华融看市

➢ 水之行避高而趋下

周四（9 月 3 日）大盘冲高回落，午后弱势震荡。截至收盘，上证综指收报 3384.98 点，下跌 0.58%；深成指收报于 13772.37 点，下跌 0.83%；中小板指下跌 1.17%；创业板指下跌 0.9%，两市成交量共计为 9422 亿元，较前一日略有下降。

昨日部分消费股盘中高位反转，带动大盘震荡走低。好行业、好公司之外还需要好价格。投资是风险与收益的权衡，过高估值透支预期就容易面临调整压力，如昨夜美股也出现大幅回调。建议保持信心，关注相对低位的顺周期板块。

财经要闻

➢ **证券日报头版：构建“双循环”格局更要扩大对外开放**

➢ **财政部拨付农业生产和水利救灾资金 8 亿元支持各地及时开展洪涝灾害救灾相关工作**

➢ **中国 8 月财新服务业 PMI 微降至 54，服务业就业疫情后首现扩张**

➢ **农业农村部：正编制“十四五”种业发展规划，将会同相关部门继续支持现代种业工程建设**

➢ **工信部：7 月全国锂离子电池完成产量 16.2 亿只，同比增长 11.1%**

海外市场综述

美国三大股指集体大跌，均创 6 月 11 日以来最大单日跌幅

周四美股崩盘，道指重挫逾 800 点，纳指跌近 5%，标普 500 指数跌 3.52%，均创 6 月 11 日以来最大单日跌幅。科技股大跌。截至收盘，道指跌 2.78%报 28292.73 点，标普 500 指数跌 3.51%报 3455.06 点，纳指跌 4.96%报 11458.1 点。。

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	3384.98	(19.82)	(0.58)
深证成指	13772.37	(115.05)	(0.83)
沪深 300	4817.10	(26.79)	(0.55)
中小板指	9159.90	(108.40)	(1.17)
创业板指	2746.95	(24.90)	(0.90)
科创 50	1402.14	(20.81)	(1.46)
香港恒生	25007.60	(112.49)	(0.45)
恒生中国	9940.13	(60.83)	(0.61)
风格指数	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
中证 100	4822.56	(19.79)	(0.41)
中证 500	6662.25	(55.31)	(0.82)
中证 800	5121.67	(31.94)	(0.62)
股指期货	**收盘点位**	**基差**	**涨跌幅%**
IF 当月	4,528.80	-288.30	(5.62)
IF 下月	4,503.00	-314.10	(5.62)
IF 季后	4,446.40	-370.70	(5.97)
IF 半年	4,421.20	-395.90	(5.53)
海外市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
道-琼斯	28,292.73	(807.77)	(2.86)
纳斯达克	11,458.10	(598.34)	(5.22)
日经 225	23,465.53	218.38	0.93
英国 FTSE	5,850.86	(90.09)	(1.54)
德国 DAX	13,057.77	(185.66)	(1.42)
外汇市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
美元指数	92.641	0.320	0.347
美元中间价	6.832	(0.006)	(0.08)
欧元/美元	1.185	(0.006)	(0.48)
美元/日元	106.185	0.235	0.22
英镑/美元	1.335	(0.004)	(0.31)
大宗商品	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
黄金 USD/oz	1937.40	(7.30)	(0.38)
布伦特原油	44.39	(1.19)	(2.61)
LME 铜	6687.50	0.00	0.00
LME 铝	1790.50	(26.00)	(1.43)
CBOT 小麦	558.75	(5.25)	(0.93)
CBOT 玉米	353.50	(5.25)	(1.46)

分析师：吕梁

执业证书号：S1490516090001

电话：010-85556185

邮箱：lvliang@hrsec.com.cn

华融看市

水之行避高而趋下

➢ 市场综述

周四（9 月 3 日）大盘冲高回落，午后弱势震荡。截至收盘，上证综指收报于 3384.98 点，下跌 0.58%；深成指收报于 13772.37 点，下跌 0.83%；中小板指下跌 1.17%；创业板指下跌 0.9%，两市成交量共计为 9422 亿元，较前一日略有下降。

行业方面，30 个中信一级行业多数收跌，其中仅有煤炭、消费者服务及钢铁小幅收涨，而农林牧渔、计算机及有色金属则跌幅居前。概念方面，白酒、葡萄酒及光刻胶等指数表现较为活跃。

➢ 驱动因素分析

美国三大股指集体重挫，投资者质疑美股高估值的可持续性。道指重挫逾 800 点，纳指跌近 5%，标普 500 指数跌 3.52%，均创 6 月 11 日以来最大单日跌幅。科技股大跌，苹果跌超 8%，谷歌跌超 5%，特斯拉跌超 9%。中概股人人网跌 28.77%，陌陌跌 15.7%。截至收盘，道指跌 2.78%报 28292.73 点，标普 500 指数跌 3.51%报 3455.06 点，纳指跌 4.96%报 11458.1 点。

昨日部分消费股盘中高位反转，带动大盘震荡走低。此前消费股一路走高，一方面在于公司经营能力卓越，龙头企业优势明显，另一方面也因近年贸易战、新冠等事件影响，消费股确定性和防御性更受投资者青睐，但好行业、好公司之外还需要好价格。投资是风险与收益的权衡，过高估值透支预期就容易面临调整压力，如昨夜美股也出现大幅回调。建议保持信心，关注相对低位的顺周期板块。

财经要闻

➢ 证券日报头版：构建“双循环”格局更要扩大对外开放

证券日报头版刊文称，9 月 1 日，习近平总书记主持召开中央深改委第十五次会议，对“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”作了进一步分析阐释，进一步细化了工作要求。这是 7 月 21 日提出“双循环”新发展格局后的首次深改委会议，有关部署对于进一步做好对外开放、加强国际合作具有重大指导意义。

第一，面对国际上的单边主义、保护主义逆流，中国要勇担责任，坚持多边主义合作，坚定不移扩大对外开放。

中国作为全球第二大经济体，有 14 亿人口规模的消费大市场，其中中等收入群体达到 4 亿人，有 1 亿多个市场主体。中国还是全球唯一拥有联合国产业分类中全部工业门类的国家，有 39 个工业大类、191 个中类、525 个小类。2019 年中国科技进步贡献率达到 59.5%，数字经济增加值规模达到 35.8 万亿元。世界知识产权组织评估认为，中国创新指数已升至全球第 14 位，居中等收入经济体首位。

我们取得这样的发展成绩，是持之以恒深化改革、扩大开放，不断激发释放市场活力的结果。当今世界，经济全球化仍是大趋势，单边主义保护主义是支流、逆流。中国作为全球大市场，作为生机勃勃的超大新兴经济体，决不能被逆风和回头浪所阻，要站在历史正确的一边。我们确信，风浪过后，全球合作的空间依然巨大。

今年以来，我们大力推动对外开放，公布《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2020 年版）》和《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2020 年版）》，外资营商环境持续改善。今年又有多项金融对外开放举措落地，从 4 月 1 日起全面取消了证券公司、基金管理公司外资股比限制。

新冠肺炎疫情和贸易保护主义给全球经济带来双重打击。据 WTO 预测，2020 年全球商品贸易将下降 13%至 32%，几乎所有地区都将出现两位数下降。我国 1 月份至 2 月份进出口下降 9.5%，从 3 月份开始有所好转。前 7 个月我国货物贸易进出口总值 17.16 万亿元，比去年同期下降 1.7%，降幅较上半年收窄 1.5 个百分点。中国对外贸易在全球贸易受阻的情况下，显示了韧性，也展现了我们积极推动开放合作，努力维护全球产业链供应链安全的巨大努力。

第二，自强才能更好地开放，要把深化改革与提高对外开放水平更好匹配起来。

会议在阐释扩大对外开放时，提出“增强国内国际经济联动效应，统筹发展和安全，全面防范风险挑战”。笔者认为，自强是进一步扩大开放、加强开放合作的基础。统筹国内国际两种资源、两个市场，是惟一正确选项，既要通过合作实现共赢，也要防范化解风险。关键是优化营商环境，把基础性制度和机制搞好。

党中央、国务院在今年 4 月 9 日发布的《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》（简称《意见》），分类提出土地、劳动力、资本、技术、数据五个要素领域的改革方向和具体举措，为畅通产业循环、市场循环、经济社会循环提供了改革指引。要深入落实《意见》要求，巩固我国制造业产业门类齐全、产业链完整和产业配套能力强的地位，促进我国消费市场、投资市场升级，推动我国产业链供应链与全球市场深度融合。

同时，五大要素市场体制机制创新、优化配置也是在开放环境下开展的，要与推进对外贸易创新发展结合起来。要把国内市场高质量发展与外贸领域科技创新、制度创新、业态和模式创新统筹起来。

去年以来，我们加快推进国家外贸转型升级基地、国际营销服务网络和贸易促进平台“三项建设”，举办中国国际进口博览会，对培育外贸竞争新优势发挥了重要作用。下一步，要把自贸区制度生态搞得更好，加快建设高水

平中国特色自由贸易港，深化拓展“一带一路”经贸合作，建设性地参与全球经济治理，加快形成立足周边、辐射“一带一路”、面向全球的高标准自由贸易区网络。用高水平对外开放促进自身高质量发展，用自身高质量发展支持全球经济合作。

第三，发挥资本市场对高水平对外开放的支持作用。

资本市场既是承担资本这一重要要素交易的市场，也是连接其他要素市场的重要平台。资本市场开放发展既是路径，也是目标，要紧紧扣住市场化、法治化、国际化的要求，按照“建制度、不干预、零容忍”九字方针，市场主体共同努力，形成秩序稳定、监管有效、预期稳定的良好生态。

自 2018 年 4 月份大幅度放宽市场准入以来，涉及资本市场的行业和市场开放措施已经全部落实。开放举措提升了外资参与的热情，据国家外汇管理局统计，今年上半年境外投资者净增持境内债券和股票 729 亿美元。据央行统计，截至 2020 年 6 月末，境外机构与个人持有境内股票 24567.60 亿元，持有债券 25724.23 亿元。

8 月 28 日，证监会准予 2 只深港 ETF 互通产品注册，进一步推动深港金融市场互联互通。我们预计，监管层还将陆续细化完善相关措施，构建有利于内外资市场主体平等参与的市场生态，用资本平台支持构建“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。

➢ 财政部拨付农业生产和水利救灾资金 8 亿元支持各地及时开展洪涝灾害救灾相关工作

财政部网站信息显示，财政部会同农业农村部、水利部等迅速调度各地受灾及灾损情况，及时研究资金分配方案，9 月 2 日中央财政下达农业生产和水利救灾资金 8 亿元，用于支持安徽、四川、重庆等 11 省（市）受灾地区水毁水利设施修复，农作物改种补种，畜牧、渔业灾后恢复生产等，为尽快开展灾后重建，减少农业农民因灾损失，保障秋粮生产打下了良好基础。

➢ 中国 8 月财新服务业 PMI 微降至 54，服务业就业疫情后首现扩张

9 月 3 日公布的 8 月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业 PMI）录得 54，较 7 月回落 0.1 个百分点，连续四个月处于扩张区间。

此前公布的 8 月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得 53.1，较 7 月提高 0.3 个百分点，由于制造业的增幅大于服务业 PMI 降幅，8 月财新中国综合 PMI 上升 0.6 个百分点至 55.1，为 2011 年 1 月以来次高，仅低于今年 6 月。

这一走势与统计局 PMI 一致。国家统计局公布的 8 月服务业商务活动指数上升 1.2 个百分点至 54.3，综合 PMI 则上升 0.4 个百分点至 54.5，创年内新高。

8 月服务业新订单指数继续小幅下降，但连续四个月处于扩张区间。月内销售增长的企业普遍反映，企业复工带动客户数量增长。在制造业订单继续上升的支撑下，综合新订单指数虽为近三个月最低，但仍处于扩张区间。

服务业新出口订单指数连续两个月处于收缩区间，降幅轻微。据受访企业反映，疫情持续，全球需求继续受到负面冲击。制造业新出口订单指数疫情后首次升入扩张区间，带动综合新出口订单总量降幅收窄。

8 月服务业企业结束了连续六个月的用工收缩态势，就业指数重回扩张区间。企业因新接业务量增长而增加了用工。不过，制造业企业对增加用工仍持谨慎态度，8 月就业指数连续第八个月处于收缩区间，但降幅轻微。综合看，两大行业企业总体用工规模在今年以来首次录得扩张。

8 月服务业企业积压业工作指数重回收缩区间，但降幅轻微，被调查企业表示，月内产能充足，能够及时完成订单。制造业企业积压工作量继续上升，带动综合积压工作量小幅上升。

8 月服务业投入品价格继续提高，企业普遍反映用工成本和原料价格上升。制造业原材料购进价格指数连续三个月处于扩张区间。二者综合，综合投入成本继续上升。

8 月服务业收费价格出现回升，被调查企业称因投入成本上升而上调收费价格，加价幅度虽然轻微，但为 2019 年 12 月以来最高。制造商继续小幅上调产品售价，综合产出价格明显上升，录得近两年以来最高值。

8 月服务业企业乐观度降至近三个月以来最低，但仍处于扩张区间。许多企业预期市况将继续从疫情中复苏，客户需求将会进一步增长。不过，也有部分企业认为未来数月疫情将继续影响其业务运营和销售 。

- **农业农村部：正编制“十四五”种业发展规划，将会同相关部门继续支持现代种业工程建设**

据中国证券网报道，农业农村部官网 9 月 3 日发布对十三届全国人大三次会议第 9199 号建议的答复称：“我部正在编制“十四五”种业发展规划，对基地建设作了专题研究和建设布局；同时，我部正会同国家发展改革委进一步修改完善《现代种业提升工程建设规划》，拟作为‘十四五’时期种业基础设施建设和布局的依据。”

此外，农业农村部将会同相关部门继续支持现代种业工程建设，加大种子生产基地条件建设，推动基地县企合作稳定，为县域农业发展提供帮助，为农业用种安全提供必要的保障，努力提高我国种业核心竞争力，推动我国由种业大国向种业强国转变。

- **工信部：7 月全国锂离子电池完成产量 16.2 亿只，同比增长 11.1%**

工业和信息化部官网 9 月 3 日发布据中国轻工业信息中心数据整理的 2020 年 1-7 月电池行业运行情况。

数据显示，2020 年 1-7 月，全国电池制造业主要产品中，锂离子电池产量 88.4 亿只，同比下降 0.5%；铅酸蓄电池产量 11775.8 万千伏安时，同比增长 9.1%；原电池及原电池组（非扣式）产量 217.0 亿只，同比下降 4.0%。

7 月当月，全国锂离子电池完成产量 16.2 亿只，同比增长 11.1%；铅酸蓄电池产量 2141.4 万千伏安时，同比增长 26.2%；原电池及原电池组（非扣式）产量 38.8 亿只，同比增长 7.9%。

2020 年 1-7 月，全国规模以上电池制造企业营业收入 3791.5 亿元，同比下降 8.7%，实现利润总额 156.2 亿元，同比下降 4.6%。

海外市场

美国三大股指集体大跌，均创 6 月 11 日以来最大单日跌幅

香港万得通讯社报道，周四美股崩盘，道指重挫逾 800 点，纳指跌近 5%，标普 500 指数跌 3.52%，均创 6 月 11 日以来最大单日跌幅。科技股大跌，苹果跌超 8%，谷歌跌超 5%，特斯拉跌超 9%。中概股人人网跌 28.77%，陌陌跌 15.7%。

截至收盘，道指跌 2.78%报 28292.73 点，标普 500 指数跌 3.51%报 3455.06 点，纳指跌 4.96%报 11458.1 点。

美国大型科技股全线走低，苹果跌 8.01%，亚马逊跌 4.63%，奈飞跌 4.9%，谷歌跌 5.12%，Facebook 跌 3.76%，微软跌 6.19%。

热门中概股多数收跌，阿里巴巴跌 4.62%，京东跌 5.01%，百度跌 2.29%；人人网跌 28.77%，陌陌跌 15.7%，500 彩票网跌 13.76%，斗鱼跌 9.27%，虎牙直播跌 9.06%，哔哩哔哩跌 7.1%，拼多多跌 5.02%，蔚来汽车跌 6.01%；国双涨 17.76%，唯品会涨 4.55%。

投资者质疑美股高估值的可持续性。周三美股大涨，道指于 2 月以来首次突破 29000 点，距历史最高位不到 500 点。标普 500 指数与纳指均创历史最高盘中与收盘纪录。纳指首次站上 12000 点。

美国上周首次申领失业救济人数虽然再度下滑，但在标普 500 指数自 3 月低点上涨 60%之后，美国投资者可能需要经济全面复苏的证据。

美国 8 月 29 日当周初请失业金人数为 88.1 万人，时隔三周后再度降至 100 万人下方，预期 95 万人，前值 100.6 万人；四周均值为 99.175 万人，前值 106.8 万人；8 月 22 日当周续请失业金人数为 1325.4 万人，连续第五周录得下滑且创 4 月 4 日以来新低，预期 1400 万人，前值 1453.5 万人。

美国周四公布的初请失业救济数据好于预期。但分析人士担忧，如果没有进一步刺激，未来几个月的经济数据可能进一步走弱。同时，随着大选临近，国会达成新一轮刺激协议的窗口正在关闭。

德银分析师 Jim Reid 表示：“距美国大选时间不足两个月，这很可能是大选前的最后一场立法斗争。若没有刺激措施，未来几个月的数据可能更加疲软。”

RW Advisory 创始人兼市场策略师罗恩-威廉（Ron William）指出，资产价格可能正处在陡峭崩溃的危险边缘，即所谓的“明斯基时刻”，并有可能重新测试 3 月份触及的低位。

近几个月来，随着投资者押注政府和央行将加码刺激举措，以及新冠肺炎疫苗的前景似乎越来越明媚，市场经历了一段普遍看涨的时期。尽管新冠疫情和地缘政治紧张局势催生的全球经济风险持续存在，但是本周三标普 500 指数和纳斯达克综合指数双双创下纪录新高，道琼斯工业股票平均价格指数自 2 月份以来首次收于 29000 点上方。

威廉提到了一些可能导致此次资产价格崩溃的因素，首先是近期市场上涨幅度很小。一段时间以来，美国股市的上涨主要是由上涨势头强劲的科技巨头来推动的。

尽管迟迟未见好转的新冠疫情，以及大规模的国内骚乱继续打乱美国经济复苏的步伐，在“FAANG”股票的大力推动下，美股仍持续上涨。

他说：“如果我们看看标准普尔 500 指数的平均加权指数，它几乎没有突破 6 月份的峰值，并且此后一直处于持平状态，所以我们可以看到我所说的‘FAANG 惊人的背离’。”

威廉表示，再加上高估值、8 月下旬和 9 月初的消极季节性因素，以及即将到来的大选周期，市场可能正在迎来小幅修正。他补充称，从长远角度来看，这可能是健康的，在长期牛市再次出现之前会有一个“持续数年的修复

期”。

财经分析师 Mark DeCambre 认为：“标普 500 指数和纳指周三创新高后，投资者的乐观情绪有所减弱，周四大型科技类股领跌。投资者一直押注共和党和民主党会在本月晚些时候就疫情纾困财政刺激计划达成协议，为美国消费者和企业提供更多支持。但对国会议员们是否会出台进一步财政刺激措施的疑虑，可能是令投资者灰心的一个因素。”

Cornell Capital 合伙人 Ann Berry 表示，随着市场价值不断创出新高，人们开始慢慢试图重新回归基本面。

美国 7 月贸易帐逆差 636 亿美元，预期逆差 580 亿美元，前值逆差 507 亿美元；出口 1681 亿美元，前值 1583 亿美元；进口 2317 亿美元，前值 2089 亿美元。

美国第二季度非农单位劳动力成本终值升 9%，预期升 12.1%，初值升 12.2%；非农生产力终值升 10.1%%，预期升 7.5%，初值升 7.3%。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

吕梁，在此声明，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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010－85556155 网址：**www.hrsec.com.cn**