2020 年 11 月 29 日

策略类●证券研究报告

疫苗进展推升风险偏好，转板落地或强化顺周期风格

定期报告

投资要点

◆ 核心观点：

◆ 疫苗进展依旧是当前影响全球风险偏好变化的核心变量之一，在美国宣称疫苗本周开始交付背景下，全球风险偏好总体有望继续回暖，并带动顺周期板块活跃；A 股市场在全球映射下，虽然目前存在震荡分化加剧迹象，但可能中短期依旧向好。路透社消息，美国时间 11 月 26 日，美国总统唐纳德·特朗普表示，最早下周新冠疫苗将开始交付；受此消息影响，美股纳斯达克指数、标普 500 指数均创历史新高，全球做多情绪回暖。

◆ 但伴随时间推移，在新冠疫苗取得授权并开启一定规模的交付之后，市场关注的重心可能将转向“宽松政策退潮预期”，预计届时可能压制市场估值的进一步提升。上周来看，美联储纪要显示部分官员罕见表态对于量化政策的担忧，而 IMF 总裁则对于当前不少国家过于宽松的货币政策给予严厉批评。

◆ 而周末转板征求意见出台可能短期会进一步强化 A 股顺周期风格。11 月 27 日，沪深交易所分别发布新三板挂牌公司转板上市征求意见稿；本次《转板上市办法》，是细化落实 6 月 3 日证监会发布的《新三板转板意见》；可能来说，市场对于《转板上市办法》的出台是有一定预期的。但需明确的，《转板上市办法》落地，距离新三板上市公司开启正式转板近了一步；即便当前转板被限定在精选层企业连续挂牌满一年，预计对于创业板、科创板供给增加的担忧还是会升温。短期来看，在市场投资偏好本就向顺周期倾斜的背景下，可能会进一步强化当前的顺周期风格。

◆ 行业配置方向上：在全球投资风险偏好向顺周期倾斜背景下，且叠加我国经济数据持续表现较好，顺周期有望迎来情绪和基本面共振，12 月依旧建议重点关注顺周期。建议优先关注预期逐渐得到改善且前期涨幅相对有限的后复苏可选消费和周期类品种；1）可选消费正明显复苏，建议重点关注纺织服装、餐饮旅游、黄金珠宝、新能源汽车、家电、轻工等可选消费板块。2）国内经济层面复苏稳健，建议优先关注业绩与估值匹配度较高的周期品种，包括非银、交运（航运）、机械设备（通用机械、专用设备）、采掘、化工、公用事业等。

◆ 风险提示：海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

相关报告

新冠疫苗对于市场的影响可能短期趋弱 2020-11-22

暂时性休整，A 股相对配置价值依旧颇高-策略周报 2020-11-15

全球风险偏好提升，资金明显回流 A 股-策略周报 2020-11-08

资金总量略微收缩，增配部分顺周期板块 2020-11-04

内部已经逐渐明朗，等待外部不确定性释放-策略周报 2020-11-01

内容目录

一、策略观点 3
二、上周市场回顾 4
（一）市场表现：A 股依旧呈现显著的震荡分化 4
（二）流动性观察 5
1、增量资金变化：增量买入意愿略有改善 5
（1）北向资金：买入意愿升温 5
（2）融资买入净额：融资买入意愿继续改善 6
（3）新发基金：总体基金发行还是维持较高热度 6
2、资金价格变化：短期流动性继续改善 7
3、市场表观数据：交投情绪略有改善 8
（三）公司观察 8
1、新增公司拟增减持情况 8
2、新增调研情况 9
三、风险提示 9

图表目录

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅 4
图 2：A 股主要风格指数涨跌幅 4
图 3：全球主要指数周涨跌幅 4
图 4：全球主要商品周涨跌幅 4
图 5：行业周涨跌幅排序（以申万一级行业指数分类计算） 5
图 6：热点主题周涨跌幅（涨幅排名前 15 的主题板块，以 Wind 主题指数分类计算） 5
图 7：北向资金日净流入（亿元） 6
图 8：北向资金周净流入（亿元） 6
图 9：A 股日融资买入净额（亿元） 6
图 10：上周行业融资买入前十（亿元） 6
图 11：新发行偏股型基金份额（亿份，按周统计） 7
图 12：场内质押式回购利率变化 8
图 13：SHIBOR 利率 8
图 14：代表指数换手率% 8
图 15：A 股成交金额变化（亿元） 8

表 1：上周新发偏股型基金基本情况一览（基金成立日处于 11 月 23 日至 11 月 28 日） 7
表 2：上周拟减持上市公司一览表（仅展示减持比例超过 2.5%的上市公司） 9
表 3：上周调研一览（被调研次数超过 3 次或调查公司数量合计超过 50） 9

一、策略观点

核心观点：

疫苗进展依旧是当前影响全球风险偏好变化的核心变量之一，在美国宣称疫苗本周开始交付背景下，全球风险偏好总体有望继续回暖，并带动顺周期板块活跃；A 股市场在全球映射下，虽然目前存在震荡分化加剧迹象，但可能中短期依旧向好。路透社消息，美国时间 11 月 26 日，美国总统唐纳德·特朗普表示，最早下周新冠疫苗将开始交付；受此消息影响，美股纳斯达克指数、标普 500 指数均创历史新高，全球做多情绪回暖。

但伴随时间推移，在新冠疫苗取得授权并开启一定规模的交付之后，市场关注的重心可能将转向“宽松政策退潮预期”，预计届时可能压制市场估值的进一步提升。上周来看，美联储纪要显示部分官员罕见表态对于量化政策的担忧，而 IMF 总裁则对于当前不少国家过于宽松的货币政策给予严厉批评。1）最新发布的美联储会议纪要显示，一些美联储官员认为，鉴于长期的低利率，美联储资产购买所提供的融资效果可能有限，而且美联储资产负债表的急剧扩大，可能产生意想不到的效果。更有一些官员认为，目前美联储对房地产抵押证券的购买，会加剧美国房地产潜在的估值压力。2）IMF 的措辞可能更为严厉，总裁格奥尔基耶娃表示，新冠病毒全球大流行对经济造成重创，各国面临很大的压力需降息和政策调整，但是“更多的降息和政策调整在现如今已经是不可能实现的，而且就这两种措施也是不够的。” 货币政策制定者，需要在通胀和产出的短期提振与宏观金融脆弱性积累之间取得平衡。格奥尔基耶娃直言不讳称：“额外的货币刺激政策可能对金融稳定构成重大风险。”

而周末转板征求意见出台可能短期会进一步强化 A 股顺周期风格。11 月 27 日，沪深交易所分别发布新三板挂牌公司转板上市征求意见稿；本次《转板上市办法》，是细化落实 6 月 3 日证监会发布的《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，为挂牌公司转板上市的实施路径做出指引；可能来说，市场对于《转板上市办法》的出台，是有一定预期的。但需要明确的，《转板上市办法》落地，距离新三板上市公司开启正式转板又近了一步；即便当前转板被限定在精选层企业连续挂牌满一年，预计对于创业板、科创板供给增加的担忧还是会升温，将压制创业板、科创板整体估值的进一步提升。短期来看，在市场投资偏好本就向顺周期倾斜的背景下，可能会进一步强化当前的顺周期风格。

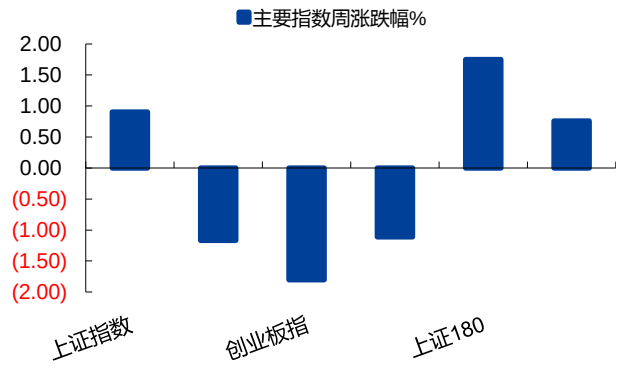
行业配置方向上，在全球投资风险偏好向顺周期倾斜背景下，且叠加我国经济数据持续表现较好，顺周期有望迎来情绪和基本面共振，12 月依旧建议重点关注顺周期。建议优先关注预期逐渐得到改善且前期涨幅相对有限的后复苏可选消费和周期类品种；1）可选消费正明显复苏，建议重点关注纺织服装、餐饮旅游、黄金珠宝、新能源汽车、家电、轻工等可选消费板块。2）国内经济层面复苏稳健，建议优先关注业绩与估值匹配度较高的周期品种，包括非银、交运（航运）、机械设备（通用机械、专用设备）、采掘、化工、公用事业等。

二、上周市场回顾

（一）市场表现：A 股依旧呈现显著的震荡分化

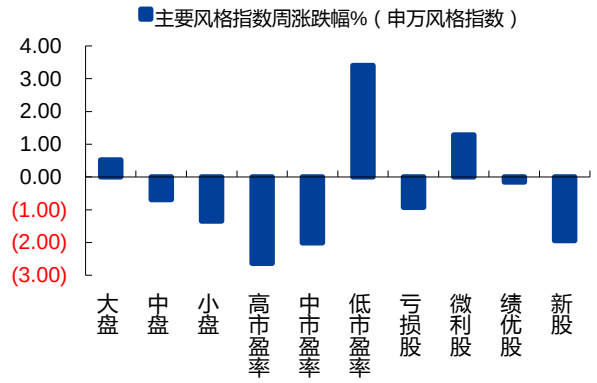
- 上周 A 股主要股指继续呈现显著的震荡分化；其中，上证 180 指数周涨幅约 1.75%，表现最优；其次为上证指数和沪深 300 指数。从风格分类来看，低市盈率股票表现明显更优。
- 行业方面，28 个大类行业有 10 个行业实现上涨；其中，银行、非银、采掘等行业排名涨幅前三位；而家电、计算机、建材等板块则排名涨幅末三位。
- 主题方面，连板/首板/打板、稀土、航母等主题涨幅居前；互联网营销、医疗器械、创新药等主题则排名靠后。
- 从全球指数周涨跌幅来看，海外多数股指再度出现上涨；其中，日经 225 指数表现最好，周涨幅约 4.4%；英国富时 100 表现最弱，周涨幅 0.25%。
- 从全球主要商品表现来看，多数商品出现上涨；其中，原油价格涨幅居前，周涨幅约 7.3%；黄金价格则跌幅居前，周跌幅 2.7%。

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：A 股主要风格指数涨跌幅



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：全球主要指数周涨跌幅

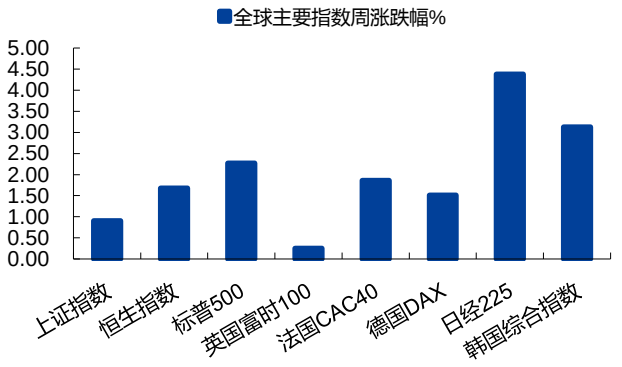
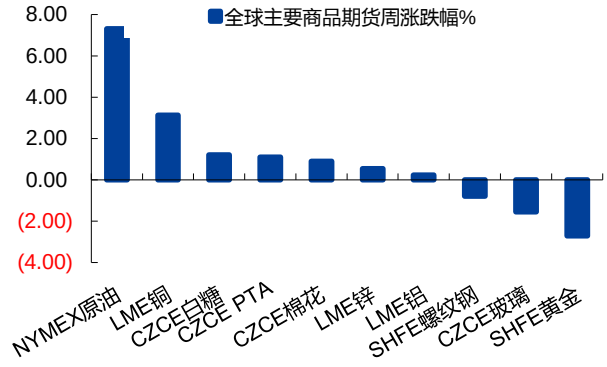


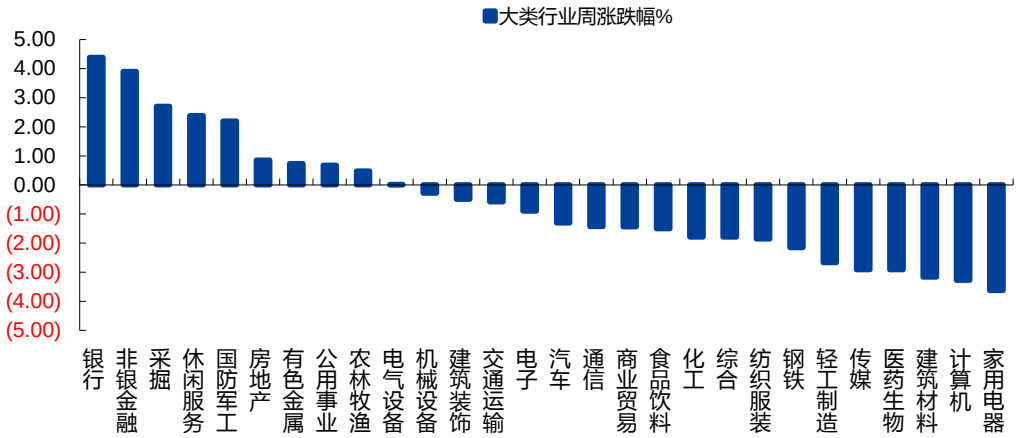
图 4：全球主要商品周涨跌幅



资料来源：Wind，华金证券研究所

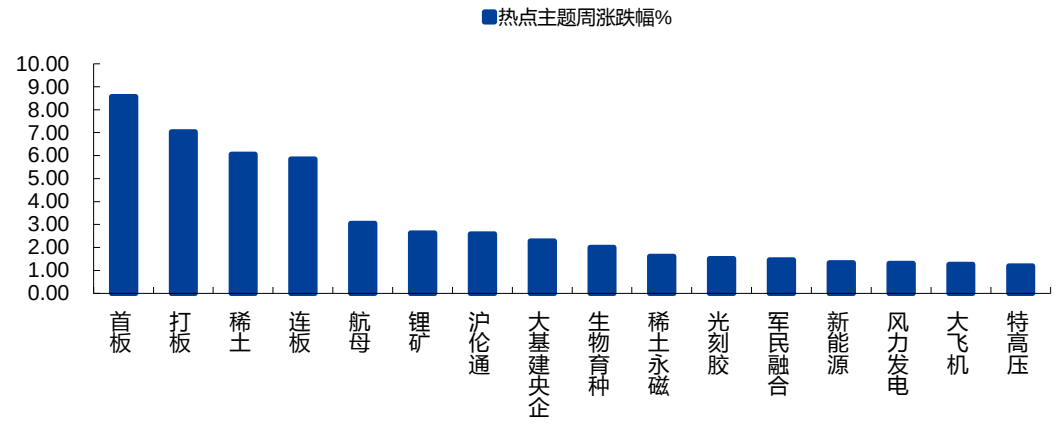
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：行业周涨跌幅排序（以申万一级行业指数分类计算）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：热点主题周涨跌幅（涨幅排名前 15 的主题板块，以 Wind 主题指数分类计算）



资料来源：Wind，华金证券研究所

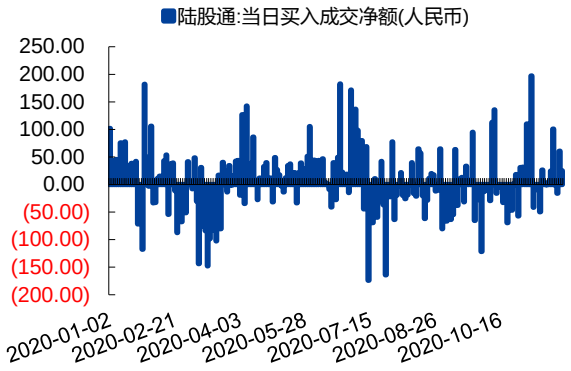
（二）流动性观察

1、增量资金变化：增量买入意愿略有改善

（1）北向资金：买入意愿升温

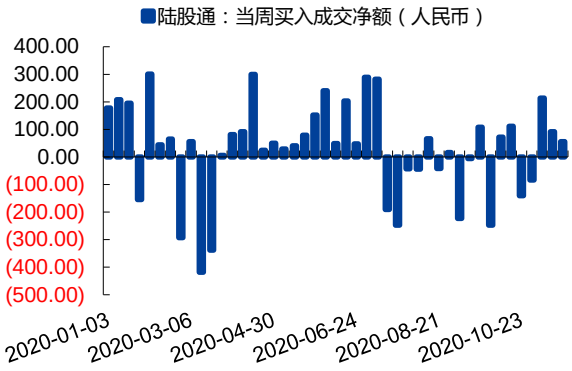
- 北向资金上周净流入总额环比有所增长：上周北向资金净流入约 168.5 亿元，较此前交易周净流入 55 亿明显增长，北向资金投资情绪回暖。
- 从每日净流入变化来看，北向资金买入意愿还是稍显波动；上周 5 个交易日中有 3 个交易日呈现日内净流入；其中，净流入主要发生在上周一，单日实现净流入金额超过 100 亿。

图 7：北向资金日净流入（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：北向资金周净流入（亿元）

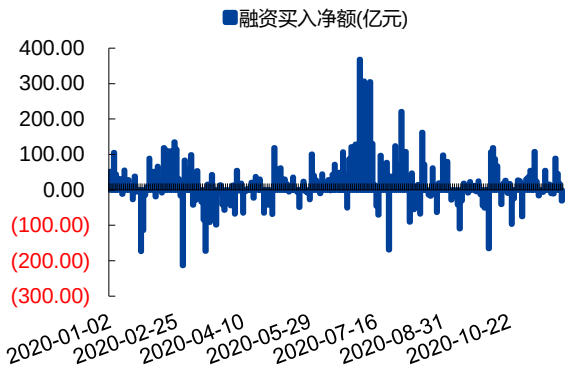


资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）融资买入净额：融资买入意愿继续改善

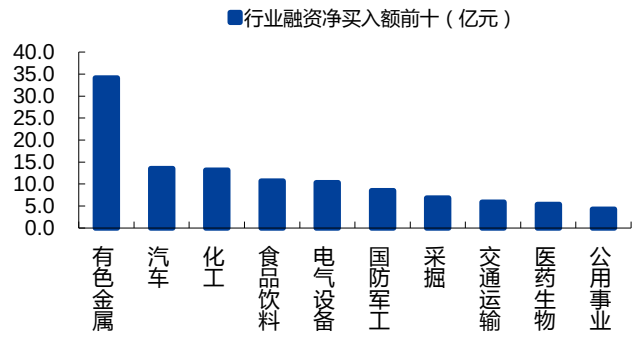
- 从融资买入净额来看，上周前四个交易日融资资金合计净流入达到 121 亿元，周净流入总额环比有所增长；同时，从每日融资资金净流入来看，共有 3 个交易日呈现净流入，融资买入意愿总体有所升温。
- 从融资买入行业来看，28 个行业有 20 个行业呈现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为有色、汽车和化工，而融资净流入金额最末的前三行业则分别为计算机、银行和通信。

图 9：A 股日融资买入净额（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：上周行业融资买入前十（亿元）

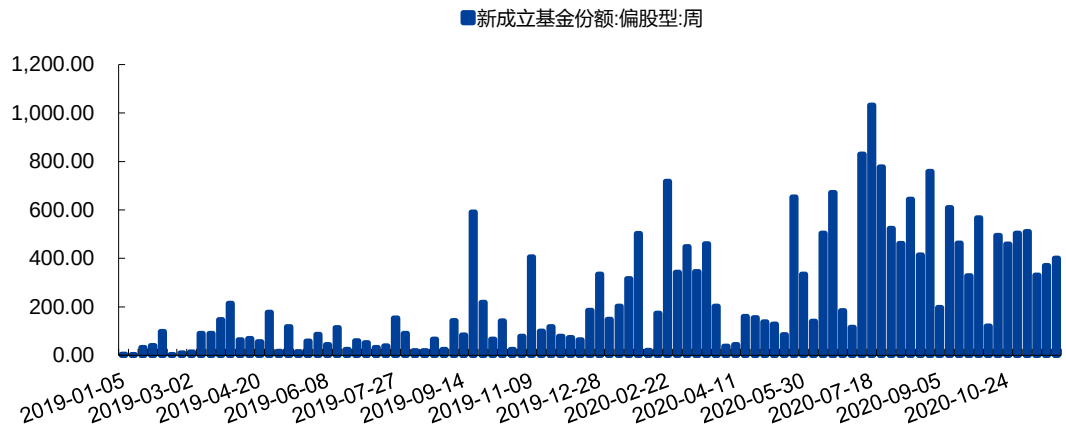


资料来源：Wind，华金证券研究所

（3）新发基金：总体基金发行还是维持较高热度

- 基金发行总额环比增长：上周共有 12 只偏股型新基金完成成立，合计发行份额约为 400 亿元，较此前交易周有所增长。
- 虽然基金发行频率较高峰期有所下降，但总体基金发行还是维持较高热度，部分基金发售依然火爆。上周来看，嘉实动力先锋 A 单日就完成约 80 亿的募集，富国均衡策略也在 3 日内完成了约 80 亿募集。

图 11：新发行偏股型基金份额（亿份，按周统计）



资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：上周新发行基金份额数为根据基金成立公告测算数据，后期会根据实际情况有所调整；

表 1：上周新发偏股型基金基本情况一览（基金成立日处于 11 月 23 日至 11 月 28 日）

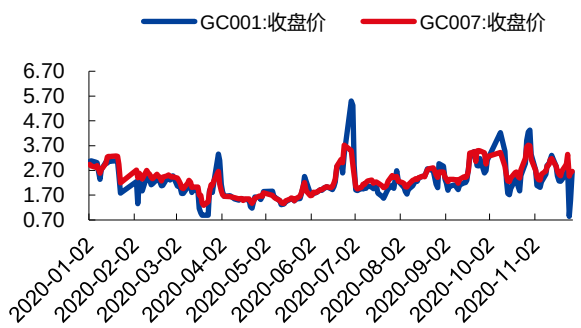
代码	名称	发行公告日期	认购截止日期	认购天数	合并发行份额(亿份)	基金成立日
010549.OF	富国均衡策略	2020-10-30	2020-11-18	3	80.01	2020-11-23
009909.OF	嘉实动力先锋 A	2020-10-19	2020-11-18	1	79.20	2020-11-23
010088.OF	工银瑞信优质成长 A	2020-10-29	2020-11-20	12	72.77	2020-11-24
010420.OF	民生加银成长优选	2020-11-02	2020-11-25	3	49.87	2020-11-27
010550.OF	华商双擎领航	2020-11-04	2020-11-18	3	39.60	2020-11-23
009950.OF	财通资管均衡价值一年持有	2020-11-03	2020-11-19	14	29.33	2020-11-23
010345.OF	华泰柏瑞成长智选 A	2020-10-24	2020-11-18	14	21.02	2020-11-23
515320.OF	华安中证电子 50ETF	2020-10-23	2020-11-18	17	11.39	2020-11-25
010124.OF	兴银景气优选 A	2020-09-12	2020-11-20	19	6.24	2020-11-24
010460.OF	兴业研究精选	2020-10-31	2020-11-20	12	4.80	2020-11-25
009432.OF	德邦科技创新一年定开 A	2020-08-20	2020-11-20	89	3.78	2020-11-24
009200.OF	华安金享	2020-08-25	2020-11-24	89	0.11	2020-11-25

资料来源：WIND，华金证券研究所

2、资金价格变化：短期流动性继续改善

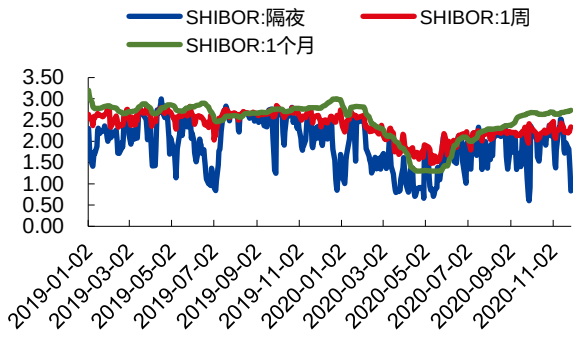
- 场内流动性改善，质押式回购利率再度下行： 上周，1 日期质押式回购利率最低探至 0.845%，7 日期质押式回购利率最低至 2.465%。
- 从 SHIBOR 利率来看，即期利率与 1 月期利率依旧分化：隔夜利率上周五最低下跌至 0.836%；但比较 1 月期 SHIBOR 利率变化，资金利率依旧上行，从此前的 2.7%缓步上升至约 2.734%。

图 12：场内质押式回购利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 13：SHIBOR 利率

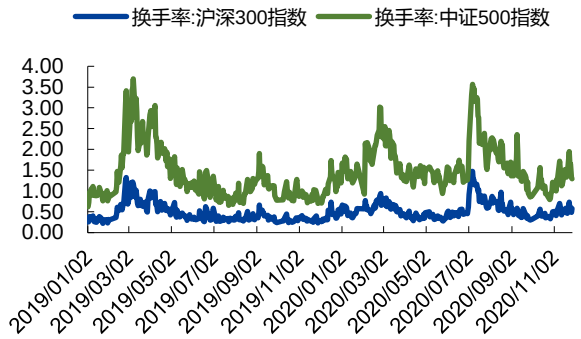


资料来源：Wind，华金证券研究所

3、市场表观数据：交投情绪略有改善

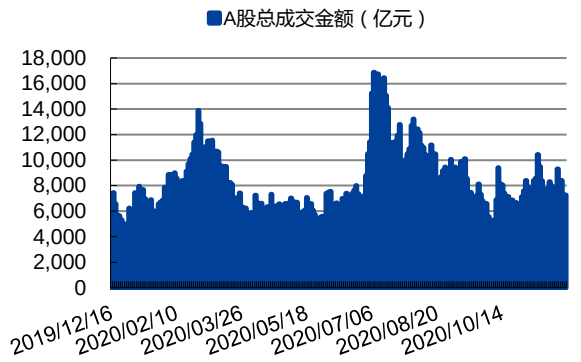
- 换手率总体较上个交易周有所上升：上周以沪深 300 指数为代表的大市值换手率达到 0.59%，较此前交易周 0.52%，大市值换手率有所上行；中证 500 指数代表的小市值换手率上周为 1.57%，较此前交易周 1.43%，中小市值换手率同步提升、但提升幅度略低于大市值。
- 成交活跃度总体变化不大：上周日成交金额平均约 8025 亿，较上个交易周日约 7823 亿，交投活跃度略有提升，但提升幅度相对有限。

图 14：代表指数换手率%



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 15：A 股成交金额变化（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）公司观察

1、新增公司拟增减持情况

- 本周共 83 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 186 亿元。其中，减持比例占总股本超过 2.5%的公司数量共 24 家；减持上限比例较高的上市公司依次为爱迪尔、好利来、华鹏飞等；减持金额最高的上市公司依次为金山办公（68.9 亿元）、海尔生物（14.4 亿元）、法拉电子（9.7 亿元）、依顿电子（5.1 亿元）、长城军工（4.8 亿元）。

◆ 本周发布增持公告的上市公司共 4 家，分别为三钢闽光、大秦铁路、京基智农、银座股份，拟增持上限分别为 5 亿元、15 亿元、2 亿元、4000 万元。

表 2：上周拟减持上市公司一览表（仅展示减持比例超过 2.5%的上市公司）

公司代码	公司名称	拟减持上限	减持涉及股东数量	总市值-亿元	拟减持市值-亿元
002740.SZ	爱迪尔	7.31	5.00	26.79	1.96
002729.SZ	好利来	7.16	1.00	32.97	2.36
300350.SZ	华鹏飞	6.08	2.00	29.70	1.81
688101.SH	三达膜	6.00	1.00	67.34	4.04
603328.SH	依顿电子	6.00	1.00	84.87	5.09
300391.SZ	康跃科技	6.00	1.00	36.40	2.18
002762.SZ	金发拉比	6.00	2.00	19.68	1.18
688139.SH	海尔生物	6.00	1.00	239.10	14.35
300368.SZ	汇金股份	6.00	1.00	77.08	4.62
603722.SH	阿科力	5.84	2.00	27.68	1.62
603789.SH	星光农机	5.75	1.00	34.53	1.99
300637.SZ	扬帆新材	5.28	2.00	22.47	1.19
600563.SH	法拉电子	5.00	1.00	193.34	9.67
601606.SH	长城军工	4.99	1.00	95.24	4.75
688111.SH	金山办公	4.75	10.00	1,451.46	68.94
300694.SZ	蠡湖股份	4.00	1.00	28.18	1.13
300224.SZ	正海磁材	4.00	1.00	103.35	4.13
300382.SZ	斯莱克	3.00	1.00	47.76	1.43
002570.SZ	贝因美	3.00	1.00	59.82	1.79
603186.SH	华正新材	3.00	1.00	48.65	1.46
300035.SZ	中科电气	3.00	1.00	71.52	2.15
002115.SZ	三维通信	3.00	2.00	54.35	1.63
300444.SZ	双杰电气	2.79	1.00	40.88	1.14
002921.SZ	联诚精密	2.74	1.00	18.44	0.50

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、新增调研情况

◆ 上周共有 58 家上市公司获得机构调研；其中，上周接待调研次数超过 3 次或参与调研机构数量达到 50 家的上市公司数量共 2 家。

◆ 其中，参与调研次数最多的公司为汉钟精机，参加调研人数最多的公司为中科创达。

表 3：上周调研一览（被调研次数超过 3 次或调查公司数量合计超过 50）

证券代码	证券简称	被调研总次数	参与调研公司数量合计
002158.SZ	汉钟精机	3	4
300496.SZ	中科创达	1	115

资料来源：Wind，华金证券研究所

三、风险提示

海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn