波动中关注核心价值

——策略周报（2020 年第 29 期）

报告要点：

- **核心策略：外围风险发酵 优选核心价值板块**

上周，市场整体小幅下行。主要指数中，深圳成指领跌，大、小盘指数跌幅略小于中盘指数。行业方面，通信、银行、电子等跌幅居前。

外围市场风险发酵，市场相应持续调整。上周，中美摩擦进一步升级，继周四美国要求中方 72 小时内关闭休斯顿领事馆之后，中国以撤销美国驻成都总领事馆设立和运行许可的方式加以回应。叠加疫情影响，当晚美国三大股指低开高走，外围市场对此次事件的反应超预期。如英国近日“禁用”华为的举措带动了华为概念股的全面走弱，通信、电子板块领跌行业板块。此外，澳大利亚于周末宣称中国南海主张非法，短期可见，国际市场风险的持续发酵，具有以下影响：一、外围市场的剧烈反应与不稳定性或会放大市场的波动影响；
二、中美关系中存在的摩擦与分歧必将呈现出动态化与常态化特征。
三、在外部市场压力与风险升级环境中，国内经济持续复苏与内需稳定更显重要。因此，国内市场中驱动市场结构性走强的消费升级、科技转型及国产化替代板块将持续收益，特别是部分相对低估值板块更具有较强的抗风险性。

北上资金连续两周大幅流出，市场成交量保持稳定。继今年 3 月出现过的北上资金连续两周大幅净流出之后，股指来到阶段性低点。类比来看，本次的净流出量虽不及上次，上周市场成交量总体保持稳定，融资余额总体继续保持上升态势，总体看来，市场出现大规模流出，更多原因还是来源于外围市场承压、人民币汇率波动、以及内部解禁及再融资等流动性方面影响。而资金偏好上，军工板块由于受到外围市场影响涨幅明显，TMT 板块跌幅显著。我们认为，结合国内疫情防控情况，与中观数据显现出的复工复产情况，国内经济基本面相对稳定。

投资策略：外围风险发酵 优选核心价值板块

配置上：短期内，外交摩擦、流动性等因素对于市场的冲击作用直接。就市场上周表现来看，市场热点在波动概率较大环境中，轮动速度加快。部分低估值板块、以及中报表现更加稳定的个股，抗跌性相对显著。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。综合看，外围风险所激发来出，与内需发展相关的消费类、以及自主可控相关的核心科技类板块，将释放更多确定性信号。

- **市场：股指小幅下行 深证成指领跌**

上周主要指数中，深证成指领跌。市场格局方面，大、小盘指数跌幅略小于中盘指数。行业方面，通信、银行、电子等跌幅居前。

- **资金：融资余额小幅上升 北上资金大幅净流出**

资金面上，融资余额总体继续上升，北上资金连续大幅净流出。

- **情绪：成交额小幅回落 换手率同步回落**

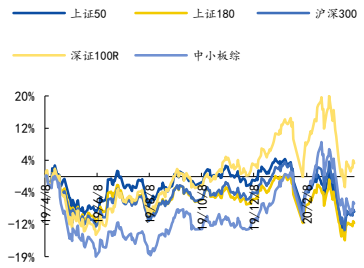
上周各市场总体成交额小幅回落，换手率同步回落。

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：	3196.77
深圳成指：	12935.7
沪深 300：	4505.59
中小盘指：	4328.46
创业板指：	2627.84

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：外围风险发酵 优选核心价值板块 4
2.市场表现：股指小幅下行 通信板块领跌 5
3.资金配置：融资余额小幅上升 北上资金大幅净流出 9
3.1 公开市场净回笼 9
3.2 融资余额增速放缓 10
3.3 北上资金大幅净流出 11
3.4 解禁规模大幅下降 11
4.市场情绪：成交额继续下降 换手率同步下降 12
4.1 成交额继续下降 12
4.2 日均换手率大幅下降 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：外围风险发酵 优选核心价值板块

上周，市场整体小幅下行。主要指数中，深圳成指领跌，大、小盘指数跌幅略小于中盘指数。行业方面，通信、银行、电子等跌幅居前。

外围市场风险发酵，市场相应持续调整。上周，中美摩擦进一步升级，继周四美国要求中方 72 小时内关闭休斯顿领事馆之后，中国以撤销美国驻成都总领事馆设立和运行许可的方式加以回应。叠加疫情影响，当晚美国三大股指低开高走，外围市场对此次事件的反应超预期。如英国近日“禁用”华为的举措带动了华为概念股的全面走弱，通信、电子板块领跌行业板块。此外，澳大利亚于周末宣称中国南海主张非法，短期可见，国际市场风险的持续发酵，具有以下影响：

一、外围市场的剧烈反应与不稳定性或会放大市场的波动影响；

二、中美关系中存在的摩擦与分歧必将呈现出动态化与常态化特征。

三、在外部市场压力与风险升级环境中，国内经济持续复苏与内需稳定更显重要。

因此，国内市场中驱动市场结构性走强的消费升级、科技转型及国产化替代板块将持续收益，特别是部分相对低估值板块更具有较强的抗风险性。

北上资金连续两周大幅流出，市场成交量保持稳定。继今年 3 月出现过的北上资金连续两周大幅净流出之后，股指来到阶段性低点。类比来看，本次的净流出量虽不及上次，上周市场成交量总体保持稳定，融资余额总体继续保持上升态势，总体看来，市场出现大规模流出，更多原因还是来源于外围市场承压、人民币汇率波动、以及内部解禁及再融资等流动性方面影响。而资金偏好上，军工板块由于受到外围市场影响涨幅明显，TMT 板块跌幅显著。我们认为，结合国内疫情防控情况，与中观数据显现出的复工复产情况，国内经济基本面相对稳定。

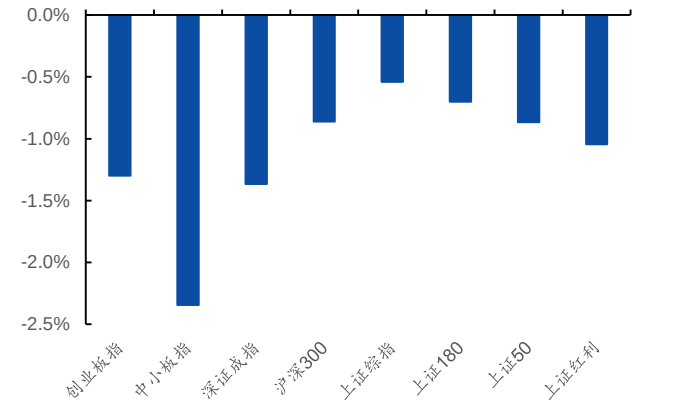
投资策略：外围风险发酵 优选核心价值板块

配置上：短期内，外交摩擦、流动性等因素对于市场的冲击作用直接。就市场上周表现来看，市场热点在波动概率较大环境中，轮动速度加快。部分低估值板块、以及中报表现更加稳定的个股，抗跌性相对显著。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。综合看，外围风险所激发来出，与内需发展相关的消费类、以及自主可控相关的核心科技类板块，将释放更多确定性信号。

2.市场表现：股指小幅下行 通信板块领跌

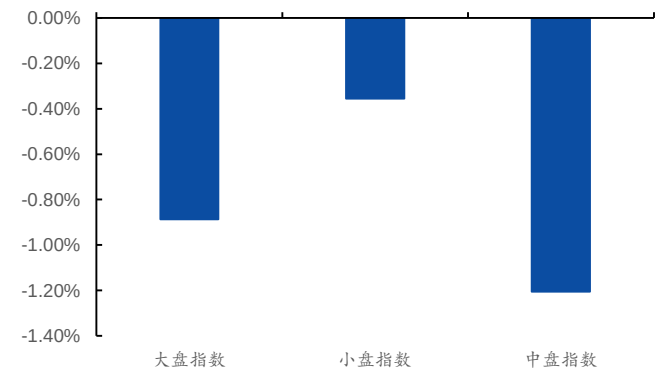
上周 A 股各指数全部下行。主要指数中，深证成指领跌，整周下跌 1.37%；上证综指下跌 0.54%，创业板指下跌 1.3%，中小板下跌 2.34%。市场格局方面，上周大、中盘指数分别下跌 0.89%和 1.2%，跌幅大于小盘指数。

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，%）

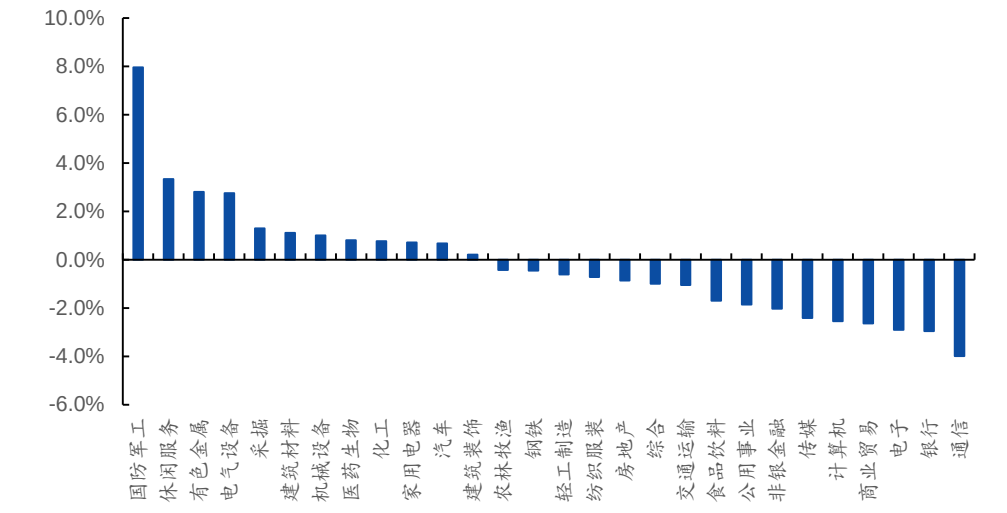


资料来源：Wind，国元证券研究中心

行业方面，上周各行业指数涨跌各半：国防军工、休闲服务、有色金属领涨；通信、银行、电子跌幅较大。

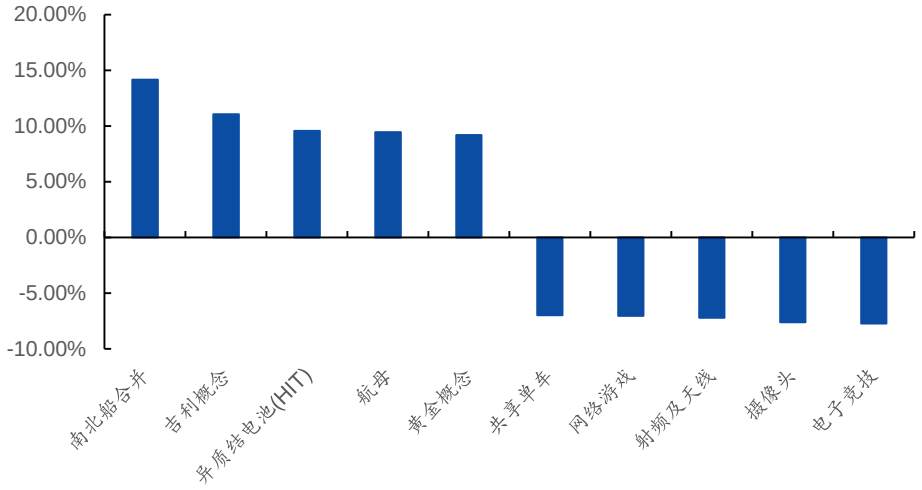
概念方面，上周南北船合并、吉利概念、异质结电池等概念指数涨幅居前；电子竞技、摄像头、射频及天线等概念指数跌幅较大。

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，上周各市场市盈率总体变化不大。截至 7 月 24 日，A 股整体市盈率水平为 21.99 倍，较之前上升 0.6 倍，高于历史均值 17.7 倍；A 股剔除金融行业市盈率为 39.74 倍，较之前上升 0.87 倍，高于历史均值 28.64 倍；创业板指市盈率为 72.5 倍，高于均值 44.81 倍；中小板市盈率为 60.6 倍，下降 0.96 倍，高于均值 42.07 倍；恒生综指市盈率为 11.57 倍，下降 0.11 倍，高于均值 10.6 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）



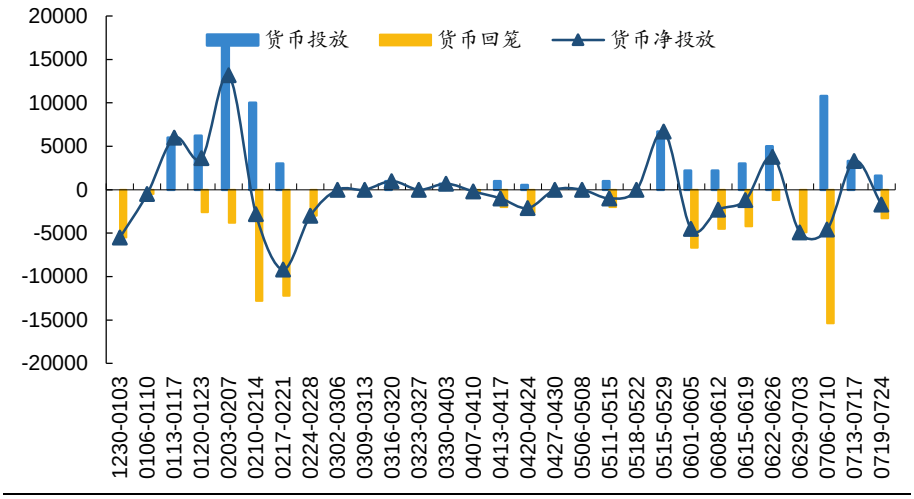
资料来源：Wind,国元证券研究中心

3.资金配置：融资余额小幅上升 北上资金大幅净流出

3.1 公开市场净回笼

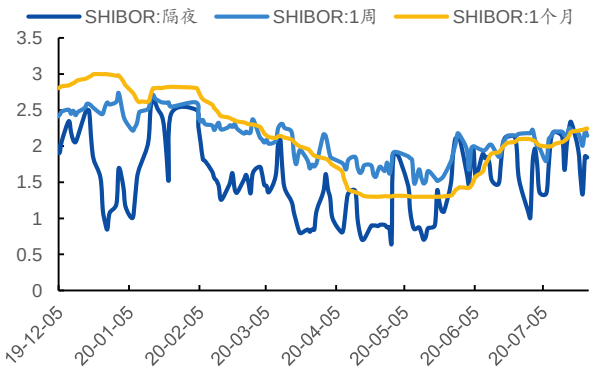
上周央行通过逆回购投放 1600 亿资金，逆回购到期 3300 亿元，故净回笼 1700 亿元。市场利率方面，上周银行间短期市场利率均小幅下降；SHIBOR 隔夜利率截至周五报 1.84%，下降 0.49%；DR007 截至周五报 2.1%，下降 0.14%。

图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



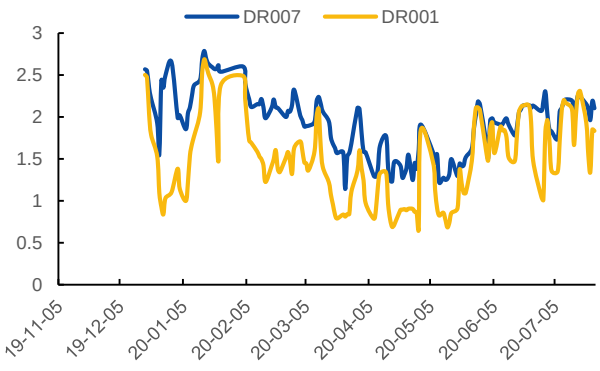
资料来源：Wind，国元证券研究中心

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（%）

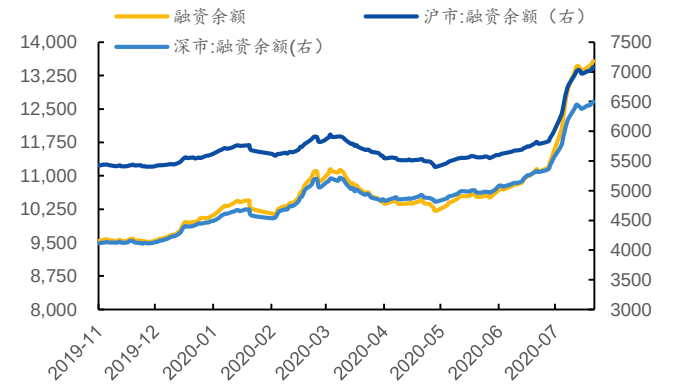


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.2 融资余额增速放缓

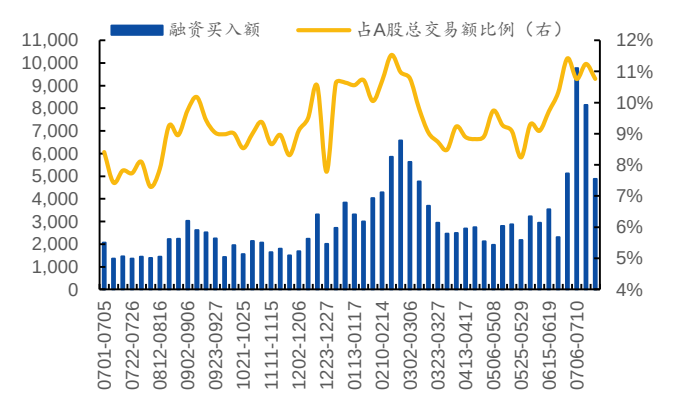
上周融资余额整体增速继续放缓。截至上周四两市融资余额为 13581.03 亿元，比之前一周上升 233.12 亿元。其中沪市上升 112.19 亿元，深市上升 120.45 亿元。融资买入金额占总成交金额比例上周四为 10.76%，风险偏好继续提升。行业融资余额方面，上周各行业融资余额总体上升；休闲服务、非银金融、国防军工融资余额大幅上升；传媒板块融资余额大幅下降。

图 13：两市融资余额（亿元）



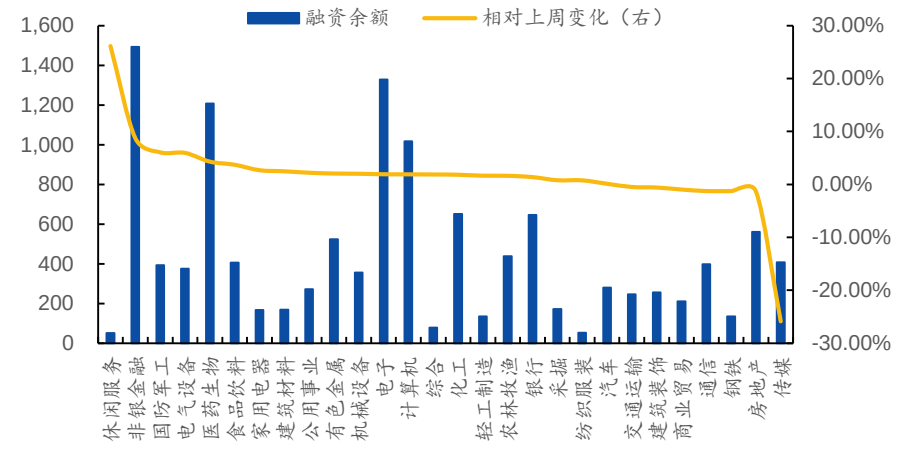
资料来源：Wind，国元证券研究中心

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）

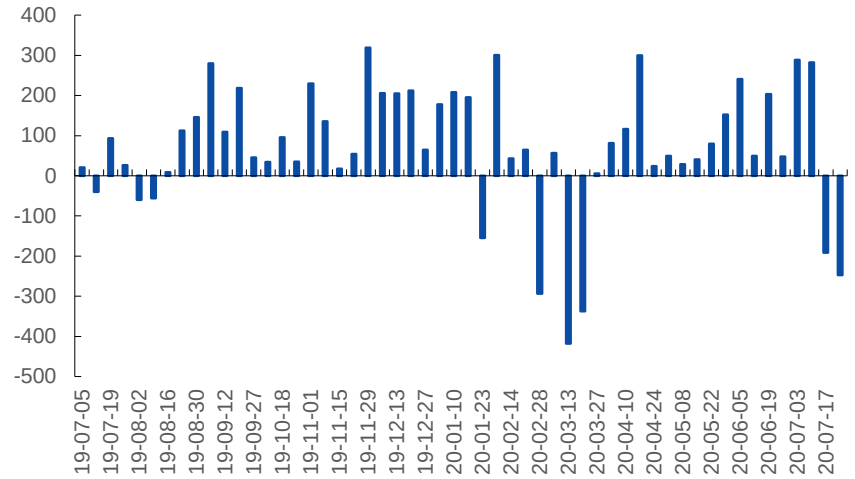


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.3 北上资金大幅净流出

上周北上资金大幅净流出。整周净流出 247.51 亿元，净流出量环比提升。其中沪股通净流出 156.08 亿元，深股通净流出 91.43 亿元。

图 16：北上资金净流入情况 （亿元）

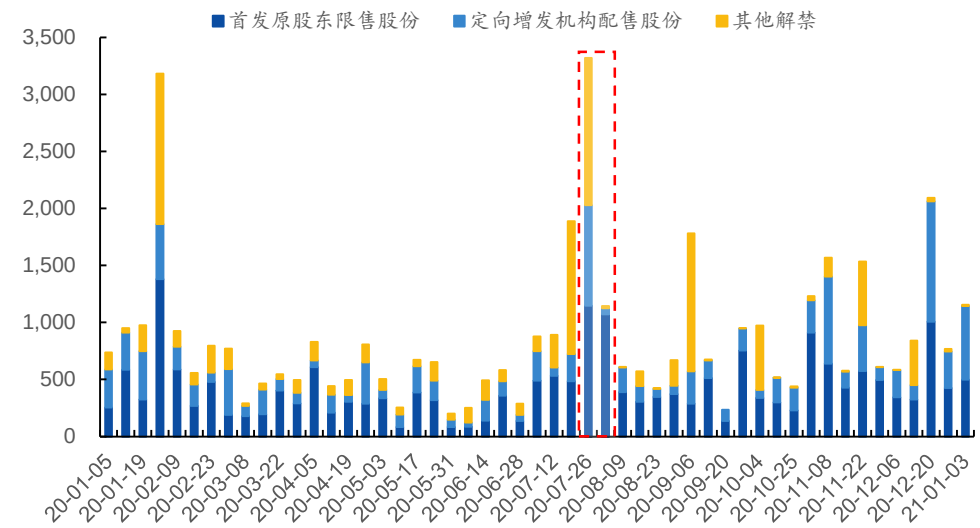


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.4 解禁规模大幅下降

上周市场共解禁 3318.31 亿元，其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 1147.2 亿元和 880.71 亿元。本周（7 月 27 日-8 月 2 日）预计解禁 1143.49 亿元，其中首发解禁、定增解禁的规模预计分别为 1071.94 亿元和 52.27 亿元，解禁规模大幅缩减。

图 17：产业资本增减持情况（亿元）



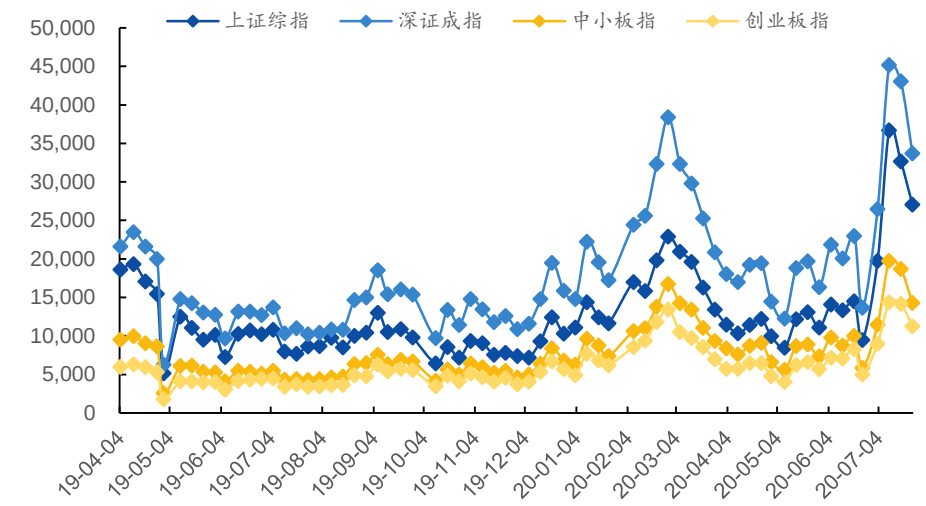
资料来源：Wind，国元证券研究中心

4.市场情绪：成交额继续下降 换手率同步下降

4.1 成交额继续下降

上周各市场成交额小幅回落。上周上证综指、深证成指、中小板和创业板成交额分别为 27046.84 亿元、33706.33 亿元、14275.51、11274.28 亿元，连续第二周回落。

图 18：周交易额变动情况 （亿元）

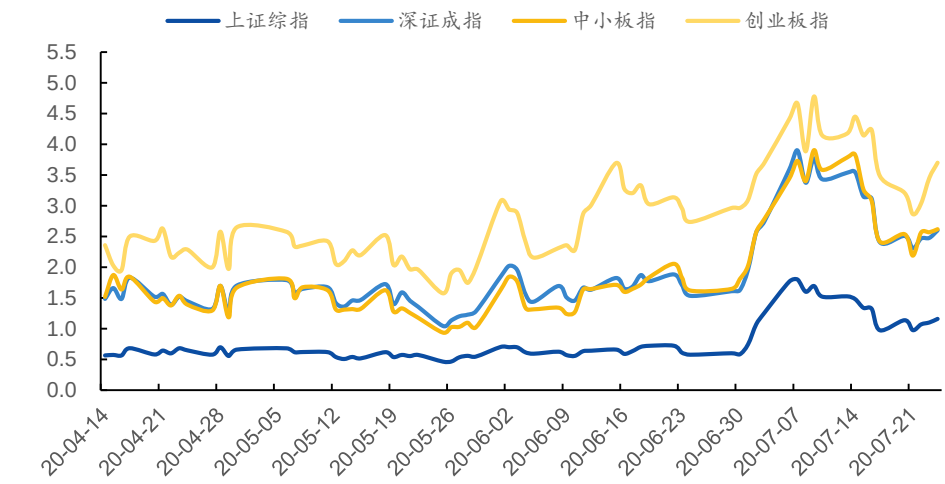


资料来源：Wind，国元证券研究中心

4.2 日均换手率大幅下降

上周各市场换手率总体大幅下降。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 1.09%、2.47%、2.5 %、3.25%，较上上周分别下降 0.24%、0.68 %、0.78%、0.84%。

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