景气稳步恢复 估值动态修复

——策略周报（2020 年第 26 期）

报告要点：

- **核心策略：**

上周，市场整体大幅上行，主要指数中，上证指数领涨。市场格局方面，大、中盘指数表现好于小盘指数。行业方面，休闲、非银金融、房地产等涨幅居前。

券商股大幅走强，成交量显著上升。上周，市场风格突变，上证指数在券商的带动下全面走强，波动性显著放大，涨幅超越深证成指与创业板指。同时，三大股指均达到了年内新高。个股处于普涨状态，但分化明显，个别板块赚钱效应极佳，而多数板块处于“陪跑”的状态。行业板块中，在免税概念股的带动下，休闲服务板块领涨大盘，板块涨幅达到了惊人的 27%，周涨幅刷新了历史峰值；券商除周一外，整周保持强势，光大证券近半月股价几乎翻倍，拉动非银金融板块走强。外围市场走势不一，美股三大指数暂处于上升态势。上周北向资金净流入量大幅上升，共计净流入 288.62 亿元。

市场对注册制给出正反馈，市场景气度稳步恢复。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。相应的本周券商表现优异。另外，上证指数的修缮——去除 st，延迟新股纳入，加入科创板亦是本次大涨的助推剂。近年来，我国市场制度在悄然间不断优化，退市成为常态化。未来，随着注册制的不断推行，更多优质的血液将持续注入。着眼当下，股指短期内的大幅走强是市场情绪恢复的直接反应。短期内，市场景气度与情绪仍在修复通道中。

投资策略：景气稳步恢复 估值动态修复

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。结合看，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（如医疗器械、速冻食品等）将释放更多确定性信号。而包括人工智能、自主可控等主题在内，电子、计算机、通信、券商等行业对资金的吸纳能力也在稳步增加。

- **市场：股指上涨 格局分化**

上周主要指数中，上证 50 指数领涨。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，休闲、非银金融、房地产等涨幅居前。

- **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，北上资金再度出现大幅净流入。

- **情绪：成交额上升 换手率上升**

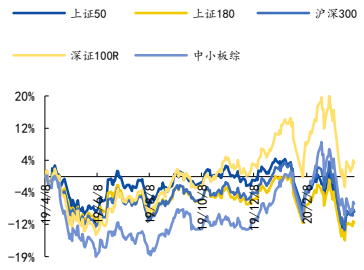
上周各市场总体成交额大幅上升，换手率同步上升。

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：	3152.81
深圳成指：	12433.26
沪深 300：	4419.6
中小盘指：	4169.93
创业板指：	2462.56

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

联系人 房倩倩
邮箱 fangqianqian@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

内容目录

1.核心策略：景气稳步恢复 估值动态修复 4
2.市场表现：股指上行 格局分化 5
3.资金配置：融资余额大幅上升 北上资金大幅流入 9
3.1 公开市场净回笼 9
3.2 融资余额大幅增加 10
3.3 北上资金大幅净流入 11
3.4 解禁规模提升 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：景气稳步恢复 估值动态修复

上周，市场整体大幅上行，主要指数中，上证指数领涨。市场格局方面，大、中盘指数表现好于小盘指数。行业方面，休闲、非银金融、房地产等涨幅居前。

券商股大幅走强，成交量显著上升。上周，市场风格突变，上证指数在券商的带动下全面走强，波动性显著放大，涨幅超越深证成指与创业板指。同时，三大股指均达到了年内新高。个股处于普涨状态，但分化明显，个别板块赚钱效应极佳，而多数板块处于“陪跑”的状态。行业板块中，在免税概念股的带动下，休闲服务板块领涨大盘，板块涨幅达到了惊人的 27%，周涨幅刷新了历史峰值；券商除周一外，整周保持强势，光大证券近半月股价几乎翻倍，拉动非银金融板块走强。外围市场走势不一，美股三大指数暂处于上升态势。上周北向资金净流入量大幅上升，共计净流入 288.62 亿元。

市场对注册制给出正反馈，市场景气度稳步恢复。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。相应的本周券商表现优异。另外，上证指数的修缮——去除 st，延迟新股纳入，加入科创板亦是本次大涨的助推剂。近年来，我国市场制度在悄然间不断优化，退市成为常态化。未来，随着注册制的不断推行，更多优质的血液将持续注入。着眼当下，股指短期内的大幅走强是市场情绪恢复的直接反应。短期内，市场景气度与情绪仍在修复通道中。

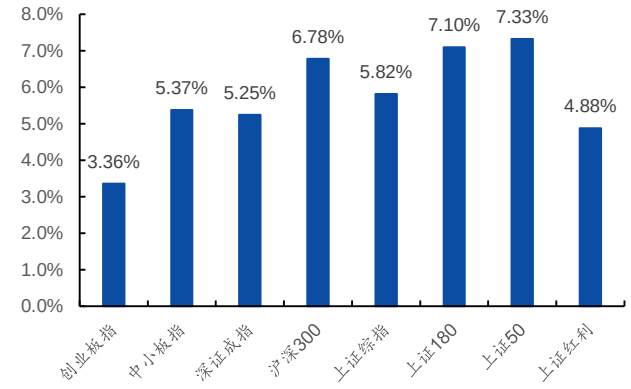
投资策略：景气稳步恢复 估值动态修复

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。但同时，随着 7 月业绩的陆续披露，更多盈利状况相对良好的板块也将吸引市场更多关注。结合看，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（如医疗器械、速冻食品等）将释放更多确定性信号。而包括人工智能、自主可控等主题在内，电子、计算机、通信、券商等行业对资金的吸纳能力也在稳步增加。

2.市场表现：股指上行 格局分化

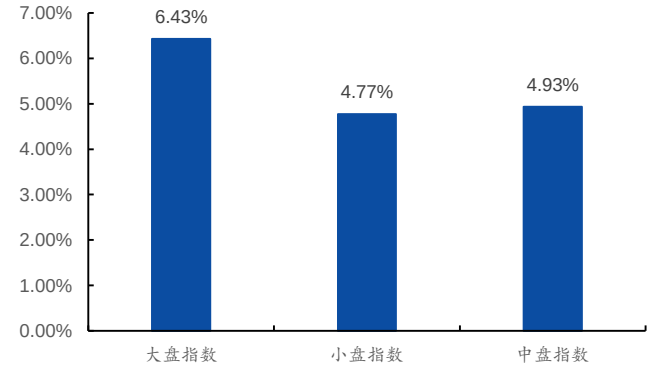
上周 A 股各指数全部上涨。主要指数中，上证 50 指数领涨，整周涨 7.33%；上证综指上涨 5.82%，深成指上涨 5.25%，中小板指涨 5.37%。市场格局方面，上周大、中盘指数分别上涨 6.43%和 4.93%，表现好于小盘指数。

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，%）

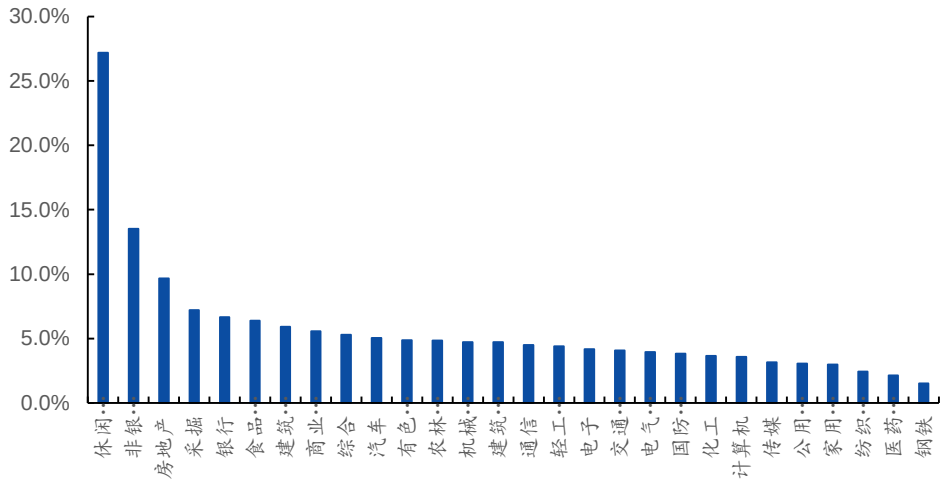


资料来源：Wind，国元证券研究中心

行业方面，上周各行业指数悉数上涨：休闲服务板块在免税概念的带动下涨幅居首，非银金融、房地产涨幅较大；纺织服装、医药生物、钢铁涨幅较小。

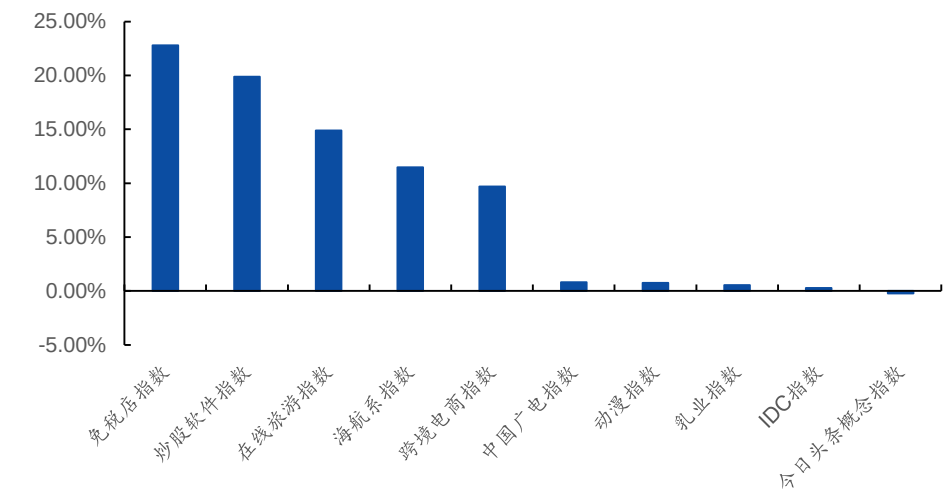
概念方面，上周免税店、炒股软件、在线旅游等概念指数涨幅居前；今日头条、IDC、乳业等概念指数表现居后。

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小幅上扬。截至 7 月 3 日，A 股整体市盈率水平为 20.6 倍，较之前上升 1.16，高于历史均值 17.68；A 股剔除金融行业市盈率为 37.02 倍，较之前上升 1.96 倍，高于历史均值 28.57 倍；创业板指市盈率为 66.69 倍，高于均值 50.73 倍；中小板市盈率为 61.36 倍，上升 6.39 倍，高于均值 41.95 倍；恒生综指市盈率为 11.47 倍，上升 0.35 倍，高于均值 10.62 倍。

图 5：A 股整体市盈率（TTM，整体法）



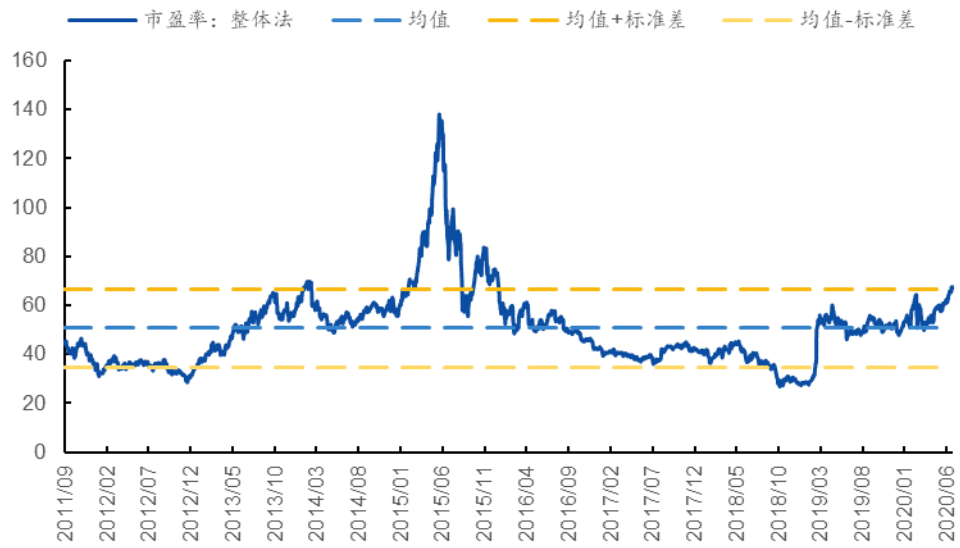
资料来源：Wind,国元证券研究中心

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）



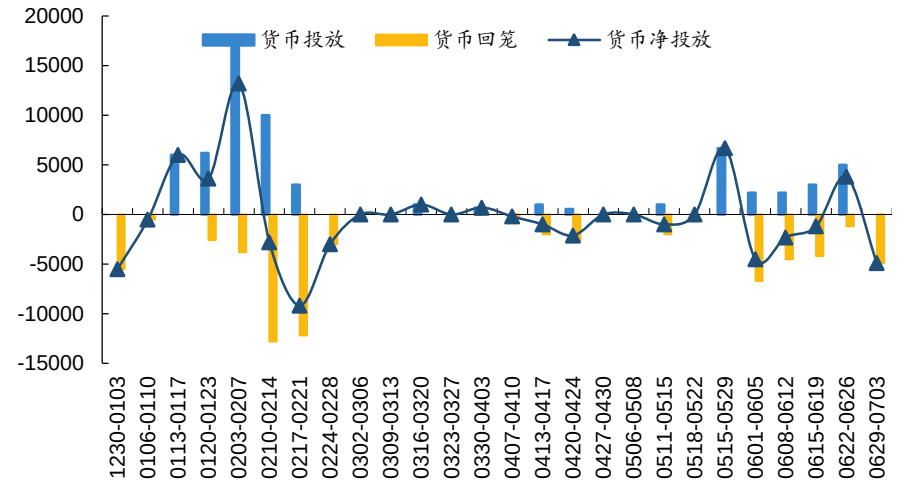
资料来源：Wind,国元证券研究中心

3.资金配置：融资余额大幅上升 北上资金大幅流入

3.1 公开市场净回笼

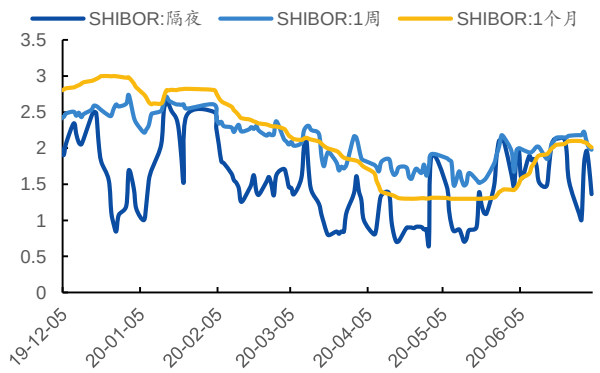
上周央行未通过逆回购投放资金，逆回购到期 4900 亿元，故净回笼 4900 亿元。市场利率方面，上周银行间短期市场利率不同期限涨跌不一；SHIBOR 隔夜利率截至周五报 1.36%，上升 0.27%；DR007 截至周五报 1.83%，下降 0.31%。

图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



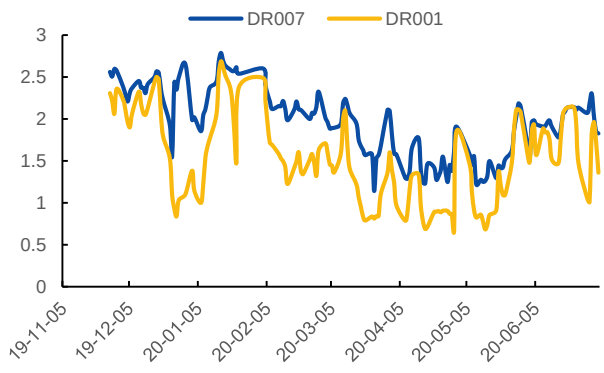
资料来源：Wind，国元证券研究中心

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（%）

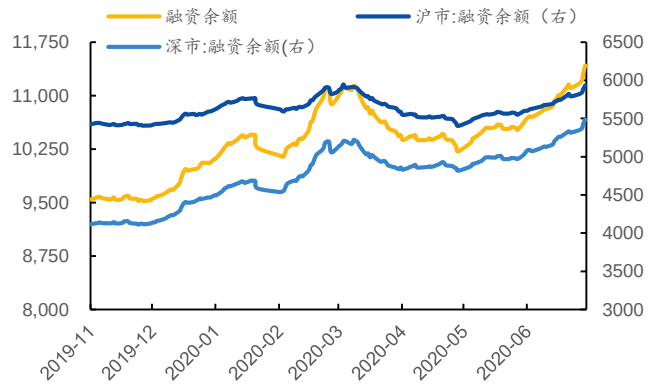


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.2 融资余额大幅增加

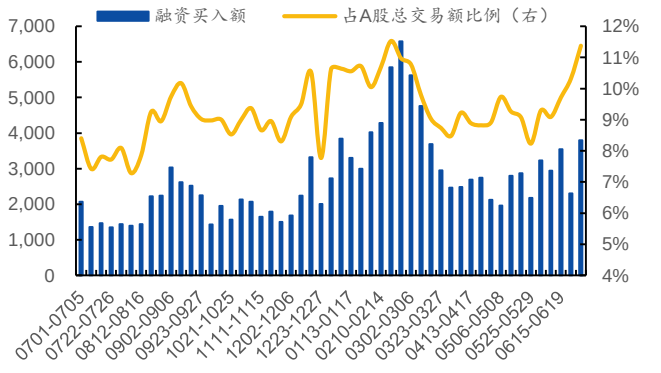
上周融资余额大幅提升。截至上周四两市融资余额为 11550.08 亿元，比之前一周上升 445.13 亿元。其中沪市上升 204.03 亿元，深市上升 240.83 亿元。融资买入金额占总成交金额比例上周五为 11.37%，风险偏好小幅提升。行业融资余额方面，上周各行业融资余额大多上升；休闲服务、非银金融、电子融资余额大幅上升；化工、钢铁、建筑材料三个个板块融资余额有所下降。

图 13：两市融资余额（亿元）



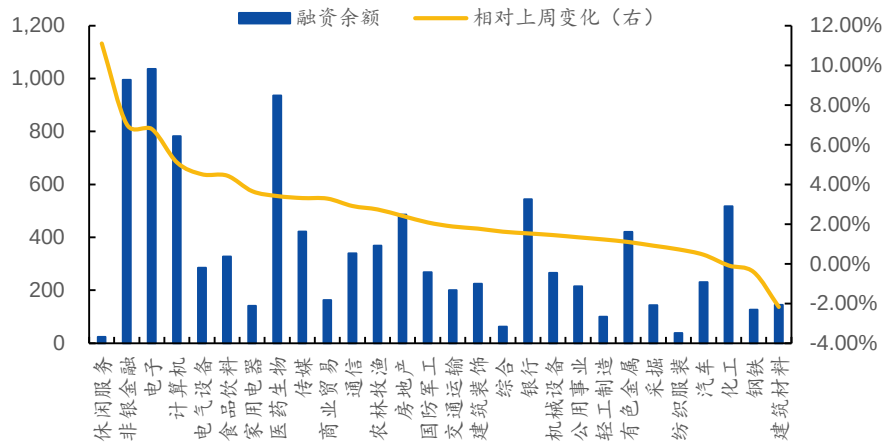
资料来源：Wind，国元证券研究中心

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）

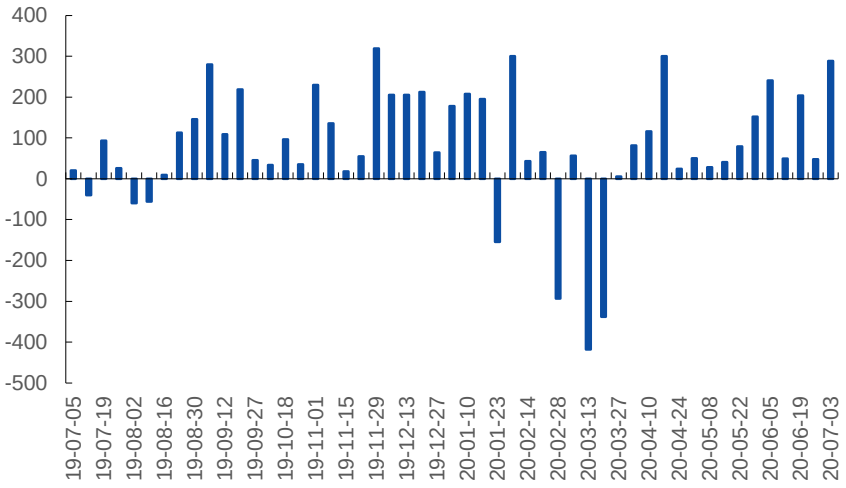


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.3 北上资金大幅净流入

上周北上资金大幅净流入，整周净流入 288.62 亿元。其中沪股通净流入 117.38 亿元，深股通净流入 111.24 亿元。

图 16：北上资金净流入情况 （亿元）

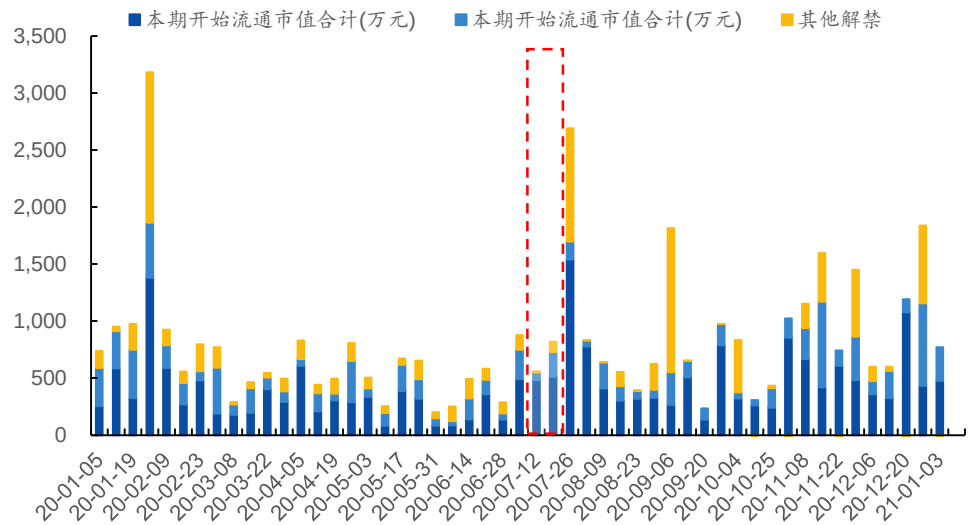


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.4 解禁规模提升

上周市场共解禁 877.9 亿元，其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 490.8 亿元和 256.41 亿元。本周（7 月 6 日-7 月 12 日）预计解禁 561.23 亿元，其中首发解禁、定增解禁的规模预计分别为 481.49 亿元和 66.53 亿元，解禁规模将小幅，总体规模仍处于低位，七月底将迎来解禁高峰。

图 17：产业资本增减持情况（亿元）



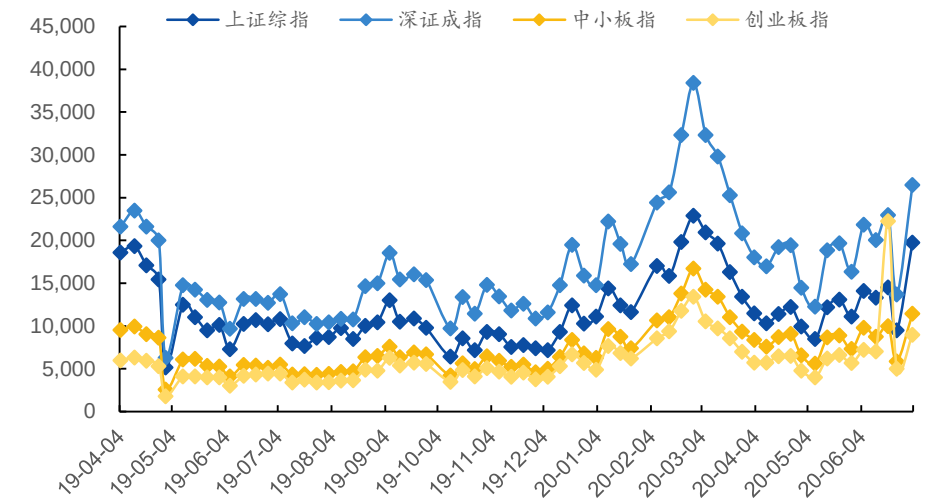
资料来源：Wind，国元证券研究中心

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。上周上证综指、深证成指、中小板和创业板成交额分别为19747.88 亿元、26468.4 亿元、11450.41、8967.69 亿元，较之前一周显著上升（上周端午假期仅三个交易日）。

图 18：周交易额变动情况 （亿元）

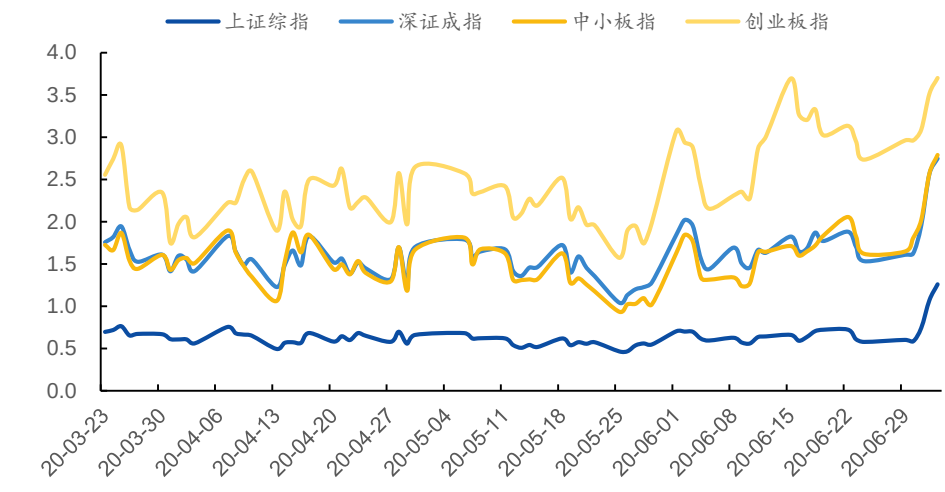


资料来源：Wind，国元证券研究中心

4.2 日均换手率上升

受端午节影响，上周各市场换手率波幅下降。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 0.85%、2.1%、2.17 %、3.25%，较上上周分别提升 0.22%、0.39%、0.33%、0.31%。

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