策略

报告原因：定期报告

周报

三季报披露结束，政策主导短期市场走势 **--2020 年第 42 期**

2020 年 11 月 1 日

山证策略团队

分析师：

麻文宇 CFA

执业登记编码：S0760516070001

电话：010-83496336

邮箱：mawenyu@sxzq.com

梁迪柯 CFA

执业登记编码：S0760518070001

电话：010-83496302

邮箱：liangdike@sxzq.com

分析师&联系人：

李杰 CPA

执业登记编码：S0760520090001

邮箱：lijie@sxzq.com

研究助理：

翟子超 FRM

邮箱：zhaizichao@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点：

- **市场回顾：白马股大幅回调，汽车芯片逆市上涨**

本周，三季报、五中全会以及可转债波动成为影响市场走势的主要因素。随着三季报陆续披露，板块之间、板块内部均出现明显分化。从市场整体来看，主线仍旧是高弹性板块向低估值顺周期板块切换。但从局部来看，一级行业、二级行业内部不同个股的表现也出现了明显的分化，业绩与估值的匹配度主导了短期行情。五中全会公报中提到，科技自立自强被作为国家战略的支撑，新能源、电子等板块受到投资者的追捧。可转债出现降温迹象，中证转债指数成交额跌至 1000 亿以下，对主板的分流效应减弱。行业方面，汽车、电气设备、医药生物板块收涨，其余板块均下跌，非银金融、地产、纺织服装跌幅居前。

- **政策方向：自主可控在《国家中长期经济社会发展战略若干重大问题》被重点提及**

国家最高领导人重要文章发布，自主可控、国产替代被重点提及。文中提到，为保障我国产业安全和国家安全，**要着力打造自主可控、安全可靠的产业链、供应链，力争重要产品和供应渠道都至少有一个替代来源，形成必要的产业备份系统**。一是要拉长长板，巩固提升优势产业的国际领先地位，锻造一些“杀手锏”技术，**持续增强高铁、电力装备、新能源、通信设备等领域的全产业链优势，提升产业质量，拉紧国际产业链对我国的依存关系**，形成对外方人为断供的强有力反制和威慑能力。二是要补齐短板，就是**要在关系国家安全的领域和节点构建自主可控、安全可靠的国内生产供应体系，在关键时刻可以做到自我循环，确保在极端情况下经济正常运转**。我们要乘势而上，**加快数字经济、数字社会、数字政府建设，推动各领域数字化优化升级，积极参与数字货币、数字税等国际规则制定，塑造新的竞争优势。**

国家最高领导人文中重点提及了自主可控的三个方面。**其一是补短板：**对于重要产品及供应渠道均要有替代来源，形成备份系统，并在极端情况下确保经济正常运转，产业替代的重要性进一步提升，利好国产替代板块。**其二是煅长板：煅长板被赋予了更大的意义，不仅要增加单个行业的竞争力，并且要拉进国际对我国的依存关系。**新能源板块中的光伏已得到支持，其他产业也有望被列入十四五规划。**其三是参与新兴产业的国际规则制定，**数字经济属于新兴产业，我国在这方面也具备了一定的优势。五中全会也再度强调数字中国。但目前数字货币还停留在概念炒作阶段，投资者需注意其风险。

- **金融委：全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制**

10 月 31 日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议。会议强调，要按照五中全会做出的战略部署，扎实做好金融改革开放各项工作。**增强**

资本市场枢纽功能，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重。

此前证监会主席易会满提到，全市场推行注册制的条件逐步具备。本次金融委明确提出要全面推行注册制，全面注册制落地可期。从科创板及创业板试点注册制后的情况来看，推行注册制后企业上市速度明显加快，排队时间显著缩短，利好券商的投行业务。此外，金融委会议着重提到了建立常态化退市机制，随着注册制的推行，退市力度也随之明显加大，但与 IPO 数量相比，退市的上市公司仍在少数。建立常态化退市机制，有利于僵尸上市公司出清，提升市场活跃度。建议投资者可持续关注头部券商及特色券商的中长线投资机会。

- **海外：欧洲第二波疫情爆发，英法再度实施“封城”**

根据中新社报道，为应对日益恶化的第二波新冠肺炎疫情，法国于当地时间 10 月 30 日正式进入第二次全国“封城”，为期一个月。民众的非必要出行被禁止，非必需公共场所关闭。此外，英国首相鲍里斯•约翰逊（Boris Johnson）当地时间周六（10 月 31）宣布，由于疫情持续肆虐，英格兰地区将开始实施第二次全面封锁，时间长达一个月，以遏制病毒蔓延。

虽然欧洲二波疫情爆发的风险已被多次提及，但当封城来临后，欧美资本市场再度下挫。欧洲疫情爆发对 A 股的影响有两点，其一是会影响外资的风险偏好，流入速度放缓；其二是欧美疫情爆发后会增加对我国医疗物资的需求，利好医药生物板块。

- **市场策略**

本周，三大指数分化，沪指震荡回调，创指走强上涨。白马股杀估值是沪指下调的主因，五中全会重点提及科技自立自强，政策催化下科技板块大涨。

下周，指数在缺口附近得到支撑，下周有望延续震荡态势。从历史经验来看，十三五规划对于市场有较为显著影响，在十八届五中全会前后市场出现全面上行的态势，十三五制订建议发布前后市场迎来普涨，而正式战略规划发布前后前后交易日均震荡下跌。当下正处于五中全会公布至十四五规划出炉前的窗口期，三季报公布后业绩对短期市场的影响减弱，政策仍旧是市场交易的主线。

板块方面，我们推荐投资者关注三个板块。其一是政策+业绩双驱动的新能源汽车；其二是科技板块，美国大选将于 3 日举行，虽然受邮寄选票的影响，大选结果或不能马上产生，但科技板块最坏的时刻已经过去；从国内来看，科技自立、自主可控的重要性被进一步提升，也有利于科技板块的估值修复。其三是医药生物板块，从板块自身来讲，三季度医药板块持续调整，估值下降；从基本面来看，欧美疫情爆发第二波，将增加对医药物资的需求，医药板块有望持续受到关注。

中长期来看，我们建议投资者关注四个方向。消费升级：新能源汽车、小家电。业绩兑现，预期抬升：新能源汽车，光伏，医药；长期优质赛道：医药、光伏、电子、新基建；下行风险较小，可适当配置：煤炭、钢铁、建材。

- **风险提示**

中美外交关系恶化；全球经济重启不利，主要经济体债务风险；美联储扩表速度放缓，流动性边际收紧

目录

一、走势回顾 4

二、策略观点 4

三、本周大类资产表现 6

四、宏观流动性 6

1.利率： 6

2.央行流动性投放： 7

五、市场情绪 7

1.成交量：环比增加 7

2.两融：环比增加 8

六、资金面跟踪 8

1.外资：沪港通净流出，深港通净流出 8

2.基金：仓位上升 9

3.产业资本：净减持 9

七、解禁及新股发行 9

1.解禁：环比扩大 9

2.IPO：募资规模环比扩大 10

八、风险提示 10

一、走势回顾

周五（10 月 30 日），截至收盘，上证指数收盘报 3224.53 点，跌 1.47%；深证成指报 13236.6 点，跌 2.09%；创业板指报 2655.86 点，跌 1.63%；创业板综报 3045.03 点，跌 2.62%；中小板指报 8967.11 点，跌 2.25%。本周，上证指数、创业板指、创业板综、中小板指表现分别为跌 1.63%、涨 2.12%、跌 0.03%、涨 1.7%。10 月份，上证指数、创业板指、创业板综、中小板指分别涨 0.2%、3.15%、3.14%、3.4%。

二、策略观点

➢ **市场回顾：白马股大幅回调，汽车芯片逆市上涨**

本周，三季报、五中全会以及可转债波动成为影响市场走势的主要因素。随着三季报陆续披露，板块之间、板块内部均出现明显分化。从市场整体来看，主线仍旧是高弹性板块向低估值顺周期板块切换。但从局部来看，一级行业、二级行业内部不同个股的表现也出现了明显的分化，业绩与估值的匹配度主导了短期行情。五中全会公报中提到，科技自立自强被作为国家战略的支撑，新能源、电子等板块受到投资者的追捧。可转债出现降温迹象，中证转债指数成交额跌至 1000 亿以下，对主板的分流效应减弱。

行业方面，汽车、电气设备、医药生物板块收涨，其余板块均下跌，非银金融、地产、纺织服装跌幅居前。

➢ **政策方向：自主可控在《国家中长期经济社会发展战略若干重大问题》被重点提及**

国家最高领导人重要文章发布，自主可控、国产替代被重点提及。文中提到，为保障我国产业安全和国家安全，**要着力打造自主可控、安全可靠的产业链、供应链，力争重要产品和供应渠道都至少有一个替代来源，形成必要的产业备份系统**。一是要拉长长板，巩固提升优势产业的国际领先地位，锻造一些“杀手锏”技术，**持续增强高铁、电力装备、新能源、通信设备等领域的全产业链优势，提升产业质量，拉紧国际产业链对我国的依存关系**，形成对外方人为断供的强有力反制和威慑能力。二是要补齐短板，就是**要在关系国家安全的领域和节点构建自主可控、安全可靠的国内生产供应体系，在关键时刻可以做到自我循环，确保在极端情况下经济正常运转。**我们要乘势而上，**加快数字经济、数字社会、数字政府建设，推动各领域数字化优化升级，积极参与数字货币、数字税等国际规则制定，塑造新的竞争优势。**

国家最高领导人文中重点提及了自主可控的三个方面。**其一是补短板：**对于重要产品及供应渠道均要有替代来源，形成备份系统，并在极端情况下确保经济正常运转，产业替代的重要性进一步提升，利好国产替代板块。**其二是煅长板：煅长板被赋予了更大的意义，不仅要增加单个行业的竞争力，并且要拉进国际对我国的依存关系。**新能源板块中的光伏已得到支持，其他产业也有望被列入十四五规划。**其三是参与**

新兴产业的国际规则制定，数字经济属于新兴产业，我国在这方面也具备了一定的优势。五中全会也再度强调数字中国。但目前数字货币还停留在概念炒作阶段，投资者需注意其风险。

- **金融委：全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制**

10 月 31 日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议。会议强调，要按照五中全会做出的战略部署，扎实做好金融改革开放各项工作。建设现代中央银行制度，完善货币供应调控机制，健全市场化利率形成和传导机制。**增强资本市场枢纽功能，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重。**推进金融双向开放。完善现代金融监管体系，加强制度建设，提高金融监管透明度和法治化水平，完善存款保险制度。坚决整治各种金融乱象，对各类违法违规行为“零容忍”。积极稳妥防范化解金融风险，坚决维护金融稳定，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

此前证监会主席易会满提到，全市场推行注册制的条件逐步具备。本次金融委明确提出要全面推行注册制，全面注册制落地可期。从科创板及创业板试点注册制后的情况来看，推行注册制后企业上市速度明显加快，排队时间显著缩短，利好券商的投行业务。此外，金融委会议着重提到了建立常态化退市机制，随着注册制的推行，退市力度也随之明显加大，但与 IPO 数量相比，退市的上市公司仍在少数。建立常态化退市机制，有利于僵尸上市公司出清，提升市场活跃度。建议投资者可持续关注头部券商及特色券商的中长线投资机会。

- **海外：欧洲第二波疫情爆发，英法再度实施“封城”**

根据中新社报道，为应对日益恶化的第二波新冠肺炎疫情，法国于当地时间 10 月 30 日正式进入第二次全国“封城”，为期一个月。民众的非必要出行被禁止，非必需公共场所关闭。此外，英国首相鲍里斯•约翰逊（Boris Johnson）当地时间周六（10 月 31）宣布，由于疫情持续肆虐，英格兰地区将开始实施第二次全面封锁，时间长达一个月，以遏制病毒蔓延。

虽然欧洲二波疫情爆发的风险已被多次提及，但当封城来临后，欧美资本市场再度下挫。欧洲疫情爆发对 A 股的影响有两点，其一是会影响外资的风险偏好，流入速度放缓；其二是欧美疫情爆发后会增加对我国医疗物资的需求，利好医药生物板块。

- **市场策略**

本周，三大指数分化，沪指震荡回调，创指走强上涨。白马股杀估值是沪指下调的主因，五中全会重点提及科技自立自强，政策催化下科技板块大涨。

下周，指数在缺口附近得到支撑，下周有望延续震荡态势。从历史经验来看，十三五规划对于市场有较为显著影响，在十八届五中全会前后市场出现全面上行的态势，十三五制订建议发布前后市场迎来普涨，而正式战略规划发布前后前后交易日均震荡下跌。当下正处于五中全会公布至十四五规划出炉前的窗口期，

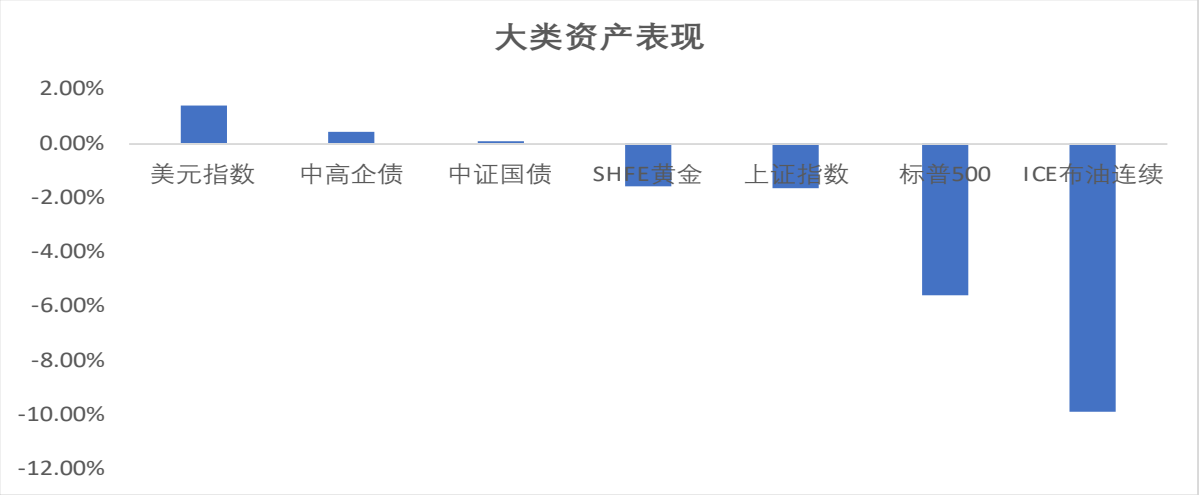
三季报公布后业绩对短期市场的影响减弱，政策仍旧是市场交易的主线。

板块方面，我们推荐投资者关注三个板块。其一是政策+业绩双驱动的新能源汽车；其二是科技板块，美国大选将于 3 日举行，虽然受邮寄选票的影响，大选结果或不能马上产生，但科技板块最坏的时刻已经过去；从国内来看，科技自立、自主可控的重要性被进一步提升，也有利于科技板块的估值修复。其三是医药生物板块，从板块自身来讲，三季度医药板块持续调整，估值下降；从基本面来看，欧美疫情爆发第二波，将增加对医药物资的需求，医药板块有望持续受到关注。

中长期来看，我们建议投资者关注四个方向。消费升级：新能源汽车、小家电。业绩兑现，预期抬升：新能源汽车，光伏，医药；长期优质赛道：医药、光伏、电子、新基建；下行风险较小，可适当配置：煤炭、钢铁、建材。

三、本周大类资产表现

图 1 本周大类资产表现



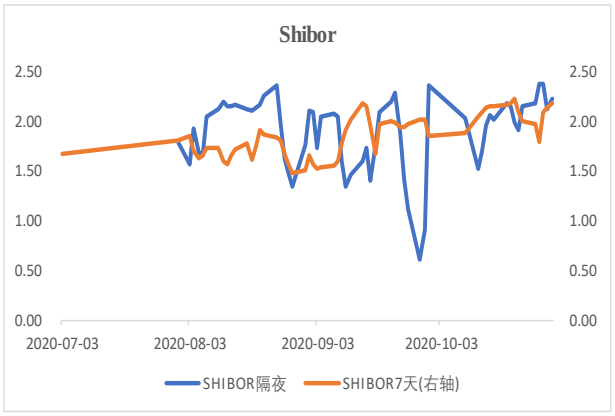
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

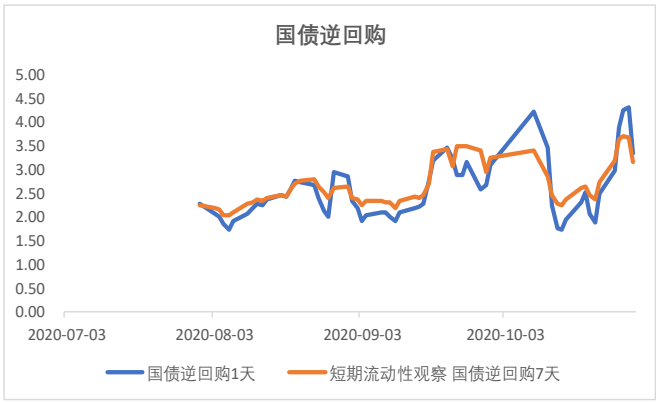
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 2.23%/2.19%，分别上升 7/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 3.35%/3.15%，分别上升 86/42bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 2.6%/2.6%，分别上升 45/20bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

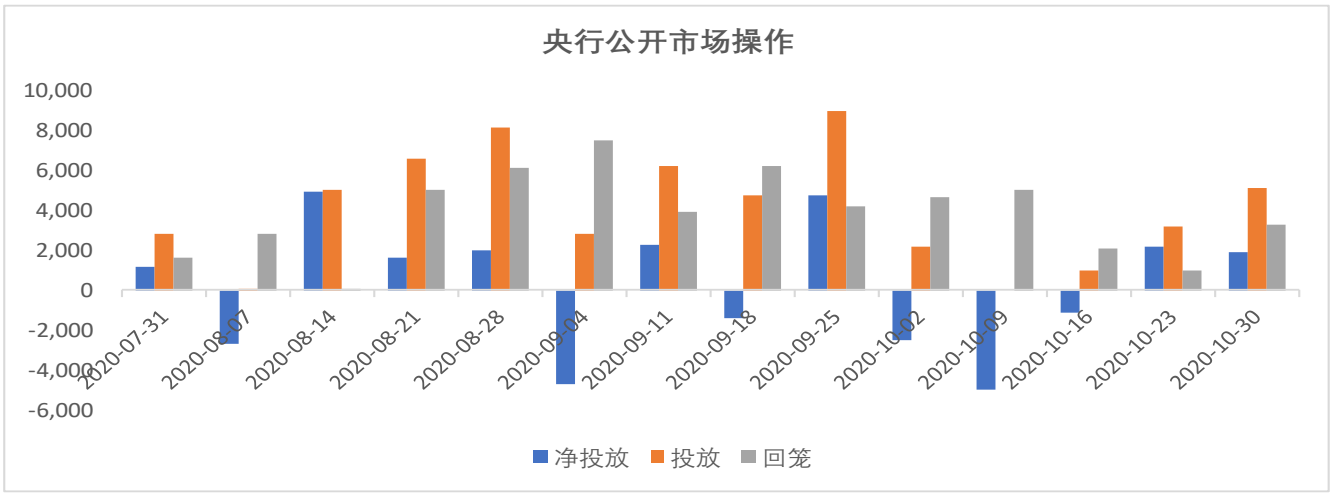


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 5150.00 亿元，回笼 3250.00 亿元，净投放 1900 亿元。

图 4：央行公开市场操作



数据来源：wind、山西证券研究所

五、市场情绪

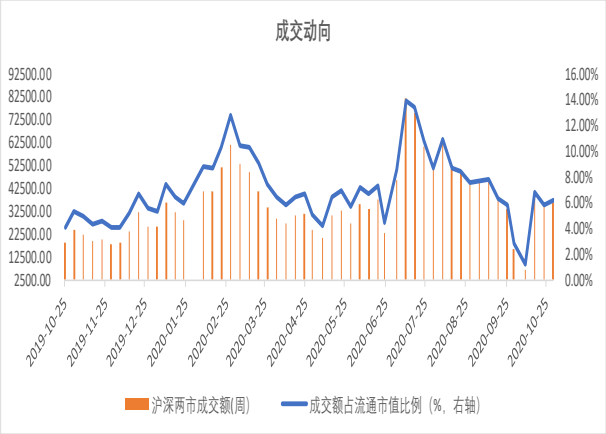
1.成交量：环比增加

本周，沪深两市成交额（周）为 36491.32 亿元，相较上周增加，前值为 34641.72 亿元。成交额占流通市值比例为 6.16%，相较上周上升，前值为 5.90%。

2.两融：环比增加

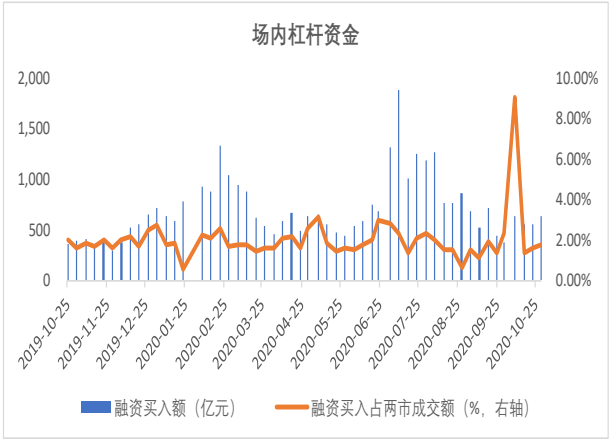
本周融资买入额为 641.48 亿元，相较前一周四增加，前值为 550.51 亿元。融资买入占两市成交额占比为 1.76%，相较前一周四上升，前值为 1.59%。

图 5：成交动向



数据来源：wind、山西证券研究所

图 6：场内杠杆资金



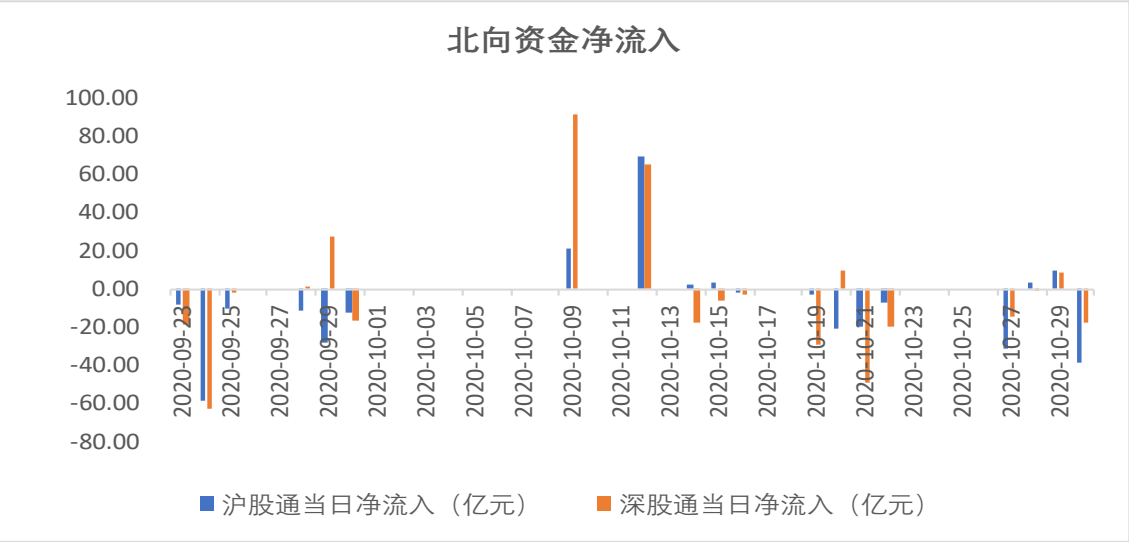
数据来源：wind、山西证券研究所

六、资金面跟踪

1.外资：沪港通净流出，深港通净流出

本周沪港通北向资金每日净流入额为 0、-31.59、9.54、3.06、-39.38 亿元，净流出 58.37 亿元；深港通北向资金每日净流入额 0、-14.79、8.31、-1.21、-17.37 亿元，累计净流出 25.06 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是格力电器(19.44)亿元、招商银行(11.99)亿元、中国太保(8.91)亿元、蓝思科技(7)亿元、均胜电子(5.53)亿元。

图 7：北向资金情况



数据来源：wind、山西证券研究所

2.基金：仓位上升

本周，全部基金平均仓位为 66.82 %，相较 5 个交易日前上升 0.52 %；偏股混合型基金平均仓位 84.47 %，相较 5 个交易日前上升 0.62 %。

3.产业资本：净减持

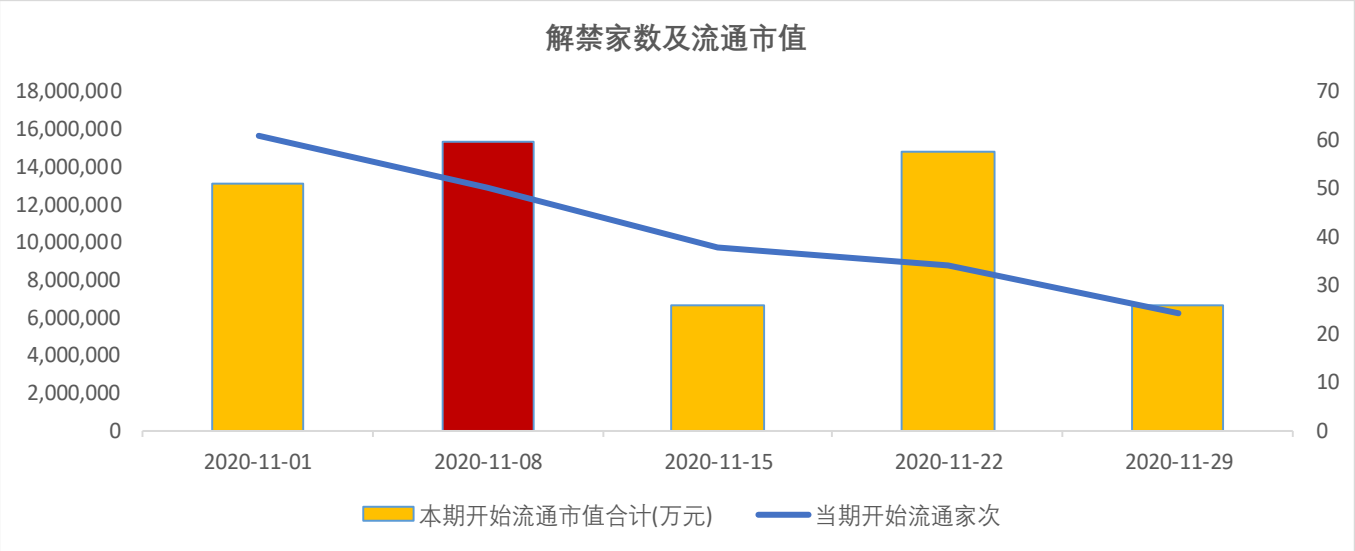
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 85364.79 万股，前值为 37821.56 万股，减持规模扩大；净增持力度居前的为东方通、葛洲坝、创新医疗，净减持力度居前的为奥特佳、大北农、二三四五。

七、解禁及新股发行

1.解禁：环比扩大

下周开始流通股数合计股 1,280,809.29 万股，前值为 153,322.39 万股；限售股解禁规模环比 131,448.89。下周开始流通市值为 153,322.39 万元，前值为 131,448.89 万元，环比扩大。

图 8：北向资金情况

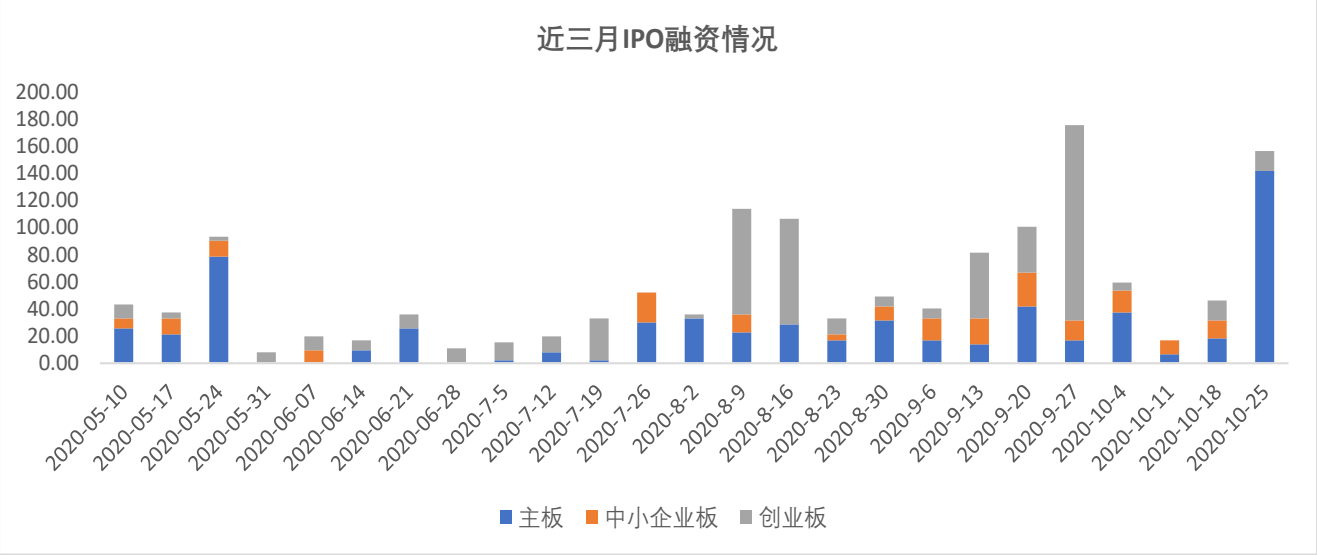


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比扩大

本周，IPO 拟募集资金净额为 156.66 亿元，前值为 156.66 亿元，募资规模扩大。

图 9：北向资金情况



数据来源：wind、山西证券研究所

八、风险提示

1. 中美外交关系恶化
2. 全球经济重启不利，主要经济体债务风险

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336