内需助推 复苏深化

——策略周报（2020 年第 22 期）

报告要点：

- **核心策略：内需推动下复苏深化，多个板块热点频现**

上周 A 股各指数整体继续上涨。主要指数中，中小板指领涨。市场格局方面，上周大、小盘指数表现好于中盘指数。行业方面，科技板块、汽车等涨幅居前。

科技板块回暖，北上资金流入加速。新冠疫情在全球出现转好的趋势较为确定，但干扰因素并未完全消除。在国内内需推动下，市场刺激持续加码。包扩美国在内，外围对于国内的市场稳定方面较为认可，并给予中国结构性改革和购买承诺积极评价。可见，国内市场仍将围绕复苏持续深化。从上周市场表现来看，包括 A 股在内的全球市场较为强劲，国内科技板块在之前连续受到压制后重新反弹，电子、通信等均涨幅居前。外围市场连续回暖下国内市场情绪亦有所提振，成交额和风险偏好均显著上升。北上资金在海外风险偏好回升下流入继续加速。

海外短期难言乐观，自主替代成发展重点。美国当前面临疫情持续不退，经济滑坡，社会骚乱的三重危机，这三重危机既有一定因果关系，也是其长期存在的社会问题在特定条件下的一次集中爆发。目前三个危机中的任何一个都暂未有大幅缓解的迹象，短期内难言乐观。美国劳工部发布声明承认 5 月超预期的非农数据存在误差，近期外围市场的回暖可能缺乏持续性。中美博弈在美国国内问题增多下近期有所放缓，但长期来看，两大经济体之间的博弈难以避免。建设独立自主的高科技产业体系，以求在底层科技不再受制于人亦将成为今后发展的重点，两会报告对新基建和硬核科技的阐述亦为重中之重，科技板块长期来看依然代表未来方向，其成长属性得到看好。

投资策略：短期-结构均衡+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，市场更多还是偏向震荡型的结构性机会，投资机会是在结构性中寻求均衡配置结果。一方面，前期被抑制的内需消费和投资需求将被大量释放，比如基建类，政策支持优势非常明显；中期看，结合奋斗目标与经济恢复，科技类也依然看好。而此次疫情中所激发来出的，居民大健康理念，自我防护意识，将成为具有更多确定性的需求导向，短期内人工智能、电子、通信、建材等板块潜在价值相对增加。

- **市场：连续回升 格局分化**

上周 A 股各指数整体继续上涨。主要指数中，中小板指领涨。市场格局方面，大、小盘指数表现好于中盘指数。行业方面，科技板块、汽车等涨幅居前。

- **资金：融资余额大幅上升 北上资金流入加速**

资金面方面，融资余额大幅增加，北上资金净流入近期连续加速。

- **情绪：成交额换手率显著上升**

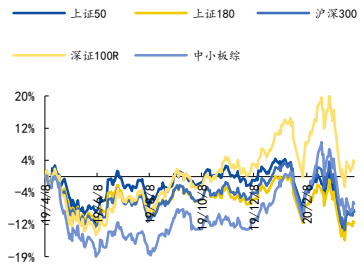
上周各市场成交和换手率均显著上升。

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：	2930.80
深圳成指：	11180.60
沪深 300：	4001.25
中小盘指：	3823.96
创业板指：	2166.38

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	曹越
邮箱	caoyue@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

内容目录

1.核心策略：内需推动下复苏深化，多个板块热点频现 4
2.市场表现：连续回升 格局分化 5
3.资金配置：融资余额大幅上升 北上资金流入加速 9
3.1 公开市场净回笼 9
3.2 融资余额大幅上升 10
3.3 北上资金大幅净流入 11
3.4 解禁规模小幅上升 11
4.市场情绪：成交额换手率均上升 12
4.1 成交额显著上升 12
4.2 换手率波动上升 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：内需推动下复苏深化，多个板块热点频现

上周 A 股各指数整体继续上涨。主要指数中，中小板指领涨。市场格局方面，上周大、小盘指数表现好于中盘指数。行业方面，科技板块、汽车等涨幅居前。

科技板块回暖，北上资金流入加速。

新冠疫情在全球出现转好的趋势较为确定，但干扰因素并未完全消除。在国内内需推动下，市场刺激持续加码。包扩美国在内，外围对于国内的市场稳定方面较为认可，如美国贸易代表莱特希泽近期称“在结构性变化上，中国做得还不错”，并给予中国结构性改革和购买承诺积极评价。可见，国内市场仍将围绕复苏持续深化，国际市场上美国短期内也并未进一步加剧与中国的博弈。从上周市场表现来看，包括 A 股在内的全球市场较为强劲，国内板块中科技板块在之前连续受到压制后重新反弹，电子、通信等均涨幅居前。外围市场连续回暖下国内市场情绪亦有所提振，成交额和风险偏好均显著上升。北上资金在海外风险偏好回升下流入继续加速。

海外短期难言乐观，自主替代成发展重点。

美国当前面临疫情持续不退，经济滑坡，社会骚乱的三重危机，这三重危机既有一定因果关系，也是其长期存在的社会问题在特定条件下的一次集中爆发。目前三个危机中的任何一个都暂未有大幅缓解的迹象，短期内难言乐观。美国劳工部发布声明解释新冠肺炎疫情对 5 月非农数据的影响，并承认 5 月超预期的非农数据存在误差，近期外围市场的回暖可能缺乏持续性。中美博弈在美国国内问题增多下近期有所放缓，但长期来看，两大经济体之间的博弈难以避免，在科技方面的博弈将尤为激烈。建设独立自主的高科技产业体系，以求在底层科技不再受制于人亦将成为今后发展的重点，两会报告对新基建和硬核科技的阐述亦为重中之重，科技板块长期来看依然代表未来方向，其成长属性得到看好。

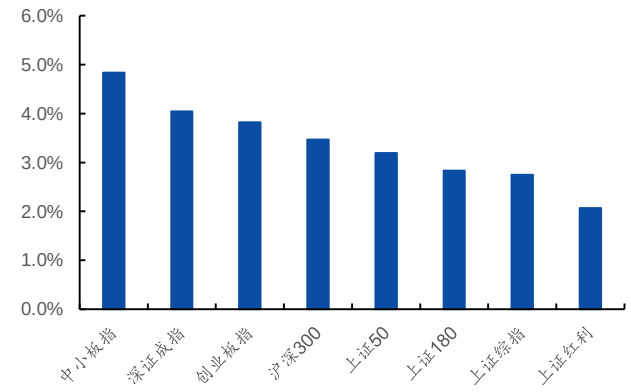
投资策略：短期-结构均衡+中期-科技成长

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，市场更多还是偏向震荡型的结构性机会，投资机会是在结构性中寻求均衡配置结果。一方面，前期被抑制的内需消费和投资需求将被大量释放，比如基建类，政策支持优势非常明显；中期看，结合奋斗目标与经济恢复，科技类也依然看好。而此次疫情中所激发来出的，居民大健康理念，自我防护意识，将成为具有更多确定性的需求导向，短期内人工智能、电子、通信、建材等板块潜在价值相对增加。

2.市场表现：连续回升 格局分化

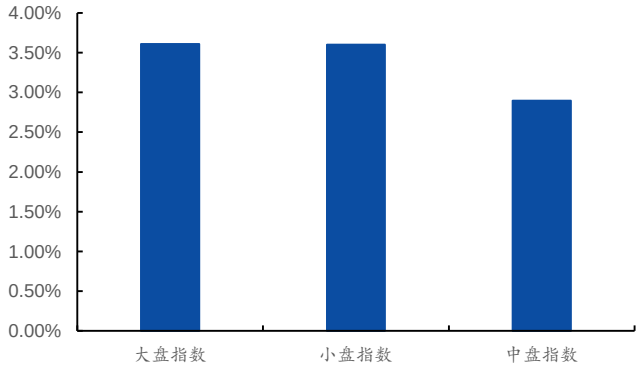
上周 A 股各指数整体继续上涨。主要指数中，中小板指领涨，整周 4.83%；上证综指涨 2.75%，深成指涨 4.04%，中小板指涨 3.82%。市场格局方面，上周大、小盘指数分别上涨 3.61%、3.60%，表现好于中盘指数。

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，%）

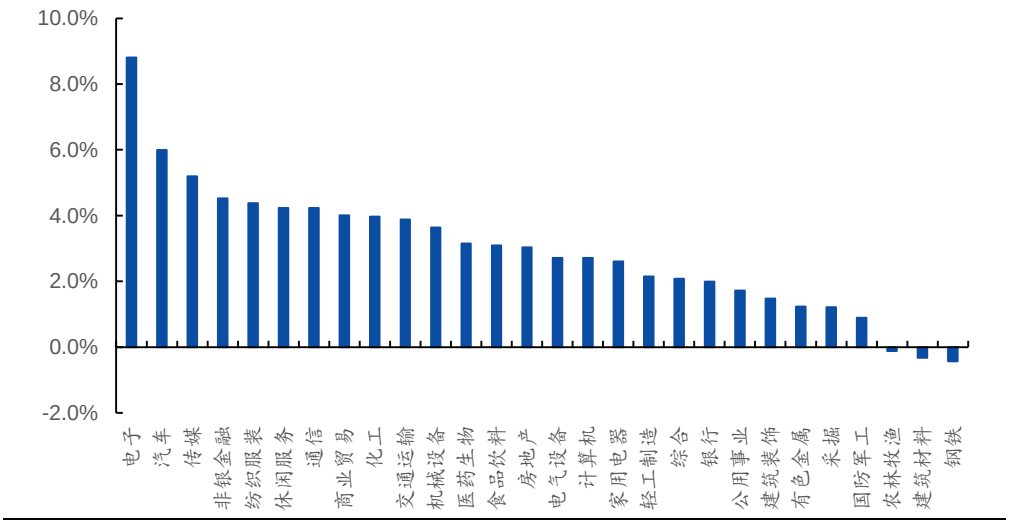


资料来源：Wind，国元证券研究中心

行业方面，上周各行业指数绝大部分上涨；科技板块重新回暖，电子、通信等涨幅居前，汽车、非银等受利好因素影响涨幅亦居前；钢铁、建材、农林牧渔仍下跌。

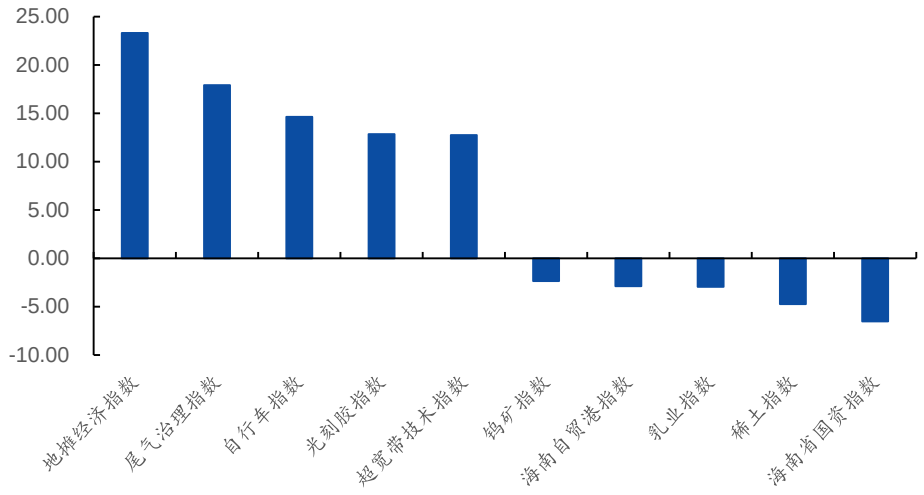
概念方面，上周地摊经济、尾气治理、自行车等概念指数涨幅居前；海南省国资指数、稀土指数、乳业指数等概念指数表现居后。

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，上周各市场市盈率整体上升。截至 6 月 5 日，A 股整体市盈率水平为 18.78 倍，较之前上升 0.65，略高于历史均值 17.67；A 股剔除金融行业市盈率为 33.44 倍，较之前上升 1.33 倍，高于历史均值 28.53 倍；创业板指市盈率为 60.70 倍，高于均值 44.50 倍；中小板市盈率为 51.97，上升 2.20，高于均值 41.85；恒生综指市盈率为 10.86 倍，上升 0.65 倍，高于均值 10.64 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）



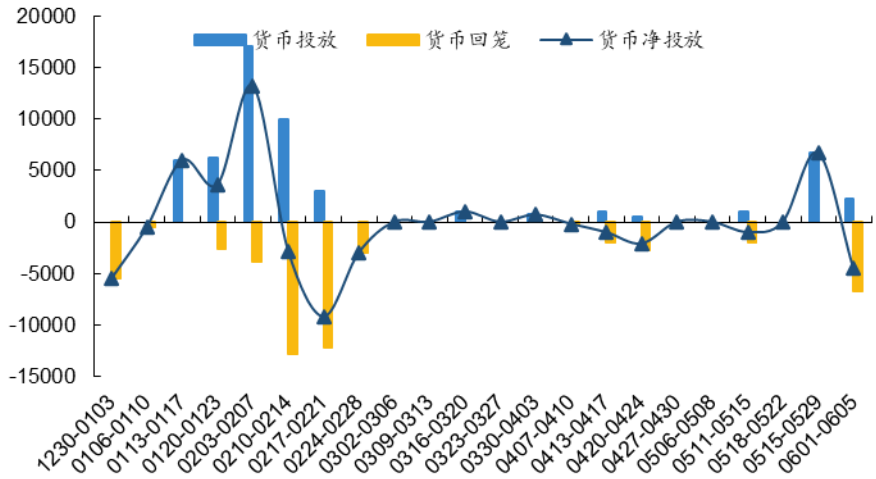
资料来源：Wind,国元证券研究中心

3.资金配置：融资余额大幅上升 北上资金流入加速

3.1 公开市场净回笼

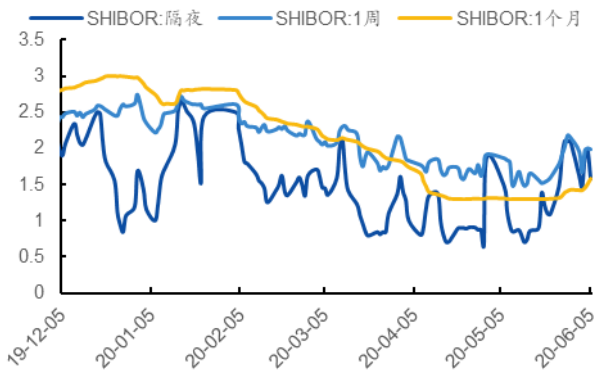
上周央行通过逆回购投放 2200 亿资金，逆回购到期 6700 亿元，故净回笼 4500 亿元。市场利率方面，上周银行间短期市场利率略有下降；SHIBOR 隔夜利率截至周五报 1.58%，下降 0.52%；DR007 截至周五报 1.94%，下降 0.21%。

图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



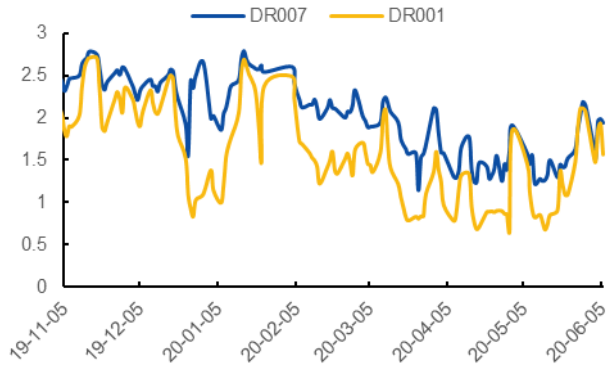
资料来源：Wind，国元证券研究中心

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（%）

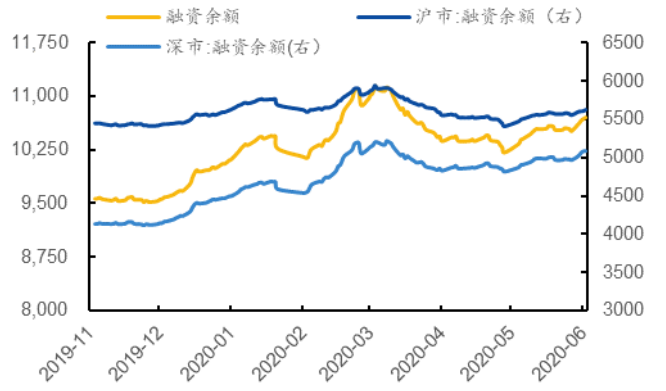


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.2 融资余额大幅上升

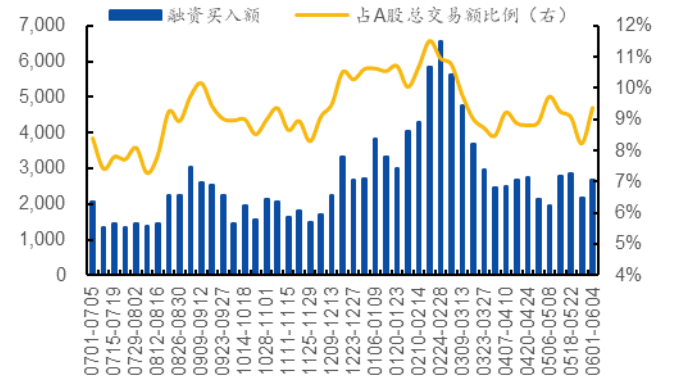
上周融资余额大幅上升。截至上周四两市融资余额为 10708.32 亿元，比之前一周上升 189.44 亿元。其中沪市上升 71.37 亿元，深市上升 117.82 亿元。融资买入金额占总成交金额比例上周四为 9.38%，风险偏好重新回升。行业融资余额方面，上周各行业融资余额大多上升；建材、有色金属等上升幅度较大；通信、传媒等板块融资余额仍有所下降。

图 13：两市融资余额（亿元）



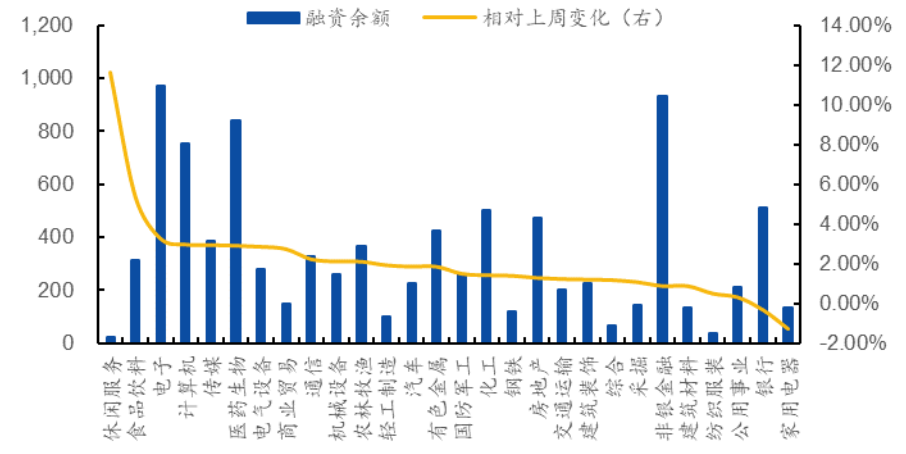
资料来源：Wind，国元证券研究中心

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）

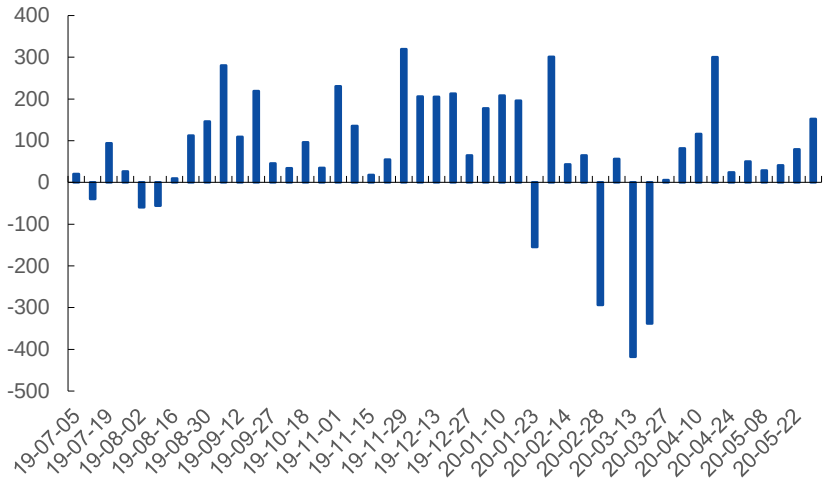


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.3 北上资金大幅净流入

上周北上资金净流入加速上升，整周净流入 240.51 亿元。其中沪股通净流入 118.58 亿元，深股通净流入 121.94 亿元。

图 16：北上资金净流入情况 （亿元）

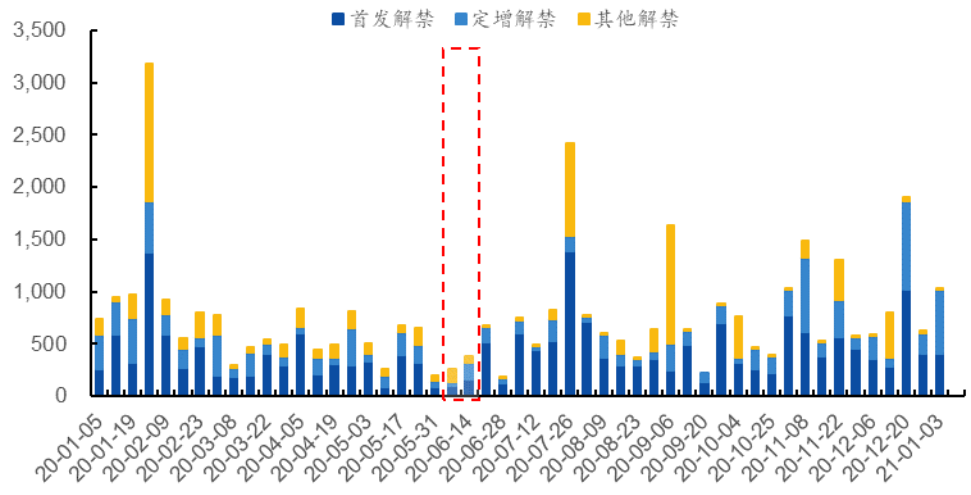


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.4 解禁规模小幅上升

上周市场共解禁 259.6 亿元，其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 95.0 亿元和 35.4 亿元。本周（6 月 8 日-6 月 12 日）预计解禁 379.2 亿元，其中首发解禁、定增解禁的规模预计分别为 157.6 亿元和 166.7 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）



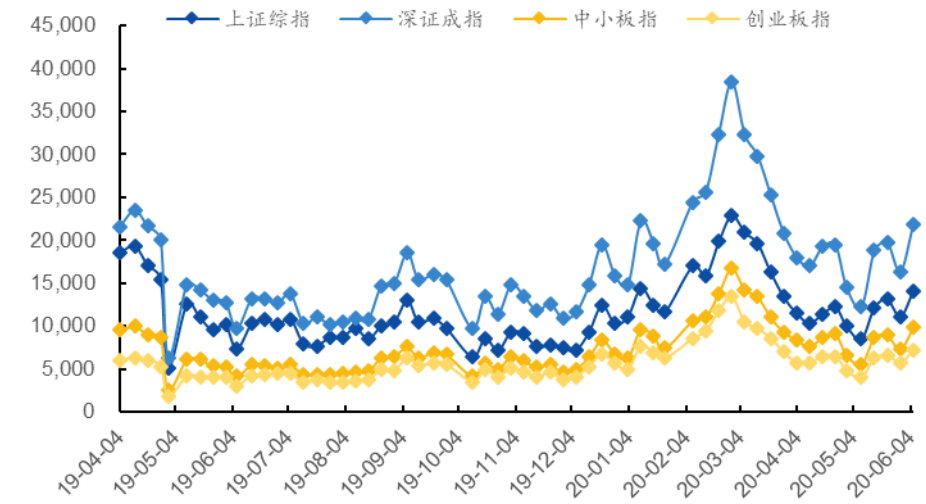
资料来源：Wind，国元证券研究中心

4.市场情绪：成交额换手率均上升

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 11105.11 亿元、16339.56 亿元、7338.09 亿元、5702.26 亿元，较之前一周均有明显上升。

图 18：周交易额变动情况 （亿元）

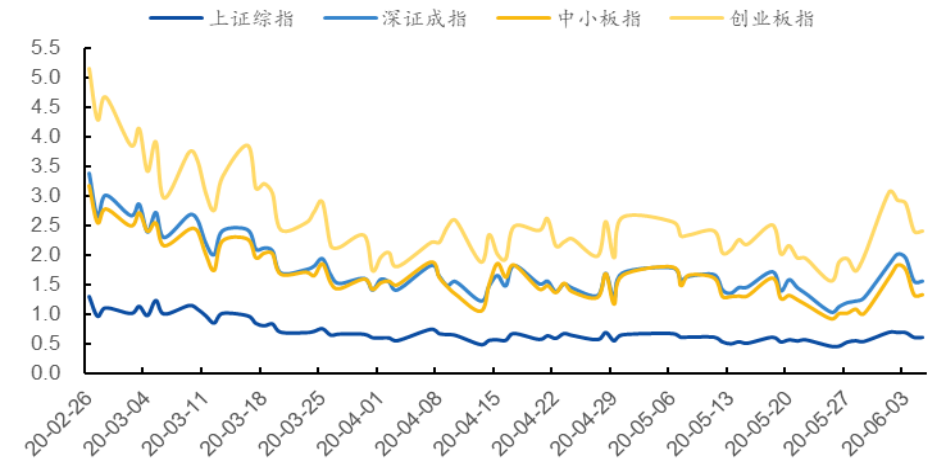


资料来源：Wind，国元证券研究中心

4.2 换手率波动上升

上周各市场换手率波幅扩大，总体上升。截至上周五，上证综指、深成指、中小板和创业板的换手率分别为 0.61%、1.56%、1.34%、2.42%，分别上升 0.07%、0.28%、0.32%、0.43%。

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