2020 年 10 月 18 日
策略类●证券研究报告

积极因素增加，等待市场重达共识-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

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

恐慌情绪得到快速释放，短期或逐渐趋向稳定-策略周报 2020-09-13

投资要点

◆ 核心观点：

◆ **我国经济复苏比较优势凸显，或奠定中期 A 股权益市场投资向好的基础。海内外比较来看，我国经济复苏持续出现积极变化，而海外经济复苏的不利因素却开始出现。**

◆ 首先，国内经济来看，一方面小长假期间消费市场强劲复苏可能代表着国内大循环体系已经开始建功；另一方面，我国进出口出现积极变化，前三季度我国货物贸易进出口总值实现了 2020 年以来外贸进出口累计增速首次转正。按美元计价，9 月出口增速较上月扩大 0.4 个百分点；进口同比增速较上月扩大 15.3 个百分点。

◆ 其次，海外经济来看，疫情二次爆发及正在重启的限制措施可能使得海外经济复苏再度受阻。上周欧洲报告的新冠肺炎新增确诊病例数大幅增加，目前，欧洲有多国已经重新启用了限制措施，包括法国、英国、德国、爱尔兰等。

◆ **而短期来看，伴随货币政策维持适度宽松得到确认、及十四五规划即将发布，资金和政策共同催化之下，风险偏好或将逐渐提升。**

◆ 9 月金融数据发布，可能适度缓解市场对于货币政策可能收紧的担忧。9 月份，新增社会融资规模 3.48 万亿，超出市场预期；同时，当月人民币贷款增加 1.9 万亿，同比多增 2047 亿元，比较 8 月人民币贷款同比多增边际再度增长；可能来说，伴随经济企稳、货币政策可能出现边际收紧的预判未得到证实。

◆ 根据此前计划，中共十九届五中全会将于 10 月 26 日至 29 日在北京召开，会上将审议十四五规划和 2035 年远景目标。

◆ **对于当前困扰市场的投资主线问题，我们可以看到，上周在苹果发布会未超出预期、及 PPI 等经济数据显示周期行业复苏提速等事件共同推手下，市场关注重心有向低估值周期金融板块转移迹象，但可能距离市场达成共识还需要时间。我们认为，在此之前，市场震荡分化或依旧难免；预计伴随三季度经济数据明朗及三季报逐渐披露，行业及个股估值和业绩的比较优势被再度检视，市场可能最终确定主线方向。**

◆ **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 股主要股指延续反弹 4
（二）流动性观察 5
1、增量资金变化：风险偏好有所恢复 6
（1）北向资金：节后资金买入意愿总体走强 6
（2）融资买入净额：融资资金买入意愿大幅上升 6
（3）新发基金：上周基金发行有所放缓 6
2、资金价格变化：场内资金利率下行，场外保持平稳 7
3、市场表观数据：交投活跃度向好，但较节后峰值有所下降 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 9

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 11 日至 10 月 17 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：

我国经济复苏比较优势凸显，或奠定中期 A 股权益市场投资向好的基础。海内外比较来看，我国经济复苏持续出现积极变化，而海外经济复苏的不利因素却开始出现。

- 首先，国内经济来看，一方面小长假期间消费市场强劲复苏可能代表着国内大循环体系已经开始建功；从主管部门发布的数据来看，小长假期间包括旅游、餐饮、免税购物等均出现明显增长。小长假期间全国共接待国内旅客 **6.37** 亿人次，实现国内旅游收入 **4665.6** 亿元，全国零售和餐饮重点监测企业日均销售额同比增长 **4.9%**；海南离岛免税购物金额 **10.4** 亿元、旅客 **14.68** 万人次，同比分别增长 **148.7%、43.9%**。另一方面，前三季度，我国货物贸易进出口总值 **23.12** 万亿元人民币，实现了 **2020** 年以来外贸进出口累计增速首次转正。按美元计价，**9** 月出口同比增长 **9.9%**，增速较上月扩大 **0.4** 个百分点；进口同比增长 **13.2%**，增速较上月扩大 **15.3** 个百分点。

- 其次，海外经济来看，疫情二次爆发及正在重启的限制措施可能使得海外经济复苏再度受阻。上周，世界卫生组织总干事在例行记者会上对欧洲疫情反弹表示担忧；他表示，上周欧洲报告的新冠肺炎新增确诊病例数大幅增加，许多城市的重症监护病床将在几周内达到饱和。目前，欧洲有多国已经重新启用了限制措施；包括法国自上周六起巴黎与其他主要城市实施四周宵禁、英国政府在伦敦宣布了更严格的新冠病毒措施、德国经过协商同意采取更为严格的限制措施、爱尔兰政府对边境三个郡增加了限制措施等。

而短期来看，伴随货币政策维持适度宽松得到确认、及十四五规划即将发布，资金和政策共同催化之下，风险偏好或将逐渐提升。

- **9** 月金融数据发布，可能适度缓解市场对于货币政策可能收紧的担忧。**9** 月份，新增社会融资规模 **3.48** 万亿，同比去年同期多增 **9658** 亿元，社会融资规模继续同比出现较大扩张，超出市场预期；同时，当月人民币贷款增加 **1.9** 万亿，同比多增 **2047** 亿元，比较 **8** 月人民币贷款同比多增 **700** 亿；可能来说，伴随经济企稳、货币政策可能出现边际收紧的预判未得到证实。

- 根据此前计划，中共十九届五中全会将于 **10** 月 **26** 日至 **29** 日在北京召开，会上将审议十四五规划和 **2035** 年远景目标。

对于当前困扰市场的投资主线问题，我们可以看到，上周在苹果发布会未超出预期、及 **PPI** 等经济数据显示周期行业复苏提速等事件共同推手下，市场关注重心有向低估值周期金融板块转移迹象，但可能距离市场达成共识还需要时间。因此，在此之前，市场震荡分化或依旧难免。预计伴随三季度经济数据明朗及三季报逐渐披露，行业及个股估值和业绩的比较优势被再度检视，市场可能最终确定主线方向。

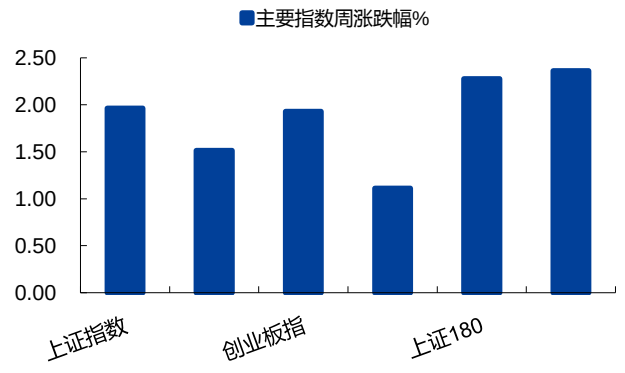
行业配置方向上，我们维持此前的观点，中期依旧建议重点关注预期逐渐得到改善且前期涨幅相对有限的可选消费和周期类品种。1）可选消费正在强劲复苏，建议重点关注传媒、纺织服装、餐饮旅游、黄金珠宝、新能源汽车、家电、轻工等可选消费板块。2）国内经济层面积极变化持续出现，复苏态势良好，周期金融板块比较优势预计将继续凸显，建议优先关注业绩与估值匹配度较高的板块品种，包括交运（航运）、机械设备（通用机械、专用设备）、采掘、公用事业、非银等。

二、上周市场回顾

（一）市场表现：A 股主要股指延续反弹

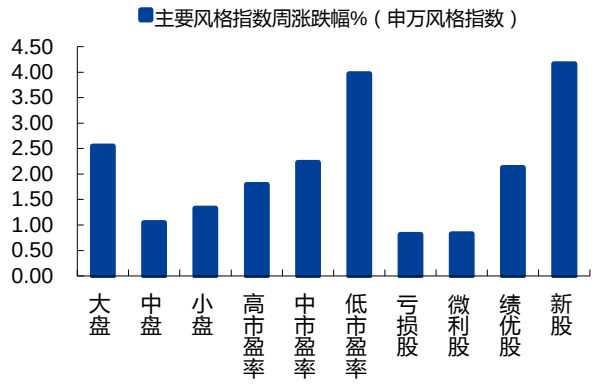
- 上周 A 股主要股指延续反弹；其中，沪深 300 指数周涨幅 2.36%，涨幅居前；其次为上证 180 指数和上证指数。从风格分类来看，低市盈率股和新股表现相对更优。
- 行业方面，28 个大类行业有 25 个行业实现上涨；其中，纺织服装、银行、采掘等行业排名涨幅前三位；而休闲服务、电子、房地产等板块则排名涨幅末三位。
- 主题方面，连板/打板、充电桩、CAR-T 疗法等主题涨幅居前；电子竞技、无线充电、TWS 耳机等主题则排名靠后。
- 从全球指数周涨跌幅来看，海外股指涨跌互现；其中，上证指数表现最好，周涨幅 1.96%；韩国综合指数表现最弱，周跌幅 2.1%。
- 从全球主要商品表现来看，多数商品价格出现反弹；其中，棉花价格涨幅居前，周涨幅达到 10.5%。

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



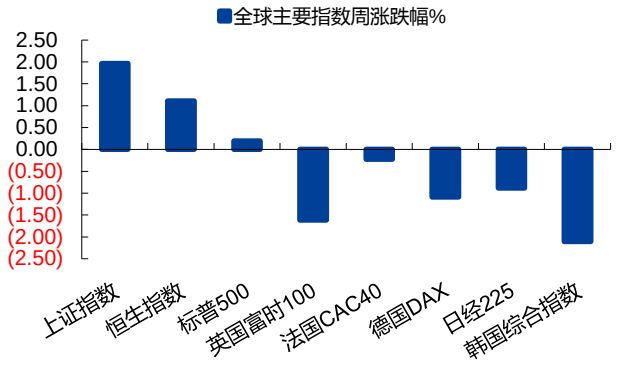
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：A 股主要风格指数涨跌幅



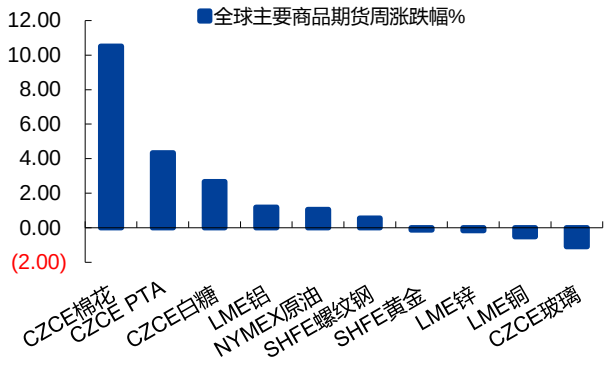
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：全球主要指数周涨跌幅



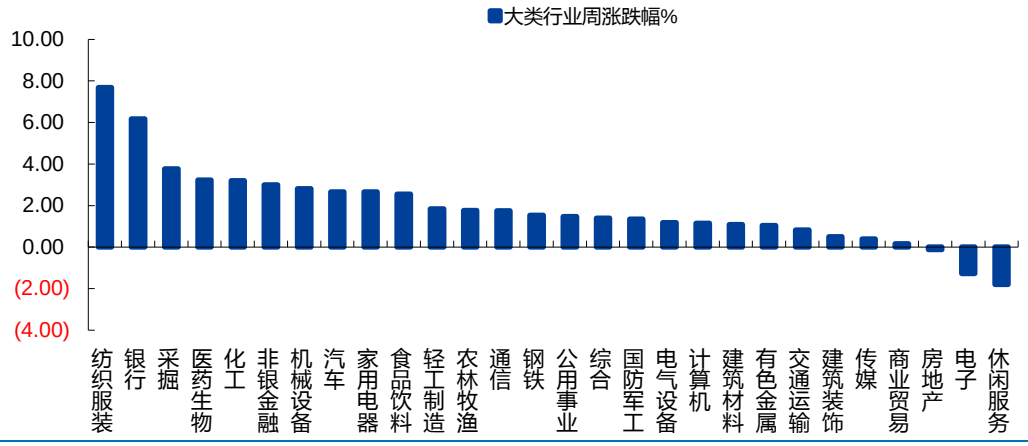
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：全球主要商品周涨跌幅



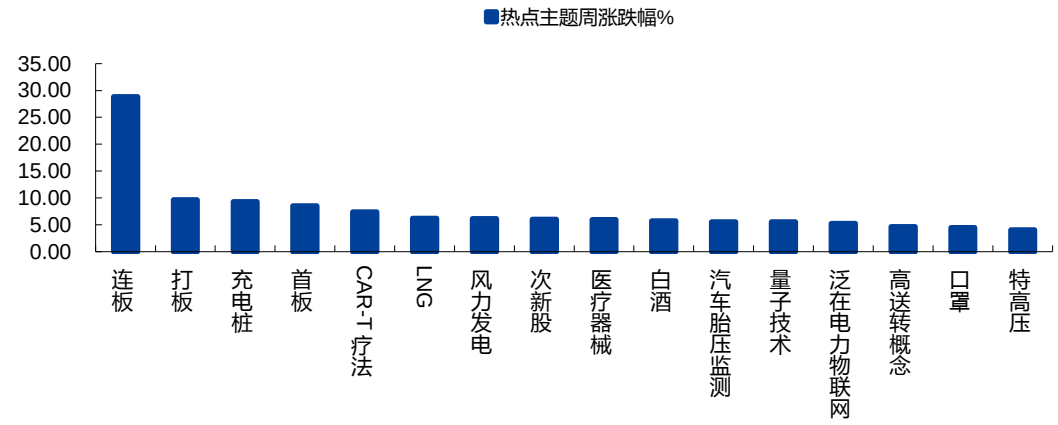
资料来源：Wind，华金证券研究所

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

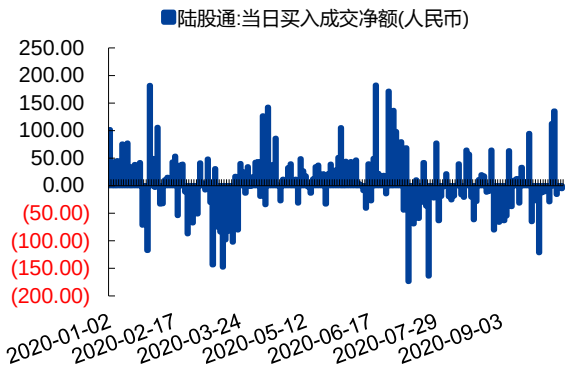
（二）流动性观察

1、增量资金变化：风险偏好有所恢复

（1）北向资金：节后资金买入意愿总体走强

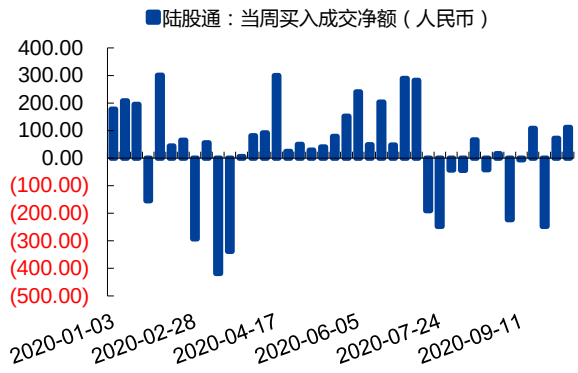
- 北向资金延续净流入：节后第一个完整交易周，北向资金合计净流入达到 111.2 亿元，结合来看，节后北向资金买入意愿明显提升。。
- 上周北向资金净流入主要发生第一个交易日，当日净流入达到 135 亿，再创今年 7 月至今日净流入高位；但随后三个交易日，伴随市场进入震荡周期，北向资金呈现单日小幅净流出。

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）

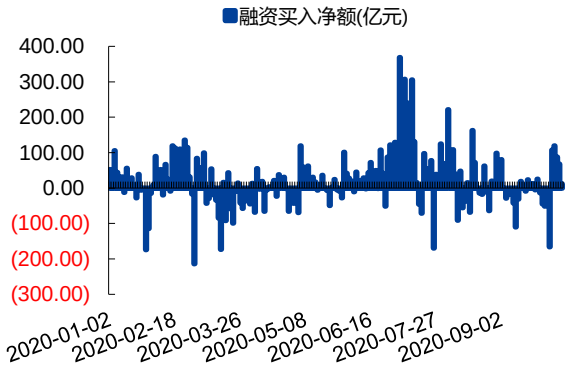


资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）融资买入净额：融资资金买入意愿大幅上升

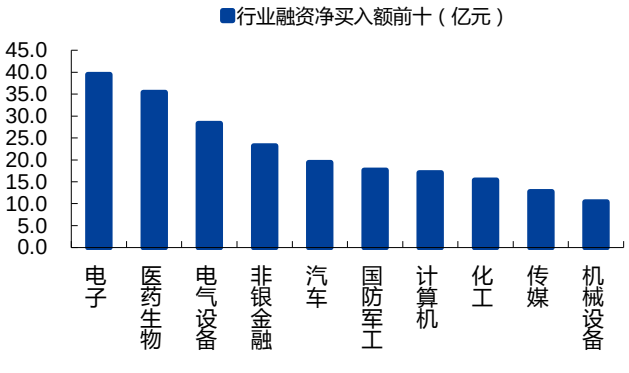
- 从融资买入净额来看，节后融资资金呈现持续净流入；上周前四个交易日合计净买入总额达到约 284.5 亿元。
- 从融资买入行业来看，28 个行业全部呈现融资净流出；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为综合、建筑材料、采掘，而融资净流入金额最末的前三行业则分别为电子、医药生物和非银。可能来说，从节前融资交易行为来看，周期股和可选消费相对更受青睐。

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）

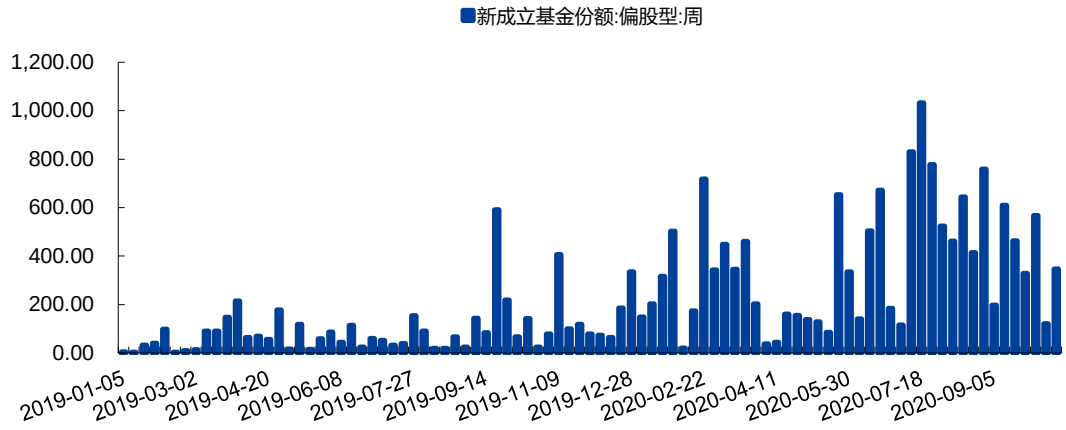


资料来源：Wind，华金证券研究所

（3）新发基金：上周基金发行有所放缓

- 基金发行频率和发售总额环比有所放缓：小长假前后共有 24 只偏股型基金完成发行成立，上周，在此前基金高强度发行之后，发行频率和总额都有所放缓；上周共有 5 只偏股型新基金完成成立，合计发行份额为 346.4 亿元。

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 11 日至 10 月 17 日）

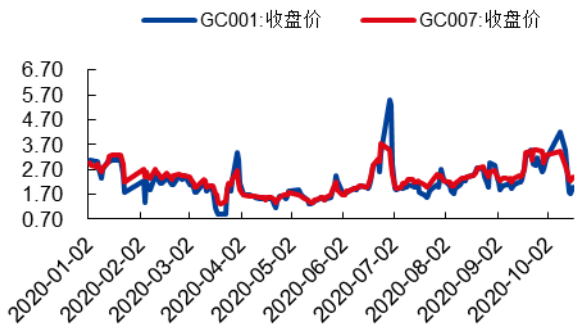
代码	名称	发行公告日期	认购截止日期	认购天数	合并发行份额(亿份)	基金成立日
010318.OF	汇添富创新未来 18 个月	2020-09-22	2020-10-05	11	120.04	2020-10-13
010315.OF	华夏创新未来 18 个月	2020-09-22	2020-10-08	14	120.03	2020-10-13
010213.OF	中欧互联网先锋 A	2020-09-19	2020-09-30	8	99.11	2020-10-12
009608.OF	广发中证 500 指数增强 A	2020-07-25	2020-10-13	77	5.19	2020-10-15
009159.OF	前海联合智选 3 个月持有 A	2020-08-15	2020-10-12	55	2.05	2020-10-14

资料来源：WIND，华金证券研究所

2、资金价格变化：场内资金利率下行，场外保持平稳

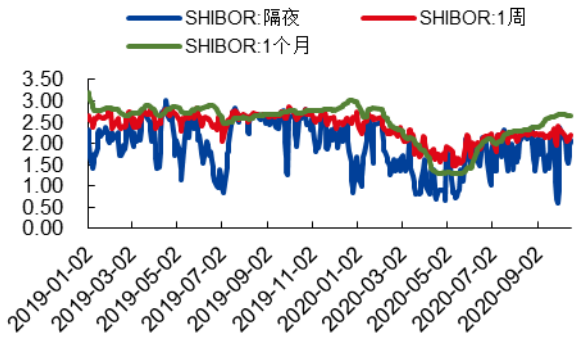
- 场内质押式回购利率明显走低：在假期影响结束之后，1 日期和 7 日期的质押式回购利率都明显走低；截至上周末，1 日期回购利率回到 2%以下，7 日期回购利率为 2.385%。
- 从 SHIBOR 利率来看，资金利率表现相对平稳：比较 1 月期 SHIBOR 利率变化，资金利率从此前的 2.65%小幅下降至 2.632%，整体表现平稳。

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

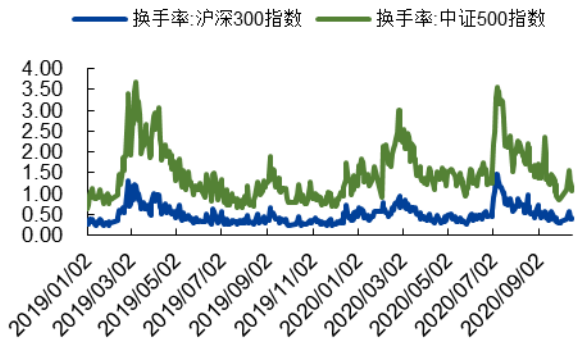


资料来源：Wind，华金证券研究所

3、市场表观数据：交投活跃度向好，但较节后峰值有所下降

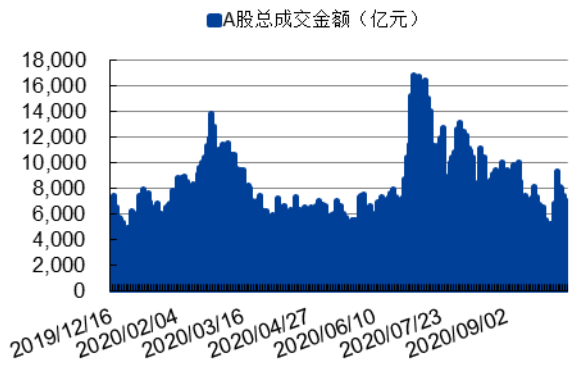
- 节后换手率平均来看明显强于节前，但伴随市场进入震荡周期，换手率较峰值呈现逐渐走低：平均来看，上周沪深 300 换手率升至 0.44%、中证 500 换手率升至 1.26%。
- 节后成交金额同样明显扩大：上周日成交金额平均约 8000 亿，较节前明显扩大；即便是近日市场进入震荡周期，日成交金额最低也维持在 7000 亿以上，交投活跃度明显向好。

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 93 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 169.1 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恒通股份、京天利、聚灿光电、华阳集团、蓝英装备等；减持金额最高的上市公司依次为隆基股份（28.79 亿元）、天风证券（13.12 亿元）、太平鸟（8.81 亿元）、虹软科技（8.53 亿元）、聚灿光电（7.54 亿元）。

- 本周发布增持公告的上市公司共 1 家，*ST 永泰，拟增持上限为 1500 万股，约为 0.2 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
603223.SH	恒通股份	13.00	3.00	48.63	6.32
300399.SZ	京天利	11.51	2.00	44.16	5.08
300708.SZ	聚灿光电	10.08	6.00	74.80	7.54
002906.SZ	华阳集团	6.00	1.00	84.50	5.07
300293.SZ	蓝英装备	6.00	1.00	66.66	4.00
300099.SZ	精准信息	6.00	2.00	64.66	3.88
000558.SZ	莱茵体育	6.00	1.00	40.48	2.43
603136.SH	天目湖	6.00	1.00	30.51	1.83
603877.SH	太平鸟	5.47	3.00	161.13	8.81
002002.SZ	鸿达兴业	4.81	2.00	100.45	4.83
300650.SZ	太龙照明	4.71	2.00	26.42	1.24
300684.SZ	中石科技	4.10	1.00	89.82	3.68
000868.SZ	ST 安凯	3.88	1.00	26.25	1.02
002816.SZ	和科达	3.45	1.00	34.07	1.18
601162.SH	天风证券	3.01	2.00	435.95	13.12
688088.SH	虹软科技	3.00	1.00	284.20	8.53
300358.SZ	楚天科技	3.00	1.00	72.43	2.17
600973.SH	宝胜股份	3.00	1.00	70.63	2.12
688010.SH	福光股份	3.00	1.00	55.95	1.68
300591.SZ	万里马	3.00	1.00	42.72	1.28
002892.SZ	科力尔	3.00	1.00	32.39	0.97

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、新增调研情况

- 上周共有 18 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，参与调研人数最多的上市公司为美亚柏科。

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
300188.SZ	美亚柏科	1	121

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