策略

报告原因：定期报告

周报

美股回调拖累 A 股，短期规避外资高持股板块　　---2020 年第 34 期

2020 年 9 月 7 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

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：两市震荡回调，题材板块表现亮眼**

本周，指数仍旧维持震荡态势，短线情绪高涨，资金扎推题材板块，次新股和低价股持续活跃；周五受外围市场影响，三大指数大幅低开，此后在半导体板块的带动下指数止跌反弹，无奈市场做多意愿不强，指数未能翻红收涨。本周仍旧是创业板行情，注册制个股和低价股受到资金追捧；但个股波动较大，持续性不强，且部分注册制个股持续下跌，亏钱效应明显。

从板块上来看，本周汽车、纺织服装和化工涨幅居前，非银金融、综合及农林牧渔跌幅居前。

- **海外：美国初请失业金人数降至 88 万，美股大幅回调**

周三美国公布的 ADP 私企就业数据，ADP 报告显示，8 月私企仅增加了 428000 个新职位，不到预期值 100 万的一半，显示美国就业市场复苏缓慢。但美股基本没有受到 ADP 报告的影响，继续保持上涨动能。而美国劳工部周四报告称，截至 8 月 29 日当周，美国各州失业福利计划之下的首次申领失业金人数为 88.1 万，为 3 月中旬以来最低值，比上周减少 13 万；此前经济学家预测该数字为 94 万。周四美股反而大跌，并拖累 A 股表现。

我们认为，美股大跌的原因有三。其一，初请失业金人数下降引发投资者对于美联储扩表降速的担忧，海外流动性有收紧的风险；其二，市场认为经济回暖是由于美国的刺激政策，如若刺激政策退出，则经济或重新走弱，基本面无法对股价形成支撑。从 ADP 的数据结构来看，大型企业仍旧是新增岗位的主要贡献者，而中小企业经营未有改善，表明美国经济仍旧疲软。其三，美股业绩与估值之间的走势背离，这一点在科技股上表现尤为明显。虽然科技股的业绩好于大盘，但科技股的估值也居于历史高位，故在周四的回调中科技板块跌幅居前。

综合来看，美国经济数据出现好转迹象致使流动性收紧预期升温，从而导致美股回调。短期内会对 A 股产生一定的负面影响，但美联储此前表态偏鸽，在美联储未大幅转向之前市场下修幅度有限。

- **资金面：基金发行维持高位，外资大幅净流出**

Wind 数据显示，周五（9 月 4 日）北向资金全天单边净卖出 63.18 亿元，已连续 5 日净卖出，为 3 月 19 日以来首次。本周，北向资金累计净卖出 222.62 亿元。8 月份，基金发行只数为 157 只，发行规模为 4271 亿份，基金发行仍旧维持高位。

本轮行情以机构和外资为主导，外资偏爱以消费医药为代表的白马蓝筹股，美国无风险利率下行使得外资能够以低成本资金增持中国核心资产推动股价上涨，而股价的上涨又推动了机构抱团，形成正向循环。

机构资金方面，基金发行量维持高位，机构资金相对充裕。在此背景

下，外资就成为影响 A 股走势的重要变量。周五，国外流动性收紧预期引发外资流出。从盘面来看，A 股中外资持仓比例较高消费医药板块跌幅居前，而科技板块受消息利好反而逆市大涨，这与美股表现相反，这也佐证了我们的观点。后续我们建议投资者可适当降低对外资持股较高的个股的配置来规避相关风险。

➢ 消息面：半导体再迎政策利好

据证券时报消息，权威消息人士透露，我国计划把大力支持发展第三代半导体产业，写入正在制定中的“十四五”规划，计划在 2021-2025 年期间，在教育、科研、开发、融资、应用等等各个方面，大力支持发展第三代半导体产业，以期实现产业独立自主。

根据 7 月 30 日中共中央政治局会议的决定，10 月份将召开十九届五中全会，将研讨关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议。发展科技已成为共识，科创板及科技板块自 7 月以来持续回调，板块有趋稳反弹迹象；临近五中全会召开，科技板块也有望持续迎来政策利好。建议投资者可适当关注。

➢ 市场策略

本周三大指数延续震荡走势，沪指和创指均尝试上攻突破箱体，但成交量低于前高，突破难度较大。

短期内，预计指数仍旧以震荡为主。原因有二：其一是八月基金发行维持高位，机构资金对市场形成支撑；其二是美国经济数据出现好转迹象，但美联储此前表态偏鸽，在美联储未大幅转向之前市场下修幅度有限。板块方面，自创业板试点注册制以来，短线情绪活跃，创业板低价股受到市场热捧，题材炒作活跃。但监管已多次发声提示风险，以题材为主的板块轮动将告一段落，市场运行将重回基本面。我们建议投资者可适度关注科技板块，半导体、芯片在经过调整后已出现企稳迹象，政策利好下资金有望回流科技板块。

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： 6

五、市场情绪 7

1.成交量：环比增加 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 8

3.产业资本：净减持 8

七、解禁及新股发行 9

1.解禁：环比减少 9

2.IPO：募资规模环比减少 9

八、风险提示 10

一、走势回顾

周五（9 月 4 日），两市股指大幅低开，资金热炒创业板股和半导体股。截至收盘，上证指数报 3355.37 点，跌 0.87%；深证成指报 13656.66 点，跌 0.84%；科创 50 报 1390.28 点，跌 0.85%；创业板指报 2732.15 点，跌 0.54%；成交 8238 亿元。本周，上证指数跌 1.42%，此前连涨五周；深证成指跌 1.4%；创业板指跌 0.93%；科创 50 跌 1.65%，连跌四周。

二、策略观点

- **市场观察：两市震荡回调，题材板块表现亮眼**

本周，指数仍旧维持震荡态势，短线情绪高涨，资金扎推题材板块，次新股和低价股持续活跃；周五受外围市场影响，三大指数大幅低开，此后在半导体板块的带动下指数止跌反弹，无奈市场做多意愿不强，指数未能翻红收涨。本周仍旧是创业板行情，注册制个股和低价股受到资金追捧；但个股波动较大，持续性不强，且部分注册制个股持续下跌，亏钱效应明显。

从板块上来看，本周汽车、纺织服装和化工涨幅居前，非银金融、综合及农林牧渔跌幅居前。

- **海外：美国初请失业金人数降至 88 万，美股大幅回调**

周三美国公布的 ADP 私企就业数据，ADP 报告显示，8 月私企仅增加了 428000 个新职位，不到预期值 100 万的一半，显示美国就业市场复苏缓慢。但美股基本没有受到 ADP 报告的影响，继续保持上涨动能。而美国劳工部周四报告称，截至 8 月 29 日当周，美国各州失业福利计划之下的首次申领失业金人数为 88.1 万，为 3 月中旬以来最低值，比上周减少 13 万；此前经济学家预测该数字为 94 万。周四美股反而大跌，并拖累 A 股表现。

我们认为，美股大跌的原因有三。其一，初请失业金人数下降引发投资者对于美联储扩表降速的担忧，海外流动性有收紧的风险；其二，市场认为经济回暖是由于美国的刺激政策，如若刺激政策退出，则经济或重新走弱，基本面无法对股价形成支撑。从 ADP 的数据结构来看，大型企业仍旧是新增岗位的主要贡献者，而中小企业经营未有改善，表明美国经济仍旧疲软。其三，美股业绩与估值之间的走势背离，这一点在科技股上表现尤为明显。虽然科技股的业绩好于大盘，但科技股的估值也居于历史高位，故在周四的回调中科技板块跌幅居前。

综合来看，美国经济数据出现好转迹象致使流动性收紧预期升温，从而导致美股回调。短期内会对 A 股产生一定的负面影响，但美联储此前表态偏鸽，在美联储未大幅转向之前市场下修幅度有限。

➢ **资金面：基金发行维持高位，外资大幅净流出**

Wind 数据显示，周五（9 月 4 日）北向资金全天单边净卖出 63.18 亿元，已连续 5 日净卖出，为 3 月 19 日以来首次。本周，北向资金累计净卖出 222.62 亿元。8 月份，基金发行只数为 157 只，发行规模为 4271 亿份，基金发行仍旧维持高位。

本轮行情以机构和外资为主导，外资偏爱以消费医药为代表的白马蓝筹股，美国无风险利率下行使得外资能够以低成本资金增持中国核心资产推动股价上涨，而股价的上涨又推动了机构抱团，形成正向循环。

机构资金方面，基金发行量维持高位，机构资金相对充裕。在此背景下，外资就成为影响 A 股走势的重要变量。周五，国外流动性收紧预期引发外资流出。从盘面来看，A 股中外资持仓比例较高消费医药板块跌幅居前，而科技板块受消息利好反而逆市大涨，这与美股表现相反，这也佐证了我们的观点。后续我们建议投资者可适当降低对外资持股较高的个股的配置来规避相关风险。

➢ **消息面：半导体再迎政策利好**

据证券时报消息，权威消息人士透露，我国计划把大力支持发展第三代半导体产业，写入正在制定中的“十四五”规划，计划在 2021-2025 年期间，在教育、科研、开发、融资、应用等等各个方面，大力支持发展第三代半导体产业，以期实现产业独立自主。

根据 7 月 30 日中共中央政治局会议的决定，10 月份将召开十九届五中全会，将研讨关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议。发展科技已成为共识，科创板及科技板块自 7 月以来持续回调，板块有趋稳反弹迹象；临近五中全会召开，科技板块也有望持续迎来政策利好。建议投资者可适当关注。

➢ **市场策略**

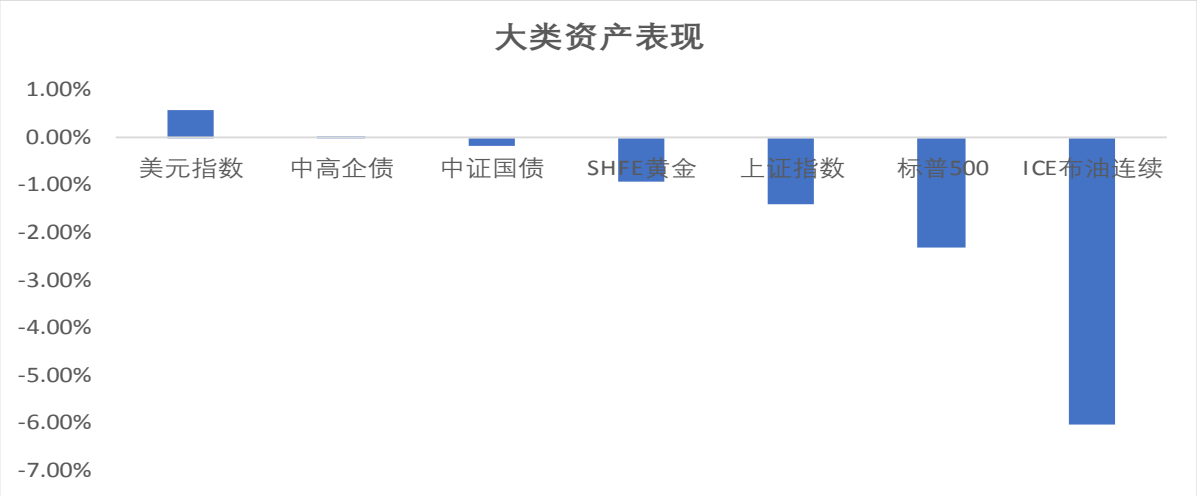
本周三大指数延续震荡走势，沪指和创指均尝试上攻突破箱体，但成交量低于前高，突破难度较大。

短期内，预计指数仍旧以震荡为主。原因有二：其一是八月基金发行维持高位，机构资金对市场形成支撑；其二是美国经济数据出现好转迹象，但美联储此前表态偏鸽，在美联储未大幅转向之前市场下修幅度有限。板块方面，自创业板试点注册制以来，短线情绪活跃，创业板低价股受到市场热捧，题材炒作活跃。但监管已多次发声提示风险，以题材为主的板块轮动将告一段落，市场运行将重回基本面。我们建议投资者可适度关注科技板块，半导体、芯片在经过调整后已出现企稳迹象，政策利好下资金有望回流科技板块。

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



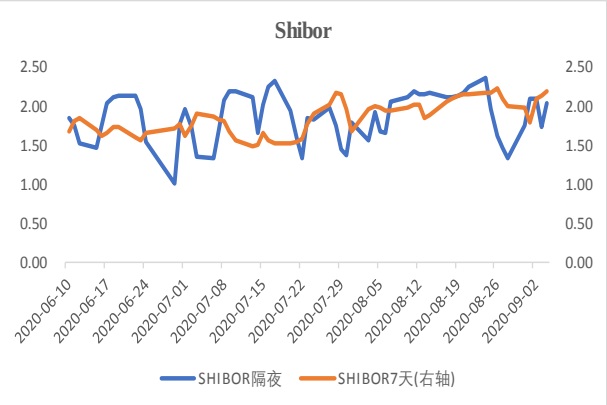
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

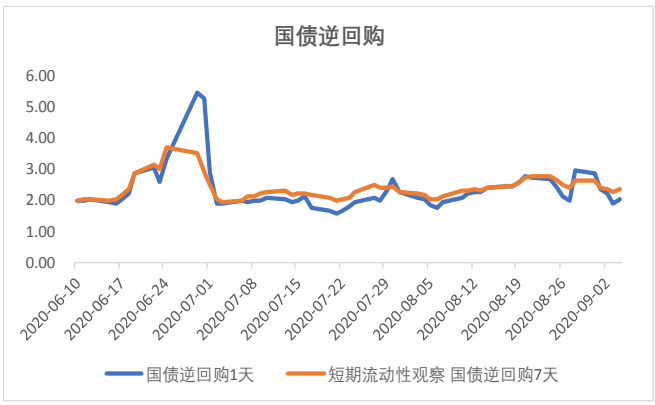
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 2.05%/2.19%，分别上升 71/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 2.05%/2.34%，分别上升-91/-29bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 2%/2.2%，分别上升 65/85bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

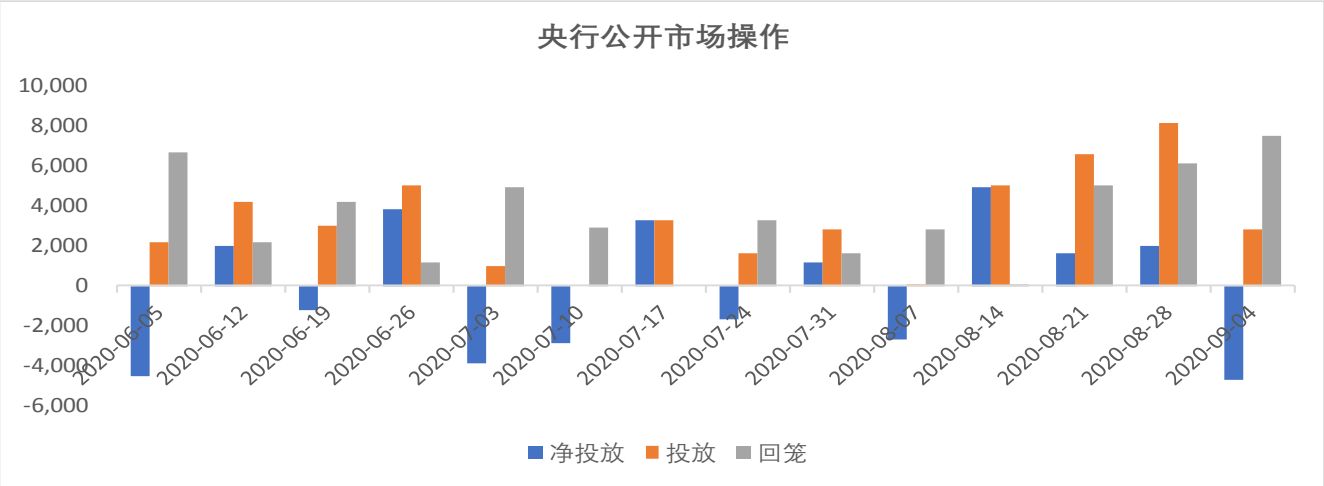


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 2800.00 亿元，回笼 7500.00 亿元，净回笼 4700 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：环比增加

本周，沪深两市成交额（周）为 46357.71 亿元，相较上周增加，前值为 46033.68 亿元。成交额占流通市值比例为 7.67%，相较上周上升，前值为 7.61%。

2.两融：环比减少

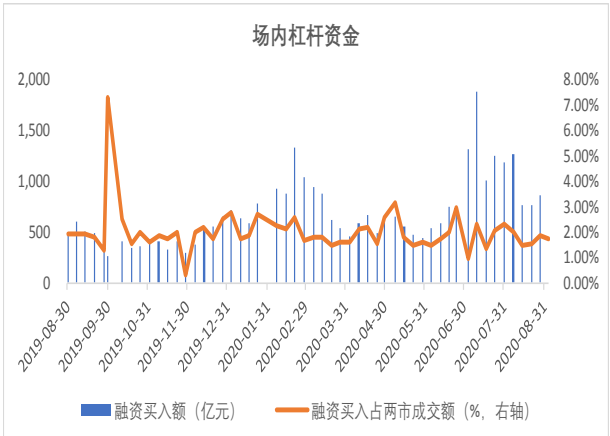
本周融资买入额为 806.27 亿元，相较前一周四减少，前值为 866.15 亿元。融资买入占两市成交额占比为 1.74%，相较前一周四下降，前值为 1.88%。

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



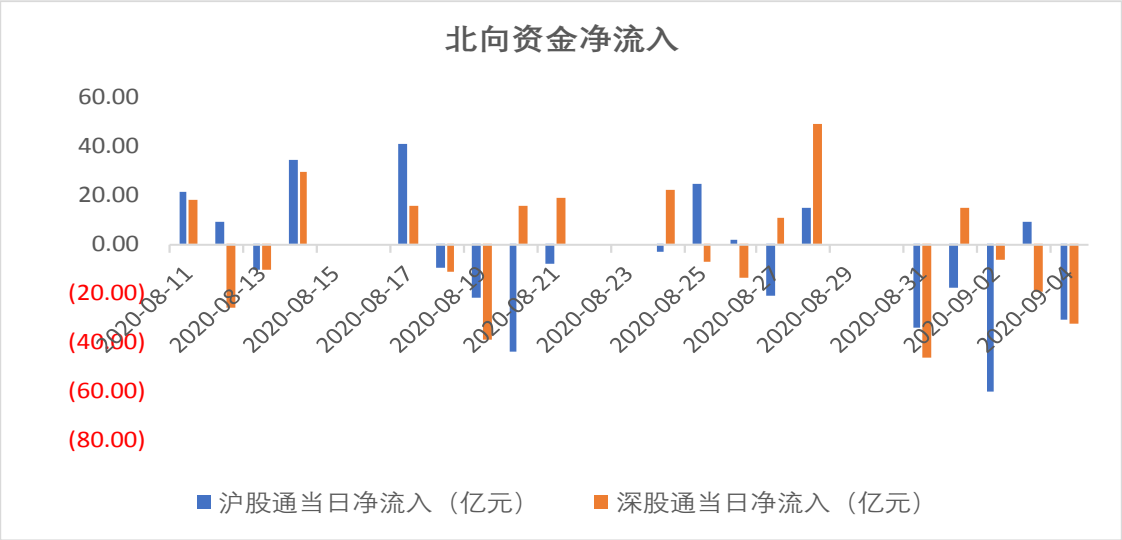
数据来源：wind、山西证券研究所

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-34.15、-18.06、9.17、-60.08、-31.07 亿元，净流出 134.19 亿元；深港通北向资金每日净流入额-46.12、15.05、-19.22、-6.07、-32.12 亿元，累计净流出 88.48 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是格力电器(20.56)亿元、京东方 A(15.01)亿元、伊利股份(14.55)亿元、TCL 科技(10.04)亿元、顺丰控股(8.8)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 67.87 %，相较 5 个交易日前上升 0.55 %；偏股混合型基金平均仓位 84.90 %，相较 5 个交易日前上升 0.03 %。

3.产业资本：净减持

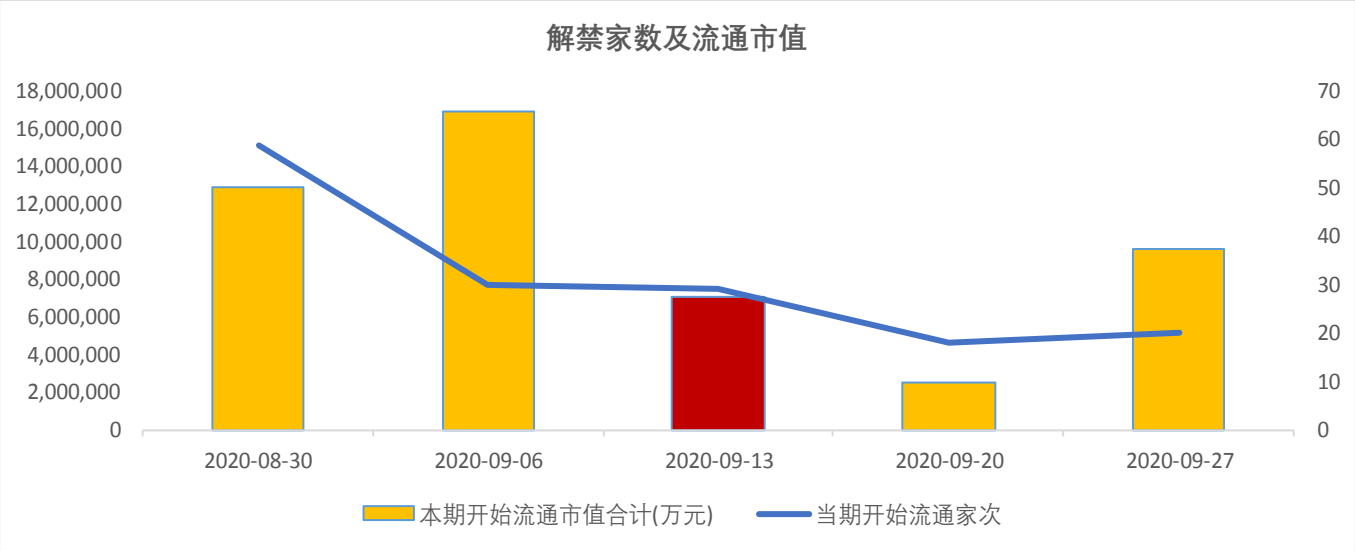
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 124943.88 万股，前值为 74723.53 万股，减持规模扩大；净增持力度居前的为淮河能源、龙江交通、上海电力，净减持力度居前的为美年健康、白银有色、蓝色光标。

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 320,958.47 万股，前值为 70,827.21 万股；限售股解禁规模环比 169,047.49。下周开始流通市值为 70,827.21 万元，前值为 169,047.49 万元，环比减少。

图 8：北向资金情况

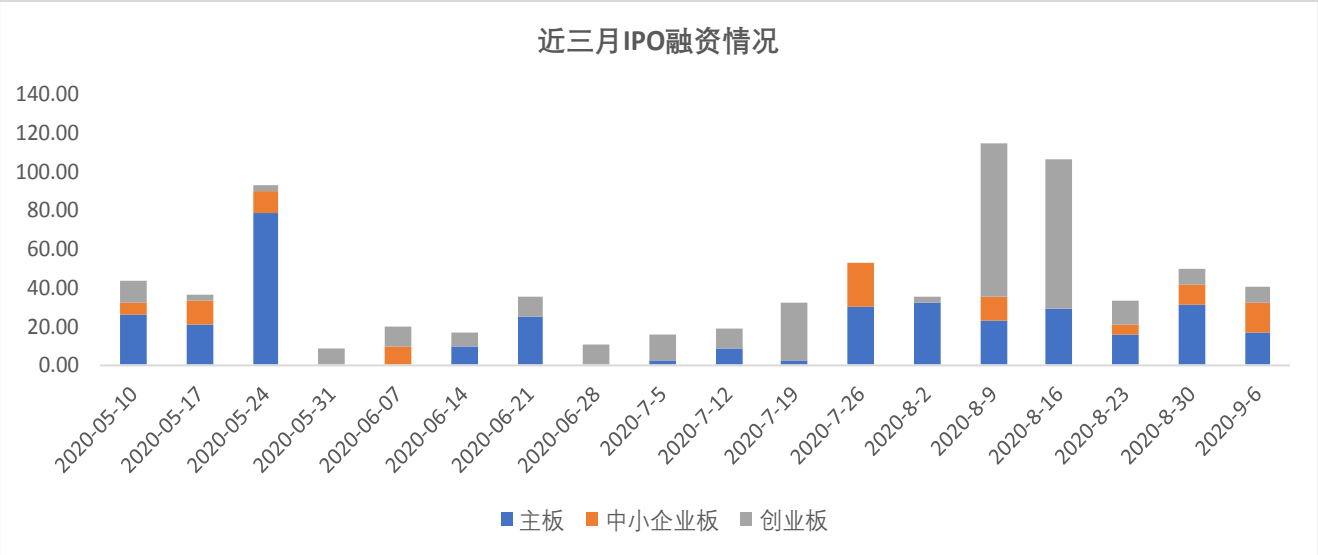


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比减少

本周，IPO 拟募集资金净额为 40.10 亿元，前值为 49.55 亿元，募资规模减少。

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. 中美外交关系恶化；
2. 全球经济重启不利，主要经济体债务风险；
3. 美联储扩表速度放缓，流动性边际收紧

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