

冬季暖阳

——策略周报（2019年第1期）

报告要点:

● 市场持续回暖

2019年的第二个交易周，A股市场承接前一周涨势，活跃度不减。在央行降准、中美贸易摩擦缓和等因素影响下，市场信心提振、流动性趋于宽松，各主要指数均迎来上涨。其中中小板指在主要指数中涨幅最高，深成指和沪深300指数涨幅次之，上证综指报收2553.83点涨幅1.55%，连续两周上涨。行业方面，5G、特高压板块的前期过度悲观预期得以修正，通信、电气设备、家用电器、电子板块领涨大盘。受益于“基建补短板”类项目批复超预期，建筑材料涨幅提升。在恢复市场信心的政策影响下，食品饮料和休闲服务等消费行业涨幅居前，而房地产、非银金融等行业则表现平平，涨幅居后。

● 从科创板推进看市场风格转变

元旦节后，稳增长地位提升、基础制度完善、总量宽松等利好政策下主题性机会不断。12日，证监会高层于23届中国资本市场论坛表示将尽快推动科创板和试点注册制落地，着力完善资本市场。随着科创板及注册制的临近，作为中央经济工作会议中布局重心，一方面反应出市场风格转换的触发时点正在到来，另一方显示出科创类型特别是具有“硬科技”的企业吸引力在不断提升。而科创板短期内带来的实质性冲击，对于整个资本市场及投资领域，除去新股定价和配售机制影响外，还将从增量市场开始改革公司上市机制，倒逼A股市场公司结构优化，进而触发A股市场的风格转变。

● 市场整体流动性环境较宽松

流动性环境中，从包括近期的下调金融机构存款准备金率操作看来，年后为缓解流动性压力，2018年年末至2019年年初的市场整体流动性环境较为宽松。但仍需注意到，资金面短期内的边际改善，更多是在降准和银行放款指标放开下的短期带动效应。长远来看，流动性的边际改善则是相对于年底极度紧张状态下的适度调整。而进入下周后，随着央行将连续通过逆回购到期实施资金净回笼，叠加公开市场净回笼的累积效应，资金面过度宽松的局面将逐步得到控制，资金利率持续下行不可持续，年初市场资金流动性宽松程度存在逐渐收敛的可能性。

● 春耕：战略布局

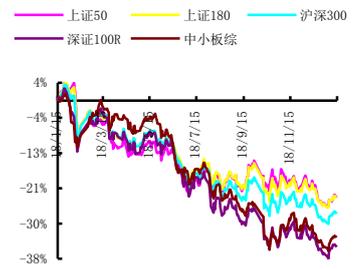
2019开年之后，短期内市场资金面整体宽松，但仍需注意到，随着公开市场净回笼的累积效应影响，流动性宽松程度存在逐渐收敛的可能性。因此，对于新年投资建议沿着流动性改善、政策推动、制度完善线索，顺应国家经济战略和产业升级趋势，能够激活资本市场活力，符合科技创新和政策鼓励方向的新兴科技型成长产业。投资上建议，结合近期市场中的主要热点板块，持续进行战略性布局策略。具体行业板块的选择上，关注近期政策辐射下科技板块，如5G、半导体、特高压等；同时与稳增长要求密切相关的，如通信、水电、环保、光伏领域。

风险提示：海外不确定性风险，公司业绩不及预期风险等。

主要数据:

上证综指:	2535.77
深圳成指:	7409.20
沪深300:	3067.78
中小盘指:	2833.02
创业板指:	1246.00

主要市场走势图



资料来源: Wind

相关研究报告

政策底有望形成——策略周报（2018年第41期）
政策暖风有望加速——策略周报（2018年第40期）

报告作者

分析师 郑旻
执业证书编号 S0020514050001
邮箱 zhengmin@gyzq.com.cn
电话 021-51097188-1823
联系人 虞珂
邮箱 yuke@gyzq.com.cn
电话 021-51097188-1935

内容目录

1. 市场逐步回暖.....	3
2. 从科创板推进看市场风格转变	3
3. 市场流动性短期内整体宽松.....	5
4. 春耕：战略布局.....	6

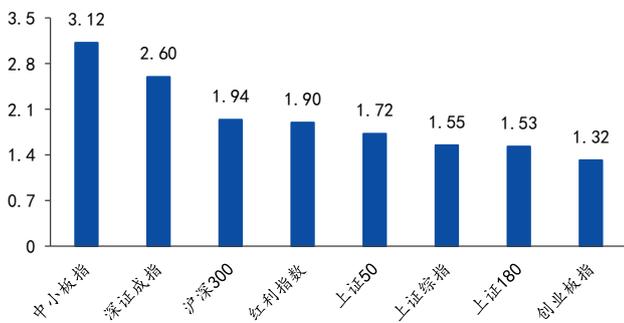
图表目录

图 1：市场主要指数表现（近一周，%）	3
图 2：风格指数表现（近一周，%）	3
图 3：行业板块表现（近一周，%）	3
图 4：沪深 300 指数根据企业个数的行业分布.....	4
图 5：沪深 300 指数根据市值结构的行业分布.....	4
图 6：标普 500 指数根据企业个数的行业分布.....	5
图 7：标普 500 指数根据企业个数的行业分布.....	5
图 8：SHIBOR 利率走势（%）	6
图 9：DR001 与 DR007 走势（%）	6
图 10：公开市场操作回笼投放情况	6

1. 市场逐步回暖

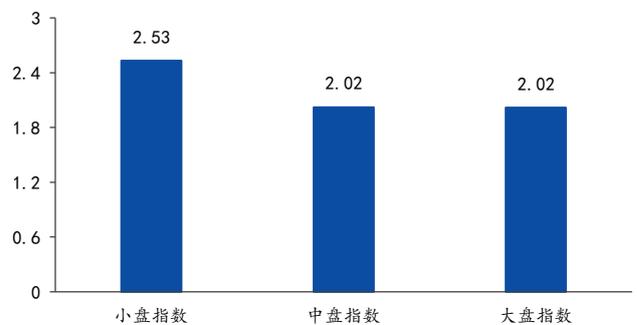
2019 年的第二个交易周，A 股市场承接前一周涨势，活跃度不减。在央行降准、中美贸易摩擦缓和等因素影响下，市场信心提振、流动性趋于宽松，各主要指数均迎来上涨。其中中小板指在主要指数中涨幅最高，深成指和沪深 300 指数涨幅次之，上证综指报收 2553.83 点涨幅 1.55%，连续两周上涨。行业方面，5G、特高压板块的市场前期过度悲观预期得以修正，通信、电气设备、家用电器、电子版块大幅度领涨大盘。受益于“基建补短板”类项目批复超预期，建筑材料涨幅提升。而在恢复市场信心的政策影响下，食品饮料和休闲服务等消费行业相应涨幅居前，而银行、房地产、非银金融等行业则表现平平，涨幅居后。

图 1：市场主要指数表现（近一周，%）



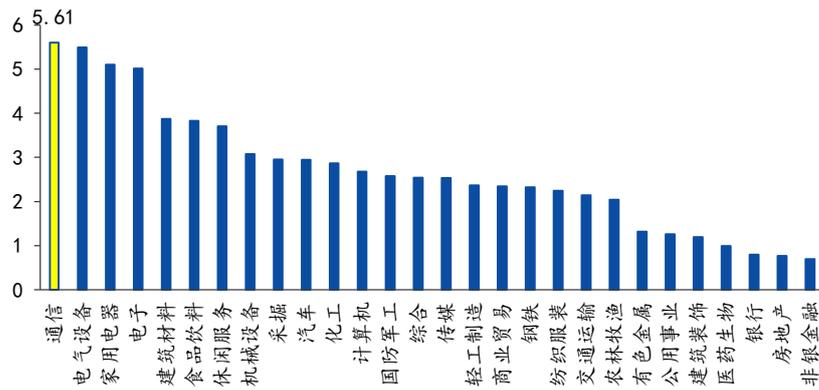
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

图 2：风格指数表现（近一周，%）



资料来源：Wind, 国元证券研究中心

图 3：行业板块表现（近一周，%）



资料来源：Wind, 国元证券研究中心

2. 从科创板推进看市场风格转变

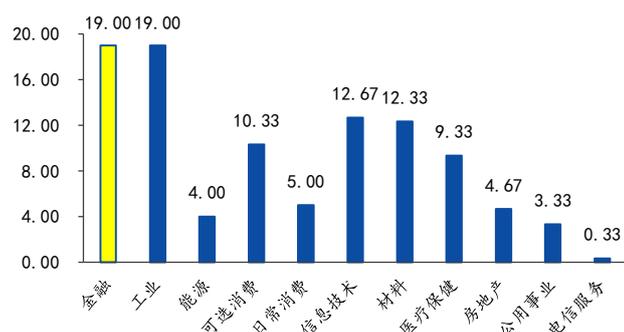
元旦节后，稳增长地位提升、基础制度完善、总量宽松等利好政策下主题性机会不断。首先在市场开年，中西部地区协同发展工作规划下，广西北部湾经济区、西安

至延安等区域的铁路建设得到密集批复，相比于去年基建增长速度略有提升。特别是中西部地区基建补短板项目，预计将于 2019 年迎来密集建设期；其次是 12 日，证监会高层于 23 届中国资本市场论坛表示将尽快推动科创板和试点注册制落地，着力完善资本市场，增量市场改革也将倒逼 A 股存量市场结构优化。

随着科创板及注册制的临近，作为中央经济工作会议中布局重心，一方面反应出市场风格转换触发正在到来，另一方显示出科创类型特别是具有“硬科技”的企业吸引力在不断提升。而此轮行情一是源于春季躁动行情下，行情本身缺乏基本面支撑，因而政策和事件成为主要驱动力；二是源于现阶段对题材股炒作的预期并没有实际业绩的兑现，待部分重点板块规划在 2019 年迎来阶段性成果，对应企业业绩兑现迎来确定性，行情将进一步展开。

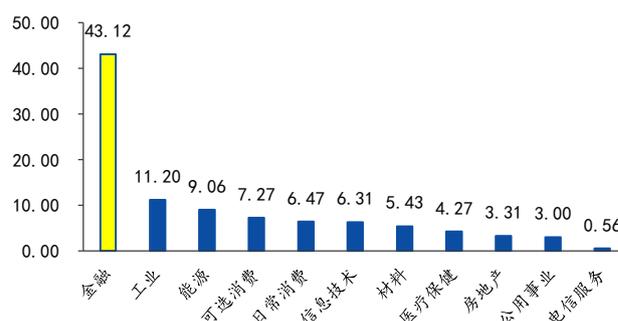
科创板短期内带来的实质性冲击，对于整个资本市场及投资领域，除去新股定价和配售机制影响外，还将从增量市场开始改革公司上市机制，倒逼 A 股市场公司结构优化，进而触发 A 股市场的风格转变。

图 4：沪深 300 指数根据企业个数的行业分布 (%)

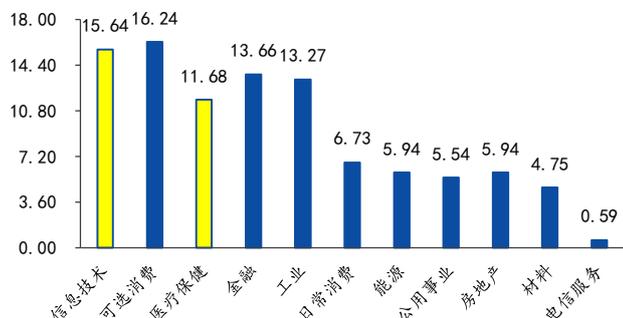


资料来源：Wind，国元证券研究中心

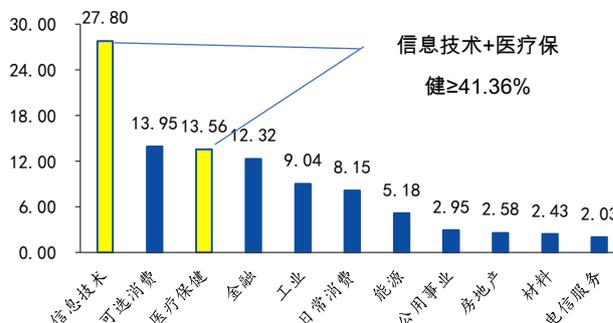
图 5：沪深 300 指数根据市值结构的行业分布 (%)



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 6：标普 500 指数根据企业个数的行业分布 (%)


资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 7：标普 500 指数根据市值结构的行业分布 (%)


资料来源：Wind，国元证券研究中心

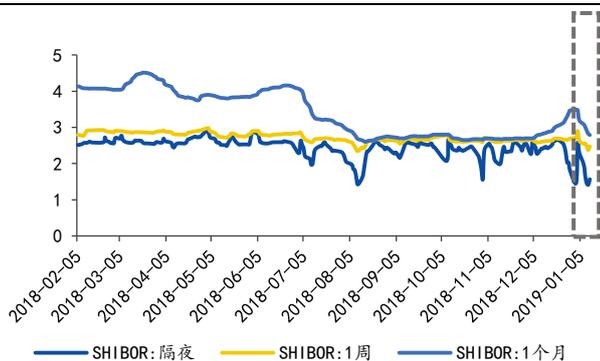
不过由于投资者结构日益成熟，叠加商誉减值、估值低迷等问题，我们认为 A 股市场未来的风格转化持续时间会相对较长，并不会原样复制 2016-2018 年间，以政策因素和转型为主要特征的风格转化潮，更多地还是以产业优化升级目标为驱动。但参考 2016 年 5 月供给侧改革引导投资风向的特点，政策与市场拐点往往优先于盈利拐点发生。因此，在当前中小市值估值相对低迷阶段，科创板的设立、注册制的推进，有望成为市场风格由大市值、蓝筹白马转向中小市值、科技型企业的触发条件，而对于是否顺应国家经济战略和产业升级趋势，是否能够激活资本市场活力等因素，将会更多地被运用在 A 股投资策略当中。

3. 市场流动性短期内整体宽松

对于市场流动性环境，从包括近期的下调金融机构存款准备金率操作看来，年后为缓解流动性压力，2018 年年末至 2019 年年初的市场整体流动性环境较为宽松。1 月 4 日央行发布公告称此次降准将于 2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点，释放近 1.5 万亿资金，结合其他公开市场操作中净释放长期资金约 8000 亿元，有利于缓解春节现金投放对流动性扰动。同时，央行在节前的临时准备金安排和定向降准，表达了明确的呵护流动性的意图。市场对流动性的担忧进一步缓解，所以本周货币市场各主要利率品种包括 SHIBOR 和银行间质押式回购加权利率均下调明显。

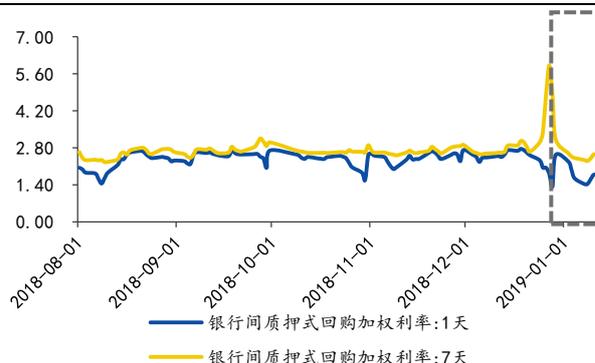
但仍需注意到，资金面短期内的边际改善，更多是在降准和银行放款指标放开下的短期带动效应。长远来看，流动性的边际改善则是相对于年底极度紧张状态下的适度调整。而进入下周后，随着央行将连续通过逆回购到期实施资金净回笼，叠加公开市场净回笼的累积效应，资金面过度宽松的局面将逐步得到控制，资金利率持续下行不可持续，年初市场资金流动性宽松程度存在逐渐收敛的可能性。

图 8: SHIBOR 利率走势 (%)



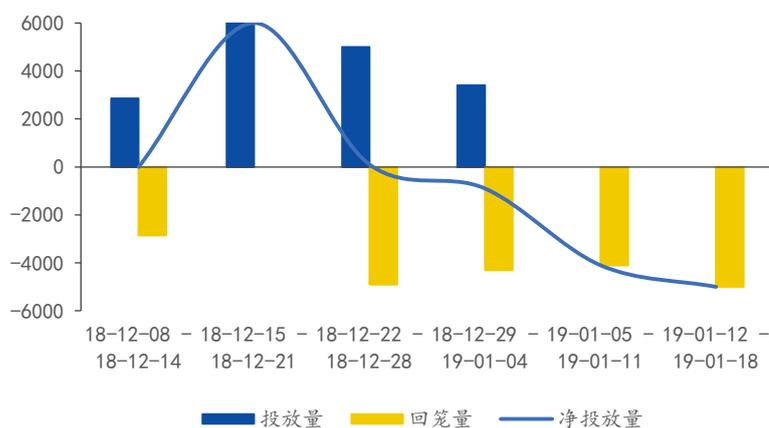
资料来源: Wind, 国元证券研究中心

图 9: DR001 与 DR007 走势 (%)



资料来源: Wind, 国元证券研究中心

图 10: 公开市场操作回笼投放情况 (20181208-20190118,亿元)



资料来源: Wind, 国元证券研究中心

4. 春耕: 战略布局

2019 开年之后, 春季行情叠加近期流动性改善、交易制度放松、基础制度完善等政策推进, 主题性机会行情值得期待。短期内, 市场资金面整体宽松, 但仍需注意到, 资金面流动性的边际改善更多是, 相对于年底极度紧张状态下的适度调整; 而随着公开市场净回笼的累积效应影响, 流动性宽松程度存在逐渐收敛的可能性。

因此, 对于投资更多应该结合年初行情市场政策推动特征, 沿着流动性改善、政策推动、制度完善线索, 顺应国家经济战略和产业升级趋势, 能够激活资本市场活力, 符合科技创新和政策鼓励方向的新兴科技型成长产业。

投资上建议, 结合近期市场中的主要热点板块, 持续进行战略性布局策略。具体行业板块的选择上, 关注近期政策辐射下科技板块, 如 5G、半导体、特高压等; 同时与稳增长要求密切相关的, 如通信、水电、环保、光伏领域。

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间接损失承担任何责任。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告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	上海
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	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：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188