动态看待回暖势 耐心寻找确定性

——策略周报（2020 年第 14 期）

报告要点：

- **核心策略：动态看待回暖势 耐心寻找确定性**

上周 A 股各指数整体上涨。主要指数中，创业板指领涨；市场格局方面，上周小盘指数上涨幅度最大。行业方面，上周休闲服务、国防军工类涨幅较大。

病毒或长期存在，业绩压力显现。从疫情最新情况来看，随着新冠病毒持续扩散，最终难以被完全根除的可能性加大，市场或已做好接受病毒将长期存在的准备。从市场表现来看，上周海外市场出现较大反弹，国内市场亦整体上行，交易热度，风险偏好等指标均出现回暖。但同时，疫情影响对下游行业冲击和居民收入的减少等具有一定滞后性。短期内仍不宜盲目乐观。截止周五，共计约 1000 家 A 股企业披露一季报业绩预告，其中创业板已披露完毕，一季度盈利同比下降 22.4%。短期仍需结合海外疫情发展及国内经济恢复综合判断。

流动性持续强劲，物价出现拐点。在目前海外疫情冲击影响尚未明朗环境下，央行维持较为强劲的流动性。3 月社融新增 5.16 万亿元，总量同比增加 11.5%，M2 同比增速 10.1%，较前值均明显增加，强于预期。3 月份复工复产与流动支持同步推进，促进经济在疫情期间平稳过渡。3 月 CPI 同比上涨 4.3%，环比下降 1.2%，。食品环比下降较大，其中猪肉环比分别下降 6.9%。复工复产及稳价措施下，当前商品供给大幅得到保障，而在在国内疫情基本得到控制下，海外疫情扩散使人们依然维持谨慎，消费需求仍显不足，物价涨幅出现拐点，有望为后续进一步的逆周期调节政策释放空间。当前环境下，对于投资者精选赛道相比仓位更为重要。考虑到存量博弈的现实情况，选股时更应专注于 ROE 良好叠加长短期政策催化标的。

投资策略：短期-结构均衡+长期-科技成长

配置上的确定性：我们认为市场短期内，更多还是偏向震荡型的结构性机会，投资机会是在结构性与疫情进程之间一种均衡配置结果。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：整体小幅回升 轮动格局形成**

上周 A 股各指数整体上涨。主要指数中，创业板指领涨；市场格局方面，上周小盘指数上涨幅度最大。

- **资金：融资余额回升 北上资金净流入**

资金面方面，融资余额重新上升，北上资金延续净流入。

- **情绪：成交持平 换手率上升**

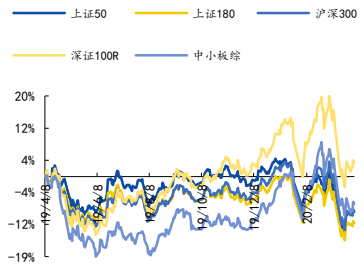
上周各市场成交水平基本持平，换手率均显著上升。

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：	2796.63
深圳成指：	10298.41
沪深 300：	3769.18
中小盘指：	3571.02
创业板指：	1949.88

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：动态看待回暖势 耐心寻找确定性 4
2.市场表现：整体小幅回升 轮动格局形成 5
3.资金配置：融资余额重获上升 北上资金连续净流入 9
3.1 市场利率小幅上升 9
3.2 融资余额重新回升 10
3.3 北上资金继续净流入 11
3.4 解禁规模维持稳定 11
4.市场情绪：成交热度持平 换手率上升 12
4.1 成交连续回落 12
4.2 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：动态看待回暖势 耐心寻找确定性

上周 A 股各指数整体上涨。主要指数中，创业板指领涨；市场格局方面，上周小盘指数上涨幅度最大。行业方面，上周休闲服务、国防军工类涨幅较大。

病毒或长期存在，业绩压力显现。

从疫情最新情况来看，随着新冠病毒持续扩散，最终难以被完全根除的可能性加大，市场或已做好接受病毒将长期存在的准备。从市场表现来看，上周海外市场出现较大反弹，国内市场亦整体上行，交易热度，风险偏好等指标均出现回暖。客观来看，疫情在全球的扩散造成的市场恐慌和经济冲击，在持续开放、全球市场产业链联系日益紧密下，国内市场不可避免受到影响。同时，疫情影响对下游行业冲击和居民收入的减少等具有一定滞后性。短期内仍不宜盲目乐观。截止当前，共计约 1000 家 A 股企业披露一季报业绩预告，其中创业板已披露完毕， 一季度盈利同比下降 22.4%，疫情对企业盈利的影响已被验证，一定程度上在周尾压制了市场情绪。总之短期市场走势需结合海外疫情发展及国内经济恢复综合判断。

流动性持续强劲，物价出现拐点。

在目前海外疫情冲击影响尚未明朗环境下，央行维持较为强劲的流动性。3 月社融新增 5.16 万亿元，总量同比增加 11.5%，M2 同比增速 10.1%，较前值均明显增加，强于预期。3 月份复工复产与流动支持同步推进，促进经济在疫情期间平稳过渡。后续随疫情对实体的冲击在下游进一步传导，相应货币财政支持力度依然将维持强劲。3 月 CPI 同比上涨 4.3%，环比下降 1.2%，。食品环比下降较大，其中猪肉环比分别下降 6.9%。复工复产及稳价措施下，当前商品供给大幅得到保障，而在在国内疫情基本得到控制下，海外疫情扩散使人们依然维持谨慎，消费需求仍显不足，物价涨幅出现拐点，有望为后续进一步的逆周期调节政策释放空间。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。

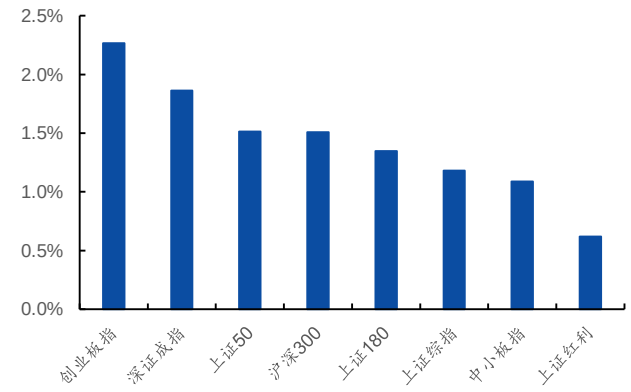
投资策略：短期-结构均衡+长期-科技成长

配置上的确定性：我们认为市场短期内，更多还是偏向震荡型的结构性机会，投资机会是在结构性与疫情进程之间一种均衡配置结果。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：整体小幅回升 轮动格局形成

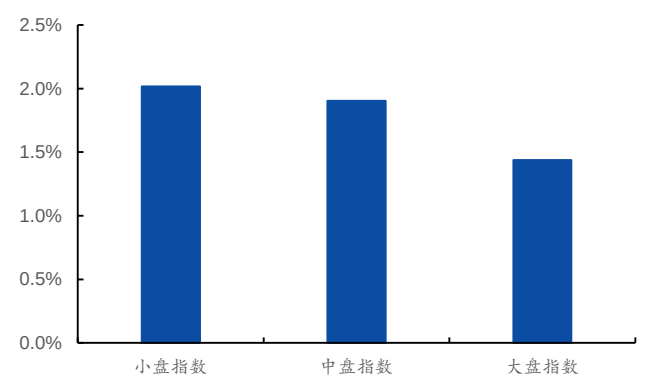
上周 A 股各指数整体上涨。主要指数中，创业板指领涨，整周上涨 2.27%；上证综指涨 1.18%，深成指涨 1.86%，中小板指涨 1.09%。市场格局方面，上周小盘指数上涨幅度最大，整周涨 2.02%；中盘、小盘指数分别上涨 1.90%、1.44%。

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，%）

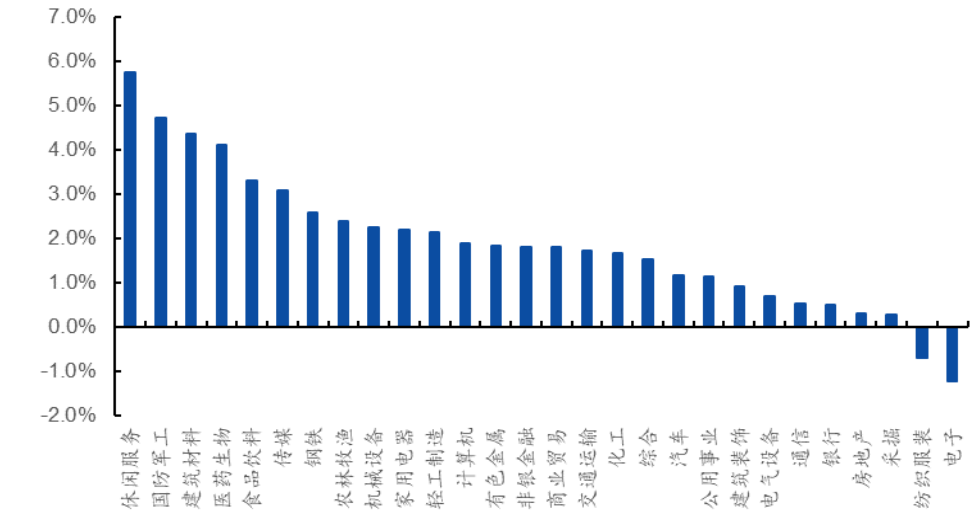


资料来源：Wind，国元证券研究中心

行业方面，上周各行业指数上涨居多。休闲服务、国防军工等涨幅居前；电子、纺织行业指数上周仍下跌。

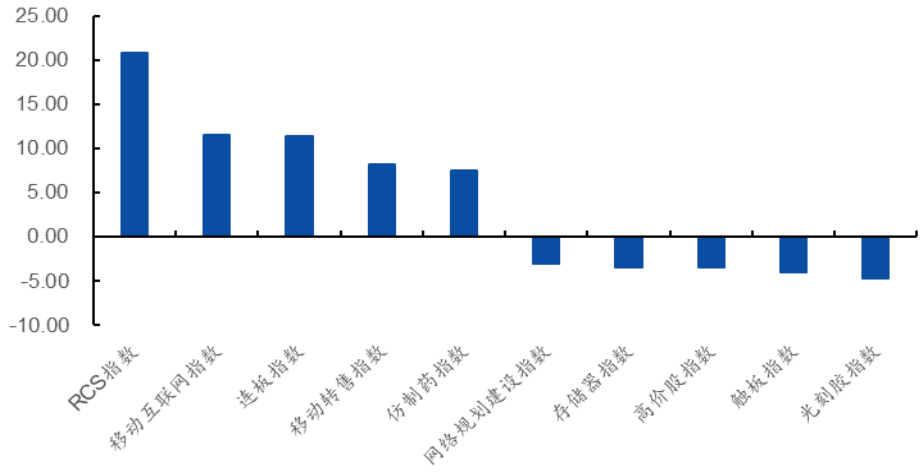
概念方面，上周 RCS、移动互联网等概念指数涨幅居前；高价股、光刻胶等概念指数表现居后。

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，上周各市场市盈率均上升。截至 4 月 10 日，A 股整体市盈率水平为 16.30 倍，较上周上升 0.26，低于历史均值 17.68；A 股剔除金融行业市盈率为 25.64 倍，较上周上升 0.54 倍，低于历史均值 28.51 倍；创业板指市盈率为 53.84 倍，高于均值 51.47 倍；中小板市盈率从之前的 40.18 上升至 40.88 倍；恒生综指市盈率为 9.73 倍，上升约 0.37 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）



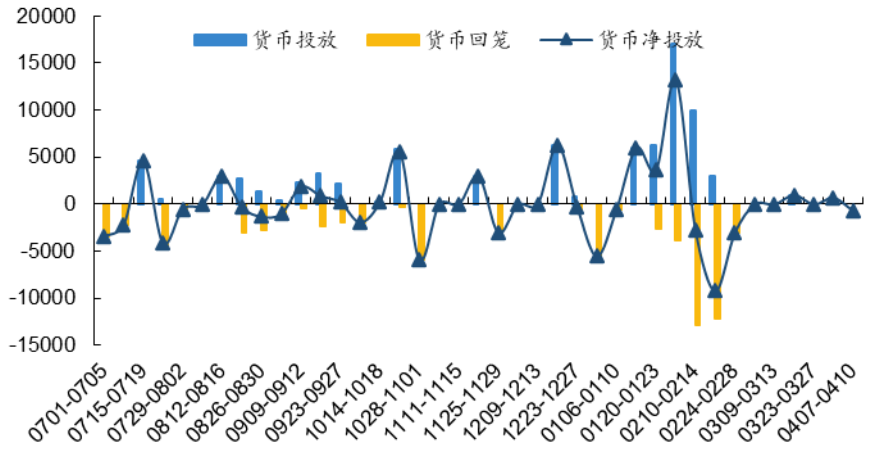
资料来源：Wind,国元证券研究中心

3.资金配置：融资余额重获上升 北上资金连续净流入

3.1 市场利率小幅上升

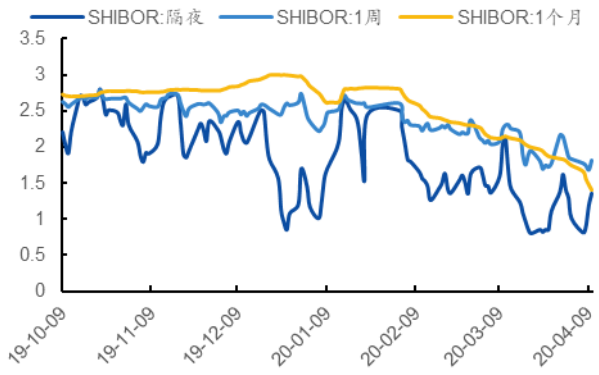
上周央行未进行逆回购操作，有 700 亿逆回购到期，故回笼 700 亿元。市场利率方面，上周银行间短期市场利率总体小幅上升；SHIBOR 隔夜利率截至周五报 1.35%，上升 0.35%；DR007 截至周五报 1.65%，亦上升 0.08%。

图 10：央行短期公开市场操作（周，亿元）



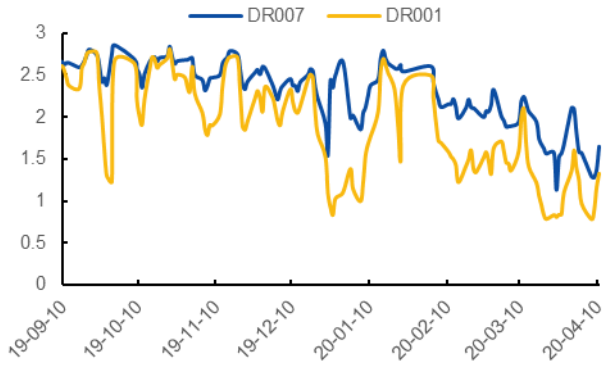
资料来源：Wind，国元证券研究中心

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（%）

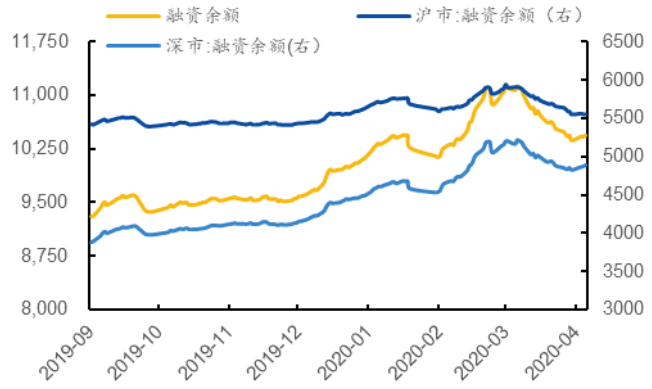


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.2 融资余额重新回升

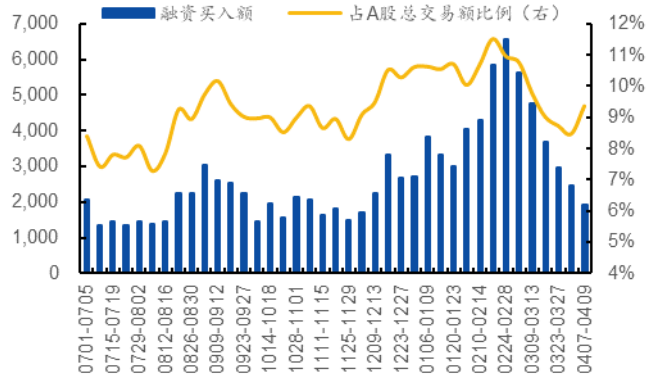
上周融资余额重新回升。截至上周四两市融资余额为 10444.55 亿元，比之前一周上升 69.82 亿元。其中沪市上升 4.89 亿元，深市上升 64.96 亿元。融资买入金额占总成交金额比例上周四为 9.37%，风险偏好有所增加。行业融资余额方面，上周各行业融资余额大部分上升；农林牧渔、纺织服装等上升幅度较大；休闲服务、建筑材料等行业融资余额下降幅度较大。

图 13：两市融资余额（亿元）



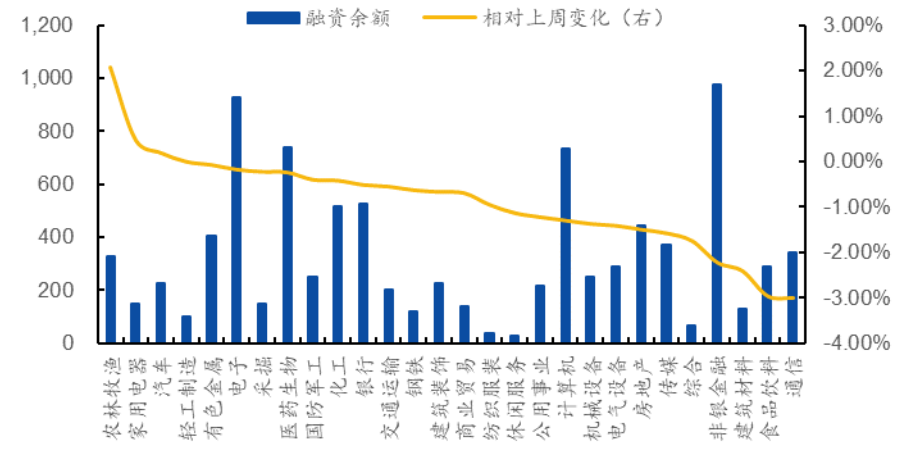
资料来源：Wind，国元证券研究中心

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）

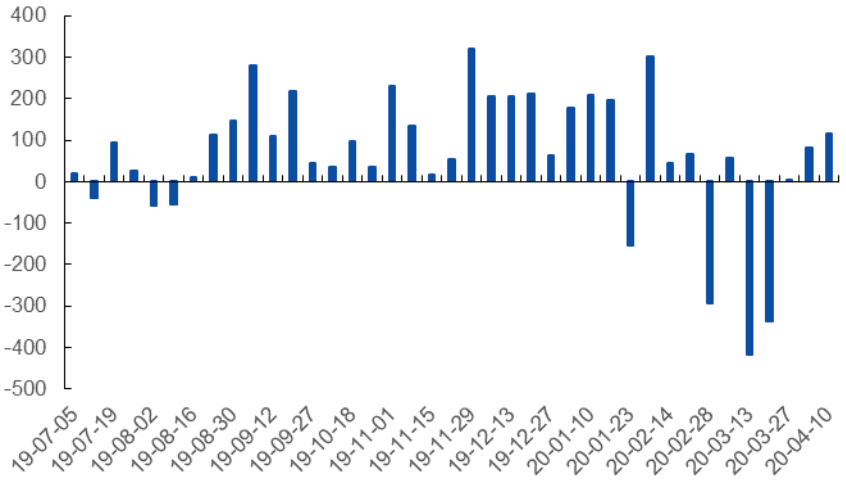


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.3 北上资金继续净流入

上周北上资金继续净流入，整周净流入 116.10 亿元。其中沪股通净流入 70.38 亿元，深股通净流入 45.71 亿元。

图 16：北上资金净流入情况 （亿元）

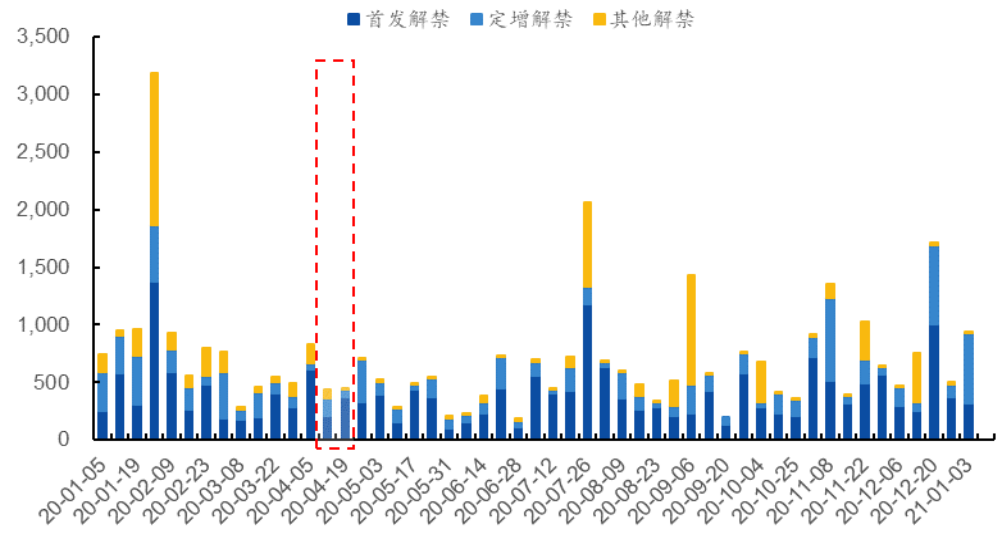


资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.4 解禁规模维持稳定

上周市场共解禁 441.8 亿元，其中首发解禁和定增解禁的规模分别为 208.9 亿元和 157.7 亿元。本周（4 月 13 日-4 月 19 日）预计解禁 440.3 亿元，其中首发解禁、定增解禁的规模预计分别为 367.7 亿元和 73.9 亿元，解禁规模基本保持稳定。

图 17：产业资本增减持情况（亿元）



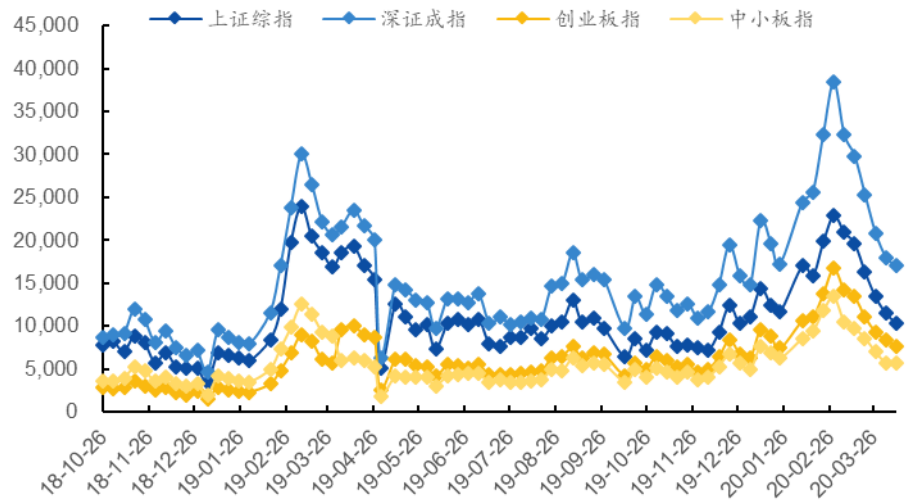
资料来源：Wind，国元证券研究中心

4.市场情绪：成交热度持平 换手率上升

4.1 成交连续回落

上周各市场成交水平与之前基本持平。上周四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 10335.57 亿元、16977.76 亿元、7589.35 亿元、5736.95 亿元，成交水平和之前一周基本持平。

图 18：周交易额变动情况 （亿元）

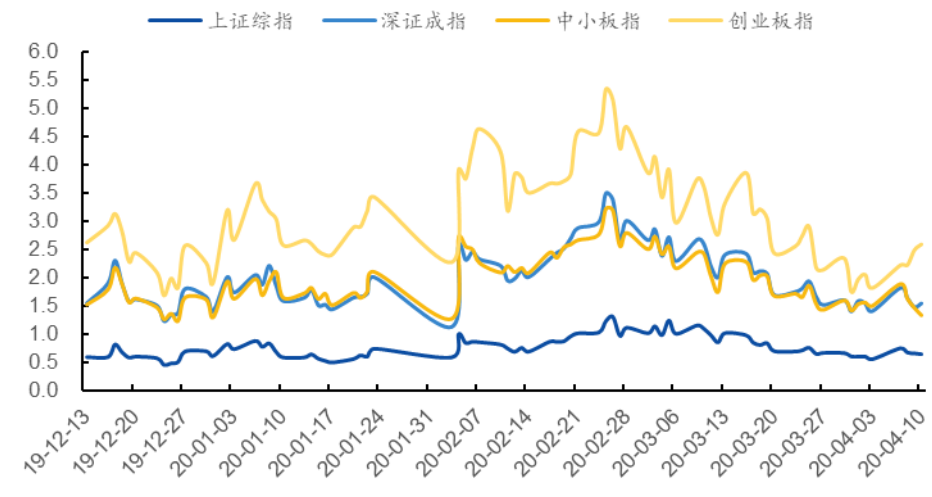


资料来源：Wind，国元证券研究中心

4.2 换手率上升

上个交易周各市场换手率小幅上升。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 0.65%、1.55%、1.35%、2.59%。与之前一周相比分别上升 0.09%、0.14%、下降 0.16%、上升 0.77%。

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