投资策略

月度策略

证券研究报告

或有震荡休整，等待走稳

风险评级：中风险

2020 年 9 月份投资策略报告

2020 年 9 月 1 日

费小平
SAC 执业证书编号：
S0340518010002
电话：0769-22111089
邮箱：fxp@dgzq.com.cn

岳佳杰
SAC 执业证书编号：
S0340116110042
电话：0769-23320059
邮箱：yuejiajie@dgzq.com.cn

包冬青
SAC 执业证书编号：
S0340520010001
电话：0769-22115843
邮箱：
baodongqing@dgzq.com.cn

市场主要指数 8 月份表现

	收盘点位	涨幅
上证综指	3395.68	2.59%
深证成指	13758.23	0.88%
沪深 300	4816.22	2.58%
中小板指	9155.03	0.74%
创业板指	2728.31	-2.40%

上证指数月线走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

- **2020年8月大盘震荡反复中小幅上涨，个股表现分化。**月初指数小幅反弹回暖，但随后出现震荡回调，3300点获得支撑后再度反弹并站上3400点，随后再次震荡回落，最终月度收在3400点下方。板块走势分化，创业板表现偏弱，出现小幅回调。截止到8月底，上证指数月K线上涨2.59%；沪深300上涨2.58%；中小板月K线上涨0.74%；创业板月K线下跌2.40%。个股板块上涨居多，食品饮料、国防军工、交通运输、农林牧渔等板块领涨，而休闲服务、商业贸易、医药生物、电子等板块有所回调。

- **2020 年 9 月份行情研判：或有休整，等待走稳。**从 2020 年 9 月的市场环境来看，海外疫情形势仍不明朗，但海外经济数据略有走稳，国内经济数据相对较稳，下半年财政政策力度将加大。创业板注册制的顺利落地凸显管理层继续深化资本改革方向，未来资本市场平稳健康发展仍是重要方向。不过大小非减持压力持续、融资压力加大以及北向资金出现流出态势，对后续资金面构成压力，加上美国大选前外部环境依然存在不确定性，对后市仍有一定制约。大盘技术面走势仍偏强，不过连续多月反弹之后，高位压力也在逐步加大，特别是量能的持续缩量显示市场观望情绪加重，而大小非减持、融资以及北向资金流向带来的资金面压力或对市场构成压力，**预计 9 月份大盘或有震荡休整，中期随着经济回暖、企业盈利改善以及外部环境缓和，仍有逐步走稳机会，**关注成交量以及板块轮动持续性。

- 操作上建议适度，中长期择机布局。**行业方面，建议关注金融、建材、化工、汽车、机械、电气设备、食品饮料、军工等板块，**对于前期涨幅较高的个股板块需要适度谨慎。

- **行业配置：超配金融、基建、化工、军工。**综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，9月建议超配：金融、基建、化工、军工等。

- **风险提示：疫情防控不及预期、经济走势不及预期。**

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

目 录

1.月度行情回顾 3
2.2020 年 9 月份市场环境分析 3
2.1 经济延续复苏势头，关注美联储最新动向 3
2.2 创业板注册制顺利落地，关注后续资本市场改革推进 5
2.3 北向资金保持谨慎，资金面适度偏紧 5
2.4 半年报业绩收官，二季度环比改善 6
3.九月行情研判：或有休整，等待走稳 7
4.行业配置：超配金融、基建、化工、军工等 8

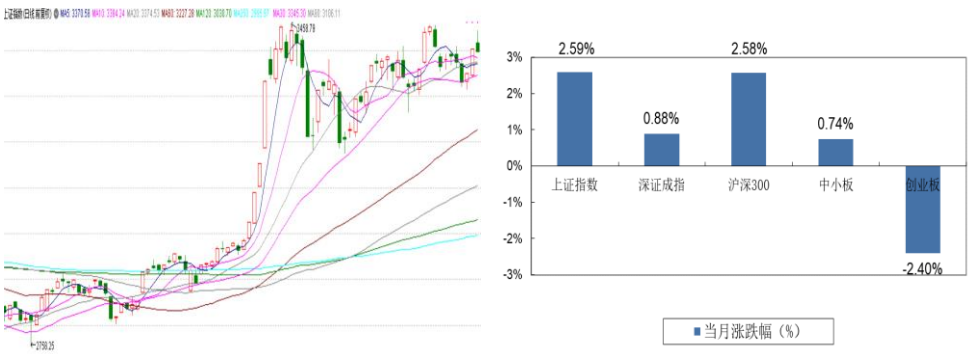
插图目录

图 1：近期上证指数日 K 线走势 3
图 2：行业板块 8 月份涨跌幅 3
图 3：国内 PMI 数据 4
图 4：海外 PMI 数据 4
图 5：北向资金净流入数据 6

1.月度行情回顾

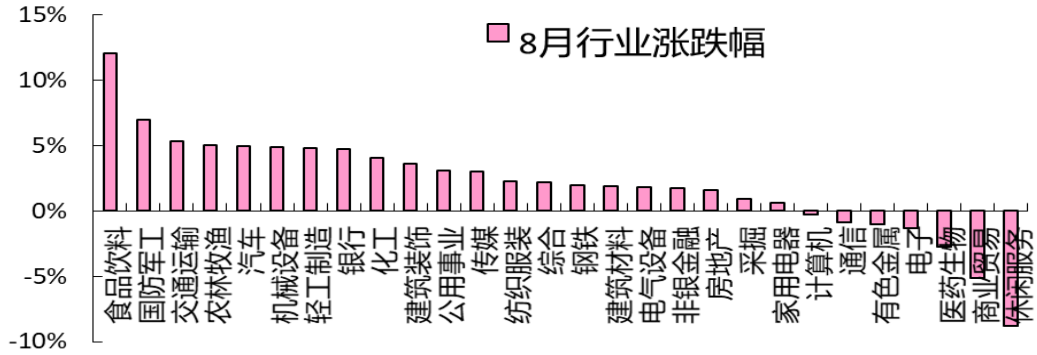
8 月大盘震荡反复中小幅上涨，个股表现分化。月初指数小幅反弹回暖，但随后出现震荡回调，3300 点获得支撑后再度反弹并站上 3400 点，随后再次震荡回落，最终月度收在 3400 点下方。板块走势分化，创业板表现偏弱，出现小幅回调。截止到 8 月底，上证指数月 K 线上涨 2.59%；沪深 300 上涨 2.58%；中小板月 K 线上涨 0.74%；创业板月 K 线下跌 2.40%。个股板块上涨居多，食品饮料、国防军工、交通运输、农林牧渔等板块领涨，而休闲服务、商业贸易、医药生物、电子等板块有所回调。

图 1：近期上证指数日 K 线走势



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

图 2：行业板块 8 月份涨跌幅



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

2.2020 年 9 月份市场环境分析

2.1 经济延续复苏势头，关注美联储最新动向

国内经济在 7 月份仍延续复苏势头，而海外经济也出现回升走稳态势，需关注最新的美联储动向。

从公布的数据来看，我国统计局公布的 7 月份工业增加值为 4.8%，持续维持正增长态势，而累计增速也收窄至-0.4%。

从同步指标来看，投资、消费继续收窄跌幅，外贸则明显超预期。1-7 月投资增速同比下降 1.6%，降幅比 1-6 月份收窄 1.5 个百分点，主要是地产投资增速回升带动，制造业投资仍较为低迷；7 月消费增速仅下降 1.1%，而 1-7 月消费增速同比下降 9.9%，降幅比上半年收窄 1.5 个百分点。出口数据相对较强，7 月出口增速达到 10.4%，明显好于 6 月份出口数据，而前 7 月出口增速仅小幅下滑 0.9%。

统计局公布的 7 月份 PMI 数据与宏观数据变化保持同步。7 月中国制造业 PMI 为 51.1%，比上月上升 0.2 个百分点；非制造业 PMI 为 54.2%，比上月小幅回落 0.2 个百分点，但仍处于较高水平。7 月财新中国 PMI 也明显回升至 52.8%，显示出经济扩张态势仍在持续。

而从最新公布的 8 月份 PMI 数据来看，经济仍处于持续扩张态势。8 月份制造业 PMI 为 51%，非制造业 PMI 为 55.2%，带动综合 PMI 回升 0.4 个百分点至 54.5%。

海外经济虽然仍受到疫情影响，但近期出现恢复态势。从最新数据来看，美国 7 月 Markit 制造业 PMI 为 50.9%，而 8 月份更是回升到 53.6%，连续 2 月处于 50%上方；欧元区 7 月制造业 PMI 为 51.7，表现较强，不过服务业 PMI 回落至 50.1%。日本制造业 PMI 也回升到 45.2%。

不过市场最值得关注的无疑是美联储货币政策定调。据悉美联储批准关于“长期目标和货币政策战略”声明的更新，强调最大就业率是一项广泛的、包容性的目标，其政策决定将以其“对最大就业水平不足的评估”为依据。在价格稳定方面，在通货膨胀率持续低于 2%的时期内，适当的货币政策可能会在一段时间内力求使通货膨胀率适度高于 2%。

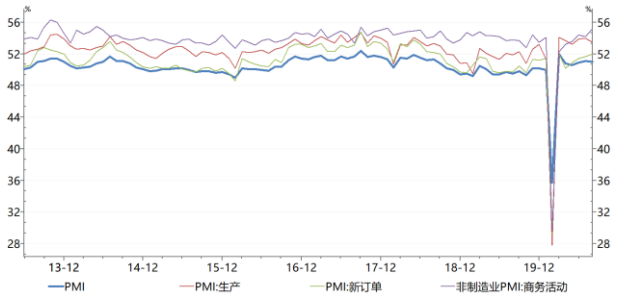
美联储主席鲍威尔也表示，美联储新策略是“灵活形式的平均通胀目标制”，持续疲软的通胀给经济带来风险。在持续低利率环境下，新策略将助政策一臂之力。同时，还将使用所有工具来实现就业和通胀目标。

从美联储的表态来看，新策略多通胀利率加大容忍，而是以就业作为更大评估因素，意味着或许或在货币政策上延续持续宽松态势，不会过快收紧政策或者出现通胀上升后就启动加息的举措，加息等举措或将更加谨慎。在此背景下，美元面临进一步走弱压力，但同时可能推升全球通胀水平。近期美元走势相对偏弱，也显示出市场对于其进一步宽松的预期，但考虑美国经济数据也有所恢复，对后续美联储动向依然需要进一步关注。

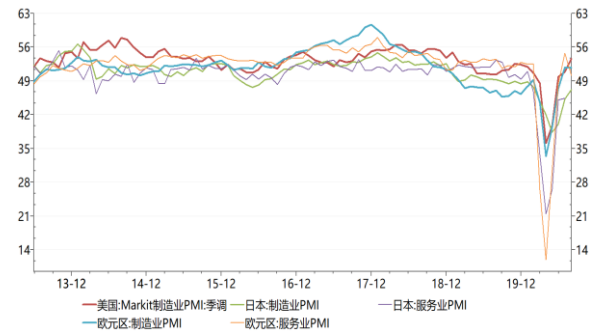
总体来看，国内疫情相对稳定，国内经济也处于持续恢复态势。国务院常务会议也表示将深化“放管服”改革和落实财政金融纾困政策并行推进，有助于做好“六稳”工作、落实“六保”任务，加上国内央行在政策上对实体经济的持续支持，有助于经济持续恢复。海外方面虽然疫情仍有反复，但经济则出现适度恢复，美国连续 2 个月制造业恢复至扩张态势。随着海外经济的恢复，预计全球经济在三季度也将适度回暖，有助于国内经济在三季度延续回暖势头，不过美联储最新表态背景下，美元走势以及是否推升通胀仍需观察。

图 3：国内 PMI 数据

图 4：海外 PMI 数据



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

2.2 创业板注册制顺利落地，关注后续资本市场改革推进

8 月份创业板注册制的顺利落地是市场关注焦点。首批 18 家企业顺利上市并受到市场关注，上市首日全面上涨，更有个股涨幅超过 10 倍，随后逐步趋于稳定，而创业板注册制的推进也带动创业板个股活跃。

管理层表示，推进创业板改革并试点注册制，是党中央、国务院做出的重要决策部署，是资本市场建设承上启下的重要环节，这对于完善我国资本市场体系、助力粤港澳大湾区建设、乃至促进国民经济整体良性循环和经济高质量发展具有重大意义。下一步，证监会将会同交易所等有关各方，加快深化改革，持续创新发展，推进建设优质的创新资本中心和世界一流的交易所，推动实现资本市场高质量发展。

我们认为，后续资本市场改革仍将继续深化。特别是随着创业板注册制的推进，也带动更多优秀企业回归 A 股，带动市场长期健康发展。据悉，证监会已于 8 月 24 日受理蚂蚁集团境外首次公开发行股份审批材料，蚂蚁集团 A+H 股上市的进程正在加速。

另外，证监会推出深港 ETF 互通产品，进一步丰富跨境基金产品体系。发布《欺诈发行上市股票责令回购实施办法（试行）（征求意见稿）》，对新《证券法》有关责令回购的规定，做出具体制度设计；发布《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及配套规则，强化基金销售活动的持牌准入要求，厘清基金销售机构及相关基金服务机构职责边界。

总体来看，管理层对资本市场保持高度关注，而资本市场的改革也在持续推进，创业板注册制的顺利落地也为后续全市场注册制的推进打下基础，随着后续政策持续推进，有助于市场中期平稳运行。

2.3 北向资金保持谨慎，资金面适度偏紧

8 月份北向资金表现相对谨慎，呈现出向小幅净流出态势，终结月度持续净流入格局。从数据来看，8 月当月北向资金净流出 20.29 亿元，其中沪市净流出 34.11 亿元，而深市净流入 13.83 亿元。

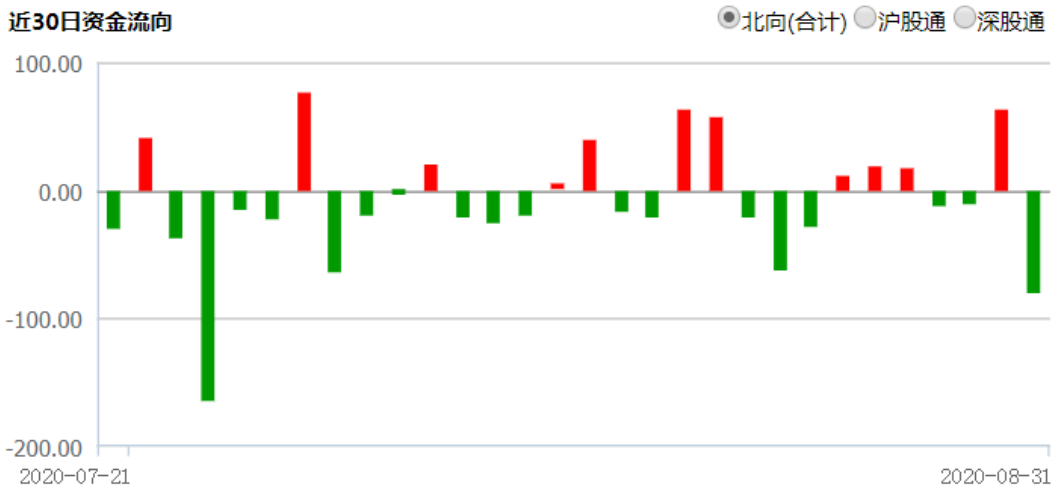
另外，从信贷数据来看，截止到 7 月末，广义货币(M2)同比增长 10.7%，增速比上月回落 0.4 个百分点；狭义货币(M1)增长 6.9%，增速分别比上月末高 0.4 个百分。7 月新增社融 1.69 万亿元；7 月份新增人民币贷款 9927 亿元。M2 增速出现回落，新增信贷

和新增社融数据略低于预期，显示出央行在货币政策上略显谨慎。值得注意的是，央行 8 月份继续维持 LPR 利率不变，不过在公开市场上仍有 6500 亿元资金净投放，从银行间市场来看，资金利率维持相对平稳。

从大小非解禁和减持情况来看，2020 年 9 月解禁规模约为 3616 亿元，解禁规模较 8 月份略有减少。而大小非减持方面，8 月份净减持 514 亿元，虽然净减持规模较 7 月份有所减少，但整体仍处于净减持态势，仍需注意。

在融资方面，截止到 2020 年 8 月 31 日，8 月份融资规模约 2029 亿元，与 2020 年 7 月份基本持平。其中首发 IPO 融资约 630 亿元，增发融资约 1023 亿元，可转债融资 342 亿元。连续两个月融资规模有所加大，或对市场资金面构成一定压力。

图 5：北向资金净流入数据



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

从 9 月份资金面来看，此前央行表态货币政策要更加灵活适度、精准导向，加上央行维持 LPR 利率不变，在货币政策上略有谨慎，7 月信贷数据略低于预期，虽然公开市场上仍有投放，但北向资金在 8 月趋于谨慎，出现净流出态势，加上大小非减持力度仍较大以及融资规模加大，将会对后续资金面带来影响。总体来看，预计 9 月资金面会处于略偏紧格局。

2.4 半年报业绩收官，二季度环比改善

上市公司半年报也顺利收官。从 Wind 数据显示，上半年，已披露中报的全部 A 股实现营业收入合计 23.52 万亿，较去年同期下滑 2.65%，实现净利润 1.85 万亿元，同比降 18.24%。

此外，Wind 数据显示，全部 A 股二季度业绩增速为-13.06%，要好于一季度的-23.92%。剔除金融和石油石化后，二季度 A 股业绩同比实现正增长 7.13%，明显好于一季度的-41.71%。

从板块来看，据 Wind 数据显示，2020 年上半年，主板、主板（非金融）归母净利润增速分别为-21.5%和-33.6%。而中小板、创业板和科创板表现较强长，上半年归母净利润同比增速分别为 7.1%、12.8%、27.4%。明显好于主板。

分行业来看，Wind 数据显示，A 股 28 个申万一级行业中，有 9 个行业扣非净利润同比正向增长，包括农林牧渔、电气设备、电子、国防军工、医药生物、机械设备、食品饮料、公用事业等等行业。

整体来看，受经济总体偏弱以及石油石化、银行等行业业绩下滑等因素影响，2020 年上半年净利润增速仍有下滑，但从季度来看，二季度相比于一季度改善明显，特别是中小创业绩表现突出，而部分行业也有较好表现。随着经济在三季度的逐步恢复，有助于三季度业绩持续改善。

3.九月行情研判：或有震荡休整，等待走稳

对于 2020 年 9 月份的行情走势，我们认为：

第一，从经济面来看，国内经济将延续复苏势头，但需关注美联储最新动向。之前公布的 7 月份经济数据继续降幅收窄，而从最新公布的国内 8 月份 PMI 数据来看，经济仍处于持续扩张态势。8 月份制造业 PMI 为 51%，非制造业 PMI 为 55.2%，带动综合 PMI 回升 0.4 个百分点至 54.5%。考虑国内疫情相对稳定，而海外经济也出现适度恢复，有助于国内经济在三季度延续回暖势头，不过美联储对其货币政策作出最新表态，美元走势以及是否推升通胀仍需观察。

第二，创业板注册制顺利落地，后续资本市场改革将继续推进。创业板注册制的顺利落地，有助于进一步完善我国资本市场体系。管理层对资本市场保持高度关注，而资本市场的改革也在持续推进，创业板注册制的顺利落地也为后续全市场注册制的推进打下基础，随着后续政策持续推进，有助于市场中期平稳运行。

第三，在资金面来看，预计 9 月份资金面将略偏紧。此前央行表态货币政策要更加灵活适度、精准导向，加上央行维持 LPR 利率不变，在货币政策上略有谨慎，7 月信贷数据略低于预期，虽然公开市场上仍有投放，但北向资金在 8 月趋于谨慎，出现净流出态势，加上大小非减持力度仍较大以及融资规模加大，将会对后续资金面带来影响。总体来看，预计 9 月资金面会处于略偏紧格局。

第四，半年报业绩收官，二季度环比改善。受经济总体偏弱以及石油石化、银行等行业业绩下滑等因素影响，2020 年上半年净利润增速仍有下滑，但从季度来看，二季度相比于一季度改善明显，特别是中小创业绩表现突出，而部分行业也有较好表现。随着经济在三季度的逐步恢复，有助于三季度业绩持续改善。

综合来看，大盘 8 月份震荡中小幅上涨，但个股板块略有分化，成交量也有所缩量。从 2020 年 9 月的市场环境来看，海外疫情形势仍不明朗，但海外经济数据略有走稳，国内经济数据相对较稳，下半年财政政策力度将加大，预计三季度有望继续回暖势头。创业板注册制的顺利落地凸显管理层继续深化资本改革方向，未来资本市场平稳健康发展仍是重要方向。不过大小非减持压力持续、融资压力加大以及北向资金出现流出态势，对后续资金面构成压力，加上美国大选前外部环境依然存在不确定性，对后市仍有一定制约。大盘技术面走势仍偏强，不过连续多月反弹之后，高位压力也在逐步加大，特别是量能的持续缩量显示市场观望情绪加重，而大小非减持、融资以及北向资金流向带来的资金面压力或对市场构成压力，**预计 9 月份大盘或有震荡休整，中期随着经济回暖、企业盈利改善以及外部环境缓和，仍有逐步走稳机会，**关注成交量以及板块轮动持续性。

操作上建议适度谨慎，中长期择机布局。**行业方面，建议关注金融、建材、化工、汽车、机械、电气设备、食品饮料、军工等板块**，对于前期涨幅较高的个股板块需要适度谨慎。

4.行业配置：超配金融、基建、化工、军工等

综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，9 月建议超配：金融、基建、化工、军工等。

（1）金融

证券：监管层通过券商发展直接融资市场的思路明确，鼓励证券公司实施市场化并购重组，拓宽券商业务范围，随着创业板注册制落地，届时交易机制上涨跌幅限制将同步放宽，两融标的进一步扩容，融券机制优化，市场交投活跃度有望进一步提升。从基本面来看，上半年证券行业业绩增速较快，目前政策面利好保持不变，行业内并购及交投提升预期有望进一步抬升板块估值。

银行：受经济走势趋弱以及管理层要求金融企业让利等因素影响，上半年银行板块业绩均出现回落，短线受到业绩因素制约。不过下半年经济有望持续恢复，有助于银行业绩的改善。目前整个估值依然处于较低水平，仍可持续关注。

（2）基建

1-7 月份投资增速降幅继续收窄，仅为-1.6%。其中房地产投资达到 3.4%，增速较上半年扩大；而 7 月单月看房地产开发投资完成额同增 11.6%，增速环比上行 3.2 个百分点，显示地产投资复苏态势良好。

根据管理层安排，今年专项债发行规模定为 3.75 万亿，相比去年增加 1.6 万亿，增加规模历年最高。而财政部数据显示，截至 7 月末，专项债券已经发行 22661 亿元，完成全年额度的 63.8%。预计三季度仍将是密集发行期，随着国内地方债发行的逐步落地，下半年财政政策发力空间加大，对后续补短板、新型基建等重大项目构成支持，将有助于后续投资增速的企稳回升。中央政治局会议也明确提出“加快国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进的新发展格局”，作为“国内大循环”主要驱动力的基建投资，下半年有望逐步加速，此外房地产投资增速持续向好态势也对基建相关行业带来支持。

（3）化工

受上半年经济下行压力影响，整个化工行业业绩增速表现较弱，据 Wind 数据，2020 年上半年申万化工行业营收下滑 20.74%，净利润下滑 70.76%，表现偏弱。不过自二季度以来，随着企业复工复产稳步推进，经济逐步回暖，特别是房地产景气度回升，对上游化工产品的需求开始复苏，化工企业业绩在二季度也出现环比改善态势。目前整体化工产品价格处于底部区域，部分像 MDI、纯碱等出现反弹走势。而随着后续石油价格重心的稳步上移，经济的逐步恢复以及全球流动性的支持，有望推动化工产品价格上涨，行业也有望逐步走出低谷，建议关注具备竞争优势的行业龙头公司。

（4）国防军工

根据 wind 数据，上半年申万国防军工行业营收虽然小幅下滑 4.26%，但利润增速达 2.9%，明显超越全部 A 股的增速，显示出其业绩的相对稳定性。从行业发展来看，目前国内外地缘政治因素依然较为复杂，国防军工采购需求持续回暖。

管理层也表示部署努力实现我军现代化建设跨越式发展，加快实施国防科技和武器装备重大战略工程，不断提高我军建设科技含量。预计十四五期间将进入我国前沿技术国防装备加速突破期，带动整个国防军工行业景气度持续向好，行业相关龙头企业有望持续受益。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn