2020 年 11 月 01 日
策略类●证券研究报告

内部已经逐渐明朗，等待外部不确定性释放-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：

◆ 三季报已经公布完毕，内部的业绩不确定风险落地。上周来看，业绩风险依旧是市场关注的焦点之一，白马股闪崩依旧时有发生，伊利股份、顺鑫农业、天坛生物等业绩相对不达预期的白马股均难逃魔咒；可能来说，白马股的示范效应抑制了风险偏好的提升。但进入 11 月，业绩影响可能暂时进入真空期，三季报不确定性风险已经落地，而年报密集披露可能要到 2021 年 3 月才会真正开启；预计该时间段将为个股风险偏好再度上升提供较好的环境条件。

◆ 展望 11 月，市场的不确定性风险主要集中外部，在国内经济复苏依旧稳定、疫情防控依旧良好的背景下，对于 A 股的冲击可能相对短期。当前，海外主要的不确定性风险有二，一是美国大选的不确定性及可能因此引发的美股调整；二是欧洲因疫情反扑再度实行封锁，尤其是以法德为代表的全国性封锁，市场对于疫情和全球经济复苏的判断可能逐渐偏向于悲观，全球风险偏好面临下移。

◆ 中短周期，由于海外的不确定性风险依旧在逐渐释放，暂时来看，我们倾向于认为风险偏好暂时难以明显提升，“估值的性价比”依旧会是市场关注焦点，投资偏好预计依旧会集中于低估值且盈利正在明显改善、或估值合理且业绩优异的板块。

◆ 而从长周期来看，结合十九届五中全会公报内容，“科技创新”被高层提到了一个很高的位置，科技板块长期赛道优势依旧突出；在资金短期调仓换股及可能因美股引发的调整冲击结束之后，或迎来再次配置良机。

◆ 行业配置方向上：我们维持此前的观点，中期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）可选消费正在强劲复苏，建议重点关注纺织服装、餐饮旅游、黄金珠宝、新能源汽车、轻工等可选消费板块。2）国内经济层面复苏态势良好，周期金融板块比较优势凸显，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

小长假前或维持震荡格局，等待人气回升-策略周报 2020-09-27

情绪逐渐趋稳，低估值板块关注度升温-策略周报 2020-09-19

内容目录

一、策略观点 3
二、上周市场回顾 3
（一）市场表现：全球多数股指出现调整 3
（二）流动性观察 5
1、增量资金变化：增量资金买入意愿不强 5
（1）北向资金：延续净流出 5
（2）融资买入净额：融资买入意愿略有改善 6
（3）新发基金：基金发行热度依旧 6
2、资金价格变化：资金利率继续上行 7
3、市场表观数据：交投情绪有所改善，但做多热情低迷 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 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 10 月 25 日至 10 月 31 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：

三季报已经公布完毕，内部的业绩不确定风险落地。上周来看，业绩风险依旧是市场关注的焦点之一，白马股闪崩依旧时有发生，伊利股份、顺鑫农业、天坛生物等业绩相对不达预期的白马股均难逃魔咒；可能来说，白马股的示范效应抑制了风险偏好的提升。但进入 11 月，业绩影响可能暂时进入真空期，三季报不确定性风险已经落地，而年报密集披露可能要到 2021 年 3 月才会真正开启；预计该时间段将为个股风险偏好再度上升提供较好的环境条件。

展望 11 月，市场的不确定性风险主要集中外部，在国内经济复苏依旧稳定、疫情防控依旧良好的背景下，对于 A 股的冲击可能相对短期。当前，海外主要的不确定性风险有二，一是美国大选的不确定性及可能因此引发的美股调整；二是欧洲因疫情反扑再度实行封锁，尤其是以法德为代表的全国性封锁，市场对于疫情和全球经济复苏的判断可能逐渐偏向于悲观，全球风险偏好面临下移。

中短周期，由于海外的不确定性风险依旧在逐渐释放，暂时来看，我们倾向于认为风险偏好暂时难以明显提升，“估值的性价比”依旧会是市场关注焦点，投资偏好预计依旧会集中于低估值且盈利正在明显改善、或估值合理且业绩优异的板块。

而从长周期来看，结合十九届五中全会公报内容，“科技创新”被高层提到了一个很高的位置，科技板块长期赛道优势依旧突出；在资金短期调仓换股及可能因美股引发的调整冲击结束之后，或迎来再次配置良机。

行业配置方向上，我们维持此前的观点，中期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）可选消费正在强劲复苏，建议重点关注纺织服装、餐饮旅游、黄金珠宝、新能源汽车、轻工等可选消费板块。2）国内经济层面复苏态势良好，周期金融板块比较优势凸显，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。

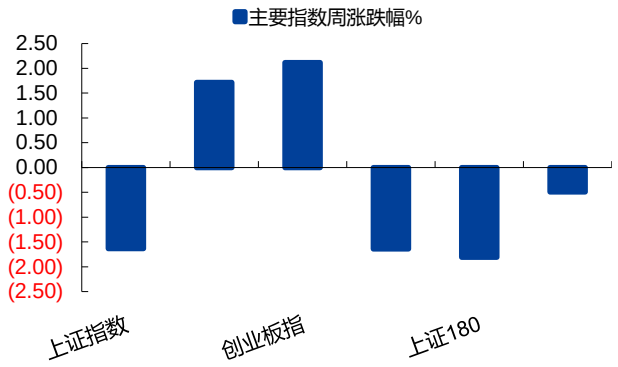
二、上周市场回顾

（一）市场表现：全球多数股指出现调整

- 上周 A 股主要股指呈现分化；其中，创业板指数周涨幅 2.1%，表现最优；其次为中小板指数和沪深 300 指数。从风格分类来看，中高市盈率股和绩优股表现相对更优。
- 行业方面，28 个大类行业有 7 个行业实现上涨；其中，汽车、电气设备、医药生物等行业排名涨幅前三位；而非银、房地产、银行等板块则排名涨幅末三位。
- 主题方面，连板/打板、高价股、动力电池等主题涨幅居前；影视、生物育种、海南省国资等主题则排名靠后。

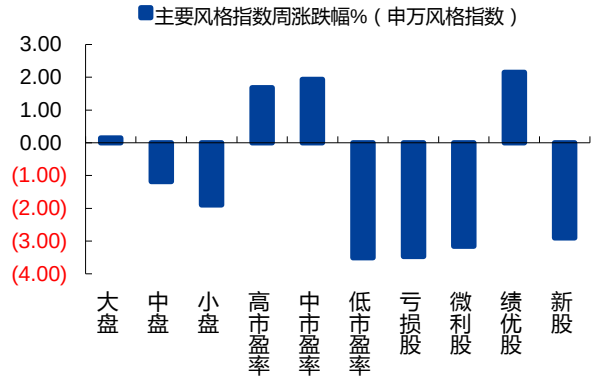
- 从全球指数周涨跌幅来看，海外主要股指均出现不同幅度调整；其中，上证指数表现最好，周跌幅 1.63%；德国 DAX 指数表现最弱，周跌幅 8.6%。
- 从全球主要商品表现来看，多数商品价格有所下跌；其中，原油价格跌幅明显，周跌幅超过 10%。

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



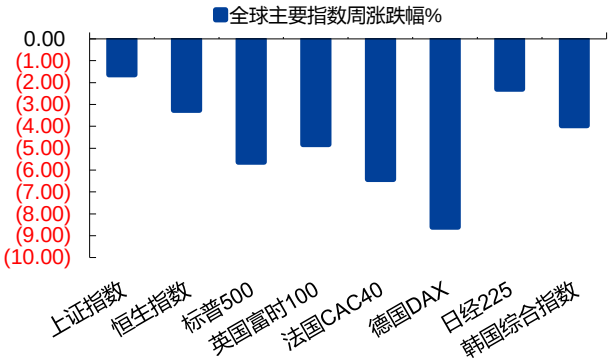
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：A 股主要风格指数涨跌幅



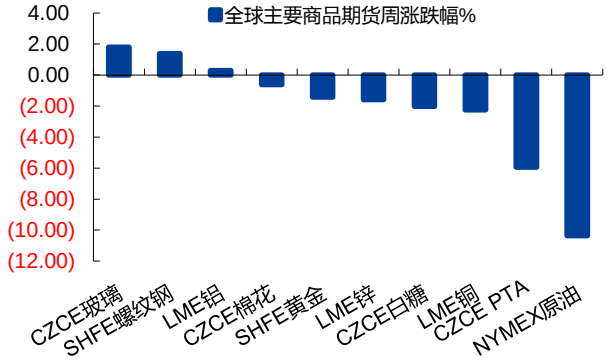
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：全球主要指数周涨跌幅



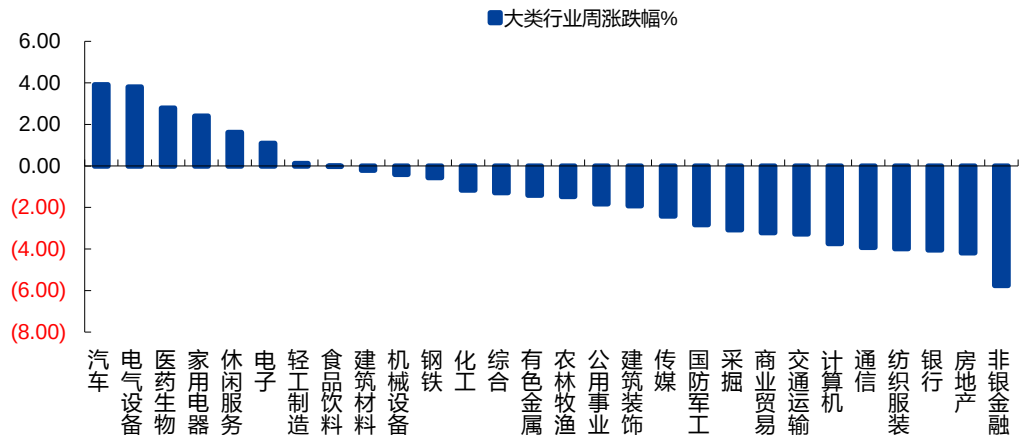
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：全球主要商品周涨跌幅



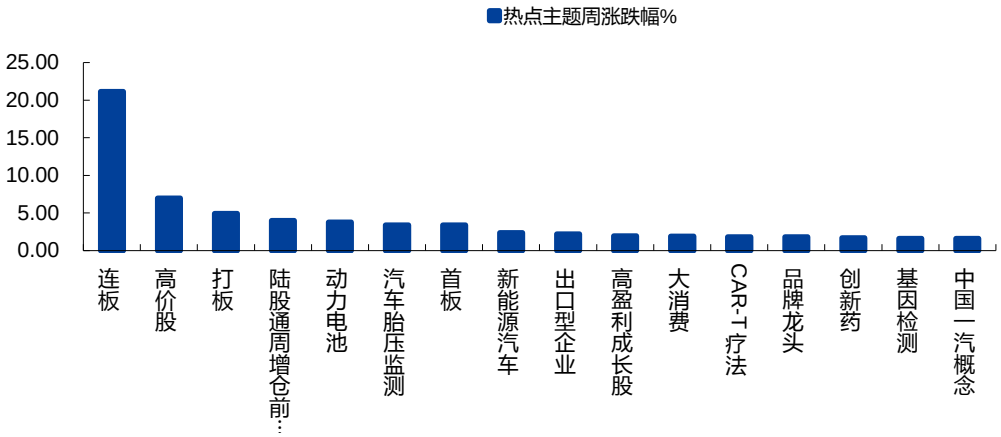
资料来源：Wind，华金证券研究所

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

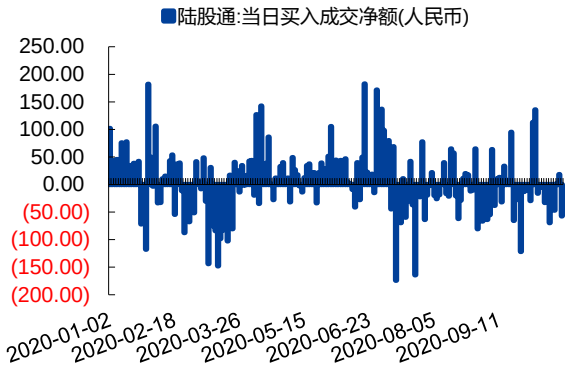
（二）流动性观察

1、增量资金变化：增量资金买入意愿不强

（1）北向资金：延续净流出

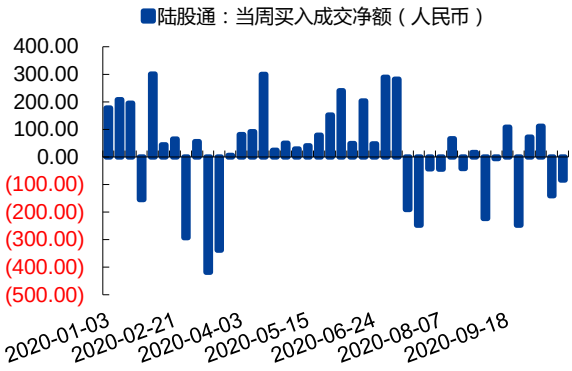
- 北向资金再度延续周净流出：北向资金已经连续第二周呈现周净流出状况，合计净流出总额达到 83.4 亿，短期北向资金避险情绪升温。
- 从日净流入来看，上周三、周四北向资金一再呈现日内净流入，虽然日净流入金额较低，但一改此前连续 8 日的净流出状况；但从上周五来看，北向资金再度呈现明显净流出，北向资金回流开启时点可能还有待观察。

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）

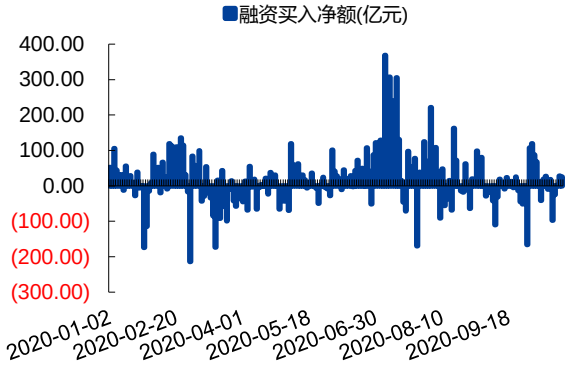


资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）融资买入净额：融资买入意愿略有改善

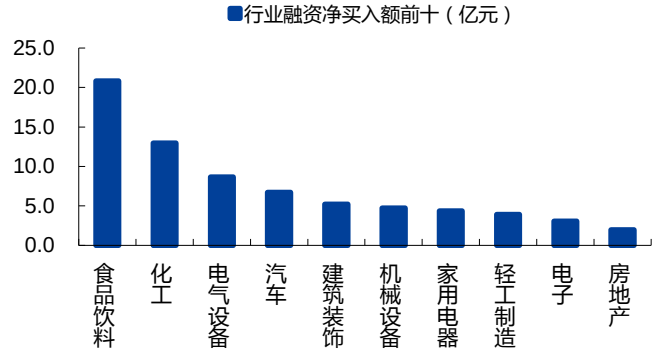
- 从融资买入净额来看，周净流入总额环比略有提升，上周前四个交易日融资资金合计净流入达到 28.64 亿元，融资买入意愿有所改善。
- 从融资买入行业来看，28 个行业有 13 个行业呈现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为食品饮料、化工和电气设备，而融资净流入金额最末的前三行业则分别为非银、医药生物和传媒。

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）

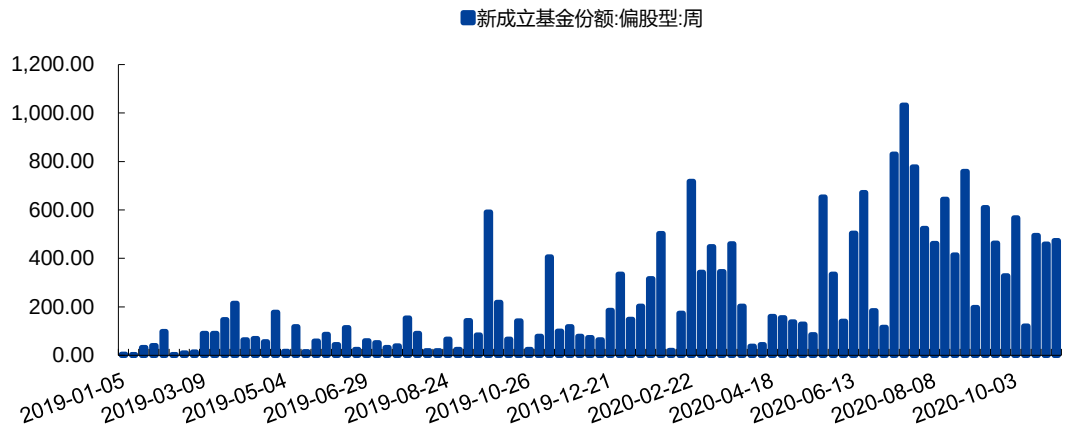


资料来源：Wind，华金证券研究所

（3）新发基金：基金发行热度依旧

- 基金发行频率和发售总额再度有所提升：上周共有 14 只偏股型新基金完成成立，合计发行份额为 473.5 亿元。
- 总体来看，基金发行热度依旧，“日光基”再现；上周发行基金中，嘉实核心成长 A，1 日即完成约 150 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 10 月 25 日至 10 月 31 日）

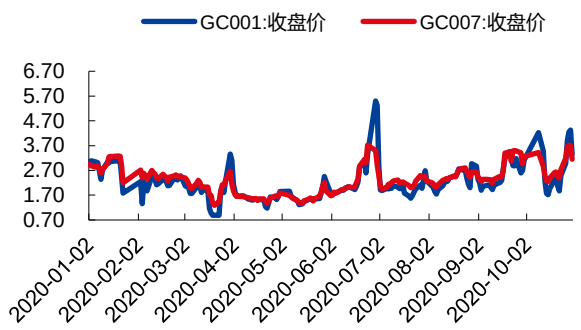
代码	名称	发行公告日期	认购截止日期	认购天数	合并发行份额(亿份)	基金成立日
010186.OF	嘉实核心成长 A	2020-09-15	2020-10-26	1	148.37	2020-10-28
010385.OF	华安汇嘉精选 A	2020-10-13	2020-10-28	9	73.68	2020-10-30
010305.OF	华夏创新驱动 A	2020-09-24	2020-10-23	3	60.32	2020-10-27
010143.OF	交银施罗德启欣	2020-09-22	2020-10-23	5	57.01	2020-10-28
010062.OF	南方行业精选一年 A	2020-09-21	2020-10-23	12	50.79	2020-10-27
010180.OF	华夏科技龙头两年定开	2020-09-14	2020-10-22	3	26.65	2020-10-26
010293.OF	华商量化优质精选	2020-09-24	2020-10-26	18	23.16	2020-10-28
010363.OF	信达澳银匠心臻选两年持有	2020-10-10	2020-10-28	14	16.77	2020-10-30
010181.OF	兴业优势产业 A	2020-09-25	2020-10-23	15	5.87	2020-10-28
010202.OF	天弘中证科技 100 指数增强 A	2020-09-28	2020-10-26	15	3.67	2020-10-28
010237.OF	安信创新先锋 A	2020-10-17	2020-10-28	8	3.27	2020-10-30
010301.OF	达诚成长先锋 A	2020-09-24	2020-10-23	12	2.80	2020-10-27
010307.OF	东财信息产业精选 A	2020-09-26	2020-10-28	14	0.85	2020-10-30
009436.OF	长城恒泰养老 2040 三年	2020-09-22	2020-10-22	28	0.25	2020-10-27

资料来源：WIND，华金证券研究所

2、资金价格变化：资金利率继续上行

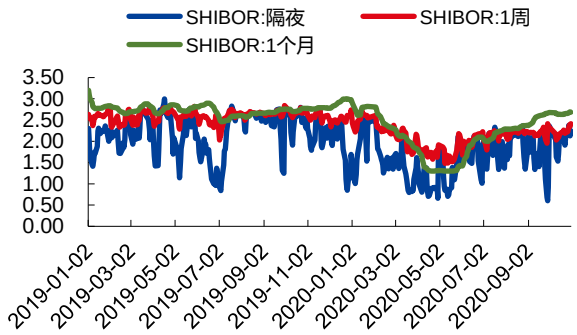
- 月末场内质押式回购利率大幅上行： 上周，受月末因素影响，质押式回购利率再度快速上行；1 日期质押式回购利率最高上行至 4.3%以上；截至上周五，1 日期质押式回购利率为 3.35%，7 日期质押式回购利率为 3.16%。
- 从 SHIBOR 利率来看，资金利率总体也呈现上行迹象：比较 1 月期 SHIBOR 利率变化，资金利率从此前的 2.653%小幅上升至约 2.69%。

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

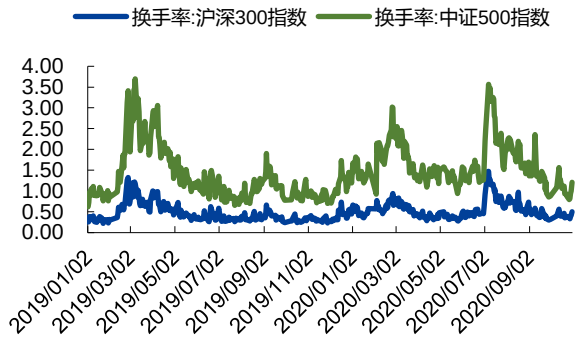


资料来源：Wind，华金证券研究所

3、市场表观数据：交投情绪有所改善，但做多热情低迷

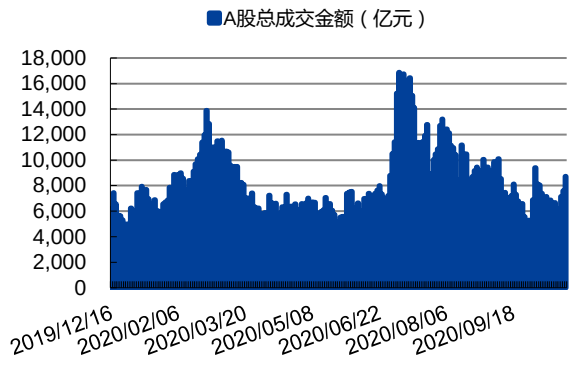
- 换手率环比有所改善：上周，市场换手率有所上行，尤其是以中证 500 指数为代表的中小市值板块换手率，换手率回升迹象更为明显；上周从最低 0.79%上升至 1.21%；沪深 300 代表的大市值换手率也略有提升，从最低 0.33%上升至 0.5%。
- 成交活跃度有所提升：上周日成交金额平均约 7144 亿，较上个交易周日均约 6755 亿，交投活跃度有所改善；但值得注意的，上周日最大成交金额出现在周五，对应于指数出现较为明显的调整，可能做多热情依旧低迷。

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 71 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 121.5 亿元。其中，减持比例占总股本超过 2.5%的公司数量共 21 家；减持上限比例较高的上市公司依次为英飞特、兴齐眼药、古鳌科技、国联水产、翔鹭钨业等；减持金额最高的上市公司依次为顾

家家居（22.88 亿元）、恩捷股份（11.91 亿元）、康弘药业（7.44 亿元）、兴齐眼药（6.92 亿元）、明阳智能（6.82 亿元）。

◆ 本周发布增持公告的上市公司共 3 家，分别为辰安科技、中信银行和歌力思，拟增持上限分别为 0.02 亿元、0.2 亿元、0.97 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
300582.SZ	英飞特	8.50	3.00	51.38	4.37
300573.SZ	兴齐眼药	6.00	1.00	115.37	6.92
300551.SZ	古鳌科技	6.00	1.00	50.63	3.04
300094.SZ	国联水产	6.00	1.00	38.53	2.31
002842.SZ	翔鹭钨业	6.00	1.00	26.32	1.58
300051.SZ	三五互联	5.81	1.00	25.42	1.48
603816.SH	顾家家居	5.06	1.00	452.11	22.88
600291.SH	西水股份	4.76	1.00	60.99	2.90
300793.SZ	佳禾智能	4.20	1.00	53.23	2.24
000939.SZ	*ST 凯迪	4.00	2.00	41.26	1.65
300549.SZ	优德精密	4.00	1.00	38.20	1.53
603181.SH	皇马科技	3.95	3.00	75.84	3.00
600512.SH	腾达建设	3.30	1.00	46.69	1.54
300287.SZ	飞利信	3.26	1.00	78.22	2.55
601615.SH	明阳智能	3.00	1.00	227.35	6.82
300398.SZ	飞凯材料	3.00	1.00	103.42	3.10
002114.SZ	罗平锌电	3.00	1.00	19.02	0.57
300265.SZ	通光线缆	2.99	1.00	42.17	1.26
300071.SZ	华谊嘉信	2.89	2.00	21.55	0.62
603722.SH	阿科力	2.84	1.00	26.55	0.75
002702.SZ	海欣食品	2.71	4.00	37.79	1.02

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、新增调研情况

◆ 上周共有 109 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 18 家。

◆ 其中，参与调研人数最多的上市公司为长春高新。

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
002920.SZ	德赛西威	3	104
002541.SZ	鸿路钢构	3	77
002989.SZ	中天精装	3	33
002158.SZ	汉钟精机	3	25
002171.SZ	楚江新材	3	17
300699.SZ	光威复材	2	85

证券代码	证券简称	被调研总次数	参与调研公司数量合计
002481.SZ	双塔食品	2	59
000661.SZ	长春高新	1	200
300832.SZ	新产业	1	181
300496.SZ	中科创达	1	137
688036.SH	传音控股	1	107
002311.SZ	海大集团	1	106
300782.SZ	卓胜微	1	99
002970.SZ	锐明技术	1	80
603605.SH	珀莱雅	1	80
002230.SZ	科大讯飞	1	65
000963.SZ	华东医药	1	63
300616.SZ	尚品宅配	1	60

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