策略

报告原因：定期报告

周报

存量博弈行情延续，关注业绩改善及政策预期差板块 - -2020 年第 39 期

2020 年 10 月 11 日

策略研究/定期报告

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：

➢ **市场观察：节后首日三大股指高开高走，光伏概念领涨两市**

受季末流动性紧张，国庆假期较长风险不可控等因素影响，节前三个交易日股市成交维持低位。国庆期间，虽有特朗普确诊等黑天鹅事件对市场形成短期扰动，但整体来看外围市场以涨为主。节后首日，A 股亦顺势高开高走。从指数来看，三大指数高开高走，沪指向上逼近 20 日线。从市场情绪来看，节后市场热度明显回升，成交额重回至 7000 亿区间。从板块来看，早盘资金选择了国庆期间外盘表现较好的光伏、新能源等板块，受苹果新机发布利好，消费电子板块亦受到资金追捧。但经过假期的发酵，多数股票价格修复速度较快，早盘高开后全天以高位震荡为主。

行业方面，国庆前后（9.28-10.11）申万行业多数收涨，电气设备、国防军工、电子涨幅居前，休闲服务、银行跌幅居前。

➢ **资本市场改革：国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》**

10 月 9 日，国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》（以下简称《意见》）。《意见》指出，坚持市场化、法治化方向，按照深化金融供给侧结构性改革要求，加强资本市场基础制度建设，坚持存量与增量并重、治标与治本结合，发挥各方合力，强化持续监管，优化上市公司结构和发展环境，使上市公司运作规范性明显提升，信息披露质量不断改善，突出问题得到有效解决，可持续发展能力和整体质量显著提高。

本次《意见》聚焦于微观，表明中央对于上市公司质量改善提升的重视。从短期来看，两点值得投资者关注：**其一是《意见》强调提升信息披露质量，规范上市公司治理体系，并要求多方形成合力。**近期监管对于操纵股价、滥用信息披露权利蹭热点等事件重拳出击，监管频率明显提高，对题材炒作形成压制。**其二是并购重组再受监管重视，有望成为存量改革的重要手段。**2018 年四季度，为化解股权质押风险，监管对并购重组及再融资实施松绑，此后并购重组逐步成为化解上市公司风险，引入新鲜血液的重要手段。并购重组的放开体现了中央疏堵结合的原则，有利于壳公司通过市场化手段出清，提高场内上市公司的质量，提升市场活跃度。随着经济转型的继续以及国企混改的推进，愈来愈多的传统公司需要被出清，而新经济公司将进入，并购重组有望持续活跃，投资者可适当关注相应的投资机会。

➢ **重要事件：五中全会月底召开，关注十四五政策利好方向**

会议召开时间：中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议于 10 月 26 日至 29 日在北京召开。会议内容：研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议。

在历史上，五中全会的主要任务是下一个五年规划。本次五中全会召开前夕，中央提出了要推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相

互促进的新发展格局。本次五中全会将围绕如何打造双循环的经济格局而展开。**我们建议投资者关注三个可能的政策利好方向：其一，消费、医药产业及产品结构升级的机会。**随着我国居民收入稳步提高，居民对消费医药的需求愈加庞大。目前出国消费及进口是满足我国居民消费重要的途径，但随着双循环的推进，产品升级、服务升级有望获得政策利好。**其二，自主可控。**无论中美关系如何变化，自主可控已经成为我国社会共识，也必然是十四五规划重点支持的领域，投资者可关注相关板块。**其三，新基建。重点关注新能源、光伏、通信等领域出台新的产业支持政策。**

- **产业政策：《新能源汽车产业发展规划》获通过，鼓励开展换电模式**

10 月 9 日召开的国务院常务会议通过《新能源汽车产业发展规划》，明确引导新能源汽车产业有序发展，推动建立全国统一市场，提高产业集中度和市场竞争力。《新能源汽车产业发展规划》明确，到 2025 年，中国新能源汽车新车销量占比达到 25%左右，智能网联汽车新车销量占比达到 30%，高度自动驾驶智能网联汽车实现限定区域和特定场景商业化应用。

我们认为有三点值得关注：其一是关键技术攻关，将技术路线选择权下放至企业，淡化了续航里程、能量密度等指标，避免对企业技术路线选择造成干扰。其二是换电模式受到重视，鼓励开展换电模式应用。其三是新能源汽车的产业规划已经超过行业本身，而是与能源、交通、信息通信等产业深度融合，行业的发展格局被进一步扩大。从中长期来看，新能源产业有望持续涌现出白马股，**从短期来看，销量回升+政策利好，新能源汽车板块也值得投资者重点关注。**

- **热点：苹果、华为先后宣布召开发布会，消费电子板块行情可期**

苹果 10 月 7 日凌晨宣布，将于北京时间 10 月 14 日凌晨 1 点召开全球发布会，这将是苹果在今年举办的第二场秋季发布会。报道称，届时苹果将发布人们期待已久的新一代 iPhone 手机“iPhone 12”。10 月 10 日，华为官宣将于北京时间 10 月 22 日 20 时发布新一代的 Mate 40 手机，发布会将以线上方式举行。

消费电子板块自 7 月高点至今已调整两月有余，估值偏高的问题得到一定程度的消化。四季度是各大厂商发布新机的时点，苹果首次应用 5G 技术也值得期待。从短期来看，苹果、华为新机的发布有利于提振市场情绪，相关产业链公司将受益明显。相对来看，苹果产业链确定性较强，华为产业链则需要进一步关注其芯片库存是否足够及美国的禁令是否会边际放松。但总体来看，消费电子板块的行情可期。

- **市场策略**

国庆前后合计共 4 个交易日，指数走势前低后高。节后外围未有明显利空，资金如期回流。

展望后市，预计指数仍旧维持箱体震荡态势，市场情绪回暖，行情可期。从全球流动性来看，美联储纪要表明，美联储短期内不会再出台新的措施，因为美联储判断当下货币政策已被穷尽，经济增长问题需要财政政策发力来解决，而由于美国大选胶着，财政方案落地不确定性较高。从国内流动性来看，货币政策基本回归常态化，财政投资的迫切性也明显降低。因此，从外资及内资来看，四季度交易的逻辑均转向基本面，企业的业绩将成为板块间、公司间分化的主要驱动力。但同时我们也要注意，10 月月末中央将审议十四五规划，在此之前中央也将陆续出台相关产业规划，政

策对市场的影响加大。**在存量博弈的市场下，结合基本面来围绕政策热点交易将成为投资者的重要选择，板块之间的再平衡仍将是市场主线。**

板块方面，我们建议投资者关注基本面改善+政策利好双驱动的板块。短期内可重点关注新能源汽车、光伏、消费电子板块等业绩改善预期强且有政策利好的板块，同时，也可适当关注新基建等政策预期差较大的板块。

中长期来看，我们建议投资者关注四个方向：低估值顺周期：煤炭；阶段景气度改善：传媒、流感疫苗、消费电子；景气度维持高位（板块内 alpha 机会）：汽车、工程机械；主题投资：新冠疫苗、新基建。

➢ 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 5

二、策略观点 5

三、本周大类资产表现 7

四、宏观流动性 7

1.利率： 7

2.央行流动性投放： 8

五、市场情绪 8

1.成交量：环比减少 8

2.两融：环比减少 9

六、资金面跟踪 9

1.外资：沪港通净流出，深港通净流入 9

2.基金：仓位下降 10

3.产业资本：净减持 10

七、解禁及新股发行 10

1.解禁：环比扩大 10

2.IPO：募资规模环比减少 11

八、风险提示 11

一、走势回顾

周五（10 月 9 日），截至收盘，上证指数收报 3272.08 点，涨 1.68%；创业板指报 2672.93 点，涨 3.81%；创业板综指报 3070.75 点，涨 4.01%；深证成指报 13289.26 点，涨 2.96%；科创 50 报 1465.96 点，涨 3.32%；成交 7020 亿元。Wind 数据显示，北向资金全天大幅净买入 112.67 亿元，单日净买入额创 7 月 6 日以来新高；其中深股通净买入 91.13 亿元，创 4 月 14 日以来新高。

二、策略观点

➢ 资本市场改革：国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》

10 月 9 日，国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》（以下简称《意见》）。《意见》指出，坚持市场化、法治化方向，按照深化金融供给侧结构性改革要求，加强资本市场基础制度建设，坚持存量与增量并重、治标与治本结合，发挥各方合力，强化持续监管，优化上市公司结构和发展环境，使上市公司运作规范性明显提升，信息披露质量不断改善，突出问题得到有效解决，可持续发展能力和整体质量显著提高。

本次《意见》聚焦于微观，表明中央对于上市公司质量改善提升的重视。从短期来看，两点值得投资者关注：**其一是《意见》强调提升信息披露质量，规范上市公司治理体系，并要求多方形成合力。**近期监管对于操纵股价、滥用信息披露权利蹭热点等事件重拳出击，监管频率明显提高，对题材炒作形成压制。**其二是并购重组再受监管重视，有望成为存量改革的重要手段。**2018 年四季度，为化解股权质押风险，监管对并购重组及再融资实施松绑，此后并购重组逐步成为化解上市公司风险，引入新鲜血液的重要手段。并购重组的放开体现了中央疏堵结合的原则，有利于壳公司通过市场化手段出清，提高场内上市公司的质量，提升市场活跃度。随着经济转型的继续以及国企混改的推进，愈来愈多的传统公司需要被出清，而新经济公司将进入，并购重组有望持续活跃，投资者可适当关注相应的投资机会。

➢ 重要事件：五中全会月底召开，关注十四五政策利好方向

会议召开时间：中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议于 10 月 26 日至 29 日在北京召开。会议内容：研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议。

在历史上，五中全会的主要任务是下一个五年规划。本次五中全会召开前夕，中央提出了要推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。本次五中全会将围绕如何打造双循环的经济格局而展开。**我们建议投资者关注三个可能的政策利好方向：其一，消费、医药产业及产品结构升级的机会。**随着我国居民收入稳步提高，居民对消费医药的需求愈加庞大。目前出国消费及进口是满足我国居

民消费重要的途径，但随着双循环的推进，产品升级、服务升级有望获得政策利好。**其二，自主可控。**无论中美关系如何变化，自主可控已经成为我国社会共识，也必然是十四五规划重点支持的领域，投资者可关注相关板块。**其三，新基建。重点关注新能源、光伏、通信等领域出台新的产业支持政策。**

- **产业政策：《新能源汽车产业发展规划》获通过，鼓励开展换电模式**

10 月 9 日召开的国务院常务会议通过《新能源汽车产业发展规划》，明确引导新能源汽车产业有序发展，推动建立全国统一市场，提高产业集中度和市场竞争力。《新能源汽车产业发展规划》明确，到 2025 年，中国新能源汽车新车销量占比达到 25%左右，智能网联汽车新车销量占比达到 30%，高度自动驾驶智能网联汽车实现限定区域和特定场景商业化应用。

我们认为有三点值得关注：其一是关键技术攻关，将技术路线选择权下放至企业，淡化了续航里程、能量密度等指标，避免对企业技术路线选择造成干扰。其二是换电模式受到重视，鼓励开展换电模式应用。其三是新能源汽车的产业规划已经超过行业本身，而是与能源、交通、信息通信等产业深度融合，行业的发展格局被进一步扩大。从中长期来看，新能源产业有望持续涌现出白马股，**从短期来看，销量回升+政策利好，新能源汽车板块也值得投资者重点关注。**

- **热点：苹果、华为先后宣布召开发布会，消费电子板块行情可期**

苹果 10 月 7 日凌晨宣布，将于北京时间 10 月 14 日凌晨 1 点召开全球发布会，这将是苹果在今年举办的第二场秋季发布会。报道称，届时苹果将发布人们期待已久的新一代 iPhone 手机“iPhone 12”。10 月 10 日，华为官宣将于北京时间 10 月 22 日 20 时发布新一代的 Mate 40 手机，发布会将以线上方式举行。

消费电子板块自 7 月高点至今已调整两月有余，估值偏高的问题得到一定程度的消化。四季度是各大厂商发布新机的时点，苹果首次应用 5G 技术也值得期待。从短期来看，苹果、华为新机的发布有利于提振市场情绪，相关产业链公司将受益明显。相对来看，苹果产业链确定性较强，华为产业链则需要进一步关注其芯片库存是否足够及美国的禁令是否会边际放松。但总体来看，消费电子板块的行情可期。

- **市场策略**

国庆前后合计共 4 个交易日，指数走势前低后高。节后外围未有明显利空，资金如期回流。

展望后市，预计指数仍旧维持箱体震荡态势，市场情绪回暖，行情可期。从全球流动性来看，美联储纪要表明，美联储短期内不会再出台新的措施，因为美联储判断当下货币政策已被穷尽，经济增长问题需要财政政策发力来解决，而由于美国大选胶着，财政方案落地不确定性较高。从国内流动性来看，货币政策基本回归常态化，财政投资的迫切性也明显降低。因此，从外资及内资来看，四季度交易的逻辑均转向基本面，企业的业绩将成为板块间、公司间分化的主要驱动力。但同时我们也要注意，10 月月末中央将审议十四五规划，在此之前中央也将陆续出台相关产业规划，政策对市场的影响加大。**在存量博弈的市场下，**

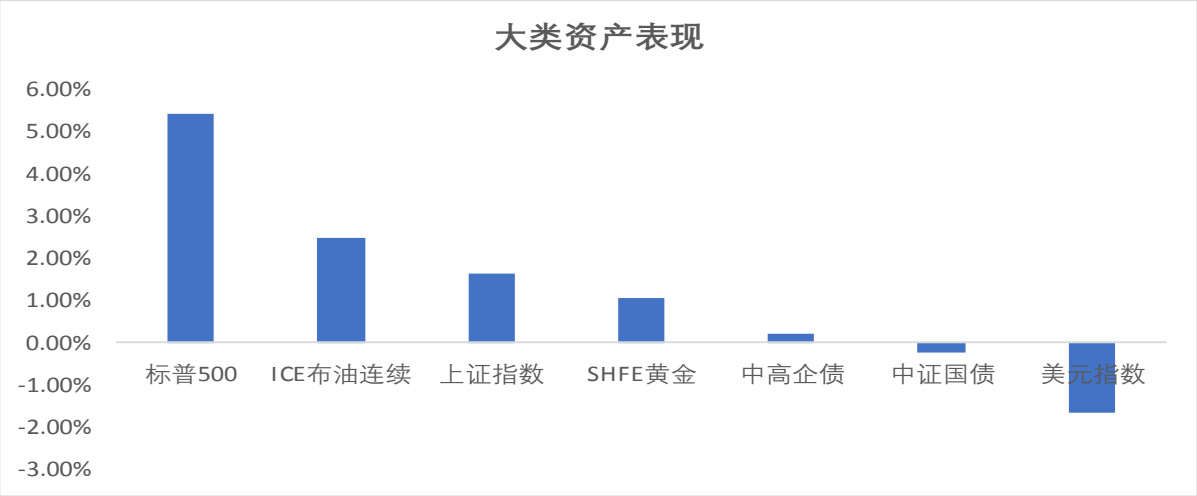
结合基本面来围绕政策热点交易将成为投资者的重要选择，板块之间的再平衡仍将是市场主线。

板块方面，我们建议投资者关注基本面改善+政策利好双驱动的板块。短期内可重点关注新能源汽车、光伏、消费电子板块等业绩改善预期强且有政策利好的板块，同时，也可适当关注新基建等政策预期差较大的板块。

中长期来看，我们建议投资者关注四个方向：低估值顺周期：煤炭；阶段景气度改善：传媒、流感疫苗、消费电子；景气度维持高位（板块内 alpha 机会）：汽车、工程机械；主题投资：新冠疫苗、新基建。

三、本周大类资产表现

图 1 本周大类资产表现



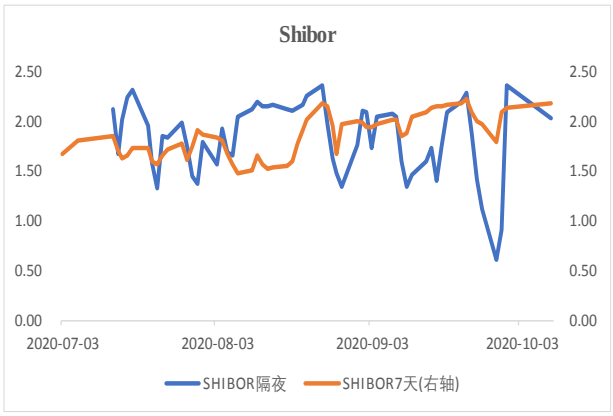
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

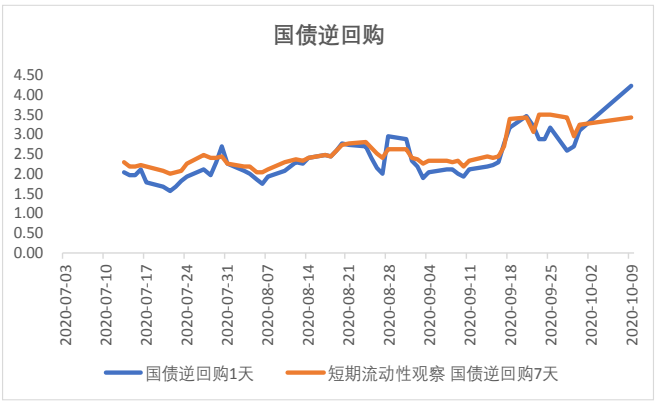
周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 2.03%/2.19%，分别上升 92/21bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 4.22%/3.42%，分别上升 105/-7bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 2.03%/2%，分别上升 95/60bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

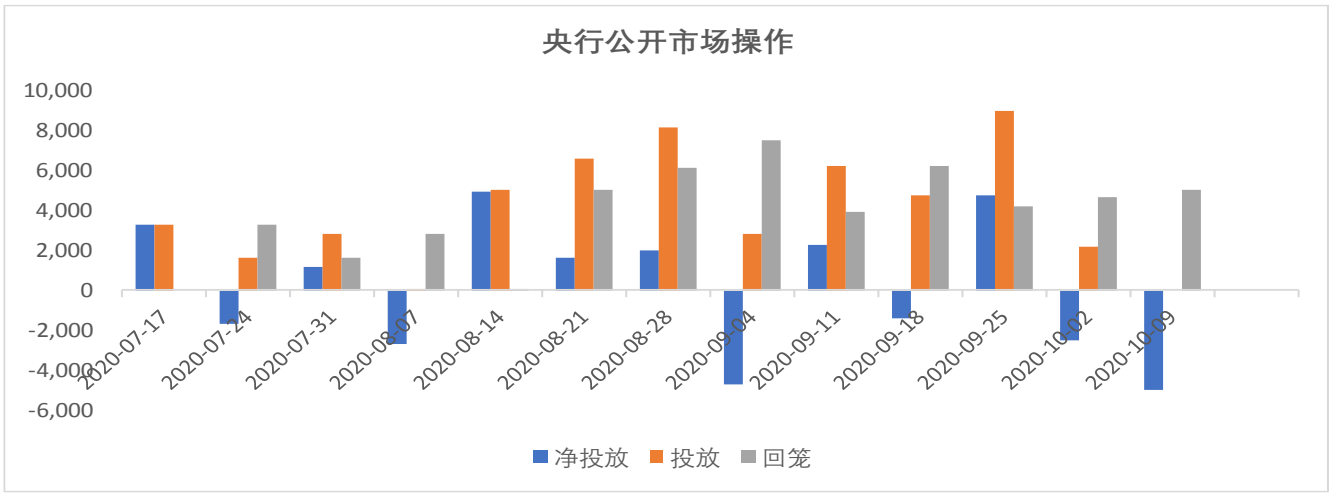


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 0.00 亿元，回笼 5000.00 亿元，净回笼 5000 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

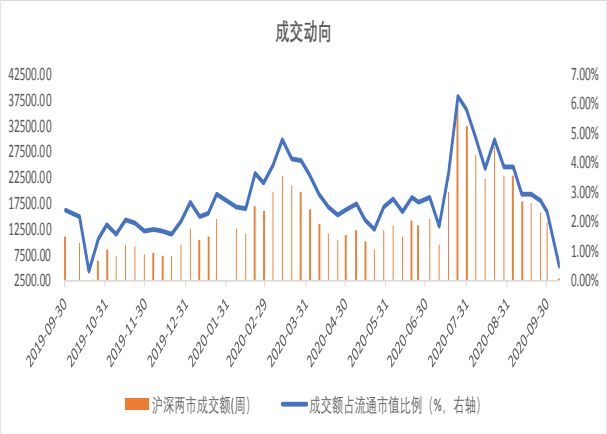
1.成交量：环比减少

本周，沪深两市成交额（周）为 2641.71 亿元，相较上周减少，前值为 15835.33 亿元。成交额占流通市值比例为 0.46%，相较上周下降，前值为 2.74%。

2.两融：环比减少

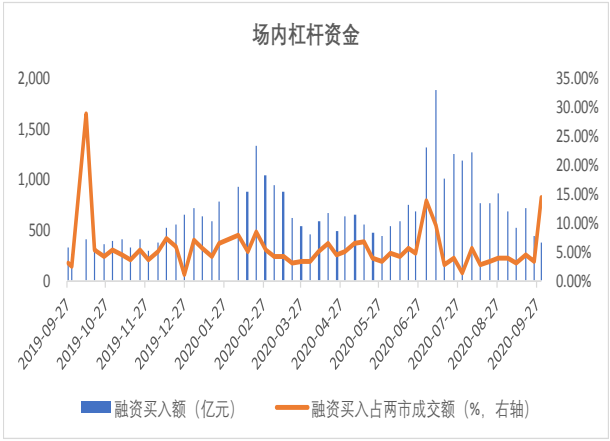
本周融资买入额为 378.45 亿元，相较前一周四减少，前值为 723.80 亿元。融资买入占两市成交额占比为 14.33%，相较前一周四上升，前值为 4.57%。

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



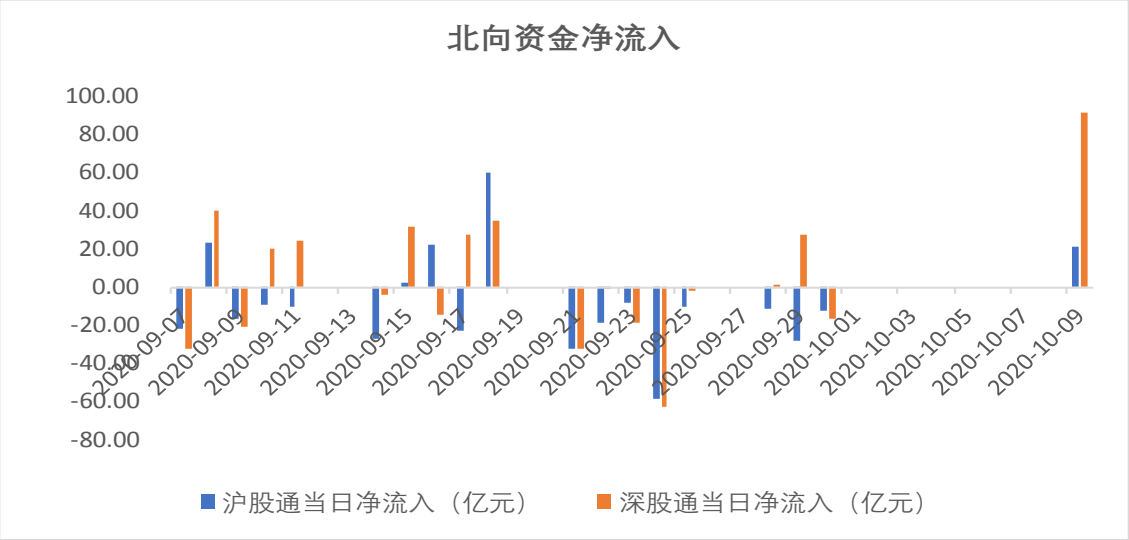
数据来源：wind、山西证券研究所

六、资金面跟踪

1.外资：沪港通净流出，深港通净流入

本周沪港通北向资金每日净流入额为-11.17、-27.84、0、-12.75、21.53 亿元，净流出 30.23 亿元；深港通北向资金每日净流入额 0.37、26.89、0、-16.3、91.13 亿元，累计净流入 102.09 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是宁德时代(16.62)亿元、比亚迪(12.25)亿元、立讯精密(7.09)亿元、牧原股份(5.35)亿元、复星医药(4.86)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：仓位下降

本周，全部基金平均仓位为 66.97 %，相较 5 个交易日前上升-0.41 %；偏股混合型基金平均仓位 84.47 %，相较 5 个交易日前上升-0.45 %。

3.产业资本：净减持

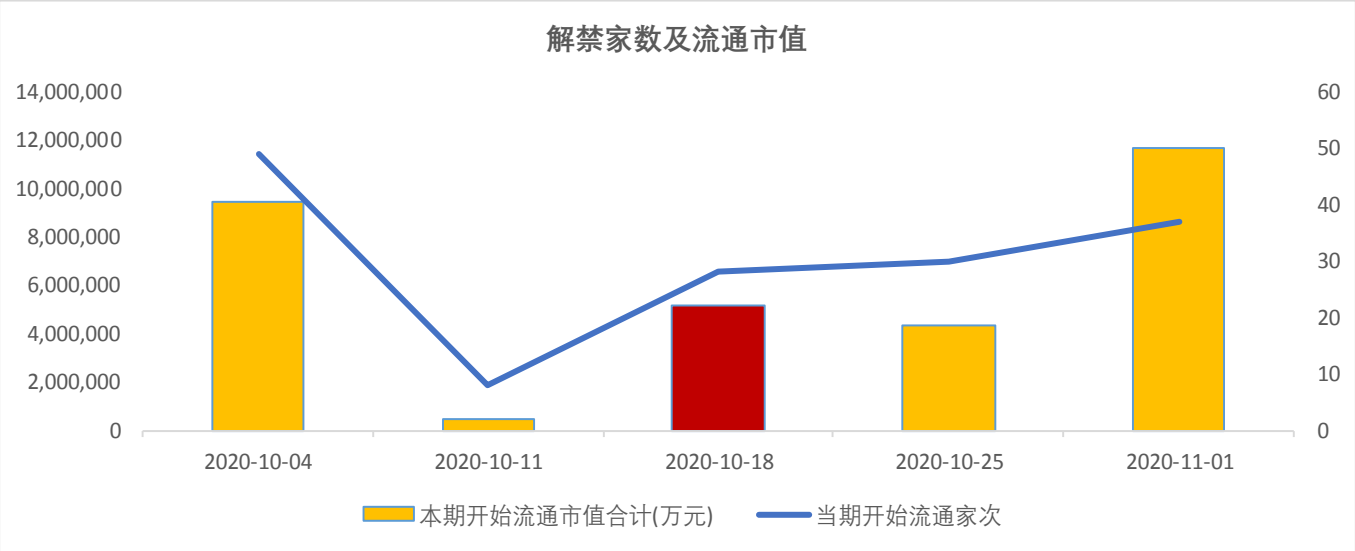
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 101920.14 万股，前值为 79796.56 万股，减持规模扩大；净增持力度居前的为太钢不锈、恒泰艾普、东方盛虹，净减持力度居前的为数知科技、海格通信、中金环境。

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 504,016.85 万股，前值为 51,622.73 万股；限售股解禁规模环比 4,552.81。下周开始流通市值为 51,622.73 万元，前值为 4,552.81 万元，环比扩大。

图 8：北向资金情况

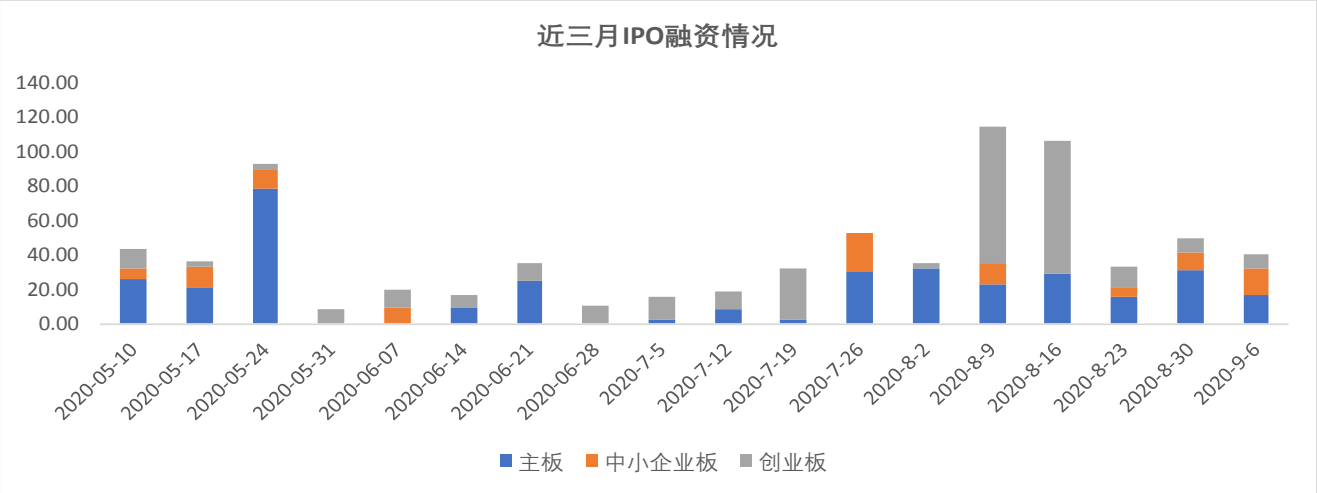


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比减少

本周，IPO 拟募集资金净额为 16.50 亿元，前值为 59.04 亿元，募资规模减少。

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