华融看市

➢ 出其所不趋 趋其所不意

周五（9 月 25 日）大盘缩量震荡，小幅收跌。截至收盘，上证综指收报于 3219.42 点，下跌 0.12%；深成指收报于 12814.17 点，下跌 0.02%；中小板指上涨 0.12%；创业板指上涨 0.18%，两市成交量共计为 5693.7 亿元，较前一日大幅下降。

周五两市窄幅震荡，成交量不足 6000 亿。北上资金持续流出，全周共计流出近 250 亿；恒大事件影响发酵，带动相关板块调整。节前做多热情不足，但抛压也有所下降。管理层持续推动对外开放，优质资产仍将吸引外资配置。建议精选三季报绩优公司，利用调整从容布局。

财经要闻

➢ **国务院：国企民企要相互配合，推进兼并重组和战略性组合**

➢ **证监会等三部委发 QFII、RQFII 办法**

➢ **陆磊：建设以人民币金融资产为核心资产国际金融中心**

➢ **1-8 月规模以上工企利润下降 4.4%，降幅比 1-7 月收窄 3.7 个百分点**

➢ **中物联：物流行业持续在景气区间运行**

海外市场综述

上周欧美股市多数下跌，道指和标普 500 指数连跌四周

周五欧美股市多数收涨，美股尾盘拉升，三大股指均涨超 1.3%。道指涨逾 350 点，纳指涨 2.26%，标普 500 指数涨 1.6%。波音涨近 7%，领涨道指。科技股普涨，苹果涨 3.75%，特斯拉涨超 5%，微软涨超 2%。欧股收盘涨跌互现。本周欧美股市则多数下跌，道指跌 1.75%，纳指涨 1.11%，标普 500 指数跌 0.63%。道指和标普 500 指数连跌四周。 欧洲股市本周全线下跌；德国 DAX 周跌 4.93%。

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	3219.42	(3.76)	(0.12)
深证成指	12814.17	(2.43)	(0.02)
沪深 300	4570.02	6.96	0.15
中小板指	8559.04	10.51	0.12
创业板指	2540.43	4.56	0.18
科创 50	1364.02	(30.90)	(2.22)
香港恒生	23235.42	(75.65)	(0.32)
恒生中国	9302.59	(68.60)	(0.73)
风格指数	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
中证 100	4607.61	6.87	0.15
中证 500	6236.89	(7.75)	(0.12)
中证 800	4843.15	4.11	0.08
股指期货	**收盘点位**	**基差**	**涨跌幅%**
IF 当月	4,563.40	-6.62	0.33
IF 下月	4,537.80	-32.22	0.34
IF 季后	4,513.00	-57.02	0.46
IF 半年	4,473.00	-97.02	0.65
海外市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
道-琼斯	27,173.96	358.52	1.32
纳斯达克	10,913.56	241.29	2.21
日经 225	23,204.62	116.80	0.50
英国 FTSE	5,842.67	19.89	0.34
德国 DAX	12,469.20	(137.37)	(1.10)
外汇市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
美元指数	94.587	0.232	0.246
美元中间价	6.812	0.009	0.14
欧元/美元	1.163	(0.004)	(0.33)
美元/日元	105.620	0.215	0.20
英镑/美元	1.275	0.000	0.02
大宗商品	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
黄金 USD/oz	1864.30	(12.60)	(0.67)
布伦特原油	42.26	(0.20)	(0.47)
LME 铜	6552.00	28.50	0.44
LME 铝	1762.00	22.00	1.26
CBOT 小麦	544.00	(5.75)	(1.05)
CBOT 玉米	364.75	1.25	0.34

分析师：吕梁
执业证书号：S1490516090001
电话：010-85556185
邮箱：lvliang@hrsec.com.cn

华融看市

出其所不趋 趋其所不意

➢ 市场综述

周五（9 月 25 日）大盘缩量震荡，小幅收跌。截至收盘，上证综指收报于 3219.42 点，下跌 0.12%；深成指收报于 12814.17 点，下跌 0.02%；中小板指上涨 0.12%；创业板指上涨 0.18%，两市成交量共计为 5693.7 亿元，较前一日大幅下降。

行业方面，30 个中信一级行业涨跌互现，其中消费者服务、非银行金融及国防军工涨幅居前，而房地产、建材及电子则跌幅较大。概念方面，证券、股权激励及航母等指数表现较为活跃。

➢ 驱动因素分析

国务院国有企业改革领导小组第四次会议要求，国有企业要成为有核心竞争力的市场主体，健全市场化经营机制，积极稳妥深化混合所有制改革。国企民企要相互配合，推进兼并重组和战略性组合，坚持有进有退、有所为有所不为，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，让国有企业真正起到抵御宏观风险的托底作用。

周五两市窄幅震荡，成交量不足 6000 亿。北上资金持续流出，全周共计流出近 250 亿；恒大事件影响发酵，带动相关板块调整。节前做多热情不足，但抛压也有所下降。管理层持续推动对外开放，优质资产仍将吸引外资配置。建议投资者精选三季报绩优公司，利用调整从容布局。

财经要闻

➢ 国务院：国企民企要相互配合，推进兼并重组和战略性组合

9 月 27 日，国务院国有企业改革领导小组第四次会议及全国国有企业改革三年行动动员部署电视电话会议在北京召开。中共中央政治局委员、国务院副总理、国务院国有企业改革领导小组组长刘鹤出席会议并讲话，国务委员、国务院国有企业改革领导小组副组长王勇主持会议。

会议指出，习近平总书记高度重视国有企业改革工作，多次做出重要指示批示，必须深入学习和贯彻落实。国有企业改革三年行动是未来三年落实国有企业改革“1+N”政策体系和顶层设计的具体施工图，是可衡量、可考核、可检验、要办事的。做好这项工作，对做强做优做大国有经济，增强国有企业活力、提高效率，加快构建新发展格局，都具有重要意义。

会议要求，要通过实施三年行动，在形成更加成熟更加定型的中国特色现代企业制度和以管资本为主的国资监管体制、推动国有经济布局优化和结构调整、提高国有企业活力和效率等方面取得明显成效。一是国有企业要成为有核心竞争力的市场主体。国有企业首先必须发挥经济功能，创造市场价值，更好为党和人民服务。要加强党的领导，落实董事会职权，健全市场化经营机制，积极稳妥深化混合所有制改革。二是要在创新引领方面发挥更大作用。创新决定命运，硬实力畅通大循环。要以创新为突破口，进行大胆充分的激励，在关键核心技术攻关、高端人才引进、科研成果转化应用等方面有更大作为。三是要在提升产业链供应链水平上发挥引领作用。国有企业要对民营企业健康发展发挥带动作用和重要影响力。根据不同行业集中度要求，推动形成比较好的市场结构。国企民企要相互配合，推进兼并重组和战略性组合。中央企业要坚决压缩管理层级，防控好各类风险。四是要在保障社会民生和应对重大挑战等方面发挥特殊保障作用。要推动国有资本在提供公共服务、应急能力建设和公益性等关系国计民生的关键领域发挥更大作用，作好制度安排。对国有企业承担公益类业务，要进行分类核算和分类考核。建立健全符合国际惯例的补贴体系。五是要在维护国家经济安全方面发

挥基础性作用。要坚持有进有退、有所为有所不为，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，让国有企业真正起到抵御宏观风险的托底作用。

会议强调，要强化部门责任落实，建立责任制，发挥地方积极性，创造性落实方案，发挥国有企业负责人的企业家作用，推动国有企业改革取得实效。

➢ 证监会等三部委发 QFII、RQFII 办法

经国务院批准，中国证监会等三部委发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》。简称《QFII、RQFII 办法》。

《QFII、RQFII 办法》及配套规则修订内容主要涉及以下方面：一是降低准入门槛，便利投资运作。将 QFII、RQFII 资格和制度规则合二为一，放宽准入条件，简化申请文件，缩短审批时限，实施行政许可简易程序；取消委托中介机构数量限制，优化备案事项管理，减少数据报送要求。二是稳步有序扩大投资范围。新增允许 QFII、RQFII 投资全国中小企业股份转让系统挂牌证券、私募投资基金、金融期货、商品期货、期权等，允许参与债券回购、证券交易所融资融券、转融通证券出借交易。QFII、RQFII 可参与金融衍生品等的具体交易品种和交易方式，将本着稳妥有序的原则逐步开放，由中国证监会商中国人民银行、国家外汇管理局同意后公布。三是加强持续监管。加强跨市场监管、跨境监管和穿透式监管，强化违规惩处，细化具体违规情形适用的监管措施等。

后续，中国证监会将继续秉持开放理念，加快推进资本市场高水平双向开放。

➢ 陆磊：建设以人民币金融资产为核心资产国际金融中心

证券时报报道，国家外汇管理局副局长陆磊 26 日在全球财富管理论坛上海峰会上表示，要扩大金融业的对外开放，顺应市场主体的需求，以更高水平的开放打破封锁和围堵的风险，积极融入和拥抱世界金融的体系。要建设以人民币金融资产为核心资产的国际金融中心，推动离岸和在岸市场的规则与国际接轨，促进中国和全球金融市场的互联互通，培育全球交易市场。

➢ 1-8 月规模以上工企利润下降 4.4%，降幅比 1-7 月收窄 3.7 个百分点

国家统计局网站公布数据显示，1-8 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 37166.5 亿元，同比下降 4.4%（按可比口径计算，详见附注二），降幅比 1—7 月份收窄 3.7 个百分点。

1-8 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 9509.4 亿元，同比下降 17.0%；股份制企业实现利润总额 26340.8 亿元，下降 5.2%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 10384.4 亿元，下降 0.4%；私营企业实现利润总额 10699.7 亿元，下降 3.3%。

1-8 月份，采矿业实现利润总额 2336.0 亿元，同比下降 38.1%；制造业实现利润总额 31415.5 亿元，下降 1.0%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 3415.0 亿元，增长 0.9%。

1-8 月份，在 41 个工业大类行业中，16 个行业利润总额同比增加，25 个行业减少。主要行业利润情况如下：计算机、通信和其他电子设备制造业利润总额同比增长 26.1%，专用设备制造业增长 22.9%，农副食品加工业增长 17.7%，通用设备制造业增长 7.6%，纺织业增长 1.6%，汽车制造业增长 1.5%，电力、热力生产和供应业增长 0.6%；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 84.4%，石油和天然气开采业下降 70.2%，煤炭开采和洗选业下降 30.0%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 23.1%，化学原料和化学制品制造业下降 22.0%，有色金属冶炼和压延加工业下降 5.6%，非金属矿物制品业下降

3.8%，电气机械和器材制造业下降 1.3%。

1-8 月份，规模以上工业企业实现营业收入 64.20 万亿元，同比下降 2.7%；发生营业成本 54.15 万亿元，下降 2.5%；营业收入利润率为 5.79%，同比降低 0.11 个百分点。

8 月末，规模以上工业企业资产总计 122.25 万亿元，同比增长 6.7%；负债合计 69.29 万亿元，增长 6.6%；所有者权益合计 52.96 万亿元，增长 6.8%；资产负债率为 56.7%，同比持平。

8 月末，规模以上工业企业应收账款 15.97 万亿元，同比增长 14.5%；产成品存货 4.55 万亿元，增长 7.9%。

1-8 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.35 元，同比增加 0.15 元；每百元营业收入中的费用为 8.93 元，同比增加 0.16 元。

8 月末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 81.2 元，同比减少 7.6 元；人均营业收入为 133.9 万元，同比增加 1.5 万元；产成品存货周转天数为 19.5 天，同比增加 1.9 天；应收账款平均回收期为 55.6 天，同比增加 7.9 天。

8 月份，规模以上工业企业实现利润总额 6128.1 亿元，同比增长 19.1%，增速比 7 月份回落 0.5 个百分点。

➢ 中物联：物流行业持续在景气区间运行

中国物流与采购联合会 9 月 25 日发布数据显示，?物流行业持续在景气区间运行。

一是物流行业景气运行，新动能发展加快。8 月份，物流行业景气持续恢复向好。物流业景气指数为 52.2%，自三月以来均保持在临界点以上。从年内数据看，除 7 月外其他各月物流业景气指数均位于 52%以上的高景气区间。从

行业看，快递快运物流企业呈现加速发展态势；从区域看，在中欧班列等需求带动下，西部地区物流业务量增长较快。综合来看，物流需求继续恢复，供需循环逐步改善，新动能、新业态为行业发展注入活力。

二是市场逐步好转，价格指数止跌回升。8 月，物流市场供需较前期有所改善，物流服务价格止跌回升。8 月物流景气指数中的服务价格指数较上月回升 0.9 个百分点。从不同运输方式看，沿海（散货）综合运价指数平均值为 1036.6 点，比上月回升 6.0%；中国公路物流运价指数为 98.5 点，与上月基本持平。

三是企业经营略有好转，信心增强。7 月、8 月以来随着国家多项惠企政策陆续落地，企业经营压力有所缓解，经营状况较前期略有好转。综合几项数据来看，8 月以来企业盈利水平改善、固定资产投资增加，显示企业对经营预期有所改善，对近期行业恢复态势保持乐观。

海外市场

上周欧美股市多数下跌，道指和标普 500 指数连跌四周

香港万得通讯社报道，周五欧美股市多数收涨，美股尾盘拉升，三大股指均涨超 1.3%。道指涨逾 350 点，纳指涨 2.26%，标普 500 指数涨 1.6%。波音涨近 7%，领涨道指。科技股普涨，苹果涨 3.75%，特斯拉涨超 5%，微软涨超 2%。欧股收盘涨跌互现。本周欧美股市则多数下跌，道指跌 1.75%，纳指涨 1.11%，标普 500 指数跌 0.63%。道指和标普 500 指数连跌四周。 欧洲股市本周全线下跌；德国 DAX 周跌 4.93%。

美国方面

周五美股尾盘拉升，三大股指均涨超 1.3%。道指涨逾 350 点，纳指涨 2.26%，标普 500 指数涨 1.6%。波音涨近 7%，领涨道指。科技股普涨，苹果涨 3.75%，特斯拉涨超 5%，微软涨超 2%。

截至收盘，道指涨 1.34%报 27173.96 点，标普 500 指数涨 1.6%报 3298.46 点，纳指涨 2.26%报 10913.56 点。本周，道指跌 1.75%，纳指涨 1.11%，标普 500 指数跌 0.63%。道指和标普 500 指数连跌四周。

美国大型科技股集体上涨，苹果涨 3.75%，亚马逊涨 2.49%，奈飞涨 2.07%，谷歌涨 1.14%，Facebook 涨 2.12%，微软涨 2.28%。

热门中概股涨跌不一，阿里巴巴涨 0.5%，京东涨 2.68%，百度涨 0.02%；天华阳光涨 50.3%，爱鸿森涨 9.84%，携程网涨 8.65%，蔚来汽车涨 2.52%；绿能宝跌 23.74%，有道跌 5.76%，微博跌 5.74%，拼多多跌 1.28%。

美国航空股集体上涨，波音涨 6.85%，美国航空涨 4.42%，达美航空涨 2.65%，西南航空涨 0.65%，联合航空涨 4.46%。

受到投资者对冠状病毒疫情、美国总统选举、经济复苏步伐以及下一轮

财政刺激政策的疑虑影响，最近几周以来美股持续波动。

周四美联储主席鲍威尔重申了自己的结论，即“很可能需要额外的财政支持措施”，并再度强调将维持低利率政策，直到劳动力市场完全复苏或通胀率升至 2%，这促使人们预期会有更多宽松政策。

据美国约翰斯·霍普金斯大学统计数据显示，美国东部时间 9 月 25 日 14 时 40 分（北京时间 26 日 2 时 40 分），美国新冠肺炎确诊病例超过 700 万，死亡病例超 20 万例。

欧洲疫情反弹，欧洲最大的一些经济体报告新增病例激增。欧洲国家中，德国一直被视为抗疫典范，但自今年 7 月底以来，德国境冠状病毒阳性检测确诊率持续上升。截至 9 月 24 日，德国较前一日新增确诊病例 2134 例，创 4 月 25 日以后单日新增病例数新高。目前，德国的冠状病毒确诊病例累计超 27.8 万例。

美国 8 月耐用品订单环比升 0.4%，预期升 1.5%，前值升 11.4%；扣除国防的耐用品订单环比升 0.7%，前值升 10.1%；扣除运输的耐用品订单环比升 0.4%，预期升 1.2%，前值升 2.6%；扣除飞机非国防资本耐用品订单环比升 1.8%，预期升 0.5%，前值升 1.9%。

美国银行：截至本周三的一周内，股票基金流出资金规模为 228 亿美元，创 3 月以来最大；周度资金流动报告显示，有 69 亿美元流出现金，13 亿美元流入债券，14 亿美元流入黄金。

公司方面，携程网：第二季度营收 31.6 亿元，市场预期 23.3 亿元，去年同期 86.91 亿元；每股亏损 1.93 元，市场预期亏损 4.03 元，去年同期亏损 0.73 元；预计第三季度营收大约下滑 47%至 52%。

好市多：第四财季 EPS 3.13 美元，市场预期 2.85 美元；第四财季营收 533.8 亿美元，市场预期 524.6 亿美元。

中国科兴控股生物技术有限公司董事长兼 CEO 尹卫东表示，该公司研制的灭活新冠疫苗 CoronaVac 能够识别在各国发现的不同新冠病毒毒株，在接种疫苗后，人体免疫力至少保持六个月，疫苗可能在年底前上市。

诺瓦瓦克斯医药开始在英国进行新冠病毒疫苗的三期疗效试验。

欧洲航空安全监管机构负责人：波音 737 MAX 的飞行测试“进展顺利”，测试工作即将结束；波音已经同意在 737 MAX 客机的下一个版本中安装第三飞行角度传感器；专注于如何让波音 737 MAX 客机在年底前恢复服务；预计对波音 737 MAX 的技术批准将在 11 月左右，获得每个航空公司的操作许可可能需要更长的时间。

黑石集团宣布，旗下私募股权业务已将 Cheniere Energy Partners, L.P.约 42%的股份出售给 Brookfield Infrastructure 和 Blackstone Infrastructure Partners，此项交易估值为 70 亿美元。

谷歌已向印度竞争委员会（CCI）提交申请，请求批准向印度电信公司 Jio Platforms 投资 3373.7 亿卢比（约 45 亿美元），以持有其 7.73%的股份。此外，谷歌还将在印度生产一款新的智能手机。

美国参议院委员会考虑对科技公司 CEO 发出传票，包括推特、脸书和谷歌，时间为 10 月 1 日。

哈雷戴维森宣布将退出印度市场，并将停止在印度当地的生产。该公司正在进行业务重组，计划退出无望盈利的海外市场，其在中、日、韩的业务将作为亚洲重点市场予以保留。

知情人士称，埃克森美孚已经将马来西亚近海产油资产的竞标者名单收窄，出售这些资产有望收入 20 亿至 30 亿美元。

一家名为“百图生科”的生命科学平台公司正式成立。百度创始人、董事长兼 CEO 李彦宏确定将作为牵头发起人，亲自出任新公司的董事长，BV 百

度风投 CEO 刘维作为联合创始人，担任“百图生科”CEO。

Spotify CEO 丹尼尔•艾克宣布，他将拿出 10 亿欧元（12 亿美元）的自有资源，投资欧洲的创业公司。他将利用这笔资金投资欧洲的“探月”项目，专注于深度技术，即科学创新的新工具。

欧盟宣布对苹果公司 150 亿美元的税收案提起上诉，苹果对此回应称，收到上诉后将进行评估，但“欧盟总法院”今年 7 月已经作出裁决，欧盟的补缴税款决定是无效的。自那以来，事实没有任何改变。

苹果公司已于 2020 年稍早收购初创公司 Scout FM，以改善 Podcast 服务，从而应对 Spotify Tech 所构成的越来越大的竞争压力。

台积电正在研发更先进的 3nm 和 2nm 工艺，其中 3nm 计划在 2021 年风险试产，2022 年下半年大规模投产。同时，5.5 万片是投产初期的月产能，随后将逐步提升，2023 年的月产能将提升到 10 万片晶圆。

欧洲方面

周五欧股收盘涨跌互现，本周全线下跌；德国 DAX 跌 1.09%报 12469.20 点，周跌 4.93%；法国 CAC40 跌 0.69%报 4729.66 点，周跌 4.99%；英国富时 100 涨 0.34%报 5842.67 点，周跌 2.74%。

亚太方面

周五亚太股市普遍收涨，日经 225 指数收涨 0.51%，报 23204.62 点，本周累计下跌 0.67%；韩国综合指数收涨 0.42%，报 2282.18 点，本周累计下跌 5.4%；澳洲标普 200 指数收涨 1.51%，报 5964.9 点，本周累计上涨 1.71%；新西兰标普 50 指数收涨 0.92%，报 11797.08 点。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

吕梁，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010－85556155 网址：**www.hrsec.com.cn**