



大盘股换手率分位大幅回升

——中泰策略·复盘周记（2018年9月第3周）

2018年9月22日

分析师：笃慧

执业证书编号：S0740510120023

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

研究助理：王仕进

电话：021-20315056

Email: wangsji@r.qlzq.com.cn

分析师：付鐳方

执业证书编号：S0740517120001

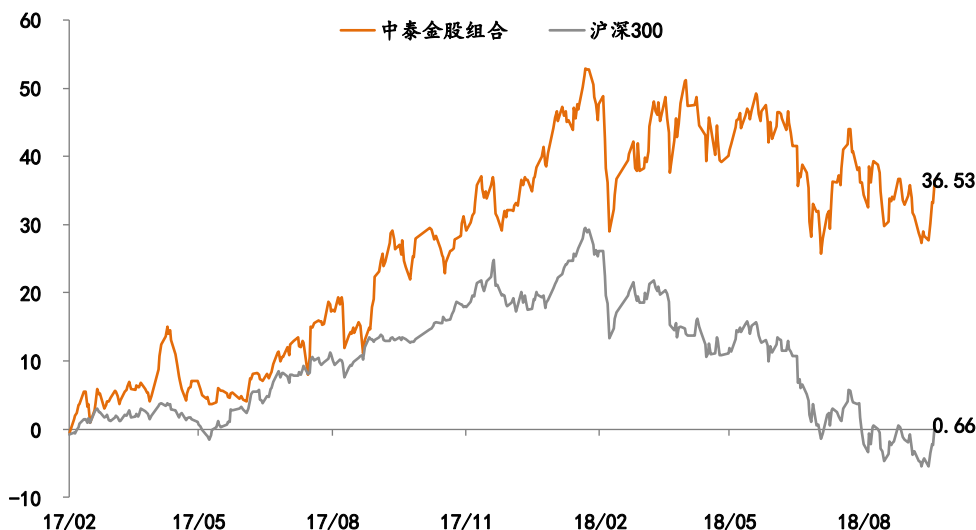
Email: fujf@r.qlzq.com.cn

研究助理：卫辛

Email: weixin@r.qlzq.com.cn

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

中泰月度组合表现及配置建议



中泰月度组合自2017年2月3日建仓以来，累计绝对收益36.5%，相对沪深300的超额收益为35.9%（由于不对该组合进行调仓，无法规避系统性回撤）

配置建议：海外来看，美联储加息预期即将落地，基本面与汇率影响下，全球大宗商品价格回升；国内来看，研发抵税政策有助于改善创新型企业盈利预期，房地产预售条件收紧的预期可能对市场情绪有所影响，短期可能出现风格切换，关注原材料与科技股。

风险提示：经济大幅下滑、监管趋严超预期等

中泰证券9月金股组合

| | 9月累计 | 行业 | 公司 | 代码 | 9月累计 |
|--------|-------|------|------|-----------|-------|
| 中泰金股 | 2.76 | 采掘 | 海油工程 | 600583.SH | 12.50 |
| 上证50 | 4.01 | 电子 | 中航光电 | 002179.SZ | 8.86 |
| 上证综指 | 2.65 | 食品饮料 | 洋河股份 | 002304.SZ | 8.21 |
| 沪深300 | 2.28 | 房地产 | 保利地产 | 600048.SH | 7.08 |
| 万得全A | 1.08 | 商业贸易 | 苏宁易购 | 002024.SZ | 5.82 |
| 深证成指 | -0.66 | 银行 | 建设银行 | 601939.SH | 4.80 |
| 中证1000 | -0.92 | 建筑材料 | 海螺水泥 | 600585.SH | -1.13 |
| 创业板指 | -1.68 | 轻工制造 | 裕同科技 | 002831.SZ | -2.88 |
| | | 计算机 | 浪潮信息 | 000977.SZ | -7.35 |
| | | 化工 | 利尔化学 | 002258.SZ | -8.32 |

数据来源：Wind，中泰策略

1. 一周市场回顾

- ✓ **风格指数：**蓝筹引领市场大幅反弹，沪深300与上证50换手率较上周均出现翻倍增长。
- ✓ **大类行业：**金融、房地产、日常消费领涨，信息技术类成长股反弹程度相对较弱，但活跃度均较上周明显改善。
- ✓ **一级行业：**食品饮料、休闲服务等行业领涨。周活跃度变化来看，休闲服务、银行等行业活跃度提升，医药生物、计算机等行业小幅回落。
- ✓ **主题概念：**高铁、上海国贸改革概念领涨，生物育种概念领跌。海南自贸港、高铁指数概念换手率大幅提升，页岩气和煤层气指数、食品安全等概念换手率持续低迷。

1.1 指数与大类行业表现

| 指数与大类行业 (按周涨跌幅排序) | | 周涨跌幅(%) | 上周涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌 幅(%) | 最近两周换手率 | | 最新换手率历 史分位(10年 6月至今) |
|----------------------|--------|---------|--------------|----------------|---------|-------|----------------------------|
| 风格指数 | 上证50 | 6.11 | -0.50 | -10.03 | 0.15% | 0.11% | 69.04% |
| | 中证100 | 5.85 | -0.48 | -11.67 | 0.21% | 0.16% | 68.54% |
| | 沪深300 | 5.19 | -1.08 | -15.39 | 0.27% | 0.23% | 51.35% |
| | 上证综指 | 4.32 | -0.76 | -15.41 | 0.36% | 0.31% | 35.94% |
| | 中小板指 | 3.90 | -3.17 | -23.90 | 4.02% | 3.53% | 44.47% |
| | 中证200 | 3.78 | -2.37 | -22.65 | 0.51% | 0.45% | 19.64% |
| | 深证成指 | 3.64 | -2.51 | -23.83 | 2.06% | 1.78% | 12.56% |
| | 创业板指 | 3.26 | -4.12 | -19.49 | 4.72% | 4.47% | 36.14% |
| | 中证500 | 2.89 | -2.54 | -23.13 | 0.81% | 0.71% | 17.20% |
| | 中证1000 | 2.11 | -2.28 | -28.58 | 1.13% | 1.00% | 7.23% |
| 大类行业 | 日常消费指数 | 6.37 | -1.04 | -11.00 | 0.79% | 0.65% | 23.27% |
| | 房地产指数 | 5.86 | -0.15 | -19.60 | 0.64% | 0.45% | 22.17% |
| | 金融指数 | 5.66 | -0.35 | -9.13 | 0.17% | 0.13% | 55.05% |
| | 能源指数 | 3.84 | 1.71 | -8.62 | 0.28% | 0.29% | 65.05% |
| | 可选消费指数 | 3.37 | -0.90 | -24.46 | 0.78% | 0.71% | 27.42% |
| | 材料指数 | 3.27 | -2.21 | -22.60 | 0.84% | 0.71% | 31.35% |
| | 工业指数 | 3.10 | -0.77 | -25.34 | 0.79% | 0.64% | 45.00% |
| | 医疗保健指数 | 2.88 | -5.46 | -12.46 | 0.76% | 0.76% | 18.30% |
| | 公用事业指数 | 2.15 | 0.55 | -12.61 | 0.48% | 0.36% | 19.88% |
| | 信息技术指数 | 1.95 | -3.89 | -24.57 | 1.43% | 1.36% | 26.82% |
| | 电信服务指数 | 1.79 | -4.02 | -18.90 | 0.58% | 0.78% | 57.84% |

资料来源：Wind，中泰策略

1.2 申万一级行业表现

| 申万一级行业 (按换手率历史 分位排序) | 周涨跌幅 (%) | 上周涨跌幅 (%) | 年初至今涨 跌幅(%) | 最近两周换手率 | | 最新换手率 历史分位 (10年6月 至今) |
|----------------------------|-------------|--------------|----------------|---------|-------|--------------------------------|
| 采掘(申万) | 4.47 | 0.16 | -19.26 | 0.37% | 0.32% | 70.8% |
| 休闲服务(申万) | 6.67 | -1.91 | 1.40 | 1.10% | 0.71% | 63.7% |
| 交通运输(申万) | 4.58 | -0.74 | -22.18 | 0.42% | 0.28% | 56.2% |
| 钢铁(申万) | 3.44 | -3.31 | -13.98 | 0.61% | 0.55% | 50.2% |
| 银行(申万) | 5.69 | 0.01 | -6.63 | 0.12% | 0.08% | 45.8% |
| 有色金属(申万) | 3.26 | -0.78 | -31.34 | 0.83% | 0.68% | 45.1% |
| 食品饮料(申万) | 8.25 | -0.42 | -7.94 | 0.84% | 0.69% | 40.0% |
| 公用事业(申万) | 2.14 | -0.01 | -23.75 | 0.62% | 0.51% | 37.8% |
| 传媒(申万) | 2.31 | -3.39 | -32.46 | 1.52% | 1.34% | 29.1% |
| 化工(申万) | 2.75 | -1.97 | -18.22 | 0.60% | 0.56% | 27.0% |
| 电气设备(申万) | 2.12 | -0.01 | -30.59 | 0.94% | 0.86% | 16.1% |
| 汽车(申万) | 3.25 | 0.17 | -26.71 | 0.74% | 0.58% | 15.7% |
| 轻工制造(申万) | 2.46 | -1.89 | -28.33 | 0.90% | 0.83% | 15.3% |
| 非银金融(申万) | 5.42 | -0.31 | -17.35 | 0.39% | 0.32% | 15.1% |
| 农林牧渔(申万) | 1.31 | -1.60 | -23.85 | 0.82% | 0.69% | 14.2% |
| 商业贸易(申万) | 3.95 | -2.01 | -22.90 | 0.58% | 0.51% | 13.6% |
| 综合(申万) | 1.42 | -1.54 | -36.39 | 0.69% | 0.55% | 11.3% |
| 医药生物(申万) | 2.83 | -5.46 | -13.87 | 0.73% | 0.74% | 10.5% |
| 计算机(申万) | 2.09 | -3.98 | -11.03 | 1.45% | 1.50% | 10.0% |
| 建筑材料(申万) | 5.04 | -5.02 | -19.47 | 1.12% | 0.88% | 8.6% |
| 资料来源: Wind, 中泰策略 | | | | | | |

1.3 主题概念表现

| 主题概念(按换手率历史分位排序) | 周涨跌幅(%) | 上周涨跌幅(%) | 年初至今涨跌幅(%) | 最近两周换手率(%) | | 最新换手率历史分位(10年6月至今) |
|------------------|---------|----------|------------|------------|-------|--------------------|
| 通用航空指数 | 1.88 | 0.69 | -22.48 | 1.68% | 1.30% | 74.0% |
| 垃圾发电指数 | 0.51 | -1.72 | -38.51 | 1.22% | 0.96% | 70.7% |
| 海南自贸港指数 | 1.75 | -1.66 | -22.04 | 1.68% | 1.03% | 66.4% |
| 新能源汽车指数 | 1.66 | -0.27 | -32.43 | 0.93% | 0.68% | 65.1% |
| 生物育种指数 | -1.46 | -4.06 | -26.10 | 1.35% | 1.01% | 63.3% |
| 高铁指数 | 3.72 | -1.28 | -29.42 | 0.66% | 0.44% | 61.7% |
| IPV6指数 | 0.99 | -1.04 | -16.66 | 2.39% | 2.36% | 61.5% |
| 页岩气和煤层气指数 | 3.45 | 3.45 | -12.28 | 2.57% | 2.93% | 58.1% |
| 黄金珠宝指数 | 0.08 | -1.94 | -28.47 | 0.90% | 0.89% | 53.8% |
| 移动互联网指数 | 0.33 | -2.18 | -27.26 | 2.07% | 1.56% | 50.6% |
| 民营银行指数 | 2.38 | -1.58 | -17.05 | 0.58% | 0.52% | 5.0% |
| 京津冀一体化指数 | 1.80 | -0.14 | -28.18 | 0.61% | 0.51% | 4.7% |
| 参股金融指数 | 2.68 | 0.12 | -24.93 | 0.26% | 0.22% | 4.7% |
| 福建自贸区指数 | 2.20 | -2.11 | -23.84 | 0.40% | 0.28% | 4.7% |
| 量子通信指数 | 1.89 | 0.33 | -24.10 | 1.05% | 0.91% | 4.2% |
| 上海国资改革指数 | 3.37 | -0.81 | -21.43 | 0.25% | 0.18% | 4.2% |
| 食品安全指数 | 3.02 | -1.47 | -17.76 | 1.01% | 0.97% | 4.1% |
| 小盘成长指数 | 2.87 | -1.75 | -27.66 | 1.08% | 0.92% | 4.0% |
| 创投指数 | 2.03 | -0.76 | -23.46 | 0.57% | 0.50% | 3.8% |
| 污水处理指数 | 1.27 | -1.34 | -30.47 | 0.53% | 0.42% | 3.7% |

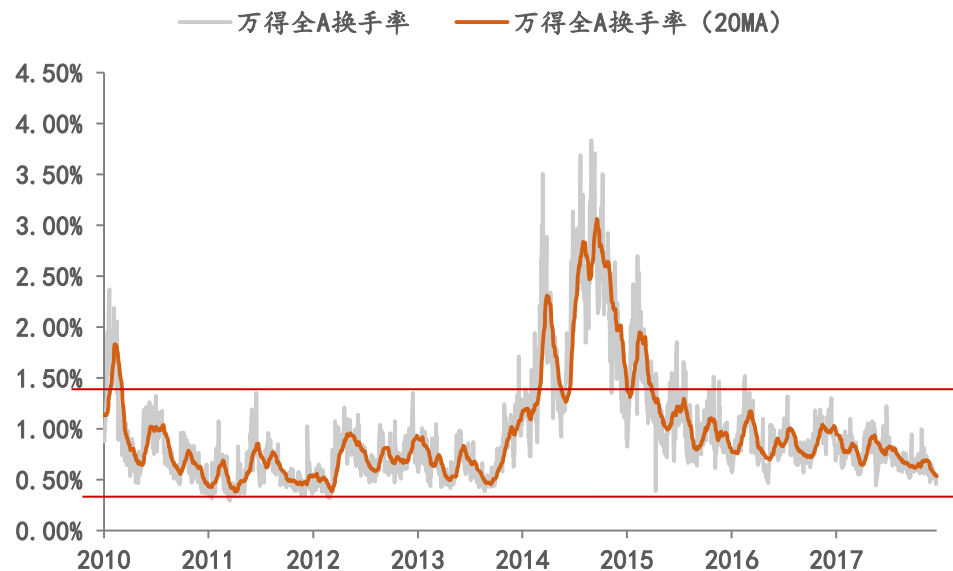
资料来源：Wind，中泰策略

2. 情緒指標跟踪

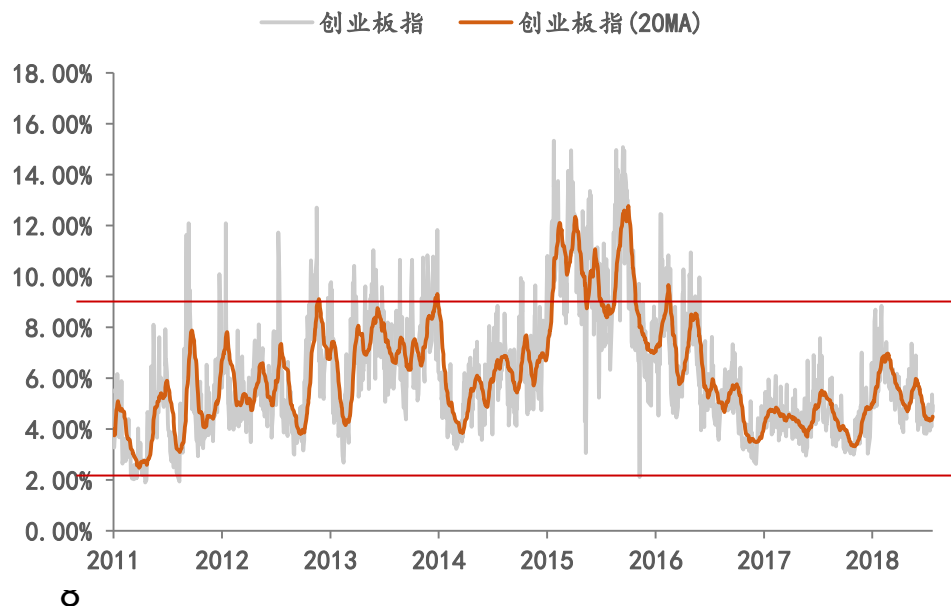
- ✓ **市场活跃度指标：**全A换手率与中小创换手率小幅回升，创业板单日换手率后半周有所放大。
- ✓ **风险偏好指标：**5日平滑后融资买入额占全市场成交额小幅上升，表明市场风险偏好有所好转。10日平滑后，本周分级B与分级A成交额的比值从1.89上升至2.13，单日指标后半周明显回升。
- ✓ **赚钱效应指标：**20日平滑后涨停个股数量结束前期连续7周下滑的局面，本周较上周增加0.5家，市场赚钱效应小幅有所好转。5日平滑后次新股换手率较上周小幅回升，但仍处于历史低位。
- ✓ **风格转换指标：**本周该指标为2.27，本周持续下滑0.1，未来一段时间该指标在2-3区间内震荡的概率较大。

2.1 市场活跃度指标

■ 全市场活跃度：2010年以来，全A日均换手率区间大致为0.4%-1.4%。平滑后的全A换手率上升0.01%至0.54%。



■ 创业板指换手率区间大致为2%-8%，平滑后创业板指换手率小幅上升，单日换手率后半周有所放大。

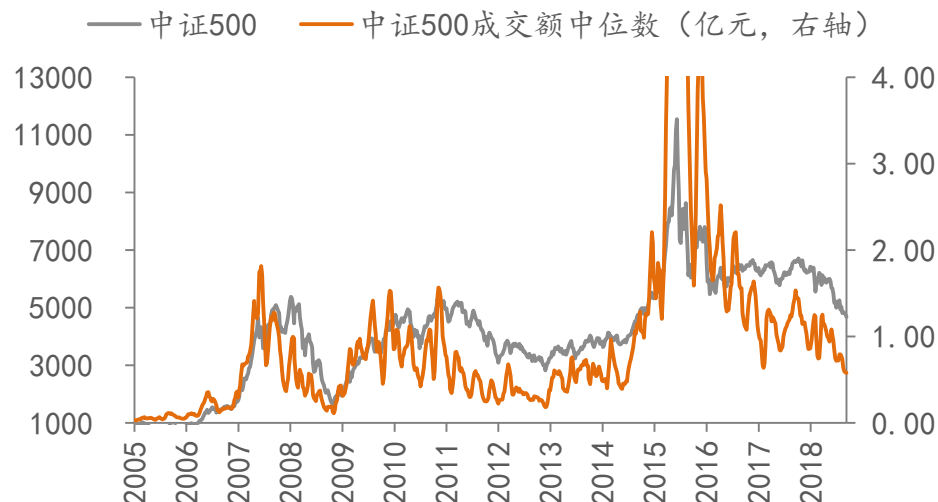


2.1 市场活跃度指标

■ 平滑后，沪深300成交额中位数终结连续7周下滑，触及前期低点后本周该指标反弹至1.52亿元，未来继续向上修复的概率较高。

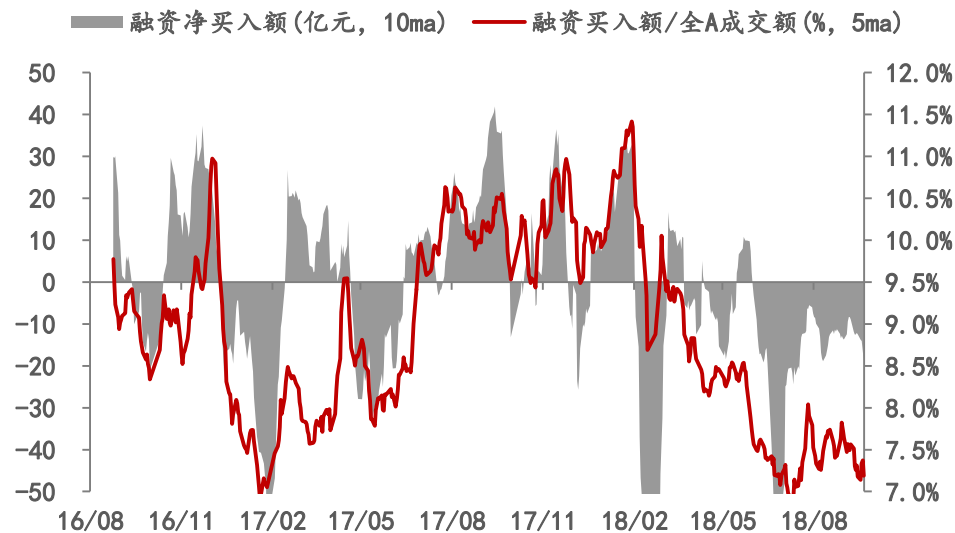


■ 平滑后，中证500成交额中位数较上周略升，为0.60亿元。统计来看，从一轮指数顶点到低点，该指标回撤幅度为90%左右，目前来看，最新一轮回撤幅度已经基本达到90%。

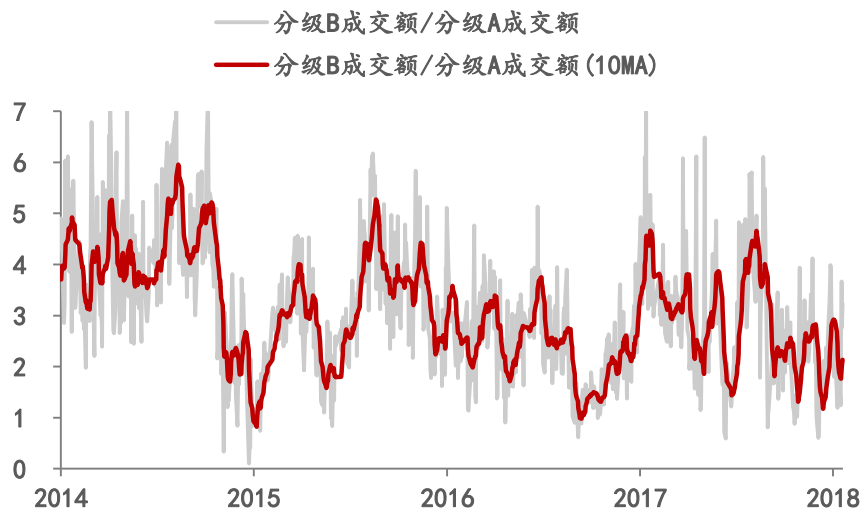


2.2 风险偏好指标

- **场内融资：**5日平滑后融资买入额占全市场成交额小幅上升，表明市场风险偏好有所好转。

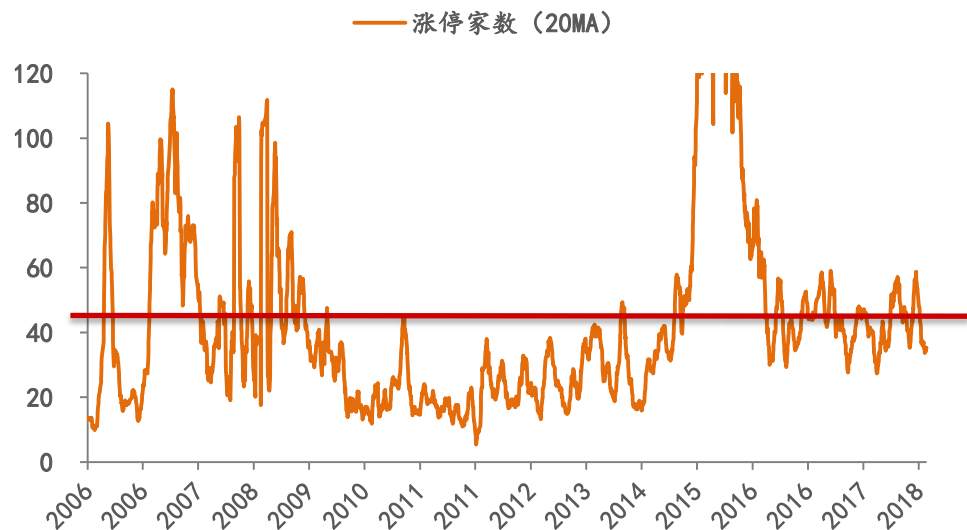


- **分级基金：**10日平滑后，本周分级B与分级A成交额的比值从1.89上升至2.13，单日指标后半周明显回升。

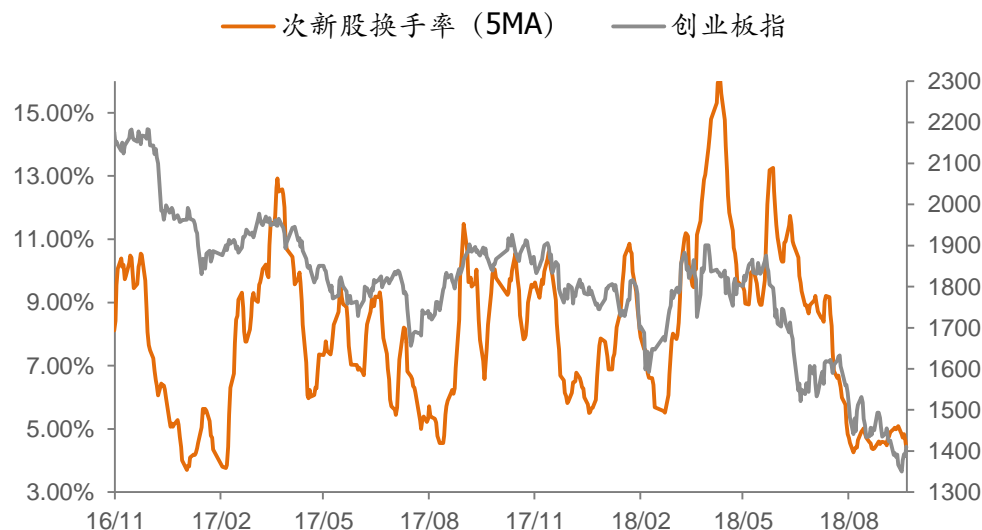


2.3 赚钱效应指标

■ **涨停数量：**20日平滑后涨停个股数量结束前期连续7周下滑的局面，本周较上周增加0.5家，市场赚钱效应小幅有所好转。



■ **次新股指标：**本周5日平滑后次新股换手率较上周小幅回升0.7%至4.4%。换手率历史分位数不足10%，次新股换手率仍处在历史低位。



2.4 风格转换指标

■ 全市场市盈率中位数与上证50市盈率中位数的比值可以用来刻画市场风格转换情况：该比值下跌表明大盘股强于中小盘股，反之亦然。从2010年以来，该指标在2-3区间比较夯实，本周该指标为2.27，本周持续下滑0.1，未来一段时间该指标在2-3区间内震荡的概率较大。

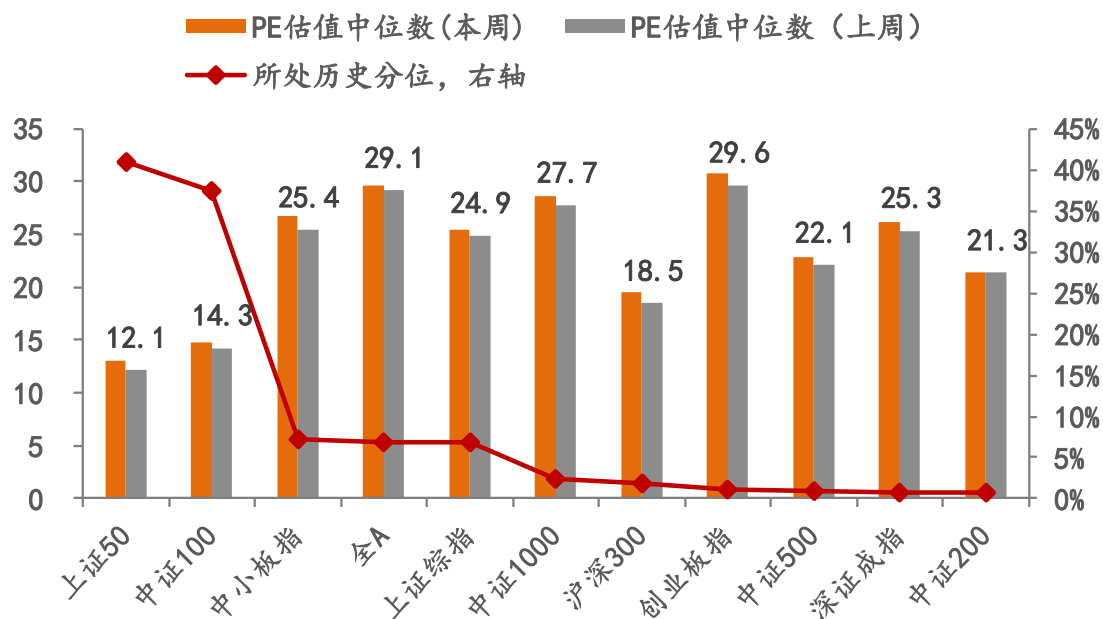


3. 估值指标跟踪

- ✓ **指数估值：**中证200、中证500、创业板指等PE估值接近历史分位最低点，上证50估值历史分位重回30%以上。
- ✓ **PB估值处在历史低位的行业：**有色金属、商业贸易、综合、传媒、化工、医药生物、公用事业、房地产
- ✓ **PE估值处在历史低位的行业：**传媒、商业贸易、化工、房地产、电气设备、轻工制造、电子、钢铁
- ✓ **PE估值、PB估值均处在历史低位的行业：**房地产、传媒、有色金属、商业贸易、医药生物
- ✓ **股债相对配置价值：**沪深300成分股PE估值中位数升至17.9倍，市盈率倒数为5.59%，相对10年国债收益率的溢价水平下降至191BP，中长期来看，这个趋势有望持续。

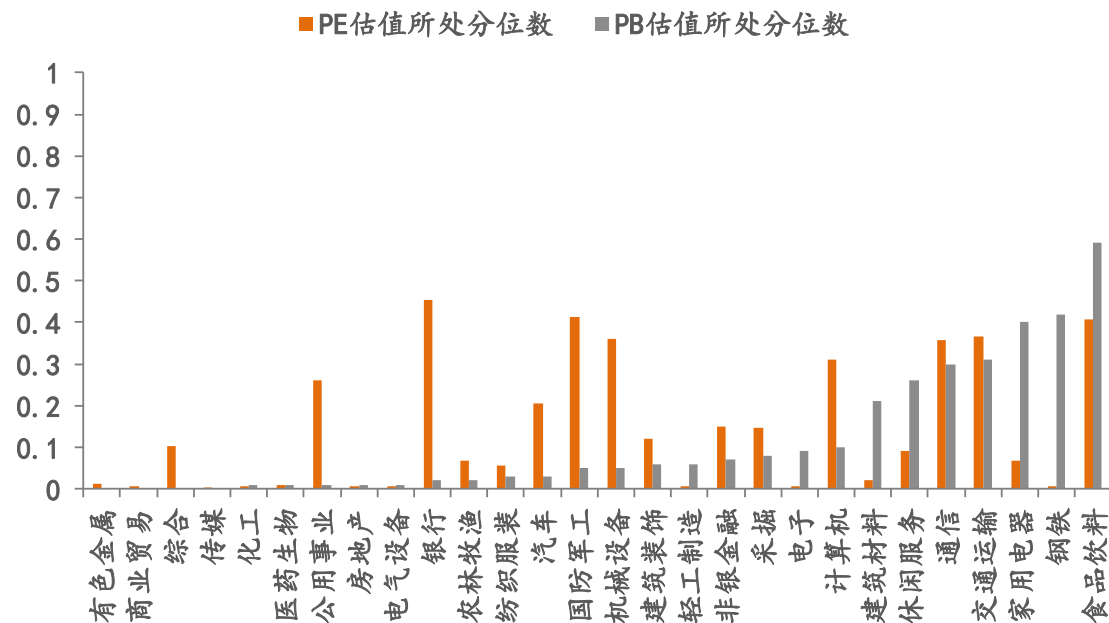
3.1 指数成分股估值中位数

- ✓ 中证200、中证500、创业板指等PE估值接近历史分位最低点；
- ✓ 上证50估值历史分位重回30%以上。



3.2 主要行业估值水平

- ✓ PB估值处在历史低位的行业：有色金属、商业贸易、综合、传媒、化工、医药生物、公用事业、房地产
- ✓ PE估值处在历史低位的行业：传媒、商业贸易、化工、房地产、电气设备、轻工制造、电子、钢铁
- ✓ PE估值、PB估值均处在历史低位的行业：房地产、传媒、有色金属、商业贸易、医药生物



3.3 股债相对配置价值

- ✓ 股票市盈率的倒数与国债收益率比较，可以刻画股市的相对配置价值，历史上，股指的每一次阶段性底部都对应着两者利差的阶段性顶部，反之亦然。
- ✓ 沪深300成分股PE估值中位数升至17.9倍，市盈率倒数为5.59%，相对10年国债收益率的溢价水平下降至191BP，中长期来看，这个修复的趋势有望持续。

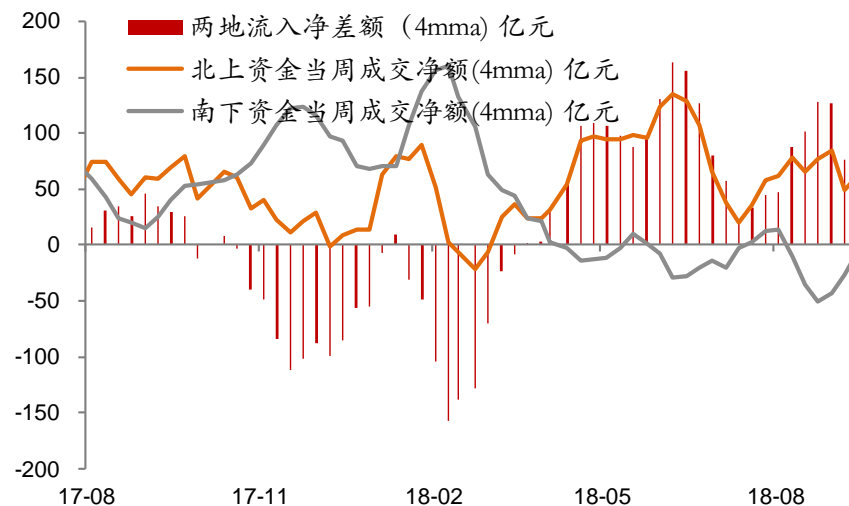


4. 資金面跟踪

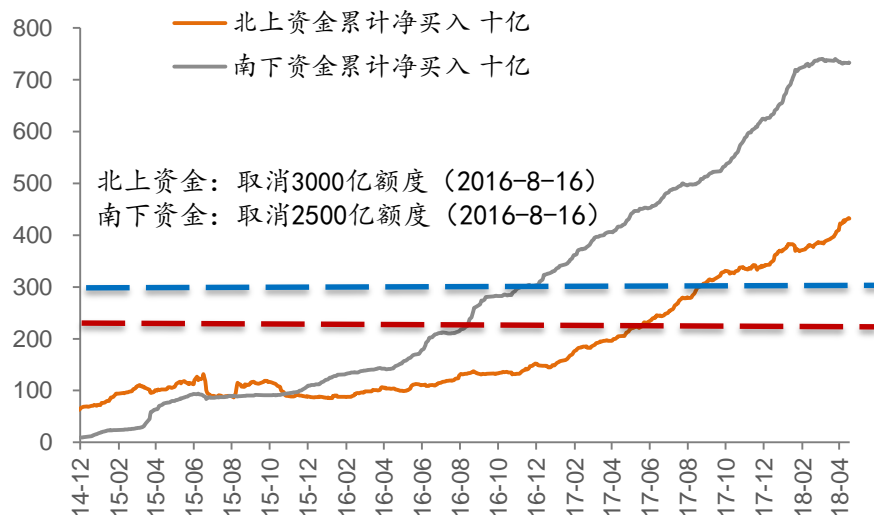
- ✓ **陆港通**：本周北上资金净流入81.9亿，南下资金持续净流入27.6亿。
- ✓ **挂钩A股境外上市ETF**：香港挂钩A股ETF基金成交量有所回升，安硕A50折溢价率自12月大幅跳升之后一直处在微幅折价状态，上周该指标升至溢价状态。
- ✓ **IPO**：本周下发批文1家。**并购重组**：7月通过8家，通过率88.9%，8月通过4家，通过率为80%，截止9月21日，9月通过率71%。
- ✓ **限售解禁**：下周限售解禁规模小幅回落。本周限售解禁规模458亿，下周限售解禁规模为334亿。
- ✓ **重要股东增减持**：本周产业资本持续净减持，4周平滑后本周增持次数/减持次数达到0.9。
- ✓ **股权质押**：下周股权质押到期规模小幅回落。本周股权质押到期规模493亿，下周股权质押到期439亿。

4.1 海外指标

■ **资金北上：北上资金净流入。**截至9月20日，2018年北上资金净流入2330.2亿元（2017年全年1997亿），本周北上资金净流入81.9亿。



■ **资金南下：南下资金小幅净流入。**截至9月19日，2018年南下资金净流入792亿元（2017年全年3069亿），本周南下资金持续净流入27.6亿。



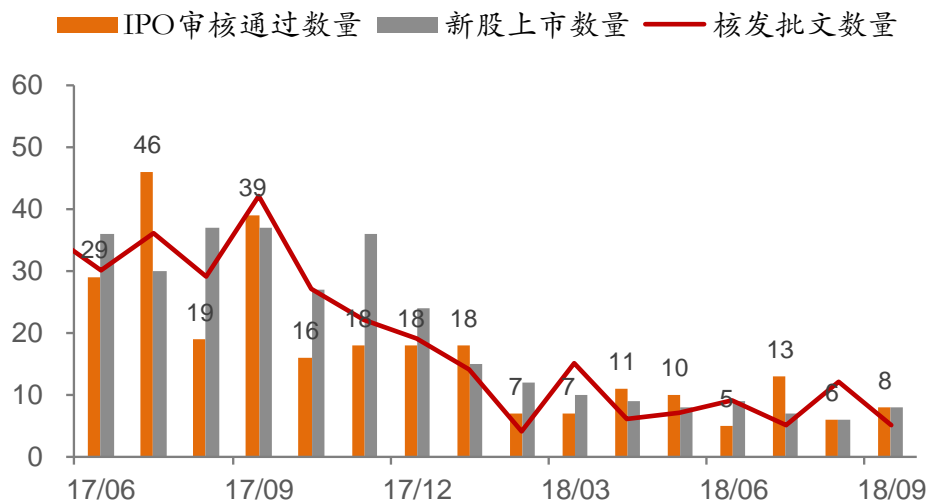
4.1 海外指标

- 挂钩A股境外上市ETF：香港挂钩A股ETF基金成交量有所回升，安硕A50折溢价率自12月大幅跳升之后一直处在微幅折价状态，上周该指标升至溢价状态。

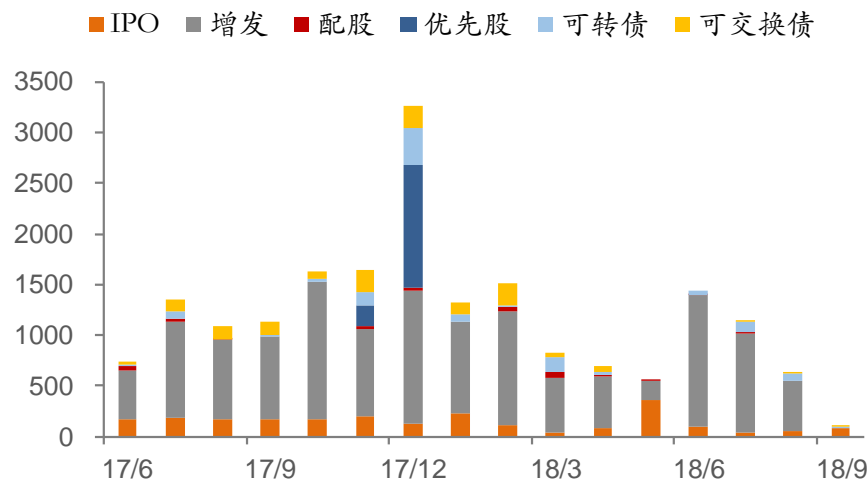


4.2 股权融资

- **IPO发行：**截至9月21日，9月核发批文数量5家。（8月12家，7月5家），本周通过浙江昂利康制药股份有限公司申请，募集资金不超过6亿。

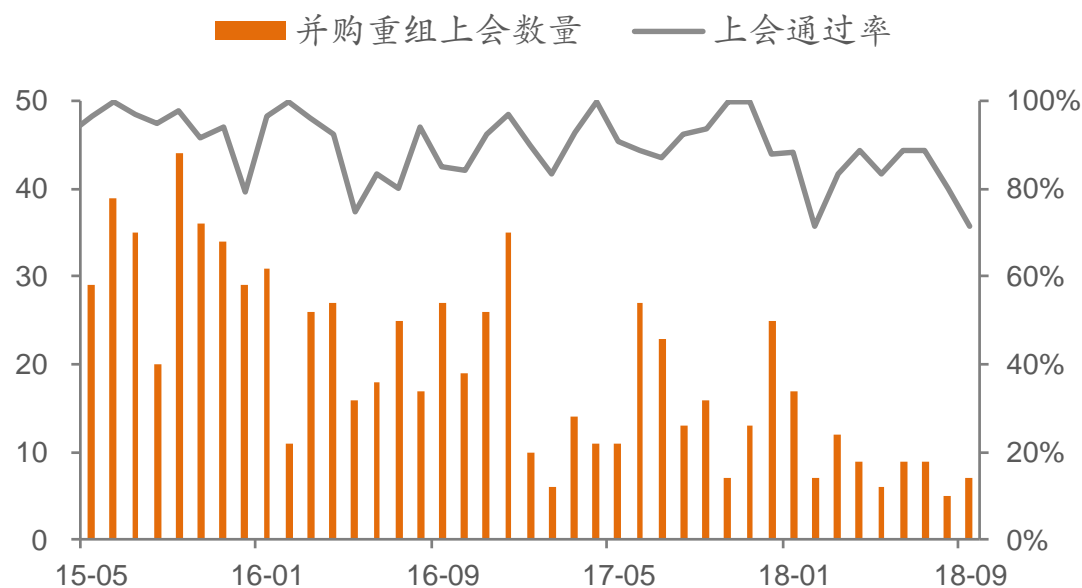


- **股权融资：**截止到9月21日，9月合计发行融资93.5亿元（IPO80.8亿，可转债11亿，可交债1.7亿）。



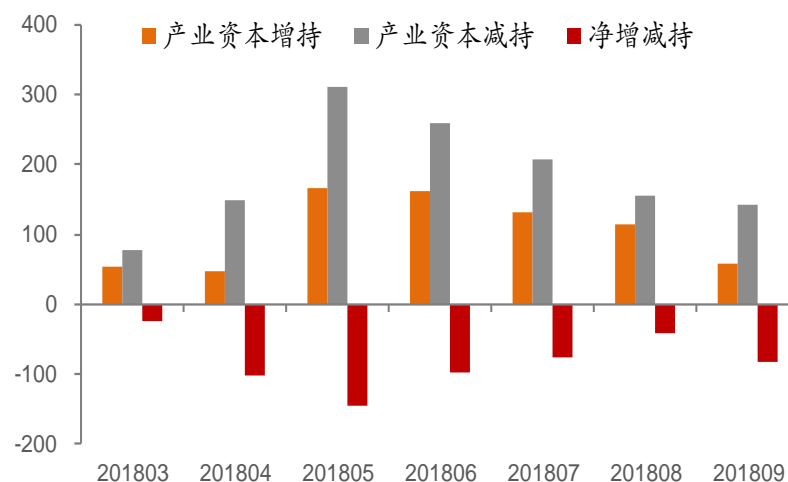
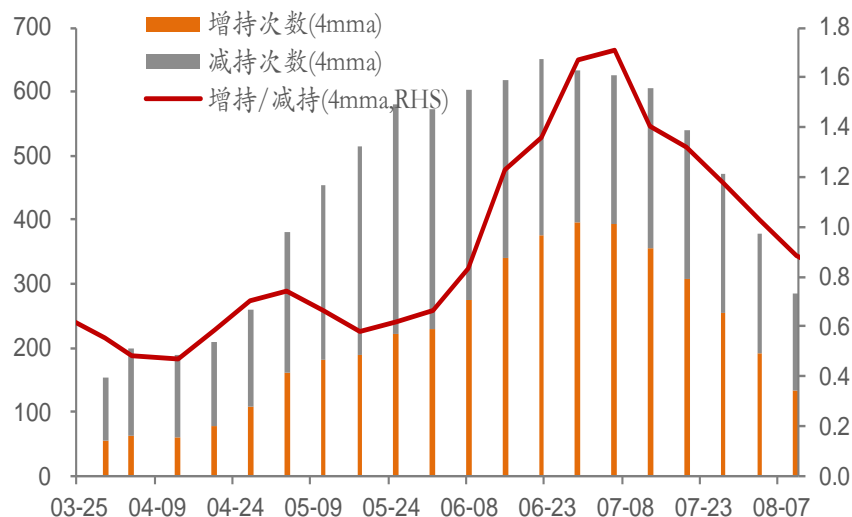
4.2 股权融资

- 并购重组：7月通过8家，通过率88.9%，8月通过4家，通过率为80%，截止9月21日，9月通过5家，未通过2家，通过率71%。



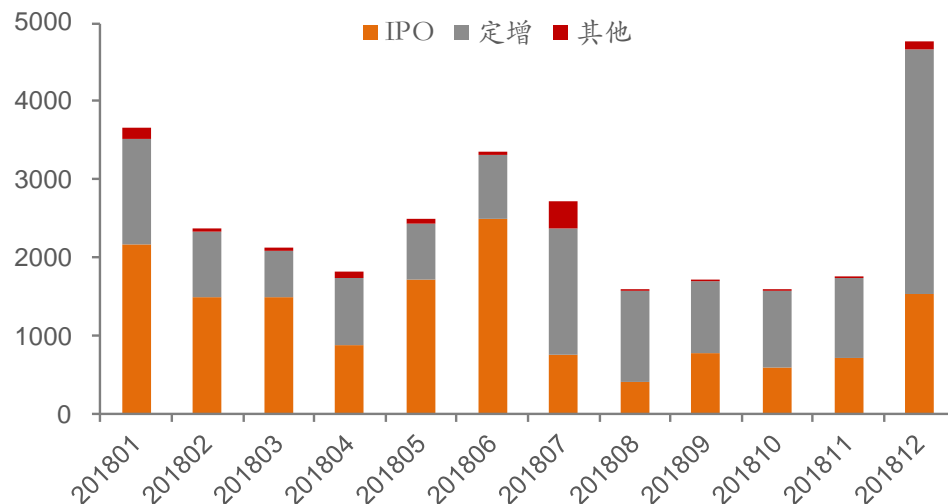
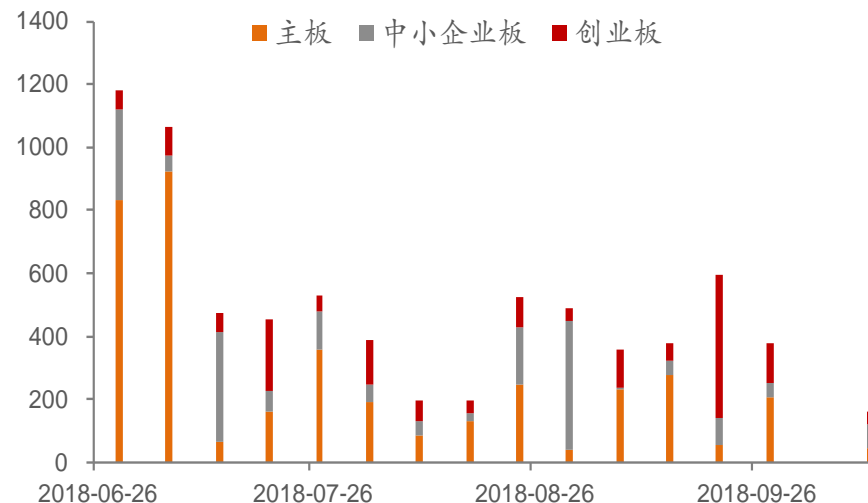
4.3 产业资本

- **产业资本增减持：**本周产业资本持续净减持。本周产业资本净减持15.5亿，其中，高管净减持4.7亿，公司净减持10.7亿，个人净减持0.1亿；4周平滑后本周增持次数/减持次数达到0.9。



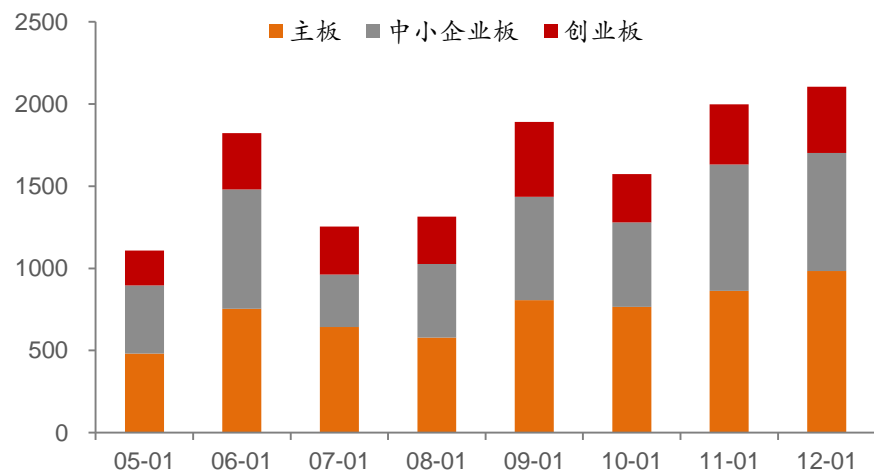
4.4 限售解禁

- **限售解禁：下周限售解禁规模小幅回落。**本周限售解禁规模458亿，下周限售解禁规模为334亿。其中，主板解禁规模214亿、中小企企业板24亿、创业板97亿。



4.5 股权质押

- 股权质押：下周股权质押到期规模小幅回落。本周股权质押到期规模493亿，下周股权质押到期439亿。其中，主板到期质押规模233亿，中小企业板到期118亿，创业板到期88亿。
- 股权质押：全年来看，6/9/11/12月均超过1500亿元，5/7/8相对较少。



重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。