图表 1 上周 A 股市场主要指数周涨跌幅

指数	涨跌幅	点数
沪综指	2.38%	3338.09
深成指	2.33%	13245.09
上证 50	2.52%	3347.78
沪深 300	2.37%	4737.09
中小板	2.50%	8828.56
创业板	2.34%	2596.08

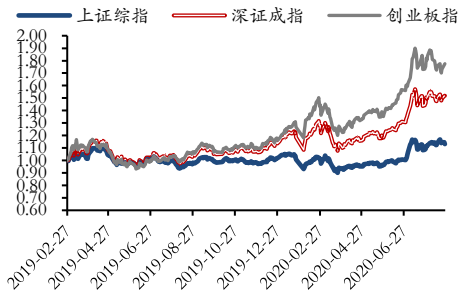
数据来源：Wind，万和证券研究所

图表 2 上周国际市场主要指数周涨跌幅

指数	涨跌幅	点数
道琼斯工业指数	-0.03	27,657.42
纳斯达克指数	-0.56	10,793.28
标普 500	-0.64	3,319.47
富时 100	-0.42	6,007.05
日经 225	-0.20	23,360.30
恒生指数	-0.20	24,455.41

数据来源：Wind，万和证券研究所

图表 3 近一年主要指数走势



数据来源：Wind，万和证券研究所

分析师：沈彦東
执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

节前市场交易量萎缩，海外形势影响国内市场情绪

主要观点：

利率中枢抬升，市场成交量萎缩。上周逆回购到期 6200 亿元，央行开展逆回购操作 4800 亿元；9 月 15 日央行开展 6000 亿元 MLF 操作，其中包括对 9 月 17 日 2000 亿元 MLF 到期续作；利率中枢有所上涨，R007 与 DR007 利率上升，利差有所扩大，截止 9 月 18 日，R007 为 2.6426%，DR007 为 2.2794%，对比上周五，分别上升 45.52BP 和 18.82BP，利差扩大至 36.32BP。9 月 21 日，央行公布 LPR 结果，1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%，LPR 维持不变。当前整体来看市场流动性合理充裕，同时 8 月经济恢复态势良好超市场预期，但结构性问题仍在，虽然 8 月消费年内首次为正，但工业复苏强于消费始终存在，需求端对比供给端偏弱，货币政策对经济复苏的支撑仍会继续，因此短期来看货币政策不存在大幅收紧逻辑，但流动性边际收敛或会继续。市场流动性方面，上周北向资金净流入 108.3 亿元，融资资金增加 42 亿元，公募基金增加 242 亿元，需求方面 IPO 规模 132 亿元，产业资本净减持 125 亿元，二级市场流动性方面整体呈现净流入状态。上周市场情绪相对较低，市场量能呈现萎缩态势，周日均成交额与周日均成交量均成大幅下降态势，结合国庆长假即将来临的背景，市场整体交易情绪不高。

海外形势影响国内市场情绪。上周四美联储宣布将基准利率维持在 0%-0.25%不变，基本符合市场预期，并声明将维持利率不变直到通胀处于 2%，并表示将零利率政策保持至 2023 年。美联储的声明认可了美国经济的恢复情况，并调高了本年的经济增速预期。随着全球经济的复苏确定性增强，国内经济持续恢复的确定性增强，有利于 A 股估值的整体抬升。当前 A 股结构性行情明显，顺周期板块获得市场关注，科技股受中美关系及高估值影响，有一定的回调空间。短期来看中美关系仍是影响 A 股市场情绪的重要因素。TiKToK 事件对中美科技层面的影响较大，美国商务部周六宣布，将于 20 日生效的禁令推迟至 27 日；此前 18 日美国商务部宣布将从 20 日起美国境内用户无法下载应用程序 WeChat 和 TiKToK。当前美国大选日益临近，美国大选进入大白热化阶段，特朗普为获得更多选票，对我国科技领域频繁出手，针对我国华为等科技公司发出禁令，我国半导体、互联网等科技领域企业均在其“攻击”范围内。这也导致中美关系的恶化及中美摩擦的升级，特朗普为获得选票的矛盾转移行为或会持续至美国大选落幕，在此期间海外形势的变化对市场情绪的影响将始终存在。此外，国庆长假日益临近，由于本次今年国内外形势不确定性较多，资金更多倾向于“持币过节”，节前市场观望情绪较浓，量能持续收缩。我们认为当前市场仍将以震荡为主，市场波动或将趋缓。行业方面可关注传媒、券商、消费、新基建。

风险提示：疫情超预期、美股大跌超预期、经济下行超预期

目录

一、万和策略观点.....4

二、上周市场回顾.....5

三、深圳国企指数.....9

四、风险提示.....10

图表 1 上周 A 股市场主要指数周涨跌幅 1
图表 2 上周国际市场主要指数周涨跌幅 1
图表 3 上周主要股指表现 6
图表 4 申万一级行业涨跌幅情况（%） 6
图表 5 沪深两市周内日均成交额（亿元） 7
图表 6 沪深两市周内日均成交量（亿股） 7
图表 7 申万一级行业周内主力资金流向（亿元） 7
图表 8 沪深港通南向资金情况（人民币/亿） 8
图表 9 沪深港通北向资金情况（人民币/亿） 8
图表 10 融资融券余额情况（亿元） 8
图表 11 SHIBOR-1 周（%） 9
图表 12 10 年期国债收益率（%） 9
图表 13 深圳国资上市公司指数走势 9
图表 14 上周深圳国资上市公司涨跌幅（%） 10

一、万和策略观点

利率中枢抬升，市场成交量萎缩。上周逆回购到期 6200 亿元，央行开展逆回购操作 4800 亿元；9 月 15 日央行开展 6000 亿元 MLF 操作，其中包括对 9 月 17 日 2000 亿元 MLF 到期续作；利率中枢有所上涨，R007 与 DR007 利率上升，利差有所扩大，截止 9 月 18 日，R007 为 2.6426%，DR007 为 2.2794%，对比上周五，分别上升 45.52BP 和 18.82BP，利差扩大至 36.32BP。9 月 21 日，央行公布 LPR 结果，1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%，LPR 维持不变。当前整体来看市场流动性合理充裕，同时 8 月经济恢复态势良好超市场预期，但结构性问题仍在，虽然 8 月消费年内首次为正，但工业复苏强于消费始终存在，需求端对比供给端偏弱，货币政策对经济复苏的支撑仍会继续，因此短期来看货币政策不存在大幅收紧逻辑，但流动性边际收敛或会继续。市场流动性方面，上周北向资金净流入 108.3 亿元，融资资金增加 42 亿元，公募基金增加 242 亿元，需求方面 IPO 规模 132 亿元，产业资本净减持 125 亿元，二级市场流动性方面整体呈现净流入状态。上周市场情绪相对较低，市场量能呈现萎缩态势，周日均成交额与周日均成交量均成大幅下降态势，结合国庆长假即将来临的背景，市场整体交易情绪不高。

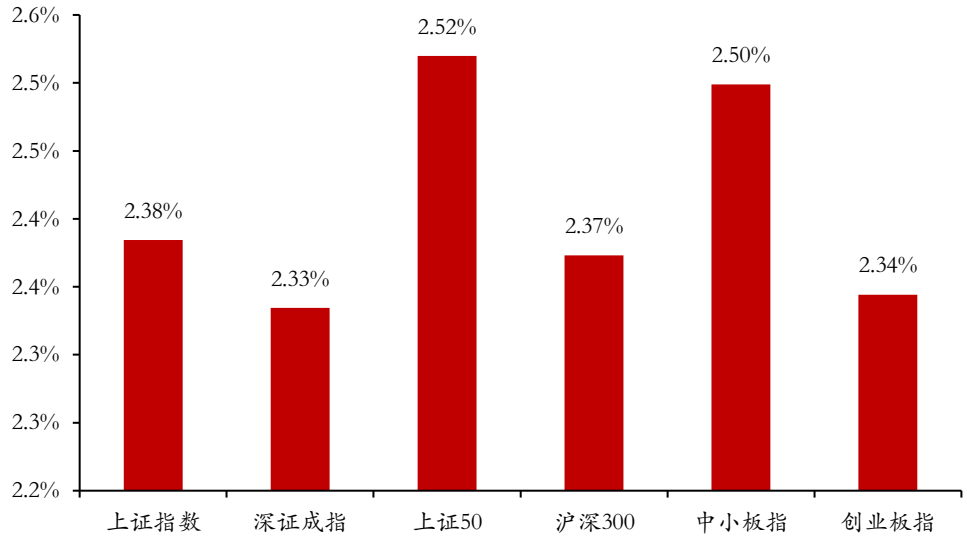
A 股整体呈现箱体震荡行情，顺周期板块获得关注。自 7 以来，A 股整体走势呈现箱体震荡态势，结构性行情较为明显。受益于经济的持续复苏，8 月固定资产投资回升至 9.3%，工业增加值同比增长 5.6%，顺周期板块获得市场关注，建筑材料、电器设备、机械设备、汽车等板块涨幅居前；当前顺周期板块获得关注主要原因有三点：1）工业增加值同比逐步恢复，态势良好，中游制造恢复情况较好：2）投资恢复情况较好，对内需产生积极的拉动作用：3）消费持续恢复，可选消费复苏态势良好。我们之前曾提到当前市场的核心上升动力来自于基本面的持续恢复性，虽然部分指标仍然在下降区间，但对比一季度自二季度以来基本面呈现较积极的恢复状态，叠加流动性因素，共同推动估值整体向上修复，此外盈利的回暖也为顺周期板块带来积极影响，因此短期来看顺周期板块机会仍在，一方面基本面的持续恢复性良好，且通胀压力不大；另一方面年内流动性宽松格局不会变，虽然对比一季度下半年有所收敛，但整体流动性合理充裕；基本面叠加资金面对顺周期板块仍会带来积极影响。中长期来看，我国正处于产业结构调整的转型阶段，未来科技将是主线，如云计算、电子、人工智能、5G 等新兴科技产业表现或将更强。

海外形势影响国内市场情绪。上周四美联储宣布将基准利率维持在 0%-0.25%不变，基本符合市场预期，并声明将维持利率不变直到通胀处于 2%，并表示将零利率政策保持至 2023 年。美联储的声明认可了美国经济的恢复情况，并调高了本年的经济增速预期。随着全球经济的复苏确定性增强，国内经济持续恢复的确定性增强，有利于 A 股估值的整体抬升。当前 A 股结构性行情明显，顺周期板块获得市场关注，科技股受中美关系及高估值影响，有一定的回调空间。短期来看中美关系仍是影响 A 股市场情绪的重要因素。TiKToK 事件对中美科技层面的影响较大，美国商务部周六宣布，将于 20 日生效的禁令推迟至 27 日；此前 18 日美国商务部宣布将从 20 日起美国境内用户无法下载应用程序 WeChat 和 TiKToK。当前美国大选日益临近，美国大选进入大白热化阶段，特朗普为获得更多选票，对我国科技领域频繁出手，针对我国华为等科技公司发出禁令，我国半导体、互联网等科技领域企业均在其“攻击”范围内。这也导致中美关系的恶化及中美摩擦的升级，特朗普为获得选票的矛盾转移行为或会持续至美国大选落幕，在此期间海外形势的变化对市场情绪的影响将始终存在。此外，国庆长假日益临近，由于本次今年国内外形势不确定性较多，资金更多倾向于“持币过节”，节前市场观望情绪较浓，量能持续收缩。我们认为当前市场仍将以震荡为主，市场波动或将趋缓。行业方面可关注传媒、券商、消费、新基建。

二、上周市场回顾

上周市场主要指数均呈调整态势，沪综指、深成指、创业板指周 K 收阳。盘面上，沪指上周上涨 2.38%，报 3338.09 点；成指上涨 2.33%，报 13245.09 点；创业板指上涨 2.34%，报 2596.08 点；中小板指上涨 2.50%，报 8828.56 点；沪深 300 上涨 2.37%，报 4737.09 点；上证 50 上涨 2.52%，报 3347.78 点。

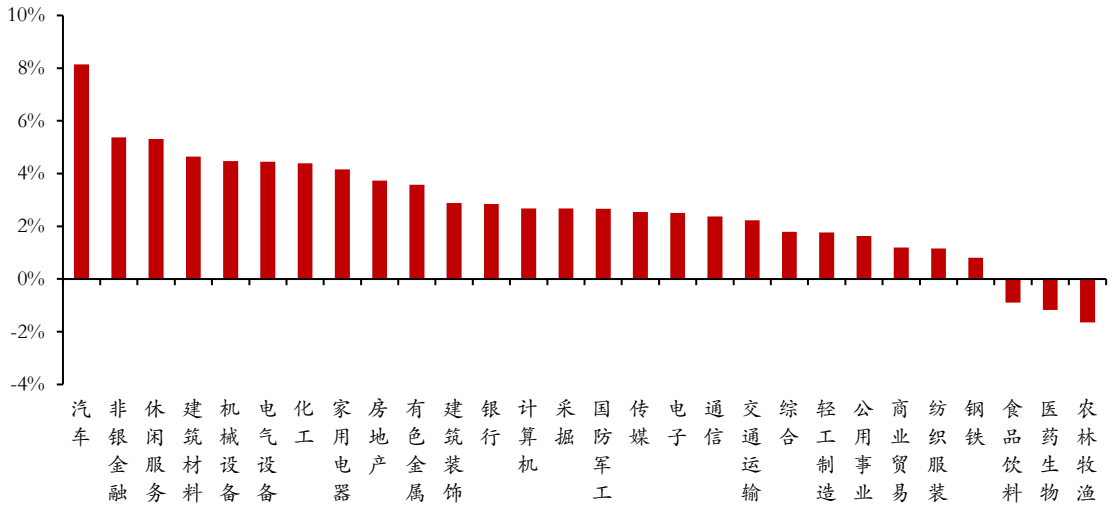
图表 3 上周主要股指表现



资料来源：Wind，万和证券研究所

板块方面，申万一级行业几乎全线上涨，汽车（8.15%）、非银金融（5.38%）、休闲服务（5.31%）表现较好，农林牧渔（-1.65%）、医药生物（-1.17%）、食品饮料（-0.89%）等表现较差。概念题材方面，在线旅游指数（12.73%）、征信指数（8.12%）、次新股指数（7.85%）等表现尚可；触板指数（-2.83%）、猪产业指数（-2.31%）、鸡产业指数（-1.63%）等表现较差。

图表 4 申万一级行业涨跌幅情况（%）

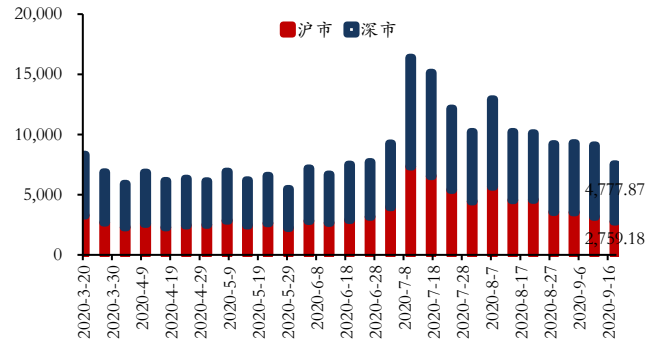


资料来源：Wind，万和证券研究所

上周两市日均成交额、成交量回落。上周沪深两市周日均成交额为 7537.06 亿，环比上期 9079.87 亿回落-16.99%；两市日均成交量 595.98 亿股，环比回落 26.31%。**上周申万一级行业资金呈现主力净流出状态**，其中医药生物、

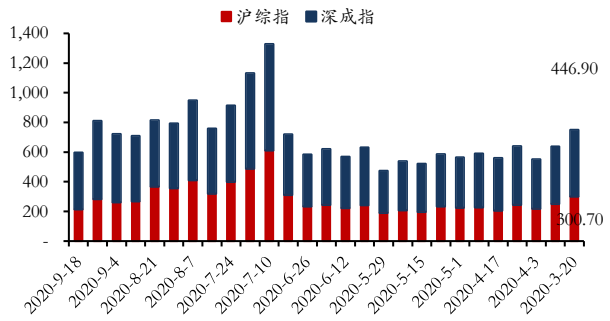
电子、电气设备净流出最大，分别净流出-133.91、-111.48、-84.69 亿元。**上周北上资金呈现净流入状态，**以人民币计陆股通北向合计流入 108.32 亿元，其中沪股通流入 33.93 亿，深股通流入 74.39 亿；两融余额环比回落，截至周五收 14986.13 亿元，环比上期回升 122.81 亿元；其中融资余额 14167.45 亿元，融券余额 818.69 亿元。

图表 5　沪深两市周内日均成交额（亿元）



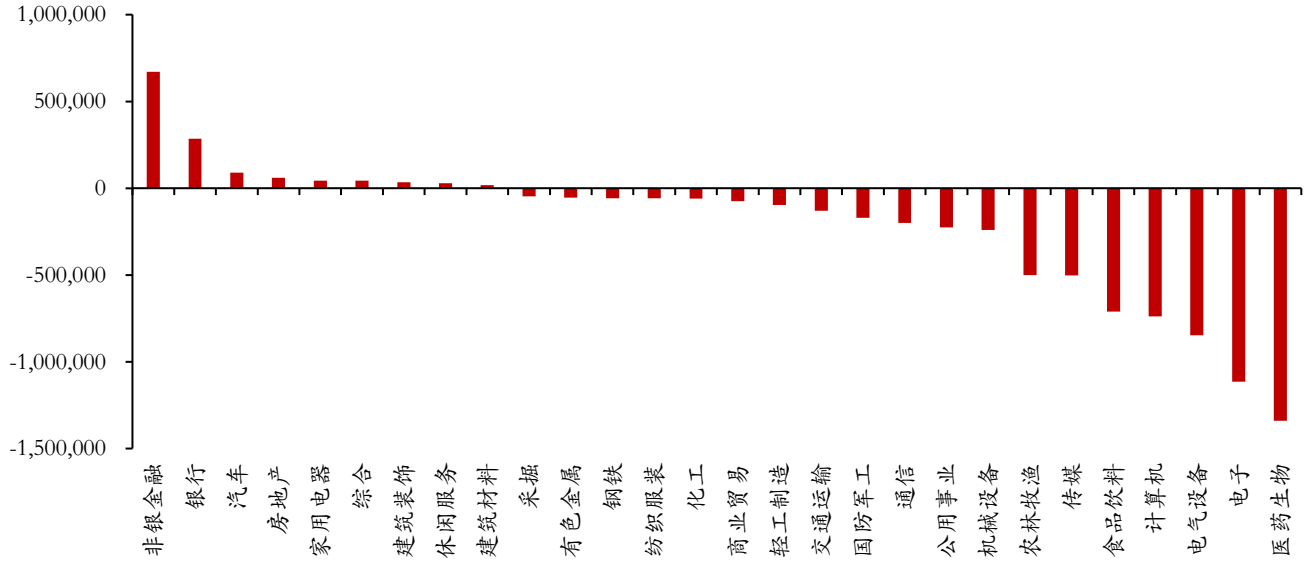
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6　沪深两市周内日均成交量（亿股）



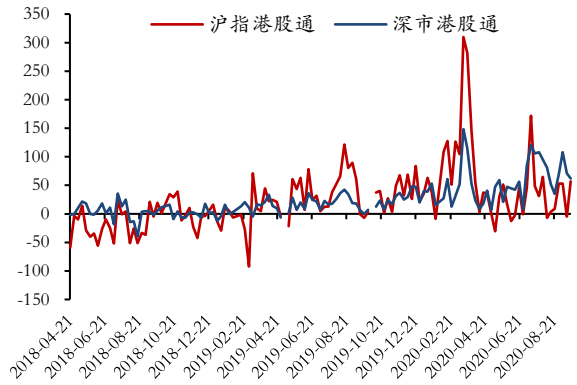
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 7　申万一级行业周内主力资金流向（亿元）



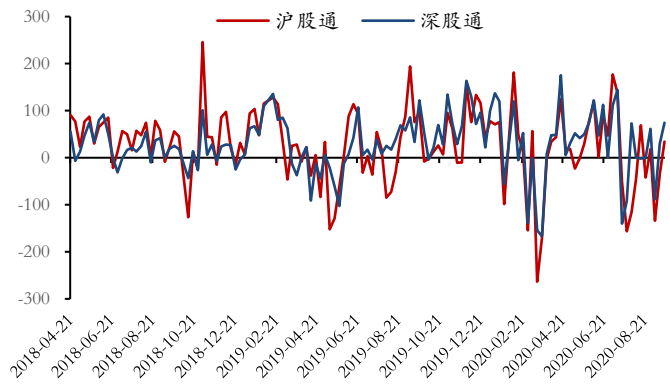
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 8 沪深港通南向资金情况（人民币/亿）



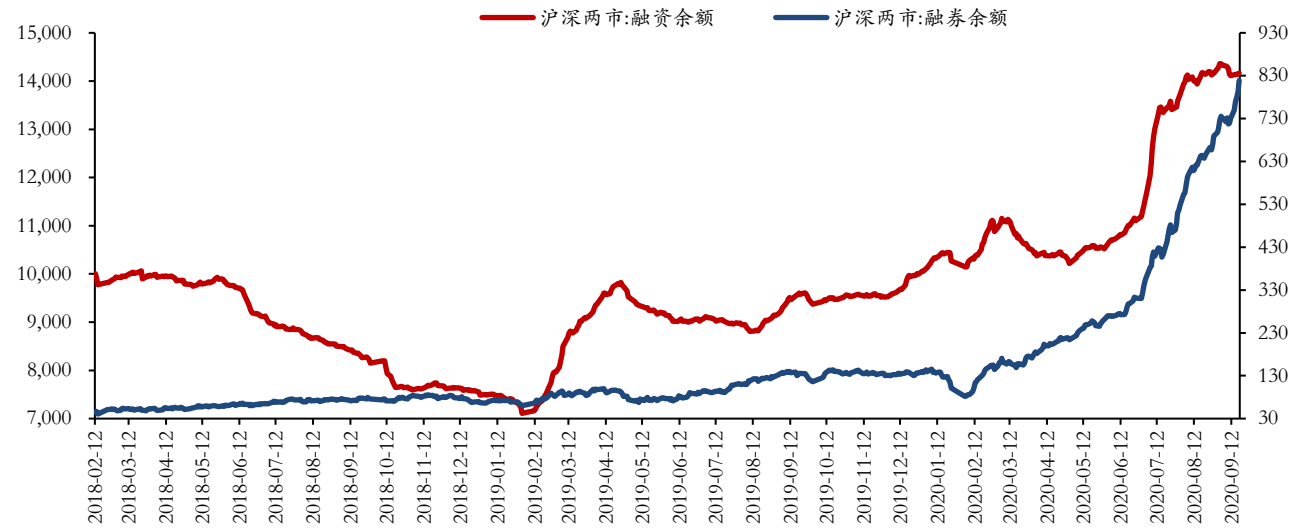
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 9 沪深港通北向资金情况（人民币/亿）



资料来源：Wind，万和证券研究所

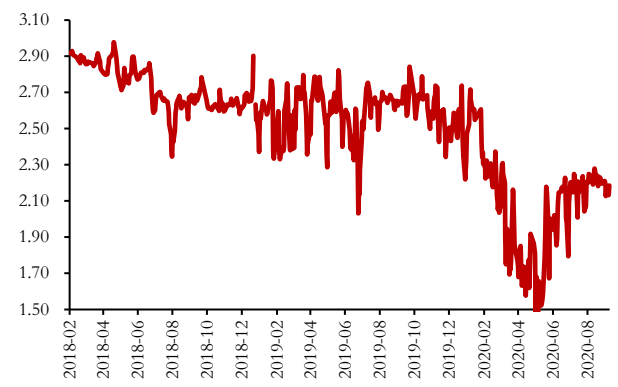
图表 10 融资融券余额情况（亿元）



资料来源：Wind，万和证券研究所

银行间流动性相对充沛。SHIBOR（1 周）周五报 2.2330%；十年期国债收益率环比下降，上周五收 3.1162%。

图表 11 SHIBOR-1 周（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 12 10 年期国债收益率（%）

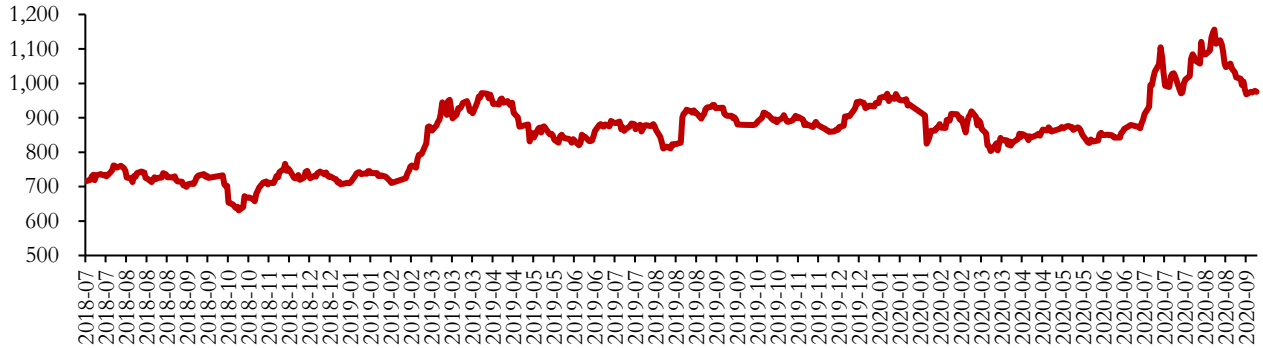


资料来源：Wind，万和证券研究所

三、深圳国企指数

上周（9 月 14 日—9 月 18 日）深圳国资上市公司指数由 973.60 点上涨至 1013.19 点，涨幅 3.88%。

图表 13 深圳国资上市公司指数走势

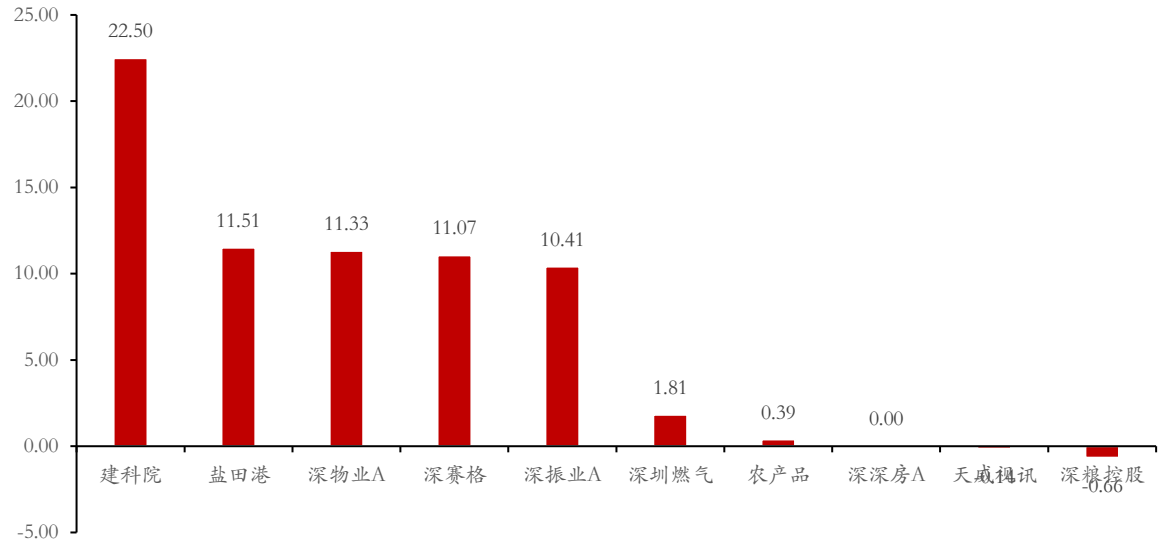


资料来源：Wind，万和证券研究所

备注：为全面反映深圳市国资上市公司股票价格变动的概貌和运行状况，万和证券研究所于 2018 年 9 月新编制了深圳市全国资上市公司指数，称为深圳国资上市公司指数。深圳国资上市公司指数纳入 26 家上市公司，其中 A 股上市公司 23 家，H 股上市公司 3 家。深圳国资上市公司指数以 2016 年 12 月 31 日为基期，以 1000 为基点，是以全市值为权数的加权综合股价指数。

上周国资个股涨幅最大的为：建科院（22.50%），盐田港（11.51%），深物业 A（11.33%）；跌幅最大的为：深粮控股（-0.66%），天威视讯（-0.14%）、深深房 A（0%）。

图表 14　上周深圳国资上市公司涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

四、风险提示

疫情超预期、美股大跌超预期、经济下行超预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告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，本报告清晰准确的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。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写,报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333　传真：0755-25170093

邮编：518040　公司网址：http://www.vanho.cn