审慎中重归稳健

——策略周报（2020 年第 28 期）

报告要点：

- **核心策略：指数大幅调整 审慎中重归稳健**

上周，市场整体出现大幅下行。主要指数中，上证综指领跌，大、中盘指数跌幅略小于小盘盘指数。行业方面，电子、计算机、商业贸易等跌幅居前。

股指大幅下行，成交量逐日递减。上周，经历近期的急促上涨后，市场开始出现大幅下行，成交量逐日递减，每日仍保持万亿以上。而行业板块方面，上周科创板大幅下行，成为电子和计算机板块领跌的一大诱因。上周北向资金整体呈现出大幅净流出态势，共计净流出 191.16 亿元，为近四个月最大规模净流出。短期市场波动概率大幅上升。可见，涨速过快的市场行情持续性较弱。特别是，市场在快速大涨后，易于出现一定程度的急速回调，相应的成交量大幅回落。综合可知，市场情绪短期急速降温，更多是为中长期的进行估值消化，益于后续市场在审慎中更加稳健。而短期看，驱动市场结构性走强的消费升级、科技转型，以及国产化替代的趋势并未发生变化。

中报披露影响逐步显现，市场重归结构性行情。上周市场所历经大幅下挫，短期内，与市场对于本周解禁潮的谨慎预期关联较高；中长期，更多是市场对于中美关系问题的过度解读与忧虑。本周，下半年最大规模的解禁潮逐步到来，解禁主体主要是科创板股票。与此同时，银保监会发文进一步深化保险资金运用市场化改革，提升了权益类资产投资比例上限。需求端看，医药、新能源、新消费、传媒等景气度并未降低，更多盈利表现稳定行业有望支撑经济整体实现稳定修复。整体看来，市场过多忧虑情绪发酵下，赚钱效应相应降低，增量资金入市节奏放缓。随着中报披露影响逐步显现，市场重归结构性行情。

投资策略：短线聚焦中报行情 结构行情中优选赛道

配置上：短期内，疫情、解禁等负面影响对市场的冲击仍是不可忽视。同时，就市场上周表现来看，市场热点轮动加快，中报表现更加稳定的个股抗跌性相对显著。选择上，短期可偏向绩优与低估值的个股，综合看，此次疫情中所激发来出的，健康理念及必选需求中主题，如医药、食饮中与疫情紧密相关的板块将释放更多确定性信号。而通信、券商等行业对资金的吸纳能力并未减弱。

- **市场：股指大幅下行 上证综指领跌**

上周主要指数中，上证指数领跌。市场格局方面，上周大、市场格局方面，大、中盘指数跌幅略小于小盘盘指数。行业方面，电子、计算机、商业贸易等跌幅居前。

- **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，北上资金出现大幅净流出。

- **情绪：成交额小幅回落 换手率同步回落**

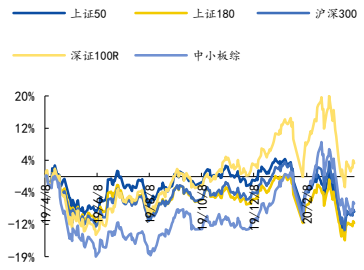
上周各市场总体成交额小幅回落，换手率同步回落。

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：	3214.13
深圳成指：	13114.94
沪深 300：	4544.7
中小盘指：	4366.7
创业板指：	2662.4

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：指数大幅调整 审慎中重归稳健 4
2.市场表现：股指大幅下行 计算机板块领跌 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 公开市场净投放 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 解禁规模大幅提升 11
4.市场情绪：成交额小幅回落 换手率同步下降 12
4.1 成交额小幅回落 12
4.2 日均换手率小幅下降 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：指数大幅调整 审慎中重归稳健

上周，市场整体出现大幅下行。主要指数中，上证综指领跌。市场格局方面，大、中盘指数跌幅略小于小盘盘指数。行业方面，电子、计算机、商业贸易等跌幅居前。

股指大幅下行，成交量逐日递减。上周，经历近期的急促上涨后，市场开始出现大幅下行，成交量逐日递减，每日仍保持万亿以上。而行业板块方面，上周科创板大幅下行，成为电子和计算机板块领跌的一大诱因。上周北向资金整体呈现出大幅净流出态势，共计净流出 191.16 亿元，为近四个月最大规模净流出。短期市场波动概率大幅上升。可见，涨速过快的市场行情持续性较弱。特别是，市场在快速大涨后，易于出现一定程度的急速回调，相应的成交量大幅回落。综合可知，市场情绪短期急速降温，更多是为中长期的进行估值消化，益于后续市场在审慎中更加稳健。而短期看，驱动市场结构性走强的消费升级、科技转型，以及国产化替代的趋势并未发生变化。

中报披露影响逐步显现，市场重归结构性行情。上周市场所历经大幅下挫，短期内，与市场对于本周解禁潮的谨慎预期关联较高；中长期，更多是市场对于中美关系问题的过度解读与忧虑。本周，下半年最大规模的解禁潮逐步到来，解禁主体主要是科创板股票。与此同时，银保监会发文进一步深化保险资金运用市场化改革，提升了权益类资产投资比例上限。需求端看，医药、新能源、新消费、传媒等景气度并未降低，更多盈利表现稳定行业有望支撑经济整体实现稳定修复。整体看来，市场过多忧虑情绪发酵下，赚钱效应相应降低，增量资金入市节奏放缓。随着中报披露影响逐步显现，市场重归结构性行情。

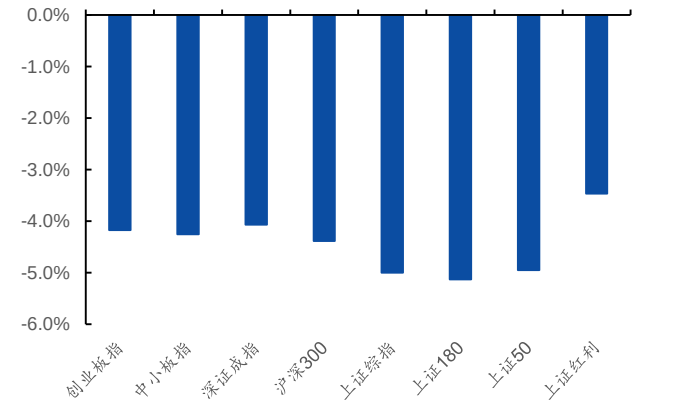
投资策略：短线聚焦中报行情 结构行情中优选赛道

配置上：短期内，疫情、解禁等负面影响对市场的冲击仍是不可忽视。同时，就市场上周表现来看，市场热点轮动加快，中报表现更加稳定的个股抗跌性相对显著。选择上，短期可偏向绩优与低估值的个股，综合看，此次疫情中所激发来出的，健康理念及必选需求中主题，如医药、食饮中与疫情紧密相关的板块将释放更多确定性信号。而通信、券商等行业对资金的吸纳能力并未减弱。

2.市场表现：股指大幅下行 计算机板块领跌

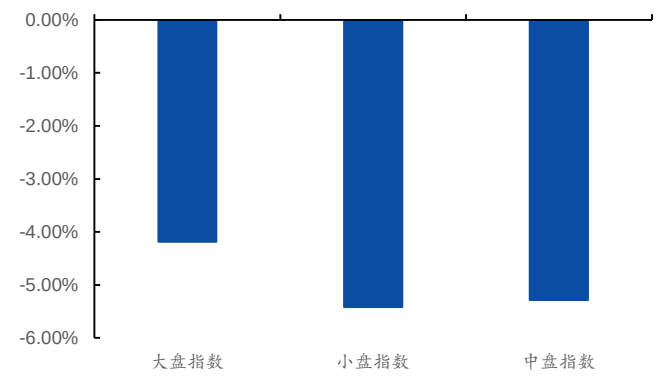
上周 A 股各指数全部下行。主要指数中，上证综指领跌，整周下跌 5%；深成指下跌 4.07%，创业板指下跌 4.18%，中小板下跌 4.25%。市场格局方面，上周中、小盘指数分别下跌 5.28%和 5.42%，跌幅大于大盘指数。

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，%）

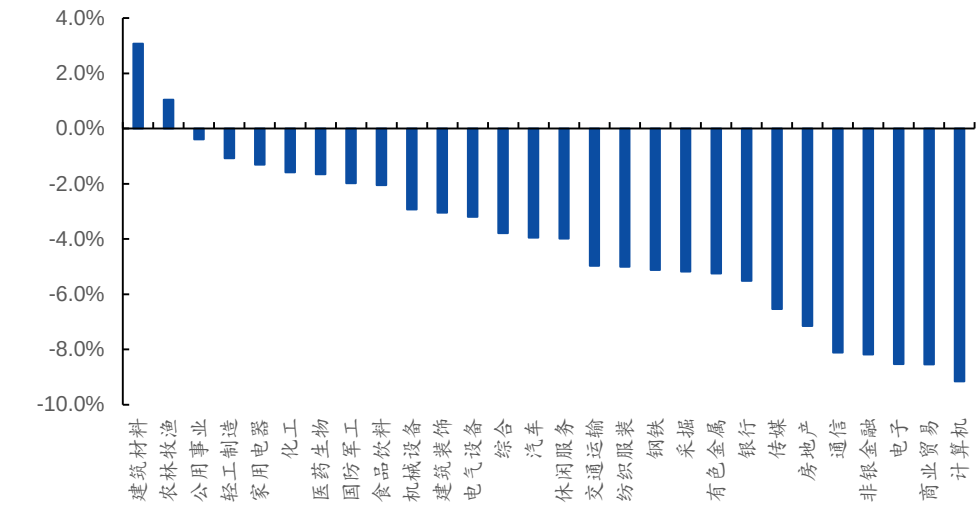


资料来源：Wind，国元证券研究中心

行业方面，上周各行业指数大幅下行：仅建筑材料、农林牧渔板块上涨；计算机、商业贸易、电子跌幅较大。

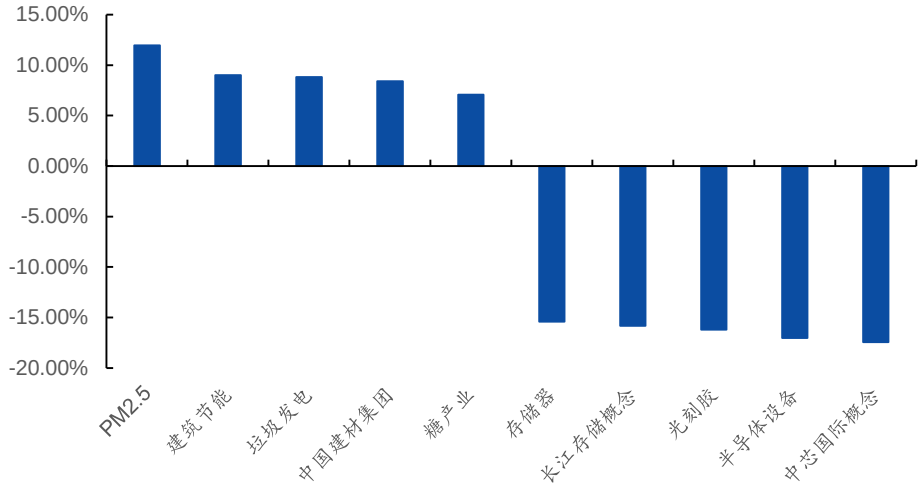
概念方面，上周 PM2.5、建筑节能等概念指数涨幅居前；中芯国际概念、半导体设备、光刻胶等概念指数跌幅较大。

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

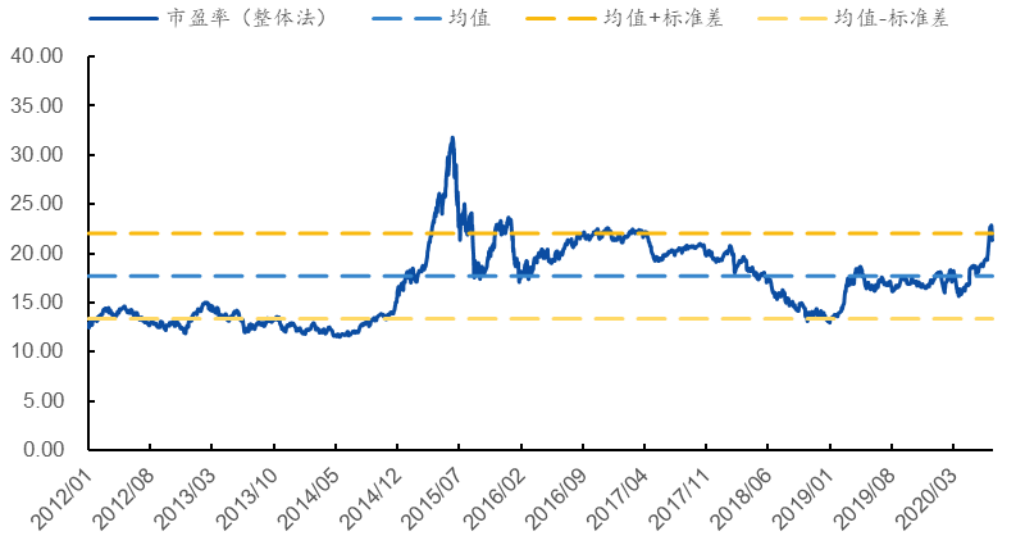
图 4：概念板块指数表现（近一周，%）



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下行。截至 7 月 17 日，A 股整体市盈率水平为 21.39 倍，较之前下降 0.91 倍，高于历史均值 17.7 倍；A 股剔除金融行业市盈率为 38.87 倍，较之前下降 1.4 倍，高于历史均值 28.61 倍；创业板指市盈率为 73.66 倍，高于均值 44.74 倍；中小板市盈率为 61.56 倍，下降 2.86 倍，高于均值 42.03 倍；恒生综指市盈率为 11.68 倍，下降 0.45 倍，高于均值 10.61 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）



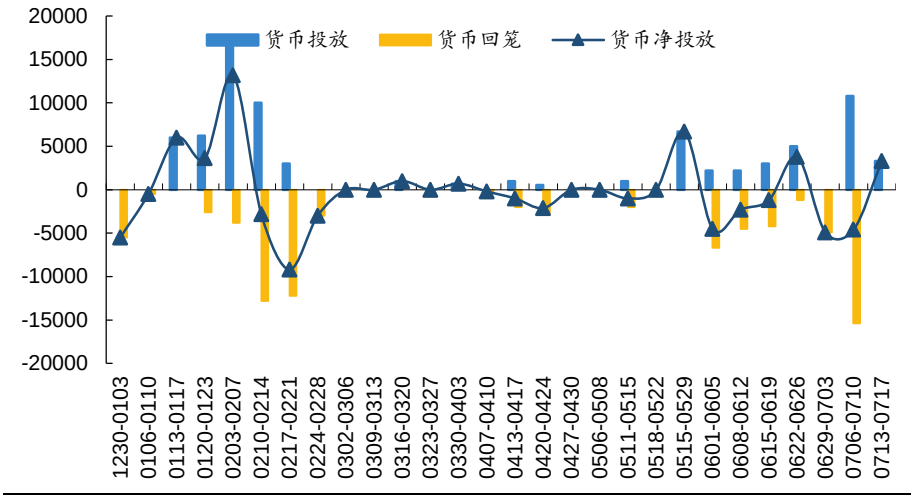
资料来源：Wind,国元证券研究中心

3.资金配置：融资余额小幅上升 北上资金大幅净流出

3.1 公开市场净投放

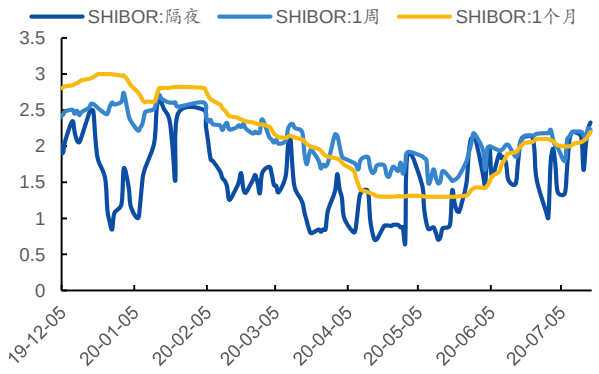
上周央行通过逆回购投放 3300 亿资金，逆回购到期 0 亿元，故净投放 3300 亿元。市场利率方面，上周银行间短期市场利率均小幅上升；SHIBOR 隔夜利率截至周五报 2.33%，上升 0.13%；DR007 截至周五报 2.24%，上升 0.03%。

图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



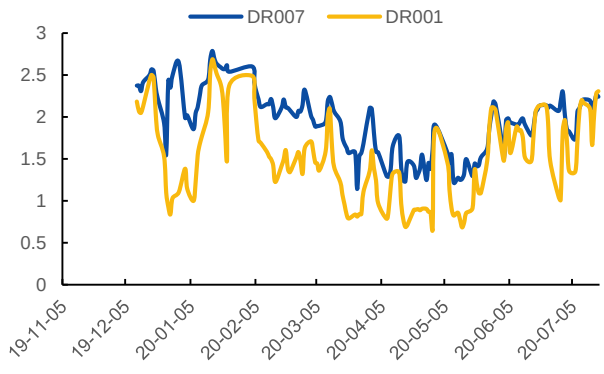
资料来源：Wind，国元证券研究中心

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（%）

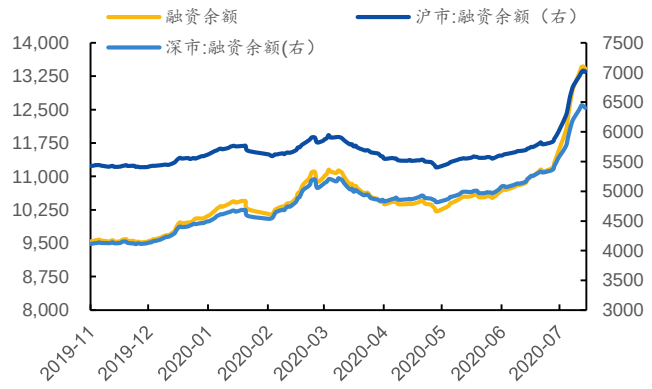


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.2 融资余额增速放缓

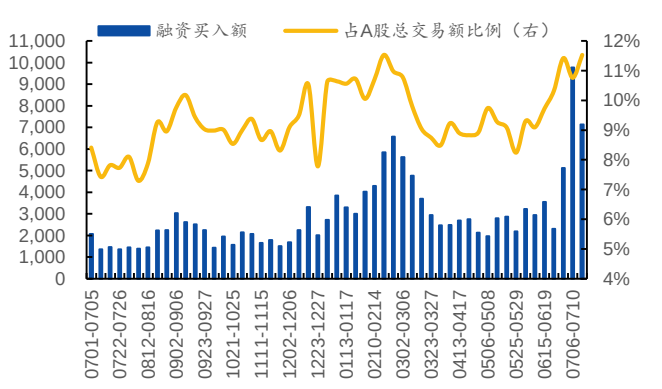
上周融资余额整体增速放缓。截至上周四两市融资余额为 13418.93 亿元，比之前一周上升 405.52 亿元。其中沪市上升 228.3 亿元，深市上升 176.81 亿元。融资买入金额占总成交金额比例上周四为 11.52%，风险偏好继续提升。行业融资余额方面，上周各行业融资余额总体上升；轻工制造、家用电器、国防军工融资余额大幅上升；房地产、非银金融、采掘三个个板块融资余额上升幅度较小，仅休闲服务板块融资余额下滑。

图 13：两市融资余额（亿元）



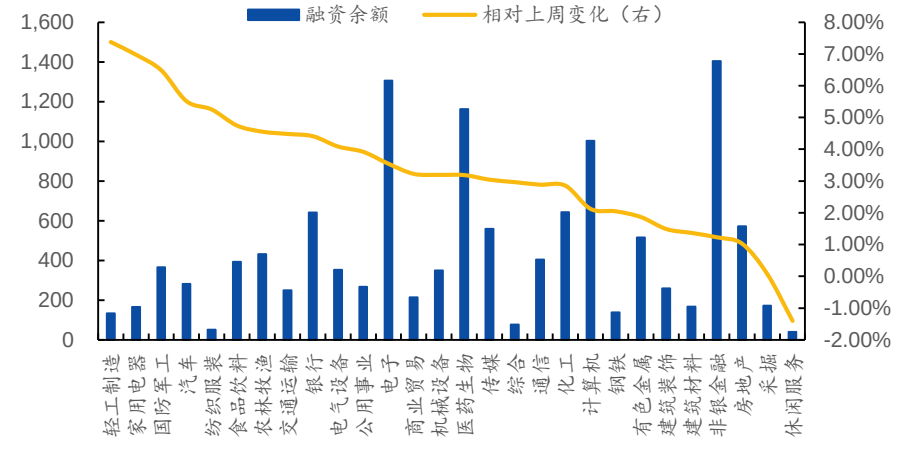
资料来源：Wind，国元证券研究中心

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）

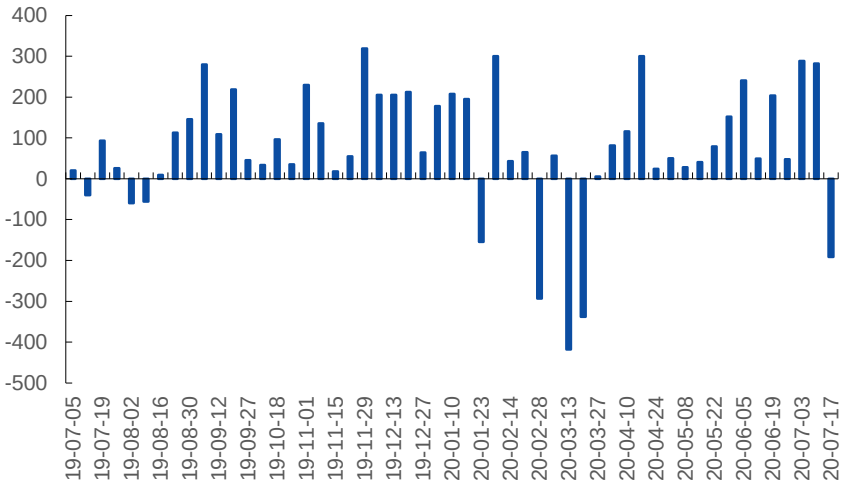


资料来源：Wind，国元证券研究中心

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 191.16 亿元。其中沪股通净流出 51.01 亿元，深股通净流出 140.15 亿元。

图 16：北上资金净流入情况 （亿元）

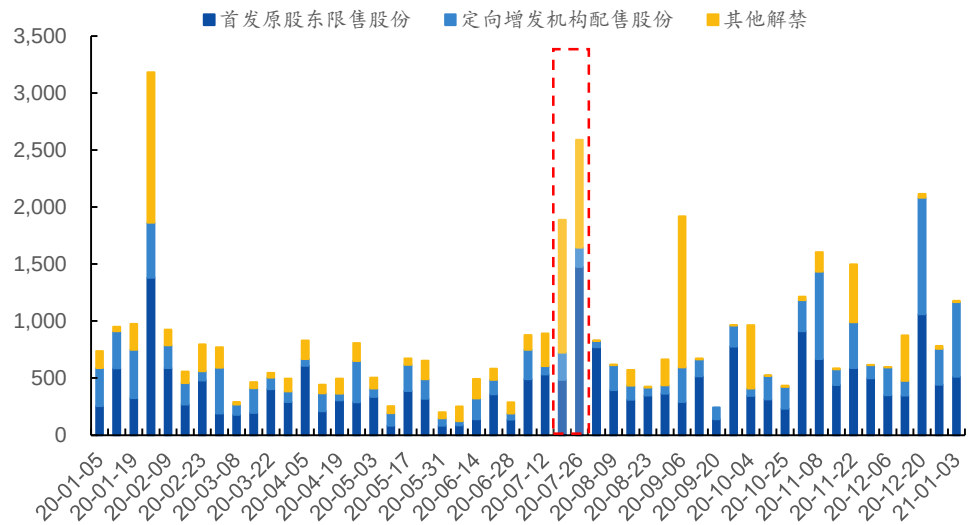


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.4 解禁规模大幅提升

上周市场共解禁 1887.32 亿元，其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 483.12 亿元和 240.43 亿元。本周（7 月 20 日-7 月 26 日）预计解禁 2588.81 亿元，其中首发解禁、定增解禁的规模预计分别为 1475.36 亿元和 169.5 亿元，解禁规模大幅放大。总体规模处于中期高点，为下半年解禁最高峰。

图 17：产业资本增减持情况（亿元）



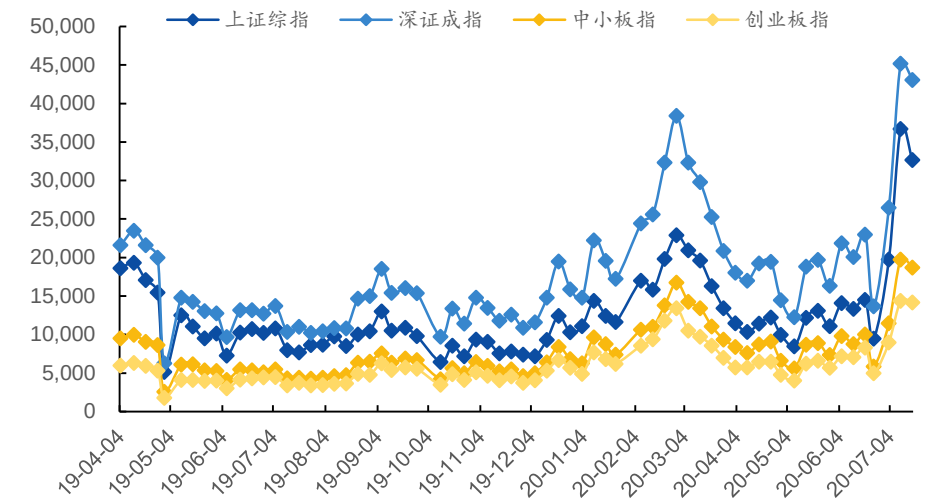
资料来源：Wind，国元证券研究中心

4.市场情绪：成交额小幅回落 换手率同步下降

4.1 成交额小幅回落

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 32654.56 亿元、43050.92 亿元、18688.09、14170.68 亿元，较之前一周小幅回落。

图 18：周交易额变动情况 （亿元）

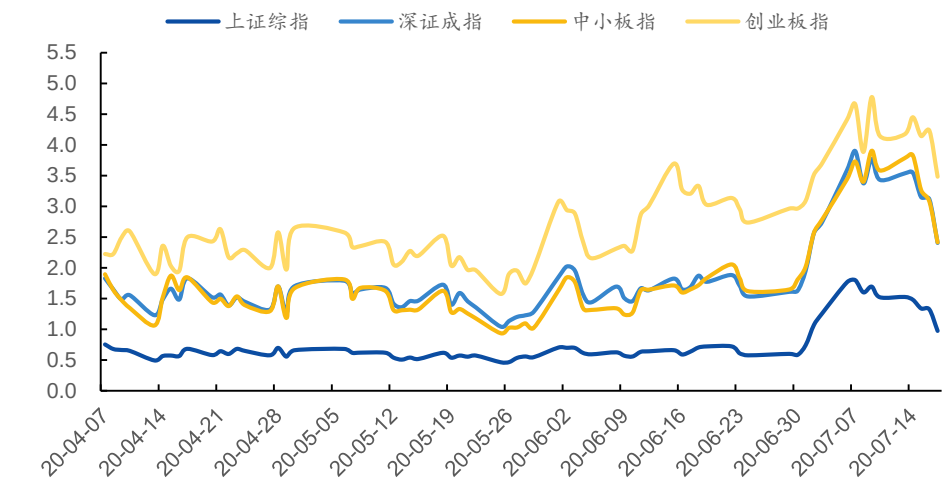


资料来源：Wind，国元证券研究中心

4.2 日均换手率小幅下降

上周各市场换手率小幅下降。截至上周五，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 1.33%、3.15%、3.28 %、4.09%，较上上周分别下降 0.35%、0.46 %、0.34%、0.28%。

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