策略

报告原因：定期报告

周报

监管发声整顿乱象，继续关注低估值顺周期板块 **---2020 年第 36 期**

2020 年 9 月 20 日

山证策略团队

分析师：

麻文宇

执业登记编码：S0760516070001

电话：010-83496336

邮箱：mawenyu@sxzq.com

梁迪柯

执业登记编码：S0760518070001

电话：010-83496302

邮箱：liangdike@sxzq.com

研究助理：

李杰 CPA

邮箱：lijie@sxzq.com

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：指数震荡上行，低估值板块领涨**

本周前四日，市场围绕均线震荡，周五大金融、房地产、采掘等低估值板块带动指数上攻，沪指收复 3300 点。从指数来看，本周沪指表现相对强势，创业板指震荡整理。从成交量来看，本周成交量继续收缩，上周有两个交易日在万亿以上，但本周成交量未能突破万亿。沪指和创业板的成交金额相近，短线资金对创业板的热情不减。从板块来看，本周资金流出低价股后流入创业板注册制次新股，但较此前而言炒作热度已经明显降低。低估值、顺周期板块受到资金关注，券商发力带动低估值板块上涨。

行业方面，本周申万行业涨多跌少，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。

- **资金：美联储利率决议落地，本周外资净流入额再破百亿**

北京时间周四凌晨 2 点（美东时间周三 14:00），美联储（Fed）如期公布利率决议，同时公布经济预期和利率预期点阵图。美联储联邦公开市场委员会（FOMC）宣布将基准利率（联邦基金利率）维持在 0%-0.25%不变，符合市场预期。美联储 FOMC 声明还显示，将维持利率不变直到通胀处于 2%，并实现就业最大化。近零利率或将持续到至少 2023 年。

美联储的声明基本符合市场预期。声明中美联储认为经济在恢复，并调高了本年的经济增速预期。但美联储也提到，货币及财政政策是复苏的主要力量，经济并不具备内生增长的条件。此外，随着经济的复苏，确诊人数也随之增加，经济复苏仍存在不确定性。美联储回应了市场对货币政策的关切，美联储提到货币政策并不会因经济的好转很快退出，零利率政策将至少延续至 2023 年。美联储的声明缓解了市场的担忧情绪，但也没有意外的惊喜，市场对美联储降息决议反应表现为利空落地。从 A 股来看，随着全球经济复苏的确定性越来越强以及 A 股整体估值的抬升，此前外资全面流入的情形将不会出现，交易型资金规模将减少，配置型资金规模将持续增加，估值合理和确定性更受青睐。

- **政策：证监会修订加强上市证券公司监管规定，并加大对内幕交易的监管力度**

证券时报报道，证监会新闻发言人常德鹏 18 日表示，证监会修订了《关于加强上市证券公司监管的规定》，一是与新《证券法》等规则衔接，完善相关条款及表述。二是要求证券公司强化内部控制和内幕信息管理。三是取消月度经营数据的披露要求，取消中期报告关于证券公司分类结果的披露要求。此外，为贯彻落实 2020 年 3 月 1 日起施行的新《证券法》，进一步规范上市公司内幕信息知情人登记和报送行为，加强内幕交易综合防控，中国证监会对 2011 年发布的《关于上市公司建立内幕信息知情人登记管理制度的规定》进行了修订，形成了《关于上市公司内幕信息知情人登

记管理制度的规定（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。

无论是修订上市证券公司监管规定还是加大对内幕交易的监管力度，均有助于 A 股市场走向制度化，规范化，有利于上市公司的长远健康发展，更有利于保护投资者利益。

➢ **海外：美国商务部推迟实施针对 TikTok 的禁令**

法新社报道称，美国商务部当地时间周六宣布，将于周日（20 日）生效的禁止在美国下载美国短视频分享应用程序 TikTok 的禁令至少推迟到 9 月 27 日。报道称，根据一份新闻稿，美国商务部这一决定是“考虑到最近的积极进展”而做出的。**根据央广网报道，美国时间 9 月 19 日，特朗普告诉记者，“我在原则上同意了这笔交易。”这意味着，全球关注的这场打算由美国政府收“中介费”的“强卖”最终没有成功；意味着甲骨文公司只是给 TikTok 提供云服务的合作机构，一不涉及 TikTok 出售，二不涉及核心技术转让；更意味着字节跳动的应对策略、中国政策层面的精准反制，取得了最终的胜利。**此前，美国商务部 18 日曾宣布相关限制措施：美国境内用户从周日（9 月 20 日）起无法下载应用程序 WeChat 和 TikTok。

特朗普政府的最新表态超出市场预期，与此前需要完全出售 TiKTok 相比，该结果对中国的科技公司更为有利。这对 A 股的的科技板块有两方面的利好：其一是有利于提振投资者对中国科技公司的信心，科技板块有望重获外资净流入；其二是美国的打压也会促进中国科技公司的成长，利好国产替代板块。

➢ **市场策略**

本周，指数到达前低附近后震荡企稳，周四周五大幅反弹。本周低估值顺周期板块获得资金青睐，而低价股板块持续回调被资金抛弃。从成交量来看，虽然本周创业板成交量有所下降但仍维持高位，创业板与主板成交额大体相近，表明资金仍旧不愿意流出创业板。我们仍旧维持此前的观点，创业板仍旧是资金关注的重点，但关注度会从单纯的题材炒作向价值投资转变。本周资金流出低价股后并未回流即是例证。

展望后市，短期内预计指数仍在 3300 点附近震荡。原因有二：其一，本周指数走强是补涨板块带动，历次权重股带动指数持续上涨离不开流动性的驱动，但当下的流动性并不支持指数持续上涨。其二，再平衡带来的机会是结构性的，板块涨跌轮动下指数将维持震荡格局。从板块来看，我们继续推荐投资者关注低估值顺周期板块，高频数据也显示周期品价格上涨的趋势并未打破，周期品的需求改善带动板块上涨的逻辑未变。题材方面，我们继续推荐投资者关注流感疫苗及流感抗生素相关的公司。秋冬季节为流感的流行季，而当下新冠疫情仍零星出现，新冠和流感的表现具备一定的相似性，未避免两种疾病混淆，接种流感疫苗来区分是有效的选择，建议投资者关注相关的投资机会。

美副国务卿访台，我国东部战区举行实弹军演应对。美国频繁试探我国台湾政策红线，台海局势升温。建议投资者注意地缘冲突风险。

➢ **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：环比增加 8

六、资金面跟踪 8

1.外资：沪港通净流入，深港通净流入 8

2.基金：仓位下降 9

3.产业资本：净减持 9

七、解禁及新股发行 9

1.解禁：环比扩大 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 18 日），保险、券商、煤炭、地产等低估值板块群体发力，上证指数迎来强势反弹。截至收盘，上证指数收报 3338.09 点，涨 2.07%；创业板综报 3038.79 点，涨 1.03%；创业板指报 2596.08 点，涨 1.52%；深证成指报 13245.09 点，涨 1.77%；科创 50 报 1403.9 点，涨 1.47%；万得全 A 报 5197.88 点，涨 1.83%，成交 8222 亿元，较上日明显放量。本周，上证指数、创业板综指、创业板指、深证成指、科创 50 分别上涨 2.38%、3.49%、2.34%、2.33%、6.96%。

二、策略观点

➢ **市场观察：指数震荡上行，低估值板块领涨**

本周前四日，市场围绕均线震荡，周五大金融、房地产、采掘等低估值板块带动指数上攻，沪指收复 3300 点。从指数来看，本周沪指表现相对强势，创业板指震荡整理。从成交量来看，本周成交量继续收缩，上周有两个交易日在万亿以上，但本周成交量未能突破万亿。沪指和创业板的成交金额相近，短线资金对创业板的热情不减。从板块来看，本周资金流出低价股后流入创业板注册制次新股，但较此前而言炒作热度已经明显降低。低估值、顺周期板块受到资金关注，券商发力带动低估值板块上涨。

行业方面，本周申万行业涨多跌少，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。

➢ **资金：美联储利率决议落地，本周外资净流入额再破百亿**

北京时间周四凌晨 2 点（美东时间周三 14:00），美联储（Fed）如期公布利率决议，同时公布经济预期和利率预期点阵图。美联储联邦公开市场委员会（FOMC）宣布将基准利率（联邦基金利率）维持在 0%-0.25%不变，符合市场预期。美联储 FOMC 声明还显示，将维持利率不变直到通胀处于 2%，并实现就业最大化。近零利率或将持续到至少 2023 年。

美联储的声明基本符合市场预期。声明中美联储认为经济在恢复，并调高了本年的经济增速预期。但美联储也提到，货币及财政政策是复苏的主要力量，经济并不具备内生增长的条件。此外，随着经济的复苏，确诊人数也随之增加，经济复苏仍存在不确定性。美联储回应了市场对货币政策的关切，美联储提到货币政策并不会因经济的好转很快退出，零利率政策将至少延续至 2023 年。美联储的声明缓解了市场的担忧情绪，但也没有意外的惊喜，市场对美联储降息决议反应表现为利空落地。从 A 股来看，随着全球经济复苏的确定性越来越强以及 A 股整体估值的抬升，此前外资全面流入的情形将不会出现，交易型资金规模将减少，配置型资金规模将持续增加，估值合理和确定性更受青睐。

➢ **政策：证监会修订加强上市证券公司监管规定，并加大对内幕交易的监管力度**

证券时报报道，证监会新闻发言人常德鹏 18 日表示，为进一步落实放管服的要求，优化上市证券公司信息披露机制，结合新证券法的相关规定，证监会修订了《关于加强上市证券公司监管的规定》，一是与新《证券法》等规则衔接，完善相关条款及表述。二是要求证券公司强化内部控制和内幕信息管理。三是取消月度经营数据的披露要求，取消中期报告关于证券公司分类结果的披露要求。此外，为贯彻落实 2020 年 3 月 1 日起施行的新《证券法》，进一步规范上市公司内幕信息知情人登记和报送行为，加强内幕交易综合防控，中国证监会对 2011 年发布的《关于上市公司建立内幕信息知情人登记管理制度的规定》进行了修订，形成了《关于上市公司内幕信息知情人登记管理制度的规定（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。

无论是修订上市证券公司监管规定还是加大对内幕交易的监管力度，均有助于 A 股市场走向制度化，规范化，有利于上市公司的长远健康发展，更有利于保护投资者利益。

➢ **海外：美国商务部推迟实施针对 TikTok 的禁令**

法新社报道称，美国商务部当地时间周六宣布，将于周日（20 日）生效的禁止在美国下载美国短视频分享应用程序 TikTok 的禁令至少推迟到 9 月 27 日。报道称，根据一份新闻稿，美国商务部这一决定是“考虑到最近的积极进展”而做出的。根据央广网报道，美国时间 9 月 19 日，特朗普告诉记者，“我在原则上同意了这笔交易。”这意味着，全球关注的这场打算由美国政府收“中介费”的“强卖”最终没有成功；意味着甲骨文公司只是给 TikTok 提供云服务的合作机构，一不涉及 TikTok 出售，二不涉及核心技术转让；更意味着字节跳动的应对策略、中国政策层面的精准反制，取得了最终的胜利。此前，美国商务部 18 日曾宣布相关限制措施：美国境内用户从周日（9 月 20 日）起无法下载应用程序 WeChat 和 TikTok，在已经下载的情况下，无法对软件进行更新。

特朗普政府的最新表态超出市场预期，与此前需要完全出售 TiKTok 相比，该结果对中国的科技公司更为有利。这对 A 股的的科技板块有两方面的利好：其一是有利于提振投资者对中国科技公司的信心，科技板块有望重获外资净流入；其二是美国的打压也会促进中国科技公司的成长，利好国产替代板块。

➢ **市场策略**

本周，指数到达前低附近后震荡企稳，周四周五大幅反弹。本周低估值顺周期板块获得资金青睐，而低价股板块持续回调被资金抛弃。从成交量来看，虽然本周创业板成交量有所下降但仍维持高位，创业板与主板成交额大体相近，表明资金仍旧不愿意流出创业板。我们仍旧维持此前的观点，创业板仍旧是资金关注的重点，但关注度会从单纯的题材炒作向价值投资转变。本周资金流出低价股后并未回流即是例证。

展望后市，短期内预计指数仍在 3300 点附近震荡。原因有二：其一，本周指数走强是补涨板块带动，

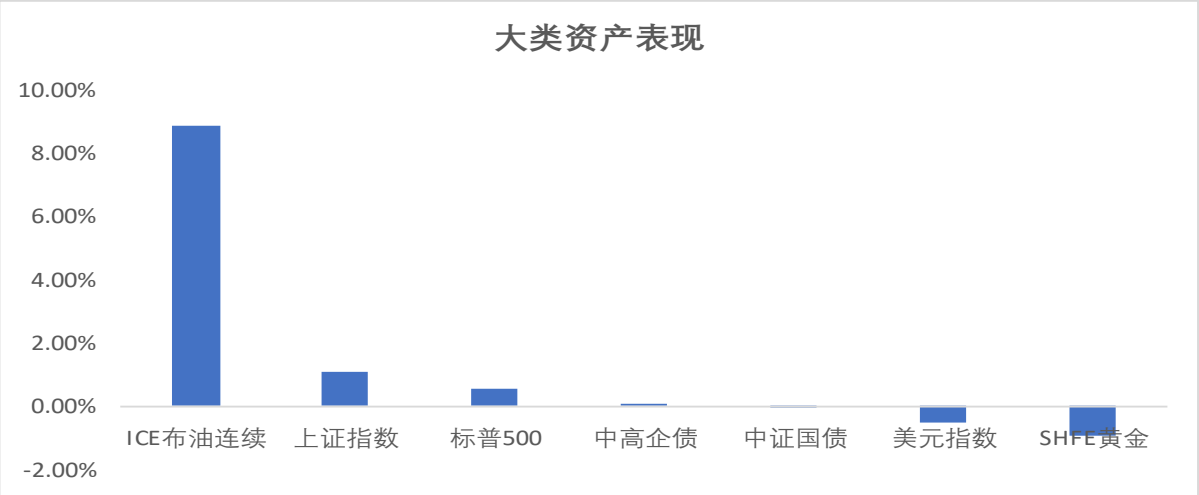
历次权重股带动指数持续上涨离不开流动性的驱动，但当下的流动性并不支持指数持续上涨。其二，再平衡带来的机会是结构性的，板块涨跌轮动下指数将维持震荡格局。从板块来看，我们继续推荐投资者关注低估值顺周期板块，高频数据也显示周期品价格上涨的趋势并未打破，周期品的需求改善带动板块上涨的逻辑未变。题材方面，我们继续推荐投资者关注流感疫苗及流感抗生素相关的公司。秋冬季节为流感的流行季，而当下新冠疫情仍零星出现，新冠和流感的表现具备一定的相似性，未避免两种疾病混淆，接种流感疫苗来区分是有效的选择，建议投资者关注相关的投资机会。

美副国务卿访台，我国东部战区举行实弹军演应对。美国频繁试探我国台湾政策红线，台海局势升温。建议投资者注意地缘冲突风险。

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



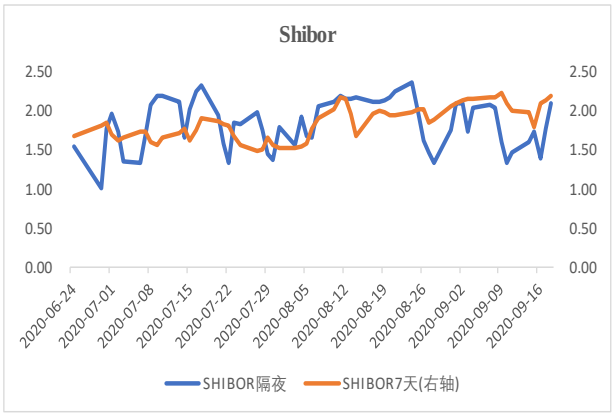
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

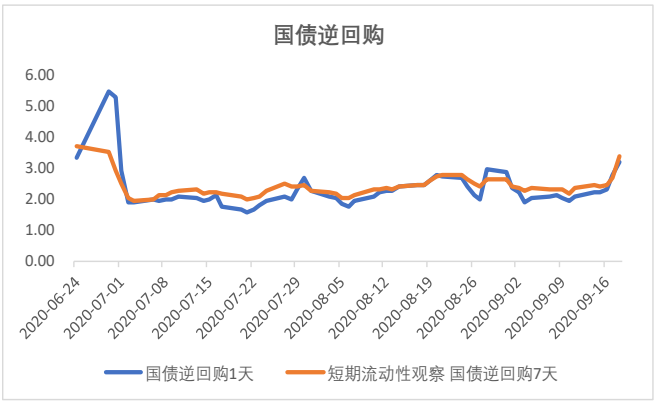
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 2.1%/2.19%，分别上升 64/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 3.18%/3.39%，分别上升 108/105bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 2.12%/2.6%，分别上升 60/43bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

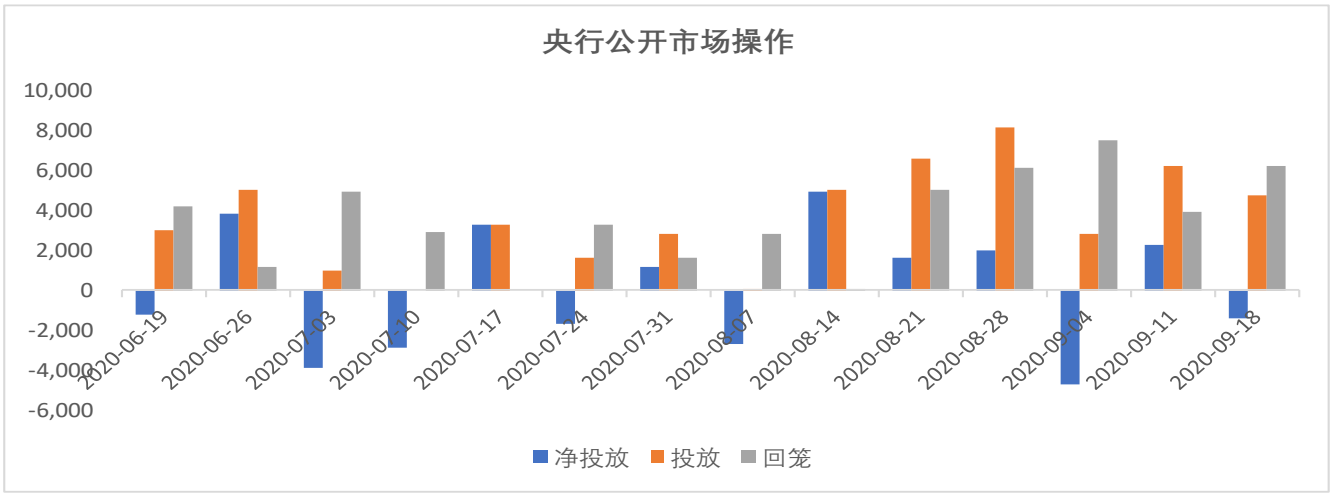


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 4800.00 亿元，回笼 6200.00 亿元，净回笼 1400 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

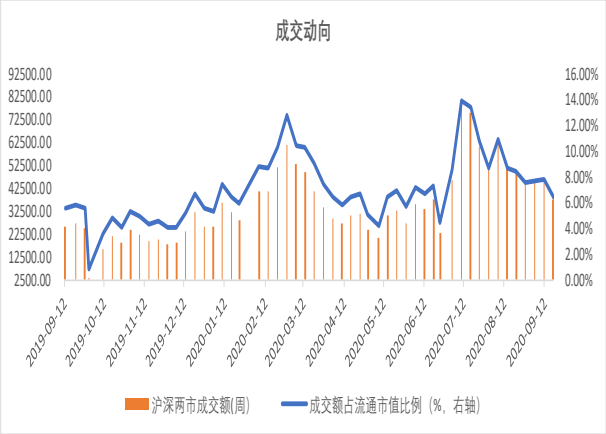
1.成交量：环比减少

本周，沪深两市成交额（周）为 37685.28 亿元，相较上周减少，前值为 45399.37 亿元。成交额占流通市值比例为 6.48%，相较上周下降，前值为 7.85%。

2.两融：环比增加

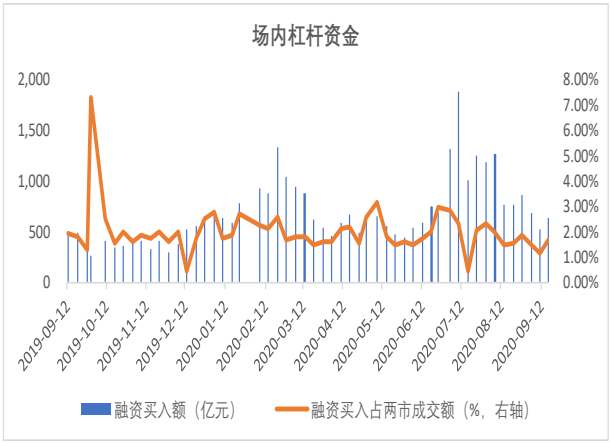
本周融资买入额为 633.60 亿元，相较前一周四增加，前值为 519.42 亿元。融资买入占两市成交额占比为 1.68%，相较前一周四上升，前值为 1.14%。

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



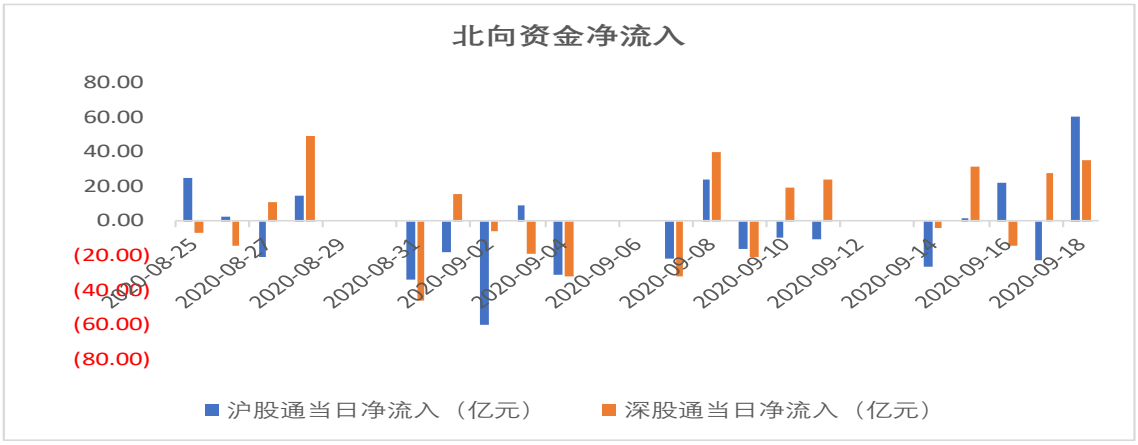
数据来源：wind、山西证券研究所

六、资金面跟踪

1.外资：沪港通净流入，深港通净流入

本周沪港通北向资金每日净流入额为-26.84、1.77、-23.23、22.27、59.93 亿元，净流入 33.9 亿元；深港通北向资金每日净流入额-4.6、31.43、27.61、-14.86、34.79 亿元，累计净流入 74.37 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是长春高新(10.36)亿元、比亚迪(9.74)亿元、万科 A(8.41)亿元、恒瑞医药(8.17)亿元、宁德时代(7.02)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 67.21 %，相较 5 个交易日前上升-0.41 %；偏股混合型基金平均仓位 84.60 %，相较 5 个交易日前上升-0.30 %。

3.产业资本：净减持

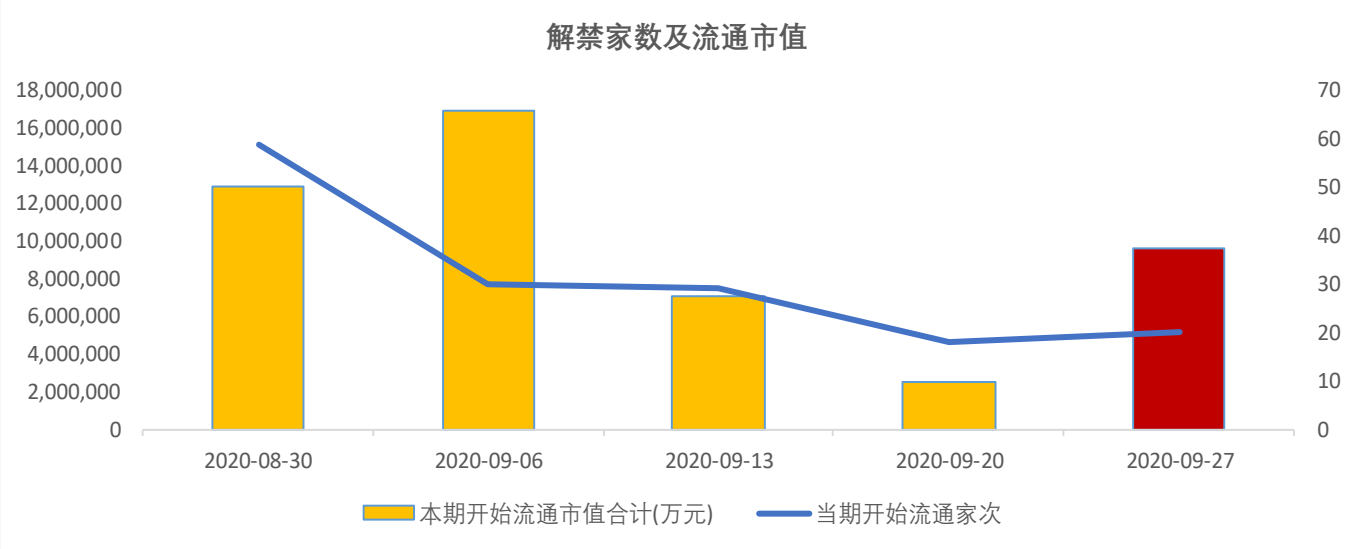
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 83170.73 万股，前值为 103741.15 万股，减持规模缩小；净增持力度居前的为达华智能、欣旺达、森马服饰，净减持力度居前的为世纪华通、西部证券、宁波银行。

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 459,555.16 万股，前值为 96,389.53 万股；限售股解禁规模环比 25,264.69。下周开始流通市值为 96,389.53 万元，前值为 25,264.69 万元，环比扩大。

图 8：北向资金情况

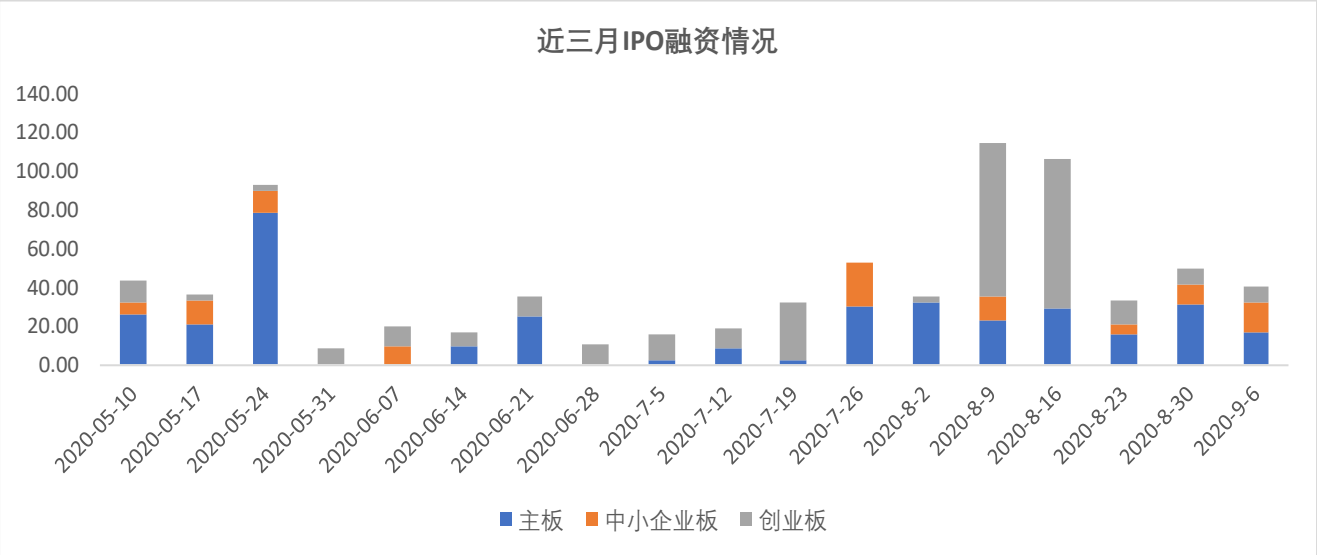


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比扩大

本周，IPO 拟募集资金净额为 100.01 亿元，前值为 82.14 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