

深入两会精神，布局下半年投资机会

定期策略

分析师：陈龙

执业证书编号：S0740519040002

Email: chenlong@r.qlzq.com.cn

分析师：王政

执业证书编号：S0740520030001

Email: wangzheng@r.qlzq.com.cn

研究助理：卫辛

Email: weixin@r.qlzq.com.cn

相关报告

除宏观经济政策之外，我们认为，2020年“两会”政府工作报告中所释放政策信号有：

1) “新消费”受政策支持，明确加快在线服务新型业态建设。本次两会报告在消费刺激政策中明确“电商网购、在线服务等新业态在抗疫中发挥了重要作用，要继续出台支持政策，全面推进“互联网+”，打造数字经济新优势”及在扩大有效投资中提及“激发新消费需求、助力产业升级”。

2) 区域经济发展仍是重头戏，成渝区域发展政策或迎加速期。从中国城市群的版图分布来看，除长三角、粤港澳大湾区及京津冀核心都市圈外，本次两会报告重点提及“推动成渝地区双城经济圈建设”，结合17日出台的《中共中央、国务院关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》中为推动西部发展提出了36项重磅举措，我们认为，成渝地区是西部城市群“核心经济增长极”，料将成为西部经济发展的引领者。

3) 国企改革三年行动计划或加速出台，聚集“市场化深改”。国企改革作为十三五规划中重要提及内容，从时间表上来看，2019-20年是国企改革进入实质落地之年，由于国内外宏观经济波动加大及疫情冲击对产业链升级的压力所制约，加大了国企改革攻坚难度。我们认为，在今年两会定调后国企改革或推出一系列深化改革措施，制定三年行动明确时间表、路线图，以完成国企改革“攻坚战”。

4) 支持相关企业强调加大出口型企业信贷投放，加快海南自由贸易港建设。从自由贸易港扩大开放角度来看，海南作为我国南部港口型城市，自由贸易的区位优势明显。在2000年以来的“建设国际旅游岛战略”推动中，已经积累了相当发达与成熟的现代服务体制基础，不同于传统的贸易加工自贸区，其是以旅游、现代服务业为主导，带动高新技术及产业发展的自由开放型港区。我们认为，按照国际化开放程度明显提升的目标，现代服务贸易及吸引外资投资的制度创新或是海南自由贸易港建设的重要任务。

5) 进一步加大金融市场的对外开放。我们认为，结合7日《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》中明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求、取消QFII和RQFII境内证券投资额度管理要求，本轮资本市场开放力度不断加大有利于引导更多外资流入中国资本市场，配合科创板、创业板等多层次资本市场注册制改革，中长期的外资流入能有效发挥资本市场理性健康的直接融资功能。

市场展望：市场进入震荡格局，结构性机会凸显

二季度策略报告明确看多二季度A股反弹，我们的题目是《反弹买什么？》，主要基于3月底4月初主要欧美国家新增疫情迎拐点，欧美出台力度空前的救市政策，我国将加大宏观政策逆周期调节力度，三方面导致全球和A股风险偏好回升。站在目前的位置，我们对于后市的观点

略有变化，但与我们 2020 年全年的策略观点一致，即 2020 年全年维持震荡格局，结构性机会很多，但趋势性机会很难找到。

2 月底 3 月初以来，全球市场巨震，主要是全球风险偏好在全球疫情爆发后急剧下降造成的，我们可以把它概括为三个方面的因素：1) 疫情本身带来的不确定性，2) 各类资产流动性危机，3) 疫情导致投资者预期全球经济大衰退或大萧条。随着全球疫情拐点的到来，以及全球央行的救市，前面两个因素逐步的消除，包括 A 股、美股在内的权益资产大幅反弹，然而市场淡化了疫情造成的基本面的冲击。从目前市场的走势观察，投资者认为疫情对宏观经济和企业基本面的影响是一次性为多。市场认为未来经济将呈现逐级抬升的态势，然而我们认为，疫情对经济基本面的影响将是非常长期的，整体基本面仍在稳步下行，下半年会逐步体现。从 GDP 的角度来看，一季度-6.8%，假设 2 季度达到 2%，全年预测 3%。下半年需要达到 7.4%。根据我们的测算，如果没有疫情的冲击，一季报整体上市公司业绩增速将在去年 9% 回升到 15% 左右，然而疫情的冲击大幅回落至-23.8%。进一步通过对 2020 年 A 股盈利预测的情景分析，如若未来收入增速企稳，净利润率回升至 2019 年年底的水平，那么 2020 年全 A 利润增速有望在-2%~5% 左右。也就是说，基本面其是在疫情的影响下逐级下行的。

我们认为二季度反弹进入后半程，市场进入震荡格局，趋势性机会难找，但是结构性机会很多。由于基本面下行趋势不变，但流动性充裕的预期亦不变，因此从风格和行业上我们的建议是：我们坚持年度策略报告的观点，选择两个重点方向：时代硬科技+世代新消费。主题性投资机会，建议关注生物安全法。

风险提示：经济增速不及预期风险。宏观经济大幅低于预期导致人民币汇率持续贬值，政策收紧降低市场风险偏好等。

内容目录

内容目录.....	- 3 -
图表目录.....	- 4 -
一、深入两会精神，布局下半年投资机会.....	- 5 -
二、市场回顾与展望	- 8 -
三、情绪指标跟踪	- 11 -
四、估值指标跟踪	- 13 -

图表目录

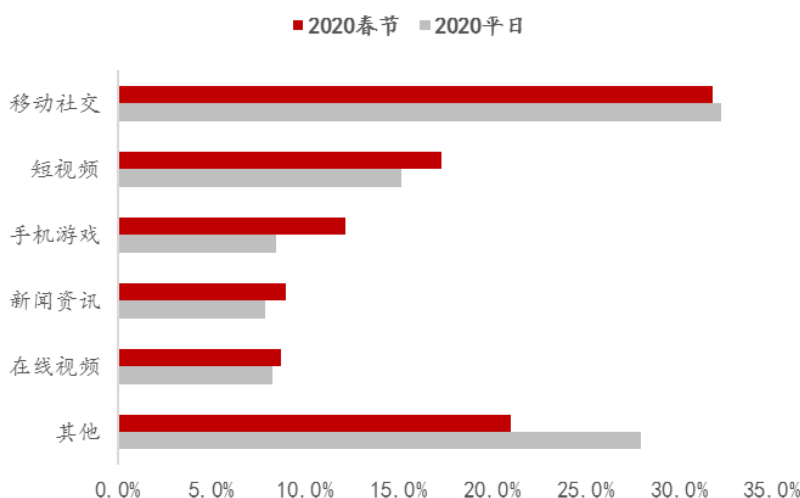
图表 1: 2020 年春节期间在线视频用户使用时长提升显著	- 5 -
图表 2: 2000-19 年成都地区第一二三产业 GDP 产值	- 6 -
图表 3: 2000-19 年重庆地区第一二三产业 GDP 产值	- 6 -
图表 4: 本轮国企改革重大事件路径图	- 6 -
图表 5: 2013 年以来关于海南建设自由贸易区重点政策梳理	- 7 -
图表 6: 两会宏观政策内容汇总	- 8 -
图表 7: 指数与大类行业表现	- 10 -
图表 8: 本周行业表现	- 10 -
图表 9: 万得全 A 换手率	- 11 -
图表 10: 创业板指换手率	- 11 -
图表 11: 融资余额变化	- 11 -
图表 12: 分级基金	- 11 -
图表 13: 涨停家数	- 12 -
图表 14: 次新股指标	- 12 -
图表 15: 风格转换指标	- 12 -
图表 16: 主要指数估值	- 13 -
图表 17: 主要行业估值	- 13 -
图表 18: 股债相对配置价值	- 14 -

一、深入两会精神，布局下半年投资机会

除宏观经济政策之外，我们认为，2020年“两会”政府工作报告中所释放政策信号有：

1) “新消费”受政策支持，明确加快在线服务新型业态建设。本次两会报告在消费刺激政策中明确“电商网购、在线服务等新业态在抗疫中发挥了重要作用，要继续出台支持政策，全面推进“互联网+”，打造数字经济新优势”及在扩大有效投资中提及“激发新消费需求、助力产业升级”。

图表 1：2020 年春节期间在线视频用户使用时长提升显著

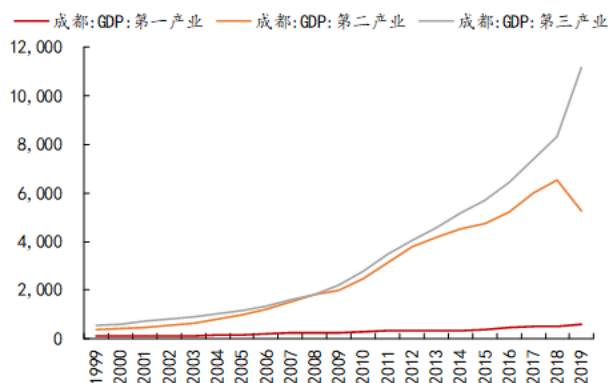


来源：IQ Mobile, 中泰证券研究所

线上经济是疫情冲击下刺激消费“回血”的有效手段，两会定调后预计新消费业态景气度提升。传承“世代财富”的 95 后—00 后或决定了其所领军的“新消费”将日趋成为中国未来的主流消费模式，满足其成长于互联网红利下更加依赖线上便捷式的多元消费驱动力新兴消费业态的景气。建议关注我们年度策略报告提及的世代新消费三大领域：1) 泛娱乐消费；2) 以直播带货、社交零售等为代表的“新消费”业态；3) 符合新世代人群消费特征，契合直播带货、社交零售等新消费业态的消费品，如化妆品、宠物经济、小家电、品牌服饰、休闲食品等

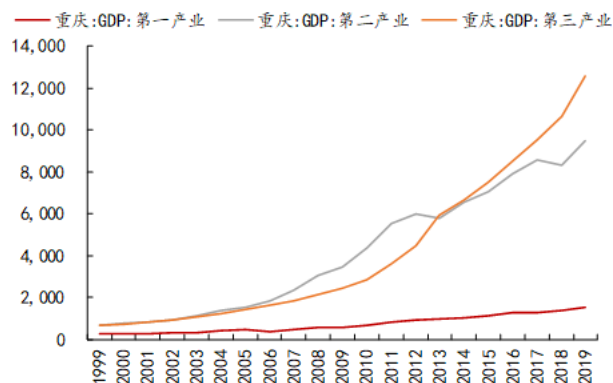
2) 区域经济发展仍是重头戏，成渝区域发展政策或迎加速期。从中国城市群的版图分布来看，除长三角、粤港澳大湾区及京津冀核心都市圈外，本次两会报告重点提及“推动成渝地区双城经济圈建设”，结合 17 日出台的《中共中央、国务院关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》中为推动西部发展提出了 36 项重磅举措，我们认为，成渝地区是西部城市群“核心经济增长极”，料将成为西部经济发展的引领者。

图表 2: 2000-19 年成都地区第一二三产业 GDP 产值



来源: Wind, 中泰证券研究所

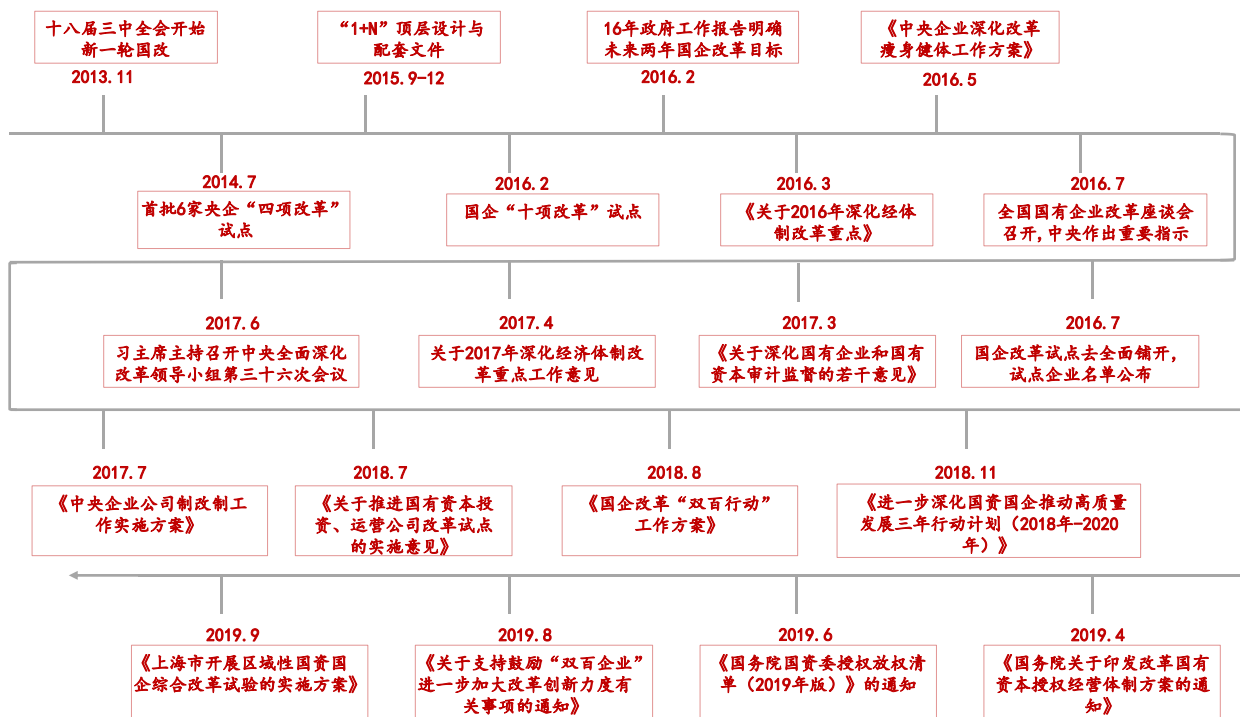
图表 3: 2000-19 年重庆地区第一二三产业 GDP 产值



来源: Wind, 中泰证券研究所

3) 国企改革三年行动计划或加速出台, 聚集“市场化深改”。国企改革作为十三五规划中重要提及内容, 从时间表上来看, 2019-20 年是国企改革进入实质落地之年, 由于国内外宏观经济波动加大及疫情冲击对产业链升级的压力所制约, 加大了国企改革攻坚难度。我们认为, 在今年两会定调后国企改革或推出一系列深化改革措施, 制定三年行动明确时间表、路线图, 以完成国企改革“攻坚战”。

图表 4: 本轮国企改革重大事件路径图



来源: Wind, 中泰证券研究所

4) 支持相关企业强调加大出口型企业信贷投放, 加快海南自由贸易港建设。从自由贸易港扩大开放角度来看, 海南作为我国南部港口型城市,

自由贸易的区位优势明显。在 2000 年以来的“建设国际旅游岛战略”推动中，已经积累了相当发达与成熟的现代服务体制基础，不同于传统的贸易加工自贸区，其是以旅游、现代服务业为主导，带动高新技术及产业发展的自由开放型港区。我们认为，按照国际化开放程度明显提升的目标，现代服务贸易及吸引外资投资的制度创新或是海南自由贸易港建设的重要任务。

图表 5：2013 年以来关于海南建设自由贸易区重点政策梳理

时间	政策	内容
2013年11月	《海南省人民政府关于取消和下放行政审批事项的决定》（海南省人民政府令第248号）	取消行政审批事项53项，下放行政审批事项40项。
2014年4月	《海南省人民政府关于取消和下放省级行政审批事项的决定》（琼府〔2014〕14号）	取消行政审批项目目录18项，下放行政审批项目目录20项，调整为行政管理
2014年12月	《海南省人民政府关于取消和下放省级行政审批事项的决定》（琼府〔2014〕70号）	取消12项（其中3项子项），下放3项，调整为行政管理事项32项（其中12项子项），调整为内部审批6项，退出省级行政审批项目目录2项，将205项合并为60项。
2015年10月	《海南省人民政府关于取消、下放和调整省级行政审批事项的决定》（琼府〔2015〕36号）	取消88项，下放18项，将24项审批事项合并为12项，将16项行政管理服务事项并入行政许可项目，转政府内部审批23项，转权力清单相关类别186项；此外精简41项行政审批子项，其中取消4项、下放11项、转权力清单相关类别19项。
2017年3月	《海南省人民政府关于公布新一轮省级行政许可事项清理结果的决定》（琼府〔2017〕8号）	取消12项7子项，下放市县实施5项5子项，调整为其他权力事项17项3子项，合并10项4子项，更名19项2子项1列入行政许可事项3项，需省人大常委会修法后下放2项3子项；另有提请省人大常委会运用特区立法权暂停实施的5项2子项，运用特区立法权下放市县的8项5子项。省政府已按照法定程序提请省人大常委会审议。
2017年10月	《海南街推行全流程互联网“不见面审批”实施方案》（琼府〔2017〕81号）	2018年底，实现80%的审批服务事项“不见面审批”，原则上办件里占总办件里的80%。让数据“多跑路”，让企业和群众“少跑腿”甚至“不跑腿”，共享互联网+政务服务”发展成果。
2018年1月	关于印发《2018年海南省行政审批制度改革工作计划》的通知（琼审改组〔2018〕2号）	按照中央和省、省政府关于简政放权、转变政府职能要求，在完成12轮简政放权基础上，对省级保留294项行政许可事项进行清理，再取消、下放、调整一批许可事项。
2019年1月	关于印发海南省健康产业规划（2019—2025年）的通知（琼府〔2019〕1号）	将海南打造成为全国健康产业先行先试试验区、健康产业高质量融合集聚发展示范区、健康产业科技创新驱动综合示范区、健康“一带一路”重要战略支点、全球健康旅游目的地。
2019年2月	关于《省委、省政府2019年为民办实事事项》的通知（琼办发〔2019〕19号）	省直有关部门要尽快确定项目任务分解计划及资金分解计划，各市县要根据资金安排计划，足额落实2019年为民办实事项目市县配套资金；省直各部门、各市县要细化量化工作任务，明确责任人、推进时间表和路线图，紧盯项目实施进度，强化质量监管，确保项目按质、按量如期完成。
2019年4月	关于印发《海南省中长期青年发展规划（2018—2025年）》的通知（琼发〔2019〕9号）	到2020年，具有海南特色的青年发展政策体系和工作机制初步形成，在决胜全面建成小康社会、推进海南自由贸易试验区和中国特色自由贸易港建设实践中，充分发挥生力军和突击队作用。到2025年，全省青年发展政策体系和工作机制更加完善，不断成长为志存高远、德才并重、情理兼修、勇于开拓，堪当实现中华民族伟大复兴中国梦历史重任的有生力量。
2019年8月	关于《建立更加有效的区域协调发展新机制的实施意见》（琼发〔2019〕14号）	紧紧围绕统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，按照海南“三区一中心”战略定位，立足发挥各地区比较优势和缩小区域发展差距，围绕努力实现基本公共服务均等化、基础设施通达程度比较均衡、人民生活保障水平大体相当的目标。
2019年12月	关于《“我为加快推进海南自由贸易港建设作贡献”活动方案》的通知（琼办发〔2019〕112号）	紧紧围绕提升治理体系和治理能力现代化水平的目标任务，结合各自领域、各自岗位实际，把海南全面深化改革开放的各项任务落到实处、抓出成效，争做中国特色自由贸易港建设的亲历者、推动者、参与者，最大限度地调动广大党员、干部和群众的积极性、主动性、创造性，凝心聚力，全力以赴加快推进中国特色自由贸易港建设。
2020年3月	关于《海南省旅游业疫后重振计划——振兴旅游业三十条行动措施（2020—2021年）》（琼府〔2020〕21号）	为千方百计帮助旅游企业渡过难关，全力以赴促进旅游经济全面复苏和高质量发展，加快推进海南自由贸易港和国际旅游消费中心建设，特制定本行动措施。加大财税金融扶持力度，提振市场信心。促进旅游项目落地，打造核心吸引物。加大推广营销力度，刺激旅游消费。深入推进“旅游+”，促进产业高度融合。

来源：Wind，中泰证券研究所

5) 进一步加大金融市场的对外开放。我们认为，结合 7 日《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》中明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求、取消 QFII 和 RQFII 境内证券投资额度管理要求，本轮资本市场开放力度不断加大有利于引导更多外资流入中国资本市场，配合科创板、创业板等多层次资本市场注册制改革，

中长期的外资流入能有效发挥资本市场理性健康的直接融资功能。

图表 6：两会宏观政策内容汇总

主要指标		2018 年目标	2019 年目标	2020 年目标
宏观经济指标	GDP	6.5%左右	6%-6.5%	未提具体目标
	CPI	3%左右	3%左右	3.5%左右
	城镇新增就业	1100 万人以上	1100 万人以上	900 万人以上
	城镇调查失业率	5.5%以内	5.5%左右	6.0%左右
	城镇登记失业率	4.5%以内	4.5%以内	5.5%左右
财政政策	政策总基调	积极的财政政策取向不变，要聚力增效	积极的财政政策要加力提效	积极的财政政策更加积极有为
	赤字率	2.6%	2.80%	3.6%以上
	赤字规模	2.38 万亿元	2.76 万亿元	较去年增加 1 万亿元
	抗疫特别国债	-	-	1 万亿
	地方专项债券	1.35 万亿元	2.15 万亿元	3.75 万亿元
	减少企业税负	8000 多亿元	2 万亿元	超 2.5 万亿元
	中央预算内投资	5376 亿元	5776 亿元	6000 亿元
货币政策	政策总基调	稳健的货币政策保持中性，要松紧适度	稳健的货币政策要松紧适度	稳健的货币政策要更加灵活适度
	货币供应	广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配	广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配	引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年
	小微企业贷款增速	小微企业贷款增速高于各项贷款平均增速	国有大型商业银行小微企业贷款要增长 30% 以上	大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于 40%

来源：Wind，中泰证券研究所

二、市场回顾与展望

一周回顾：TMT 领跌，市场活跃度持续下降。本周上证综指全周收跌-1.91%、创业板指收跌-3.66%、深证成指收跌-3.28%。时代硬科技组合本周收跌-5.52%，世代新消费组合收跌-3.01%。全市场日均成交额环比小幅回升。融资余额、北上资金净流入规模小幅上升。风格指数方面，各风格指数普遍下滑，中证 1000、中证 500 领跌。行业与主题方面，各行业普跌，通信、电子、计算机领跌。

市场展望：市场进入震荡格局，结构性机会凸显

二季度策略报告明确看多二季度 A 股反弹，我们的题目是《反弹买什么？》，主要基于 3 月底 4 月初主要欧美国家新增疫情迎拐点，欧美出台力度空前的救市政策，我国将加大宏观政策逆周期调节力度，三方面导致全球和 A 股风险偏好回升。站在目前的位置，我们对于后市的观点略有变化，但与我们 2020 年全年的策略观点一致，即 2020 年全年维持震荡格局，结构性机会很多，但趋势性机会很难找到。

2月底3月初以来,全球市场巨震,主要是全球风险偏好在全球疫情爆发后急剧下降造成的,我们可以把它概括为三个方面的因素:1)疫情本身带来的不确定性,2)各类资产流动性危机,3)疫情导致投资者预期全球经济大衰退或大萧条。随着全球疫情拐点的到来,以及全球央行的救市,前面两个因素逐步的消除,包括A股、美股在内的权益资产大幅反弹,然而市场淡化了疫情造成的基本面的冲击。从目前市场的走势观察,投资者认为疫情对宏观经济和企业基本面的影响是一次性为多。市场认为未来经济将呈现逐级抬升的态势,然而我们认为,疫情对经济基本面的影响将是非常长期的,整体基本面仍在稳步下行,下半年会逐步体现。从GDP的角度来看,一季度-6.8%,假设2季度达到2%,全年预测3%。下半年需要达到7.4%。根据我们的测算,如果没有疫情的冲击,一季报整体上市公司业绩增速将在去年9%回升到15%左右,然而疫情的冲击大幅回落至-23.8%。进一步通过对2020年A股盈利预测的情景分析,如若未来收入增速企稳,净利润率回升至2019年年底的水平,那么2020年全A利润增速有望在-2%~5%左右。也就是说,基本面其是在疫情的影响下逐级下行的。

我们认为二季度反弹进入后半程,市场进入震荡格局,趋势性机会难找,但是结构性机会很多。由于基本面下行趋势不变,但流动性充裕的预期亦不变,因此从风格和行业上我们的建议是:我们坚持年度策略报告的观点,选择两个重点方向:时代硬科技+世代新消费。主题性投资机会,建议关注生物安全法。

风格指数:本周各风格指数普遍回调,全周收益大盘蓝筹占优,中证1000、创业板指领跌。活跃度方面,换手率普遍回落,中证100、中证500换手率下滑明显。

大类行业:本周各大类行业普遍回调。信息技术指数、工业指数领跌。活跃度方面,能源、材料换手率大幅上升,电信服务板块、金融指数换手率持续回落。

一级行业:本周各行业普跌,通信、电子、计算机领跌。活跃度方面,各行业换手率分化明显,传媒、轻工、纺织服装的换手率明显回升,通信、非银、农林牧渔的换手率普遍下滑。

图表 7: 指数与大类行业表现

		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	-1.56	-1.86	-9.38	0.1%	0.1%	17.7%
	中证100	-1.90	-1.57	-9.51	0.2%	0.2%	31.2%
	上证综指	-1.91	-0.93	-7.75	0.6%	0.6%	54.2%
	沪深300	-2.27	-1.28	-6.65	0.4%	0.4%	40.6%
	中证200	-3.03	-0.69	-0.13	0.8%	0.8%	37.9%
	中小板指	-3.14	-0.93	4.63	6.9%	7.1%	74.1%
	中证500	-3.26	0.00	1.15	1.3%	1.3%	47.8%
	深证成指	-3.28	-0.33	1.67	3.5%	3.5%	34.2%
	中证1000	-3.50	0.46	2.10	2.0%	2.0%	57.1%
	创业板指	-3.66	-0.04	13.82	8.6%	8.7%	77.4%
大类行业	日常消费指数	-0.79	-0.35	10.44	2.3%	2.3%	86.0%
	医疗保健指数	-1.11	0.61	16.77	1.5%	1.6%	65.8%
	能源指数	-1.55	-1.20	-19.85	0.2%	0.2%	31.8%
	材料指数	-1.84	-1.04	-5.96	1.2%	1.1%	44.0%
	可选消费指数	-1.98	-0.21	-7.47	1.5%	1.5%	62.1%
	金融指数	-2.10	-1.86	-14.99	0.2%	0.2%	14.6%
	公用事业指数	-2.19	-0.70	-10.74	0.4%	0.4%	10.3%
	电信服务指数	-2.59	-1.83	-1.31	0.9%	1.0%	62.1%
	房地产指数	-2.62	-1.93	-14.79	0.9%	0.9%	33.4%
	工业指数	-2.66	-0.83	-3.56	1.1%	1.1%	58.0%
	信息技术指数	-5.88	0.85	6.46	2.9%	2.8%	76.1%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 本周行业表现

	本周涨跌幅 (%)	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
食品饮料	-0.12	1.04	9.72	2.1%	2.0%	91.2%
商贸零售	-0.31	1.20	-0.09	1.5%	1.3%	67.8%
交通运输	-0.80	-1.18	-13.50	0.5%	0.5%	44.7%
钢铁	-0.83	-1.57	-12.28	0.6%	0.6%	38.5%
银行	-0.83	-1.90	-14.34	0.1%	0.1%	24.7%
消费者服务	-0.83	-1.17	-2.97	1.3%	1.3%	55.1%
有色金属	-0.90	-0.84	-11.50	1.3%	1.0%	56.8%
医药	-0.98	0.54	17.53	1.5%	1.6%	64.3%
煤炭	-1.09	-0.90	-17.43	0.4%	0.4%	13.9%
石油石化	-1.67	-1.76	-18.55	0.2%	0.2%	43.2%
机械	-2.84	-0.49	-1.93	1.5%	1.5%	66.1%
环保及公用事业	-2.95	-1.64	-3.25	0.9%	0.9%	18.5%
纺织服装	-3.06	-0.45	-9.87	1.5%	1.6%	62.8%
非银行金融	-3.34	-1.72	-16.03	0.5%	0.6%	16.1%
传媒	-3.83	0.32	-4.46	2.0%	2.1%	55.3%
国防军工	-4.00	0.68	5.77	1.9%	1.7%	79.1%
综合	-5.54	-1.63	-9.90	1.3%	1.2%	44.9%
计算机	-5.63	-0.65	8.14	2.7%	2.7%	65.0%
电子	-6.39	2.45	6.01	3.1%	2.9%	84.4%
通信	-6.65	-0.53	0.12	2.1%	2.3%	68.1%

来源: Wind, 中泰证券研究所

三、情绪指标跟踪

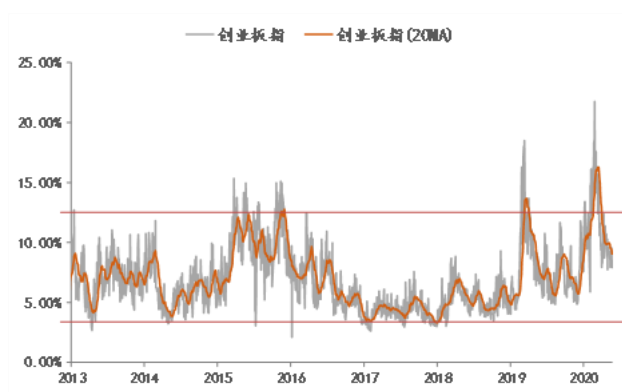
全市场活跃度: 2010 年以来, 全 A 日均换手率区间大致为 0.4%-1.4%。20 日平滑后本周全 A 换手率震荡下滑。截止 5 月 22 日, 单日换手率达到 1.0%, 处于历史分位的 63.1%。创业板指换手率区间大致为 2%-8%, 20 日平滑后创业板指换手率震荡回落。截止 2020 年 5 月 22 日, 创业板单日换手率为 9.1%, 处于历史分位的 69.7%。

图表 9: 万得全 A 换手率



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 10: 创业板指换手率

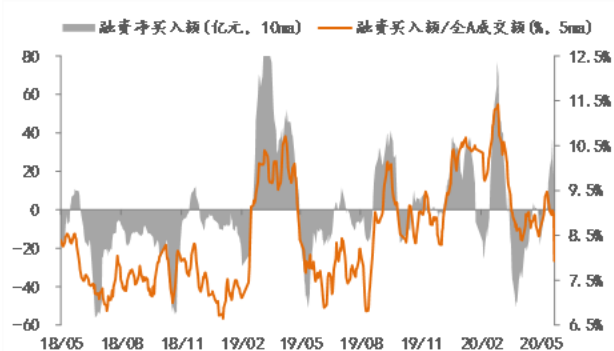


来源: Wind, 中泰证券研究所

场内融资: 本周融资余额小幅上升, 截止 5 月 22 日, 融资余额达到 10582 亿, 较上周增加 39 亿。5 日平滑后融资买入额占全市场成交额的比重与上周基本持平。

分级基金: 10 日平滑后, 本周分级 B 与分级 A 成交额的比值震荡回升, 截止 5 月 22 日, 10 日平滑指标为 5.3, 与上周减少 0.3, 处于历史分位 90.5%。

图表 11: 融资余额变化



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 12: 分级基金

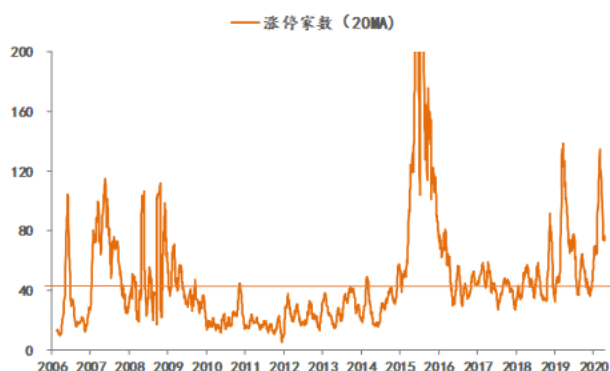


来源: Wind, 中泰证券研究所

涨停数量： 结束连续 3 周的持续下滑，20 日平滑后，本周涨停个股数量小幅上升。截止 5 月 22 日，20 日平滑后涨停数量达到 75 家，较上周增加 3 家。

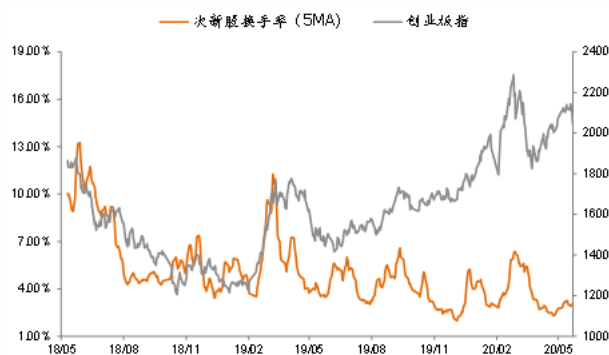
次新股指标： 5 日平滑后次新股换手率持续上升，截止 5 月 22 日，5 日次新股换手率均值达到 3.1%，较上周增加 0.1%，处于历史分位 10.3%。

图表 13：涨停家数



来源： Wind，中泰证券研究所

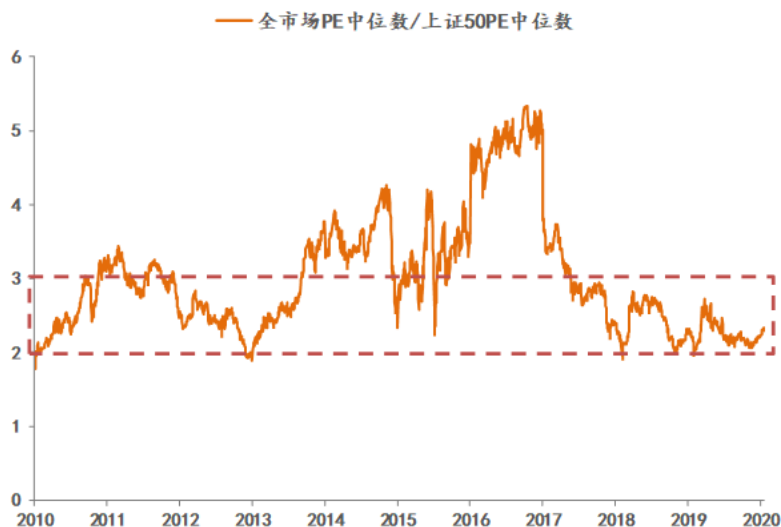
图表 14：次新股指标



来源： Wind，中泰证券研究所

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，本周该指标较上周减少 0.02。未来一段时间该指标在 2-3 区间内震荡的概率较大。

图表 15：风格转换指标



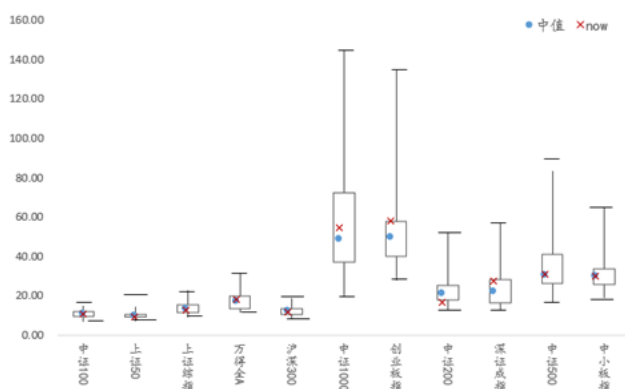
来源： Wind，中泰证券研究所

四、估值指标跟踪

指数估值：本周创业板指、中证 1000 估值回落至历史分位 30%以下，上证 50、中小板指下滑至历史分位 10%以下。

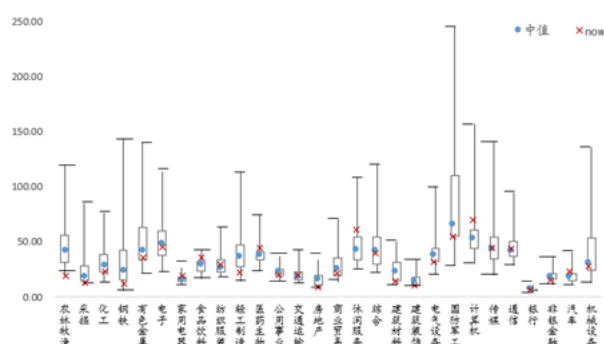
主要行业估值：PB 估值处在历史低位的行业：房地产、采掘、建筑装饰、银行、公用事业、非银金融、轻工制造、汽车、纺织服装、有色金属；PE 估值处在历史低位的行业：农林牧渔、房地产、采掘、建筑装饰、轻工制造、非银金融、电气设备、建筑材料、钢铁；PE 估值、PB 估值均处在历史低位的行业：非银金融、建筑装饰、采掘、房地产、轻工制造、公用事业。

图表 16：主要指数估值



来源：Wind，中泰证券研究所

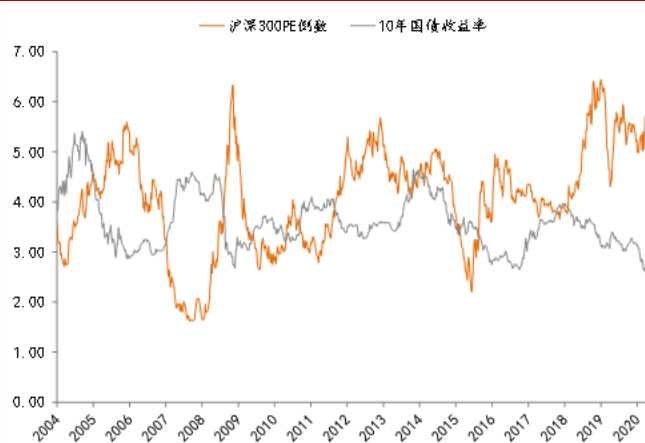
图表 17：主要行业估值



来源：Wind，中泰证券研究所

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。本周沪深 300 成分股 PE 估值中位数回落至 17.9 倍，市盈率倒数为 5.6%，相对 10 年国债收益率的溢价水平收窄至 250BP。

图表 18: 股债相对配置价值



来源: Wind, 中泰证券研究所

风险提示: 经济增速不及预期风险。宏观经济大幅低于预期导致人民币汇率持续贬值, 政策收紧降低市场风险偏好等。

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。