修复中谨慎前行

——策略周报（2020 年第 27 期）

报告要点：

- **核心策略：市场动态上行 修复中谨慎前行**

上周，市场整体继续大幅上行。主要指数中，创业板指领涨。市场格局方面，中、小盘指数表现好于大盘指数。行业方面，国防军工、商业贸易、计算机等涨幅居前。

股指持续走强，成交量显著放大。上周，市场呈现出普涨行情，低位股表现优于高位股。股指持续走高，深证成指与创业板指走势强于上证指数，上涨斜率显著提升。A 股五日成交量均突破万亿大关，市场人气旺盛。同时，三大股指继续创造年内新高。行业板块方面，近期强势、带动指数上行的非银金融、银行、房地产等行业涨幅放缓，国防军工、商业贸易、计算机等板块走强，板块轮动的趋势初现。周五，上证指数虽有所波动，但市场情绪并未过度恐慌。外围市场走势不一，中美关系压力并未明显降低，美联储报表收紧的趋势愈发明显。上周北向资金净流入量依旧保持高位，共计净流入 288.62 亿元，但环比小幅下降，且周五单日外资净流出 43.9 亿元，为近一周首次净流出。

外围疫情不容乐观，中国经济稳步恢复。外围疫情的情况仍然不容乐观，本月 10 日，美国单日新增确诊病例超过了 66000 例，为疫情爆发以来新增病例数量最多的一天；印度、巴西几乎每日都在刷新新增确诊病例数量的峰值；欧洲新增病例数量呈现出下滑态势，长此以往，欧洲经济或会优先复苏。截至北京时间 7 月 11 日 16 时，全球累计确诊 1249 万例，累计死亡 56 万例。 7 月 9 日，国家统计局发布 CPI 及 PPI 数据，其中，CPI 同比上涨 2.5%，环比下降 0.1%，猪肉是 CPI 上涨的主导因素；PPI 环比上涨 0.4%，释放出触底反弹的信号。总的来看，中国经济稳定复苏的态势不变。

投资策略：市场动态上行 修复中谨慎前行

配置上：市场短期内，中观景气仍在恢复通道中，性价比较高的低估值板块将迎来更多机会。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，7 月业绩陆续披露，更多盈利状况相对良好的板块也将吸引市场更多关注。选择上，短期可偏向低估值的个股，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。而电子、通信、券商等行业对资金的吸纳能力并未减弱。

- **市场：股指上涨 板块轮动**

上周主要指数中，创业板指领涨。市场格局方面，上周大、中盘指数表现好于小盘指数。行业方面，国防军工、商业贸易、计算机等涨幅居前。

- **资金：融资余额总体上升 北上资金大幅流入**

资金面上，融资余额总体继续上升，北上资金持续大幅净流入。

- **情绪：成交额上升 换手率上升**

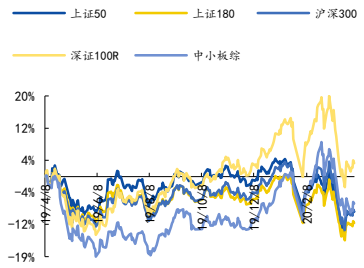
上周各市场总体成交额大幅上升，换手率同步上升。

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：	3383.32
深圳成指：	13671.24
沪深 300：	4753.13
中小盘指：	4615.11
创业板指：	2778.46

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：市场动态上行 修复中谨慎前行 4
2.市场表现：股指上行 板块轮动 5
3.资金配置：融资余额大幅上升 北上资金环比降低 9
3.1 公开市场净回笼 9
3.2 融资余额大幅增加 10
3.3 北上资金环比降低 11
3.4 解禁规模微幅回收 11
4.市场情绪：成交额显著上升 换手率同步提升 12
4.1 成交额显著上升 12
4.2 日均换手率上升 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：市场动态上行 修复中谨慎前行

上周，市场整体继续大幅上行，主要指数中，创业板指领涨。市场格局方面，中、小盘指数表现好于大盘指数。行业方面，国防军工、商业贸易、计算机等涨幅居前。

股指持续走强，成交量显著放大。上周，市场呈现出普涨行情，低位股表现优于高位股。股指持续走高，深证成指与创业板指走势强于上证指数，上涨斜率显著提升。A股五日成交量均突破万亿大关，市场人气旺盛。同时，三大股指继续创造年内新高。行业板块方面，近期强势、带动指数上行的非银金融、银行、房地产等行业涨幅放缓，国防军工、商业贸易、计算机等板块走强，板块轮动的趋势初现。周五，上证指数虽有所波动，但市场情绪并未过度恐慌。外围市场走势不一，中美关系压力并未明显降低，美联储报表收紧的趋势愈发明显。上周北向资金净流入量依旧保持高位，共计净流入 288.62 亿元，但环比小幅下降，且周五单日外资净流出 43.9 亿元，为近一周首次净流出。

外围疫情不容乐观，中国经济稳步恢复。7 月 3 日晚，深交所在创业板发行上市审核信息公开网站公布，受理 19 家企业的创业板 IPO 申请，而这 19 家企业中有多家并非此前证监会在审企业，意味着创业板注册制迎来了首批申报企业，预计创业板注册制第一股或会在 8 月 10 日左右登陆。外围疫情的情况仍然不容乐观，本月 10 日，美国单日新增确诊病例达 6 万 6 千多例，为疫情爆发以来新增病例数量最多的一天；印度、巴西几乎每日都在刷新新增确诊病例数量的峰值；欧洲新增病例数量呈现出下滑态势，长此以往，欧洲经济或会优先复苏。截至北京时间 7 月 11 日 16 时，全球累计确诊 1249 万例，累计死亡 56 万例。 7 月 9 日，国家统计局发布 CPI 及 PPI 数据，其中，CPI 同比上涨 2.5%，环比下降 0.1%，猪肉是 CPI 上涨的主导因素；PPI 环比上涨 0.4%，释放出触底反弹的信号。总的来看，中国经济稳定复苏的态势不变。

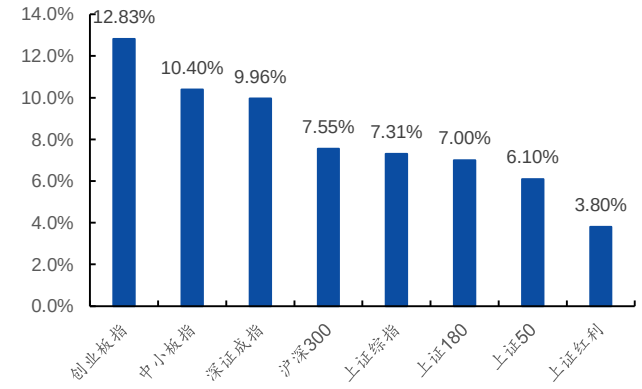
投资策略：市场动态上行 修复中谨慎前行

配置上：我们认为市场短期内，中观景气仍在恢复通道中，性价比较高的低估值板块将迎来更多机会。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，7 月业绩陆续披露，更多盈利状况相对良好的板块也将吸引市场更多关注。当前，相当多的个股处于短期高位，需注意短期波动率放大后个股及市场整体的回撤风险。选择上，选择上，短期可偏向低估值的个股，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。而电子、通信、券商等行业对资金的吸纳能力并未减弱。

2.市场表现：股指上行 板块轮动

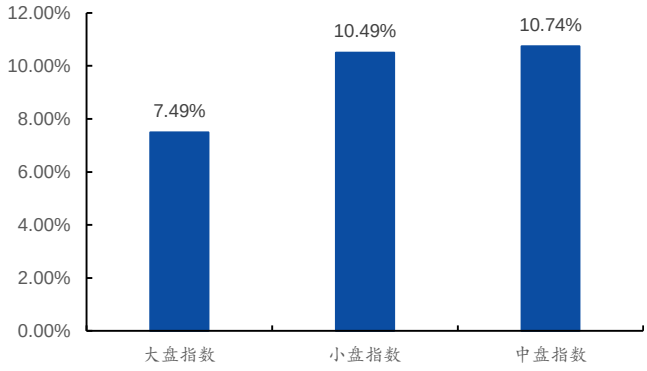
上周 A 股各指数全部上涨。主要指数中，创业板指领涨，整周涨 12.83%；上证综指上涨 7.31%，深成指上涨 9.96%，中小板指涨 10.4%。市场格局方面，上周中、小盘指数分别上涨 10.74%和 10.49%，表现好于大盘指数。

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，%）

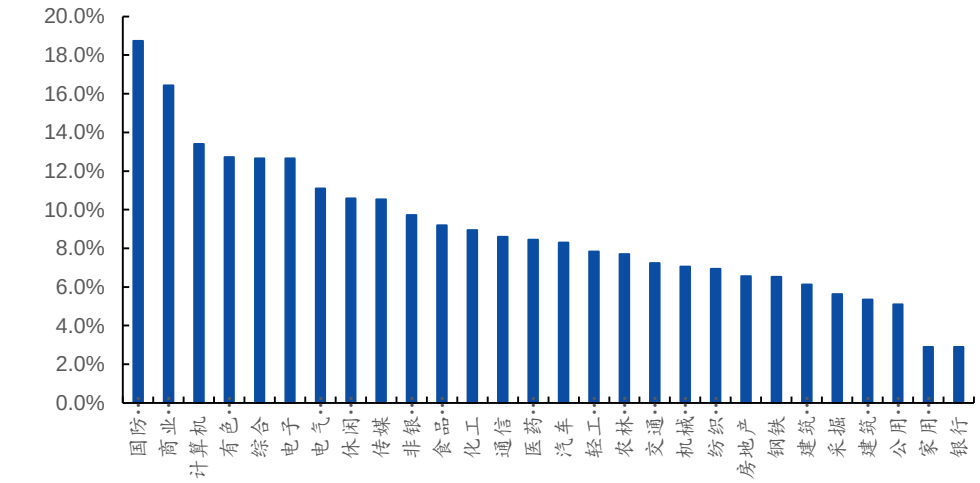


资料来源：Wind，国元证券研究中心

行业方面，上周各行业指数悉数上涨：国防军工股涨幅居首，商业贸易、计算机涨幅较大；公用事业、家用电器、银行涨幅较小。

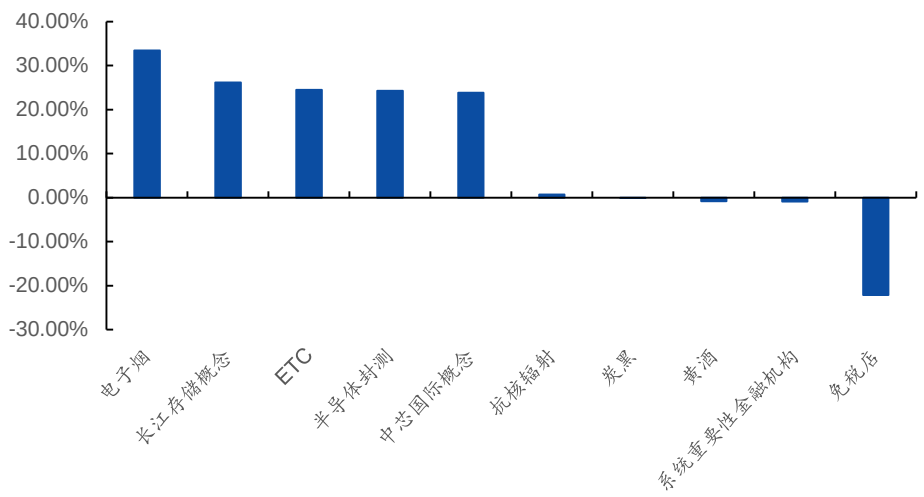
概念方面，上周电子烟、ETC 等概念指数涨幅居前；免税店、系统性重要金融机构、黄酒等概念指数表现居后。

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上扬。截至 7 月 10 日，A 股整体市盈率水平为 22.3 倍，较之前上升 1.7 倍，高于历史均值 17.69；A 股剔除金融行业市盈率为 40.27 倍，较之前上升 3.25 倍，高于历史均值 28.59 倍；创业板指市盈率为 76.68 倍，高于均值 44.67 倍；中小板市盈率为 64.42 倍，上升 3.06 倍，高于均值 41.99 倍；恒生综指市盈率为 12.12 倍，上升 1.65 倍，高于均值 10.61 倍。

图 5：A 股整体市盈率（TTM，整体法）



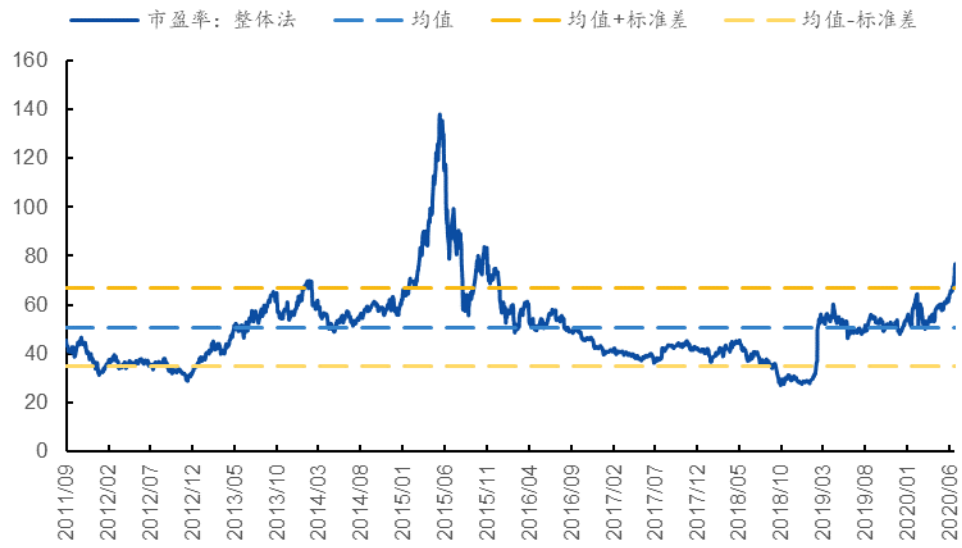
资料来源：Wind,国元证券研究中心

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）



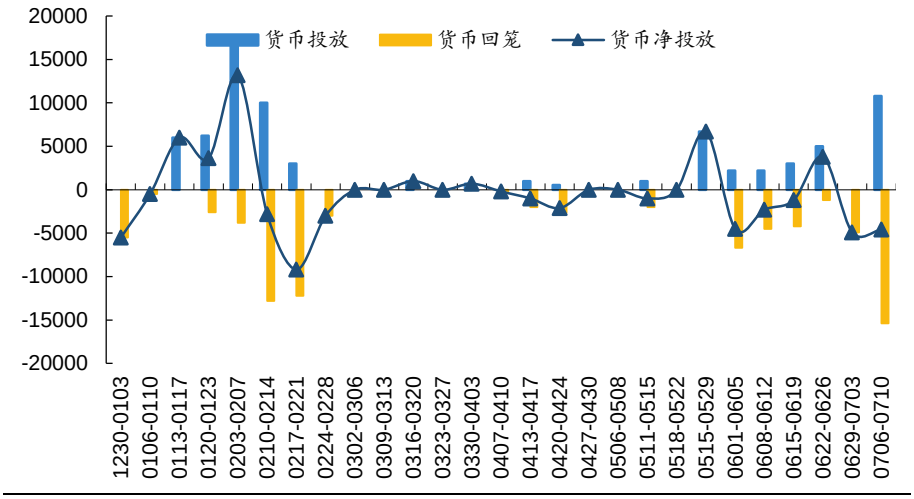
资料来源：Wind,国元证券研究中心

3.资金配置：融资余额大幅上升 北上资金环比降低

3.1 公开市场净回笼

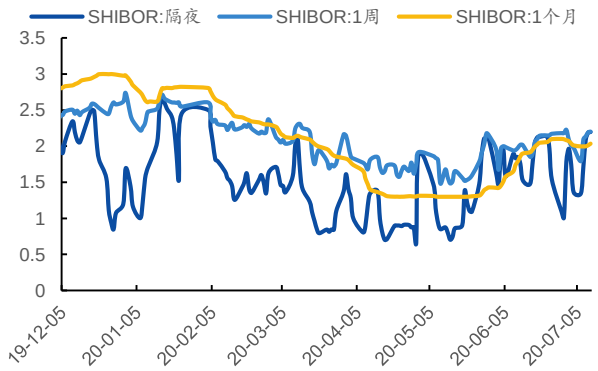
上周央行通过逆回购投放 10800 亿资金，逆回购到期 15400 亿元，故净回笼 4600 亿元。市场利率方面，上周银行间短期市场利率均小幅上升；SHIBOR 隔夜利率截至周五报 2.2%，上升 0.83%；DR007 截至周五报 2.21%，上升 0.38%。

图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



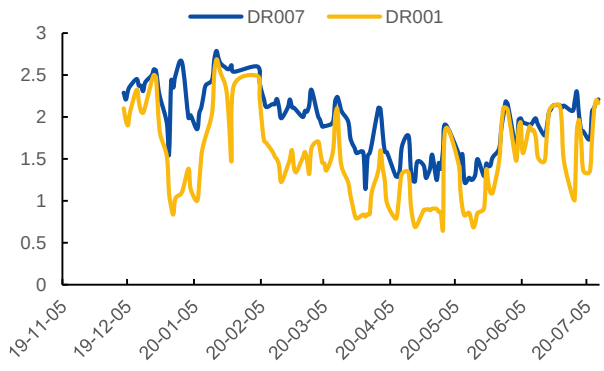
资料来源：Wind，国元证券研究中心

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（%）

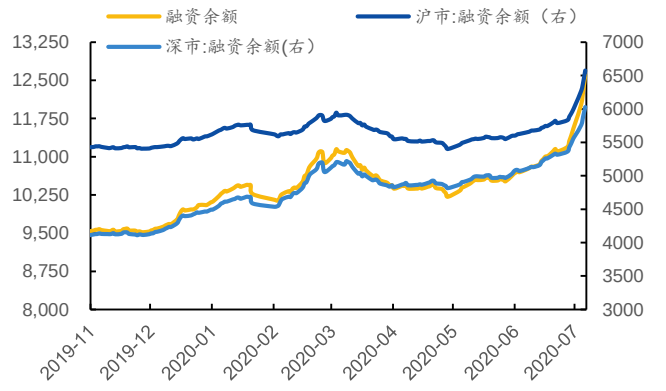


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.2 融资余额大幅增加

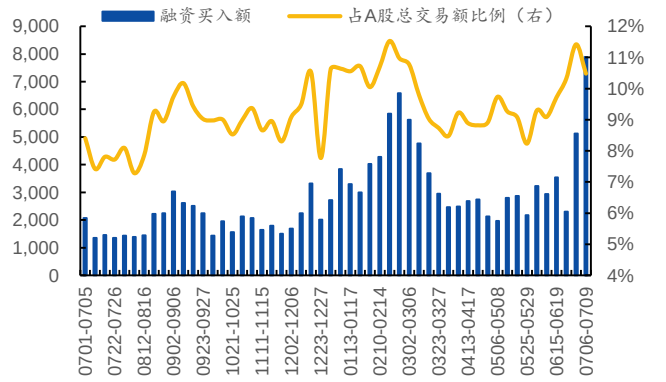
上周融资余额大幅提升。截至上周四两市融资余额为 12846.43 亿元，比之前一周上升 1178.8 亿元。其中沪市上升 636.27 亿元，深市上升 542.51 亿元。融资买入金额占总成交金额比例上周五为 10.48%，风险偏好大幅提升。行业融资余额方面，上周各行业融资余额全部上升；休闲服务、非银金融、国防军工融资余额大幅上升；电气设备、农林牧渔、综合三个个板块融资余额上升幅度较小。

图 13：两市融资余额（亿元）



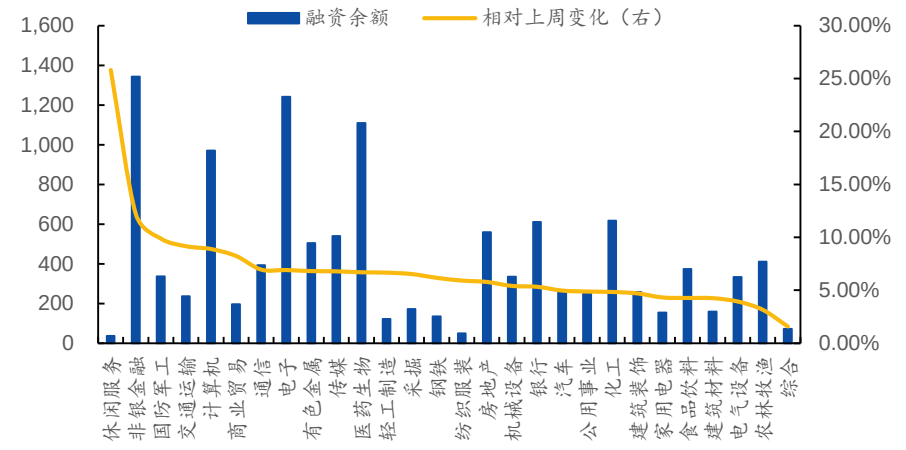
资料来源：Wind，国元证券研究中心

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）

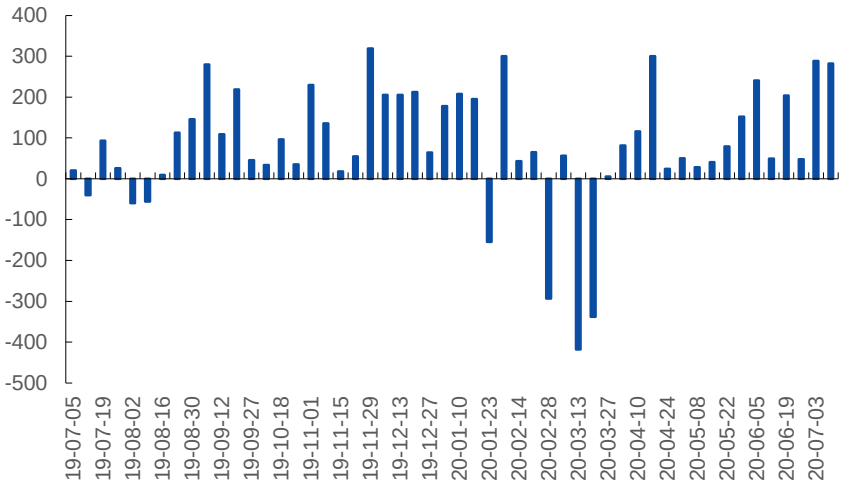


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.3 北上资金环比降低

上周北上资金继续净流入，但环比有所降低。整周净流入 282.07 亿元，环比小幅降低。其中沪股通净流入 137.32 亿元，深股通净流入 144.75 亿元。

图 16：北上资金净流入情况 （亿元）

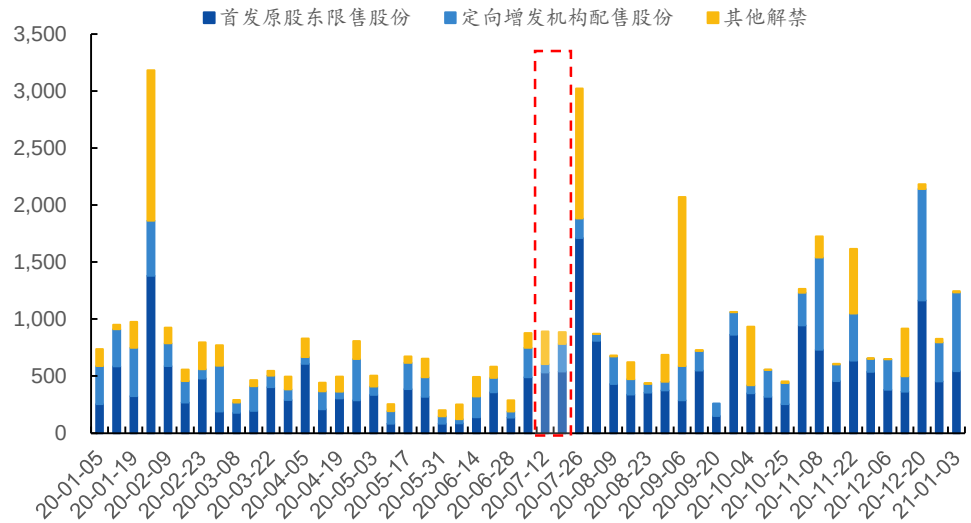


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.4 解禁规模微幅回收

上周市场共解禁 891.78 亿元，其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 531.72 亿元和 72.27 亿元。本周（7 月 13 日-7 月 19 日）预计解禁 886.41 亿元，其中首发解禁、定增解禁的规模预计分别为 541.3 亿元和 240.32 亿元，解禁规模将微幅回收，总体规模仍处于低位，下周将迎来解禁高峰。

图 17：产业资本增减持情况（亿元）



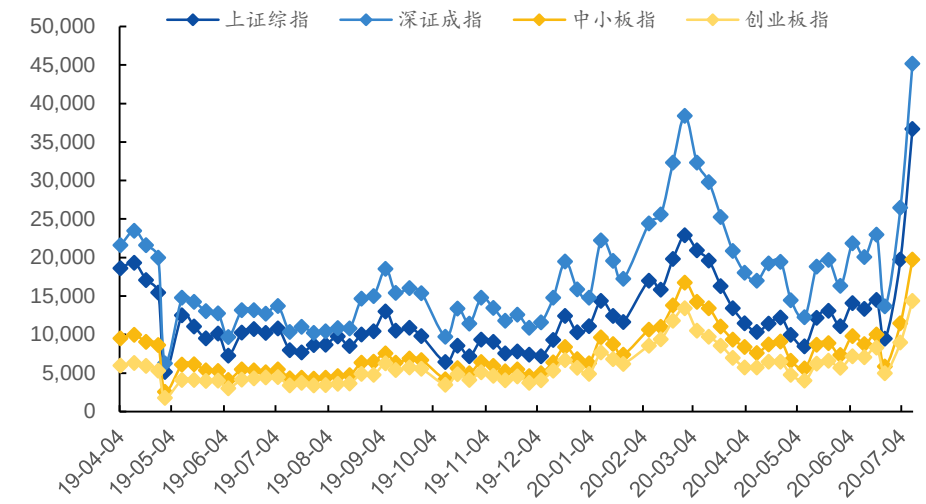
资料来源：Wind，国元证券研究中心

4.市场情绪：成交额显著上升 换手率同步提升

4.1 成交额显著上升

上周各市场成交额显著上升。上周上证综指、深证成指、中小板和创业板成交额分别为 36692.04 亿元、45178.78 亿元、19745.58、14381.17 亿元，较之前一周显著上升，为近一年高点。

图 18：周交易额变动情况 （亿元）

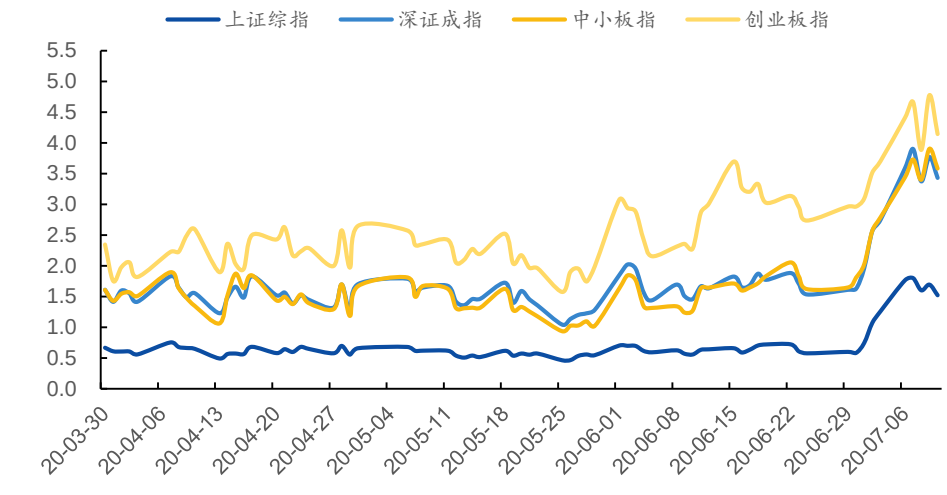


资料来源：Wind，国元证券研究中心

4.2 日均换手率上升

上周各市场换手率显著上升。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 1.68%、3.61%、3.61 %、4.37%，较上上周分别提升 0.83%、1.51 %、1.45%、1.13%。

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