均衡配置 缓步蓄势

——策略周报（2020 年第 32 期）

报告要点：

- **核心策略：策略偏向均衡配置 市场复苏缓步蓄势**

上周，市场指数整体下行，股指振幅增大。主要指数中创业板指领跌，中小盘指数下行，大盘指数微幅上涨。行业上，房地产、交通运输和银行等涨幅居前。

市场复苏缓步蓄势，振幅短期有所增大。上周，市场成交量持续下行，市场在外部扰动及国内货币政策稳定的影响下，风险偏好出现了小幅下降，市场流动性相应降低，股指振幅有所增大。板块上，贵金属概念股伴随金价持续下行同步走弱，有色金属板块相应的领跌大盘。截至上周四，两市融资余额在连续上升之后出现了小幅下滑。具有绩优内循环属性的创新成长板块仍是资金关注的重点。从近期公布的宏观数据显示，市场零售增速回升低于预期，内需的复苏过程依然上方承压。但中报与投资现有数据显示，向好趋势未变，房地产、制造业等行业投资依然处于改善区间内。

农产品价格走强，通货膨胀逐渐体现。今年全球范围的蝗灾以及疫情的持续肆虐等原因影响下，全球农作物可能出现较大规模的减产，商品价格预期抬升，节约粮食号召推出后，上周相关概念标受此影响得到市场更多关注。在美国为应对疫情而采取无限 QE 政策、世界各国大量放水以及各国生产在 2020 年受到很大程度抑制的背景下，国内货币政策向常态化特征回归，体现出前期央行提出的，货币供应量与社融规模合理增长的趋势。与此同时，北上资金小幅回流，净流入 67 亿元，资金更加关注在金融龙头板块和化工板块，金融 ETF 也获得大幅申购。

投资策略：市场偏向均衡配置 坚持内循环主线

配置上：短期内，经历连续下行后，周五市场出现缩量反弹，投资者交易热情降低，同时外交摩擦或会进一步放大市场波动。就市场上周的表现来看，市场策略更加偏重均衡性。选择上，短期可重点关注中期业绩修复的动态走向，特别是偏绩优与低估值的板块，偏好业务主要覆盖国内市场的相关个股。综合看，外围风险所激发来出，与内需发展相关的消费类及自主可控相关的核心科技类板块如半导体、新能源车等将释放更多确定性信号。

- **市场：股指整体下行 创业板指领跌**

上周主要指数中，创业板指领跌。市场格局方面，中、小盘指数下跌，大盘指数微幅上行。行业方面，房地产、交通运输和银行等涨幅居前。

- **资金：融资余额出现下滑 北上资金小幅净流入**

资金面上，融资余额总体出现下滑，北上资金小幅净流入。

- **情绪：成交额再度下降 换手率同步下降**

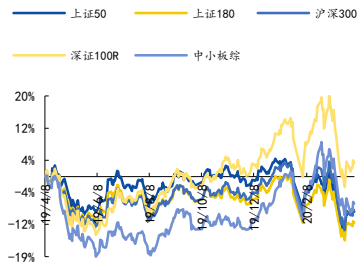
上周各市场总体成交额再度下降，换手率同步下降。

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：	3360.1
深圳成指：	13489.01
沪深 300：	4704.63
中小盘指：	4549.52
创业板指：	2668.71

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元策略周报（2020 年第 12 期）风险中守望转机》2020.03.29

《国元策略-2020 年春季市场异动的观察与建议（2 月月度市场观察）》2020.03.29

报告作者

分析师 虞坷
执业证书编号 S0020519070004
邮箱 yuke@gyzq.com.cn
电话 021-51097188-1935

分析师 房倩倩
邮箱 fangqianqian@gyzq.com.cn
执业证书编号 S0020520040001
电话 021-51097188

内容目录

1.核心策略：策略偏向均衡配置 市场复苏缓步蓄势 4
2.市场表现：股指整体下行 有色金属领跌 5
3.资金配置：融资余额出现下滑 北上资金小幅净流入 9
3.1 公开市场净回笼 9
3.2 融资余额出现下滑 10
3.3 北上资金小幅净流入 11
3.4 解禁规模持续下降 11
4.市场情绪：成交额再度下降 换手率同步下降 12
4.1 成交额再度下降 12
4.2 日均换手率同步下降 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：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：策略偏向均衡配置 市场复苏缓步蓄势

上周，市场指数整体下行，股指振幅增大。主要指数中创业板指领跌，中小盘指数下行，大盘指数微幅上涨。行业上，房地产、交通运输和银行等涨幅居前。

市场复苏缓步蓄势，振幅短期有所增大。上周，市场成交量持续下行，市场在外部扰动及国内货币政策稳定的影响下，风险偏好出现了小幅下降，市场流动性相应降低，股指振幅有所增大。板块上，贵金属概念股伴随金价持续下行同步走弱，有色金属板块相应的领跌大盘。截至上周四，两市融资余额在连续上升之后出现了小幅下滑。具有绩优内循环属性的创新成长板块仍是资金关注的重点。从近期公布的宏观数据显示，市场零售增速回升低于预期，内需的复苏过程依然上方承压。但中报与投资现有数据显示，向好趋势未变，房地产、制造业等行业投资依然处于改善区间内。

农产品价格走强，通货膨胀逐渐体现。今年全球范围的蝗灾以及疫情的持续肆虐等原因影响下，全球农作物可能出现较大规模的减产，商品价格预期抬升，节约粮食号召推出后，上周相关概念标受此影响得到市场更多关注。在美国为应对疫情而采取无限QE政策、世界各国大量放水以及各国生产在2020年受到很大程度抑制的背景下，国内货币政策向常态化特征回归，体现出前期央行提出的，货币供应量与社融规模合理增长的趋势。与此同时，北上资金小幅回流，净流入67亿元，资金更加关注在金融龙头板块和化工板块，金融ETF也获得大幅申购。

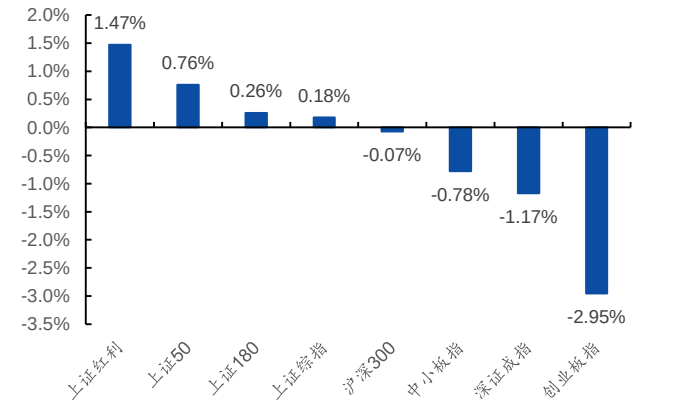
投资策略：市场偏向均衡配置 坚持内循环主线

配置上：短期内，经历连续下行后，周五市场出现缩量反弹，投资者交易热情降低，同时外交摩擦或会进一步放大市场波动。就市场上周的表现来看，市场策略更加偏重均衡性。选择上，短期可重点关注中期业绩修复的动态走向，特别是偏绩优与低估值的板块，偏好业务主要覆盖国内市场的相关个股。综合看，外围风险所激发来出，与内需发展相关的消费类及自主可控相关的核心科技类板块如半导体、新能源车等将释放更多确定性信号。

2.市场表现：股指整体下行 有色金属领跌

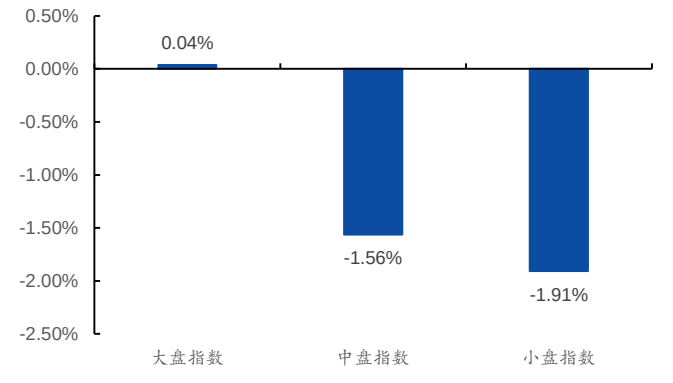
上周A股各指数整体下行。主要指数中，创业板指领跌，整周下跌1.63%；上证综指上涨0.18%，深证成指下跌1.17%，中小板下跌0.78%。市场格局方面，上周中、小盘指数分别下跌1.56%、1.91%，大盘指数微幅上涨0.04%。

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，%）

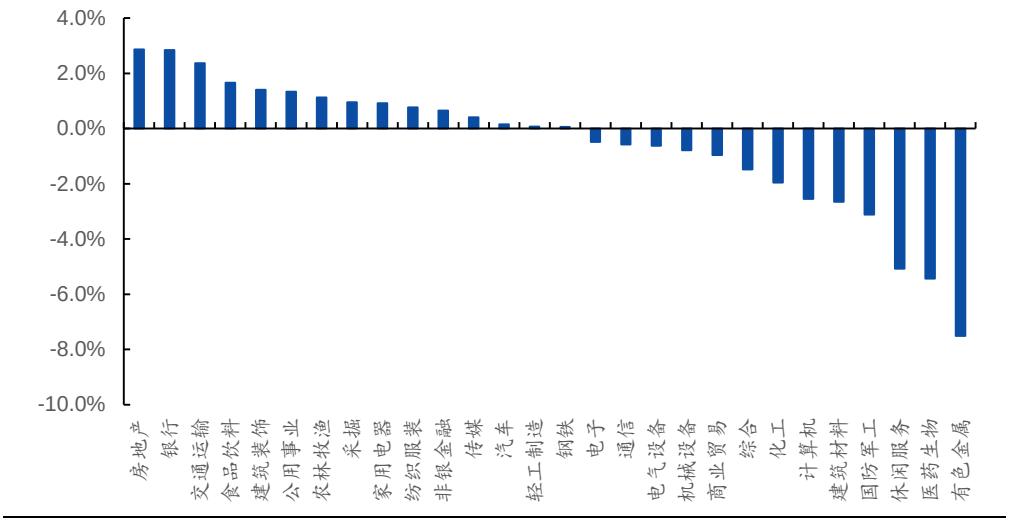


资料来源：Wind，国元证券研究中心

行业方面，上周各行业涨跌各半：房地产、银行和交通运输领涨；有色金属、医药生物和休闲服务领跌。

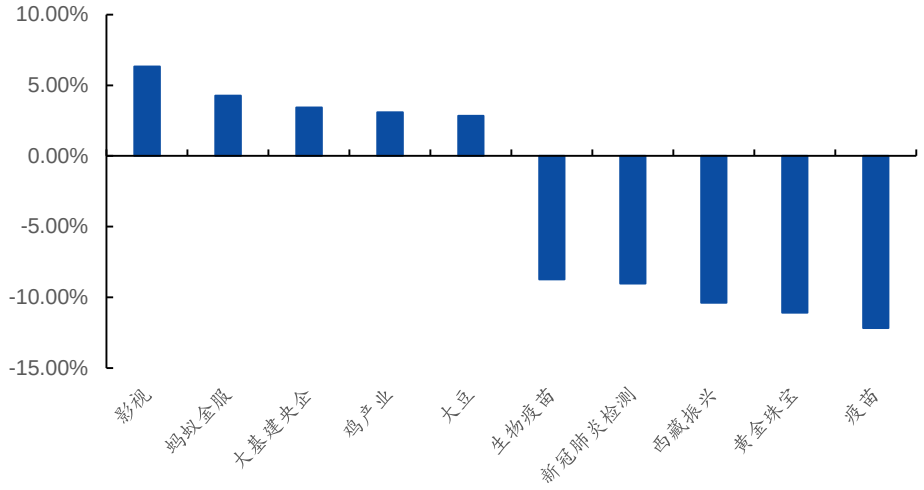
概念方面，上周影视、蚂蚁金服、大基建央企等概念指数涨幅居前；疫苗、黄金珠宝和西藏振兴等概念指数跌幅居前。

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，上周各市场市盈率总体小幅下行。截至 8 月 14 日，A 股整体市盈率水平为 22.18 倍，较之前下降 0.22 倍，高于历史均值 17.73 倍；A 股剔除金融行业市盈率为 40.02 倍，较之前上升 0.67 倍，高于历史均值 28.7 倍；创业板指市盈率为 72.63 倍，高于均值 45.02 倍；中小板市盈率为 59.64 倍，下降 1.7 倍，高于均值 42.18 倍；恒生综指市盈率为 12.45 倍，上升 0.31 倍，高于均值 10.59 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）



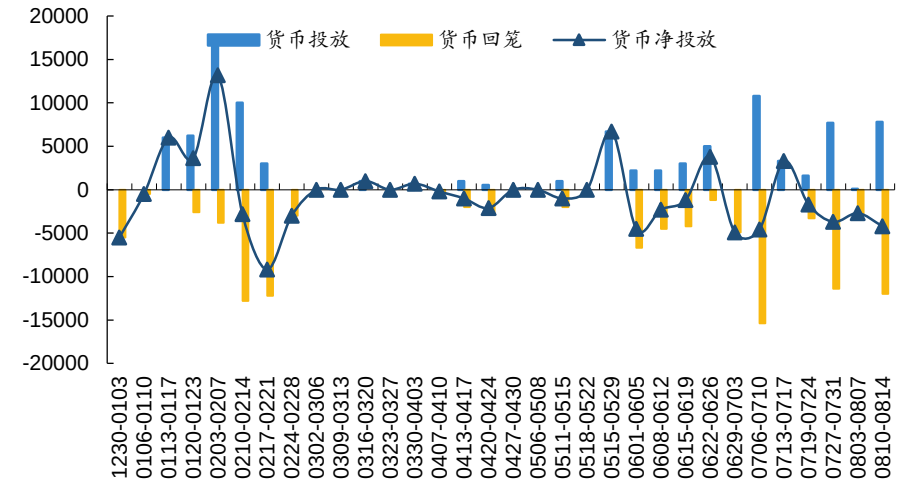
资料来源：Wind,国元证券研究中心

3.资金配置：融资余额出现下滑 北上资金小幅净流入

3.1 公开市场净回笼

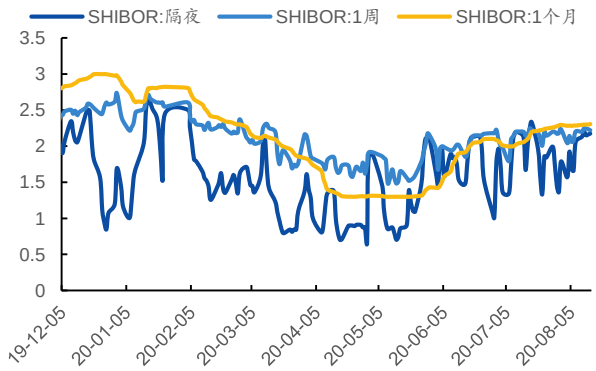
上周央行通过逆回购投放 7800 亿资金，逆回购到期 12000 亿元，故净回笼 4200 亿元。市场利率方面，上周银行间短期市场利率变动幅度不大；SHIBOR 隔夜利率截至周五报 2.18%，上升 0.12%；DR007 截至周五报 2.22%，上升 0.02%。

图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



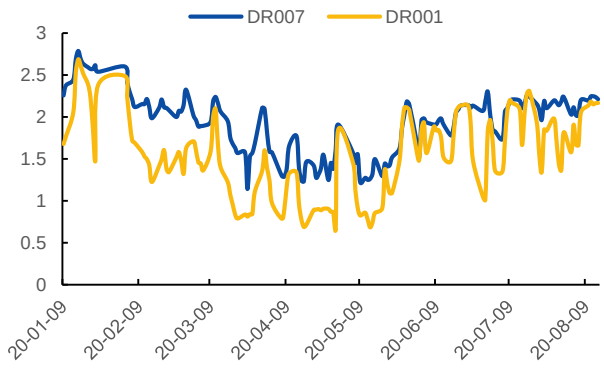
资料来源：Wind，国元证券研究中心

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（%）

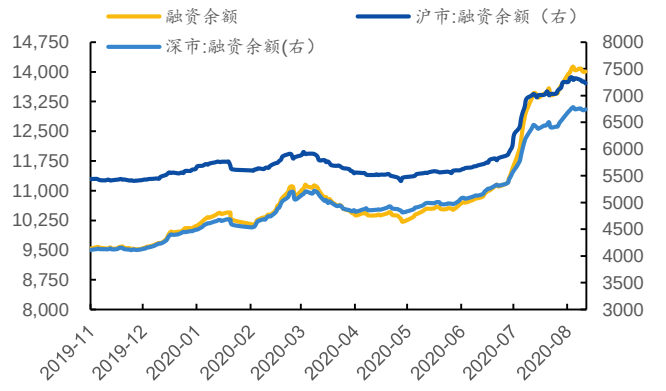


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.2 融资余额出现下滑

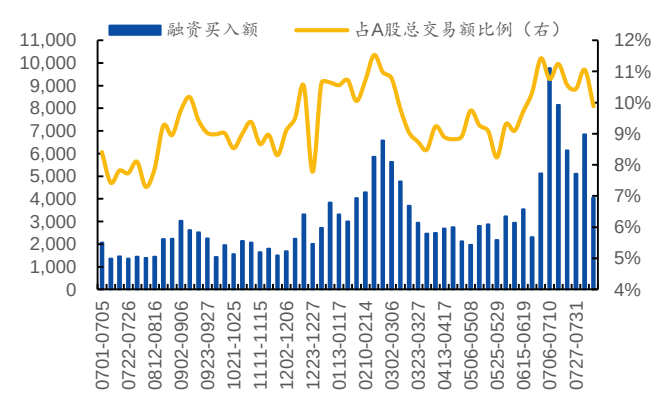
上周融资余额整体出现下滑。截至上周四两市融资余额为 14005.96 亿元，比之前一周下降 30.37 亿元。其中沪市下降 29.52 亿元，深市下降 0.74 亿元。融资买入金额占总成交金额比例上周四为 9.88%，风险偏好大幅下降。行业融资余额方面，上周各行业融资余额总体不变；休闲服务、食品饮料融资余额上升幅度较大；仅家用电器和银行两个板块融资余额下降。

图 13：两市融资余额（亿元）



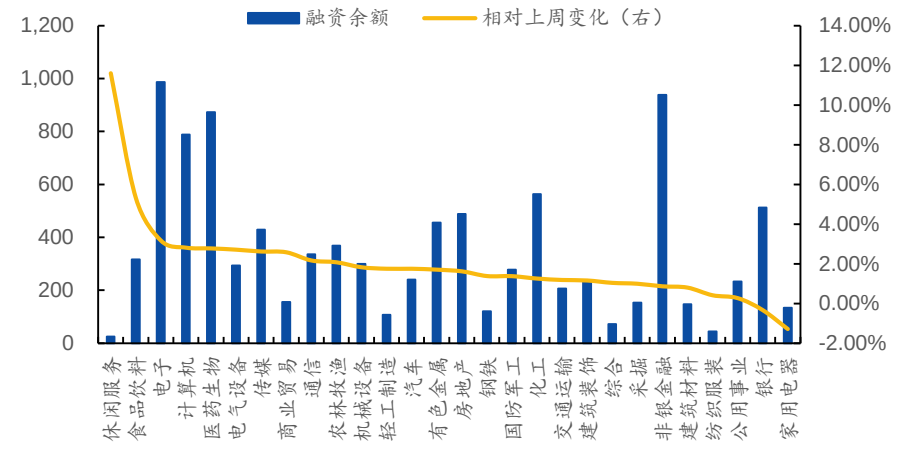
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 14：各周融资交易走势（亿元）



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 15：各行业融资余额情况（亿元）

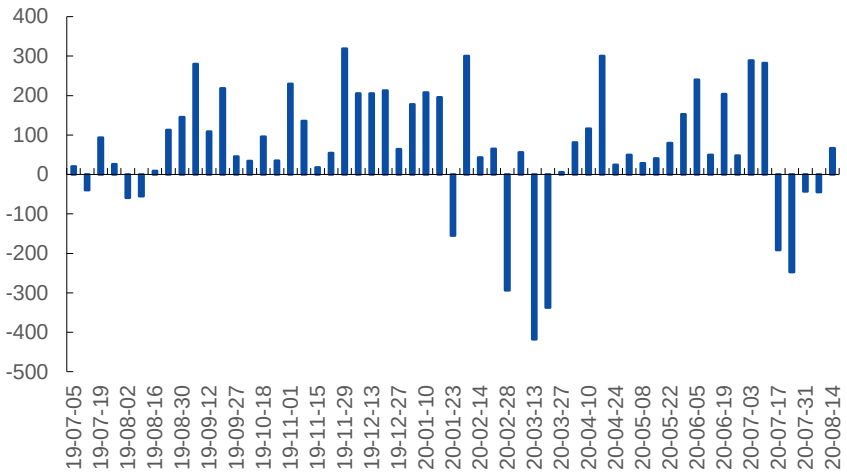


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.3 北上资金小幅净流入

上周北上资金小幅净流入。整周净流入 66.65 亿元，终结连续四周净流出。其中沪股通净流入 68.83 亿元，深股通则是净流出 2.18 亿元。

图 16：北上资金净流入情况 （亿元）

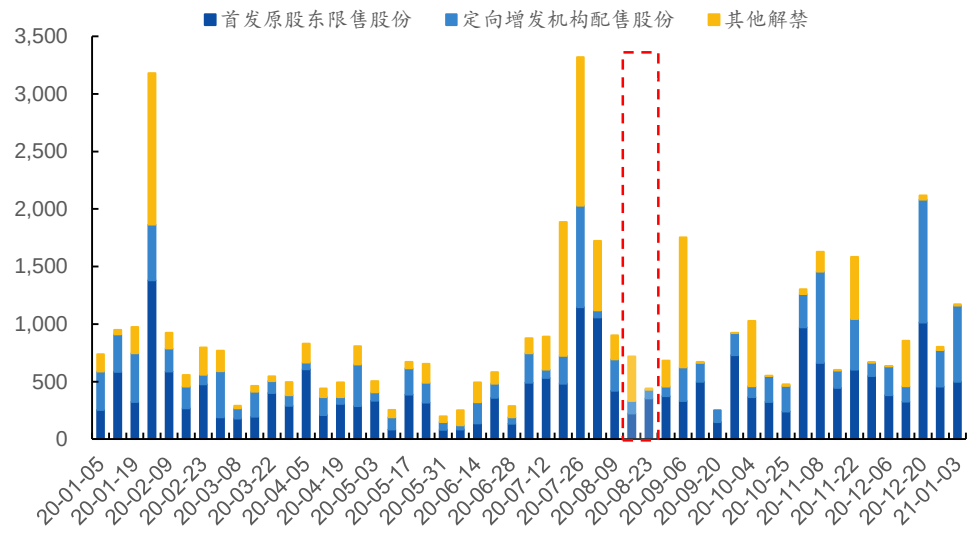


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.4 解禁规模持续下降

上周市场共解禁 720.28 亿元，其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 223.03 亿元和 108.6 亿元。本周（8 月 17 日-8 月 21 日）预计解禁 440.01 亿元，其中首发解禁、定增解禁的规模预计分别为 355.86 亿元和 73.84 亿元，解禁规模持续缩减。

图 17：产业资本增减持情况（亿元）



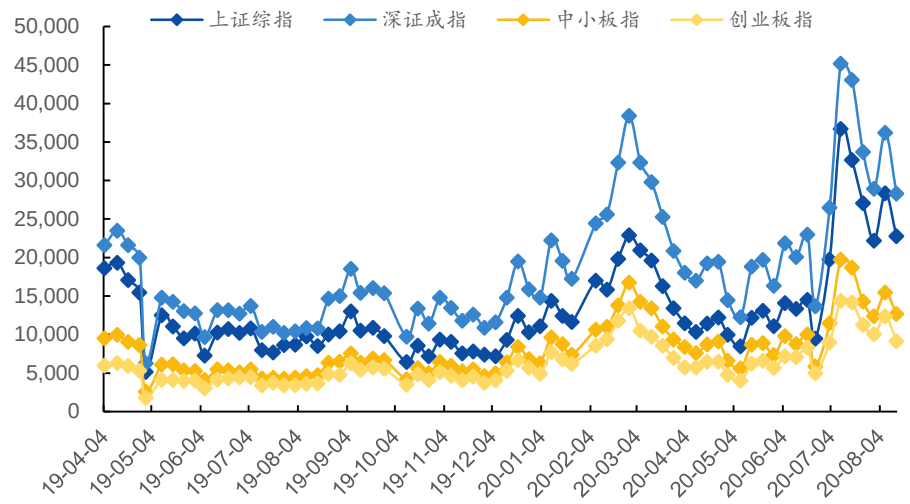
资料来源：Wind，国元证券研究中心

4.市场情绪：成交额再度下降 换手率同步下降

4.1 成交额再度下降

上周各市场成交额总体再度下降。上周上证综指、深证成指、中小板和创业板成交额分别为 22764.66 亿元、28306.56 亿元、12675.03、9157.68 亿元，市场人气再度下滑。

图 18：周交易额变动情况 （亿元）

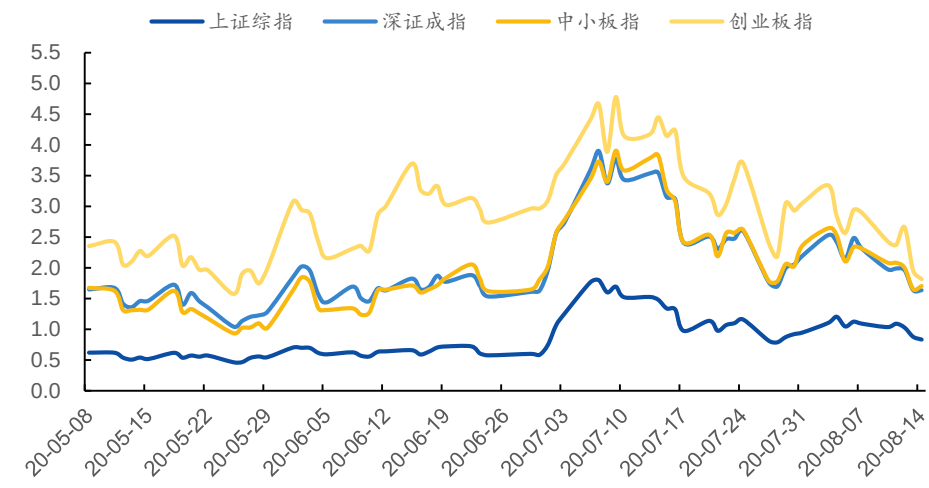


资料来源：Wind，国元证券研究中心

4.2 日均换手率同步下降

上周各市场换手率总体下降。上周，上证综指、深圳成指、中小板和创业板的日平均换手率分别为 0.97%、1.84%、1.9%、2.25%，较上上周分别下降 0.14%、0.54%、0.48%、0.67%。

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

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
邮编：230000
传真：（0551）62207952

上海

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：200135
传真：（021）68869125
电话：（021）51097188