粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究|大势研判

【粤开策略大势研判】三因素导致股指运行谨慎（附 A 股三季报预告全梳理）

2020 年 09 月 27 日

分析师：李兴
执业编号：S0300518100001
电话：010-66235713
邮箱：lixing@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略热点跟踪】高层定调资本市场地位-0708》2020-07-08
《【粤开策略】国企改革提速，有望成为牛市新风口》2020-07-08
《【粤开策略】回顾三轮牛市，本轮长牛可期》2020-07-09
《【粤开策略解盘】高涨的市场情绪具备可持续性-0709》2020-07-09
《【粤开策略解盘】调整如期而至，后市仍可期待-0710》2020-07-10

投资要点

大势研判：短期震荡持续，市场情绪谨慎

本周 A 股震荡下行，截至周五（9 月 25 日）收盘，沪指收于 3219 点，周跌 3.56%；创业板指收于 2540 点，周跌 2.14%。本周沪深两市总成交额 3.37 万亿元，相比上周减少 4017.13 亿元。盘面上看，申万一级行业除医药生物上涨，其余板块均下跌，有色金属、汽车、房地产领跌。

本周在外围股市调整、卫生事件二次爆发担忧等外围扰动的背景下，北向资金大幅流出 247.10 亿元。本周北向资金集中减持的方向集中在大消费领域，特别是医药、食品饮料，金融行业也遭到减持；增持方面，北向资金缺乏明确的加仓方向，新能源汽车领域保持了进攻态势，但规模有限，且集中在少数几只蓝筹股。**节前的避险情绪仍在，北向资金表现短期波动较大。**

9 月 25 日早间，富时罗素宣布中国国债将自明年 10 月起正式被纳入世界政府债券指数，本次纳指成功后，中国债市将有望迎来 1250-1500 亿美元的资金流入。继 A 股被纳入三大指数后，中国债券市场也被纳入三大主要债券指数。**外资长期流入中国资本市场的趋势下，长期增量资金值得期待。**

近期大盘仍处于震荡调整过程中，市场下跌主要有以下几方面因素：

（1） 欧美股市二次下跌，投资者担心十一长假期间如果出现外围扰动，将对节后的风险偏好造成影响；

（2） 蚂蚁集团等大盘股即将发行，部分二级市场资金可能会被分流；

（3） 临近季末，资金面偏紧，市场成交量萎缩。

历年 A 股各指数国庆前后表现

双节临近，我们统计了过去 10 年 A 股指数在国庆假期前后 5 个交易日的市场表现，**统计结果表明国庆假期后 5 个交易日上涨次数显著高于国庆假期前。过去十年上证指数、中小板综指、创业板综指在国庆前 5 个交易日上涨概率分别为 40%、30%、50%；而国庆假期之后 5 个交易日的上涨概率分别为 90%、90%、80%**

配置方向：短期 A 股仍在风险释放中，投资宜保持谨慎，重点关注三方面

（1）顺周期板块，关注三季报预喜率较高且低估值板块。如白酒、水泥、航空板块，以及当前处于库存周期底部区域的中游原材料、工业品等。消费板块如食品饮料、白酒、医药是 A 股的核心资产，具备真正的品牌价值与增长能力。消费股和医药股经过前期估值持续消化，可以趁调整布局；

（2）大金融板块，重点关注券商、金融科技、保险。受益于经济持续复苏叠加我国资本市场深化改革的持续推进，券商行业具备政策与盈利的双重催化，优先关注**综合实力出众的头部券商和差异化特色鲜明的中小型券商，创新型业务的展开需要配套设施的完善，金融科技迎来发展机遇。车险综合改革及**

配套规定均已落地，短期影响相对有限，依旧看好资产端与负债端合力推动保险行业的估值修复。

（3）科技板块值得中长期关注，待外部扰动平息后等待机会。重点关注调整已基本到位的科技龙头、“十四五”受益标的、Q3 业绩向好的军工、光伏、新能源车、消费电子、工程机械、汽车零配件、生产线设备等。

A 股三季度业绩预告点评：关注低估值高预喜率板块

截至 2020 年 9 月 26 日，沪深两市共 580 家公司披露三季度业绩预告，其中预喜率为 35.51%，共 206 家企业。

目前科创板和中小板的三季报业绩披露率相对较高。从已披露企业的预喜率来看，各板块中创业板和中小板的预喜率较高。从各行业（申万一级行业）业绩披露率来看，**休闲服务、交通运输、轻工制造、汽车、商业贸易披露率居前**；银行、建材、钢铁、非银金融、公用事业披露率较低。 从各行业已披露企业预喜率来看，**农林牧渔、电气设备、电子行业、医药生物、国防军工的预喜率较高，商业贸易、休闲服务、采掘、交运、传媒行业的预喜率较低。**业绩增速行业分布方面，以披露的预计增速平均值统计，**净利润增速在 20%以上的公司主要分布在医药生物、化工、电气设备、电子、机械设备、计算机行业。**

总的来看，共有 10 个行业预喜率超过 40%，披露率超过 10%，其中农林牧渔、家用电器、化工行业估值较低。随着 20H2 经济弱修复，顺周期板块的盈利预期也会弱改善，估值处于低位且盈利预期改善空间较大的行业，具有更高性价比。

风险提示：经济恢复不及预期、外围环境超预期走弱、政策推进不及预期

目 录

一、A 股三季度业绩预告点评：关注低估值高预喜率板块 4
二、历年 A 股各指数国庆前后表现 6
三、大势研判 7

图表目录

图表 1： 各板块三季报业绩披露率 4
图表 2： 各板块三季报业绩预喜率 4
图表 3： 各行业三季报披露率 5
图表 4： 各行业三季报预喜率 5
图表 5： 净利润增速在 20%以上的企业行业分布 6
图表 6： 披露率超过 10%，预喜率超过 40%的行业 6
图表 7： A 股过去十年国庆前后各指数市场表现 7
图表 8： 本周申万以及行业涨跌幅 7
图表 9： 近期各风格板块涨跌幅（中信风格分类） 8
图表 10： 本周北向资金流向 9

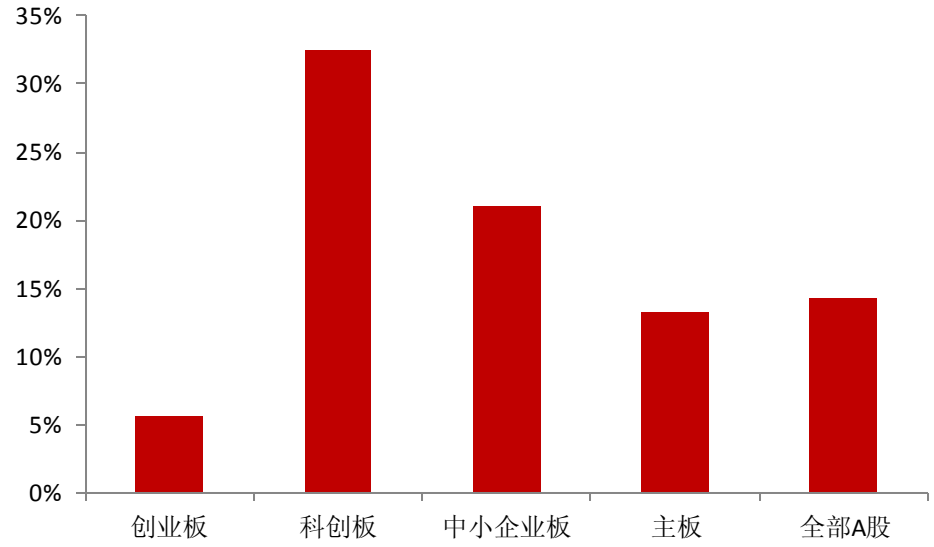
一、A 股三季度业绩预告点评：关注低估值高预喜率板块

截至 2020 年 9 月 26 日，沪深两市共 580 家公司披露三季度业绩预告，其中预喜率为 35.51%，共 206 家企业。**分行业来看，披露数量前五的行业为化工（64 家）、医药生物（54 家）、机械设备（45 家）、电子（38 家）、电气设备（35 家）。**

目前科创板和中小板的三季报业绩披露率相对较高。科创板、中小板、全部 A 股、主板、创业板的业绩披露率分别为 32.42%、21.03%、14.37%、13.26%、5.66%。

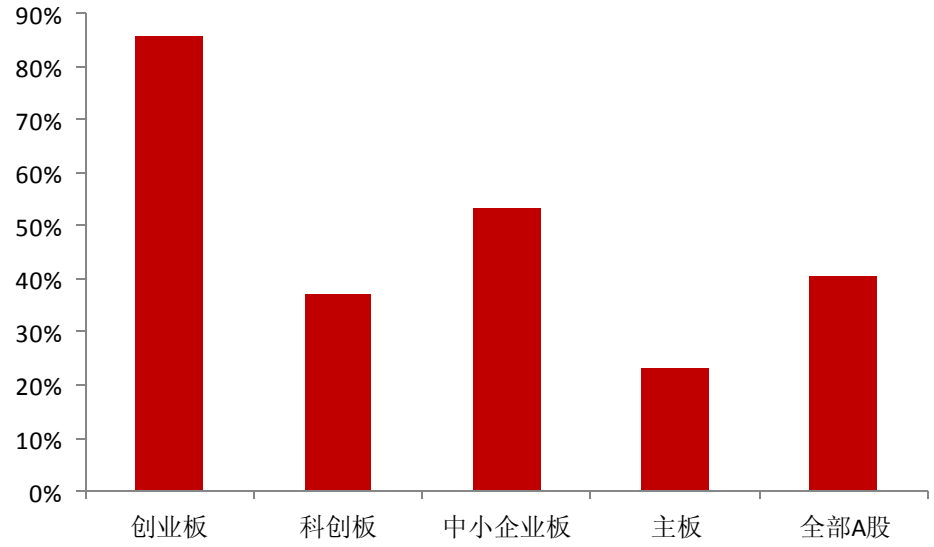
从已披露企业的预喜率来看，各板块中创业板和中小板的预喜率较高。创业板、中小板、全部 A 股、科创板、主板的业绩预喜率分别为 85.71%、53.17%、40.52%、37.29%、23.22%。

图表1：各板块三季报业绩披露率



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表2：各板块三季报业绩预喜率

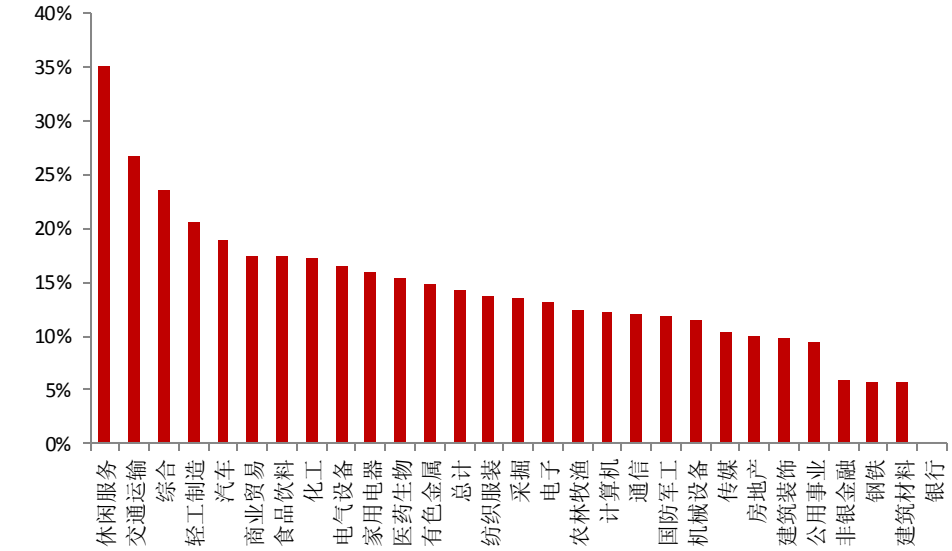


资料来源：wind、粤开证券研究院

从各行业（申万一级行业）业绩披露率来看，休闲服务、交通运输、轻工制造、汽车、商业贸易披露率居前，分别为 35.14%、26.67%、20.59%、19.02%、17.53%；银行、建材、钢铁、非银金融、公用事业披露率较低，分别为 0、5.71%、5.71%、5.95、9.55%。

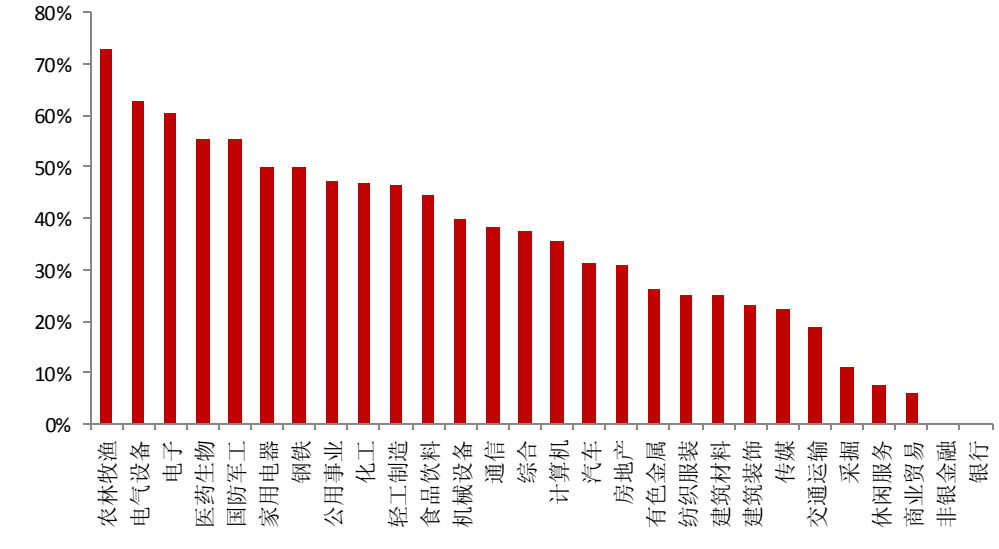
从各行业已披露企业预喜率来看，农林牧渔、电气设备、电子行业、医药生物、国防军工的预喜率较高，均超过 50%，分别为 72.73%、62.86%、60.53%、55.56%、55.56%，**商业贸易、休闲服务、采掘、交运、传媒行业的预喜率较低，**分别为 5.88%、7.69%、11.11%、18.75%、22.22%。

图表3：各行业三季报披露率



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表4：各行业三季报预喜率

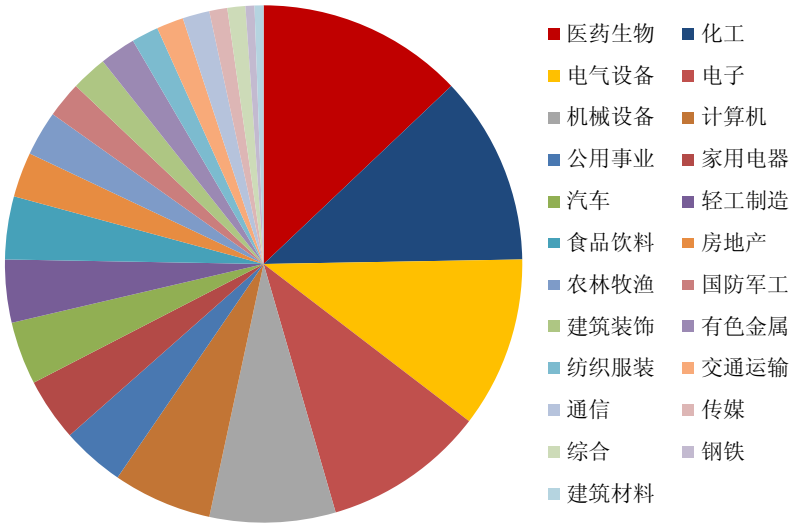


资料来源：wind、粤开证券研究院

业绩增速行业分布方面，以披露的预计增速平均值统计，净利润增速在 20%以上的

公司共 178 家，**主要分布在医药生物（23 家）、化工（21 家）、电气设备（19 家）、电子（18 家）、机械设备（14 家）、计算机（11 家）行业。**

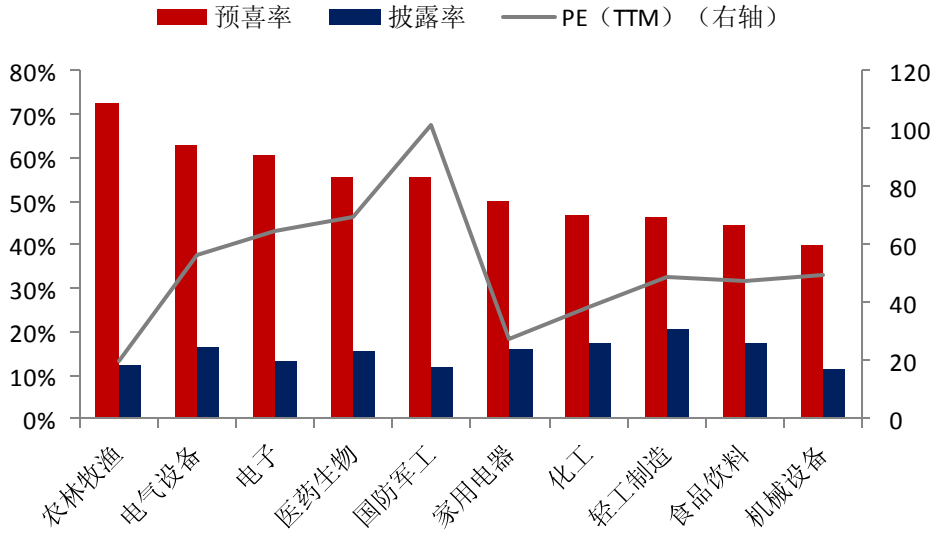
图表5：净利润增速在 20%以上的企业行业分布



资料来源：wind、粤开证券研究院

总的来看，共有 10 个行业预喜率超过 40%，披露率超过 10%，其中**农林牧渔、家用电器、化工行业**估值较低。随着 20H2 经济弱修复，顺周期板块的盈利预期也会弱改善，估值处于低位且盈利预期改善空间较大的行业，具有更高性价比。

图表6：披露率超过 10%，预喜率超过 40%的行业



资料来源：wind、粤开证券研究院

二、历年 A 股各指数国庆前后表现

双节临近，我们统计了过去 10 年上证指数、中小板综指、创业板综指在国庆假期前后 5 个交易日的市场表现。**统计结果表明国庆假期后 5 个交易日上涨次数显著高于国庆假期前。**过去十年国庆前 5 个交易日上涨概率分别为 40%、30%、50%；而国庆假期之

后 5 个交易日的上涨概率分别为 90%、90%、80%。

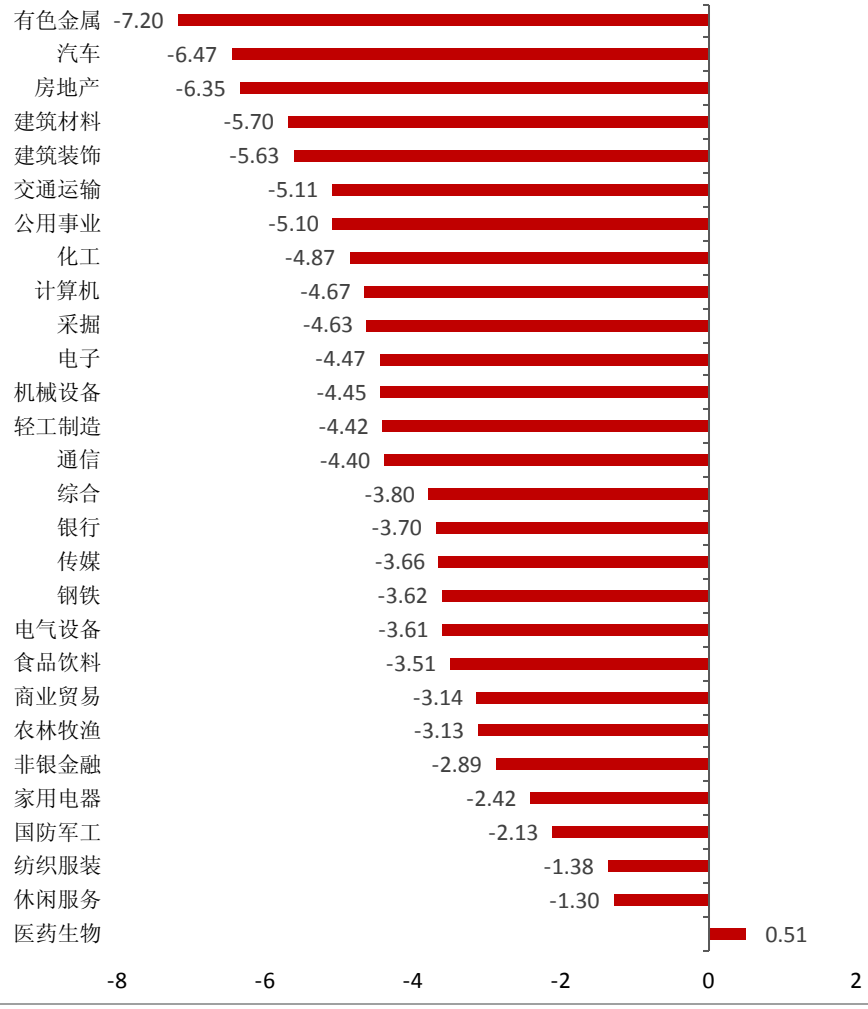
图表7：A 股过去十年国庆前后各指数市场表现

	国庆前 5 日			国庆后 5 日		
	上证指数	中小板综	创业板综	上证指数	中小板综	创业板综
2010	2.47%	2.38%	0.82%	11.88%	0.09%	-0.12%
2011	-3.43%	-6.81%	-6.85%	3.06%	3.43%	4.89%
2012	2.93%	1.91%	-0.11%	0.60%	0.65%	1.00%
2013	-0.78%	3.00%	5.48%	2.70%	3.36%	2.69%
2014	3.23%	4.91%	4.91%	0.41%	0.70%	0.91%
2015	-4.17%	-1.43%	-0.14%	9.35%	13.43%	14.45%
2016	-1.24%	-0.91%	-1.30%	1.97%	2.59%	2.97%
2017	-0.11%	0.18%	-0.02%	1.24%	2.37%	2.60%
2018	0.85%	-0.16%	-0.46%	-8.98%	-11.35%	-12.15%
2019	-3.37%	-4.76%	-5.60%	2.96%	2.34%	2.73%
上涨概率	40%	50%	30%	90%	90%	80%

三、大势研判

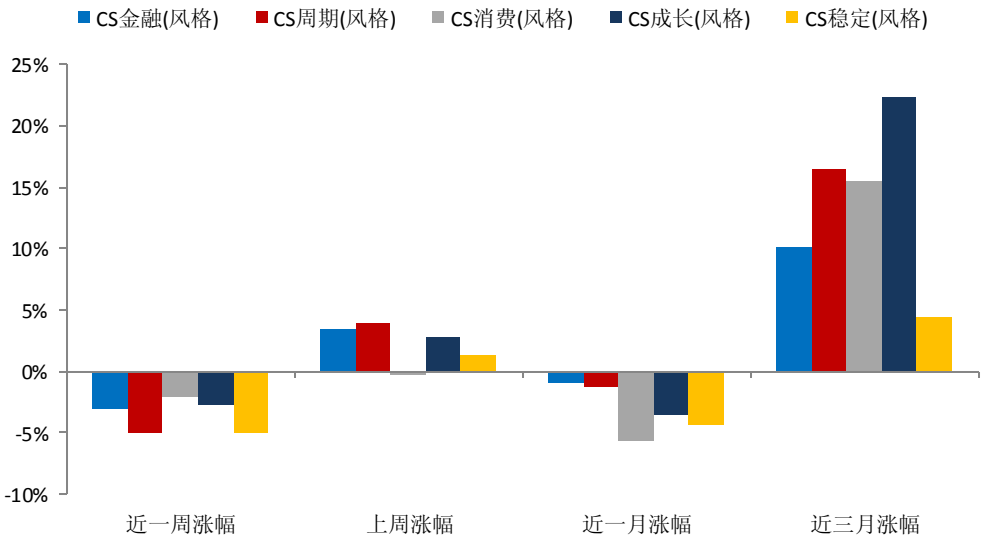
本周 A 股震荡下行，截至周五（9 月 25 日）收盘，沪指收于 3219 点，周跌 3.56%；创业板指收于 2540 点，周跌 2.14%。本周沪深两市总成交额 3.37 万亿元，相比上周减少 4017.13 亿元。盘面上看，**申万一级行业除医药生物上涨，其余板块均下跌，有色金属、汽车、房地产领跌。**

图表8：本周申万以及行业涨跌幅



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表9：近期各风格板块涨跌幅（中信风格分类）

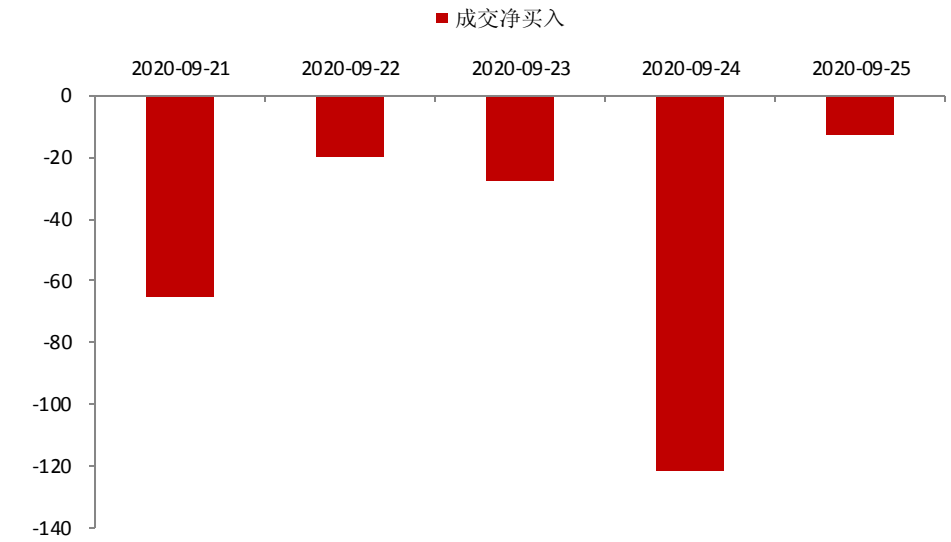


资料来源：wind、粤开证券研究院

本周在外围股市调整、卫生事件二次爆发担忧等外围扰动的背景下，北向资金大幅流出 247.10 亿元。本周北向资金集中减持的方向集中在大消费领域，特别是医药、食品饮料，金融行业也遭到减持；增持方面，北向资金缺乏明确的加仓方向，新能源汽车领域保持了进攻态势，但规模有限，且集中在少数几只蓝筹股。上周北向资金净流入 108.32 亿元，在周五在券商股的带领下，大盘指数完成周度反转，**而上周日国金国联证券的合并公告并未带来本周大金融板块的持续行情。节前的避险情绪仍在，北向资金表现短期波动较大。**

9 月 25 日早间，富时罗素宣布中国国债将自明年 10 月起正式被纳入世界政府债券指数，本次纳指成功后，中国债市将有望迎来 1250-1500 亿美元的资金流入。继 A 股被纳入三大指数后，中国债券市场也被纳入三大主要债券指数。**外资长期流入中国资本市场的趋势下，长期增量资金值得期待。**

图表10：本周北向资金流向



资料来源：wind、粤开证券研究院

近期大盘仍处于震荡调整过程中，市场下跌主要有以下几方面因素：

（1） 欧美股市二次下跌，投资者担心十一长假期间如果出现外围扰动，将对节后的风险偏好造成影响；

（2） 蚂蚁集团等大盘股即将发行，部分二级市场资金可能会被分流；

（3） 临近季末，资金面偏紧，市场成交量萎缩

配置方向上，短期 A 股仍在风险释放中，投资宜保持谨慎。可以重点关注几个方面：

（1）顺周期板块，把握补库存、经济复苏主线。如白酒、水泥、航空板块，以及当前处于库存周期底部区域的中游原材料、工业品等。消费板块如食品饮料、白酒、医药是 A 股的核心资产，具备真正的品牌价值与增长能力。消费股和医药股经过前期估值持续消化，可以趁调整布局；

（2）大金融板块，券商合并催生市场对大金融的关注度提升；

（3）科技板块值得中长期关注，待外部扰动平息后等待机会。关注调整已基本到位的科技龙头、“十四五”受益标的、Q3 业绩能够爆发并延续的军工、光伏、新能源车、消

费电子、工程机械、汽车零配件、生产线设备等。

分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年 6 月加入粤开证券，现任策略分析师，证书编号：S0300518100001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com