积极因素助推复苏

——策略周报（2020 年第 18 期）

报告要点：

- **核心策略：积极因素助推复苏，乐观中等待转机**

上周 A 股各指数继续回升。主要指数中，创业板指领涨。市场格局方面，上周小盘指数涨幅最大。行业方面，消费、科技板块表现居前。

不利因素消化，风险偏好提升。在国内疫情大幅转好，复工逐渐接近政策之际，海外疫情总体并未本质性好转，部分地区出现反复。最新来看，美国新增确诊未有明显缓和势头，另有俄罗斯、巴西等新兴经济体进入扩散期，病毒未来可能继续在其他国家扩散发生。因此长期来看，疫情带来的风险仍在。市场表现来看，5 月以来，在一季度盈利底确认，不利因素大部分消化，加上国内复工复产基本接近正常下，上周市场风险偏好显著提升，交易水平及融资余额均上升，科技成长板块表现优异。但全球疫情拐点未现下，仍需关注海外疫情对外需的负面影响，及部分国外政客以疫情为借口发难，造成对立加深，对国内市场短期内造成的一定风险。

消费如期反弹，政策预期提升。目前在国内疫情进一步得到控制及“五一”刺激下，消费信心出现回升。4 月中国汽车行业销量预计完成 200 万辆，环比增长 39.8%，汽车消费出现快速边际恢复。五一期间重点零售企业日均销售额比清明假期增长 32.1%，呈现加速回升态势。2020 两会将于年 5 月 21 日起召开，“两会”作为决定全年政府工作方向重大会议，有助于进一步稳定预期，增强市场信心。在疫情后的恢复期如何迎难而上为经济进一步注入动力，相关政策出台值得期待。我们认为当前环境下对于投资者精选赛道相比仓位更为重要。兼顾存量博弈的现实情况，选股时更应专注于 ROE 相对良好叠加长短期政策催化，最好有超跌特征的优质标的。

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，外需下降与政策力度有限等风险中，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。因此医药、食品饮料类刚性需求的潜在价值也将稳步增加。

- **市场：持续回升 风格切换**

上周 A 股各指数继续回升。主要指数中，创业板指领涨。市场格局方面，上周小盘指数涨幅最大。行业方面，消费、科技板块表现居前。

- **资金：融资余额上升 北上资金小幅流入**

资金面方面，融资余额重新回升，北上资金小幅流入。

- **情绪：成交水平上升 换手率下降**

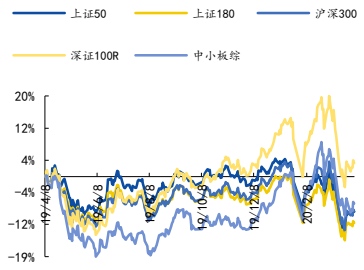
上周各市场成交上升，换手率小幅下降。

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：	2895.34
深圳成指：	11001.58
沪深 300：	3963.62
中小盘指：	3776.54
创业板指：	2125.24

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：积极因素助推复苏，乐观中等待转机 4
2.市场表现：持续回升 风格切换 5
3.资金配置：融资余额上升 北上资金小幅流入 9
3.1 公开市场操作连续暂停 9
3.2 融资余额上升 10
3.3 北上资金小幅流入 11
3.4 解禁规模将上升 11
4.市场情绪：成交水平上升 换手率小幅下降 12
4.1 成交水平上升 12
4.2 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：积极因素助推复苏，乐观中等待转机

上周 A 股各指数继续回升。主要指数中，创业板指领涨。市场格局方面，上周小盘指数涨幅最大。行业方面，消费、科技板块表现居前。

不利因素消化，风险偏好提升。

在国内疫情大幅转好，复工逐渐接近政策之际，海外疫情总体并未本质性好转，部分地区出现反复。最新来看，美国新增确诊未有明显缓和势头，另有俄罗斯、巴西等新兴经济体进入扩散期，病毒未来可能继续在其他国家扩散发生。因此长期来看，疫情带来的风险仍在：包括存在发展中国家继续爆发，在秋冬季再次爆发，以及回流至国内造成二次传播等可能性。市场表现来看，5 月以来，在一季度盈利底确认，不利因素大部分消化，加上国内复工复产基本接近正常下，上周市场风险偏好显著提升，交易水平及融资余额均上升，科技成长板块表现优异。但全球疫情拐点未现下，需关注海外疫情对外需的负面影响，及部分国外政客以疫情为借口发难，造成对立加深，对国内市场短期内造成的一定风险。

消费如期反弹，政策预期提升。

目前在国内疫情进一步得到控制及“五一”刺激下，消费信心出现回升。中汽协的重点企业销量快报情况显示,4 月中国汽车行业销量预计完成 200 万辆,环比增长 39.8%,同比增长 0.9%，汽车消费出现快速边际恢复。五一期间重点零售企业日均销售额比清明假期增长 32.1%，呈现加速回升态势。餐饮、住宿行业消费规模恢复至去年同期约 70%，发送旅客量较节前五日日均客运量增长 17.9%，在节假推动下消费后续有望继续边际回升。2020 两会将于年 5 月 21 日起召开，“两会”作为决定全年政府工作方向重大会议，有助于进一步稳定预期，增强市场信心。在疫情后的恢复期如何迎难而上为经济进一步注入动力，相关政策出台值得期待。

我们认为当前环境下对于投资者精选赛道相比仓位更为重要。兼顾存量博弈的现实情况，选股时更应专注于 ROE 相对良好叠加长短期政策催化，最好有超跌特征的优质标的。

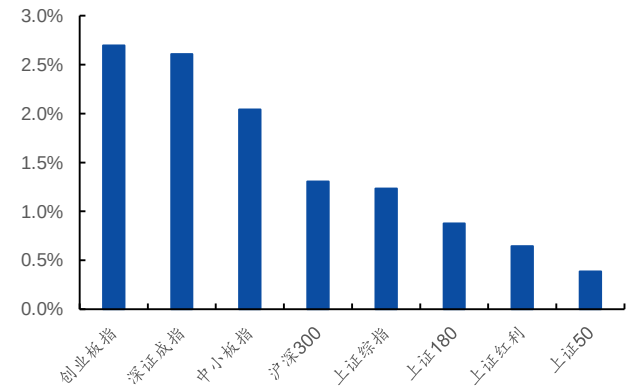
投资策略：短期-结构均衡+中期-科技成长

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，外需下降与政策力度有限等风险中，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。因此医药、食品饮料类刚性需求的潜在价值也将稳步增加。

2.市场表现：持续回升 风格切换

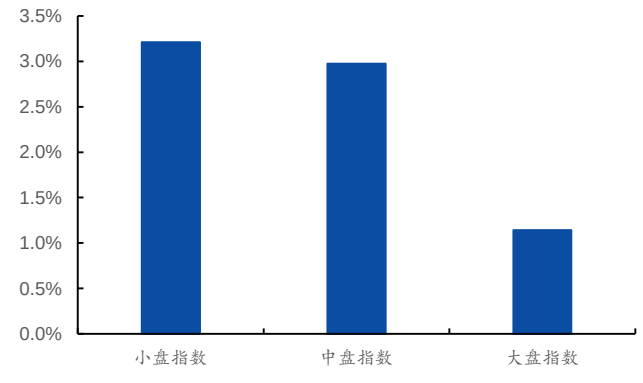
上周A股各指数继续回升。主要指数中，创业板指领涨，整周上涨2.70%；上证综指涨1.23%，深成指涨2.61%，中小板指涨2.04%。市场格局方面，上周小盘指数涨幅最大，整周涨3.21%，中盘指数上周2.97%，好于大盘指数（上涨1.14%）。

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，%）

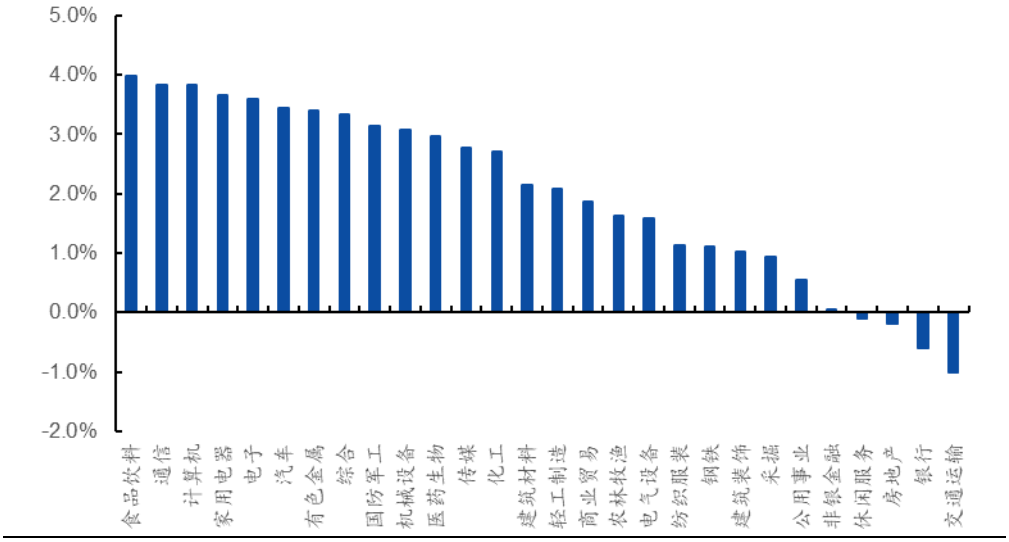


资料来源：Wind，国元证券研究中心

行业方面，上周各行业指数上涨居多食品饮料、通信、计算机等上涨居前；交通运输、银行、房地产等仍有所下跌。

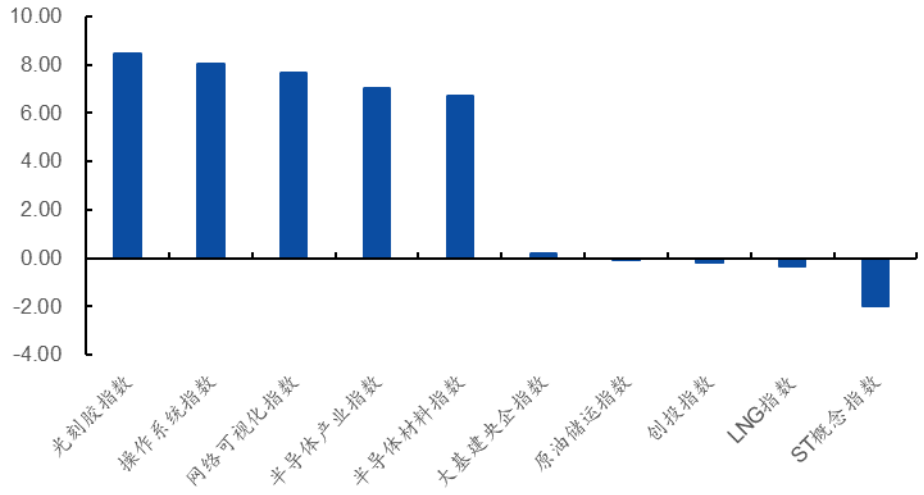
概念方面，上周光刻胶、操作系统、半导体等概念指数涨幅居前；ST、创投等概念指数表现居后。

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显著。截至 5 月 8 日，A 股整体市盈率水平为 18.70 倍，较之前上升 0.32，高于历史均值 17.68；A 股剔除金融行业市盈率为 33.93 倍，较之前上升 0.80 倍，高于历史均值 28.51 倍；创业板指市盈率为 59.51 倍，高于均值 51.47 倍；中小板市盈率从之前的 49.32 上升至 50.46 倍；恒生综指市盈率为 10.38 倍，上升约 0.01 倍，低于均值 11.46 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）



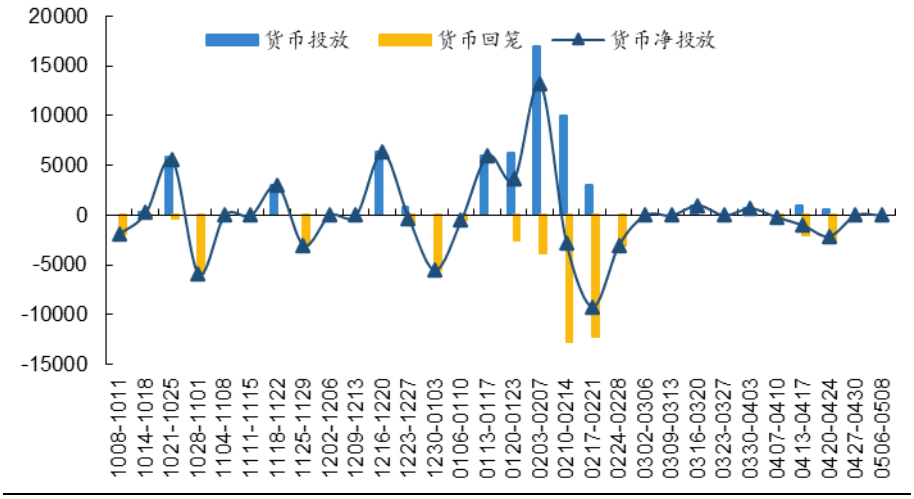
资料来源：Wind,国元证券研究中心

3.资金配置：融资余额上升 北上资金小幅流入

3.1 公开市场操作连续暂停

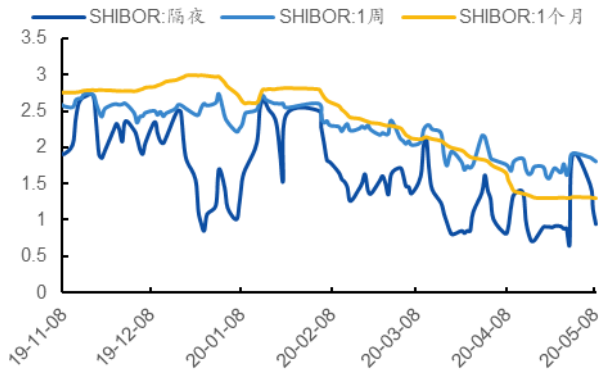
上周央行继续未进行公开市场操作，且无回笼，故净投放为零。市场利率方面，上周银行间短期市场利率总体下降；SHIBOR 隔夜利率截至周五报 0.94%，下降 0.95%；DR007 截至周五报 1.51%，上升 0.36%。

图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



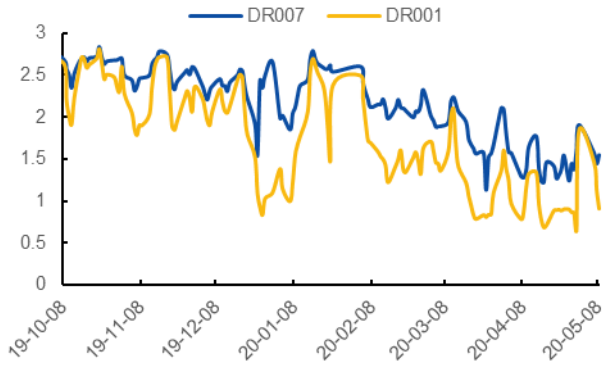
资料来源：Wind，国元证券研究中心

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（%）

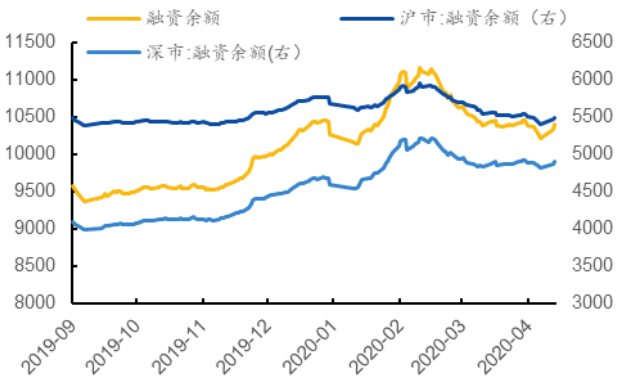


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.2 融资余额上升

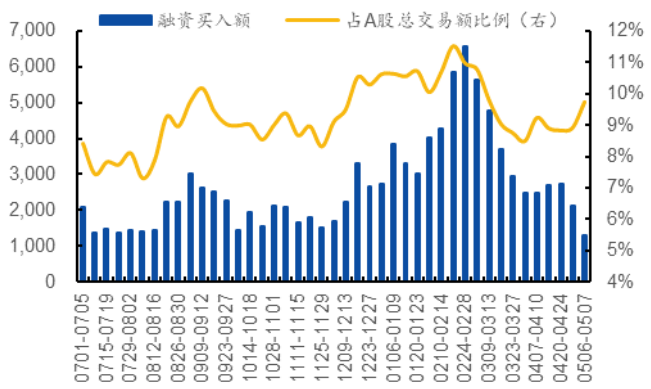
上周融资余额显著上升。截至上周四两市融资余额为 10394.43 亿元，比之前一周上升 178.43 亿元。其中沪市上升 88.96 亿元，深市上升 89.34 亿元。融资买入金额占总成交金额比例上周四为 9.73%，风险偏好显著上升。行业融资余额方面，上周各行业融资余额大多上升；休闲服务、家电、建筑材料等上升幅度较大；轻工制造。综合等板块融资余额仍下降。

图 13：两市融资余额（亿元）



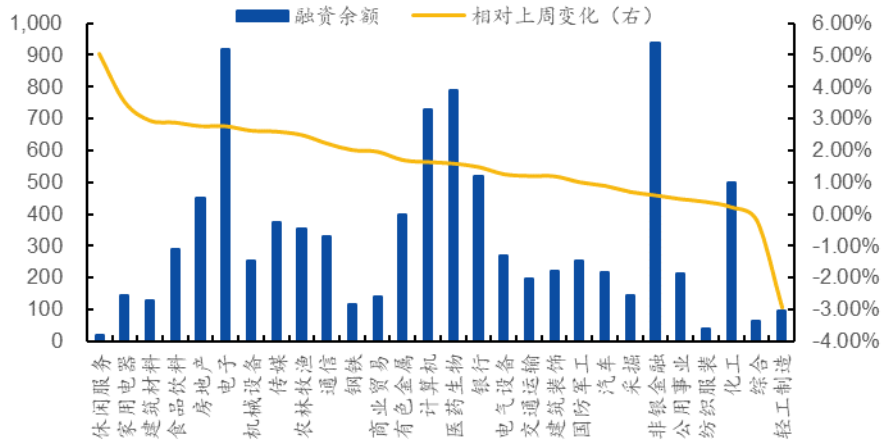
资料来源：Wind，国元证券研究中心

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）

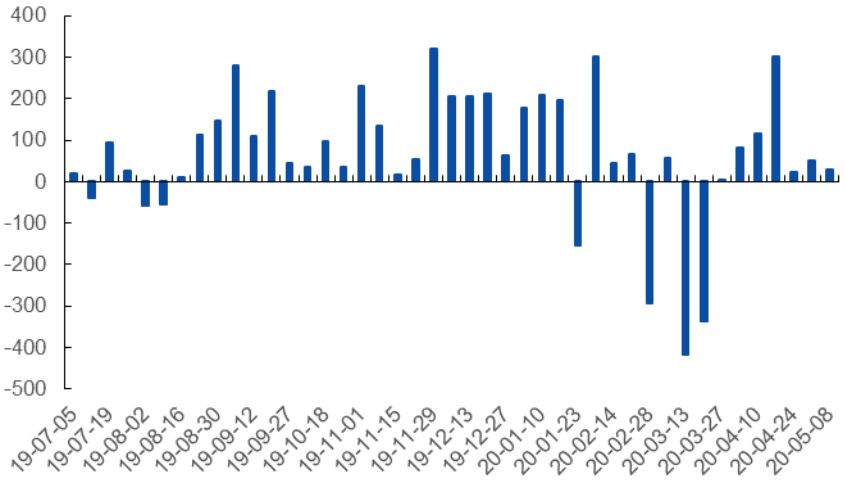


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.3 北上资金小幅流入

上周北上资金小幅流入，整周净流 28.57 亿元。其中沪股通净流出 23.14 亿元，深股通净流入 51.71 亿元。

图 16：北上资金净流入情况 （亿元）

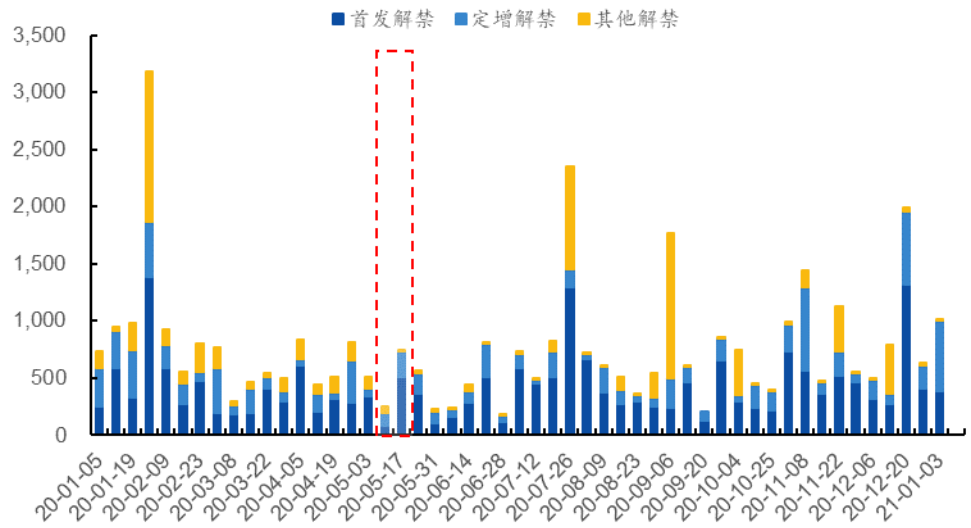


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.4 解禁规模将上升

上周市场共解禁 255.2 亿元，其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 84 亿元和 107.6 亿元。本周（5 月 11 日-5 月 17 日）预计解禁 745.0 亿元，其中首发解禁、定增解禁的规模预计分别为 504.3 亿元和 225.1 亿元，解禁规模将重新回升。

图 17：产业资本增减持情况（亿元）



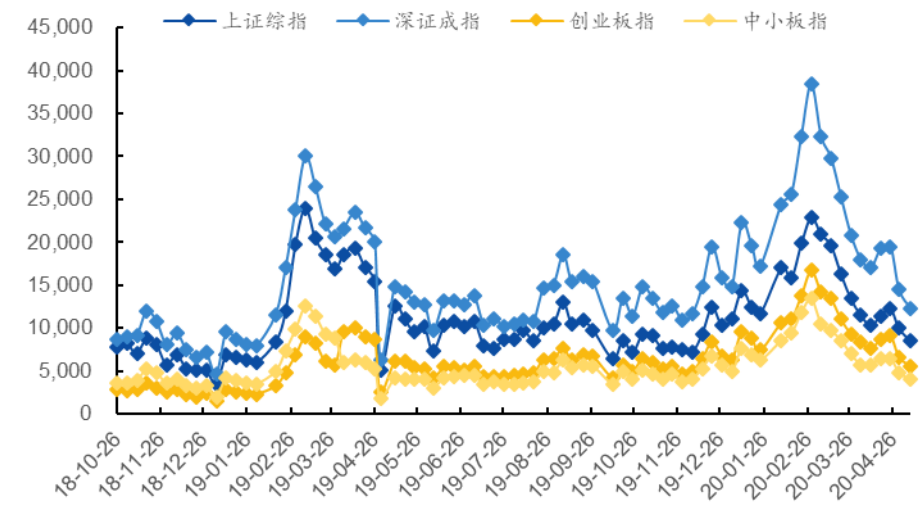
资料来源：Wind，国元证券研究中心

4.市场情绪：成交水平上升 换手率小幅下降

4.1 成交水平上升

上周各市场成交水平重新回升。上周三个交易日内上证综指、深成指、创业板和中小板成交额分别为 8490.6 亿元、12267.44 亿元、5599.01 亿元、4011.45 亿元，交易水平显著上升。

图 18：周交易额变动情况 （亿元）

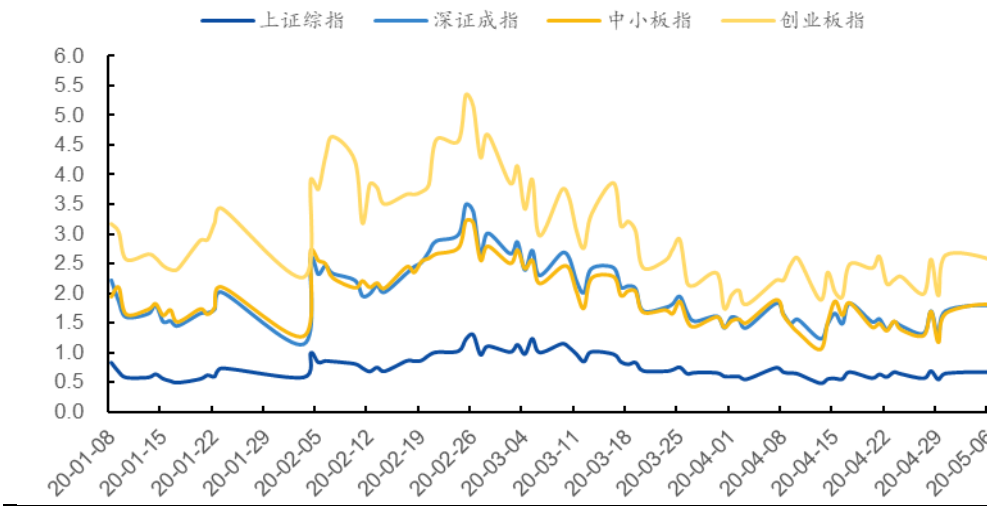


资料来源：Wind，国元证券研究中心

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、深成指、中小板和创业板的换手率分别为 0.62%、1.65%、1.67%、2.35%，与之前一周相比分别下降 0.04%、0.05%、不变、下降 0.30%。

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