

## 金融开放推动 动能汇聚延续

——策略周报（2019年第39期）

### 报告要点:

#### ● 核心策略：金融开放推动 动能汇聚延续

上周 A 股市场继续小幅反弹。主要指数中，深证成指领涨。市场格局方面，大盘股指数连续占优。行业方面，家电板块上周领涨市场。

**1. 金融开放叠加 MSCI 权重提高，北上资金流入延续。**11月全新开启，MSCI 也将于11月下旬将 A 股大盘及中盘的纳入因子提高至 20%。持续的 A 股权重提高，为近五次提升比例最高水平，预计将带来约 400 亿人民币增量资金。本周北上资金净流入也创下九月以来新高，单周流入超 230 亿元。北上资金的活跃与近期市场较弱的风险偏好形成对冲；加之三季度中业绩优秀板块提振作用，高盈利板块结构性走强。

**2. PMI 指数持续收缩回落，短期逆周期政策力度不减。**制造业 PMI 超预期下滑，进一步验证经济下行趋势。10月中采制造业 PM 指数为 49.3%，较上月下降 0.5 个百分点，连续 6 个月处于荣枯线下方。从分类指数看，生产保持扩张，市场需求有所回落。制造业生产的扩张降速。需求上新订单指数环比降低 0.9 个百分点，市场需求有所减弱。外贸相关价格指数回落。

**结合 10 月宏观数据，经济增速处于收缩阶段。**增长偏弱，通胀走高，逆周期政策力度不减。目前全球货币宽松环境确定，而 PMI 十月数据回落更多源于十一季节性因素，以及前期贸易摩擦所遗留的滞后性表现出的出口订单 PMI 指数超预期降低。结合 10 月宏观数据，虽然短期经济增速处于收缩阶段，随着动能汇聚力度增强，逆周期政策力度不减，中美第十三轮经贸磋商取得的积极进展，A 股结构性行情持续，经济增速趋缓企稳值得期待。

**投资选择：重视防御性板块（金融等）+高景气度板块（科技与消费）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、高端制造核心主题如华为产业链、国产替代。

#### ● 市场：市场继续反弹 大盘股连续占优

上周 A 股市场继续小幅反弹。主要指数中，深证成指领涨，整周上涨 1.47%。市场格局方面，大盘股指数连续占优。

#### ● 资金：资金面显宽松 北上资金大幅流入

上周央行开展未开展逆回购操作，但有 5900 亿逆回购到期，故整周回笼 5900 亿元，但资金面仍显宽松；北上资金大幅流入

#### ● 情绪：成交额见底回升 换手率小幅增加

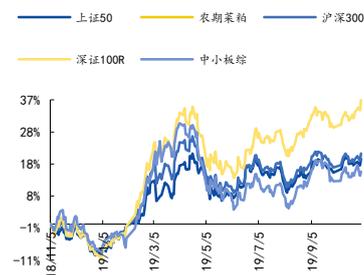
上周各市场成交额有所回升；市场换手率亦小幅增加。

**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:	
深圳成指:	9802.33
沪深 300:	3952.39
中小盘指:	3369.25
创业板指:	1687.00

### 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 38）风险偏好阶段性降温 动能汇聚持续》2019.10.27
- 《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

### 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：金融开放推动 动能汇聚延续.....	4
2.市场表现：市场总体反弹 大盘相对占优.....	5
3.资金配置：资金面显宽松 北上资金大幅流入 .....	9
3.1 资金大幅净回笼.....	9
3.2 融资余额小幅上升 .....	9
3.3 北上资金大幅买入.....	10
3.4 本周解禁规模回落.....	11
4.市场情绪：成交额减低回升 换手率小幅增加 .....	12
4.1 成交额见底回升.....	12
4.2 换手率小幅增加.....	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：金融开放推动 动能汇聚延续

上周 A 股市场整体小幅反弹，但幅度有限。主要指数中，深证成指领涨，全周上涨 1.47%，沪深 300 涨幅次之，上证综指涨幅较小仅为 0.11%。市场格局方面，大盘股指数连续占优，整周上涨 1.63%；中、小盘指数分别上涨 0.2%、下跌 0.15%。行业方面，上周各行业指数涨跌不一。家电板块上周上涨 8.71%，领涨市场。纺织、钢铁、及之前一周大涨的农林牧渔跌幅居前。

**1. 金融开放叠加 MSCI 权重提高，北上资金流入延续。**11 月全新开启，MSCI 也将于 11 月下旬将 A 股大盘及中盘的纳入因子提高至 20%。持续的 A 股权重提高，为近五次提升比例最高水平，预计将带来约 400 亿人民币增量资金。本周北上资金净流入也创下九月以来新高，单周流入超 230 亿元。截至目前，北上资金持有 A 股数量为 2007 只，持股市值达到 1.22 万亿，较三季末增加 608.7 亿元或 5.25%。其中，沪市持股市值超 7000 亿元，达 7398.95 亿元，深市主板持股市值达 2503.86 亿元，中小板、创业板持股市值分别升至 1531.14 亿元、777.69 亿元。北上资金的活跃与近期市场较弱的风险偏好形成对冲；加之三季报中业绩优秀板块提振作用，高盈利板块结构性走强。

**2. PMI 指数持续收缩回落，短期逆周期政策力度不减。**制造业 PMI 超预期下滑，进一步验证经济下行趋势。10 月中采制造业 PM 指数为 49.3%，较上月下降 0.5 个百分点，未能延续上月回升势头，连续 6 个月处于荣枯线下方。从分类指数看，生产保持扩张，市场需求有所回落。10 月份，制造业生产指数为 50.8%，比上月回落 1.5 个百分点，表明制造业生产继续保持扩张态势，但扩张降速。需求上，新订单指数为 49.6%，环比较上月 0.9 个百分点，市场需求减弱。外贸相关价格指数回落。

**结合 10 月宏观数据，经济增速处于收缩阶段。**增长偏弱，通胀走高，逆周期政策力度不减。目前全球货币宽松环境确定，而 PMI 十月数据回落更多源于十一季节性因素，以及前期贸易摩擦所遗留的滞后性表现出的出口订单 PMI 指数超预期降低。结合 10 月宏观数据，虽然短期经济增速处于收缩阶段，随着动能汇聚力度增强，逆周期政策力度不减，以及中美第十三轮经贸磋商取得的积极进展，A 股结构性行情持续，经济增速趋缓企稳值得期待。

**近期投资选择：重视防御性板块（金融等）+高景气度板块（科技与消费）的平衡。**

发现投资机会的角度来看，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。

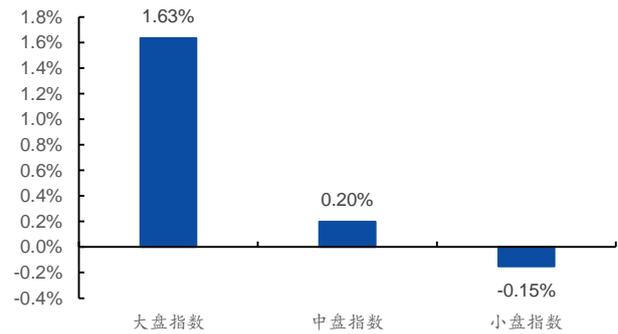
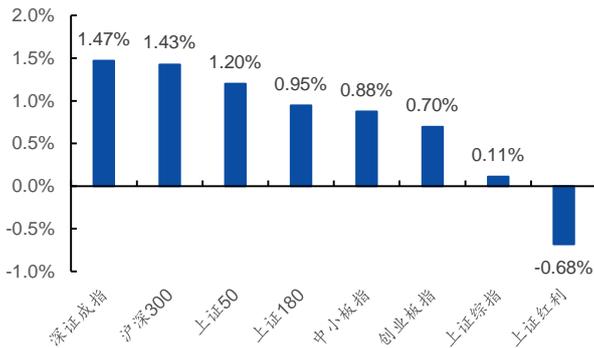
投资机会角度，可结合三季度报披露，选择业绩确定性高，收益率改善明显，短期具有高景气度市场板块，如科技、消费板块。一、热点角度，关注高端科技板块，重点细分领域的景气度，如通信中的半导体、元件，高端制造的风电光伏概念等；二、避险功能较强的蓝筹板块如医药生物，安全边际较高的金融板块；三、产业升级中具有确定性的核心主题，如华为产业链、5G、国产替代。

## 2.市场表现：市场总体反弹 大盘相对占优

上周 A 股市场继续小幅反弹。主要指数中，深证成指领涨，全周上涨 1.47%，沪深 300 指数涨幅次之，为 1.43%，上证综指涨幅较小，仅为 0.11%，创业板指涨 0.70%，中小板指涨 0.88%。市场格局方面，大盘股指数连续多周相对占优，上周上涨 1.63%；中、小盘指数分别上涨 0.2%、下跌 0.15%。

图 1：市场主要指数表现（近一周，%）

图 2：风格指数表现（近一周，%）



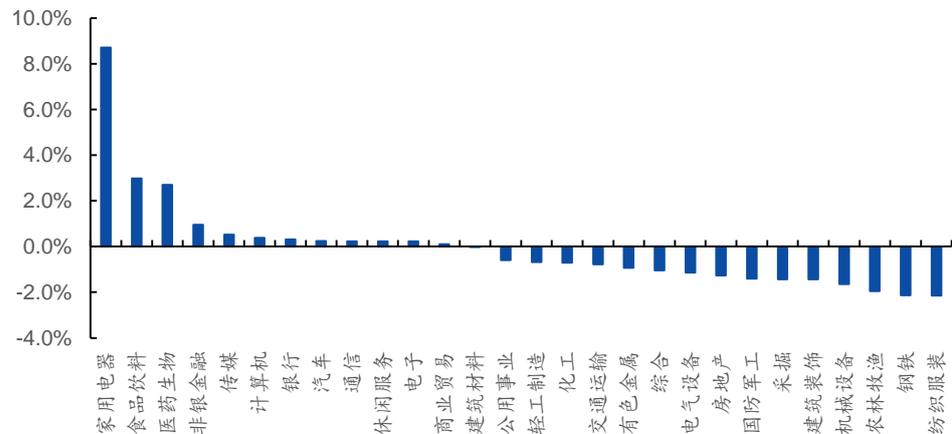
资料来源：Wind，国元证券研究中心

资料来源：Wind，国元证券研究中心

行业方面，上周各行业指数涨跌不一。家电板块上周上涨 8.71%，领涨市场。季报中家电行业盈利见底回升，净利润同比增长 22.06%，远高于去年同期的 6.45%，为最近六个季度最快的增长速度；资金上北向资金连续加仓家电龙头，美的、格力等股价均创历史新高；此外食品饮料、医药等消费板块亦表现居前；上周纺织、钢铁、及之前一周大涨的农林牧渔跌幅居前。

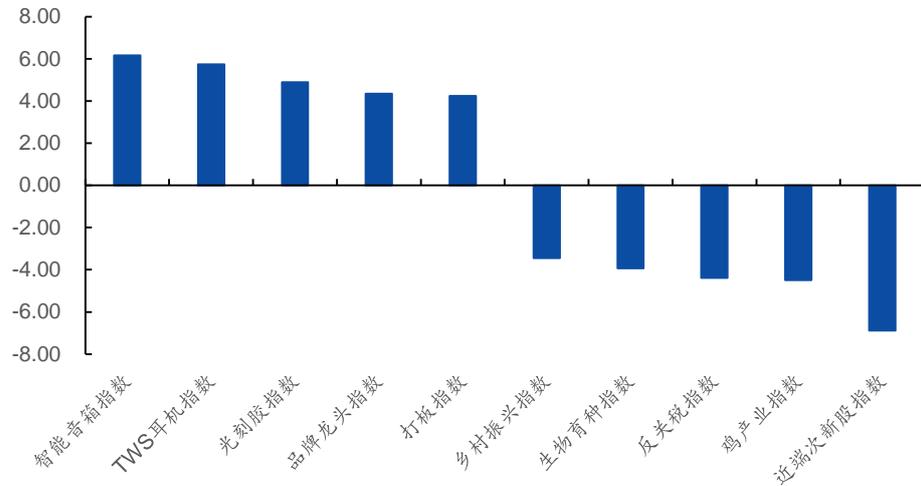
概念方面，上周智能音箱、TWS 耳机、光刻胶指数涨幅居前；近端次新股、鸡产业、反关税等概念指数跌幅较大。

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

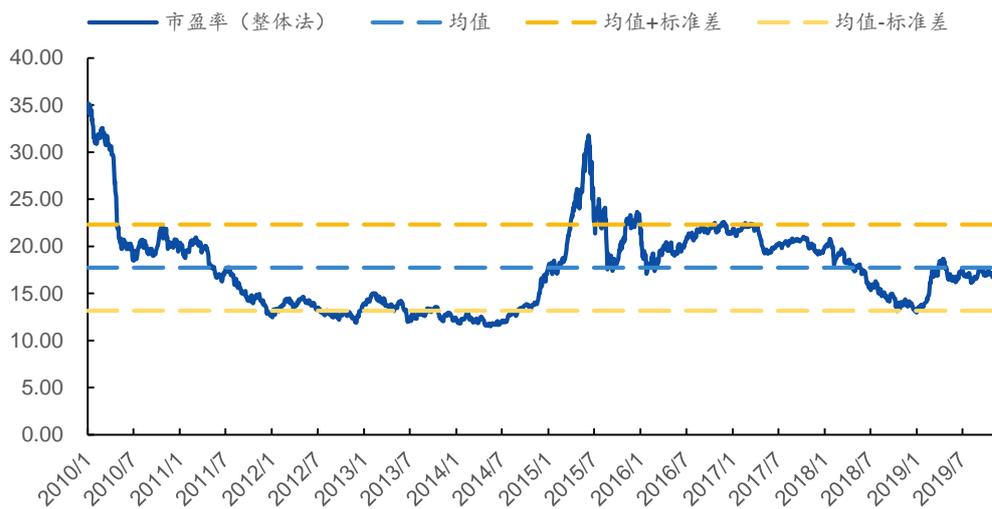
图 4：概念板块指数表现（近一周，%）



资料来源：Wind, 国元证券研究中心

**估值方面**，上周随盈利及股价同步提升，各市场市盈率升降不一。截至11月1日，A股整体市盈率水平为16.89倍，较上周17.04倍下降约0.15，目前略低于历史均值17.73；A股剔除金融行业市盈率为26.43倍，较上周25.96倍上升约0.47倍，低于历史均值28.72倍；创业板指截至上周五市盈率为50.87倍，相对于上周上升1.67，低于均值51.47倍；中小板市盈率从之前一周的42.89下降至40.76倍，略低于均值41.63倍；恒生综指上周五市盈率为10.06倍，上升0.17倍，低于均值11.46倍。

图 5：A股整体市盈率（TTM，整体法）



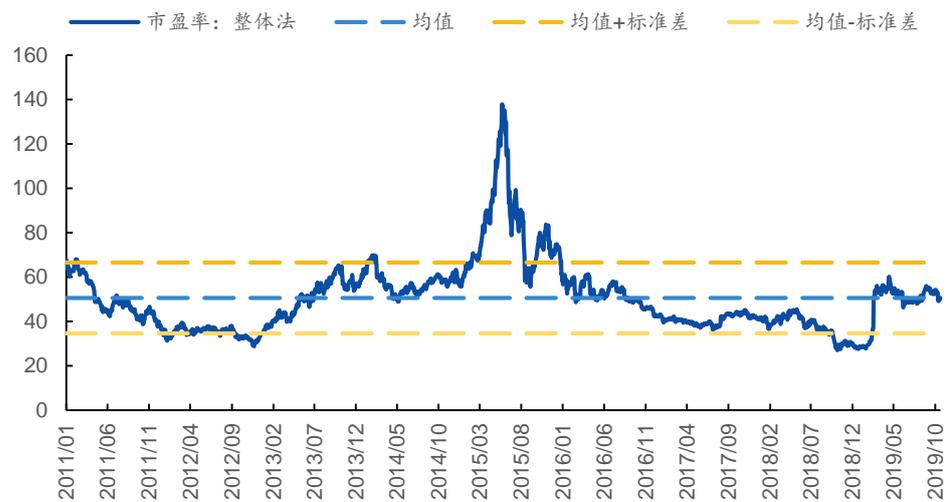
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

图 6：A 股剔除金融行业整体市盈率（TTM，整体法）



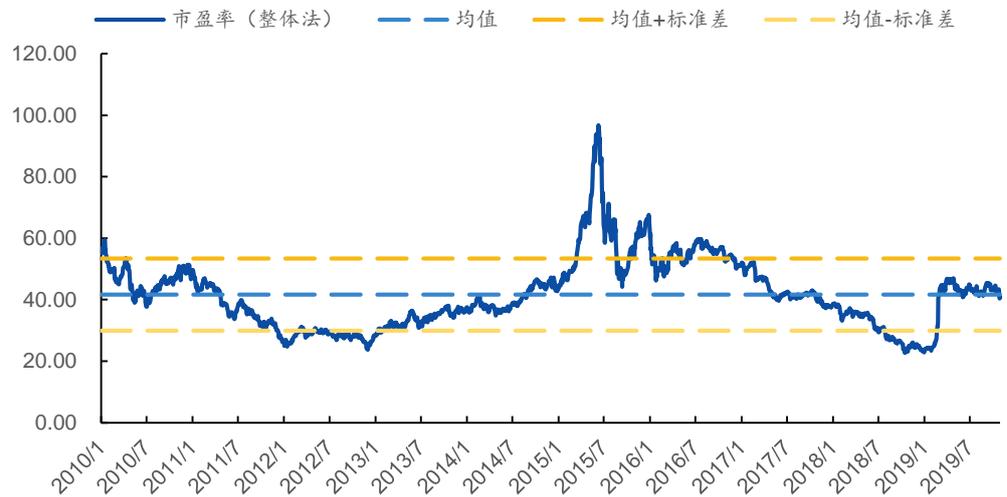
资料来源：Wind,国元证券研究中心

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）



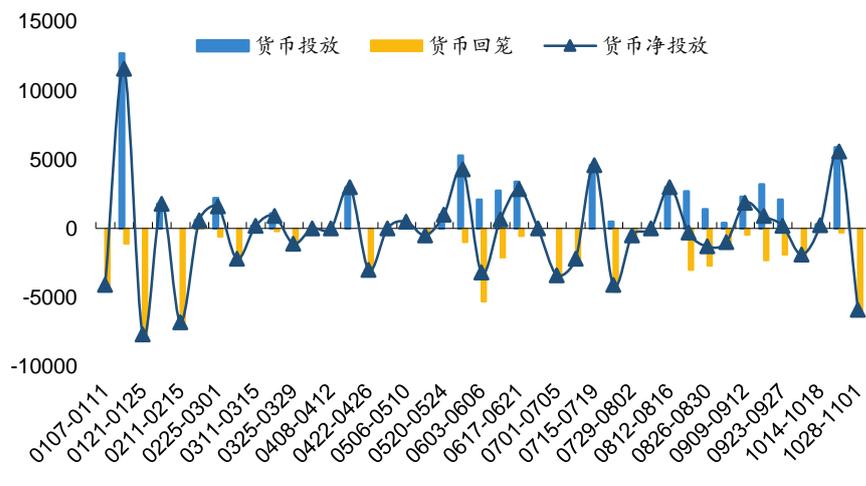
资料来源：Wind,国元证券研究中心

### 3. 资金配置：资金面显宽松 北上资金大幅流入

#### 3.1 资金大幅净回笼

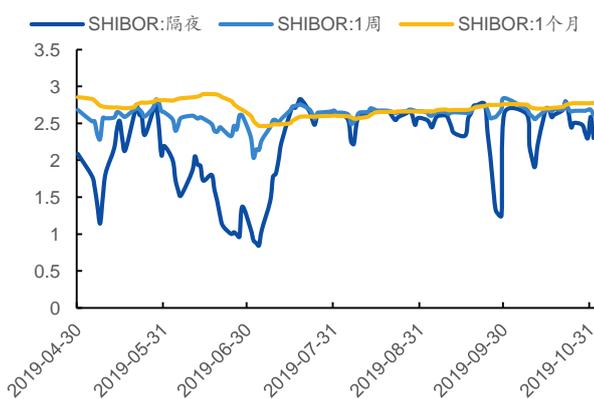
上周央行开展未开展逆回购操作，有 5900 亿逆回购到期，故整周回笼 5900 亿元。资金面方面，上周银行间市场资金利率波动后略有下降，市场流动性反而显宽裕。SHIBOR 隔夜利率截至周五报 2.30%，整周下降 0.21%；DR007 截至周五报 2.50%，整周下降 0.16%。

图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



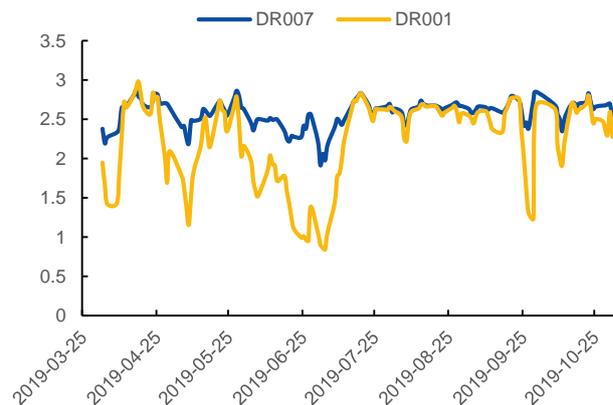
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

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（%）



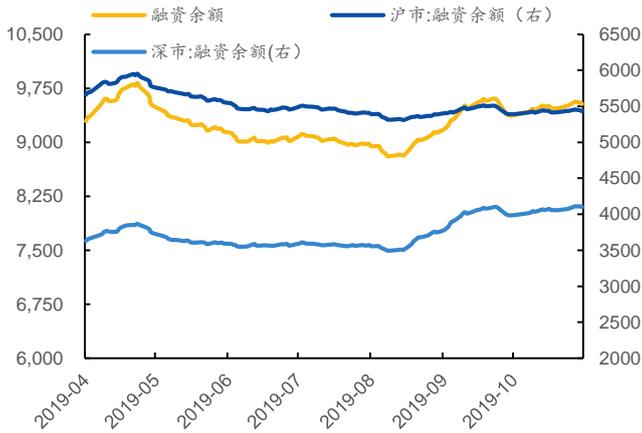
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

#### 3.2 融资余额小幅上升

上周融资余额继续小幅上升，上升速度较前期明显较低。截至上周四两市融资余额

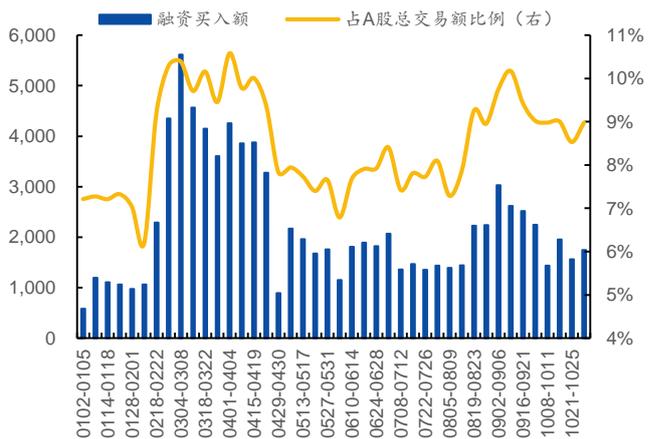
为 9532.48 亿元，比之前一周上升 24.63 亿元。其中沪市下降 3.11 亿元，深市上升 27.58 亿元。两融成交金额占总成交金额比例截至上周四为 8.98%，市场风险偏好小幅增加。行业融资余额方面，上周农林牧渔、计算机、轻工板块融资余额上升幅度较大；休闲服务、钢铁、食品饮料融资余额下降幅度较大。

图 13：两市融资余额（亿元）



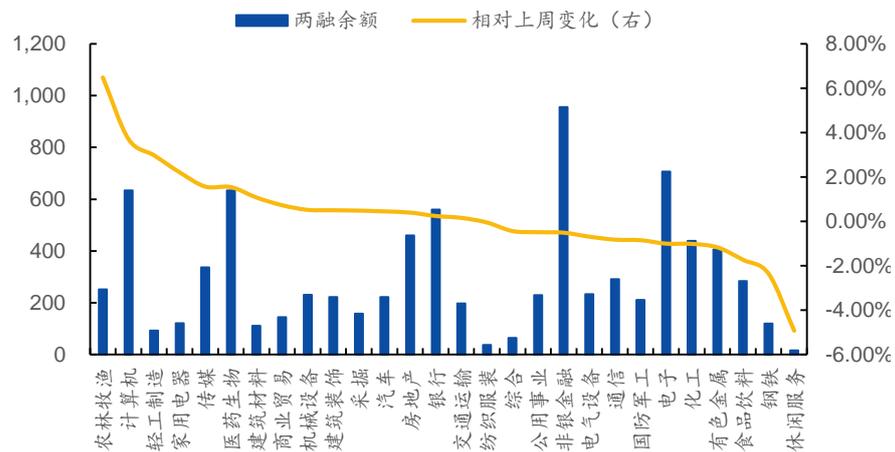
资料来源：中国证券金融公司数据，国元证券研究中心

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）

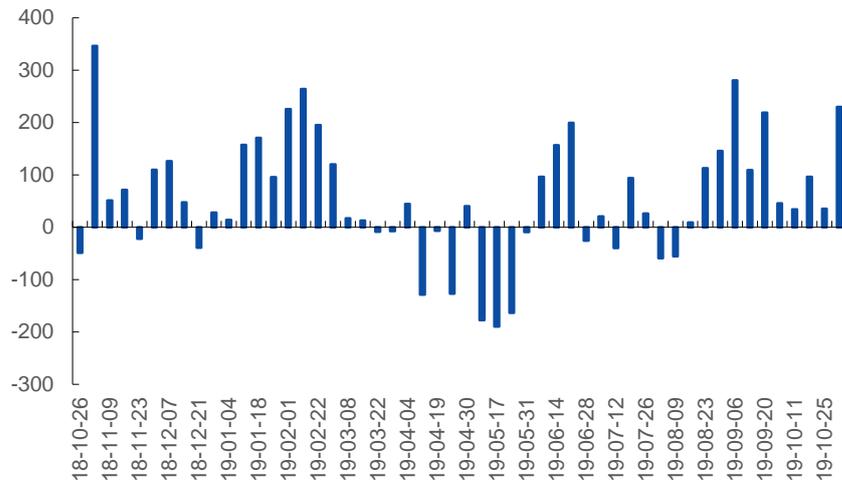


资料来源：Wind，国元证券研究中心

### 3.3 北上资金大幅买入

上周北上资金大幅净流入，整周净流入 230.01 亿元，已连续 11 周净流入。其中沪股通净流入 95.74 亿元、深股通净流入 134.27 亿元。

图 16：北上资金净流入情况（亿元）

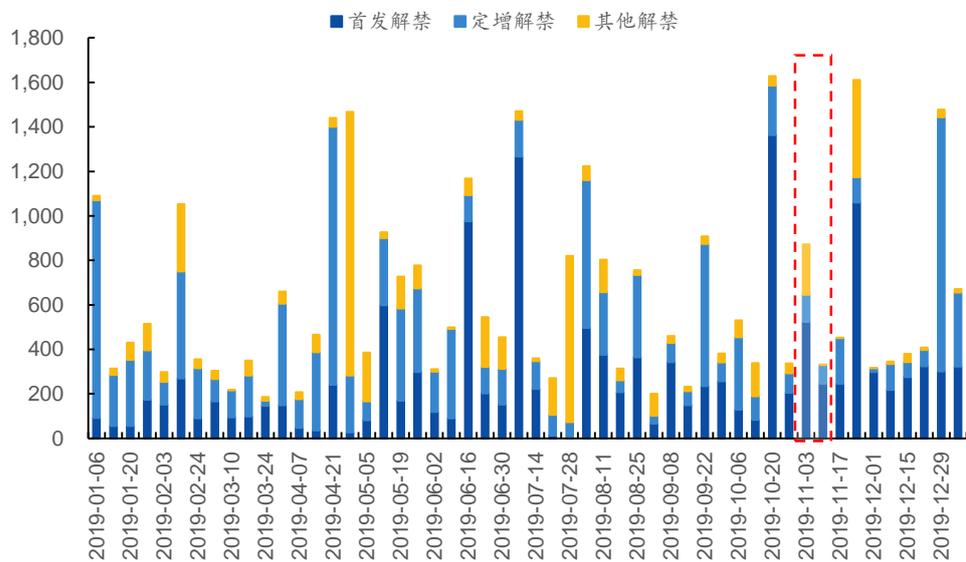


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

### 3.4 本周解禁规模回落

上周解禁规模重新增加，本周将有所回落。上周共解禁 872.7 亿元，其中首发解禁及定增解禁的规模分别为 523.41 亿元和 121.78 亿元，解禁规模较之前一周上升。本周预计将解禁 332.9 亿元，其中首发解禁及定增解禁的规模分别为 245.7 亿元和 83.32 亿元，解禁规模又将回落。

图 17：产业资本增减持情况（亿元）



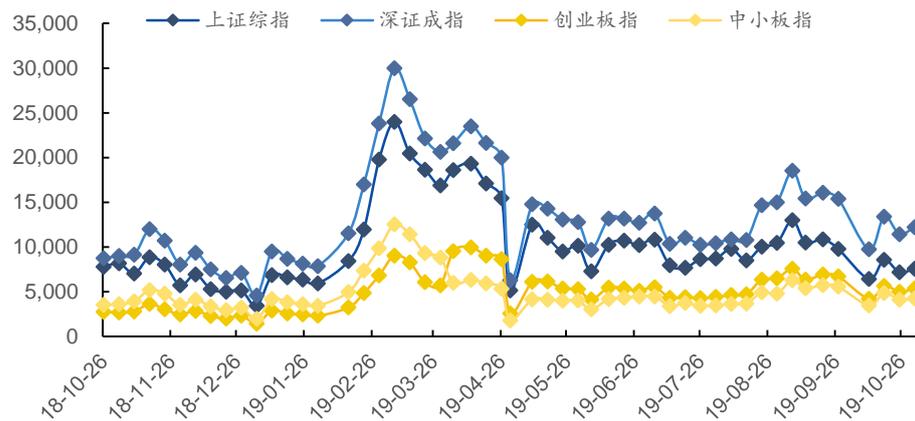
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

## 4. 市场情绪：成交额减低回升 换手率小幅增加

### 4.1 成交额见底回升

上周各市场成交额较之前有所回升。上周上证综指、深成指、创业板和中小板成交额分别为 7574.37 亿元、12203.07 亿元、5340.89 亿元、4254.09 亿元。交易连续低迷后在热点带动下小幅回升。

图 18：周交易额变动情况（亿元）

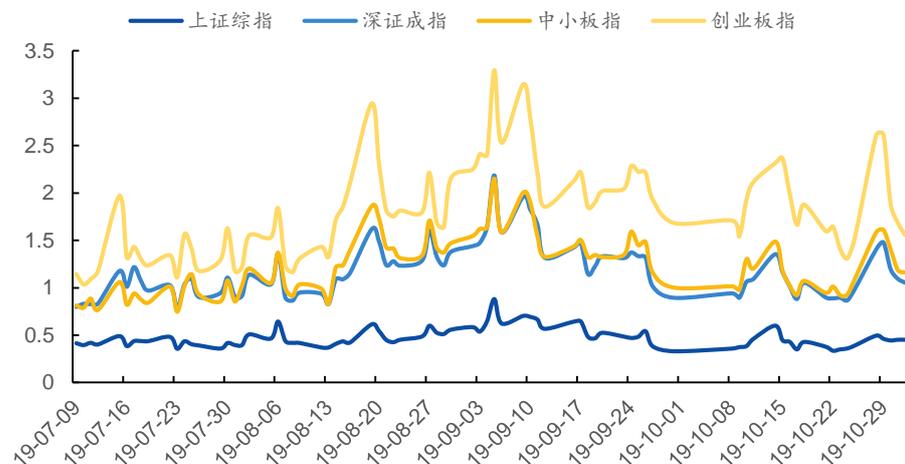


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

### 4.2 换手率小幅增加

上周各市场换手率亦小幅增加。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 0.45%、1.05%、1.16%、1.56%。与之前一周相比分别上升 0.06%、0.07%、0.07%、0.04%。

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