2020 年 10 月 24 日
策略类●证券研究报告

资金加快调仓换股，低估值关注度继续提升-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

相关报告

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

我们关于风格变化的思考（系列 2）2020-09-16

投资要点

- **核心观点：**
- **上周，主要股指出现明显的震荡调整态势，热点轮换速度较快，市场交投低迷，北向资金也再度呈现净流出迹象。但从公布的前三季度经济数据来看，我国经济持续复苏再度得到验证，积极变化依旧不少；而监管层在金融论坛上对于我国资本市场持续开放、并吸引外资持续流入的表态，总体来看，我们倾向于认为，A 股中期向好的基础并未发生明显改变。**
  - 国内经济来看，前三季度 GDP 如约转正，由于三季度第三产业的复苏相对较弱，可能拖累了总体经济增速修复力度，使得前三季度 GDP 增速略低于市场预期；但单独从 9 月当月数据来看，包括生产、消费等各分项数据均表现相对较好，经济活动有提速迹象。
  - 监管层明确我国资本市场将持续开放，当前 A 股在国际指数中的纳入比例还较低，伴随我国资本市场制度建设完善，中长期来看外资有望持续流入我国权益市场。方星海表示，证监会将站在新的起点上，不断增强政策的可预期性和稳定性，推动中国资本市场从局部管道式开放向全面制度型开放转变。
- **对于近期市场表现较弱，可能一定程度上与资金的调仓换股行为有关。2020 年已经接近年末，行业对比来看，休闲服务、食品饮料、电气设备、医药生物等板块整体涨幅高达约 50%，而采掘、银行、房地产等板块甚至还是负收益，行业及主题板块间分化十分剧烈；年末伴随着“春播秋收”的周期轮换，势必有部分资金存在获利兑现、及调仓换股的预期。**
- **中短周期来看，伴随着经济稳步甚至于加速修复、伴随着货币政策从极度宽松向宽松转变，低估值的周期板块和金融板块的基本面正趋向于改善，低估值板块表现可能会相对较优；而从近期板块走势对比来看，我们也可见到当前市场投资偏好有向低估值板块转移迹象。**
- **但从长周期来看，科技消费依旧是国内经济转向高质量增长的主要抓手，长期赛道优势依旧突出；等待资金短期调仓换股行为结束之后，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，建议重点关注传媒、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）国内经济层面积极变化持续出现，复苏态势良好，周期金融板块比较优势预计将继续凸显，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。

内容目录

一、策略观点 3
二、上周市场回顾 4
（一）市场表现：A 股主要股指出现明显调整 4
（二）流动性观察 5
1、增量资金变化：北向资金暂时呈现连续净流出 6
（1）北向资金：再度呈现明显净流出迹象 6
（2）融资买入净额：融资资金呈现周内净流入 6
（3）新发基金：基金发行依旧维持相当热度 6
2、资金价格变化：资金利率有所上行 7
3、市场表观数据：交投情绪再度低迷 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 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 10 月 19 日至 10 月 24 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：

上周，主要股指出现明显的震荡调整态势，热点轮换速度较快，市场交投低迷，北向资金也再度呈现净流出迹象。但从公布的前三季度经济数据来看，我国经济持续复苏再度得到验证，积极变化依旧不少；而监管层在金融论坛上对于我国资本市场持续开放、并吸引外资持续流入的表态，总体来看，我们倾向于认为，A 股中期向好的基础并未发生明显改变。

- 国内经济来看，前三季度 GDP 如约转正，由于三季度第三产业的复苏相对较弱，可能拖累了总体经济增速修复力度，使得前三季度 GDP 增速略低于市场预期；但单独从 9 月当月数据来看，包括生产、消费等各分项数据均表现相对较好，经济活动有提速迹象。1）9 月工业增加值同比增速继续超预期，增速较 8 月加快 1.3 个百分点。2）9 月社零同比增长超预期，9 月社会消费品零售总额同比名义增长 3.3%，增速较上月提升 2.8 个百分点。3）前三季度累计投资增速由负转正，其中，制造业投资下降 6.5%，降幅较 1-8 月收窄 1.6 个百分点。4）9 月全国城镇调查失业率为 5.4%，比 8 月份下降 0.2 个百分点。
- 监管层明确我国资本市场将持续开放，当前 A 股在国际指数中的纳入比例还较低，伴随我国资本市场制度建设完善，中长期来看外资有望持续流入我国权益市场。方星海表示，证监会将站在新的起点上，不断增强政策的可预期性和稳定性，推动中国资本市场从局部管道式开放向全面制度型开放转变。包括 1）继续推进市场和产品开放；在现有沪深港通、QFII\RQFII、ETF 互联互通等方式基础上，研究推出更多外资参与境内市场的渠道和方式；2）不断提高证券基金期货行业开放水平；3）进一步深化国际监管合作。4）加强开放条件下监管能力建设。

对于近期市场表现较弱，可能一定程度上与资金的调仓换股行为有关。2020 年已经接近年末，行业对比来看，休闲服务、食品饮料、电气设备、医药生物等板块整体涨幅高达约 50%，而采掘、银行、房地产等板块甚至还是负收益，行业及主题板块间分化十分剧烈；年末伴随着“春播秋收”的周期轮换，势必有部分资金存在获利兑现、及调仓换股的预期。

中短周期来看，伴随着经济稳步甚至于加速修复、伴随着货币政策从极度宽松向宽松转变，低估值的周期板块和金融板块的基本面正趋向于改善，低估值板块表现可能会相对较优；而从近期板块走势对比来看，我们也可见到当前市场投资偏好有向低估值板块转移迹象。

但从长周期来看，科技消费依旧是国内经济转向高质量增长的主要抓手，长期赛道优势依旧突出；等待资金短期调仓换股行为结束之后，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，建议重点关注传媒、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）国内经济层面积极变化持续出现，复苏态势良好，周期金融板块比较优势预计将继续凸显，建议优先关注业绩与

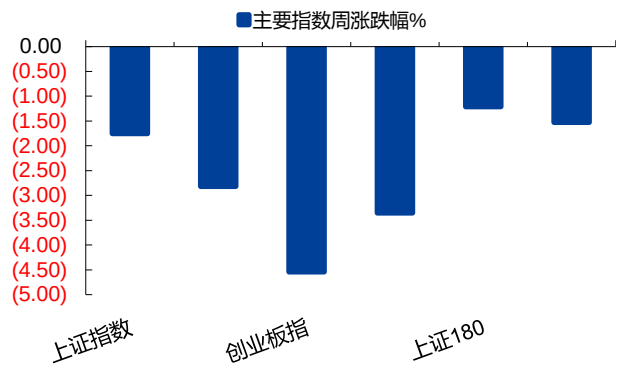
估值匹配度较高的板块品种，包括交运（航运）、机械设备（通用机械、专用设备）、采掘、公用事业、非银等。

二、上周市场回顾

（一）市场表现：A 股主要股指出现明显调整

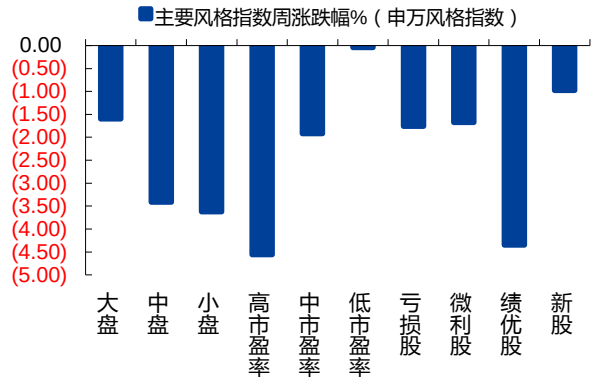
- 上周 A 股主要股指呈明显调整；其中，上证 180 指数周跌幅 1.2%，跌幅最少；其次为沪深 300 指数和上证指数。从风格分类来看，低市盈率股和新股表现相对更优。
- 行业方面，28 个大类行业有 2 个行业实现上涨；其中，银行、汽车、家用电器等行业排名涨幅前三位；而医药生物、农林牧渔、建筑材料等板块则排名涨幅末三位。
- 主题方面，连板/打板/首板、白酒、互联网营销等主题涨幅居前；光刻胶、血液制品、高价股等主题则排名靠后。
- 从全球指数周涨跌幅来看，海外股指涨跌互现；其中，恒生指数表现最好，周涨幅 2.18%；德国 DAX 指数表现最弱，周跌幅 2.0%。
- 从全球主要商品表现来看，多数商品价格出现调整；其中，锌价格涨幅居前，周涨幅达到 4.5%；原油价格则跌幅居前，周跌幅超过 3%。

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



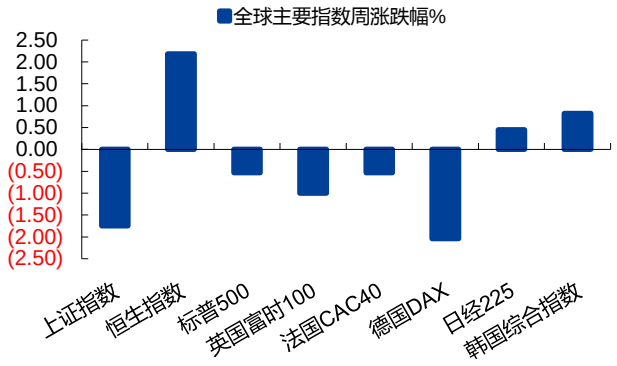
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：A 股主要风格指数涨跌幅



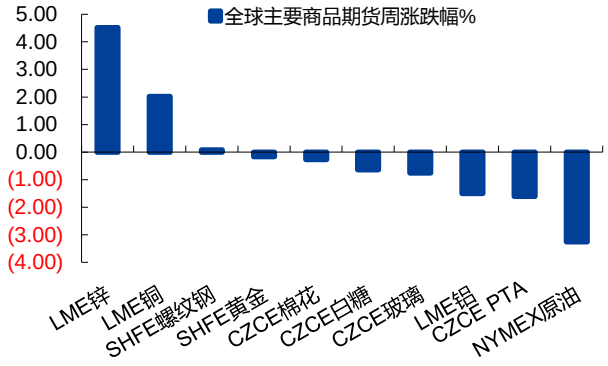
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：全球主要指数周涨跌幅



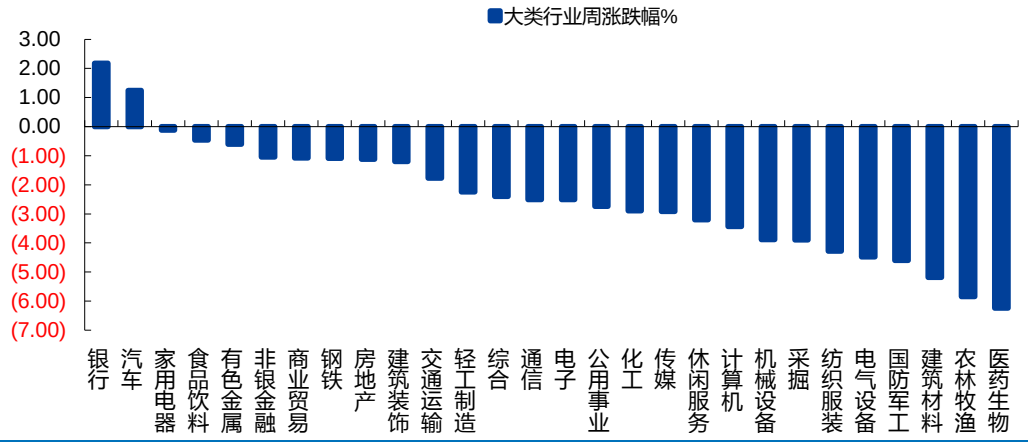
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：全球主要商品周涨跌幅



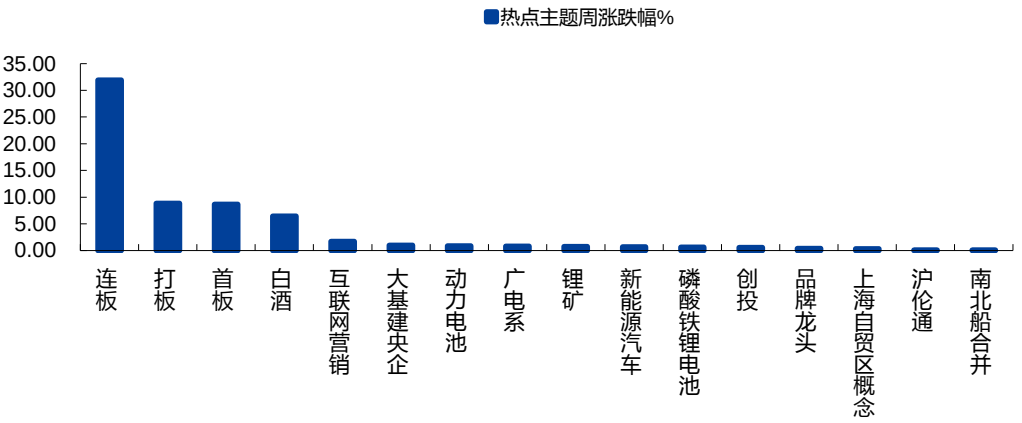
资料来源：Wind，华金证券研究所

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

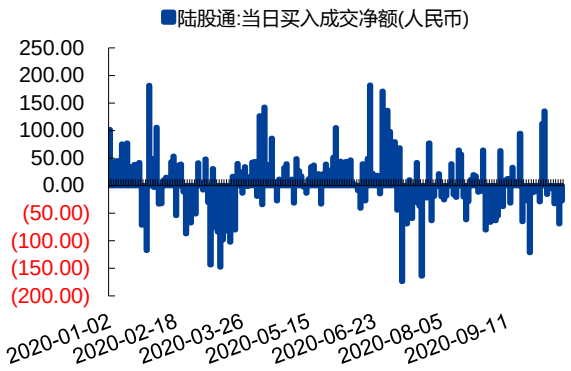
（二）流动性观察

1、增量资金变化：北向资金暂时呈现连续净流出

（1）北向资金：再度呈现明显净流出迹象

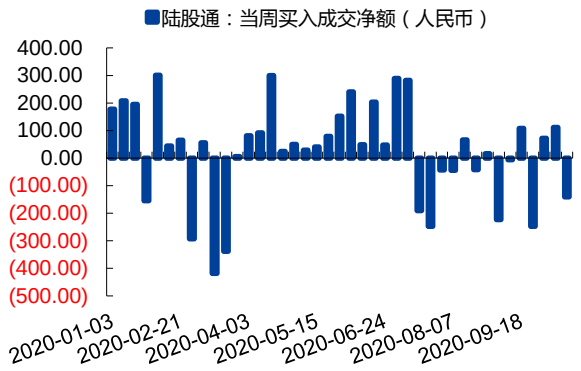
- 北向资金再度呈现净流出：在节后前几个交易日，北向资金呈现明显的回流之后；上周，北向资金再度出现周净流出，合计净流出总额达到 140 亿，北向资金避险情绪升温。
- 从日净流入来看，上周一至上周四连续 4 个交易日北向资金均呈现日内净流出；暂时来看，北向资金做多意愿降至谷底。

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）

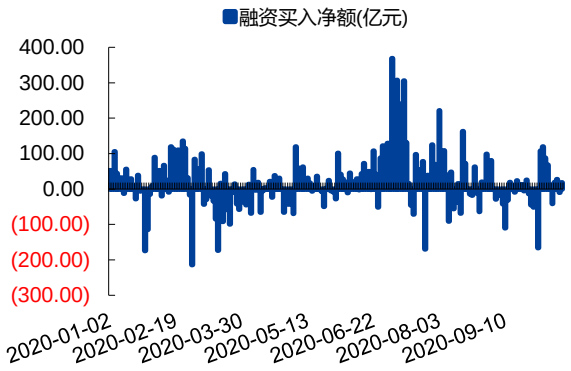


资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）融资买入净额：融资资金呈现周内净流入

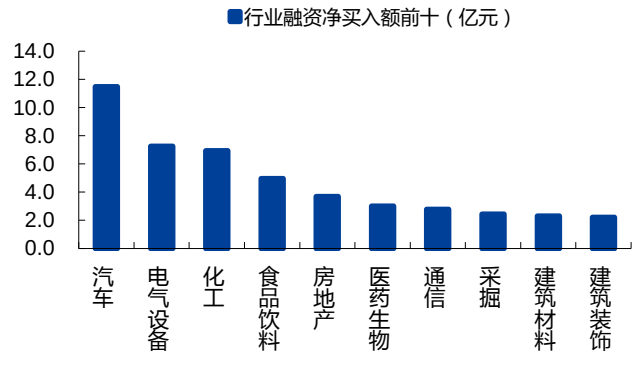
- 从融资买入净额来看，较北向资金风险偏好明显更高，周度依旧维持资金净流入；虽然上周来看，融资资金周合计净流入总额仅 13.3 亿，较此前交易周有明显下降。
- 从融资买入行业来看，28 个行业有 19 个行业呈现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为汽车、电气设备和化工，而融资净流入金额最末的前三行业则分别为电子、银行和计算机。

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）

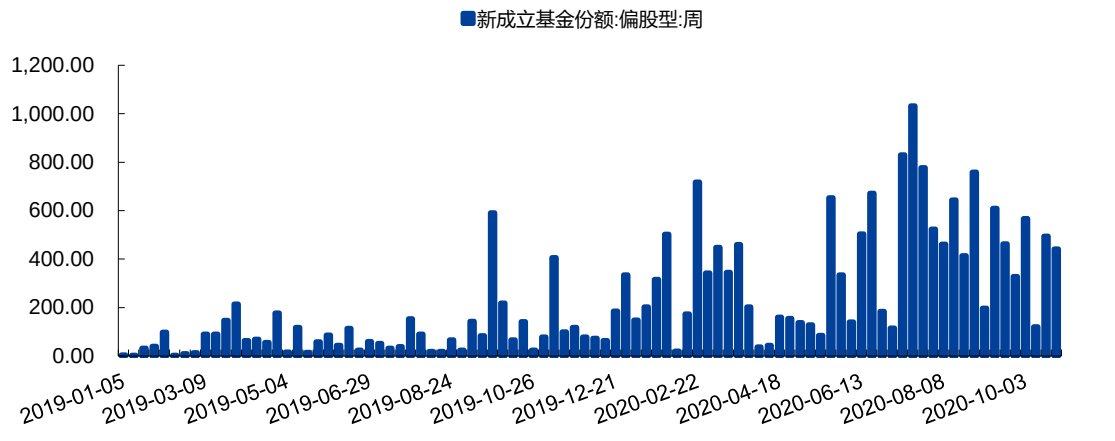


资料来源：Wind，华金证券研究所

（3）新发基金：基金发行依旧维持相当热度

- 基金发行频率和发售总额较上个交易周有所增加：上周共有 10 只偏股型新基金完成成立，合计发行份额为 442.1 亿元。
- 总体来看，基金发行依旧维持相当热度；上周发行基金中，依旧可见“日光基”；其中，汇添富品牌驱动六个月持有，1 日即完成约 70 亿募集；博时消费创新 A，认购期 3 日共完成约 70 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 19 日至 10 月 24 日）

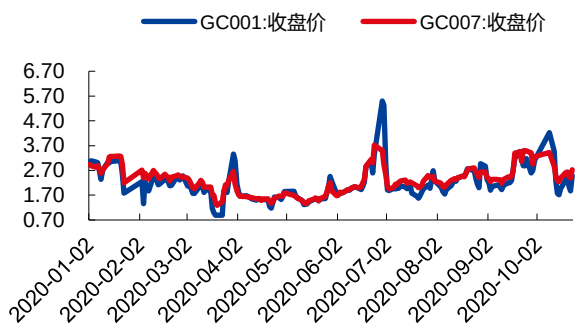
代码	名称	发行公告日期	认购截止日期	认购天数	合并发行份额(亿份)	基金成立日
010264.OF	鹏华成长智选 A	2020-09-19	2020-10-15	24	142.45	2020-10-19
010298.OF	汇添富品牌驱动六个月持有	2020-09-22	2020-10-15	1	69.28	2020-10-19
010326.OF	博时消费创新 A	2020-09-25	2020-10-21	3	68.63	2020-10-23
010110.OF	广发医药健康 A	2020-09-18	2020-10-19	7	55.60	2020-10-21
009994.OF	嘉实创新先锋 A	2020-09-14	2020-10-16	5	39.10	2020-10-20
010147.OF	博道嘉兴一年持有	2020-09-18	2020-10-21	10	28.97	2020-10-23
010201.OF	农银汇理智增一年定开	2020-09-18	2020-10-16	5	26.39	2020-10-20
513300.OF	华夏纳斯达克 100ETF	2020-09-30	2020-10-16	3	7.07	2020-10-22
009940.OF	格林稳健价值 A	2020-09-21	2020-10-15	22	4.51	2020-10-21
010434.OF	红土创新医疗保健	2020-10-17	2020-10-19	1	0.10	2020-10-20

资料来源：WIND，华金证券研究所

2、资金价格变化：资金利率有所上行

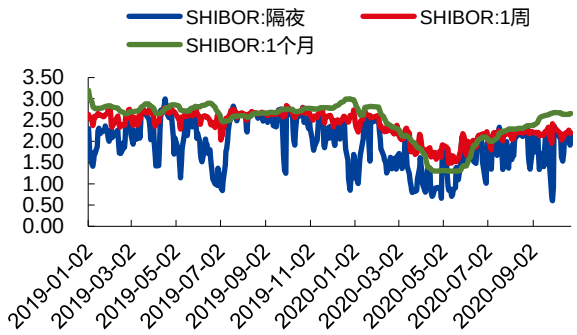
- 场内质押式回购利率出现上行： 上周，1 日期质押式回购利率上行至 2%以上；截至上周五，1 日期质押式回购利率上行至 2.495%，7 日期质押式回购利率上行至 2.73%。
- 从 SHIBOR 利率来看，资金利率总体也呈现上行迹象：比较 1 月期 SHIBOR 利率变化，资金利率从此前的 2.632%小幅上升至 2.653%。

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

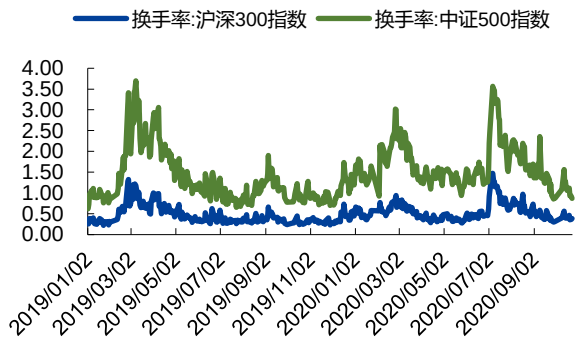


资料来源：Wind，华金证券研究所

3、市场表观数据：交投情绪再度低迷

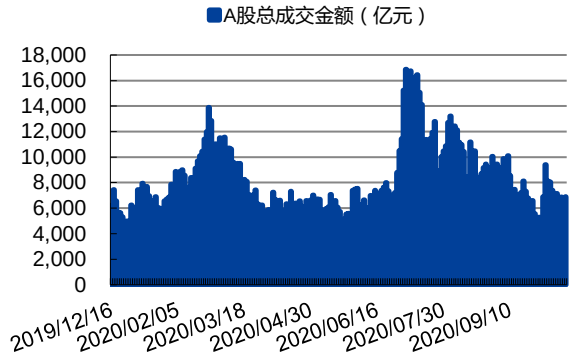
- 节后换手率呈持续下滑：市场换手率出现震荡下滑，尤其是以中证 500 指数为代表的中小市值板块换手率，上周最低降至 0.87%，已经持平于节前低迷时期换手率；比较而言，沪深 300 代表的大市值换手率降幅相对更不明显。
- 节后成交金额出现萎缩：上周日成交金额平均约 6755 亿，较上个交易周日均约 8000 亿，交投活跃度有明显下降。

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 64 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 162.4 亿元。其中，减持比例占总股本超过 2.5%的公司数量共 29 家；减持上限比例较高的上市公司依次为国创高新、苏奥传感、延安必康、众业达、河钢资源、七一二等；减持金额最高的上市公司依次为七一二（19.32 亿元）、华大基因（15.94 亿元）、大北农（10.62 亿元）、延安必康（7.47 亿元）、壹网壹创（7.08 亿元）。

◆ 本周发布增持公告的上市公司共 4 家，分别为明阳智能、神火股份、怡球资源、※ST 中珠，拟增持上限分别为 4.78 亿元、1.5 亿元、0.82 亿元、0.7 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
002377.SZ	国创高新	13.47	3.00	38.21	5.15
300507.SZ	苏奥传感	8.05	3.00	46.00	3.70
002411.SZ	延安必康	7.34	1.00	101.74	7.47
002441.SZ	众业达	6.00	1.00	47.98	2.88
000923.SZ	河钢资源	6.00	1.00	79.44	4.77
603712.SH	七一二	6.00	1.00	321.92	19.32
300620.SZ	光库科技	5.56	3.00	49.38	2.75
300352.SZ	北信源	5.56	1.00	99.60	5.54
600338.SH	西藏珠峰	5.36	1.00	77.07	4.13
600695.SH	绿庭投资	4.07	1.00	44.45	1.81
300419.SZ	浩丰科技	4.03	2.00	48.80	1.97
300710.SZ	万隆光电	3.98	2.00	23.40	0.93
002169.SZ	智光电气	3.87	2.00	60.03	2.32
300725.SZ	药石科技	3.64	1.00	191.60	6.97
300477.SZ	合纵科技	3.57	2.00	55.89	2.00
002877.SZ	智能自控	3.41	8.00	26.00	0.89
300520.SZ	科大国创	3.27	2.00	80.19	2.62
300522.SZ	世名科技	3.20	1.00	49.85	1.60
300360.SZ	炬华科技	3.00	1.00	54.47	1.63
300205.SZ	天喻信息	3.00	1.00	61.20	1.84
300676.SZ	华大基因	3.00	1.00	531.45	15.94
002237.SZ	恒邦股份	3.00	1.00	129.55	3.89
002385.SZ	大北农	3.00	1.00	354.09	10.62
002503.SZ	搜于特	3.00	1.00	77.93	2.34
601016.SH	节能风电	3.00	1.00	139.63	4.19
300612.SZ	宣亚国际	3.00	1.00	49.65	1.49
300792.SZ	壹网壹创	2.98	5.00	237.55	7.08
300621.SZ	维业股份	2.97	1.00	25.93	0.77
002506.SZ	协鑫集成	2.56	2.00	197.69	5.06

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、新增调研情况

◆ 上周共有 30 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上市公司为永高股份，参与调研人数最多的上市公司为新洁能。

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

证券代码	证券简称	被调研总次数	参与调研公司数量合计
002641.SZ	永高股份	3	18
605111.SH	新洁能	1	64

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