# 策略

**报告原因：定期报告**

## 周报

**成交回落交投清淡，适度降仓节后再战**

**- -2020 年第 38 期**

**2020 年 9 月 27 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：沪指跌至缺口附近，外资大幅净流出**

本周，沪指向上触及 30 日线后持续下挫，周五沪指再度跌至缺口附近。从指数来看，本周沪指回调明显，创指维持震荡整理态势。从市场情绪来看，临近国庆，市场交投清淡，三大指数的成交额及换手率继续缩量。从板块来看，受消息面影响，本周疫苗、医疗器械及证券板块涨幅居前。

行业方面，本周申万行业多数收跌，汽车、休闲服务、非银金融涨幅居前，农林牧渔、食品饮料和医药生物跌幅居前。

➢ **经济：8 月份工业利润稳定增长**

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%，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%。8 月当月，全国规模以上工业企业利润同比增长 19.1%，延续稳定增长态势。

生产端的数据佐证了我国经济在进一步复苏。此前公布的 8 月社会消费品零售总额增速已实现年内首次转正，我国经济的供给端和需求端持续修复态势不改。具体来看，原材料制造业（利润增长 32.5%，增速比 7 月份加快 17.8 个百分点）和装备制造业（装备制造业利润同比增长 23.1%）利润表现较好，投资者可适当关注。

➢ **政策：三部门发布《QFII、RQFII 办法》，我国继续扩大对外开放**

证监会 9 月 25 日消息，为切实提高资本市场对外开放水平，2020 年 9 月 25 日，经国务院批准，中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局发布《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》（以下简称《QFII、RQFII 办法》），中国证监会同步发布配套规则《关于实施〈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〉有关问题的规定》。《QFII、RQFII 办法》及配套规则自 2020 年 11 月 1 日起施行。

此前的《QFII、RQFII 办法》主要问题在于门槛过高，投资范围有限。在《办法》出台初期，能够满足外资对我国的投资需求。但随着我国经济规模的扩大及有意愿进入我国的金融机构数量增加，《办法》已无法满足需求。本次修订后，有望吸引更多的外资机构进入中国，中长期来看有利于增加我国资本市场的资金来源，吸引更多的增量资金。

➢ **热点：短期规避地产板块，树立价值投资理念**

本周有三大热点值得关注。其一是地产“三条红线”被投资者热议，在 9 月 25 日举行的万科媒体交流会上，董事会主席郁亮表示，这是行业重

大游戏规则的改变，是对所有开发商的挑战，“这次的监管是穿透式的，明股实债、表内表外全覆盖，之前的财务技巧是没有任何作用的。”其二是对于国联证券收购国金证券交易信息泄露一事，证监会已根据相关规定要求国金、国联证券自查，并提交内幕知情人名单，启动核查程序。其三是证监会新闻发言人常德鹏 25 日表示，上市公司互动平台对上市公司加强投资者关系管理起到积极作用，我们注意到部分上市公司利用该平台存在披露误导性信息行为，如利用新冠肺炎防控蹭热点，违法违规披露信息。证监会在评估总结互动平台存在的问题，加强对平台管理。

以“三条红线”为标准，不少房地产企业位列其中。房地产属于高杠杆资金密集型企业，在市场逐步认识到高周转模式不可持续后，房地产板块的估值逐步回落。虽然地产的盈利有韧性，但盈利增速的持续性存疑。叠加短期消息面利空，建议投资者短期规避。

此外，无论是此前的王府井事件还是近期的并购重组、以及上市公司有意蹭热点事件，监管均是重拳出击。监管在着力引导 A 股走向制度化、规范化，逐步消除 A 股存在的陋习。建议投资者树立价值投资的理念，更多的关注公司基本面，规避题材炒作暴涨暴跌的风险。

## ➢ 市场策略

本周，指数持续下行，沪指再度触及前低。从情绪上来看，节前效应明显，投资者交投清淡。从板块上来看，新冠疫情二次爆发的担忧及多个新冠疫苗进入三期临床等消息刺激了疫苗板块上行，证券并购重组的消息也刺激了证券板块上涨。但从成交量来看，本周成交量跌至日均 6000 亿左右的水平，缩量明显。

展望后市，指数大概率维持震荡走势。下周仅有三个交易日，此后八天停止交易，节后 1 个交易日后再临周末，交易时间短而停市时间长，难有大级别行情。从基本面及消息面来看，暂时未有明显利好或利空，资金难以选择方向。当下市场波动较大，持仓过节有一定的风险，建议投资者适当降低仓位。

风险方面，我们提示两点。其一是地缘政治风险，美国近期挑衅意味十足，不排除在国庆期间做出新的挑衅动作。其二是市场风险，欧美各国在经济、疫情管控及货币政策等多个重要事项上犹豫不决，欧美股市也随之大幅波动，外围市场大幅波动对 A 股也有负面影响。

中长期来看，我们建议投资者关注四个方向：行业景气度反弹：影视、交通运输、酒店；业绩确定性：建筑材料；估值偏低，基本面风险不大的板块：煤炭、钢铁；长期优质赛道：医药、光伏、电子、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 ..... 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：环比减少 ..... 7

2.两融：环比减少 ..... 7

**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：环比减少 ..... 9

2.IPO：募资规模环比扩大 ..... 9

**八、风险提示 ..... 10**

# 一、走势回顾

周五（9 月 25 日），截至收盘，上证指数收报 3219.42 点，跌 0.12%；创业板综指报 2935.72 点，跌 0.29%；创业板指报 2540.43 点，涨 0.18%；深证成指报 12814.17 点，跌 0.02%；科创 50 报 1364.02 点，跌 2.22%；万得全 A 报 5004.35 点，跌 0.17%，成交 5587 亿元。本周，上证指数、创业板综指、创业板指、科创 50 分别累计下跌 3.56%、3.39%、2.14%、2.84%。Wind 数据显示，本周 5 个交易日均呈净卖出态势，累计净卖出额达 247.1 亿元。

# 二、策略观点

➢ **市场观察：沪指跌至缺口附近，外资大幅净流出**

本周，沪指向上触及 30 日线后持续下挫，周五沪指再度跌至缺口附近。从指数来看，本周沪指回调明显，创指维持震荡整理态势。从市场情绪来看，临近国庆，市场交投清淡，三大指数的成交额及换手率继续缩量。从板块来看，受消息面影响，本周疫苗、医疗器械及证券板块涨幅居前。

行业方面，本周申万行业多数收跌，汽车、休闲服务、非银金融涨幅居前，农林牧渔、食品饮料和医药生物跌幅居前。

➢ **经济：8 月份工业利润稳定增长**

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%，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%。8 月当月，全国规模以上工业企业利润同比增长 19.1%，延续稳定增长态势。

生产端的数据佐证了我国经济在进一步复苏。此前公布的 8 月社会消费品零售总额增速已实现年内首次转正，我国经济的供给端和需求端持续修复态势不改。具体来看，原材料制造业（利润增长 32.5%，增速比 7 月份加快 17.8 个百分点）和装备制造业（装备制造业利润同比增长 23.1%）利润表现较好，投资者可适当关注。

➢ **政策：三部门发布《QFII、RQFII 办法》，我国继续扩大对外开放**

证监会 9 月 25 日消息，为切实提高资本市场对外开放水平，2020 年 9 月 25 日，经国务院批准，中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局发布《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》（以下简称《QFII、RQFII 办法》），中国证监会同步发布配套规则《关于实施〈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〉有关问题的规定》。《QFII、RQFII 办法》及配套规则自 2020 年 11 月 1 日起施行。

此前的《QFII、RQFII 办法》主要问题在于门槛过高，投资范围有限。在《办法》出台初期，能够满足外资对我国的投资需求。但随着我国经济规模的扩大及有意愿进入我国的金融机构数量增加，《办法》已无法满足需求。本次修订后，有望吸引更多的外资机构进入中国，中长期来看有利于增加我国资本市场的资金来源，吸引更多的增量资金。

- **热点：短期规避地产板块，树立价值投资理念**

本周有三大热点值得关注。其一是地产“三条红线”被投资者热议，在 9 月 25 日举行的万科媒体交流会上，董事会主席郁亮表示，这是行业重大游戏规则的改变，是对所有开发商的挑战，“这次的监管是穿透式的，明股实债、表内表外全覆盖，之前的财务技巧是没有任何作用的。”其二是对于国联证券收购国金证券交易信息泄露一事，证监会已根据相关规定要求国金、国联证券自查，并提交内幕知情人名单，启动核查程序。其三是证监会新闻发言人常德鹏 25 日表示，上市公司互动平台对上市公司加强投资者关系管理起到积极作用，我们注意到部分上市公司利用该平台存在披露误导性信息行为，如利用新冠肺炎防控蹭热点，违法违规披露信息。证监会在评估总结互动平台存在的问题，加强对平台管理。

以“三条红线”为标准，不少房地产企业位列其中。房地产属于高杠杆资金密集型企业，在市场逐步认识到高周转模式不可持续后，房地产板块的估值逐步回落。虽然地产的盈利有韧性，但盈利增速的持续性存疑。叠加短期消息面利空，建议投资者短期规避。

此外，无论是此前的王府井事件还是近期的并购重组、以及上市公司有意蹭热点事件，监管均是重拳出击。监管在着力引导 A 股走向制度化、规范化，逐步消除 A 股存在的陋习。建议投资者树立价值投资的理念，更多的关注公司基本面，规避题材炒作暴涨暴跌的风险。

- **市场策略**

本周，指数持续下行，沪指再度触及前低。从情绪上来看，节前效应明显，投资者交投清淡。从板块上来看，新冠疫情二次爆发的担忧及多个新冠疫苗进入三期临床等消息刺激了疫苗板块上行，证券并购重组的消息也刺激了证券板块上涨。但从成交量来看，本周成交量跌至日均 6000 亿左右的水平，缩量明显。

展望后市，指数大概率维持震荡走势。下周仅有三个交易日，此后八天停止交易，节后 1 个交易日后再临周末，交易时间短而停市时间长，难有大级别行情。从基本面及消息面来看，暂时未有明显利好或利空，资金难以选择方向。当下市场波动较大，持仓过节有一定的风险，建议投资者适当降低仓位。

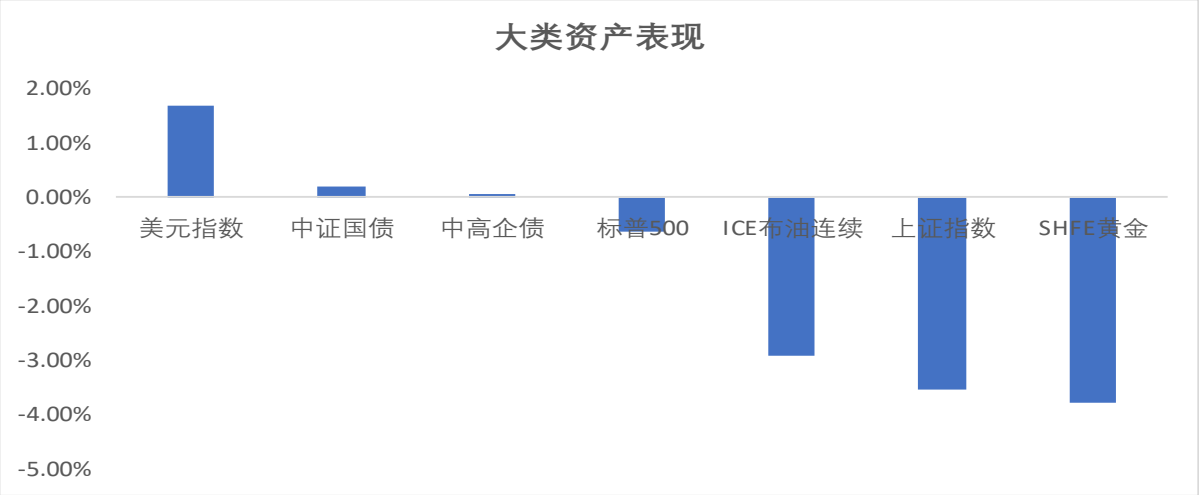
风险方面，我们提示两点。其一是地缘政治风险，美国近期挑衅意味十足，不排除在国庆期间做出新的挑衅动作。其二是市场风险，欧美各国在经济、疫情管控及货币政策等多个重要事项上犹豫不决，欧美

股市也随之大幅波动，外围市场大幅波动对 A 股也有负面影响。

中长期来看，我们建议投资者关注四个方向：行业景气度反弹：影视、交通运输、酒店；业绩确定性：建筑材料；估值偏低，基本面风险不大的板块：煤炭、钢铁；长期优质赛道：医药、光伏、电子、新基建。

# 三、本周大类资产表现

图 1 本周大类资产表现



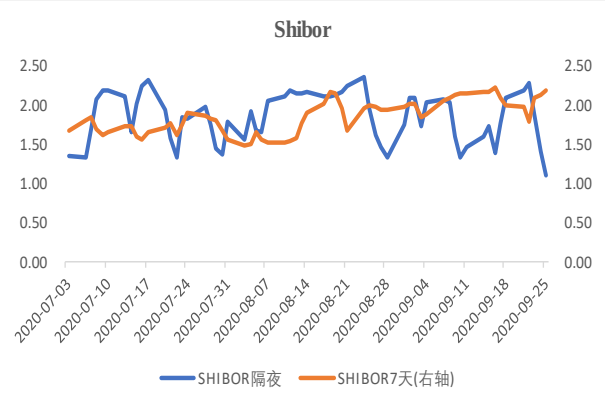

数据来源：wind，山西证券研究所

# 四、宏观流动性

## 1.利率：

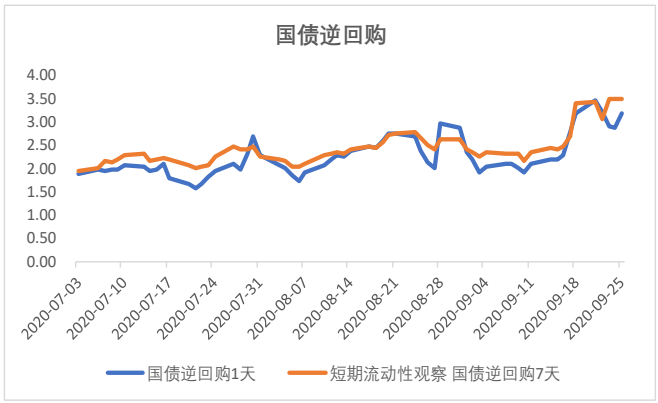
周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 1.11%/2.19%，分别上升-99/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 3.17%/3.49%，分别上升-1/10bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 1.08%/1.4%，分别上升-104/-120bp。

图 2：Shibor




数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

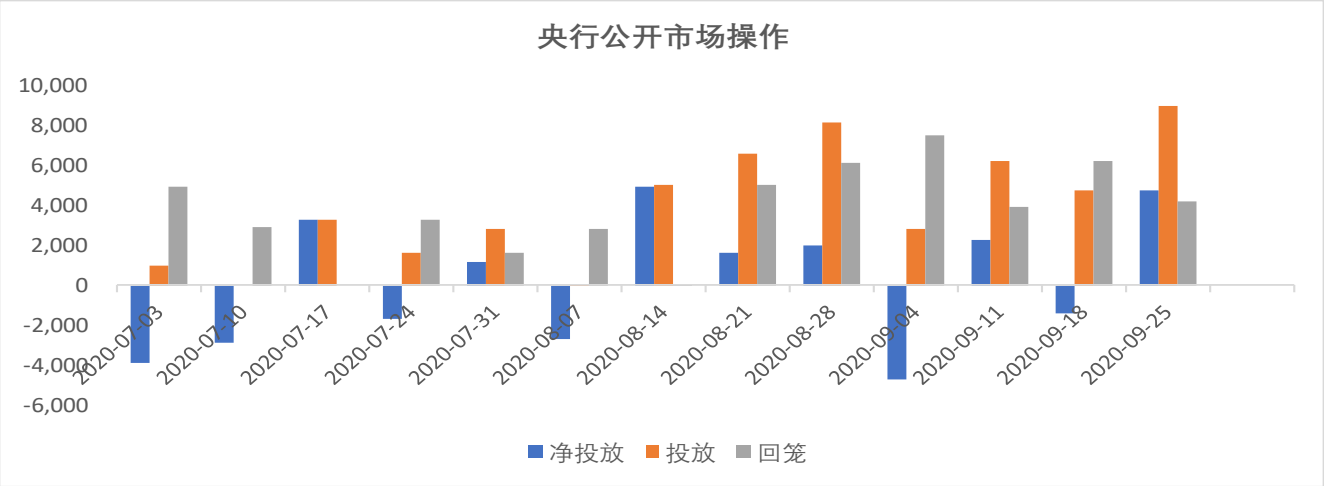



数据来源：wind、山西证券研究所

## 2.央行流动性投放：

本周，央行投放 9000.00 亿元，回笼 4200.00 亿元，净投放 4800 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

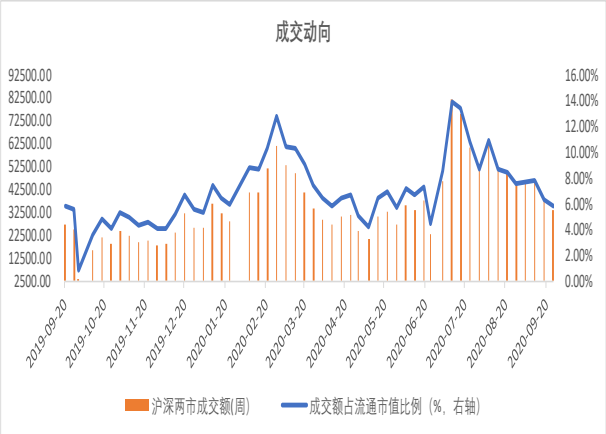
## 1.成交量：环比减少

本周，沪深两市成交额（周）为 33668.15 亿元，相较上周减少，前值为 37685.28 亿元。成交额占流通市值比例为 5.88%，相较上周下降，前值为 6.36%。

## 2.两融：环比减少

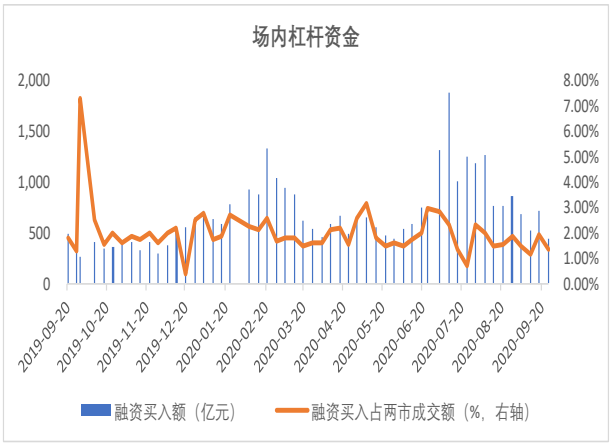
本周融资买入额为 445.66 亿元，相较前一周四减少，前值为 723.80 亿元。融资买入占两市成交额占比为 1.32%，相较前一周四下降，前值为 1.92%。

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



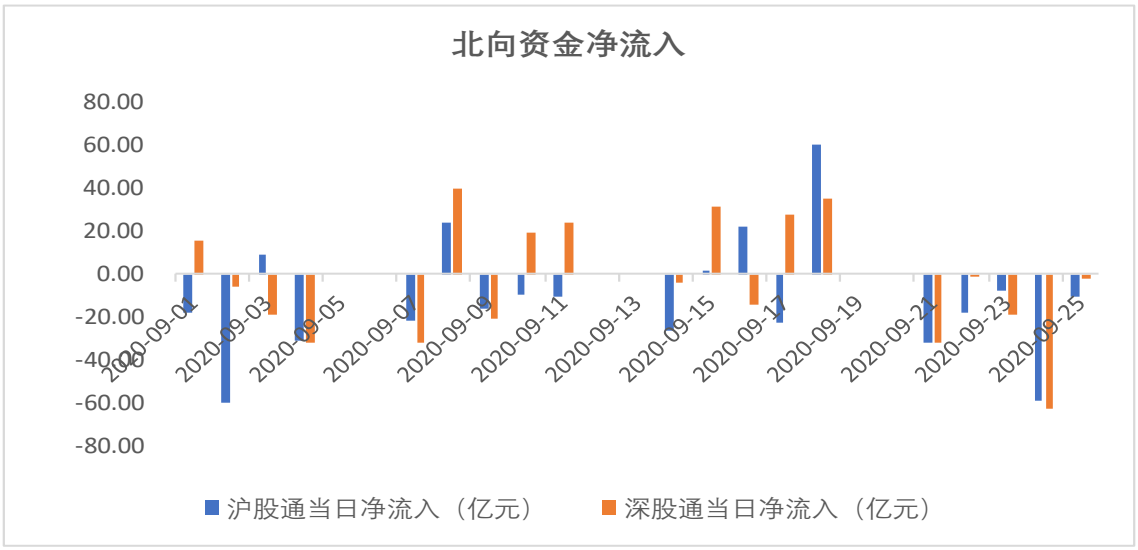

数据来源：wind、山西证券研究所

# 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-32.42、-18.56、-58.89、-8.35、-10.7 亿元，净流出 128.92 亿元；深港通北向资金每日净流入额-32.54、-1.47、-62.8、-19.19、-2.23 亿元，累计净流出 118.23 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是立讯精密(8.19)亿元、宁德时代(7.92)亿元、中国建筑(6.5)亿元、万科 A(4.8)亿元、中国中免(4.37)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 67.33 %，相较 5 个交易日前上升 0.11 %；偏股混合型基金平均仓位 84.86 %，相较 5 个交易日前上升 0.25 %。

## 3.产业资本：净减持

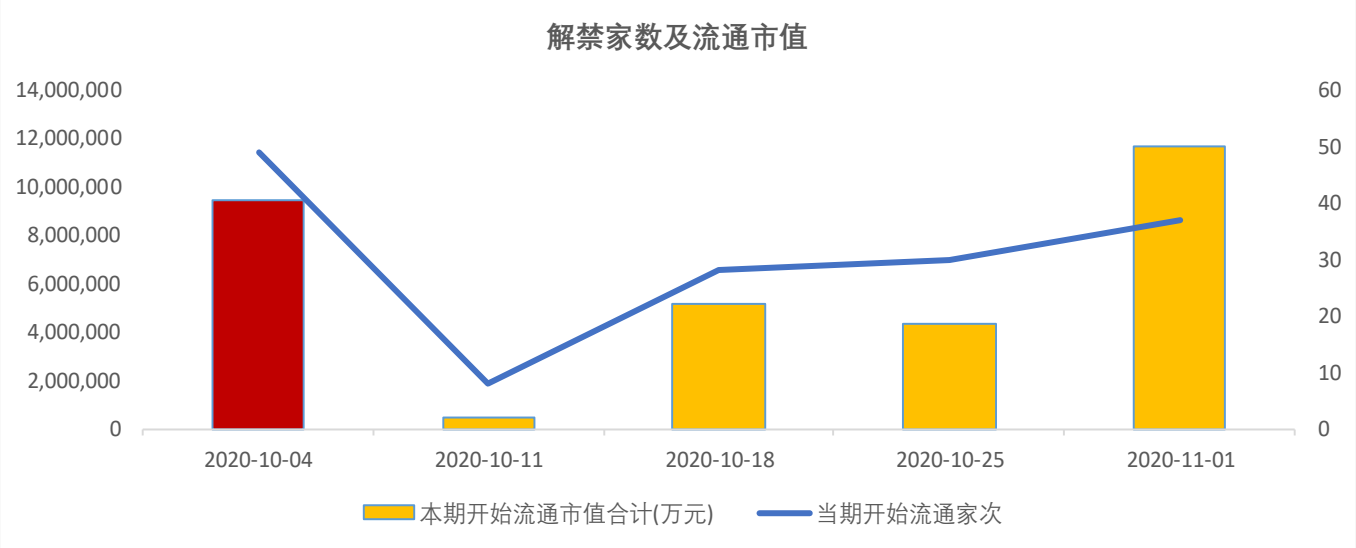
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 79796.56 万股，前值为 83170.73 万股，减持规模缩小；净增持力度居前的为金科股份、四川路桥、三星医疗，净减持力度居前的为三安光电、红日药业、华谊兄弟。

# 七、解禁及新股发行

## 1.解禁：环比减少

下周开始流通股数合计股 326,641.20 万股，前值为 94,739.82 万股；限售股解禁规模环比 116,816.19。下周开始流通市值为 94,739.82 万元，前值为 116,816.19 万元，环比减少。

图 8：北向资金情况

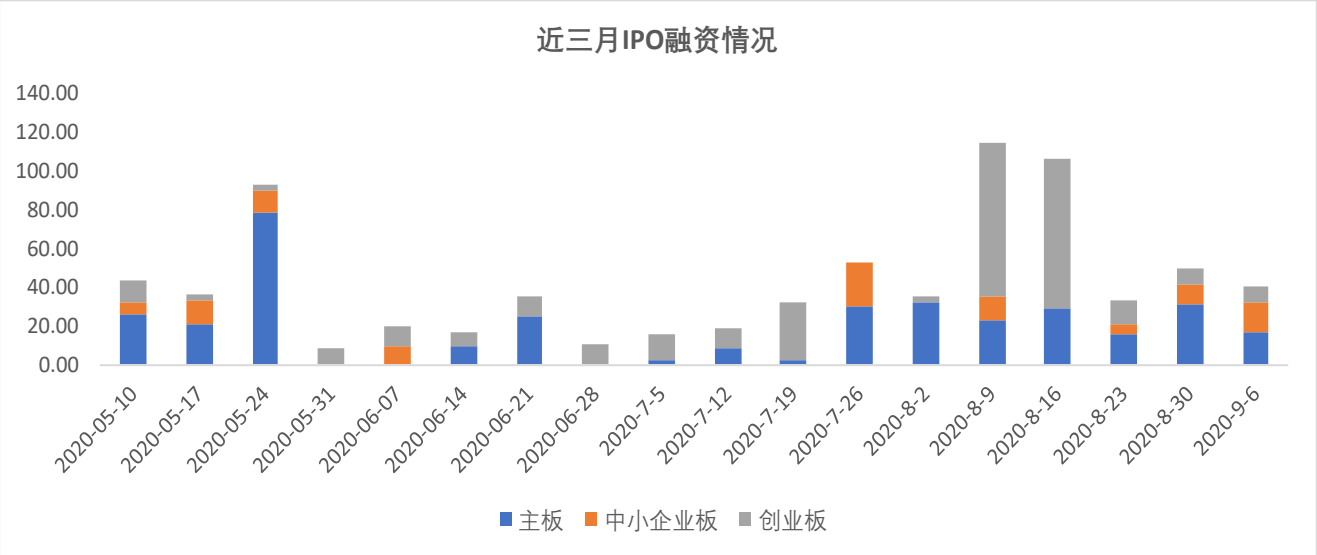



数据来源：wind、山西证券研究所

## 2.IPO：募资规模环比扩大

本周，IPO 拟募集资金净额为 175.05 亿元，前值为 100.01 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. 国内货币宽松政策过早退出
2. 中美外交关系恶化
3. 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