2020 年 11 月 08 日
策略类●证券研究报告

全球风险偏好提升，资金明显回流 A 股-策略周报

定期报告

分析师 谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20377198

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

投资要点

◆ 核心观点：

◆ 上周来看，伴随着美国大选不确定性逐渐落地，全球投资风险偏好明显上升；叠加三季报披露完毕，国内 A 股面临的不确定性风险下降，亦同步出现明显走强。增量资金入场意愿明显升温，北向资金在此前连续 2 周净流出之后上周呈现单周净流入超过 200 亿元、而杠杆资金上周净买入额环比也明显增长。

◆ 在美国大选基本落地之后，疫情及后续可能针对新一轮疫情实施的货币财政刺激可能将成为下一阶段最主要的变量。上周来看，疫情演变依旧不容乐观，上周全球日新增病例数最高逼近 50 万；在此背景之下，美联储表态经济展望趋向不确定、而欧盟则表示四季度欧元区增速将环比下跌且调降 2021 年经济预期；但美联储和欧盟均同时暗示，将采取政策工具稳定经济，可能市场宽松预期再度升温。我们认为，未来一段时间，可能全球风险偏好会受到疫情和宽松预期变化的双重影响，呈反复波动；不排除可能会出现以下三种情景组合，情景一、疫情暂未打断全球经济复苏节奏前，而进一步的财政货币刺激政策即将或已经开始，全球市场风险偏好将显著上升；情景二、全球经济复苏节奏被打断，财政货币政策持续加码，全球市场风险偏好趋向平衡，但各细分行业风险偏好分化；情景三、全球经济复苏节奏被打断，财政货币政策实施空间受限导致进一步宽松加码幅度不达预期，全球市场风险偏好明显下降；就目前来看，可能海外宏观环境正向情景一靠拢，全球风险偏好因宽松预期暂时性得到提振。

◆ 中短周期来看，由于预期全球风险偏好将再度上行，及国内经济展望继续趋向稳健，可能 A 股重心依旧会缓慢抬升；而三季度至今资金更为明显的增配“估值性价比更高”的顺周期和可选板块，预计相关板块会有更为明显的活跃表现。

◆ 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；在行业估值分化逐渐收敛之后，或迎来再次配置良机。

◆ 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。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。

◆ **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。

相关报告

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

做多动能正在蓄势回升，只等共识达成-策略周报 2020-10-11

内容目录

一、策略观点 3
二、上周市场回顾 4
（一）市场表现：全球多数股指出现反弹 4
（二）流动性观察 5
1、增量资金变化：增量资金买入意愿明显升温 6
（1）北向资金：重新转为明显的净流入 6
（2）融资买入净额：融资买入意愿略有改善 6
（3）新发基金：基金发行总额环比有所下降 6
2、资金价格变化：资金利率有小幅回落迹象 7
3、市场表观数据：交投活跃度持续得到改善 8
（三）公司观察 8
1、新增公司拟增减持情况 9
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 5
图 4：全球主要商品周涨跌幅 5
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 1 日至 11 月 7 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，伴随着美国大选不确定性逐渐落地，全球投资风险偏好均明显上升；叠加三季报披露完毕，国内 A 股面临的不确定性风险下降，亦同步出现明显走强。增量资金入场意愿明显升温，北向资金在此前连续 2 周净流出之后上周呈现单周净流入超过 200 亿元、而杠杆资金上周净买入额环比也明显增长。

在美国大选基本落地之后，疫情及后续可能针对新一轮疫情实施的货币财政刺激可能将成为下一阶段最主要的变量。上周来看，疫情演变依旧不容乐观，上周全球日新增病例数最高逼近 50 万；在此背景之下，美联储表态经济展望趋向不确定、而欧盟则表示四季度欧元区增速将环比下跌且调降 2021 年经济预期；但美联储和欧盟均同时暗示，将采取政策工具稳定经济，可能市场宽松预期再度升温。我们认为，未来一段时间，可能全球风险偏好会受到疫情和宽松预期变化的双重影响，呈反复波动；不排除可能会出现以下三种情景组合，情景一、疫情暂未打断全球经济复苏节奏前，而进一步的财政货币刺激政策即将或已经开始，全球市场风险偏好将显著上升；情景二、全球经济复苏节奏被打断，财政货币政策持续加码，全球市场风险偏好趋向平衡，但各细分行业风险偏好分化；情景三、全球经济复苏节奏被打断，财政货币政策实施空间受限导致进一步宽松加码幅度不达预期，全球市场风险偏好明显下降。就目前来看，可能海外宏观环境正向情景一靠拢，全球风险偏好因宽松预期暂时性得到提振。

- 11 月 5 日，美联储议息会议后，鲍威尔表态美国经济前景十分不确定、且美联储在货币政策上还没有“弹尽粮绝”。鲍威尔重申，美联储坚决致力于实现双重使命，承诺支撑经济。经济已经在持续复苏，但是近几个月的改善速度有所放缓，并强调在人们感到安全前不太可能实现全面复苏。货币政策弹药还未用尽，美联储仍然有弹药，包括调整资产购买。

- 11 月 5 日，欧盟委员会发布秋季经济预测称，受疫情和限制措施的影响，第四季度欧元区经济增速将环比下跌 0.1%，同时将 2021 年欧元区 GDP 增长预测从 6.1%下调至 4.2%。此前几日，欧洲央行行长拉加德称，该央行打算在 12 月份进一步扩大其大规模货币刺激计划。

中短周期来看，由于预期全球风险偏好将再度上行，及国内经济展望继续趋向稳健，可能 A 股重心依旧会缓慢抬升；而三季度至今资金更为明显的增配“估值性价比更高”的顺周期和可选板块，预计相关板块会有更为明显的活跃表现。

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；在行业估值分化逐渐收敛之后，或迎来再次配置良机。

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。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

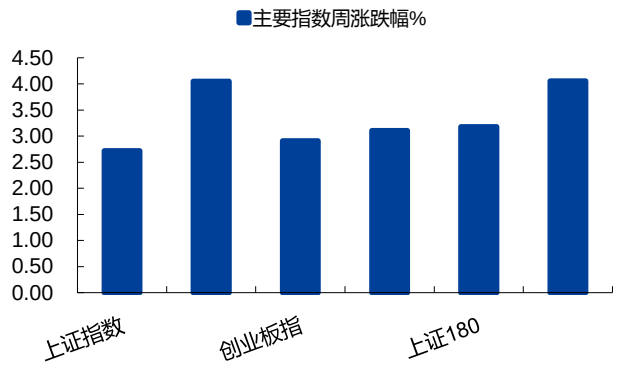
值匹配度较高的板块品种，包括交运（航运）、机械设备（通用机械、专用设备）、采掘、公用事业、非银等。

二、上周市场回顾

（一）市场表现：全球多数股指出现反弹

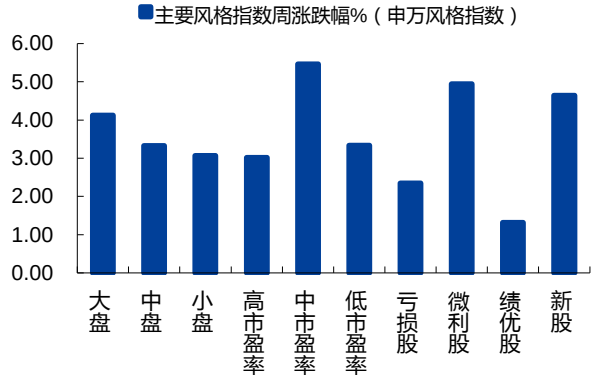
- 上周 A 股主要股指出现上涨；其中，沪深 300 指数和中小板指数周涨幅约 4%，表现最优；其次为上证 180 和中证 500 指数。从风格分类来看，中市盈率的大市值股票和新股表现相对更优。
- 行业方面，28 个大类行业有 26 个行业实现上涨；其中，家电、汽车、有色等行业排名涨幅前三位；而医药生物、休闲服务、农林牧渔等板块则排名涨幅末三位。
- 主题方面，连板/打板、锂矿、动力电池等主题涨幅居前；血液制品、医疗器械、体外诊断等主题则排名靠后。
- 从全球指数周涨跌幅来看，海外主要股指均出现不同幅度上涨；其中，法国 CAC 指数表现最好，周涨幅约 8%；上证指数表现最弱，周涨幅 2.7%。
- 从全球主要商品表现来看，主要商品涨跌互现；其中，PTA 商品价格跌幅居前，周跌幅约 5%；原油商品价格涨幅居前，周涨幅约 5%。

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



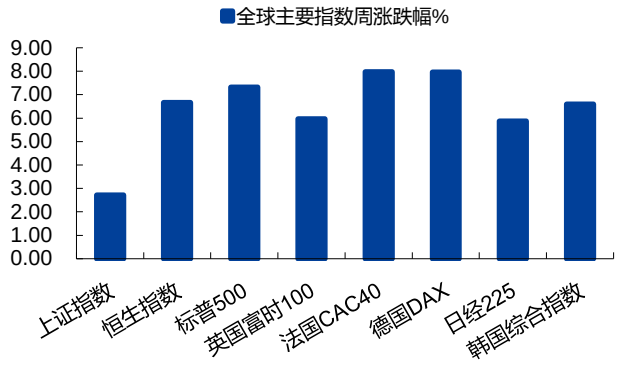
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：A 股主要风格指数涨跌幅



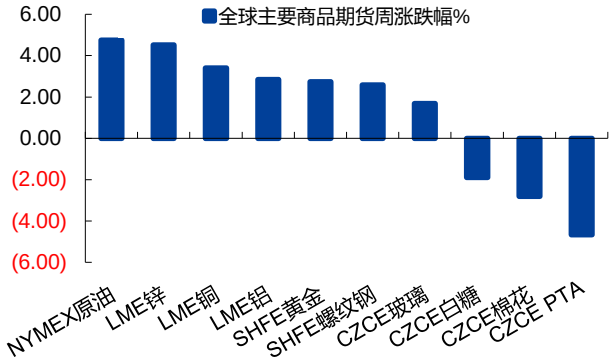
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：全球主要指数周涨跌幅



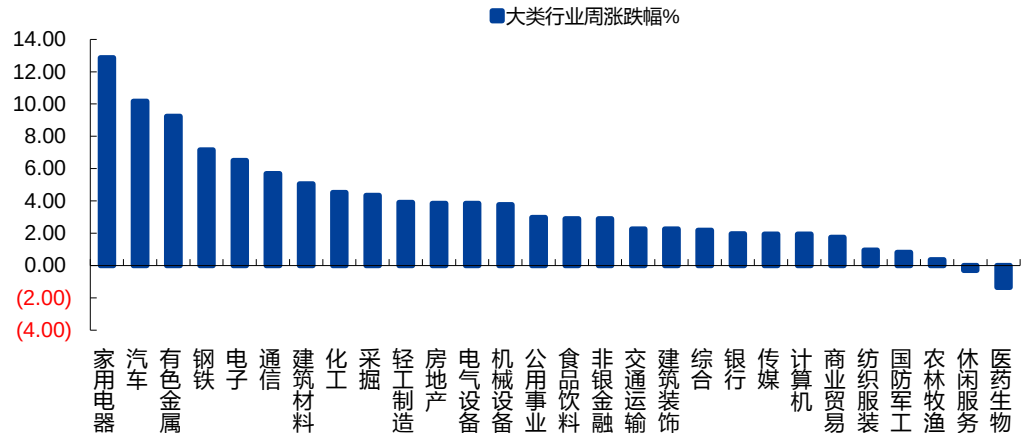
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：全球主要商品周涨跌幅



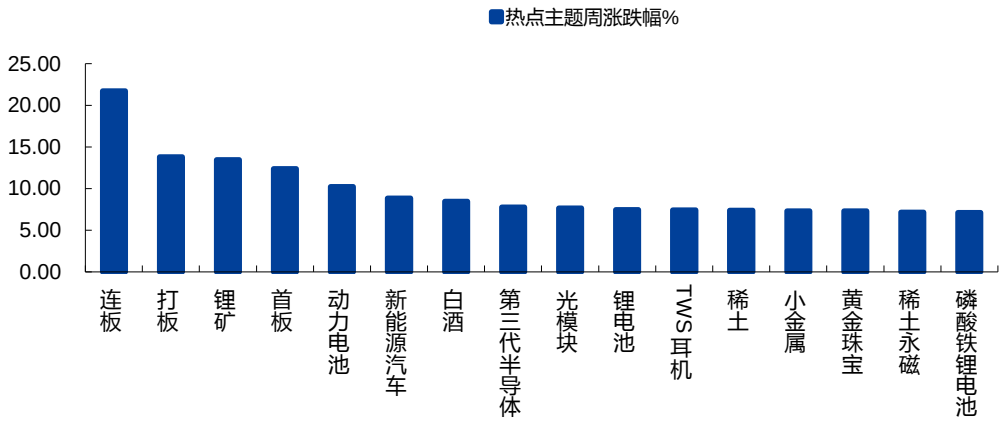
资料来源：Wind，华金证券研究所

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

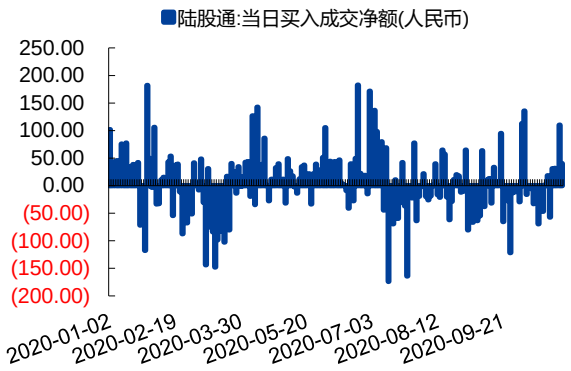
（二）流动性观察

1、增量资金变化：增量资金买入意愿明显升温

（1）北向资金：重新转为明显的净流入

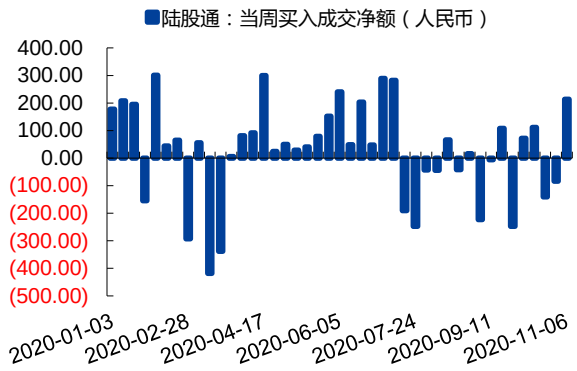
- 北向资金上周呈现明显的净流入：在此前连续两周北向资金明显流出之后，上周北向资金投入情绪得到明显改善，周净流入达到 214 亿元。
- 从日净流入来看，上周一至上周五每日均呈现日内净流入，北向资金买入情绪稳定；尤其是上周四，单日北向资金出现净流入超过 100 亿。

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）

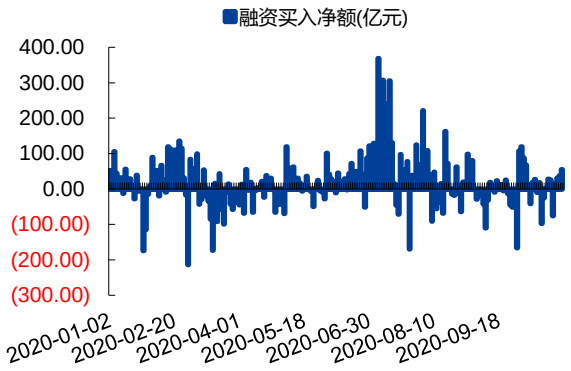


资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）融资买入净额：融资买入意愿略有改善

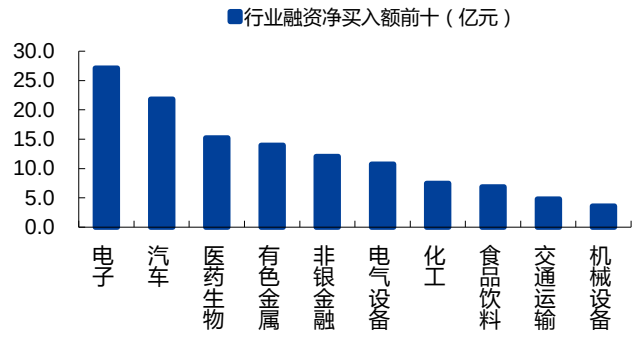
- 从融资买入净额来看，买入意愿有明显升温，上周前四个交易日融资资金合计净流入达到 136 亿元，并连续 4 日均呈现净买入，融资资金投资热情明显提升。
- 从融资买入行业来看，28 个行业有 21 个行业呈现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为电子、汽车和医药生物，而融资净流入金额最末的前三行业则分别为房地产、军工和商业贸易。

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）

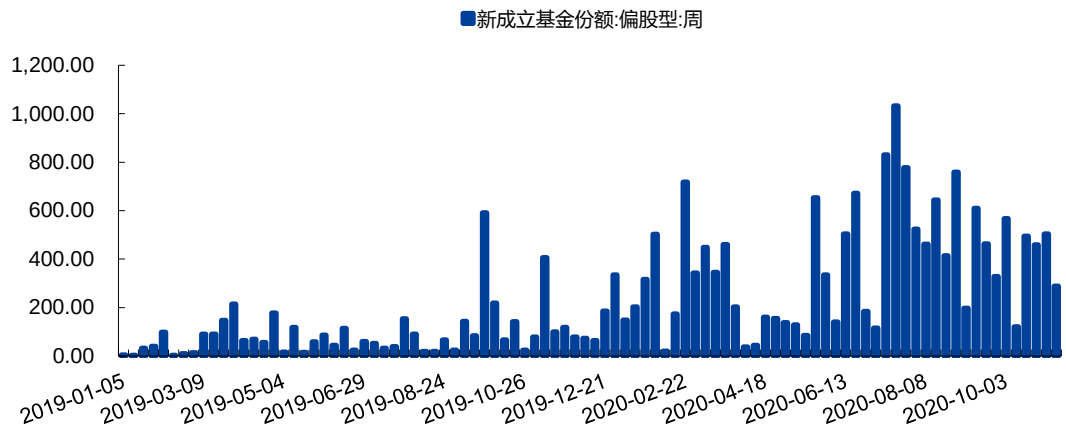


资料来源：Wind，华金证券研究所

（3）新发基金：基金发行总额环比有所下降

- 基金发行总额环比下降：上周共有 14 只偏股型新基金完成成立，合计发行份额为 288 亿元，较此前交易周下降幅度较大。
- 具体来看，基金发行热度可能有所分化；一方面，广发研究精选 A、中欧睿见等基金依旧在 5 日之内即完成至少 50 亿的募集；另一方面，也有基金募集周期较此前可能明显拉长。

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 1 日至 11 月 7 日）

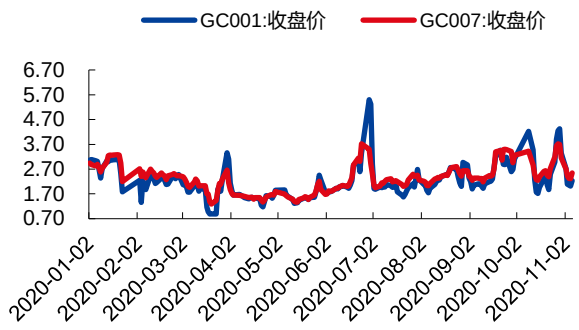
代码	名称	发行公告日期	认购截止日期	认购天数	合并发行份额(亿份)	基金成立日
010112.OF	广发研究精选 A	2020-10-12	2020-10-30	5	59.51	2020-11-04
010429.OF	中欧睿见	2020-10-16	2020-11-04	2	49.50	2020-11-06
010387.OF	易方达医药生物 A	2020-10-13	2020-10-30	12	48.62	2020-11-04
010389.OF	易方达科益 A	2020-10-15	2020-10-29	4	34.13	2020-11-02
010409.OF	富国消费精选 30	2020-10-16	2020-11-03	14	32.35	2020-11-05
010455.OF	博时产业精选 A	2020-10-17	2020-11-03	7	14.69	2020-11-06
010220.OF	海富通消费核心资产 A	2020-09-17	2020-10-30	22	13.70	2020-11-04
010271.OF	国富价值成长一年持有 A	2020-09-21	2020-10-30	12	8.95	2020-11-04
009778.OF	长信消费升级 A	2020-09-29	2020-10-30	19	8.74	2020-11-04
010296.OF	万家互联互通中国优势量化策略 A	2020-09-30	2020-10-30	12	8.12	2020-11-04
010282.OF	中信建投智享生活 A	2020-10-12	2020-10-30	12	4.43	2020-11-04
010001.OF	创金合信研究精选 A	2020-08-13	2020-10-30	75	2.60	2020-11-04
010508.OF	博时鑫康 A	2020-10-29	2020-11-04	3	2.37	2020-11-05
010193.OF	农银养老 2045 五年	2020-10-16	2020-11-03	14	0.51	2020-11-05

资料来源：WIND，华金证券研究所

2、资金价格变化：资金利率有小幅回落迹象

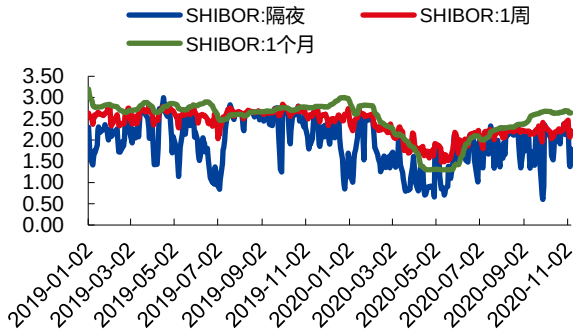
- 场内质押式回购利率回落： 上周，伴随进入 11 月，质押式回购利率明显回落；1 日期质押式回购利率最大回落至 2.02%以上；截至上周五，1 日期质押式回购利率为 2.235%，7 日期质押式回购利率为 2.54%。
- 从 SHIBOR 利率来看，总体也呈现小幅回落迹象：即便比较 1 月期 SHIBOR 利率变化，资金利率从此前的 2.69%小幅回落至约 2.64%。

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

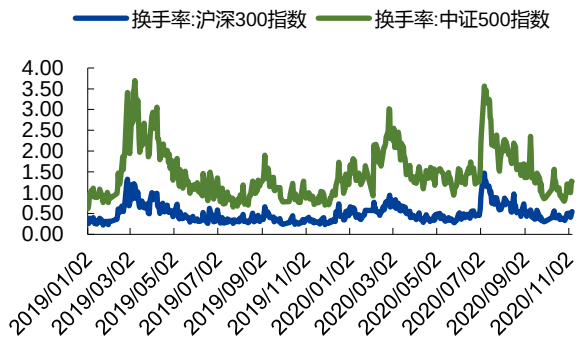


资料来源：Wind，华金证券研究所

3、市场表观数据：交投活跃度持续得到改善

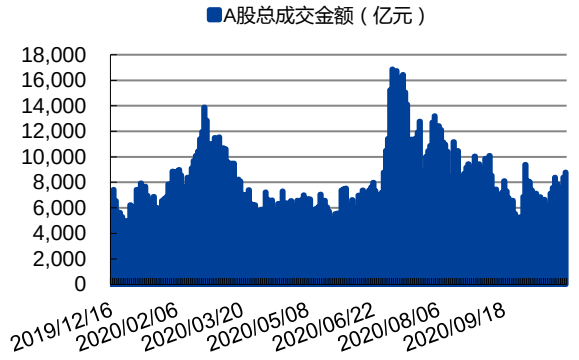
- 换手率有小幅回升，大市值换手率提升更为明显：上周，市场换手率继续上行，其中，以沪深 300 指数为代表的大市值换手率上升可能更为明显一些；比较来看，上周沪深 300 日换手率最高 0.55%，超越此前交易周最高水平；而上周更能代表小市值的创业板指日换手率最高并未能超越此前交易周。
- 成交活跃度有所提升：上周日成交金额平均约 7950 亿，较上个交易周日均约 7144 亿，交投活跃度再度有所改善，并逐渐接近活跃区间。

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 78 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 180 亿元。其中，减持比例占总股本超过 2.5%的公司数量共 33 家；减持上限比例较高的上市公司依次为赛诺医疗、长阳科技、力合科技、银龙股份、致远互联等；减持金额最高的上市公司依次为闻泰科技（26.22 亿元）、赛诺医疗（17.16 亿元）、长阳科技（16.32 亿元）、二三四五（8.28 亿元）、力合科技（6.78 亿元）。

- 本周发布增持公告的上市公司共 4 家，分别为木林森、中国重工、建设机械和亚世光电，拟增持上限分别为 6 亿元、2 亿元、0.5 亿元、0.22 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
688108.SH	赛诺医疗	26.97	5.00	63.63	17.16
688299.SH	长阳科技	21.46	4.00	76.07	16.32
300800.SZ	力合科技	12.25	2.00	55.31	6.78
603969.SH	银龙股份	11.99	2.00	34.14	4.09
688369.SH	致远互联	10.25	3.00	53.29	5.46
300471.SZ	厚普股份	8.60	2.00	45.33	3.90
688058.SH	宝兰德	6.28	6.00	39.59	2.49
603306.SH	华懋科技	6.00	1.00	65.30	3.92
300158.SZ	振东制药	6.00	1.00	60.83	3.65
601218.SH	吉鑫科技	6.00	1.00	35.18	2.11
300499.SZ	高澜股份	6.00	1.00	34.15	2.05
603822.SH	嘉澳环保	6.00	1.00	17.27	1.04
002195.SZ	二三四五	5.70	1.00	145.41	8.28
300799.SZ	左江科技	5.33	2.00	68.03	3.62
300705.SZ	九典制药	5.00	2.00	47.87	2.39
300642.SZ	透景生命	5.00	1.00	56.17	2.81
002575.SZ	*ST 群兴	4.99	1.00	26.98	1.35
002615.SZ	哈尔斯	4.38	1.00	23.53	1.03
300543.SZ	朗科智能	4.36	36.00	39.28	1.71
300766.SZ	每日互动	4.00	1.00	111.19	4.45
688098.SH	申联生物	4.00	2.00	82.23	3.29
300666.SZ	江丰电子	3.59	3.00	124.38	4.47
300462.SZ	华铭智能	3.35	1.00	47.86	1.60
002912.SZ	中新赛克	3.32	4.00	108.96	3.62
300109.SZ	新开源	3.00	1.00	59.77	1.79
688025.SH	杰普特	3.00	1.00	46.00	1.38
002377.SZ	国创高新	3.00	1.00	40.87	1.23
002160.SZ	常铝股份	3.00	1.00	29.91	0.90
600538.SH	国发股份	3.00	1.00	28.42	0.85
300687.SZ	赛意信息	3.00	3.00	60.90	1.83
300469.SZ	信息发展	3.00	1.00	33.31	1.00

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
300639.SZ	凯普生物	2.64	1.00	101.07	2.67
002785.SZ	万里石	2.50	1.00	41.90	1.05

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、新增调研情况

- 上周共有 172 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 12 家。
- 其中，参与调研次数最多的公司为比亚迪，参与调研人数最多的上市公司为卫宁健康。

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
002594.SZ	比亚迪	4	3
002956.SZ	西麦食品	3	44
600908.SH	无锡银行	3	19
603323.SH	苏农银行	3	7
002158.SZ	汉钟精机	3	4
002202.SZ	金风科技	3	2
300253.SZ	卫宁健康	1	132
300124.SZ	汇川技术	1	129
002867.SZ	周大生	1	80
002624.SZ	完美世界	1	75
002179.SZ	中航光电	1	60
603551.SH	奥普家居	1	51

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

谭志勇、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