

两会临近，海外扰动有限，反弹窗口仍在

报告摘要：

两会时间确定，对市场风险偏好有一定的支撑。从前十年的历史复盘来看，两会前一个月市场主要指数上涨概率高达 70%，前一周上涨概率达到 60%，召开期间主要指数上涨概率降至 50%，召开后则回归市场本身的运行逻辑；两会前的左侧行情中，中小创指数往往表现更好。关注两会政策导向的内需板块以及相关热点板块。从托底宏观经济需求和近期政策导向来看，提振内需仍是今年两会相关政策的重点导向。今年两会热点可重点关注生物安全法、新基建、以及海南区域改革等。贸易摩擦再次出现波动，但 A 股表现仍主要由国内流动性和基本面决定。4 月 30 日，特朗普就新冠疫情采取报复行动预期上升，尤其是再次对华加征关税言论，使得全球主要市场在最近收盘日都有较大幅度的震荡。2018 年历次事件对市场影响较大；而 2019 年，一般仅在事件发生当天或后一交易日市场有所下跌，后一周、后一个月市场基本都有不同程度的回升。2019 年贸易摩擦对 A 股的影响已经偏小，主要原因来自国内流动性和 A 股自身基本面有一定优势。目前来看，A 股绝对估值 12.99 倍，与美股等相比有明显优势；此外流动性宽松持续和盈利向上修复的预期也较为明显，短期受海外扰动影响有限。

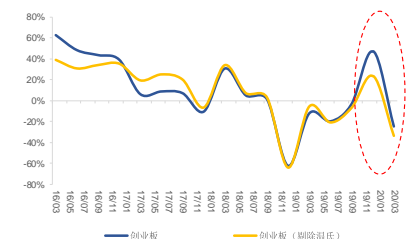
一季报披露完毕，内需导向行业 2020Q1 降幅相对较小。截至 4 月 30 日，全部 A 股 2019 年报和 2020 年一季报基本披露完毕。A 股整体 2019 年报、2020 年一季报盈利增速分布为 7.05%、-23.49%，一季报盈利增速大幅下行；分结构看，内需导向的行业在一季度降幅相对较小。此外，主板、中小板的盈利增速较此前未完全披露的业绩预告数据有所改善，A 股整体一季度盈利下行程度也基本符合预期，这使得此前盈利端对市场的压制基本得到释放，后续盈利修复更为值得关注。

反弹窗口期仍在，短期震荡。市场趋势上，短期盈利风险释放使得市场继续处于反弹窗口期。企业盈利方面，A 股盈利压力得到释放；流动性方面，国债收益率和信用利差均回落，宏观流动性维持宽松，此外沪深股通资金流入加速，微观资金面继续改善；风险偏好方面，海外不确定性加大，但两会之前市场风险偏好大概率维持一定水平。

行业配置方面，两会和海外环境波动导致的风险偏好变化是本周关键变量。两会召开之前，相关政策导向以及可能的热点板块预计将有所表现，从政策导向来看，内需所导向的基建、消费等相关板块仍然值得关注；此外生物安全、海南自贸区、新基建等热点板块的风险偏好预计有所提升。海外波动影响方面，科技相关的板块可能受贸易摩擦冲击，与海外市场的联动性也较高，预计短期可能受到一定的压制。

风险提示：海外经济衰退风险加剧，国内政策出台低于预期，企业盈利超预期下行。

相关数据



相关报告

《震荡休整，内需导向行业占优-二季度 A 股市场策略展望》

2020-04-11

《券商、科技板块政策支持力度进一步加大》

2020-04-10

《流动性维持宽松，A 股震荡筑底》

2020-04-07

《扩消费提内需，内需导向行业唱主角》

2020-03-30

《扩大消费重要性提升，关注内需导向的行业》

2020-03-30

《外资流出或近尾声，关注政策支持和超跌的行业》

2020-03-22

《短期或超跌反弹，关注政策支持和超跌的行业》

2020-03-20

证券分析师：邓利军

执业证书编号：S0550520030001

021-20361109 denglj@nescn

研究助理：邢妍姝

执业证书编号：S0550120040005

021-20363244 xingys@nescn

目 录

1. 本周聚焦：两会召开时间确定，海外不确定性上升.....	3
1.1. 两会召开提振市场风险偏好，关注热点板块机会.....	3
1.1.1. 两会召开大概率为市场带来左侧行情.....	3
1.1.2. 内需预计仍是两会重点，关注生物安全、新基建、海南等热点主题.....	4
1.2. 海外市场不确定性加大，但对 A 股冲击有限.....	5
2. 本周策略：继续震荡，关注周期和消费等绩优个股.....	7
2.1. 一季报披露完毕，盈利压力得以释放.....	7
2.2. 宏、微观流动性继续偏宽松.....	9
2.3. 海外形势不确定性上升，但两会对 A 股整体风险偏好仍有支撑.....	10
2.4. 反弹窗口期仍在，关注两会和海外波动对风险偏好的影响.....	10
3. 上周市场回顾.....	11
3.1. 行业及重要指数估值变动.....	11
3.1.1. 绝对估值变动.....	11
3.1.2. 相对估值变动.....	12
3.2. 股市资金供求.....	12
3.2.1. 资金流入.....	12
3.2.2. 资金流出.....	14
3.3. 情绪指标.....	16

1. 本周聚焦：两会召开时间确定，海外不确定性上升

1.1. 两会召开提振市场风险偏好，关注热点板块机会

1.1.1. 两会召开大概率为市场带来左侧行情

4月29日，十三届全国人大常委会第十七次会议决定：十三届全国人大三次会议将于2020年5月22日在北京召开；同时，政协第十三届全国委员会第三十五次主席会议建议全国政协十三届三次会议于5月21日在北京召开。两会时间确定，对市场风险偏好有一定的支撑。从前十年的历史复盘情况来看，两会行情呈现出两个比较明显的规律：

（1）两会大概率为市场带来一定的左侧行情，过去十年中，两会前一个月市场主要指数上涨概率高达70%，前一周上涨概率也达到60%，而随着两会召开，在召开期间主要指数上涨概率降至50%，两会召开结束后则回归市场本身的运行逻辑；

（2）在两会前的左侧行情中，尤其是市场整体表现欠佳的年份，中小创指数往往表现更好，这可能主要来自中小创企业对风险偏好提升的敏感性更高。

表 1： 两会前一个月主要指数涨跌幅（%）

代码	主要指数	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
000001.SH	上证综指	5.53	3.72	6.41	-2.46	2.07	4.31	4.01	1.87	-6.00	14.35
399001.SZ	深证成指	5.87	5.89	9.78	-1.73	-2.39	5.14	1.57	3.43	-0.63	19.31
000300.SH	沪深 300	6.00	4.69	7.79	-2.72	-0.55	4.59	3.28	1.18	-5.96	15.47
000016.SH	上证 50	4.42	4.21	4.65	-5.41	-0.99	2.76	4.25	-0.71	-9.06	12.79
399005.SZ	中小板指	9.30	6.28	12.76	4.61	1.35	10.33	0.21	5.33	2.25	18.69
399006.SZ	创业板指		3.07	13.87	13.10	-2.06	15.61	-3.29	2.23	4.09	23.33
000903.SH	中证 100	5.06	4.10	5.86	-4.34	-1.47	2.66	3.65	0.23	-7.64	14.39
000852.SH	中证 1000	13.32	9.03	14.59	5.93	5.08	11.42	1.99	3.65	2.23	19.66
881001.WI	万得全 A	6.77	4.61	7.78	0.47	2.29	7.80	3.19	2.85	-2.64	17.29

数据来源：东北证券，Wind

表 2： 两会前一周主要指数涨跌幅（%）

代码	主要指数	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
000001.SH	上证综指	3.84	1.41	0.86	1.96	-1.82	0.50	-2.36	-1.02	-1.05	6.77
399001.SZ	深证成指	4.50	1.64	1.74	3.05	-4.63	-1.64	-5.29	-0.34	1.81	5.97
000300.SH	沪深 300	4.27	1.48	1.21	2.78	-3.26	-0.41	-1.64	-1.31	-1.34	6.52
000016.SH	上证 50	3.77	2.80	0.94	3.24	-2.83	-1.98	0.58	-1.69	-3.14	7.49
399005.SZ	中小板指	6.66	0.09	0.46	2.33	-3.45	1.17	-5.59	0.78	2.35	4.41
399006.SZ	创业板指		-4.47	-0.61	5.50	-3.59	3.56	-8.92	0.12	6.18	7.66
000903.SH	中证 100	3.94	2.26	1.14	3.03	-3.34	-1.66	-0.19	-1.71	-2.51	7.01
000852.SH	中证 1000	7.26	0.60	0.50	3.54	-1.52	3.73	-7.62	-0.09	4.19	6.03
881001.WI	万得全 A	4.59	1.26	0.86	3.04	-2.33	1.67	-5.14	-0.51	0.87	6.32

数据来源：东北证券，Wind

表 3: 两会召开期间主要指数涨跌幅 (%)

代码	主要指数	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
000001.SH	上证综指	-1.94	0.82	-2.82	-3.44	-1.81	1.10	0.34	0.36	1.12	0.93
399001.SZ	深证成指	-3.03	0.61	-1.99	-5.71	-0.63	-1.43	-1.04	1.69	2.83	4.18
000300.SH	沪深 300	-2.36	0.61	-2.79	-4.83	-1.77	0.46	0.47	0.83	1.98	-0.13
000016.SH	上证 50	-1.20	0.62	-3.66	-5.30	-1.84	0.65	1.71	0.10	1.08	-2.26
399005.SZ	中小板指	-4.25	0.75	-0.23	-2.73	-3.29	2.87	-0.99	2.46	2.61	4.35
399006.SZ	创业板指		1.71	-0.16	-3.50	0.14	4.13	0.27	1.95	4.33	6.04
000903.SH	中证 100	-1.62	0.60	-3.12	-5.11	-1.63	0.11	1.22	0.72	1.79	-1.74
000852.SH	中证 1000	-4.08	1.87	-1.06	-4.17	-1.00	4.53	-0.93	1.21	2.89	7.69
881001.WI	万得全 A	-2.42	1.01	-2.59	-4.69	-1.46	2.46	-0.37	1.06	2.25	3.15

数据来源: 东北证券, Wind

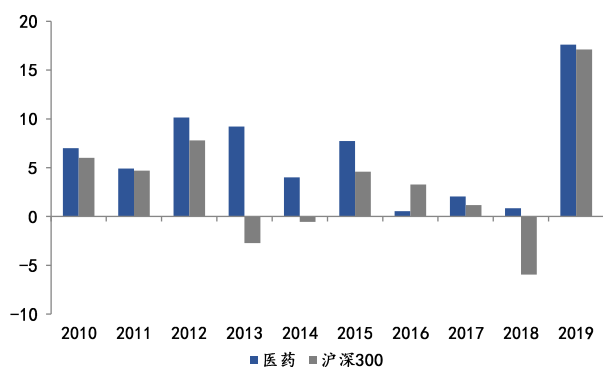
1.1.2. 内需预计仍是两会重点, 关注生物安全、新基建、海南等热点主题

从托底宏观经济需求和近期政策导向来看, 提振内需仍是今年两会相关政策的重点导向。从支出法的角度, 疫情海外蔓延仍存在较大不确定性, 全年外需走弱是大概率事件。在这种背景下, 投资和消费成为托底经济的主要手段; 从近期出台政策来看, 扩内需的重要性持续提升。投资方面, “房住不炒” 和制造业投资回升乏力的背景下, 基建投资成为拉动投资的主要力量。消费方面, 主要通过消费券等措施提振消费, 目前已有多地派发消费券、上海举办五五购物节等措施出台, 餐饮旅游、商贸零售等可选消费是消费回升的主要动力。

今年两会热点可能重点关注生物安全法、新基建、以及海南区域改革等方面。从历史来看, 多年上榜两会热词的医药、环保板块, 基本在两会前一个月较沪深 300 均取得超额收益。从今年以来疫情对经济社会产生的影响, 以及目前高层会议重点提及的政策内容来看, 我们建议重点关注如下几个热点内容:

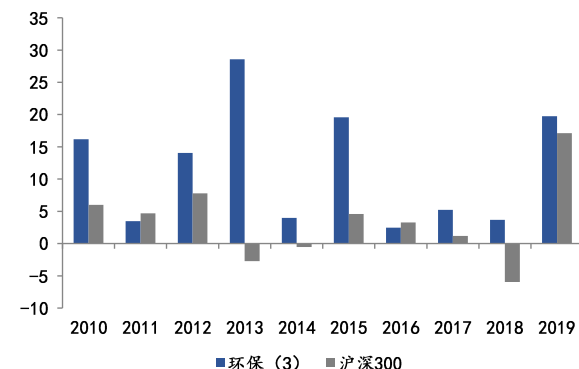
- (1) **疫情催化下, 生物安全重要性凸显。**生物安全相关产业链主要涉及疫苗、高端医疗设备、医疗信息化、低温存储及冷链等方面。随着生物安全法的逐步出台和落实, 生物安全相关产业链景气持续向上。
- (2) **“新基建” 兼具稳增长和调结构属性, 2020 年 2 月以来进入加速期。**4 月 20 日发改委新闻发布会明确 “新基建” 具体定义, 主要涉及信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施等领域。
- (3) **海南自贸港建设的开局之年, 海南自贸港建设将提速。**4 月 13 日, 海南自由贸易港建设项目集中开工和签约仪式在全省同步举行。100 个开工项目、100 个签约项目涵盖产业发展、基础设施提质升级等领域。

图 1: 医药历年两会前一个月取得超额收益



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 环保历年两会前一个月有超额收益

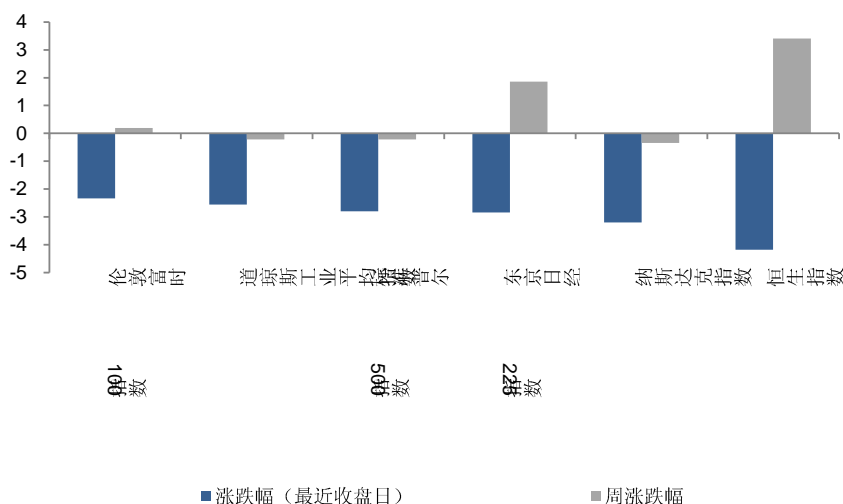


数据来源: 东北证券, Wind

1.2. 海外市场不确定性加大, 但对 A 股冲击有限

贸易摩擦再次出现波动, 但预计仅短期对市场有所影响, 且边际影响减弱。4 月 30 日, 特朗普就新冠疫情采取报复行动预期上升, 尤其是再次对华加征关税言论, 使得全球主要市场在最近收盘日都有较大幅度的震荡, 美股三大指数 5 月 1 日跌幅均超过 2.5%, 纳斯达克指数跌幅超过 3%。受中美贸易摩擦波动和美股传递性风险影响, 富时 A50 指数 5 月 1 日跌幅达到 4.13%, 恒生指数 5 月 4 日跌幅也达到 4.18%。但从 2018-2019 年历次贸易摩擦出现新的波动或者升级后的市场表现来看, 2018 年历次事件对市场影响较大, 基本在事件发生后一周、乃至后一个月, 市场都有较大幅度的下跌; 而 2019 年, 一般仅在事件发生当天或后一交易日市场有所下跌, 后一周、后一个月市场基本都有不同程度的回升。随着时间后移, 贸易摩擦边际影响减弱。2019 年贸易摩擦对 A 股的影响已经偏小, 主要原因来自国内流动性和 A 股自身基本面有一定优势。

图 3: 主要市场最近收盘日基本下跌



数据来源: 东北证券, Wind

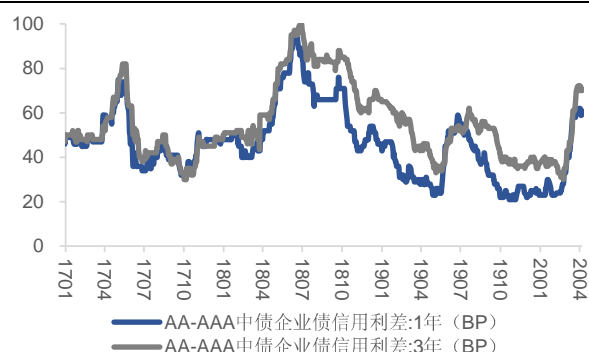
表 4: 2018-2019 年中美贸易摩擦升级后市场表现

日期	内容	上证综指涨跌幅 (%)		
		当天或后一交易日	后一周	后一个月
2018/3/22	特朗普签署关于关税的总统备忘录	-0.53	-3.67	-6.38
2018/4/16	美宣布制裁中兴通讯	-1.53	-2.88	0.33
2018/6/15	美公布对 500 亿美元加征 25% 关税清单	-0.73	-5.07	-7.00
2018/7/11	美公布对 2000 亿美元商品加征 10% 关税清单	-1.76	-1.43	-1.14
2018/8/2	美拟对 2000 亿商品关税税率由 10% 提高至 25%	-2.00	-1.07	-3.52
2019/5/9	美宣布对 2000 亿商品税率由 10% 提高至 25%	-1.48	2.14	-2.28
2019/5/14	美公布对华 2805 项 3000 亿美元商品加征 25% 关税	-0.69	0.08	0.24
2019/8/1	特朗普表示将从 9 月 1 日期对剩余 3000 亿美元商品加征 10% 关税	-0.81	-4.70	-1.58
2019/8/6	美国财政部宣布中国为汇率操纵国	-1.56	-0.86	5.83
2019/8/24	美国宣布将 2500 亿商品征税提升至 30%，3000 亿商品关税税率提升至 15%	-1.17	-0.39	2.75

数据来源：东北证券，Wind

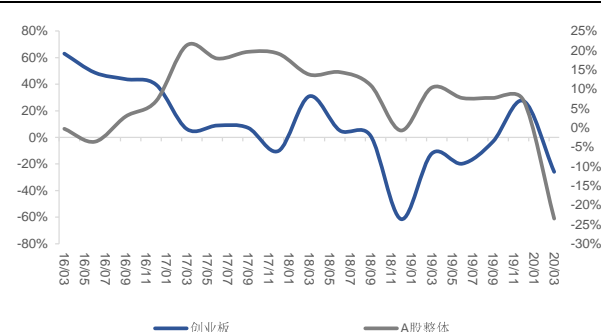
国内流动性和基本面是 A 股应对贸易摩擦反应不同的决定性因素，A 股目前估值处于较低水平，较海外优势明显。具体分析 2019 年市场对贸易摩擦波动反应的不同，其主要原因仍来自国内流动性和 A 股自身基本面的差别。流动性的变化更多体现在信用传导通道，即信用利差的改善，AA-AAA 中债企业债信用利差自 2018 年中以来仅 100BP 的高点持续下行，2019 年除三季度有所波动外，整体基本处于历史低位。从 A 股自身的基本面来看，2018 年全部 A 股，尤其是创业板大幅计提资产减值损失，盈利增速在 2018 年报触底，2019 年基本处于回升通道中，直至今年一季度疫情冲击下二次探底。从估值情况来看，A 股目前的绝对估值 12.99 倍，仅高于港股，低于其余全球主要市场；相对估值水平处于 2009 年以来的后 42% 历史分位，与全球主要市场，尤其是美股相比，优势也较为明显。

图 4: 2018 下半年起信用利差持续下行



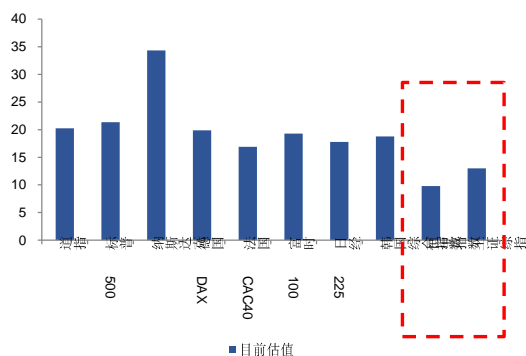
数据来源：东北证券，Wind

图 5: A 股盈利增速 2018 年报触底



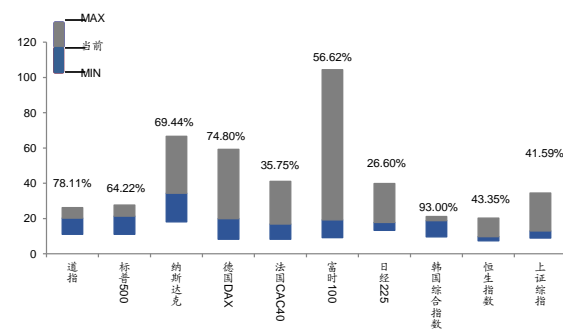
数据来源：东北证券，Wind

图 6: A 股和港股估值在主要市场中处于低位



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: A 股相对估值水平处于中性偏低位置



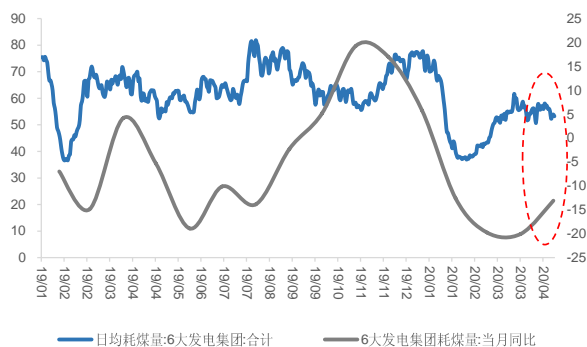
数据来源: 东北证券, Wind

2. 本周策略: 继续震荡, 关注周期和消费等绩优个股

2.1. 一季报披露完毕, 盈利压力得以释放

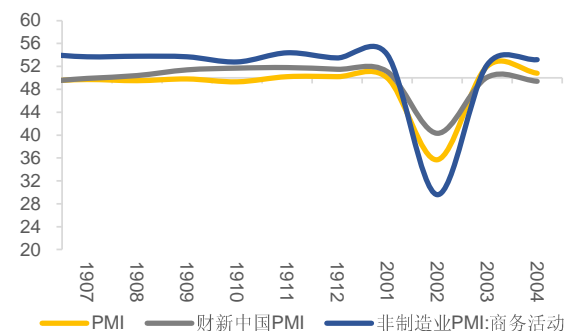
高频数据和先行指标显示经济仍在持续回暖。上周日均发电耗煤数据仍在持续提升, 4 月底的耗煤基本维持在上年同期的 90% 以上, 从月度数据来看, 2 月以来也呈现明显的持续回升趋势; 4 月 PMI 较 3 月略有回落, 这一定程度与 PMI 作为环比数据, 3 月较 2 月回升明显带来的基数效应有关, 而非制造业 PMI 则呈现持续回升趋势, 显示服务业的持续回暖。

图 8: 发电耗煤数据持续恢复



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 非制造业 PMI 持续回升

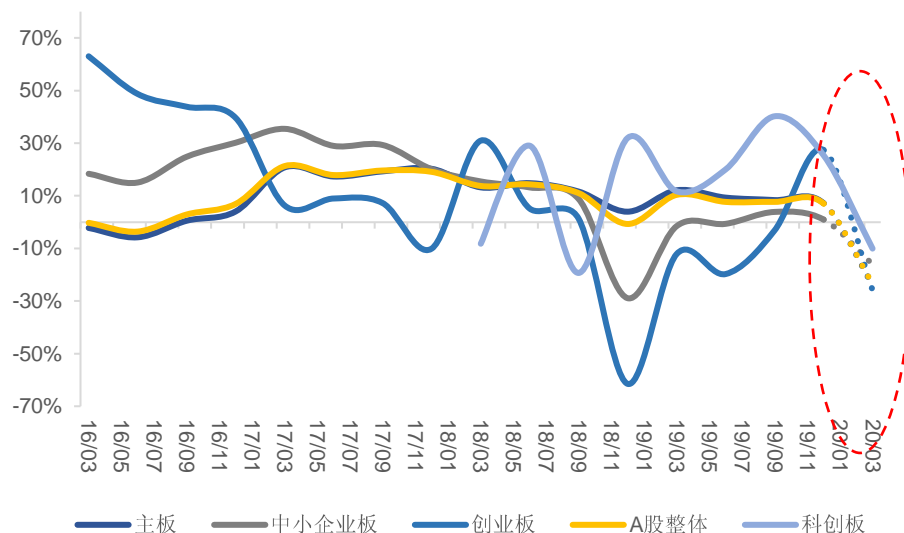


数据来源: 东北证券, Wind

一季报披露完毕, 内需导向行业 2020Q1 降幅相对较小。截至 4 月 30 日, 全部 A 股 2019 年报和 2020 年一季报基本披露完毕。A 股整体 2019 年报、2020 年一季报盈利增速分布为 7.05%、-23.49%, 一季报盈利增速大幅下行。分板块来看, 主板、中小板、创业板、科创板 2020Q1 的盈利增速分别为 -23.98%、-16.05%、-25.89%、-10.06%, 中小板和科创板的企业盈利增速降幅相对较小。分行业来看, 农林牧渔、国防军工、综合仍保持较高增速, 尤其是农林牧渔, 2020Q1 盈利增速将近 400%。除此之外, 食品饮料、电气设备、电子、医药生物的盈利增速降幅较小, 分别为 -0.65%、-7.46%、-11.98%、-17.32%。整体而言, 内需导向的行业在一季度降幅相对较小。此外, 主板、中小板的盈利增速较此前未完全披露的业绩预告数据有所改善, A 股

整体一季度盈利下行程度也基本符合预期，这使得此前盈利端对市场的压制基本得到释放，后续盈利修复更为值得关注。

图 10: A 股整体一季报盈利增速下行



数据来源：东北证券，Wind

表 5: 目前各板块已公布的一季报盈利增速

板块	已公布业绩公司数	正增长公司数	正增长公司占比	盈利增速中位数	可比口径盈利增速
主板	1962	622	32%	-32.19%	-23.98%
中小企企业板	949	347	37%	-25.94%	-16.05%
创业板	804	287	36%	-29.88%	-25.89%

数据来源：东北证券，Wind

表 6: 目前各板块已公布的一季报盈利增速

板块	已公布业绩公司数	正增长公司数	正增长公司占比	盈利增速中位数	可比口径盈利增速
农林牧渔	86	52	60%	18%	396.93%
国防军工	70	26	37%	-23%	136.43%
综合	34	18	53%	21%	22.50%
食品饮料	98	35	36%	-18%	-0.65%
电气设备	196	74	38%	-15%	-7.46%
电子	264	112	42%	-9%	-11.98%
医药生物	320	126	39%	-18%	-17.32%
非银金融	80	21	26%	-33%	-23.69%
公用事业	168	60	36%	-21%	-29.14%
建筑装饰	130	26	20%	-41%	-30.08%
轻工制造	132	39	30%	-42%	-32.26%
钢铁	34	8	24%	-33%	-35.25%
建筑材料	67	17	25%	-37%	-37.82%
房地产	132	48	36%	-30%	-42.73%
机械设备	361	127	35%	-26%	-45.30%

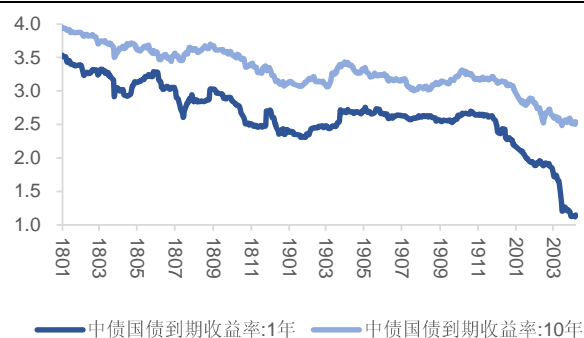
传媒	167	50	30%	-49%	-49.97%
家用电器	59	20	34%	-33%	-51.69%
有色金属	118	43	36%	-26%	-54.76%
通信	104	25	24%	-56%	-56.39%
商业贸易	95	22	23%	-60%	-71.93%
纺织服装	84	16	19%	-51%	-80.05%
汽车	177	55	31%	-33%	-81.24%
采掘	66	16	24%	-20%	-85.18%
化工	351	118	34%	-29%	-107.95%
计算机	231	63	27%	-55%	-119.52%
交通运输	117	23	20%	-65%	-122.49%
休闲服务	34	3	9%	-170%	-151.01%

数据来源：东北证券，Wind

2.2. 宏、微观流动性继续偏宽松

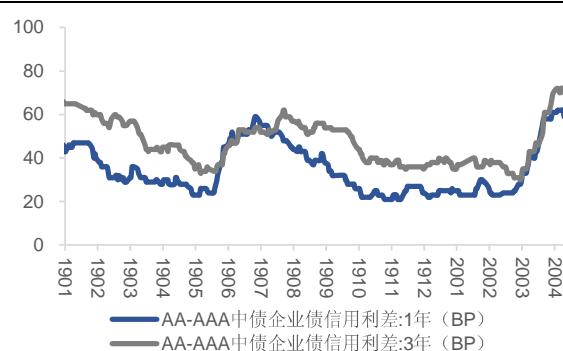
国债收益率持续下行，信用利差有所回落，宏观流动性维持宽松。上周国债收益率基本持续前期下行趋势，4月29日一年期国债收益率下行至1.1177%的历史低位，仅4月30日在节前因素影响下，略有回升，达到1.1465%；除此之外，信用利差结束4月以来的上升趋势，1年期AA-AAA企业债信用利差从4月24日的62BP下降至59BP，信用传到通道较前期有所改善。预计在经济下行压力和逆周期调控政策力度加大背景下，宏观流动性仍将维持相对充裕，贷款政策向中小企业倾斜背景下，信用利差改善也有望持续。

图 11: 国债收益率持续下行



数据来源：东北证券，Wind

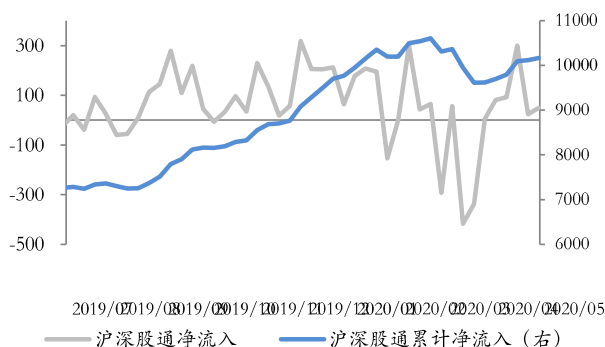
图 12: 信用利差有所回落



数据来源：东北证券，Wind

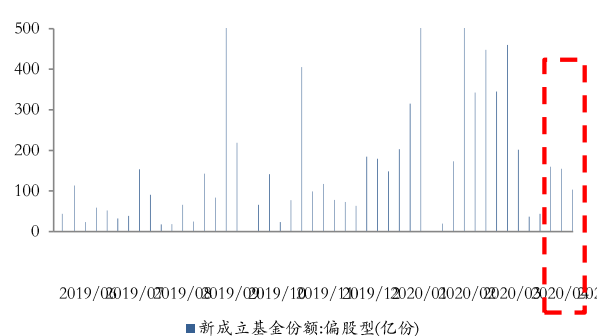
外资连续五周净流入、新基金成立份额提升，微观流动性持续改善。微观流动性方面，沪深股通上周净流入49.8亿元，较上周的24.2亿元有明显提升，已自3月20日以来连续六周净流入。海外流动性危机短期消退，叠加A股本身的估值优势，预计外资仍将持续流入。此外上周新成立基金份额达到104亿，已经连续三周的新基金成立份额在100亿份以上，较前期的回落有明显提升，与2019年全年相比也处于相对高位。

图 13: 外资持续净流入



数据来源：东北证券，Wind

图 14: 新成立基金规模持续维持相对高位

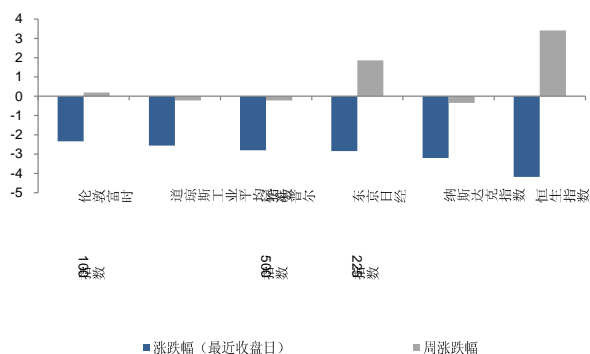


数据来源：东北证券，Wind

2.3. 海外形势不确定性上升，但两会对 A 股整体风险偏好仍有支撑

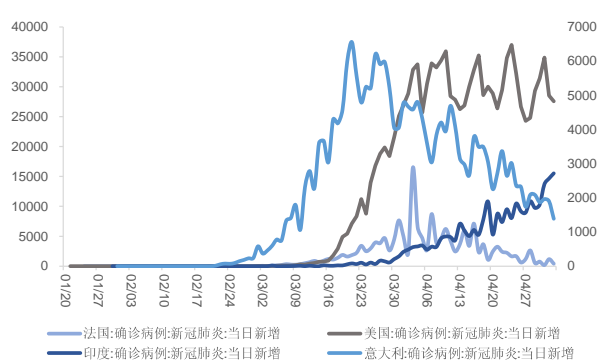
海外形势不确定性上升，但两会对 A 股整体风险偏好仍有支撑。海外环境不确定性有所上升，一方面贸易摩擦可能再次在短期压制市场风险偏好，另一方面，海外市场节前的大幅下跌也将对 A 股产生一定的传递性影响，这在 5 月 4 日开盘的港股上已经有所体现。此外，美欧经济压力下，各国开始复工，但目前仍不能确定疫情已经得到有效控制，疫情防控压力仍较大。短期海外疫情形势对全球资本市场包括 A 股的风险偏好影响存在不确定性有所上升。但国内两会临近，预计对 A 股整体的风险偏好仍有一定支撑。

图 15: 主要市场最近收盘日基本下跌



数据来源：东北证券，Wind

图 16: 美国、印度疫情仍难言拐点



数据来源：东北证券，Wind

2.4. 反弹窗口期仍在，关注两会和海外波动对风险偏好的影响

反弹窗口期仍在，短期震荡。市场趋势上，短期盈利风险释放使得市场继续处于反弹窗口期。企业盈利方面，一季报披露完毕，A 股盈利压力基本得到释放；流动性方面，国债收益率继续走低，信用利差有所回落，宏观流动性维持宽松，此外沪深股通资金连续六周净流入，新基金发行份额维持高位，微观资金面继续改善；风险偏好方面，特朗普将就新冠疫情采取报复行动，此外美股下跌可能对 A 股产生一定的传递性风险，但两会之前市场风险偏好大概率维持一定水平。因此，短期 A 股仍处于反弹窗口期，预计以偏震荡的结构性行情为主。

行业配置方面，两会和海外环境波动导致的风险偏好变化是本周关键变量。从政策催化角度，两会召开之前，相关政策导向以及可能的热点板块预计将有所表现，从政策导向来看，近期提振内需仍是政策所关注的重点，内需所导向的基建、消费等相关板块仍然值得关注；从可能的热点来看，生物安全、海南自贸区、新基建等热点板块的风险偏好预计有所提升。从海外环境波动角度，科技相关的板块如电子、通信等，出口占比相对较高，受贸易摩擦直接冲击较大，与海外市场波动的联动性也较高，预计在贸易摩擦再次出现波动的情况下，短期可能受到一定的压制。

3. 上周市场回顾

3.1. 行业及重要指数估值变动

3.1.1. 绝对估值变动

截至4/30，沪深300的动态PE(TTM)和静态PE较上周明显上升，收于12.13和10.78。创业板的动态PE(TTM)和静态PE相较上周同样上升显著，分别收于57.97和31.56。从行业来看，计算机、国防军工目前PE(TTM)较高，分别为61.4、57.40；食品饮料、计算机PB(LF)较高，分别为6.25、4.39。

图 17: 沪深 300 静态/动态 PE (TTM)



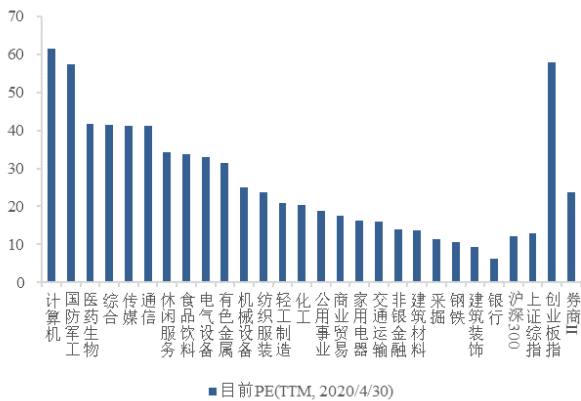
数据来源：东北证券，Wind

图 18: 创业板指静态/动态 PE (TTM)



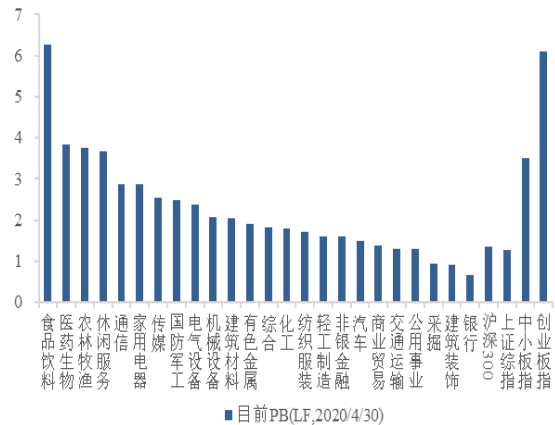
数据来源：东北证券，Wind

图 19: 各行业 PE (TTM, 2020/4/30)



数据来源: 东北证券, Wind

图 20: 各行业 PB (LF, 2020/4/24)

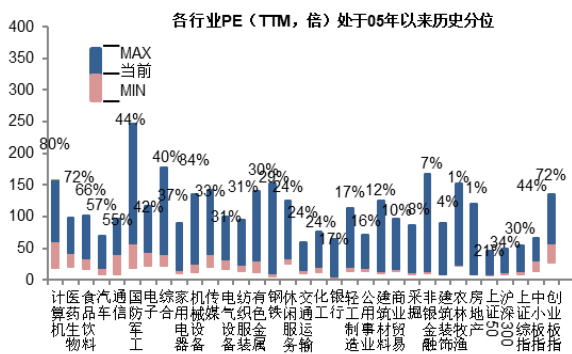


数据来源: 东北证券, Wind

3.1.2. 相对估值变动

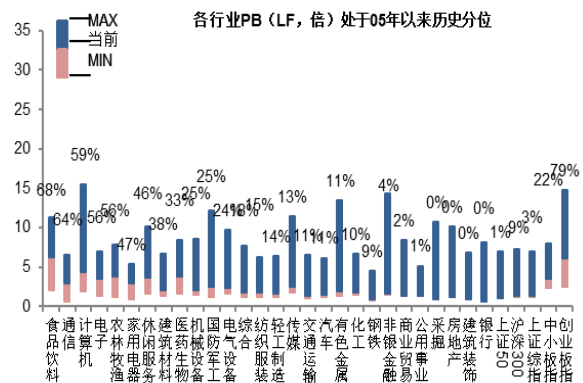
从 PE (TTM) 来看, 上证 50 处于 2005 年以来后 21% 历史分位, 相对估值处于较低水平; 创业板指处于上市以来 72% 历史分位, 相对估值处于中性偏高水平。从行业来看, 计算机、医药生物、食品饮料相对估值水平较高, 分别处于 2005 年以来由低至高 80%、72%、66% 历史分位; 房地产、农林牧渔、建筑装饰相对估值水平较低, 分别处于 2005 年以来由低至高 1%、1%、4% 历史分位。

图 21: 各行业 PE (TTM) 历史分位



数据来源: 东北证券, Wind

图 22: 各行业 PB (LF) 历史分位



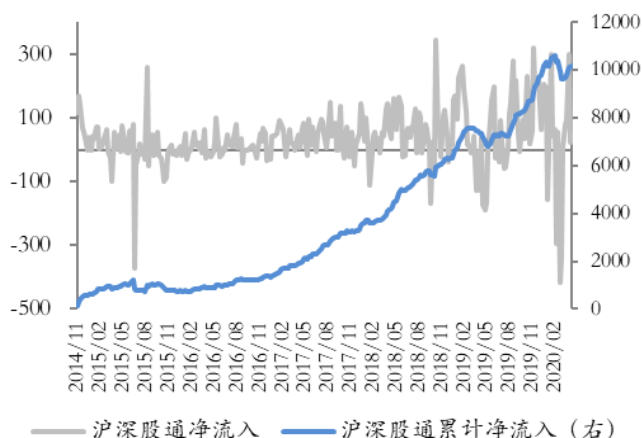
数据来源: 东北证券, Wind

3.2. 股市资金供求

3.2.1. 资金流入

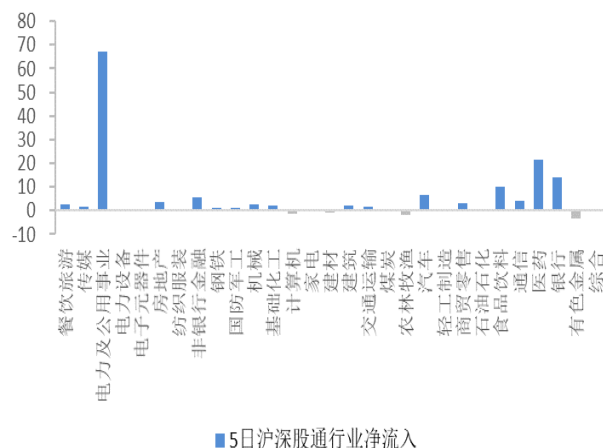
沪深股通净流入: 本周沪深股通实现净流入 49.8 亿元, 流入量较上周 24.2 亿元上升, 4 月累计净流入 547.8 亿元。从行业来看, 电力及公用事业、医药、银行、食品饮料净流入居前, 分别实现净流入 67.09 亿元、21.25 亿元、14 亿元、10.29 亿元。

图 23: 沪深股通净流入



数据来源：东北证券，Wind

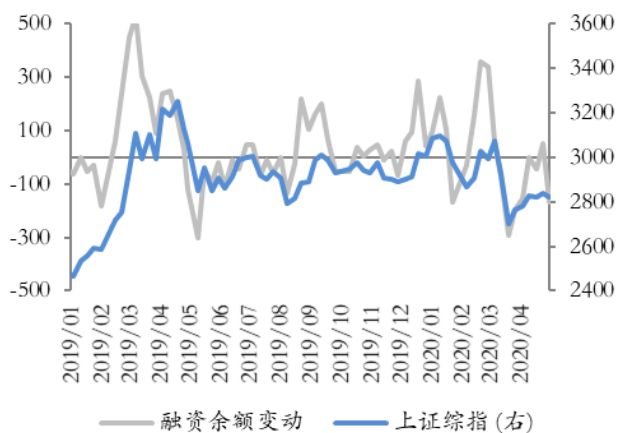
图 24: 沪深股通行业净流入



数据来源：东北证券，Wind

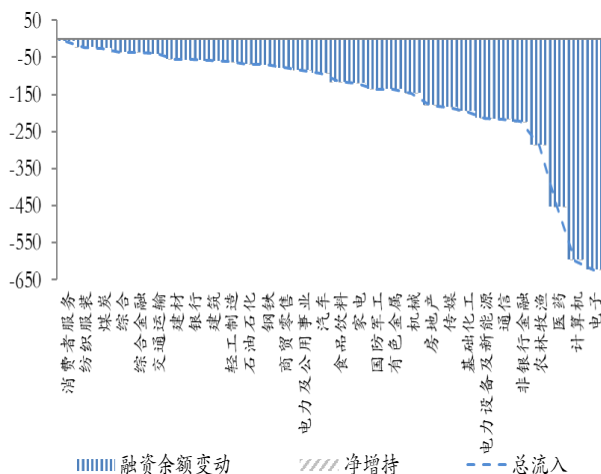
融资余额：截至4月29日，沪深股市融资余额 10285.43 亿元，较上周 10453.57 下降 168.14 亿元。行业角度看，全行业融资余额下降，其中电子、计算机、医药、农林牧渔行业融资余额下降较大。

图 25: 融资余额变动与上证指数



数据来源：东北证券，Wind

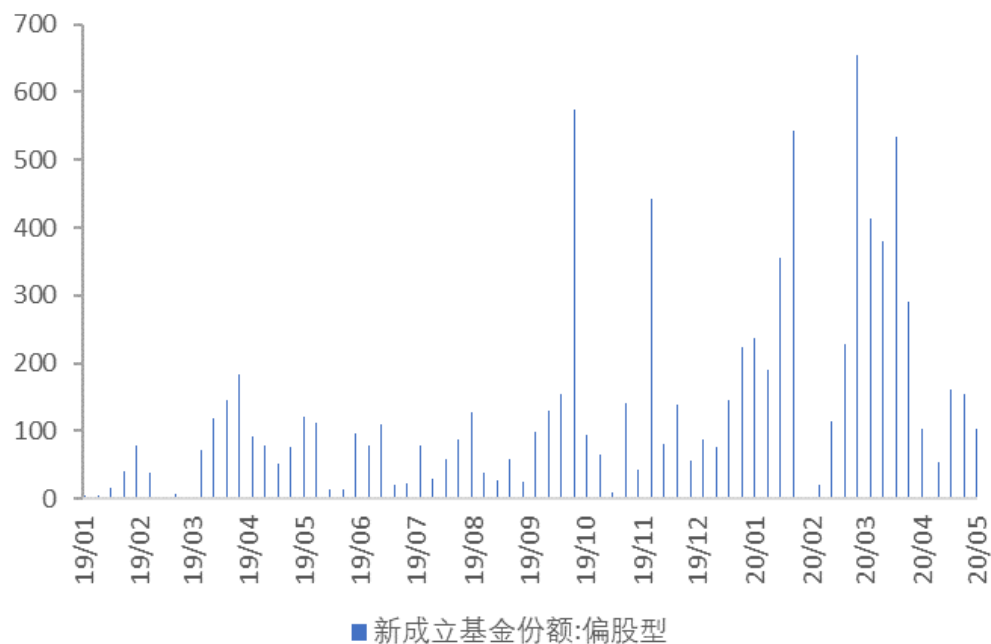
图 26: 行业融资余额变动



数据来源：东北证券，Wind

新基金发行：本周有新成立偏股型基金 103.55 亿元，较上周 155 亿元略有下降。4 月共成立偏股型基金 471.5 亿元。

图 27: 偏股型公募基金发行

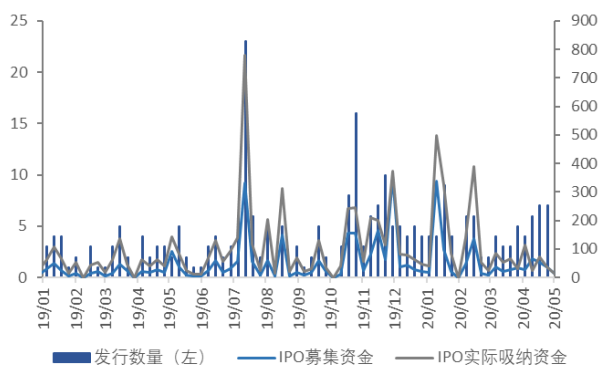


数据来源: 东北证券, Wind

3.2.2. 资金流出

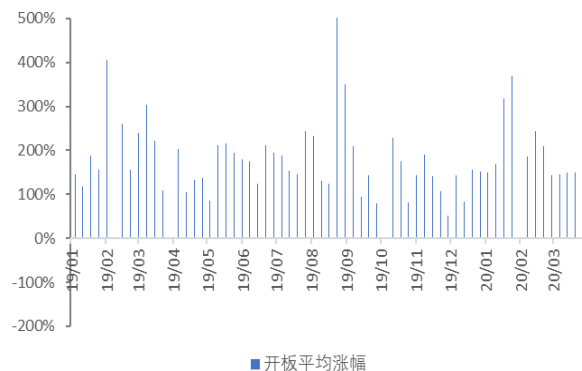
本周 IPO 募资 12.93 亿元。截至 4 月 30 日, 本周共 1 笔 IPO 发行: 新产业, 募资总额 12.93 亿。

图 28: IPO 发行情况



数据来源: 东北证券, Wind

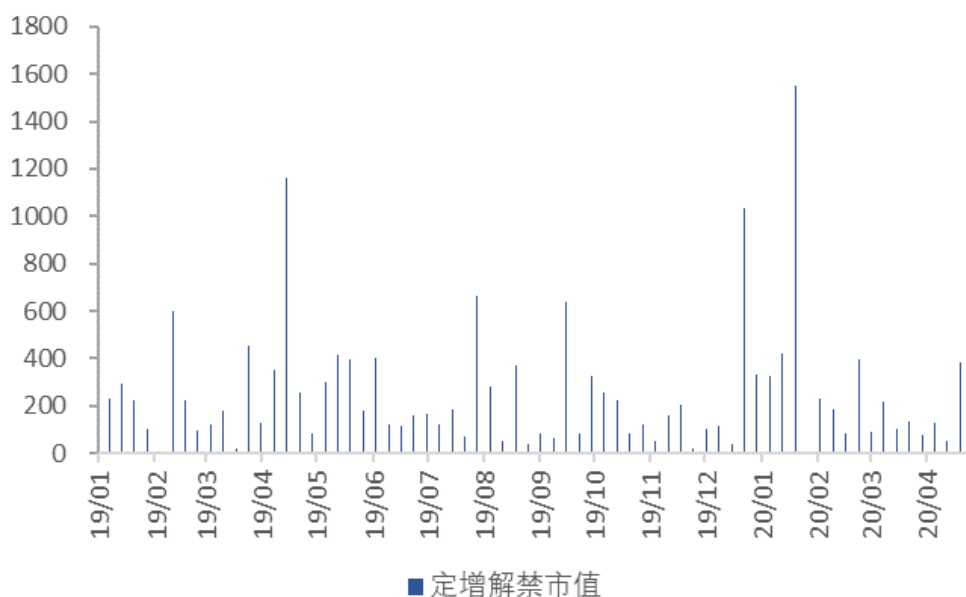
图 29: 开板平均涨跌幅



数据来源: 东北证券, Wind

定增解禁规模下降。本周定增解禁规模 87.76 亿元, 较上周的 382.3 亿元规模显著下降, 绝对规模偏低。

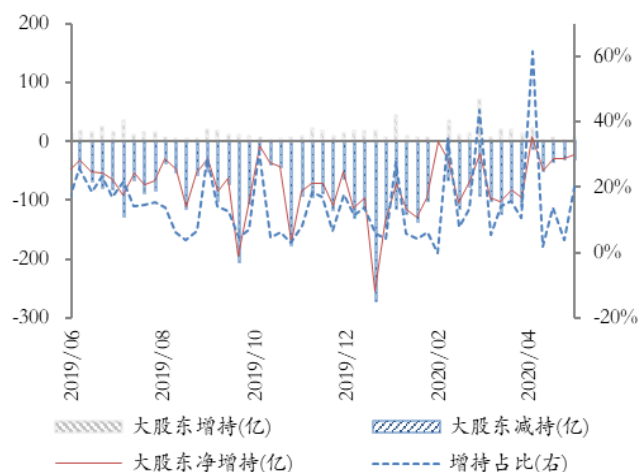
图 30: 定增解禁规模



数据来源：东北证券，Wind

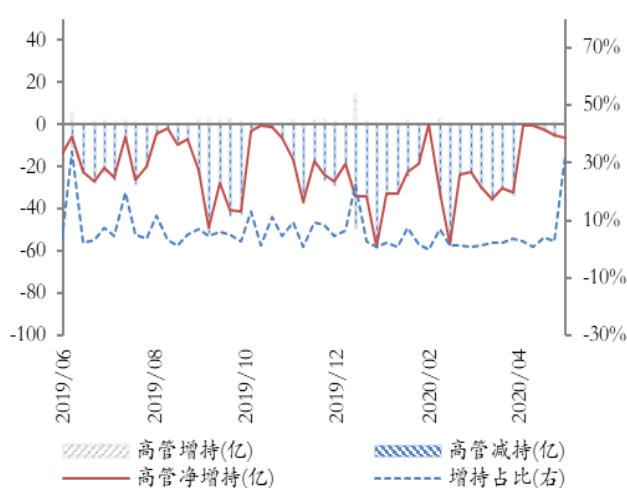
产业资本减持规模：本周大股东净减持 22 亿元，减持金额较上周的 29 亿元窄幅下降；高管净增持方面，净减持趋势不改，本周净减持 6.02 亿元。分行业来看，本周全行业普遍受到减持，其中计算机、农林牧渔、电力设备及新能源净减持金额相对较高，分别为 3.5、2.94、2.17 亿元。

图 31: 大股东增减持



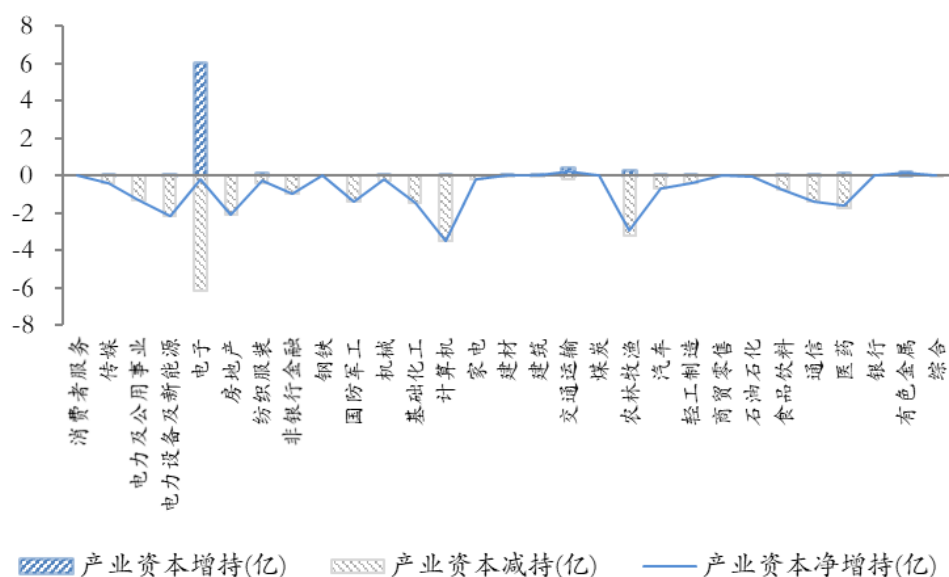
数据来源：东北证券，Wind

图 32: 高管增减持



数据来源：东北证券，Wind

图 33: 行业产业资本增减持情况

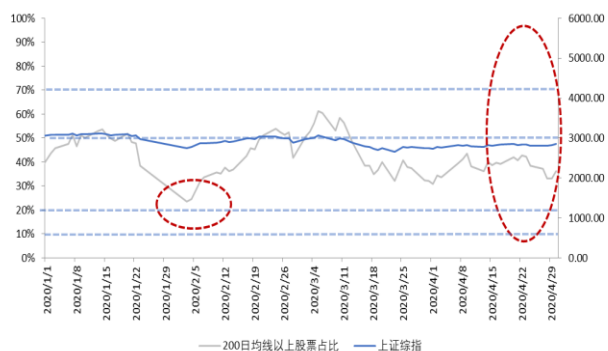


数据来源：东北证券，Wind

3.3. 情绪指标

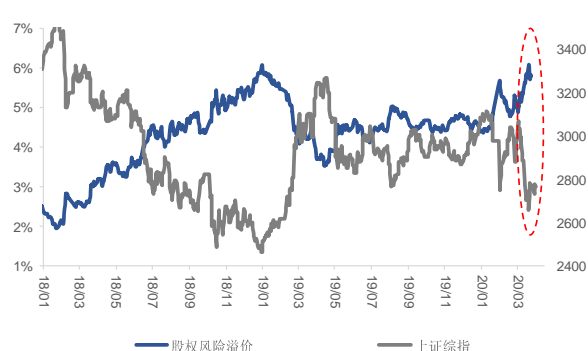
本周，截止 4/30 日，200 日均线以上股票占比 36.25%，较上周五 4/24 号 38.53% 的占比下降约 2%。股权风险溢价较略有回升，从上周的 5.7% 降至 5.8%。

图 34: 200 日均线以上个股占比小幅上升



数据来源：东北证券，Wind

图 35: 股权风险溢价略有回升



数据来源：东北证券，Wind

风险提示：海外经济衰退风险加剧，国内政策出台低于预期，企业盈利超预期下行。

分析师简介:

邓利军：复旦大学计算数学硕士，上海交通大学本科，现任东北证券策略组组长。曾任川财证券首席策略分析师；在混沌投资等多家私募基金公司任商品期货和股指期货研究员、投资经理；具有10多年证券市场从业经验。2015年所在团队获得新财富最佳分析师策略领域入围奖。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn