

证券研究报告/ 策略专题报告

如期调整，内需导向行业仍是配置重点

报告摘要：

从主要经济目标的变化来看，GDP 增速不设具体目标、赤字率超预期、扩大内需、推动消费回升等方面是重点。不设具体的 GDP 增速目标体现了“六稳六保”的政策取向，加大投资拉动经济的需求减弱，周期行业可能受到一定压制。财政支出有所扩张且更具针对性，赤字率超预期，一方面基建行业有所受益，但另一方面特别国债和减税降费的提升更加利好中小企业以及偏消费和科技类的行业。货币政策则在要求 M2、社融规模增速显著高于去年的同时保持灵活，未来一段时间的市场流动性将维持相对充裕。扩大内需、推动消费回升是后疫情时代促进经济发展的重要方式，消费行业盈利增速有望继续回升。

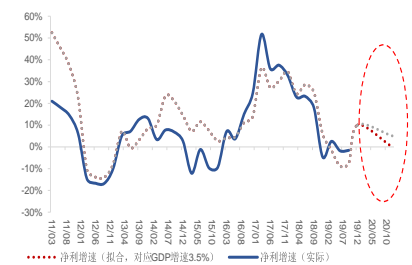
分子端角度，全部 A 股非金融部门盈利增速下调，周期行业盈利预计受到压制，内需相关的消费、科技板块盈利有所提振。今年两会对 GDP 增速不设具体目标，若以今年 GDP 增速 3.5% 进行拟合，全部 A 股非金融部门的盈利增速为-0.12%，这较此前按 5% 的 GDP 增速所测算的 5% 左右的盈利增速明显下行。从行业来看，一方面，GDP 增速目标的淡化，对原本有望受益于通过基建投资拉动经济增长的周期类行业的盈利的压制最为明显；另一方面，政府工作报告强调实施扩大内需战略，消费、科技中的相关行业盈利预计将得到提振。

分母端角度，随着两会开幕，两会对市场风险偏好的提振作用减弱，此外中美贸易摩擦再次出现反复，创业板高估值可能面临一定风险。我们在之前的报告《反弹接近尾声，内需导向行业继续占优》中前瞻性的提到，市场的反弹趋势接近尾声，两会对风险偏好的提振逐渐减弱，目前来看完全验证了这个预判。目前来看，流动性大概率维持宽松，但预计 A 股 2020 年整体盈利偏弱，综合来看贸易摩擦对 A 股的影响可能高于 2019 年，对风险偏好的压制可能传导到价格上。同时创业板的高估值和科技行业占比较高，受贸易摩擦影响或将更为严重。短期延续震荡调整。展望后市，我们认为短期来看 A 股大概率延续震荡调整，主要是因：分子端盈利方面，高频数据显示目前国内经济修复平稳，但在 GDP 增速不设目标等背景下，进一步回升空间有限；分母端流动性维持平稳；分母端风险偏好方面，两会对市场风险偏好的提振效应减退，中美贸易摩擦升级对风险偏好可能压制明显。

内需导向行业仍是配置重点。内需对于托底经济和结构转型的重要性得到凸显，建议重点从两方面关注受益于内需相关政策的行业：一是直接受益于投资驱动的新、旧基建行业（5G、电新、建材等）；二是受益于内需驱动、盈利情况相对占优的消费行业（餐饮旅游、商贸零售、农林牧渔、食品饮料、医药等）。

风险提示：海外经济衰退风险加剧，国内政策出台低于预期。

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

2020-03-30

《外资流出或近尾声，关注政策支持和超跌

2020-03-22

《短期或超跌反弹，关注政策支持和超跌的

2020-03-20

证券分析师：邓利军

执业证书编号：S0550520030001

021-20361109 denglj@nesc.cn

研究助理：邢妍姝

执业证书编号：S0550120040005

021-20363244 xingys@nesc.cn

目 录

1.	本周聚焦：两会短期影响减退，中美贸易摩擦或再度升级.....	3
1.1.	两会召开，对市场的短期影响逐步减退.....	3
1.1.1.	两会召开，经济增长目标弱化，财政货币政策维持宽松.....	3
1.1.2.	市场风险偏好回落，A股盈利增速受到一定压制.....	4
1.2.	中美贸易摩擦再次出现反复，创业板高估值可能面临一定风险.....	5
1.2.1.	中美贸易摩擦再次呈现升级迹象.....	5
1.2.2.	当前A股盈利偏弱，尤其是高估值的创业板面临外部冲击的影响可能较大.....	6
2.	本周策略：延续震荡调整，关注内需政策导向板块	7
2.1.	高频经济数据的恢复进入平稳期.....	8
2.2.	宏、微观流动性基本维持平稳.....	8
2.3.	两会对风险偏好影响消退，海外扰动成为压制风险偏好的主要因素.....	9
2.4.	A股短期延续震荡调整，内需导向行业仍是配置重点	10
3.	上周市场回顾	10
3.1.	行业及重要指数估值变动	10
3.1.1.	绝对估值变动.....	10
3.1.2.	相对估值变动.....	11
3.2.	股市资金供求.....	11
3.2.1.	资金流入.....	11
3.2.2.	资金流出.....	13
3.3.	情绪指标.....	15

1. 本周聚焦：两会短期影响减退，中美贸易摩擦或再度升级

1.1. 两会召开，对市场的短期影响逐步减退

1.1.1. 两会召开，经济增长目标弱化，财政货币政策维持宽松

从主要经济目标的变化来看，GDP 增速不设具体目标、赤字率超预期、扩大内需、推动消费回升等方面是重点。十三届全国人大三次会议于 2020 年 5 月 22 日在北京召开，当日上午，国务院总理李克强作政府工作报告。从此次政府工作报告的内容来看，与往年相较，主要有三点值得注意的变化：第一，经济增长目标角度，今年 GDP 增速不设具体目标，政策重点转向“六稳六保”，传统的加大基建投资以达到经济托底目标的需求相对弱化，这对于周期性行业可能形成一定压制；第二，财政货币政策角度，财政支出有所扩张，包括财政赤字规模较去年增加 1 万亿元、赤字率达到 3.6% 以上、新增地方政府专项债券 3.75 万亿元（比去年新增 1.6 万亿）等，货币政策维持宽松，要求 M2、社融余额规模的增速要明显高于去年，这显示流动性依然维持宽松，但财政支出更多用在中小微企业和提振内需上，消费和科技类行业相对受益；第三，经济发展手段角度，扩大内需、推动消费回升是后疫情时代促进经济发展的重要方式，消费行业盈利增速有望继续回升。

表 1：近三年政府工作报告预期目标的对比

		2018	2019	2020
经济增长目标	GDP 增速	6.5%	6-6.5%	未设具体目标
	CPI 同比	3%	3%	3.5%
	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%	5.5%	6%
	城镇登记失业率	<4.5%	<4.5%	5.5%
	进出口	稳中提质	稳中向好	促稳提质
	国际收支	基本平衡	基本平衡	基本平衡
	居民收入	与经济增长同步	与经济增长同步	与经济增长同步
财政政策	政策基调	积极的财政政策要取向不变，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%	2.8%	3.6%
	财政赤字	2.38 万亿	2.76 万亿	3.76 万亿
	地方政府专项债	1.35 万亿	2.15 万亿	3.75 万亿
	中央预算内投资	5376 亿	5776 亿	6000 亿
	减税降费	>1.1 万亿	2 万亿	>2.5 万亿
货币政策	政策基调	稳健的货币政策要保持中性，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
	M2/社会融资余额	合理增长	与 GDP 名义增速相匹配	规模增速明显高于去年
基建	铁路投资	7320 亿	8000 亿	增加 1000 亿铁路建设资金
	公路水运投资	1.8 万亿	1.8 万亿	1.8 万亿
地产	棚户区改造	580	继续推进	新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个

经济发展手段	消费	增强消费对经济发展的基础性作用	推动消费稳定增长	推动消费回升
	投资	发挥投资对优化供给结构的关键性作用	合理扩大有效投资	扩大有效投资

数据来源：公开资料整理，东北证券

1.1.2. 市场风险偏好回落，A股盈利增速受到一定压制

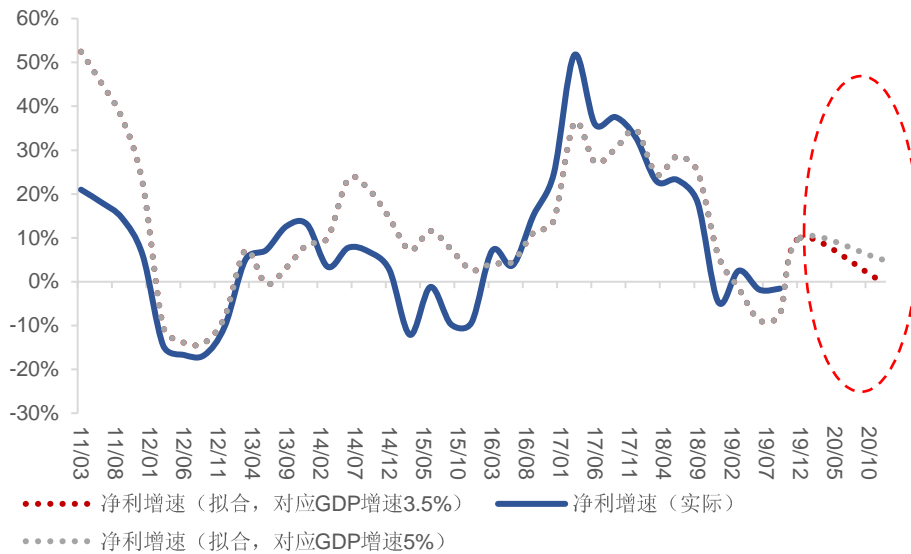
分母端角度，随着两会开幕，两会对市场风险偏好的提振作用减弱。我们在之前的报告《反弹接近尾声，内需导向行业继续占优》中前瞻性的提到，市场的反弹趋势接近尾声，两会对风险偏好的提振逐渐减弱；目前来看完全验证了这个预判，A股短期已经如预期的进入了调整趋势中。从历史统计来看，市场指数在两会前一个月、前一周的上涨概率分别是80%、62%，而两会期间的上涨概率为53%，平均涨跌幅仅为-0.53%，显示出市场情绪逐渐走弱。两会后的市场趋势将回归市场本身的运行逻辑，两会提出的政策目标的意义更多在于支持长期经济修复。

表 1: 对过去十年（2010-2019）两会前后指数涨跌幅的统计

	前一月	前一周	两会期间	后一周	后一月
上涨概率	80%	62%	53%	56%	62%
平均涨跌幅（上证综指,%）	3.38	0.91	-0.53	1.76	4.10

分子端角度，全部A股非金融部门盈利增速下调，周期行业盈利预计受到压制，内需相关的消费、科技板块盈利有所提振。今年两会对GDP增速不设具体目标，若以今年GDP增速3.5%进行拟合，全部A股非金融部门的盈利增速为-0.12%，这较此前按5%的GDP增速所测算的5%左右的盈利增速明显下行。A股工业企业盈利增速维持正增长有一定难度。从行业来看，一方面，GDP增速目标的淡化，对原本有望受益于通过基建投资拉动经济增长的周期类行业的盈利的压制最为明显；另一方面，政府工作报告强调实施扩大内需战略，尤其强调支持餐饮、商场、文化、旅游、家政等生活服务也恢复发展，推动线上线下融合，以及投资方面重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设，主要指向5G、充电桩等新基建相关领域。消费、科技中的相关行业盈利预计将得到提振。

图 1: 全部 A 股非金融部门盈利增速有所下调



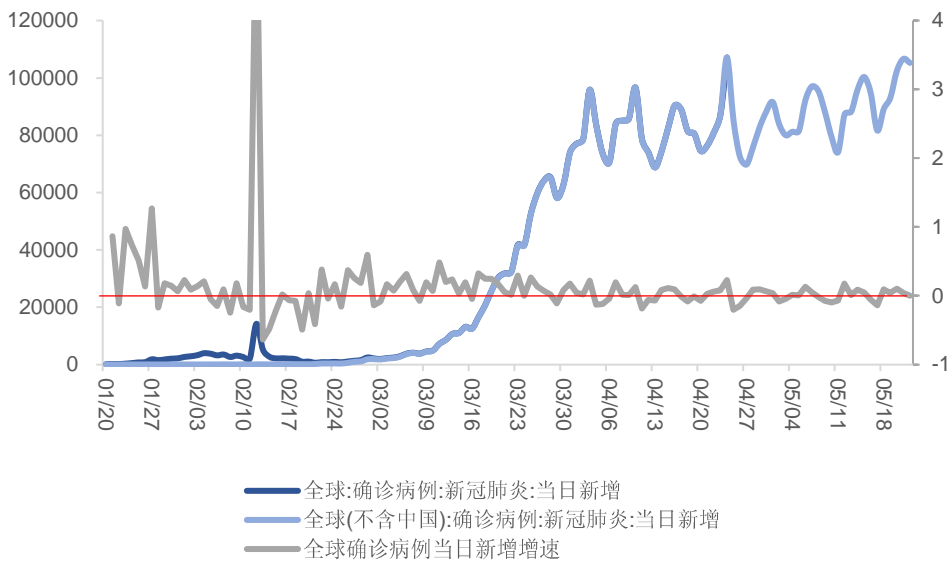
数据来源：东北证券，Wind

1.2. 中美贸易摩擦再次出现反复，创业板高估值可能面临一定风险

1.2.1. 中美贸易摩擦再次呈现升级迹象

中美贸易摩擦再次呈现升级迹象。23日凌晨，美国商务部宣布，将共计33家中国公司及机构列入“实体清单”，当中包括北京计算机科学研究中心、奇虎360、哈尔滨工业大学、哈尔滨工程大学、网易考拉、云从科技、东方网力等科技企业/机构。继4月30日特朗普再次对华加征关税言论、5月15日美国出台针对华为的制裁措施之后，中美贸易摩擦再次呈现升级迹象。美方近期频频动作的背后，一方面，是由于新冠疫情全球蔓延背景下，各国的封闭政策引起发达经济体对产业链依赖中国的担忧，同时今年又是美国大选年，特朗普为赢得选票而将疫情矛盾甩锅中国；另一方面，虽然目前全球疫情仍没有出现明显的拐点，但每日新增确诊病例基本趋于平稳，应对疫情压力有所减退，使得美国将贸易摩擦进一步升级从口头向实际操作过渡。

图 2: 新冠全球确诊新增病例趋于平缓



数据来源: 东北证券, Wind

1.2.2. 当前 A 股盈利偏弱, 尤其是高估值的创业板面临外部冲击的影响可能较大

2019 年以来贸易摩擦对 A 股的扰动减弱主要是因 2019 年 A 股盈利回升。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。但 2019 年以来的贸易摩擦升级事件对 A 股的影响逐渐偏小, 我们认为主要因 A 股基本面表现不同。具体来看, 2019 年国内流动性和 A 股自身基本面较 2018 年出现了明显的变化: 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; 而盈利角度来看, 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 年年报大幅回落, 2019 年开始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。

表 3: 2018 年以来中美贸易摩擦升级重要时点市场表现

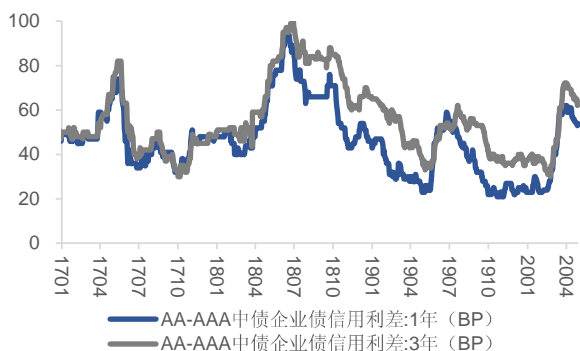
日期	内容	上证综指涨跌幅 (%)		
		当天或后一交易日	后一周	后一个月
2018/3/22	特朗普签署关于关税的总统备忘录	-0.53	-3.67	-6.38
2018/4/16	美宣布制裁中兴通讯	-1.53	-2.88	0.33
2018/6/15	美公布对 500 亿美元加征 25% 关税清单	-0.73	-5.07	-7.00
2018/7/11	美公布对 2000 亿美元商品加征 10% 关税清单	-1.76	-1.43	-1.14
2018/8/2	美拟对 2000 亿商品关税税率由 10% 提高至 25%	-2.00	-1.07	-3.52
2019/5/9	美宣布对 2000 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	-0.81	-4.70	-1.58

元商品加征 10% 关税				
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
2020/4/30	特朗普再次对华加征关税言论	0.63	1.74	-
2020/5/15	美国出台针对华为的制裁措施	0.24	-1.97	-

数据来源：东北证券，Wind

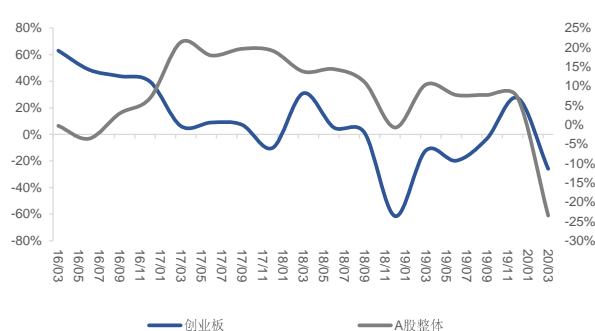
目前 A 股盈利偏弱，且创业板估值相对较高，受贸易摩擦影响直接，可能面临一定风险。从目前国内的情况来看，流动性大概率维持宽松，信用利差也开始呈现回落趋势；但一季度盈利大幅下行，且弱化经济增速目标的背景下，预计 A 股整体盈利会受到一定压制；综合来看贸易摩擦对 A 股的影响可能高于 2019 年，对风险偏好的压制可能传导到价格上，因盈利水平总体偏弱。此外虽然目前上证综指的估值水平在全球主要市场指数中仅略高于恒生指数，处于较低水平，但创业板指无论是绝对估值还是相对估值水平都已经处于较高位置，绝对估值更是达到 58 倍，而美股中已经处于估值高位的纳斯达克指数，目前 PE 也仅 36 倍；同时创业板中的科技行业占比较高，受贸易摩擦影响较为直接，可能受到一定的冲击；因此我们认为创业板受贸易摩擦可能升级的影响或将更为严重。

图 3：2018 下半年起信用利差持续下行



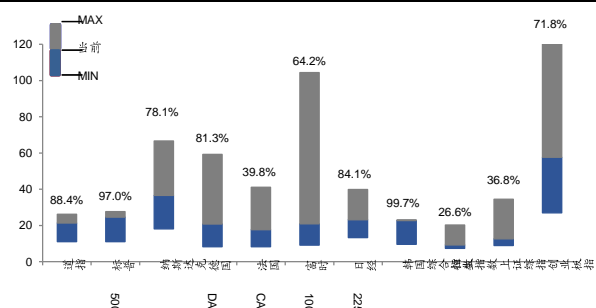
数据来源：东北证券，Wind

图 4：A 股盈利增速 2018 年报触底



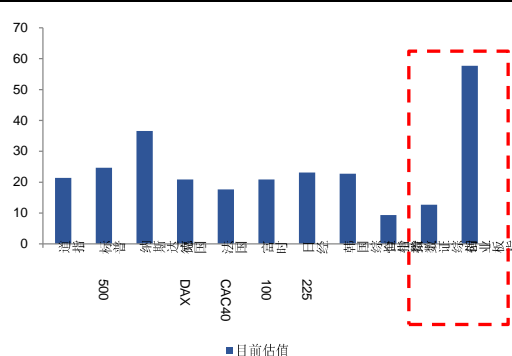
数据来源：东北证券，Wind

图 5：创业板指相对估值处于较高历史分位



数据来源：东北证券，Wind

图 6：创业板指绝对估值水平较高



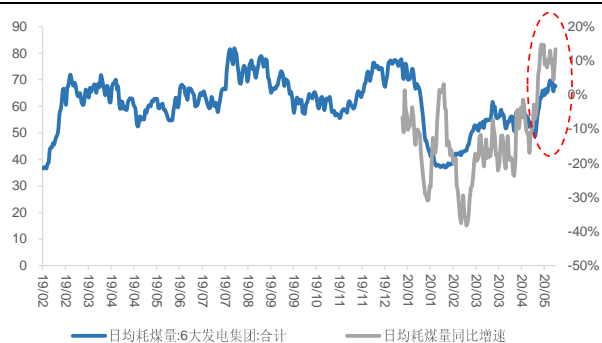
数据来源：东北证券，Wind

2. 本周策略：延续震荡调整，关注内需政策导向板块

2.1. 高频经济数据的恢复进入平稳期

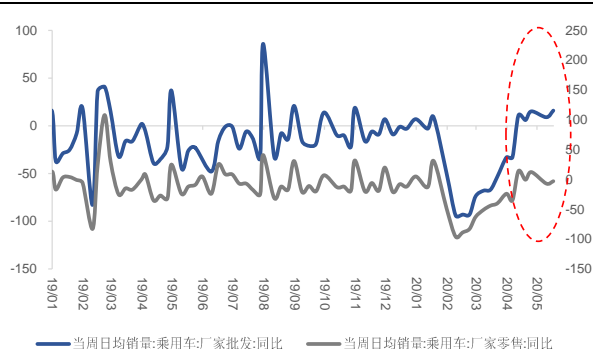
高频经济数据的恢复进入平稳期。根据我们跟踪的高频数据，六大集团的发电耗煤较上年的同比数据自今年5月以来基本维持在10%上下，趋于平稳；而乘用车的日均销量同比数据也在经历了2月底以来的持续回升后，自4月底进入上升瓶颈期。从高频数据来看，经济的恢复已经进入平稳期，在海外疫情趋于平稳，但尚未看到明显拐点的情况下，回升的持续性仍有待确认。另一方面，两会对今年GDP增速不设目标，大力度刺激提升经济增长的概率较低，这使得未来分子端盈利持续回升的空间受限。

图 7：发电耗煤数据基本超过上年 10%左右



数据来源：东北证券，Wind

图 8：乘用车日均销量回升进入瓶颈



数据来源：东北证券，Wind

2.2. 宏、微观流动性基本维持平稳

宏观流动性仍维持相对充裕，但进一步宽松、利率水平创新低的概率较低，流动性对市场的提升效应减弱。从价格来看，十年期国债收益率较上周略微回落6BP，但一年期国债收益率仍在持续上行。从资金传导情况来看，AA-AAA企业债信用利差仍在持续回落的通道中，资金使用效率有所提升。叠加政府工作报告强调，积极的财政政策要更加积极有为，赤字率拟按3.6%以上安排；稳健的货币政策要更加灵活适度，引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年，整体来看，宏观流动性仍将维持相对充裕。但政策导向已经明确为稳就业和扩大内需，短期流动性进一步宽松、利率水平创新低的概率偏低，流动性对市场的估值提振作用减弱。

图 9：国债利率相对平稳

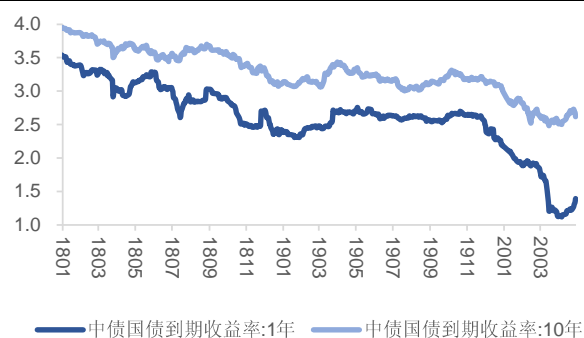
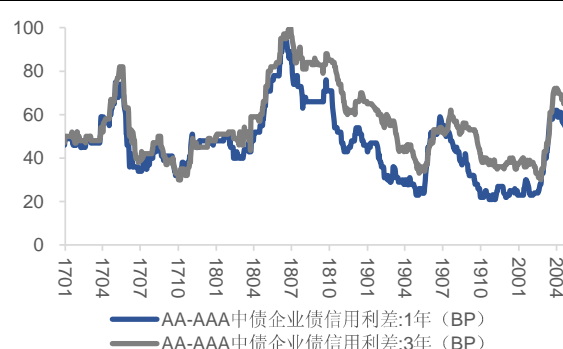


图 10：信用利差有所回落

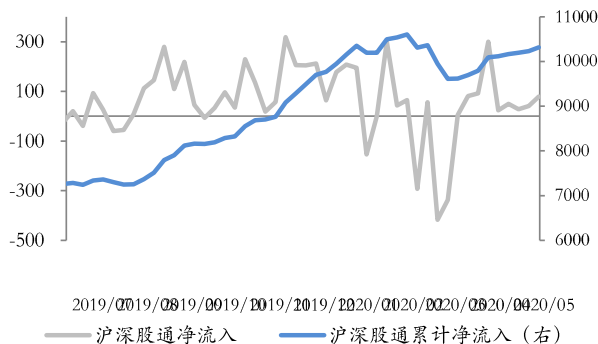


数据来源：东北证券，Wind

数据来源：东北证券，Wind

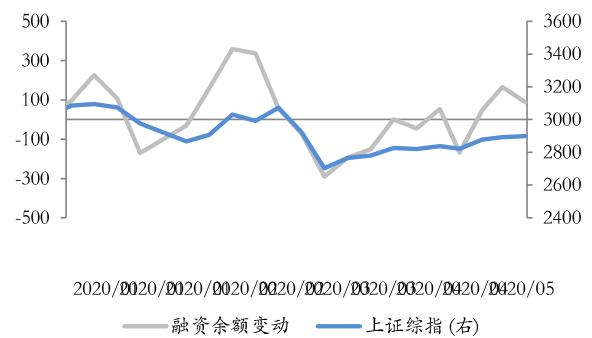
微观资金流入维持平稳。微观流动性方面，沪深股通上周净流入 79.5 亿元，自 3 月 20 日以来连续 9 周净流入，但 4 月底以来的流入速度已经较前期放缓；5 月 23 日富时罗素公布其第一阶段第四批次将 A 股纳入因子从 17.5% 升至 25%，预计带来约 30 亿美元（210 亿元）左右的被动跟踪增量资金，因此我们预计沪深股通资金短期仍维持平稳流入。此外，融资余额一周增加 79.5 亿元，维持净增长，但环比增幅同样有所回落。综合来看，微观资金仍维持流入，基本平稳，边际上稍有放缓。

图 11：外资流入相对平稳



数据来源：东北证券，Wind

图 12：融资余额增加较上周下降



数据来源：东北证券，Wind

2.3. 两会对风险偏好影响消退，海外扰动成为压制风险偏好的主要因素

两会对市场风险偏好的影响基本减退，对中美贸易摩擦升级的担忧成为压制市场风险偏好的主要因素。5 月 21 日两会开幕，根据我们对前十年两会召开期间和两会召开后一周市场主要指数的复盘，主要指数在十年中的涨跌基本参半，市场逐步回归其本身的运行逻辑；今年两会召开以来市场已经呈现较为明显的回调，两会对市场风险偏好的影响基本减退。目前来看，风险偏好的主要影响因素来自市场对中美贸易摩擦升级等的担忧；根据我们之前的分析，当前 A 股盈利水平偏弱，同时创业板目前横向和纵向对比均处于相对高位的估值水平，预计中小创，尤其是科技类行业受贸易摩擦担忧的影响较大。

表 13：历年两会召开后一周主要指数涨跌幅

主要指数	主要指数	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
000001.SH	上证综指	1.80	-0.84	-3.16	2.19	-0.21	7.25	7.42	0.18	-0.85	3.79
399001.SZ	深证成指	1.51	-1.59	-3.23	2.68	-3.03	7.09	11.01	0.21	-2.36	4.90
000300.SH	沪深 300	1.88	-1.24	-3.48	3.09	-1.29	7.60	7.66	-0.19	-1.30	3.66
000016.SH	上证 50	1.58	-0.63	-3.01	3.43	-0.83	7.43	5.92	-0.69	-0.16	2.43
399005.SZ	中小板指	2.98	-0.59	-3.95	3.17	-1.75	7.09	10.77	-0.08	-2.18	4.17
399006.SZ	创业板指		-2.83	-5.12	3.29	1.31	6.99	15.10	-0.48	-1.31	2.65
000903.SH	中证 100	1.57	-1.00	-3.26	3.18	-1.51	7.40	6.11	-0.14	-1.05	3.10
000852.SH	中证 1000	4.23	-0.32	-3.62	3.01	1.51	8.75	13.29	0.13	-1.03	5.72
881001.WI	万得全 A	2.25	-0.81	-3.14	3.13	-0.15	8.54	11.21	0.18	-1.19	4.79

数据来源：东北证券，Wind

2.4. A股短期延续震荡调整，内需导向行业仍是配置重点

短期延续震荡调整。短期A股已经完全如我们预期的反弹进入尾声阶段，出现震荡调整。展望后市，我们认为短期来看A股大概率延续震荡调整，主要是因：分子端盈利方面，高频数据显示目前国内经济修复平稳，但在GDP增速不设目标等背景下，进一步回升空间有限；分母端流动性方面，宏观流动性维持一定的充裕水平，但在扩内需和定向宽松等政策导向下，短期进一步宽松和利率水平创新低的概率偏低，而微观流动性在A股纳入富时权重提升等背景下同样维持平稳流入；分母端风险偏好方面，两会对市场风险偏好的提振效应基本减退，对中美贸易摩擦升级等的担忧成为压制市场风险偏好的主要因素。

内需导向行业仍是配置重点。从政府工作报告所体现的政策导向来看，GDP增速目标的淡化，对原本有望受益于通过基建投资拉动经济增长的周期类行业的盈利的压制最为明显。而内需对于托底经济和结构转型的重要性得到凸显，建议重点从两方面关注受益于内需相关政策的行业：一是直接受益于投资驱动的新、旧基建行业（5G、电新、建材等）；二是受益于内需驱动、盈利情况相对占优的消费行业（餐饮旅游、商贸零售、农林牧渔、食品饮料、医药等）。

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

本周截至周五收盘，沪深300的动态PE(TTM)和静态PE连续第二周下降，动态PE为11.84，静态PE为10.61。创业板的动态PE(TTM)和静态PE回调较大，本周收于57.68和32.16，抹去5月以来全部涨幅，回撤到4月底的数值水平。分行业看，计算机、休闲服务目前PE(TTM)较高，分别为69.33、60.77；食品饮料PB(LF)最高，为6.52，第二位计算机的PB为4.27。

图 14: 沪深 300 静态/动态 PE (TTM)



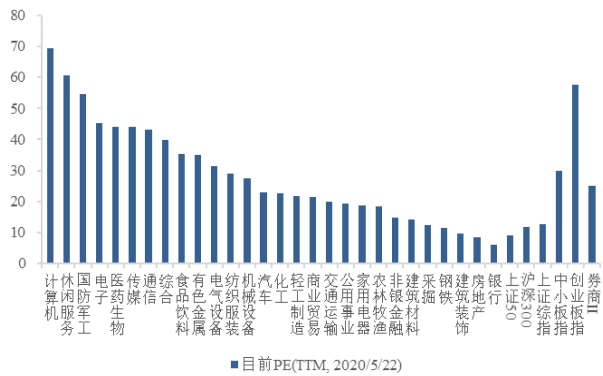
数据来源：东北证券，Wind

图 15: 创业板指静态/动态 PE (TTM)



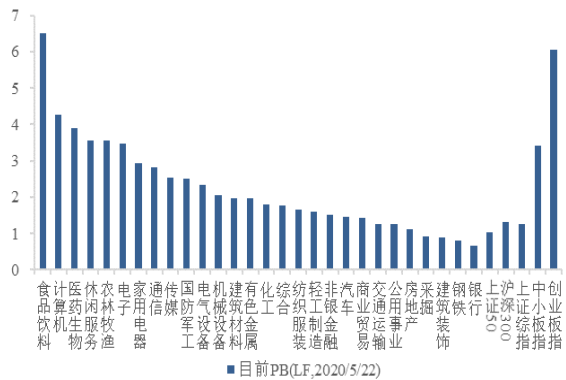
数据来源：东北证券，Wind

图 16: 各行业 PE (TTM, 2020/5/22)



数据来源: 东北证券, Wind

图 17: 各行业 PB (LF, 2020/5/22)

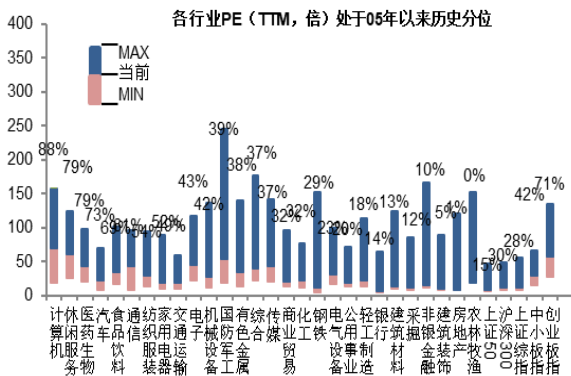


数据来源: 东北证券, Wind

3.1.2. 相对估值变动

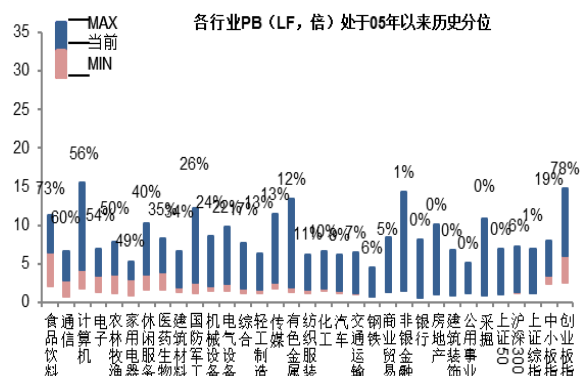
从 PE (TTM) 来看, 上证 50 仅处于 2005 年以来 15% 历史分位, 相对估值处于较低水平; 创业板指处于上市以来 71% 历史分位, 虽相对上周回调, 估值依然处于中性偏高水平。从行业来看, 计算机、休闲服务、医药生物、汽车相对估值水平较高, 分别处于 2005 年以来由高至低 88%、79%、79%、73% 历史分位; 农林牧渔、房地产、建筑装饰相对估值水平较低, 分别处于 2005 年以来由低至高 0%、1%、5% 历史分位。

图 18: 各行业 PE (TTM) 历史分位



数据来源: 东北证券, Wind

图 19: 各行业 PB (LF) 历史分位



数据来源: 东北证券, Wind

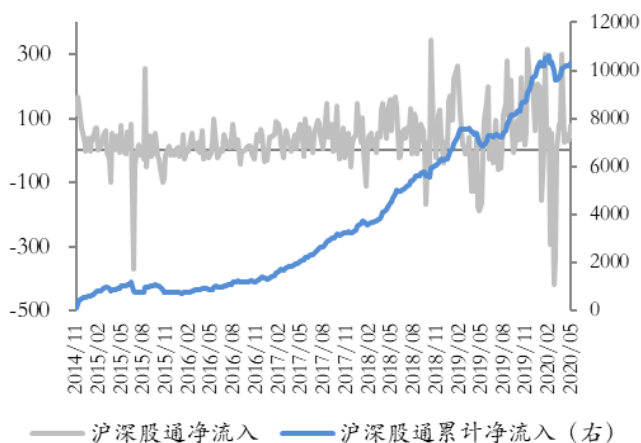
3.2. 股市资金供求

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 79.5 亿元, 相比上周提高 39 亿元。从行业来看, 电力及公用事业、医药、计算机净流入居前, 分别实现净流入 175.3 亿元、42.88 亿元、29.21 亿元; 净流出居前的是银行 (-7.5 亿元)、建筑 (-7 亿元)、

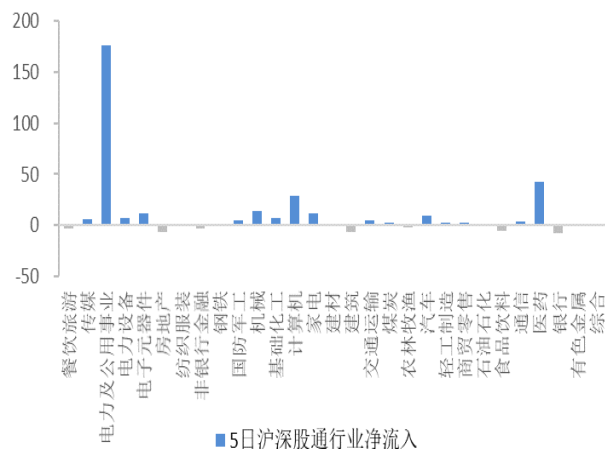
和房地产（-6 亿元）。

图 20: 沪深股通净流入



数据来源：东北证券，Wind

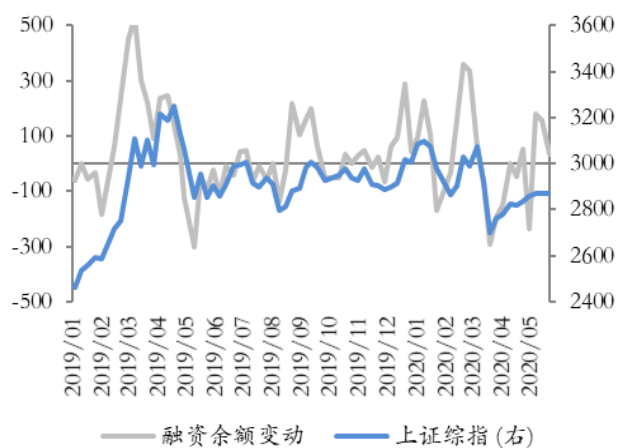
图 21: 沪深股通行业净流入



数据来源：东北证券，Wind

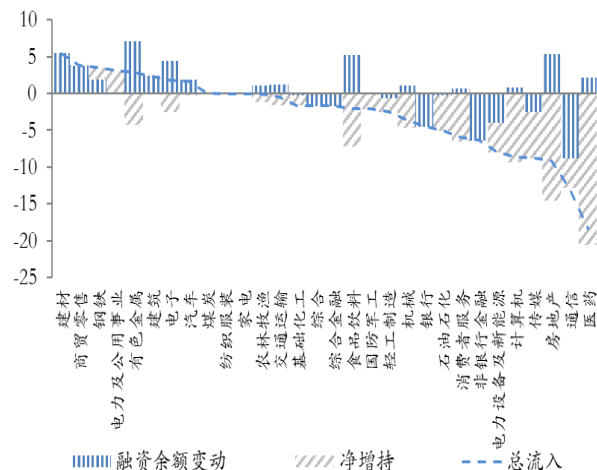
融资余额：截至 5 月 21 日，沪深股市融资余额 10582.12 亿元，较上周小幅上升。分行业来看，建材板块总流入 5.42 亿元，商贸零售板块总流入 3.77 亿元，钢铁板块总流入 3.50 亿元，在所有行业中领先；医药和通信板块总流出较高，分别为 -18.4 和 12.8 亿元。

图 22: 融资余额变动与上证指数



数据来源：东北证券，Wind

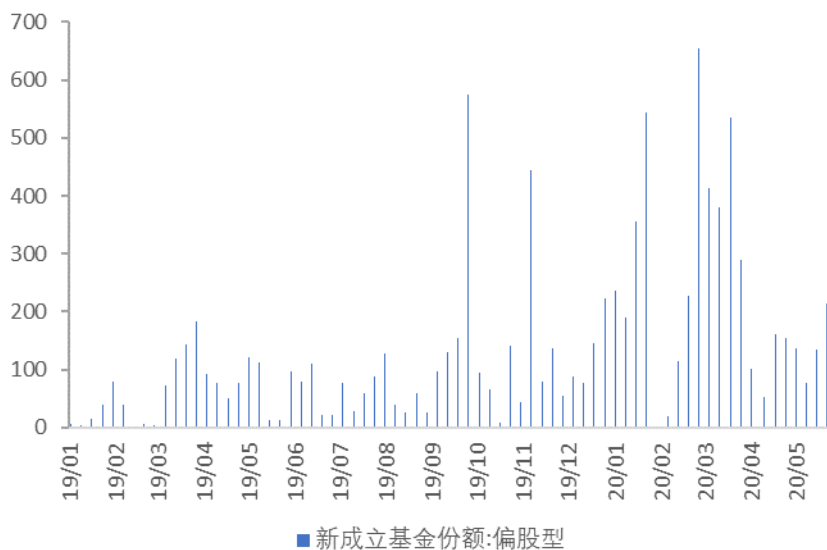
图 23: 行业融资余额变动



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 213.46 亿元，规模相较历史中等偏高。

图 24: 偏股型公募基金发行

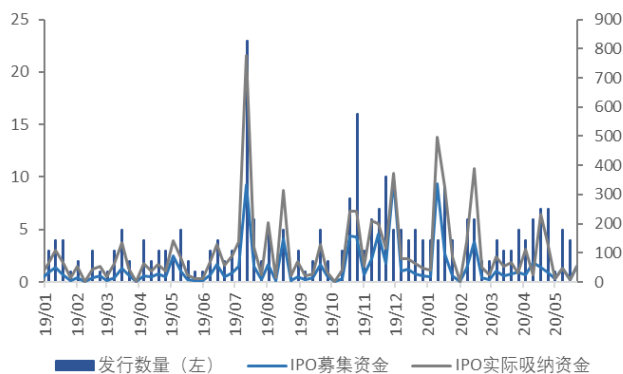


数据来源: 东北证券, Wind

3.2.2. 资金流出

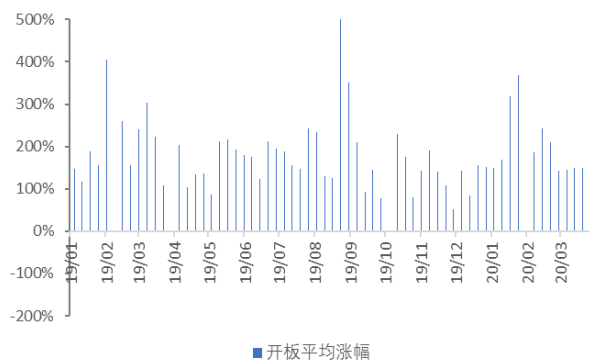
IPO 发行: 截至 5/22 日, 本周共 5 笔 IPO 发行: 三人行、中泰证券、宇新股份、德马科技、三峰环境, 募资总额约超过 52 亿。

图 25: IPO 发行情况



数据来源: 东北证券, Wind

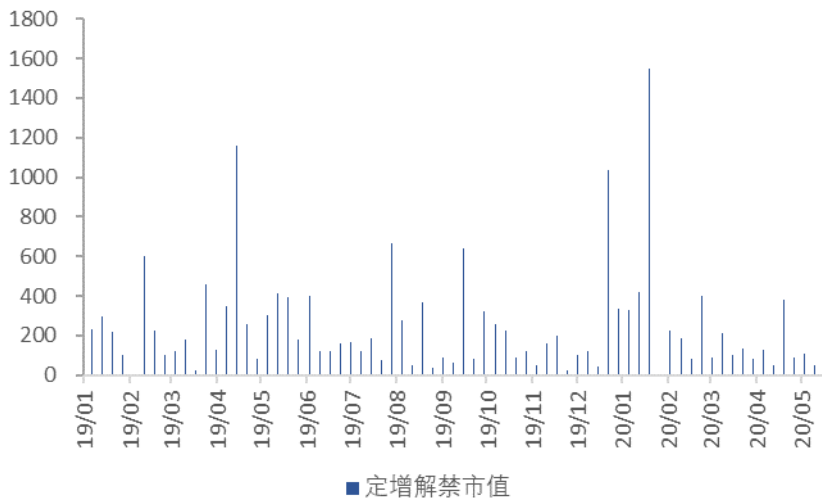
图 26: 开板平均涨跌幅



数据来源: 东北证券, Wind

定增解禁规模: 本周定增解禁规模 162 亿元, 解禁规模偏低。

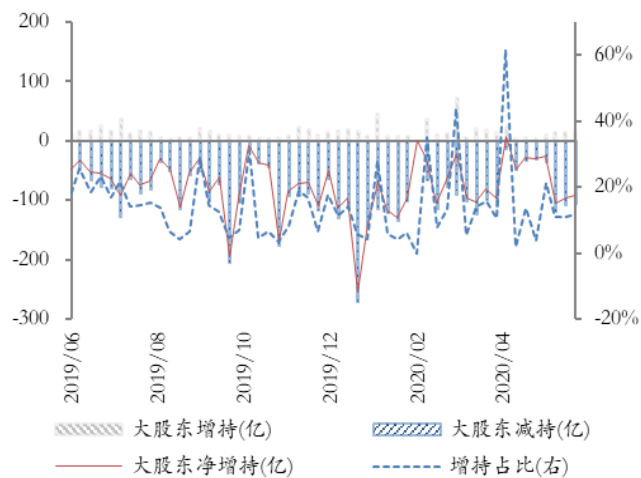
图 27: 定增解禁规模



数据来源：东北证券，Wind

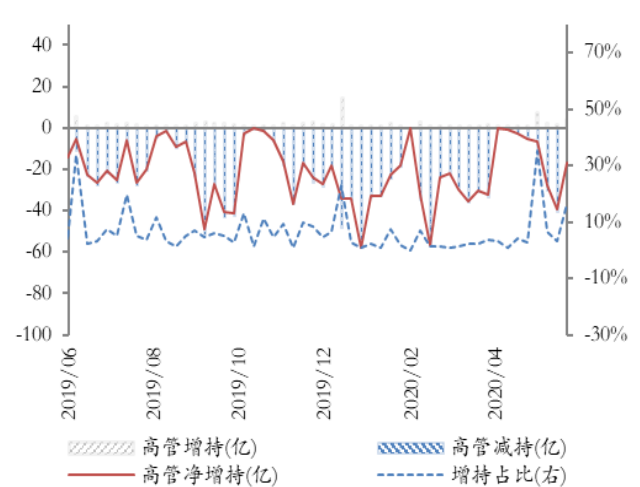
产业资本减持规模：本周大股东净增持-92.52 亿元，高管净增持-17.16 亿元，高管净减持规模较上周下降约 50%。分行业来看，本周依旧是医药、房地产产业资本净减持金额较大，分别为-20.53、-14.55 亿元，此外，计算机产业资本减持-9.36 亿元。

图 28: 大股东增减持



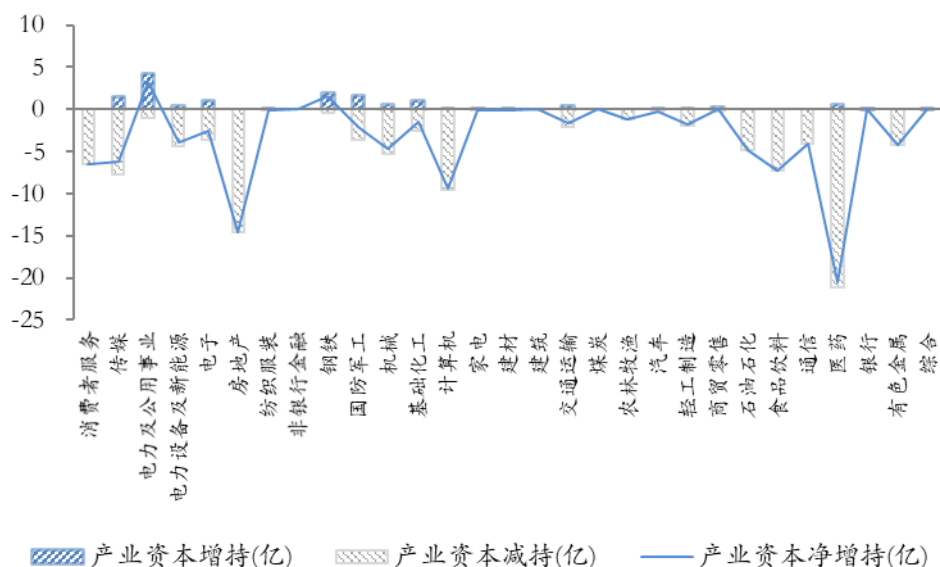
数据来源：东北证券，Wind

图 29: 高管增减持



数据来源：东北证券，Wind

图 30: 行业产业资本增持减持情况



数据来源：东北证券，Wind

3.3. 情绪指标

截至本周五收盘,200 日均线以上股票占比相较上周大幅下跌,由 5 月 15 日的 40.14% 下降约 5 个百分点到 34.75%。五个交易日内,200 日均线以上股票占比的平均值已低于 40%,相较上周而言,市场情绪已明显降温。股权风险溢价自上周的 5% 回升至 5.26%。

图 31: 200 日均线以上个股占比

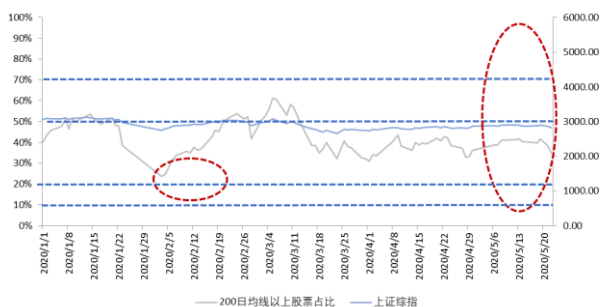
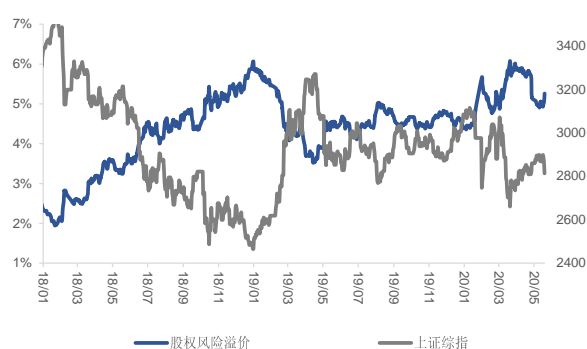


图 32: 股权风险溢价



风险提示：海外经济衰退风险加剧，国内政策出台低于预期。

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。

邢妍姝: 香港中文大经济学硕士, 南开大学本科, 曾就职于川财证券研究所、中国银行南通分行, 2018年以来具有两年A股策略研究从业经历。

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所涉及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
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	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
金悦	021-20361229	15213310661	jinyue@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	zhouyingl@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
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn