升。

● 情绪：成交额继续低迷 换手率波动降低

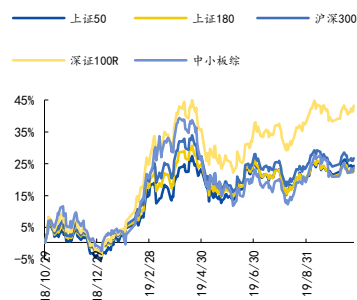
上周各市场日均交易额相对前一周下降；市场换手率小幅下降。

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:	2954.93
深圳成指:	9660.44
沪深 300:	3896.79
中小盘指:	3366.73
创业板指:	1675.34

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37期）等待动能汇聚 短期结构延续》2019.10.21
- 《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

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
电话

内容目录

1.核心策略：等待动能汇聚 风险偏好降温.....	4
2.市场表现：市场总体反弹 大盘相对占优.....	5
3.资金配置：央行大幅逆回购 北上资金净流入	9
3.1 资金大幅投放	9
3.2 融资余额继续回升	10
3.3 北上资金净流入.....	11
3.4 解禁规模重新上升	11
4.市场情绪：成交额持续低迷 换手率小幅降低	12
4.1 成交额持续低迷.....	12
4.2 换手率小幅降低.....	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 (%)	12

1. 核心策略：等待动能汇聚 风险偏好降温

上周 A 股市场总体反弹，风险偏好有所降温。主要指数中，中小板指及创业板指涨幅较大。市场格局方面，大盘股持续维持对中小盘的优势。行业方面，业绩确定性较高的农林牧渔板块上周涨幅较高，科技类板块有所回暖。

1. 业绩增长偏爱逆周期，稳定预期为市场主线。从最新披露三季度数据来看，全市场整体已披露近一半（超过 45%），其中创业板披露占比较多（超过 99%）。增长主要聚集在成长行业，而上游、中游制造表现相对较弱。各板块，受供求及行业周期影响，养殖业步入高景气，成目前最大业绩黑马；新兴科技行业业绩增速亦领先，国产替代、信息技术、生物医药为三季度业绩主要增长动力。其中，通信、电子同比改善趋势显著，消费板块中的医药商贸、家电同比增长较高。全市场营收同比增长 13.1%；净利润同比增长 20.65%，有 288 家公司净利同比增长超 30%。虽然三季度业绩大幅回升，有前期基数原因，但在存量市场中交易缩量环境下，结构性机会涌现，前三季度业绩相对优异多集中于“成长+消费”中，具有业绩高确定性 & 行业高景气度的标的。

2. 市场内外冲击趋缓，宽松环境中成长消费景气度延续。贸易战的长期化与反复性使得市场钝感力提升，国内外冲击力度有所趋缓。货币宽松预期可持续，国产替代、消费升级等概念中涉及到的核心科技，消费成长板块景气度延续。新兴产业受辐射带动也有望进一步获政策资金支持。如近期景气度较高的区块链，政治局已就区块链技术发展现状和趋势组织集体学习。高层对于区块链技术的集成应用在新的技术革新和产业变革中起着重要作用，要求将区块链作为核心技术自主创新的重要突破口，明确主攻方向，加大投入力度，着力攻克一批关键核心技术，加快推动区块链技术和产业创新发展。从三季度基金持仓风格可得到印证。公募仓位的三季度统计显示中小创板块增持显著，行业中电子、医药、化工等科技消费类品种为增配重点，周期类行业如钢铁、采掘、建筑装饰等持仓较低。

近期投资选择：重视科技与消费为代表的高景气度板块机会与防御性板块的平衡。

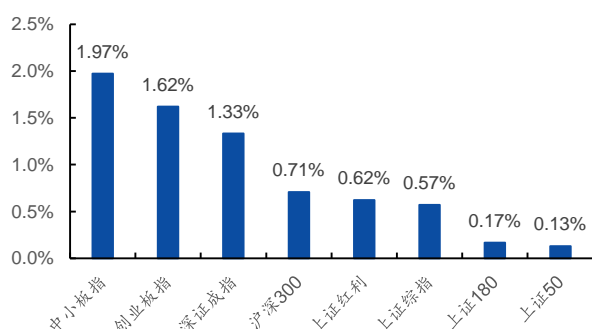
发现投资机会的角度来看，结合收益率改善，短期具有稳定业绩保证，并兼具防御性特征的市场板块，如消费类、科技类及金融细分，值得重点关注。

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，如通信中的半导体、元件，高端制造的风电光伏概念等；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：市场总体反弹 大盘相对占优

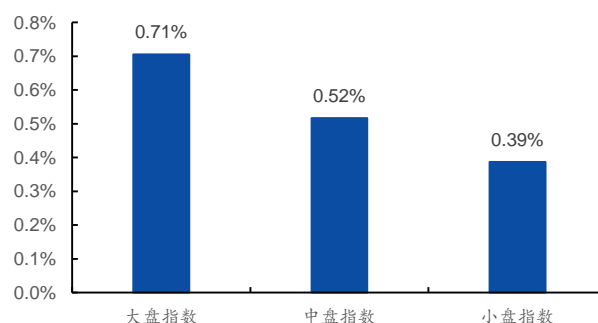
上周 A 股市场总体有所反弹。主要指数中，中小板指领涨，整周上涨 1.97%；创业板涨 1.62%，上证综指涨 0.57%，深成指涨 1.33%。市场格局方面，大盘股持续维持对中小盘的优势，上周大盘股指数上涨 0.71%，中、小盘指数上周分别上涨 0.52%、0.39%。

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，%）

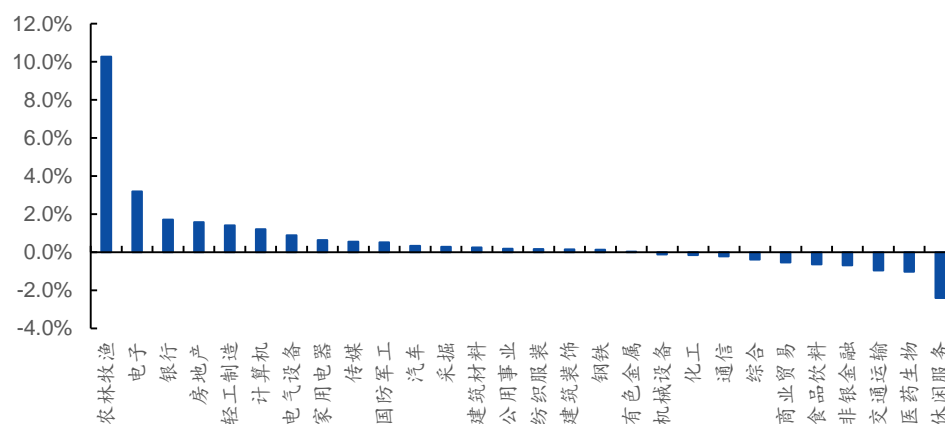


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

行业方面，上周各行业指数涨跌不一。农林牧渔板块于前周上涨 10.27%。当前市场交易清淡环境中，题材较缺乏，因此业绩确定性较高的养殖板块上周大获资金青睐；上周科技板块亦有所回暖，计算机、电子等行业指数涨幅居前，从目前三季报业绩来看，科技板块业绩上升明显，推动其部分细分版块回暖；银行、地产等低估值、高分红板块的防御属性在年底凸显，最近连续表现居前。上周休闲服务、医药生物、交通运输等行业指数跌幅相对靠前。

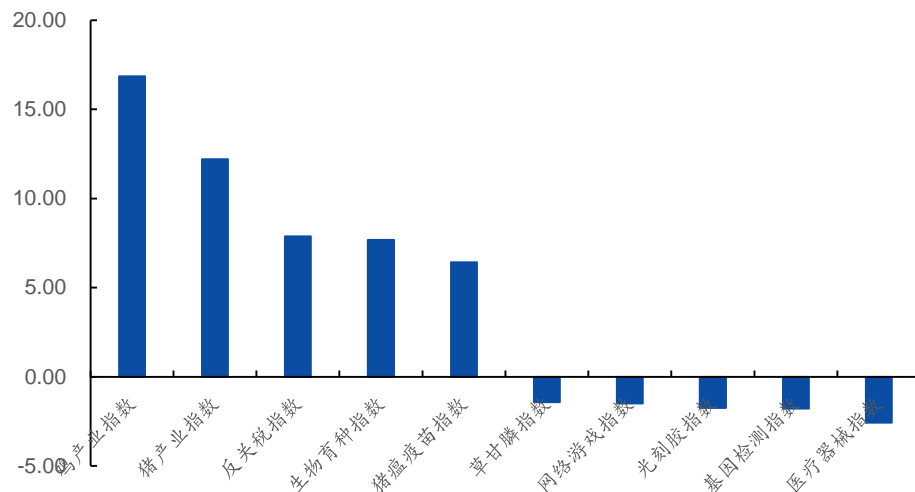
概念方面，鸡产业、猪产业、反关税等概念指数表现居前。而医疗器械、基因检测、光刻胶等概念指数跌幅相对较大。

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，上周各市场市盈率大部分下降。截至 10 月 25 日，A 股整体市盈率水平为 17.04 倍，较上周 17.05 倍下降约 0.01，目前略低于历史均值 17.73；A 股剔除金融行业市盈率为 25.96 倍，较上周 26.11 倍下降约 0.15 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 4.18，高于均值 51.47 倍；中小板市盈率从之前一周的 42.50 上升至 42.89 倍，略高于均值 41.63 倍；恒生综指上周五市盈率为 9.88 倍，下降 0.03 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）



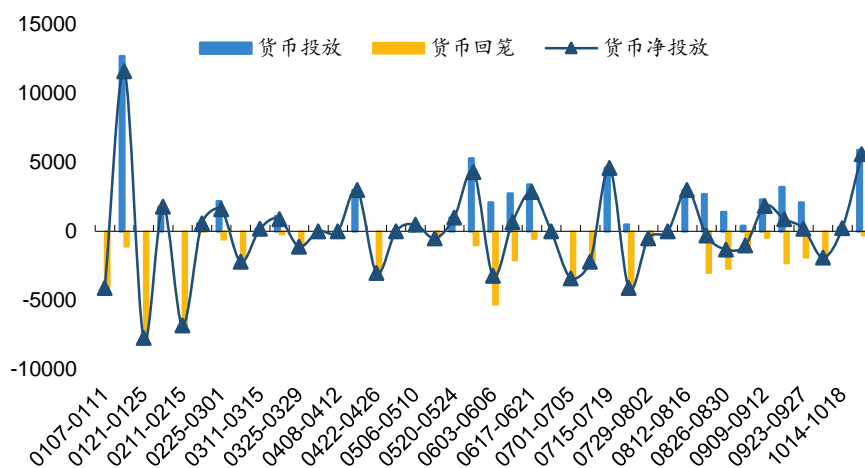
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

3. 资金配置：央行大幅逆回购 北上资金净流入

3.1 资金大幅投放

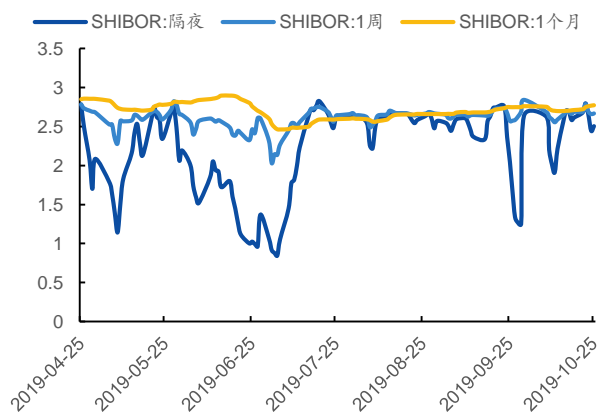
上周央行开展逆回购操作 5600 亿元，为近 5 个月以来新高。另有 300 亿逆回购到期，故整周净投放 5300 亿元。资金面方面，上周银行间市场资金利率波动平稳，略有下降，市场流动性总体仍充裕。SHIBOR 隔夜利率截至周五报 2.51%，整周下降 0.11%；DR007 截至周五报 2.66%，整周下降 0.04%。

图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



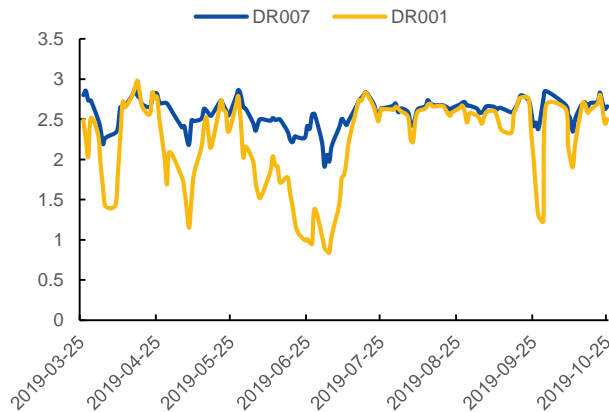
资料来源：Wind，国元证券研究中心

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（%）

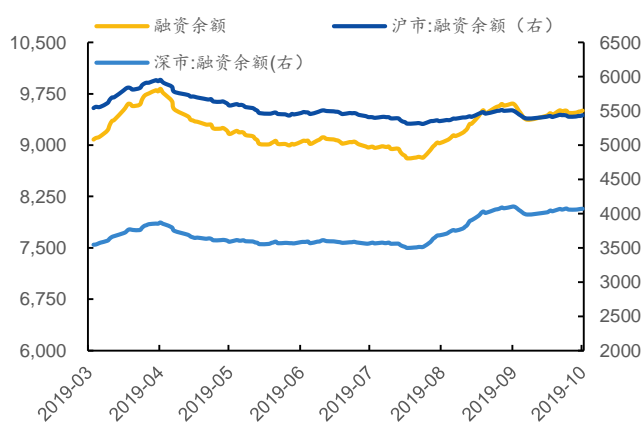


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.2 融资余额继续回升

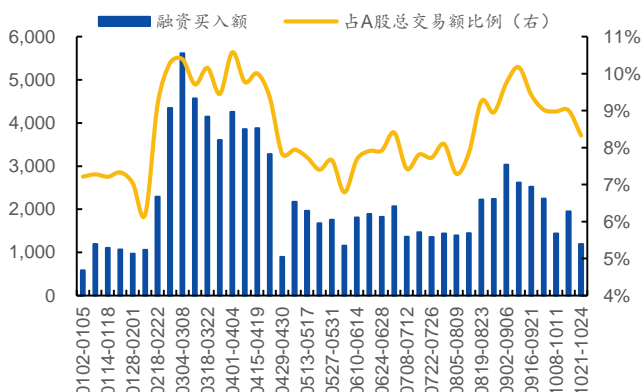
上周融资余额持续回升,板块间变化幅度较低。截至上周四两市融资余额为 9505.37 亿元,比之前一周上升 34.15 亿元。其中沪市上升 21.89 亿元,深市上升 12.12 亿元。两融成交金额占总成交金额比例截至上周四为 8.33%,市场风险偏好有所下降。行业融资余额方面,上周休闲服务大幅上升 17.23%、农林牧渔板块亦上升 4.16%。其他板块总体变化幅度较小。

图 13: 两市融资余额 (亿元)



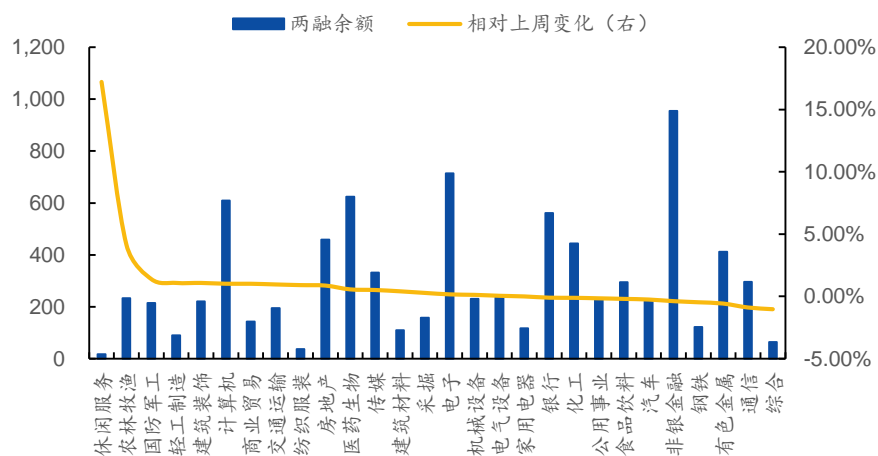
资料来源: 中国证券金融公司数据, 国元证券研究中心

图 14: 19 年每周融资交易走势 (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)

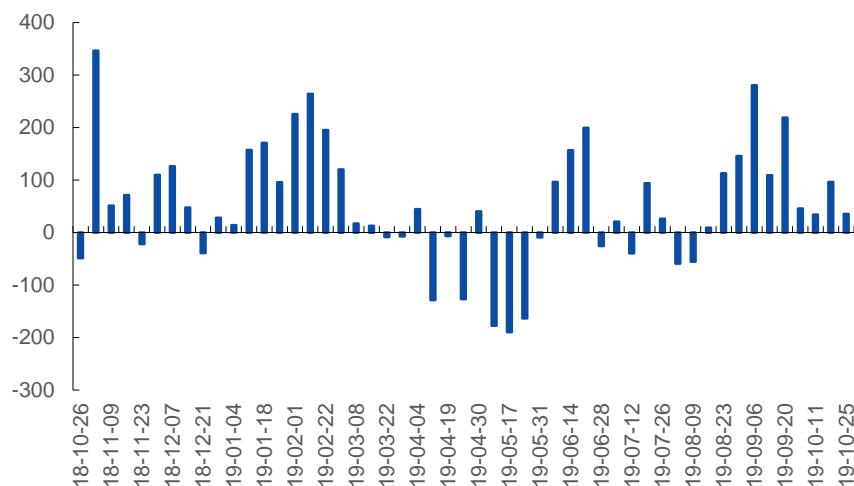


资料来源: Wind, 国元证券研究中心

3.3 北上资金净流入

上周北上资金实现净流入（连续 10 周）。前一周，陆股通资金净流入 35.03 亿元，已连续 10 周净流入。其中沪股通净流入 6.96 亿元、深股通净流入 28.07 亿元。

图 16：北上资金净流入情况（亿元）

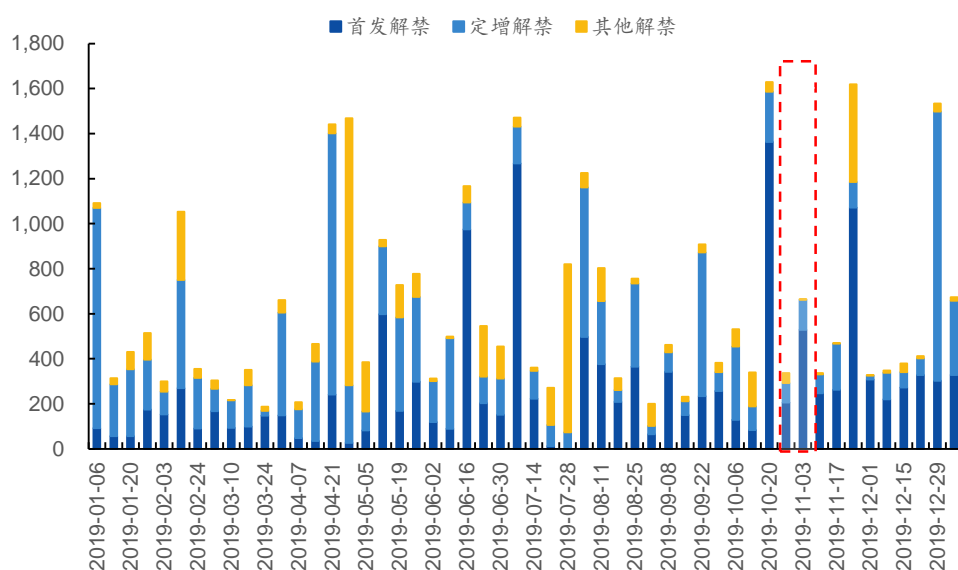


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

3.4 解禁规模重新上升

前周市场共解禁 336.3 亿元，未来一周解禁规模稍有扩大。前一周中，首发解禁和定增解禁的规模，分别为 205.22 亿元和 87.36 亿元，解禁规模大幅缩小。本周预计将解禁 664.9 亿元，其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 527.86 亿元和 134.66 亿元，解禁规模又将再次回升。

图 17：产业资本增减持情况（亿元）



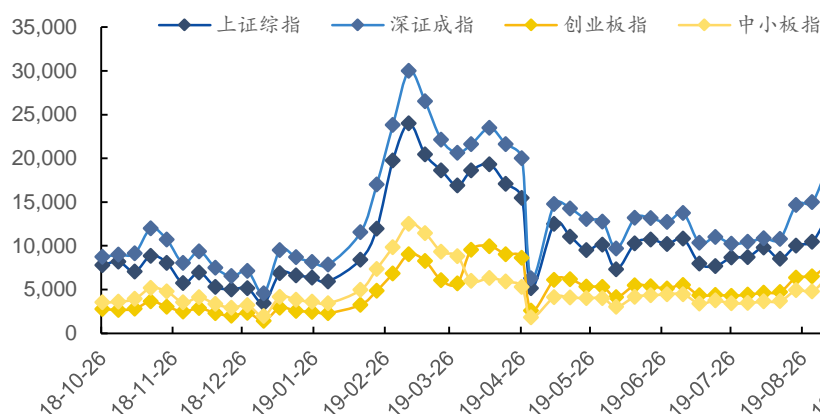
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

4. 市场情绪：成交额持续低迷 换手率小幅降低

4.1 成交额持续低迷

上周各市场成交额再度下降。上周上证综指、深成指、创业板和中小板成交额分别为 7176.13 亿元、11438.46 亿元、4990.86 亿元、4106.59 亿元。交易热度相对前一周再度下降。

图 18：周交易额变动情况（亿元）

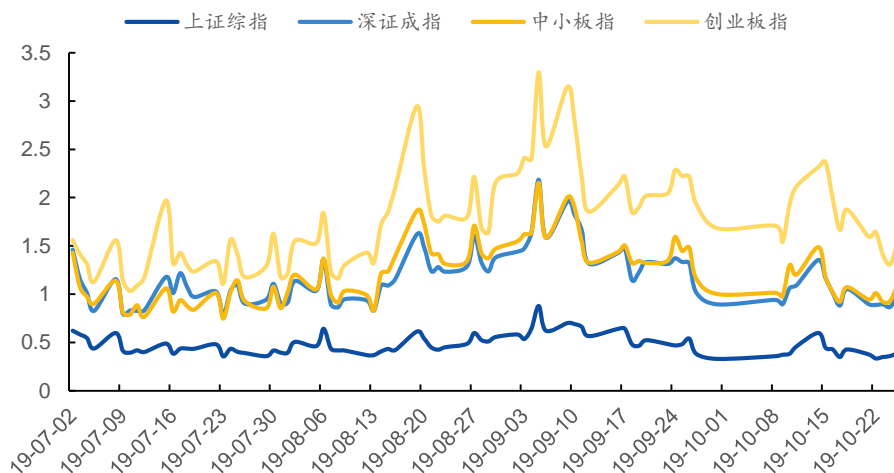


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

4.2 换手率小幅降低

上周各市场换手率总体继续小幅走低。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 0.39%、0.98%、1.09%、1.52%。与之前一周相比分别下降 0.04%、0.07%、上升 0.01%、下降 0.36%。

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