

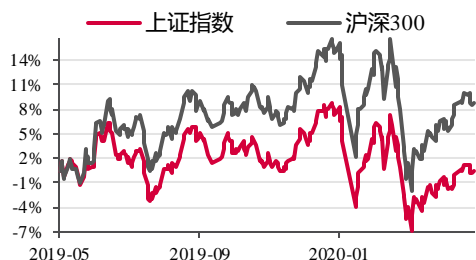
策略点评

继续谨慎偏乐观，小盘风格占优热度略减

『财信投资者行为问卷调查第九十九期』

2020年05月19日

上证综指-沪深300走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	1.30	-3.36	-0.24
沪深300	2.17	-3.17	7.51

刘敏

分析师

执业证书编号: S0530520010001  
liumin@cfzq.com

相关报告

- 1 《策略报告:周策略点评(5.18-5.22):两会即将召开,市场维持震荡向上格局》 2020-05-17
- 2 《策略报告:两融余额环比上升,融资净买入额由负转正-融资融券周报第251期》 2020-05-12
- 3 《策略报告:周策略报告(5.11-5.15):节后风险偏好提升,做好均衡配置》 2020-05-10
- 4 《策略报告:投资者情绪谨慎偏乐观,两会市场预期存分歧-『财信投资者行为问卷调查第九十八期』》 2020-05-08
- 5 《策略报告:两融余额环比下降,融资净买入额由正转负-融资融券周报第250期》 2020-05-06

投资要点

- 报告导读:我们通过线上方式向投资者发放问卷调查,目的是为了把握市场情绪和行为。本次调查共回收有效问卷 1498 份。
- 投资者情绪谨慎偏乐观,择机加仓投资者占比回升。本期综合仓位水平为 54.4%,较上期减少 3.5 个百分点,位于历史平均仓位水平之下低位水平,另一方面,近一年内选择择机加仓投资者占比有回升趋势,说明投资者持谨慎偏乐观态度。仓位变化上,择机加仓投资者比例达 31.6%,较上期增加 3.2 个百分点;维持仓位不变调结构为主投资者比例达 57.1%,较上期减少 3.7 个百分点;减仓观望投资者比例达 11.2%,较上期增加 0.6 个百分点。
- 对指数走势维持乐观,预计收益超 20% 的投资者占比回升。预期未来一个月上证综指趋势向上和区间震荡的投资者比例相当,且两者占比之和 92.5%。当前投资者预期的核心指数区间为【2400-3000】。85.5% 的投资者认为当前至下一季度自己所持有的投资组合将获取正收益,其中预期收益 20% 以上投资者比例较上期增加 6.8 个百分点。
- 偏好小盘成长股但热度略减,医药生物关注度提升最大。市场风格上,小盘成长偏好投资者比例较上期略减,看好大盘蓝筹和小盘成长的投资者比例分别为 34.4% 和 42.4%,较上期分别增加 6.2 个百分点和减少 9.9 个百分点;认为市场走势将趋于均衡的投资者比例为 23.2%,较上期增加 3.8 个百分点。主题板块方面,最受看好的三个板块是医药及医疗服务板块、大消费类板块和大金融板块,分别有 61.5%、48.3%、42.9% 的投资者看好这三个板块。大家对医药及医疗服务板块的关注度提升最大。
- 其他热点问题。对于如何看待全球量化宽松背景下的通胀走势问题,大部分投资者认为需求不足,全球量化宽松通胀未必走高。对于如何看待中美关系及“脱钩论”,56.8% 的投资者认为随着中美战略竞争愈演愈烈,中美正在发生部分“脱钩”,按照美国现在“极限施压”的做法,距离中美脱钩不远了。对于如何看待创业板的投资价值,认为创业板存在泡沫的投资者占比略高。44.9% 的投资者认为目前创业板指涨幅过高,估值出现较大泡沫,创业板或将大幅回调;39.5% 的投资者认为创业板有望迎来长期投资机会,将延续上涨态势。
- 风险提示:疫情风险、海外市场风险、经济大幅回落、贸易摩擦、地缘政治风险

## 内容目录

1 投资者情绪谨慎偏乐观，择机加仓投资者占比回升 .....	3
2 对指数走势维持乐观，预计收益超 20% 的投资者占比回升 .....	4
3 偏好小盘成长股但热度略减，医药生物关注度提升最大 .....	6
4 其他热点问题 .....	8

## 图表目录

图 1：您目前的持仓比例是？ .....	3
图 2：2017 年至今各期综合仓位变化 .....	3
图 3：您的仓位变化将是？ .....	4
图 4：近一年选择择机加仓的投资者占比趋势图 .....	4
图 5：您认为未来一个月上证综指的整体走势？ .....	5
图 6：您认为未来一个月上证综指向上突破阻力在哪？ .....	5
图 7：您认为未来一个月上证综指的低点在哪？ .....	5
图 8：您预期从当前至下一季度，您所持有的投资组合收益率为？ .....	6
图 9：您认为未来一个月 A 股的市场风格是？ .....	7
图 10：未来一个月您看好的主题板块是？（多选） .....	7
图 11：近期重要主题板块涨跌情况 .....	7
图 12：您如何看待全球量化宽松背景下的通胀走势？ .....	9
图 13：您如何看待中美关系及“脱钩论”？ .....	9
图 14：您如何看待创业板的投资价值？ .....	9

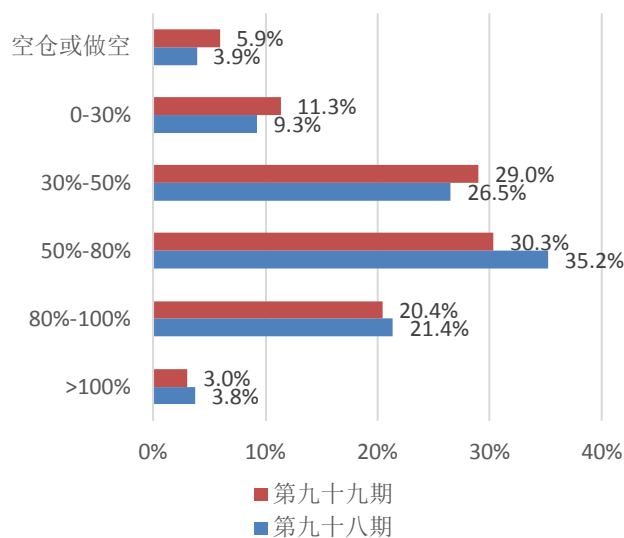
## 1 投资者情绪谨慎偏乐观，择机加仓投资者占比回升

本期综合仓位水平为 54.4%，较上期减少 3.5 个百分点，位于历史平均仓位水平之下低位水平，另一方面，近一年内选择择机加仓投资者占比有回升趋势，说明投资者持谨慎偏乐观态度。空仓或做空的投资者较上期增加 2.1 个百分点；持仓 0-30% 的投资者较上期增加 2.1 个百分点；持仓 30%-50% 的投资者较上期增加 2.5 个百分点；持仓 50%-80% 的投资者较上期减少 4.9 个百分点；持仓 80%-100% 的投资者较上期减少 1.0 个百分点；持仓 >100% 的投资者较上期减少 0.7 个百分点。仓位变化上，择机加仓投资者比例达 31.6%，较上期增加 3.2 个百分点；维持仓位不变调结构为主投资者比例达 57.1%，较上期减少 3.7 个百分点；减仓观望投资者比例达 11.2%，较上期增加 0.6 个百分点。

仓位水平维度，我们采用持仓比例和仓位变化两个问题来进行衡量。

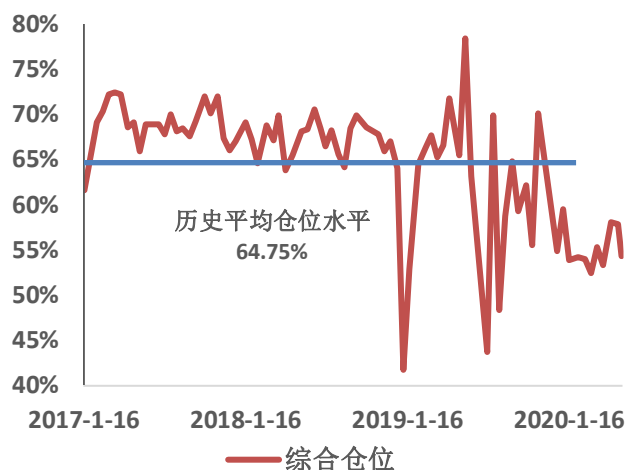
从现有的持仓水平来看，持仓 50%-80% 的投资者占比最大，为 30.3%，较上期减少 4.9 个百分点；其次选择 30%-50%、80%-100%、0-30%、空仓或做空、>100% 的人数占比分别为 29.0%、20.4%、11.3%、5.9%、3.0%，本期综合仓位水平为 54.4%，较上期减少 3.5 个百分点。

图 1：您目前的持仓比例是？



资料来源：财信证券

图 2：2017 年至今各期综合仓位变化



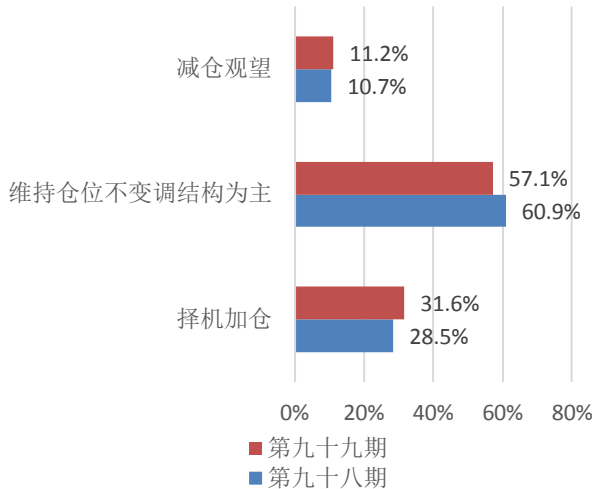
资料来源：财信证券

注：综合仓位的计算方法为加权平均，仓位水平取区间的中值，如 80%-100% 区间的仓位水平取 90%。历史平均仓位水平为 2017 年以来综合仓位水平的算数平均值。

从仓位变化来看，调查显示，有 31.6% 的投资者将择机加仓，较上期增加 3.2 个百分点；维持仓位不变调结构为主的投资者占比 57.1%，较上期减少 3.7 个百分点；选择减

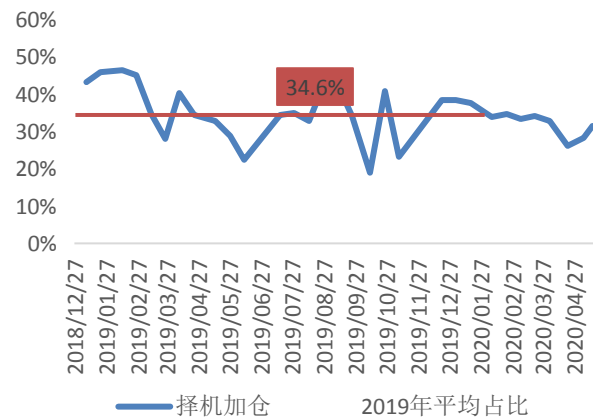
仓观望的投资者占比 11.2%，较上期增加 0.6 个百分点。

图 3：您的仓位变化将是？



资料来源：财信证券

图 4：近一年选择择机加仓的投资者占比趋势图



资料来源：财信证券

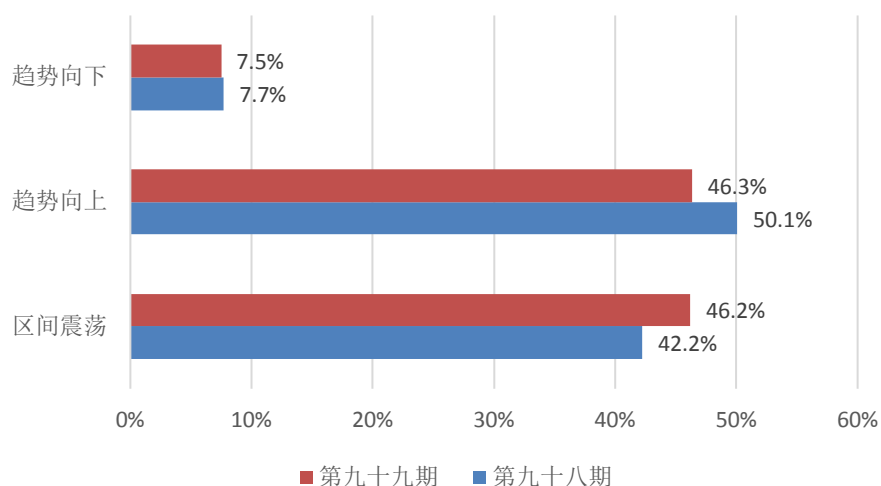
## 2 对指数走势维持乐观，预计收益超 20% 的投资者占比回升

预期未来一个月上证综指趋势向上和区间震荡的投资者比例相当，且两者之和占比 92.5%。46.3% 的投资者预期未来一个月上证综指趋势向上，较上期减少 3.7 个百分点，7.5% 的投资者预期未来一个月上证综指趋势向下，较上期减少 0.2 个百分点，46.2% 的投资者预期未来一个月上证综指区间震荡，较上期增加 4.0 个百分点。当前投资者预期的核心指数区间为【2400-3000】。85.5% 的投资者认为当前至下一季度自己所持有的投资组合将获取正收益，较上期增加 4.8 个百分点、其中预期收益 20% 以上投资者比例较上期增加 6.8 个百分点；担忧遭受 10% 以内亏损的投资者比例较上期减少 4.0 个百分点；担忧遭受 10%-30% 亏损的投资者比例较上期减少 0.8 个百分点。

市场判断维度，我们选取了四个问题来反映投资者预期，分别为未来一个月上证综指的走势、上证综指向上突破的阻力位以及向下的低点、从当前至下一季度预期收益率水平。

4 月社融数据、M2 均超预期。4 月 CPI 环比继续下降，同比涨幅进一步回落。在充满不确定性的百年“大变局”中，中美关系正在发生深刻而复杂的变化，美方甚至有人鼓吹中美“脱钩论”。全球量化宽松大背景下，市场出现对于后期通胀走势有一定担忧的声音。从市场来看，上证综指向 2900 点进攻，创业板指位于 2100 点之上，创业板指成分股 PE 中值为 66.32 倍、历史分位为 84.93%，PB 中值为 5.46 倍、历史分位为 67.32%，创业板估值处于高位，创业板后期走势的持续性有待验证。针对相关市场热点问题的调查结果将展示在后文第 4 部分。

图 5：您认为未来一个月上证综指的整体走势？

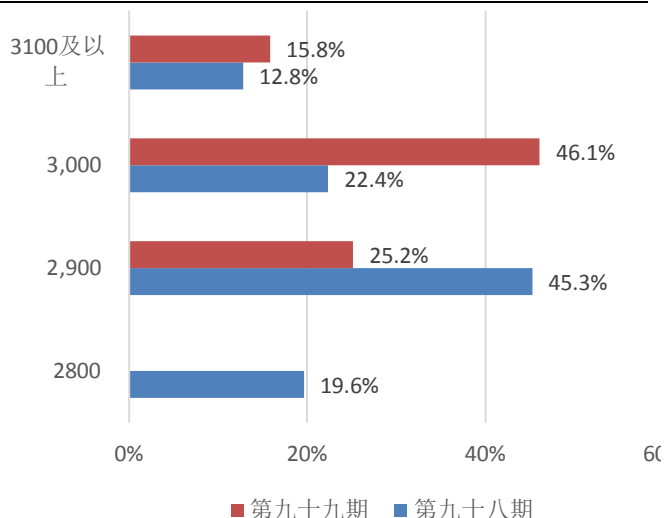


资料来源：财信证券

对于上证综指未来一个月向上突破的阻力位，46.1%的投资者认为在 2900 点、较上期增加 0.9 个百分点；25.2%的投资者认为在 2800 点、较上期增加 5.6 个百分点；15.8%的投资者认为在 3000 点、较上期减少 6.5 个百分点；12.9%的投资者认为在 3100 及以上点、较上期增加 0.1 个百分点。预期的核心向上高点在 3000。

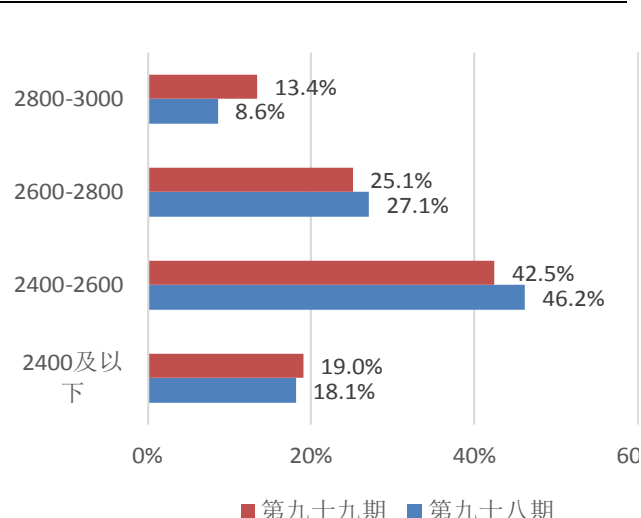
而对于上证综指向下的低点，担心下跌至 2400 及以下的投资者比例达 19.0%、较上期增加 0.9 个百分点，担心下跌至 2400-2600 的投资者比例达 42.5%、较上期减少 3.7 个百分点，担心下跌至 2600-2800 的投资者比例达 25.1%、较上期减少 2.0 个百分点，担心下跌至 2800-3000 的投资者比例达 13.4%、较上期增加 4.8 个百分点，但认为的核心向下低点保持不变在 2400-2600 点。整体来看，当前投资者预期的核心指数区间在【2400-3000】。

图 6：您认为未来一个月上证综指向上突破阻力在哪？



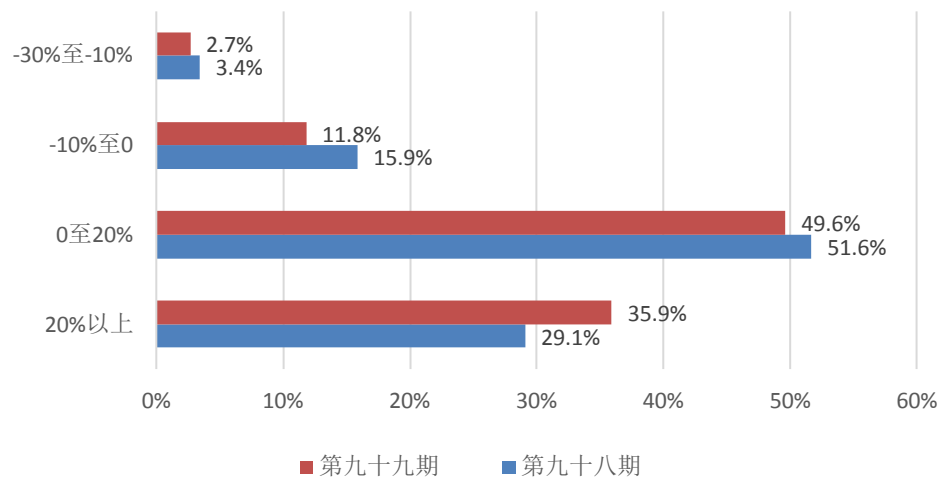
资料来源：财信证券

图 7：您认为未来一个月上证综指的低点在哪？



资料来源：财信证券

图 8：您预期从当前至下一季度，您所持有的投资组合收益率为？



资料来源：财信证券

85.5%的投资者认为当前至下一季度自己所持有的投资组合将获取正收益，较上期增加 4.8 个百分点、其中 49.6%投资者预期收益率将在 0-20% 区间、该比例较上期减少 2.0 个百分点；35.9% 投资者预期收益率将在 20% 以上、该比例较上期增加 6.8 个百分点。选择预期收益在-10%至 0 的投资者占比 11.8%、较上期减少 4.0 个百分点；2.7%的投资者选择-30%至-10%收益区间、较上期减少 0.8 个百分点。

整体来看，虽然投资者对下一个月指数运行区间在 2400-3000 点之间，核心低点在 2400-2600 点之间。投资者对下一个季度投资收益继续持乐观态度，八成以上的投资者认为自己所持有的组合下一个季度将获得正收益，其中 36.4%的投资者认为自己所持有的投资组合将获得 20% 以上的投资收益，较上期有回升态势。

### 3 偏好小盘成长股但热度略减，医药生物关注度提升最大

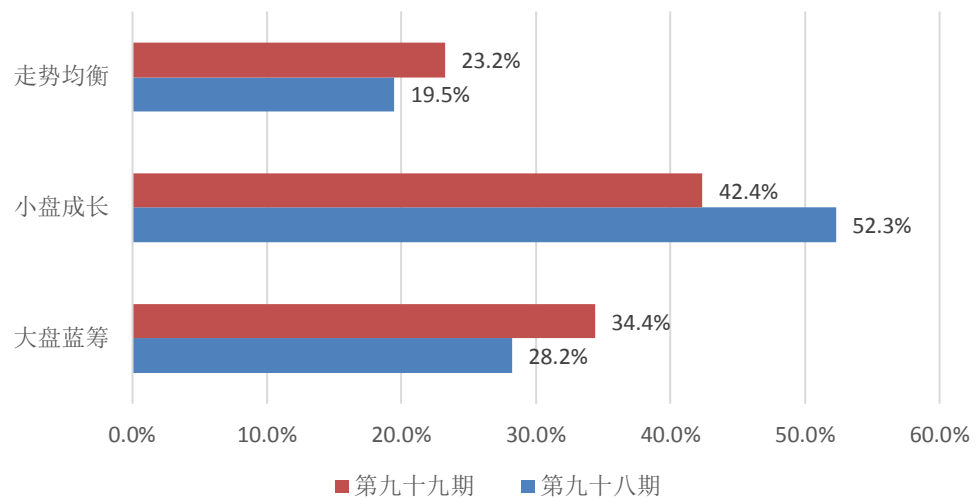
市场风格上，小盘成长偏好投资者比例较上期略减，看好大盘蓝筹和小盘成长的投资者比例分别为 34.4%和 42.4%，较上期分别增加 6.2 个百分点和减少 9.9 个百分点；认为市场走势将趋于均衡的投资者比例为 23.2%，较上期增加 3.8 个百分点。主题板块方面，最受看好的三个板块是医药及医疗服务板块、大消费类板块和大金融板块，分别有 61.5%、48.3%、42.9%的投资者看好这三个板块。大家对医药及医疗服务板块的关注度提升最大。

配置风格维度，我们选取未来一个月 A 股的市场风格、最看好主题投资机会两个问题进行分析。

34.4%的投资者看好大盘蓝筹、该比例较上期增加 6.2 个百分点；42.4%的投资者看好小盘成长、该比例较上期减少 9.9 个百分点；认为市场走势均衡的比例为 23.2%、较上期增加 3.8 个百分点。



图 9：您认为未来一个月 A 股的市场风格是？



资料来源：财信证券

对于未来一个月大家最看好的三个主题投资机会与板块，61.5%的投资者选择医药及医疗服务板块、较上期增加 6.0 个百分点，48.3%的投资者选择大消费类板块、较上期增加 3.6 个百分点，42.9%投资者选择大金融板块、较上期减少 3.3 个百分点。

图 10：未来一个月您看好的主题板块是？（多选）

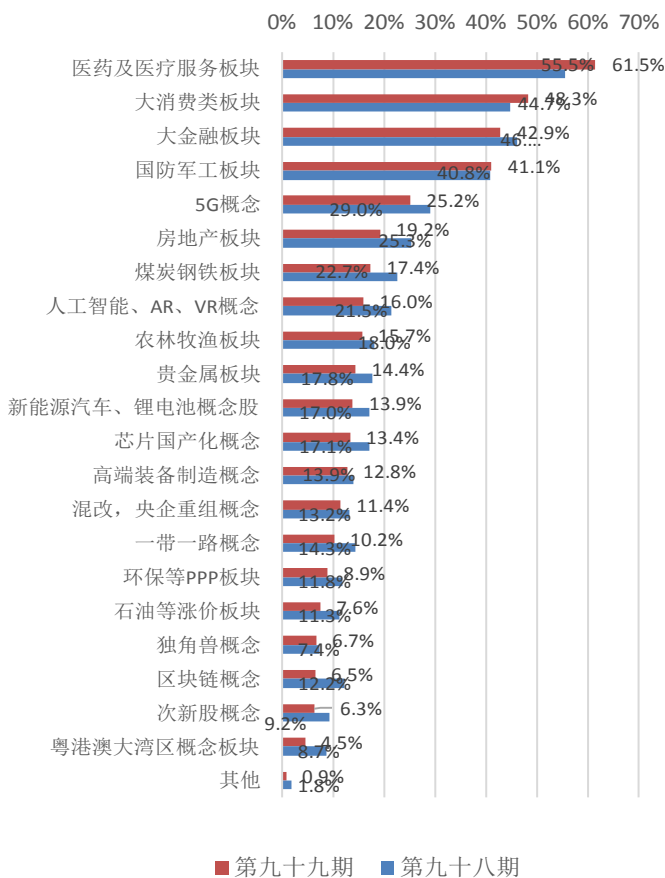
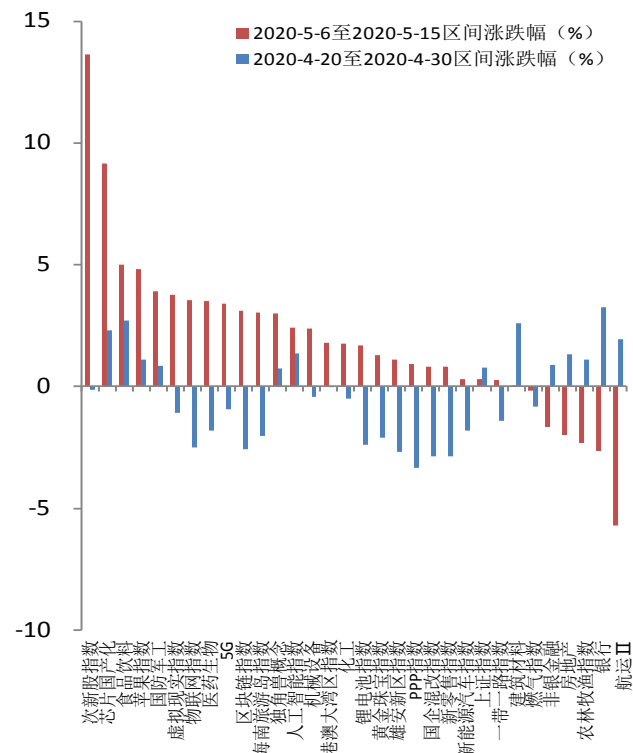


图 11：近期重要主题板块涨跌情况



资料来源：财信证券

资料来源：财信证券

本期关注度提升最大的板块是医药及医疗服务板块，61.5%的投资者看好该板块、较上期增加6.0个百分点。本期关注度下降最快的板块是房地产板块，19.2%的投资者看好该板块、较上期减少6.0个百分点。

从主题板块的市场表现来看，2020年5月6日至2020年5月15日期间，上证综指上涨0.29%，从图11来看，板块轮动效应较为明显，本期市场表现较好的是次新股、芯片国产化、食品饮料、苹果指数和国防军工等板块，而航运、银行、农林牧渔、房地产指数等板块表现较差。

#### 4 其他热点问题

对于如何看待全球量化宽松背景下的通胀走势问题，66.5%的投资者认为全球量化宽松通胀未必走高，因为需求不足原因，拉动不了通胀；22.0%的投资者认为全球大放水背景下，通胀无疑将走高；还有11.5%的投资者认为有待进一步观察。总的来说，投资者认为需求不足，全球量化宽松通胀未必走高。

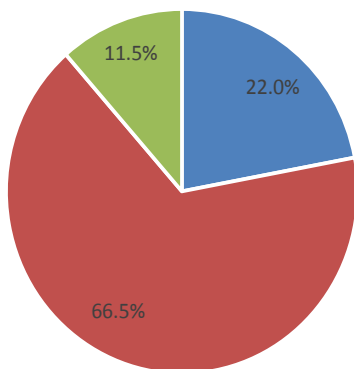
对于如何看待中美关系及“脱钩论”，56.8%的投资者认为随着中美战略竞争愈演愈烈，中美正在发生部分“脱钩”，按照美国现在“极限施压”的做法，距离中美脱钩不远了；32.7%的投资者认为中美经济相互依存，已经发展到了“你中有我，我中有你”的阶段，不可能轻易脱钩；10.5%的投资者认为有待进一步观察。总的来说，对于后期中美关系及“脱钩论”的问题，投资者不太乐观。

对于如何看待创业板的投资价值，44.9%的投资者认为目前创业板指涨幅过高，估值出现较大泡沫，创业板或将大幅回调；39.5%的投资者认为创业板有望迎来长期投资机会，将延续上涨态势；10.5%的投资者认为有待进一步观察。总的来说，认为创业板存在泡沫，后期可能大幅调整的投资者占比略高。



图 12：您如何看待全球量化宽松背景下的通胀走势？

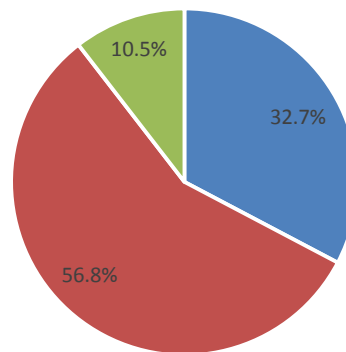
- A.全球大放水背景下，通胀无疑将走高
- B.全球量化宽松通胀未必走高，因为需求不足原因，拉动不了通胀
- C.有待进一步观察



资料来源：财信证券

图 13：您如何看待中美关系及“脱钩论”？

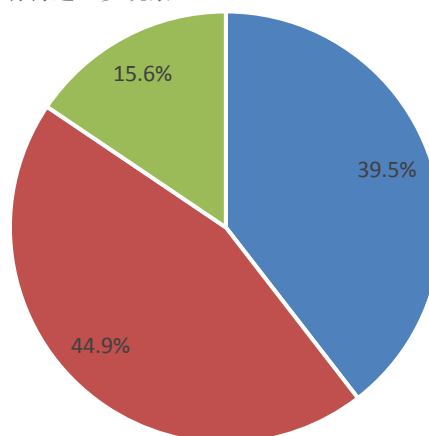
- A.中美经济相互依存，已经发展到了“你中有我，我中有你”的阶段，不可能轻易脱钩
- B.随着中美战略竞争愈演愈烈，中美正在发生部分“脱钩”，按照美国现在“极限施压”的做法，距离中美脱钩不远了
- C.有待进一步观察



资料来源：财信证券

图 14：您如何看待创业板的投资价值？

- A.创业板有望迎来长期投资机会，将延续上涨态势
- B.目前创业板指涨幅过高，估值出现较大泡沫，创业板或将大幅回调
- C.保持谨慎，有待进一步观察



资料来源：财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438