2020 年 11 月 15 日

策略类●证券研究报告

暂时性休整，A 股相对配置价值依旧颇高-策略周报

定期报告

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

相关报告

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

资金加快调仓换股，低估值关注度继续提升-策略周报 2020-10-25

积极因素增加，等待市场重达共识-策略周报 2020-10-18

投资要点

◆ 核心观点：

◆ 上周来看，“海外新冠疫苗获得突破”成为影响市场的主要事件变量之一。11 月 9 日，美国辉瑞公司和德国拜恩泰科公司宣布双方共同开发的 mRNA 新冠疫苗在三期临床试验中显现有效性超过 90%，在事件公布之后，海外市场可能出现两个较为明显的变化。一是全球经济复苏预期得到强化，全球风险偏好再度明显上行，全球主要股指上周继续大幅拉升，尤其是以欧洲市场为代表的受疫情冲击更为明显的经济体，资金有回流海外迹象。二是资金有从科技板块流入顺周期板块迹象；科技股业绩此前受疫情催化，表现较顺周期明显更优，在过去半年左右时间内持续获得资金追捧；但伴随疫苗突破后全球经济复苏得到强化，顺周期板块的业绩弹性将逐渐凸显，资金吸引力增加；上周美股标普 500 指数较纳斯达克表现的相对更优。

◆ 对于国内 A 股来看，上周较海外主要股指表现得更弱，我们倾向于认为可能原因或是在“海外新冠疫苗获得突破”的背景下，市场可能暂时预期国内经济较海外经济的比较优势面临下降，全球配置之下 A 股的相对配置价值降低，引发海外资金流入减速。

◆ 但需要指出的，海外新冠疫苗进展依旧存在不确定，并且海外疫情的恶化对于经济的影响可能更为深远，至少以中短周期来看，我国比较优势并不必然会有明显下降；预计国内权益市场在暂时性地休整之后还是会重新回到此前轨道。首先，美联储和欧洲央行在上周晚些时间都纷纷表态，对于新冠疫苗供应前景表示谨慎，并再度明确经济在未来几个月时间依旧面临挑战；其次，海外疫情依旧在快速恶化，全球日新增病例数上周最高逼近 65 万人、再创新高；新冠疫情对于经济的破坏仍在进行中，且已经对某些产业形成“毁灭性”打击。

◆ 行业配置方向上：四季度依旧建议重点关注预期逐渐得到改善且前期涨幅相对有限的可选消费和周期类品种，尤其是在海外资金从科技板块向顺周期板块转移的映射之下。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板块品种，包括交运（航运）、机械设备（通用机械、专用设备）、采掘、公用事业、非银等。

◆ 而从中长周期来看，科技创新被摆在现代化建设的核心地位，长期赛道优势毋庸置疑；在估值分化逐渐收敛之后，在消费电子产业事件催化之下，或迎来再次配置良机。

◆ 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。

内容目录

一、策略观点 3
二、上周市场回顾 3
（一）市场表现：国内与海外股指走势呈现分化 3
（二）流动性观察 5
1、增量资金变化：增量资金买入意愿快速降温 5
（1）北向资金：买入意愿在急剧升温之后再度减速 5
（2）融资买入净额：融资买入意愿呈现下降 6
（3）新发基金：发行总额环比有所下降，但部分基金发行依旧火爆 6
2、资金价格变化：资金利率再度上行 7
3、市场表观数据：跟随行情出现剧烈波动 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 10
三、风险提示 10

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 8 日至 11 月 14 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） 10

一、策略观点

核心观点：

上周来看，“海外新冠疫苗获得突破”成为影响市场的主要事件变量之一。**11** 月 **9** 日，美国辉瑞公司和德国拜恩泰科公司宣布双方共同开发的 **mRNA** 新冠疫苗在三期临床试验中显现有效性超过 **90%**，在事件公布之后，海外市场可能出现两个较为明显的变化。一是全球经济复苏预期得到强化，全球风险偏好再度明显上行，全球主要股指上周继续大幅拉升，尤其是以欧洲市场为代表的受疫情冲击更为明显的经济体，资金有回流海外迹象。二是资金有从科技板块流入顺周期板块迹象；科技股业绩此前受疫情催化，表现较顺周期明显更优，在过去半年左右时间内持续获得资金追捧；但伴随疫苗突破后全球经济复苏得到强化，顺周期板块的业绩弹性将逐渐凸显，资金吸引力增加；上周美股标普 **500** 指数较纳斯达克表现的相对更优。

对于国内 **A** 股来看，上周较海外主要股指表现得更弱，我们倾向于认为可能原因或是在“海外新冠疫苗获得突破”的背景下，市场可能暂时预期国内经济较海外经济的比较优势面临下降，全球配置之下 **A** 股的相对配置价值降低，引发海外资金流入减速。

但需要指出的，海外新冠疫苗进展依旧存在不确定，并且海外疫情的恶化对于经济的影响可能更为深远，至少以中短周期来看，我国比较优势并不必然会有明显下降；预计国内权益市场在暂时性地休整之后还是会重新回到此前轨道。首先，美联储和欧洲央行在上周晚些时间都纷纷表态，对于新冠疫苗供应前景表示谨慎，并再度明确经济在未来几个月时间依旧面临挑战；其次，海外疫情依旧在快速恶化，全球日新增病例数上周最高逼近 **65** 万人、再创新高；新冠疫情对于经济的破坏仍在进行中，且已经对某些产业形成“毁灭性”打击。

行业配置方向上，四季度依旧建议重点关注预期逐渐得到改善且前期涨幅相对有限的可选消费和周期类品种，尤其是在海外资金从科技板块向顺周期板块转移的映射之下。**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板块品种，包括交运（航运）、机械设备（通用机械、专用设备）、采掘、公用事业、非银等。

而从中长周期来看，科技创新被摆在现代化建设的核心地位，长期赛道优势毋庸置疑；在估值分化逐渐收敛之后，在消费电子产业事件催化之下，或迎来再次配置良机。

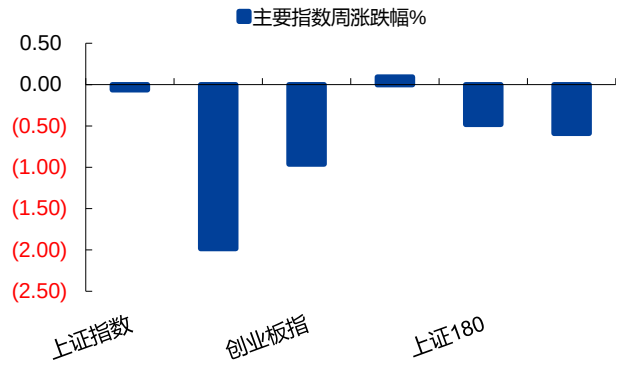
二、上周市场回顾

（一）市场表现：国内与海外股指走势呈现分化

- 上周 A 股主要股指多数下跌；其中，中证 500 指数周涨幅约 0.1%，表现最优；其次为上证指数和上证 180 指数。从风格分类来看，中市盈率股票和新股表现相对更优。

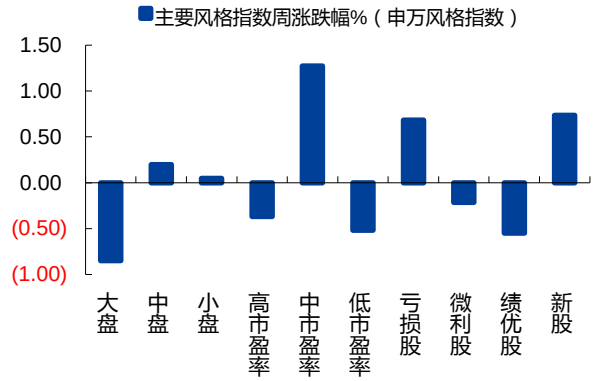
- 行业方面，28 个大类行业有 12 个行业实现上涨；其中，化工、钢铁、采掘等行业排名涨幅前三位；而汽车、传媒、通信等板块则排名涨幅末三位。
- 主题方面，连板/首板/打板、白酒、锂矿等主题涨幅居前；猪瘟疫苗、充电桩、光模板等主题则排名靠后。
- 从全球指数周涨跌幅来看，海外主要股指再度出现不同幅度上涨；其中，法国 CAC 指数表现最好，周涨幅约 8.5%；上证指数表现最弱，周跌幅 0.1%。
- 从全球主要商品表现来看，多数商品出现上涨；其中，原油商品价格涨幅居前，周涨幅约 8%。

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



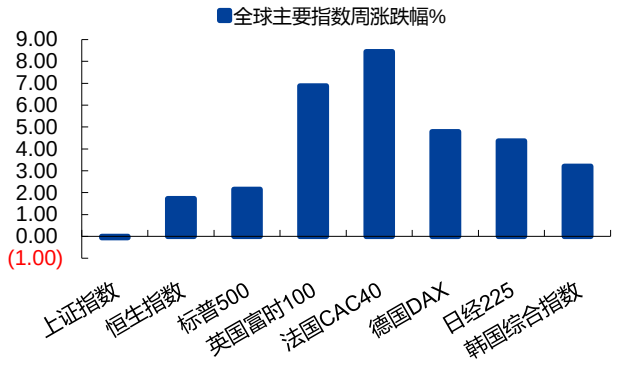
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：A 股主要风格指数涨跌幅



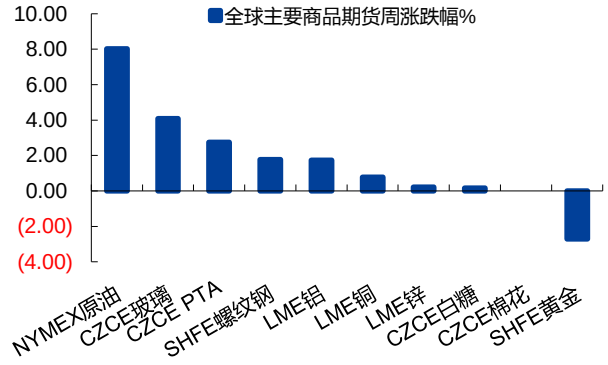
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：全球主要指数周涨跌幅



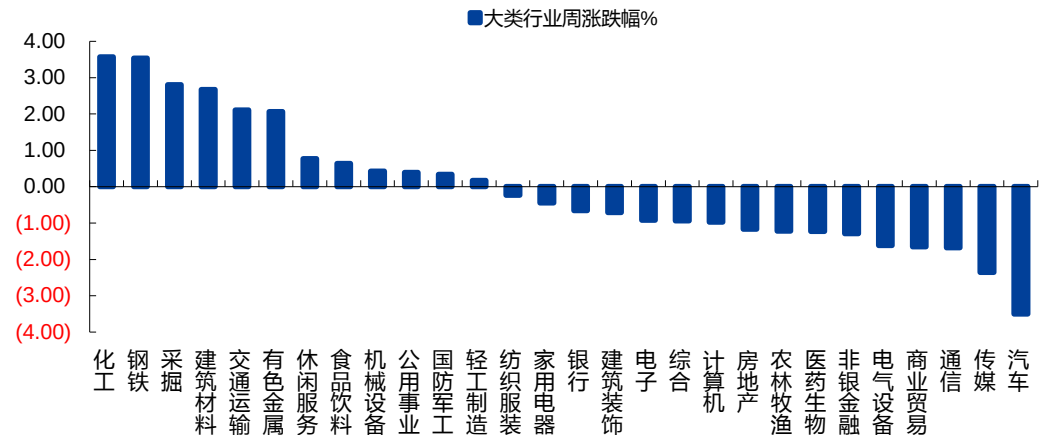
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：全球主要商品周涨跌幅



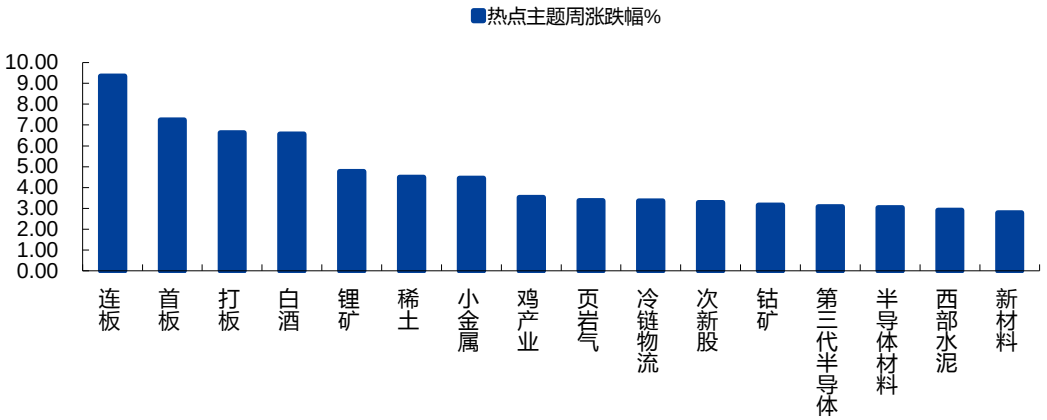
资料来源：Wind，华金证券研究所

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

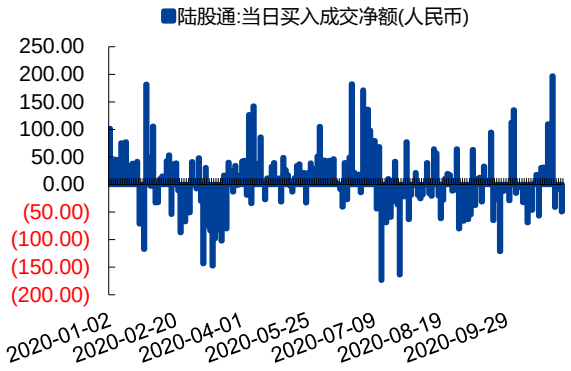
（二）流动性观察

1、增量资金变化：增量资金买入意愿快速降温

（1）北向资金：买入意愿在急剧升温之后再度减速

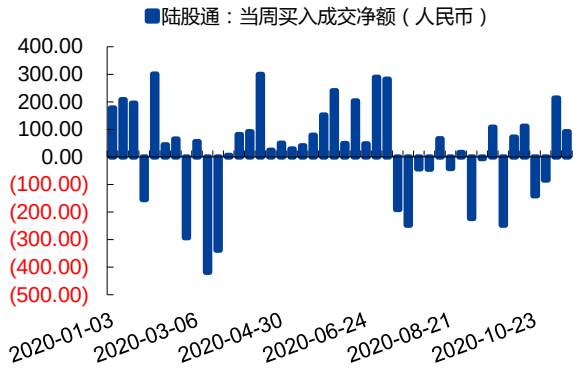
- 北向资金上周总体依旧呈现净流入，但流入速率呈减速：上周北向资金周净流入达到 92 亿元，较此前交易周超过 200 亿有明显下滑。
- 从日净流入来看，上周一北向资金买入意愿急剧升温，单日净买入接近 200 亿；但上周二至上周五，连续 4 日北向资金呈现净卖出，买入意愿快速降温。

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）

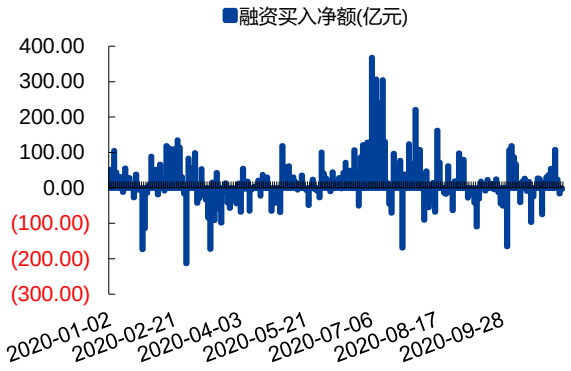


资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）融资买入净额：融资买入意愿呈现下降

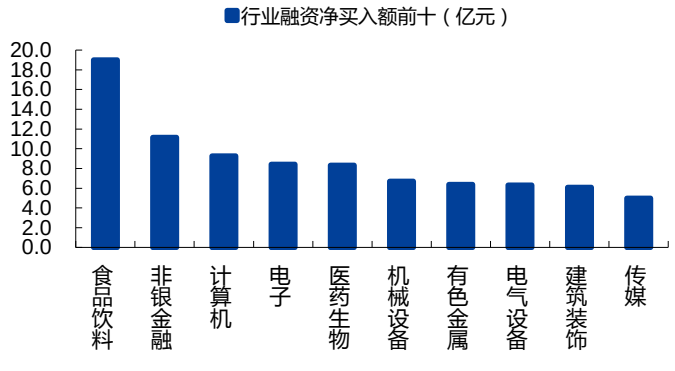
- 从融资买入净额来看，上周前四个交易日融资资金合计净流入达到 111 亿元，周净流入总额环比有所下降；同时，除了上周一大涨日、单日融资买入净额达到 108 亿，上周二到上周四融资买入净额有下降迹象，并在上周三、上周四转为融资净卖出，融资买入意愿总体降温。
- 从融资买入行业来看，28 个行业有 20 个行业呈现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为食品饮料、非银和计算机，而融资净流入金额最末的前三行业则分别为军工、汽车和银行。

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）

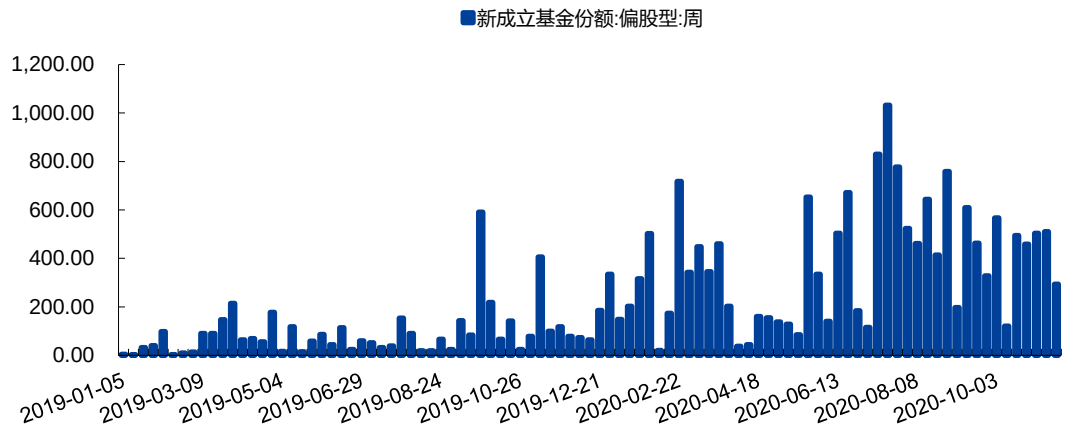


资料来源：Wind，华金证券研究所

（3）新发基金：发行总额环比有所下降，但部分基金发行依旧火爆

- 基金发行总额环比下降：上周共有 12 只偏股型新基金完成成立，合计发行份额为 293 亿元，较此前交易周环比有所下降。
- 具体来看，部分基金发行依旧火爆，易方达高质量严选三年持有单日完成约 150 亿的募集；但同时需要认识到，基金平均募集周期整体较十一节前有所拉长。

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 8 日至 11 月 14 日）

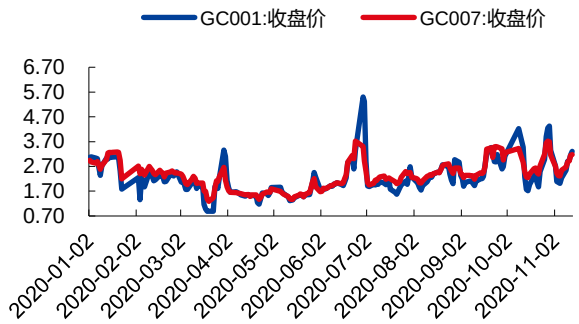
代码	名称	发行公告日期	认购截止日期	认购天数	合并发行份额(亿份)	基金成立日
010340.OF	易方达高质量严选三年持有	2020-10-12	2020-11-10	1	148.32	2020-11-12
010393.OF	工银瑞信健康生活 A	2020-09-21	2020-11-05	14	39.38	2020-11-09
010330.OF	东吴兴享成长	2020-10-13	2020-11-09	13	33.83	2020-11-11
010452.OF	广发瑞福精选 A	2020-10-15	2020-11-06	5	26.71	2020-11-10
009852.OF	银华品质消费	2020-09-17	2020-11-06	12	18.87	2020-11-11
010328.OF	博时荣华 A	2020-09-30	2020-11-06	12	11.26	2020-11-10
010303.OF	华泰柏瑞量化创盈 A	2020-09-29	2020-11-06	17	6.02	2020-11-12
009479.OF	中银中证 100ETF 联接 A	2020-08-13	2020-11-06	71	3.09	2020-11-10
510860.OF	兴业上证 50ETF	2020-10-17	2020-11-06	19	2.53	2020-11-13
010427.OF	兴银策略智选 A	2020-10-16	2020-11-06	15	2.39	2020-11-10
009442.OF	中银养老目标日期 2040	2020-10-12	2020-11-06	43	0.24	2020-11-10
010343.OF	华宝富时 100A	2020-10-16	2020-11-06	5	0.11	2020-11-10

资料来源：WIND，华金证券研究所

2、资金价格变化：资金利率再度上行

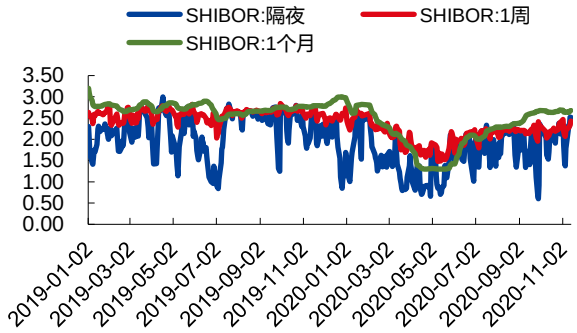
- 场内质押式回购利率再度出现上升： 上周，1 日期质押式回购利率最低从 2.54%上行至 3.3%，7 日期质押式回购利率从 2.7%逐渐上行至 3.2%。
- 从 SHIBOR 利率来看，利率也呈现逐步上行迹象：比较 1 月期 SHIBOR 利率变化，资金利率从此前的 2.64%缓步上升至约 2.68%。

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

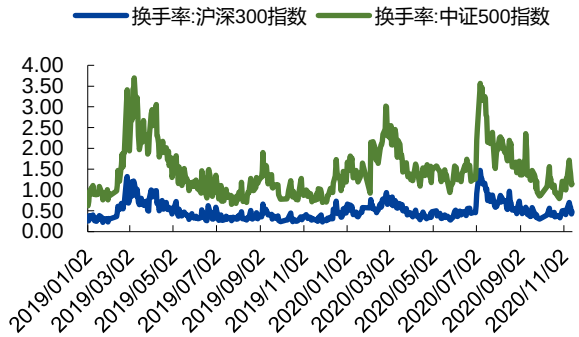


资料来源：Wind，华金证券研究所

3、市场表观数据：跟随行情出现剧烈波动

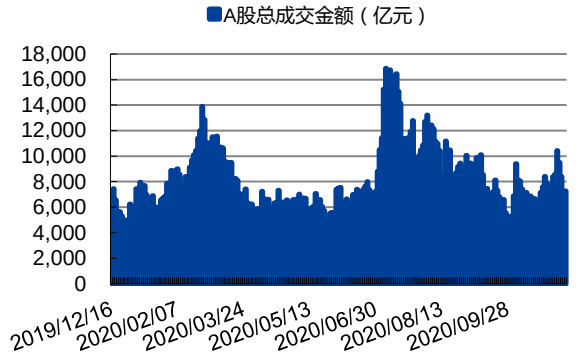
- 换手率总体较上个交易周有所上行，但跟随行情走弱逐日降低：上周一，在主要股指大幅上涨当日，换手率达到上周最高峰，以沪深 300 指数为代表的大市值换手率一度达到 0.7%、中证 500 指数代表的小市值换手率也一度到 1.72%；但截至上周五，沪深 300 指数换手率降回至 0.48%，中证 500 指数换手率降至 1.15%。
- 成交活跃度跟随行情变化有剧烈波动：上周日成交金额平均约 8493 亿，较上个交易周日均约 7950 亿，交投活跃度再度有所提升；但逐日来看，交投活跃度高的时间主要集中在上周一和上周二，上周一主要股指大幅上涨拉动了极短期交投活跃。

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 219 亿元。其中，减持比例占总股本超过 2.5%的公司数量共 34 家；减持上限比例较高的上市公司依次为长航凤凰、精艺股份、奥马电器、天奈科技等；减持金额最高的上市公司依次为国信证券（35.83

亿元）、韦尔股份（17.43 亿元）、招商积余（14.11 亿元）、金域医学（10.14 亿元）、天奈科技（9.6 亿元）。

◆ 本周发布增持公告的上市公司共 5 家，分别为阳光股份、航民股份、美年健康、豆神教育和美克家居，拟增持上限分别为 0.26 亿元、1.13 亿元、1.19 亿元、1.68 亿元、0.3 亿元。

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
000520.SZ	长航凤凰	17.84	1.00	35.83	6.39
002295.SZ	精艺股份	14.68	1.00	19.30	2.83
002668.SZ	奥马电器	12.44	1.00	49.65	6.18
688116.SH	天奈科技	9.08	5.00	105.73	9.60
002094.SZ	青岛金王	6.00	1.00	27.70	1.66
300619.SZ	金银河	6.00	1.00	22.33	1.34
300301.SZ	长方集团	6.00	1.00	37.37	2.24
300719.SZ	安达维尔	5.98	3.00	50.29	3.01
688021.SH	奥福环保	5.33	4.00	45.10	2.40
688288.SH	鸿泉物联	5.00	1.00	42.65	2.13
300049.SZ	福瑞股份	5.00	1.00	26.96	1.35
001914.SZ	招商积余	5.00	1.00	282.16	14.11
603286.SH	日盈电子	4.29	1.00	15.44	0.66
300666.SZ	江丰电子	4.01	1.00	134.10	5.38
002584.SZ	西陇科学	4.00	3.00	36.99	1.48
002674.SZ	兴业科技	4.00	2.00	54.52	2.18
002871.SZ	伟隆股份	4.00	1.00	20.87	0.83
300444.SZ	双杰电气	3.97	1.00	36.26	1.44
002829.SZ	星网宇达	3.79	2.00	59.94	2.27
300141.SZ	和顺电气	3.77	3.00	34.50	1.30
600378.SH	昊华科技	3.62	1.00	194.36	7.04
300317.SZ	珈伟新能	3.19	2.00	57.86	1.85
688025.SH	杰普特	3.09	1.00	45.33	1.40
002372.SZ	伟星新材	3.00	1.00	306.76	9.20
300554.SZ	三超新材	3.00	1.00	23.46	0.70
300701.SZ	森霸传感	3.00	1.00	42.54	1.28
603027.SH	千禾味业	3.00	1.00	244.64	7.34
000923.SZ	河钢资源	3.00	1.00	124.15	3.72
603690.SH	至纯科技	3.00	2.00	90.89	2.73
600649.SH	城投控股	3.00	1.00	136.85	4.11
300484.SZ	蓝海华腾	2.84	2.00	37.44	1.06
002736.SZ	国信证券	2.79	1.00	1,284.22	35.83
300427.SZ	红相股份	2.65	3.00	83.57	2.21
603882.SH	金域医学	2.56	1.00	396.08	10.14

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、新增调研情况

- 上周共有 99 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 1 家。
- 其中，参与调研次数最多的公司为鸿路钢构。

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
002541.SZ	鸿路钢构	3	7

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