复苏中深化科技主线

——策略周报（2020 年第 25 期）

报告要点：

- **核心策略：复苏中深化科技主线 持续关注消费升级**

上周，市场整体小幅上行，指数全部收红。主要指数中，创业板指领涨。市场格局方面，大、中盘指数表现好于小盘指数。行业方面，电子、计算机、国防军工等涨幅居前。

注册制促创业板创新高，市场短期波动概率提升。上周创业板继续维持强劲势头，持续走高突破今年二月底阶段性高点，刷新了近四年指数峰值。同时，科技股成分较大的深圳成指也站到了突破的关口。具体看来，个股的表现并不像股指那样乐观，上周整周一直处于涨指数不涨个股的状态，呈现出两极分化趋势，脱离指数的实际表现。行业板块中，在中芯国际科创板上市的带动下，芯片概念股领涨大盘，推动电子行业涨幅居行业板块涨幅之首；在边境摩擦的影响下，军工板块亦有不错的涨幅。外围市场在 A 股端午休盘后大跌，系疫情二次爆发影响扩散。上周三个交易日北向资金共计净流入 47.9 亿元。

外围疫情状态再次陷入阴霾，多项因素影响国内指数走势。各国疫情状态持续向恶，人们担心的二次爆发有到来的趋势，在近期各国的股指上已经逐步有所体现。北京新增确诊数量逐日降低，总体看，国内疫情出现较大反复的概率甚微。以上情况对经济的影响逐步加深，若趋势延续，造成的影响将会在下周的股指上有所体现。中印摩擦虽未持续升级，但中印关系间的不确定性增加。上述各种因素如波动中的分化、指数与个股背离等，叠加下月解禁狂潮的到来，近期市场更多依然是波动中的结构性机会。

投资策略：短期-防御为主+中期-科技成长

配置上的确定性：我们认为市场短期内，分化与压力将一段时间内并存，市场更多还是偏向结构性机会，同时，短期内负面影响对市场的冲击仍是不可忽视，医药股有望继续走强；中期看，此次疫情中所激发来出的，健康理念及防护意识，将成为具有更多确定性的需求导向；短期内包括人工智能、自主可控等主题在内，云计算、医药、通信、券商等板块潜在价值稳步增加。

- **市场：微幅震荡 格局分化**

上周主要指数中，创业板领涨。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，电子、计算机、国防军工等涨幅居前。

- **资金：融资余额总体上升 北上资金小幅流入**

资金面上，融资余额总体继续上升，北上资金在仅有的三个交易日内小幅净流入。

- **情绪：成交额下降 换手率下降**

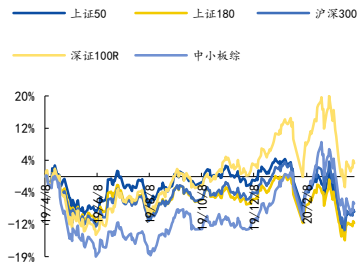
上周各市场总体成交额小幅下降，换手率同步下降，系仅三个交易日。

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：	2979.55
深圳成指：	11813.53
沪深 300：	4138.99
中小盘指：	3977.51
创业板指：	2382.47

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：复苏中深化科技主线 持续关注消费升级 4
2.市场表现：股指上行 格局分化 5
3.资金配置：融资余额连续上升 北上资金继续流入 9
3.1 公开市场净回笼 9
3.2 融资余额连续增加 10
3.3 北上资金净流入态势不变 11
3.4 解禁规模回升 11
4.市场情绪：成交额下降 换手率下降 12
4.1 成交额下降 12
4.2 换手率波动下降 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：复苏中深化科技主线 持续关注消费升级

上周，市场整体小幅上行，指数全部收红。主要指数中，创业板指领涨。市场格局方面，大、中盘指数表现好于小盘指数。行业方面，电子、计算机、国防军工等涨幅居前。

注册制促创业板创新高，市场短期波动概率提升。上周创业板继续维持强劲势头，持续走高突破今年二月底阶段性高点，刷新了近四年指数峰值。同时，科技股成分较大的深圳成指也站到了突破的关口。具体看来，个股的表现并不像股指那样乐观，上周整周一直处于涨指数不涨个股的状态，呈现出两极分化趋势，脱离指数的实际表现。行业板块中，在中芯国际科创板上市的带动下，芯片概念股领涨大盘，推动电子行业涨幅居行业板块涨幅之首；在边境摩擦的影响下，军工板块亦有不错的涨幅。外围市场在 A 股端午休盘后大跌，系疫情二次爆发影响扩散。上周三个交易日北向资金共计净流入 47.9 亿元。

外围疫情状态再次陷入阴霾，多项因素影响国内指数走势。各国疫情状态持续向恶，人们担心的二次爆发有到来的趋势，在近期各国的股指上已经逐步有所体现。北京新增确诊数量逐日降低，总体看，国内疫情出现较大反复的概率甚微。以上情况对经济的影响逐步加深，若趋势延续，造成的影响将会在下周的股指上有所体现。中印摩擦虽未持续升级，但中印关系间的不确定性增加。上述各种因素如波动中的分化、指数与个股背离等，叠加下月解禁狂潮的到来，近期市场更多依然是波动中的结构性机会。

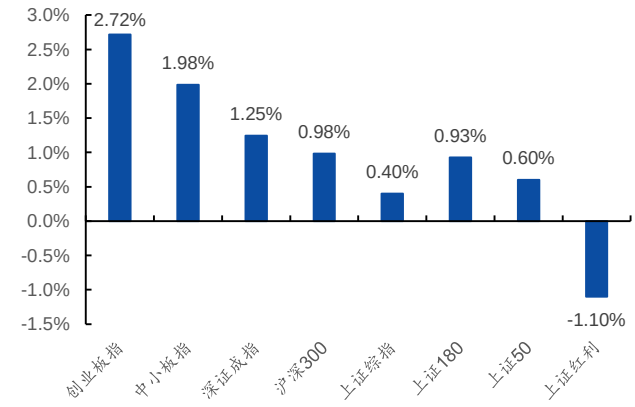
投资策略：短期-防御为主+中期-科技成长

配置上的确定性：我们认为市场短期内，分化与压力将一段时间内并存，市场更多还是偏向结构性机会，同时，短期内负面影响对市场的冲击仍是不可忽视，医药股有望继续走强；中期看，此次疫情中所激发来出的，健康理念及防护意识，将成为具有更多确定性的需求导向；短期内包括人工智能、自主可控等主题在内，云计算、医药、通信、券商等板块潜在价值稳步增加。

2.市场表现：股指上行 格局分化

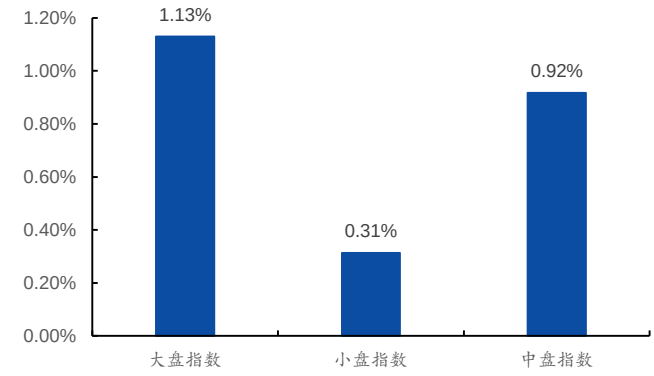
上周 A 股各指数大多上涨。主要指数中，创业板指领涨，整周涨 2.72%；上证综指上涨 0.4%，深成指上涨 1.25%，中小板指涨 1.98%。市场格局方面，上周大、中盘指数分别上涨 1.13%和 0.92%，表现好于小盘指数。

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，%）

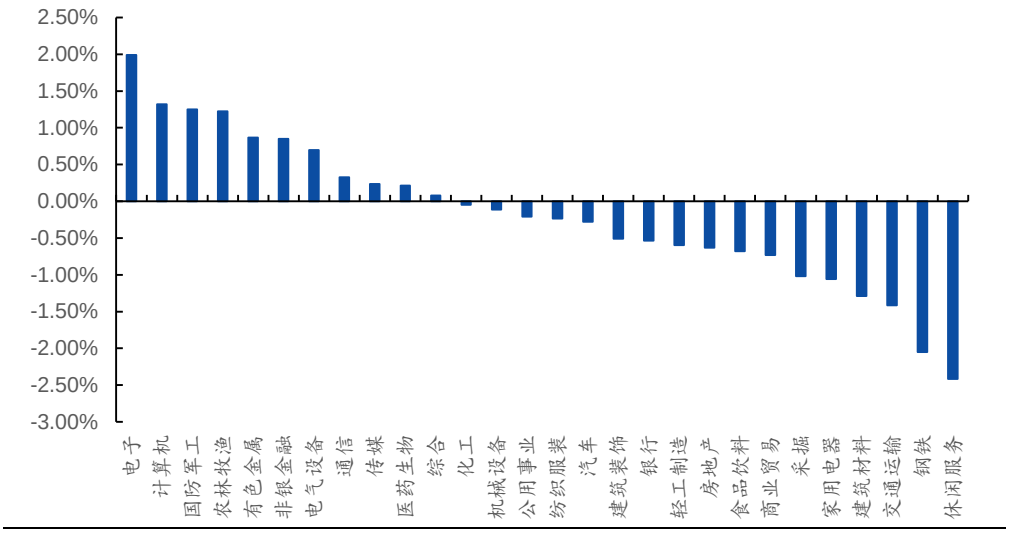


资料来源：Wind，国元证券研究中心

行业方面，上周各行业指数涨跌各半：电子板块在中芯国际科创板上市的带动下表现强势，计算机、国防军工等行业涨幅居前；休闲服务、钢铁、交通运输走势萎靡。

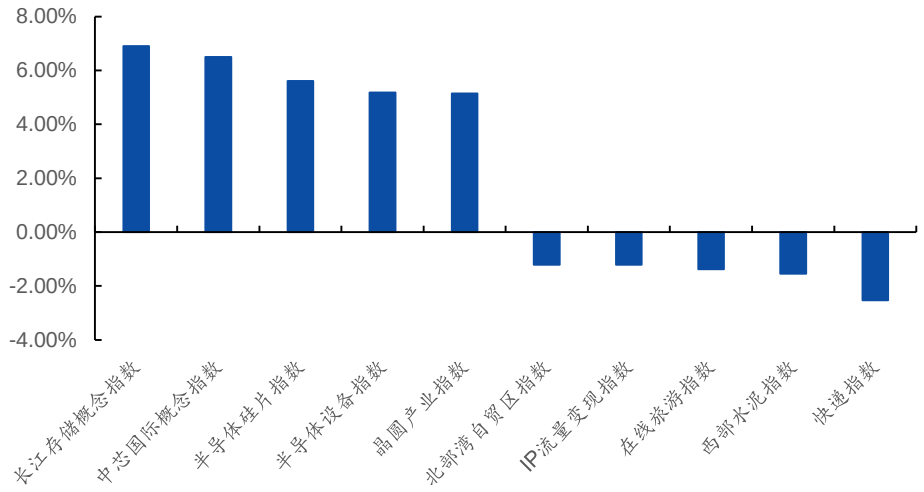
概念方面，上周中芯国际、半导体硅片等概念指数涨幅居前；快递、西部水泥、在线旅游等概念指数表现居后。

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保持平稳。截至 6 月 24 日，A 股整体市盈率水平为 19.44 倍，较之前上升 0.19，略高于历史均值 17.67；A 股剔除金融行业市盈率为 35.06 倍，较之前上升 0.45 倍，高于历史均值 28.56 倍；创业板指市盈率为 65.73 倍，高于均值 44.58 倍；中小板市盈率为 54.97 倍，上升 1.47 倍，高于均值 41.91；恒生综指市盈率为 11.12 倍，上升 0.06 倍，高于均值 0.5 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）



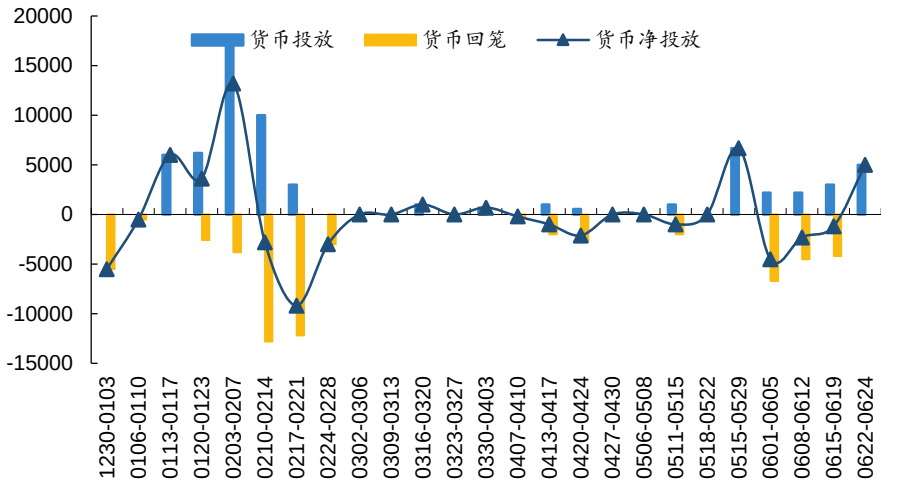
资料来源：Wind,国元证券研究中心

3.资金配置：融资余额连续上升 北上资金继续流入

3.1 公开市场净回笼

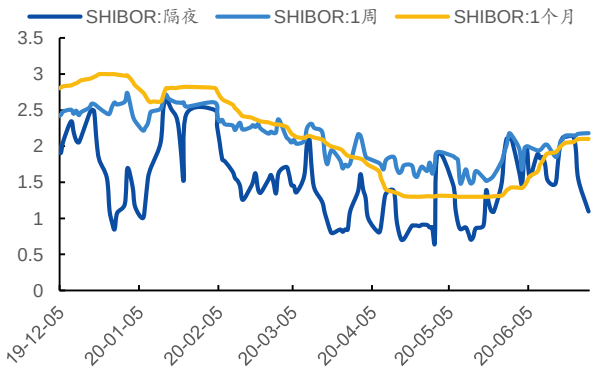
上周央行通过逆回购投放 5000 亿资金，逆回购到期 0 亿元，故净投放 5000 亿元。市场利率方面，上周银行间短期市场利率不同期限涨跌不一；SHIBOR 隔夜利率截至周五报 1.1%，下降 1.03%；DR007 截至周五报 2.13%，上升 0.09%。

图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



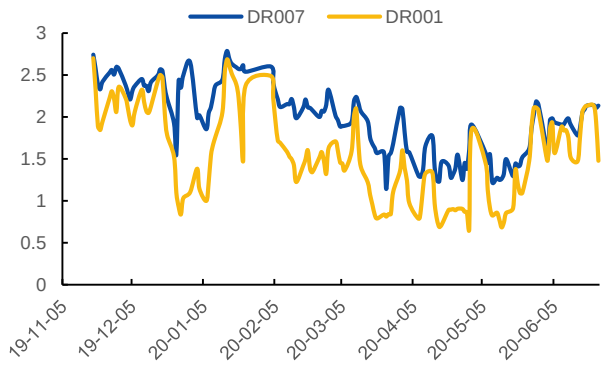
资料来源：Wind，国元证券研究中心

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（%）

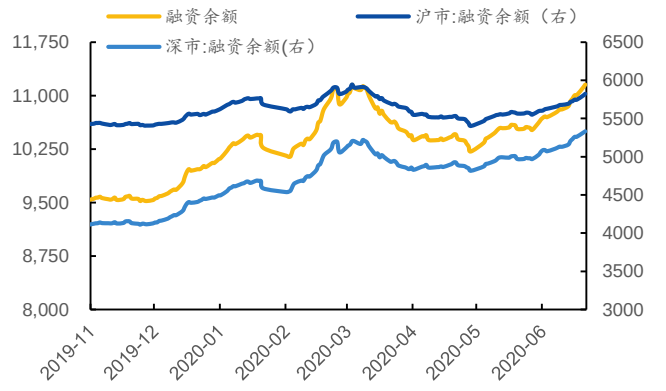


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.2 融资余额连续增加

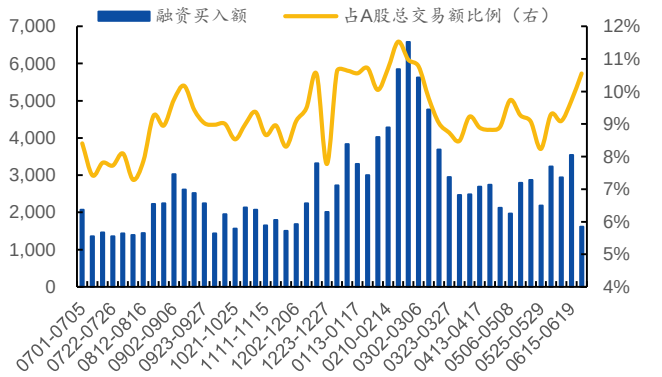
上周融资余额小幅提升。截至上周二两市融资余额为 11155.66 亿元，比之前一周上升 148.3 亿元。其中沪市上升 77.78 亿元，深市上升 71.12 亿元。融资买入金额占总成交金额比例上周二为 10.55%，风险偏好大致稳定。行业融资余额方面，上周各行业融资余额大多上升；非银金融、通信、农林牧渔等上升幅度较大；传媒、采掘两个个板块融资余额有所下降。

图 13：两市融资余额（亿元）



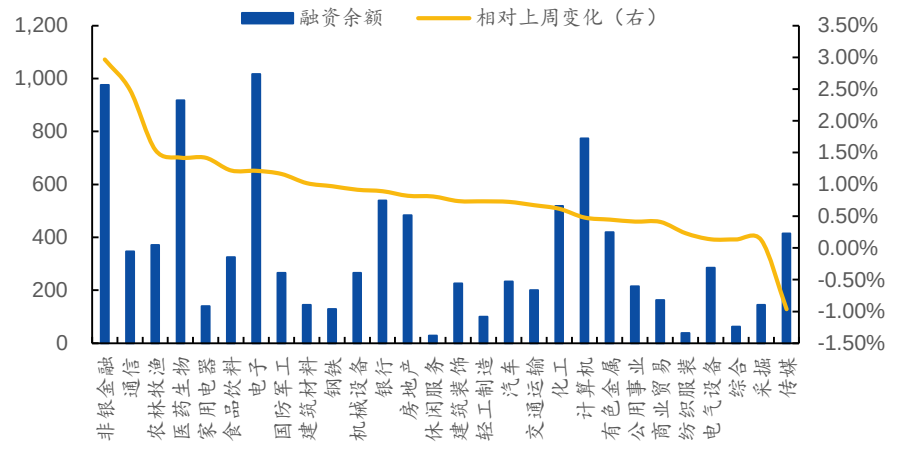
资料来源：Wind，国元证券研究中心

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）

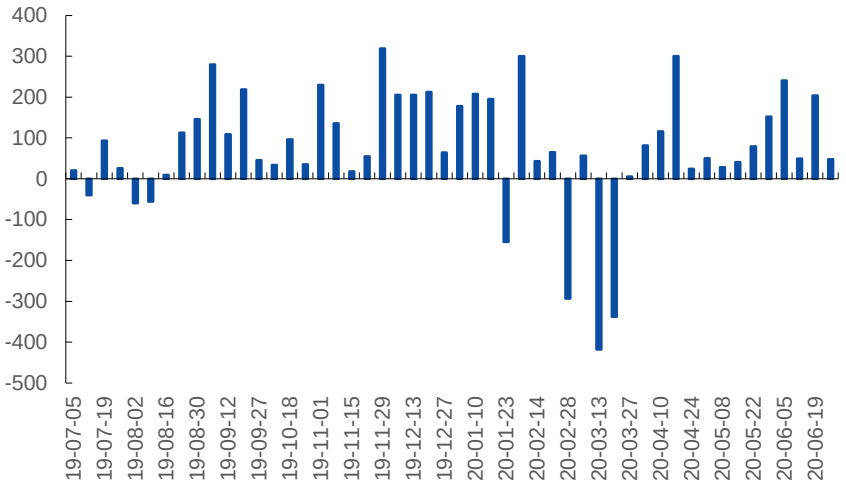


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.3 北上资金净流入态势不变

上周北上资金净流入态势不变，整周净流入 47.9 亿元。其中沪股通净流入 47.21 亿元，深股通净流入 0.69 亿元。

图 16：北上资金净流入情况 （亿元）

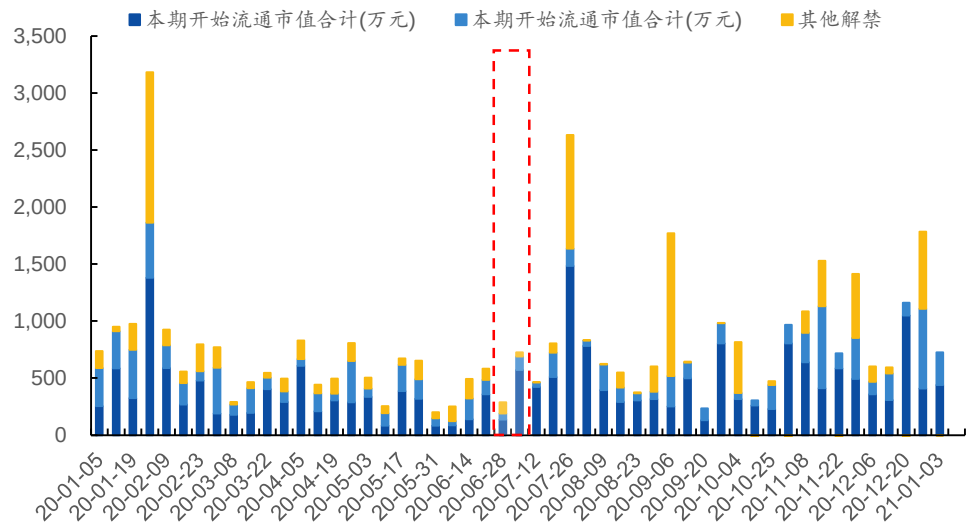


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.4 解禁规模回升

上周市场共解禁 286.68 亿元，其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 136.01 亿元和 53.34 亿元。本周（6 月 29 日-7 月 5 日）预计解禁 725.43 亿元，其中首发解禁、定增解禁的规模预计分别为 571.94 亿元和 117.83 亿元，解禁规模将上升，总体规模仍处于低位。

图 17：产业资本增减持情况（亿元）



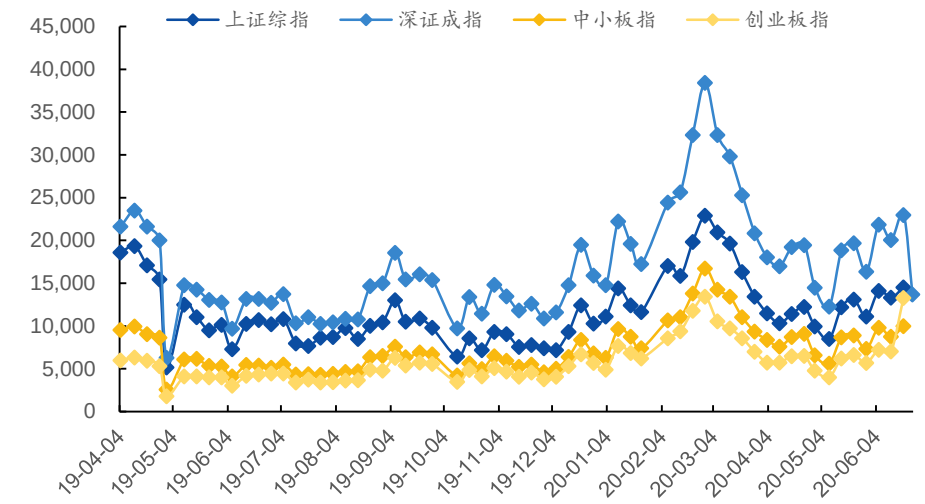
资料来源：Wind，国元证券研究中心

4.市场情绪：成交额下降 换手率下降

4.1 成交额下降

端午假期影响，上周各市场成交额总体下降。上周上证综指、深证成指、中小板和创业板成交额分别为 9484.16 亿元、13671.56 亿元、5872.16、4994.17 亿元，较之前一周有所下降。

图 18：周交易额变动情况 （亿元）

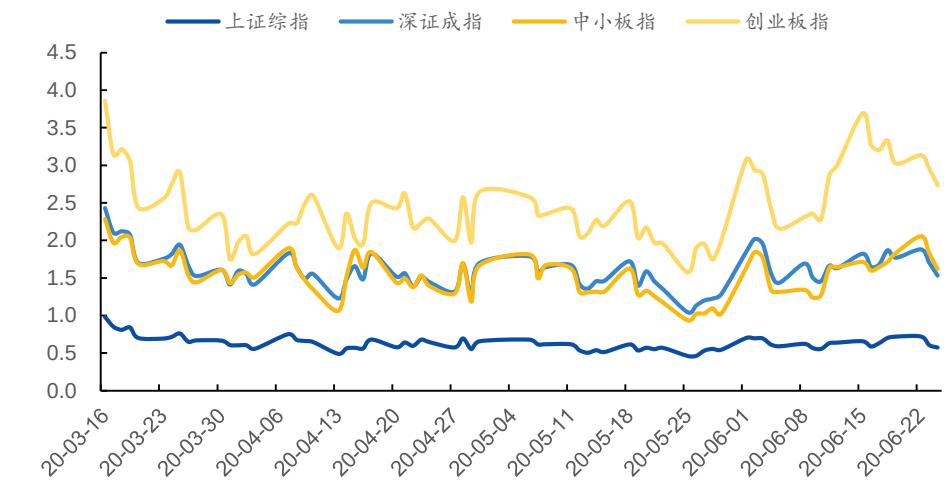


资料来源：Wind，国元证券研究中心

4.2 换手率波动下降

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、中小板和创业板的累计换手率分别为 1.91%、5.12%、5.50 %、8.82%，分别下降 1.4%、3.68%、3.01%、7.7%。

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