2020 年 08 月 22 日
策略类●证券研究报告

静待业绩和注册制开市等不确定性落地-策略周报

定期报告

分析师 谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20377198

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

投资要点

◆ 核心观点：

◆ 上周，高估值板块回调压力凸显，可能来说，伴随二季报进入密集披露期，业绩和估值的匹配问题更为凸显，市场偏好暂时有向低估值板块转移的迹象。短期来看，在业绩和创业板注册制开市的窗口期，市场面临的诸多不确定性即将落地，预计在落地前市场情绪依旧会偏向谨慎，震荡可能性依旧相对较高；1）首先，本周依旧有接近 2000 家上市公司待披露二季报，上市公司业绩风险将集中释放，以科技、医药等高估值板块由于此前较高的成长预期，风险集中释放下整体板块预计会更为承压，而个股分化预计也将较为明显。2）其次，本周将迎来创业板注册制开市，创业板涨跌幅将调整至 20%；由于本次创业板注册制改革是 A 股首个存量市场注册制改革，市场对于创业板注册制开市后的表现可能存在分歧，尤其是叠加业绩窗口，资金可能暂时会偏向谨慎，等待不确定性逐渐明朗。

◆ 而中长期来看，可能资本市场向好的基础依旧未发生根本性变化。1）高层密集考察我国重点城市群，可能体现了高层对于推动经济持续稳定增长和持续改革升级的决心。20-21 日，习近平主席在合肥主持召开扎实推进长三角一体化发展座谈会；李克强总理考察重庆提出西部地区要更大担负起承接东部产业转移的重任；而本周深圳改革 40 周年，深圳和大湾区建设可能被重点提及；可能来说，短短 1-2 周内，长三角、西部、大湾区等三大经济发展重点地域均被高层环顾。2）监管层继续鼓励长线资金入市；央行副行长在中国财富论坛上表示，要促进多层次资本市场建设，鼓励资管行业增加权益性资产和另类资产配置，增强资金的长期配置。

◆ **行业配置方向上，**本周将迎来业绩风险集中释放，预计避险情绪将有所上升；建议关注业绩确定性较高、及业绩与估值匹配度相对较好的行业及个股；建议重点关注食品饮料、农林牧渔、建材、新能源汽车、传媒、非银金融等。

◆ **风险提示：**海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。

相关报告

分歧凸显，市场需要重新达成共识-策略周报 2020-08-16

外部事件扰动，但内因才是震荡的根本原因-策略周报 2020-08-09

进入创业板时间，投资情绪短期或回暖-策略周报 2020-08-02

短期避险情绪升温，估值风险可能被放大-策略周报 2020-07-26

情绪或暂难回到此前热度，但中长线向好未变-策略周报 2020-07-19

内容目录

一、策略观点 3
二、上周市场回顾 3
（一）市场表现：高估值板块回调压力明显 3
（二）流动性观察 5
1、增量资金变化：资金短期分歧依旧明显 5
（1）北向资金：重新转为净流出 5
（2）融资买入净额：融资资金买入意愿回升 6
（3）新发基金：基金发售总额略有下降，但认购热情依旧较高 6
2、资金价格变化：利率重心继续稳步上移 7
3、市场表观数据：交投意愿整体相对低迷 8
（三）公司观察 8
1、新增公司拟增减持情况 8
2、新增调研情况 9
三、风险提示 9

图表目录

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅 4
图 2：A 股主要风格指数涨跌幅 4
图 3：全球主要指数周涨跌幅 4
图 4：全球主要商品周涨跌幅 4
图 5：行业周涨跌幅排序（以申万一级行业指数分类计算） 5
图 6：热点主题周涨跌幅（涨幅排名前 15 的主题板块，以 Wind 主题指数分类计算） 5
图 7：北向资金日净流入（亿元） 6
图 8：北向资金周净流入（亿元） 6
图 9：A 股日融资买入净额（亿元） 6
图 10：上周行业融资买入前十（亿元） 6
图 11：新发行偏股型基金份额（亿份，按周统计） 7
图 12：场内质押式回购利率变化 8
图 13：SHIBOR 利率 8
图 14：代表指数换手率% 8
图 15：A 股成交金额变化（亿元） 8

表 1：上周新发偏股型基金基本情况一览（基金成立日处于 8 月 16 日至 8 月 21 日） 7
表 2：上周拟减持上市公司一览表（仅展示减持比例超过 2.5%的上市公司） 9
表 3：上周调研一览（被调研次数超过 3 次或调查公司数量合计超过 50） 9

一、策略观点

核心观点：上周，高估值板块回调压力凸显，可能来说，伴随二季报进入密集披露期，业绩和估值的匹配问题更为凸显，市场偏好暂时有向低估值板块转移的迹象。短期来看，在业绩和创业板注册制开市的窗口期，市场面临的诸多不确定性即将落地，预计在落地前市场情绪依旧会偏向谨慎，震荡可能性依旧相对较高；1）首先，本周依旧有接近 2000 家上市公司待披露二季报，上市公司业绩风险将集中释放，以科技、医药等高估值板块由于此前较高的成长预期，风险集中释放下整体板块预计会更为承压，而个股分化预计也将较为明显。2）其次，本周将迎来创业板注册制开市，创业板涨跌幅将调整至 20%；由于本次创业板注册制改革是 A 股首个存量市场注册制改革，市场对于创业板注册制开市后的表现可能存在分歧，尤其是叠加业绩窗口，资金可能暂时会偏向谨慎，等待不确定性逐渐明朗。

而中长期来看，可能资本市场向好的基础依旧未发生根本性变化。1）高层密集考察我国重点城市群，可能体现了高层对于推动经济持续稳定增长和持续改革升级的决心。20-21 日，习近平主席在合肥主持召开扎实推进长三角一体化发展座谈会；李克强总理考察重庆提出西部地区要更大担负起承接东部产业转移的重任；而本周深圳改革 40 周年，深圳和大湾区建设可能被重点提及；可能来说，短短 1-2 周内，长三角、西部、大湾区等三大经济发展重点地域均被高层环顾。2）监管层继续鼓励长线资金入市；央行副行长在中国财富论坛上表示，要促进多层次资本市场建设，鼓励资管行业增加权益性资产和另类资产配置，增强资金的长期配置。

行业配置方向上，本周将迎来业绩风险集中释放，预计避险情绪将有所上升；建议关注业绩确定性较高、及业绩与估值匹配度相对较好的行业及个股；建议重点关注食品饮料、农林牧渔、建材、新能源汽车、传媒、非银金融等。

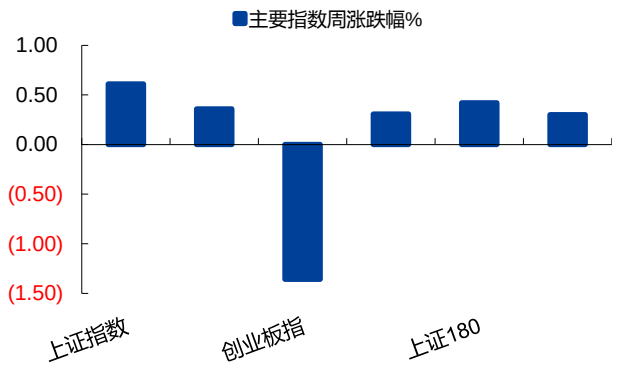
二、上周市场回顾

（一）市场表现：高估值板块回调压力明显

- 上周 A 股主要股指继续震荡；其中，上证指数周涨幅 0.61%，表现最优；其次为上证 180 和中小板指数。从风格分类来看，高估值板块表现明显较差，中低估值板块表现相对突出。
- 行业方面，28 个大类行业中 18 个行业实现上涨；其中，食品饮料、建筑材料、传媒等行业排名涨幅前三位；而军工、家用电器、电气设备等板块则排名涨幅末三位。

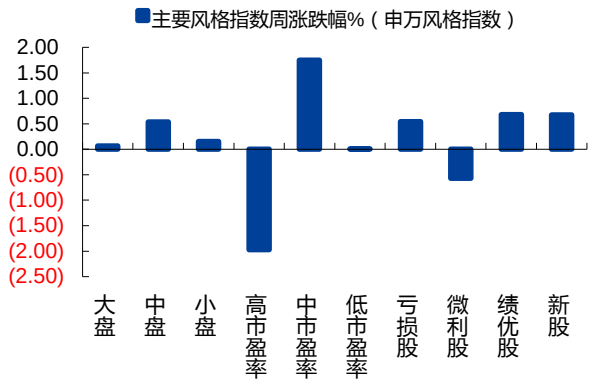
- 主题方面，连板、人造肉、次新股等主题涨幅居前；国家大基金、稀土、光刻胶等主题则排名靠后。
- 从全球指数周涨跌幅来看，海外多数股指有所调整；其中，上证指数表现最好，周涨幅0.61%；韩国综合指数表现最弱，周跌幅4.27%。
- 从全球主要商品表现来看，商品价格涨跌互现；其中，锌、铜等期货价格表现相对突出，玻璃价格则跌幅居前。

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



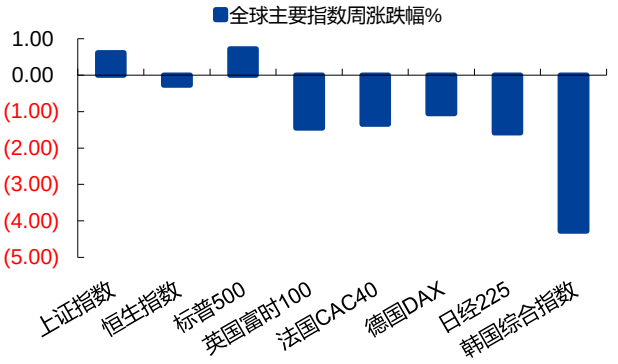
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：A 股主要风格指数涨跌幅



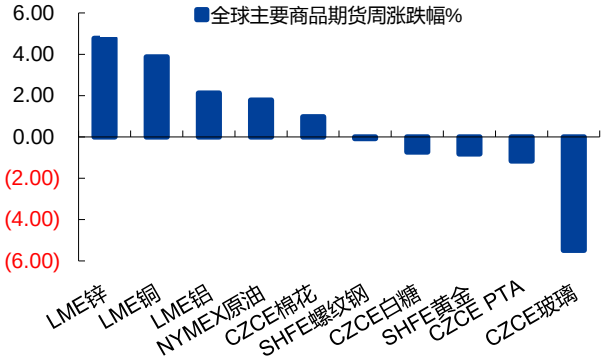
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：全球主要指数周涨跌幅



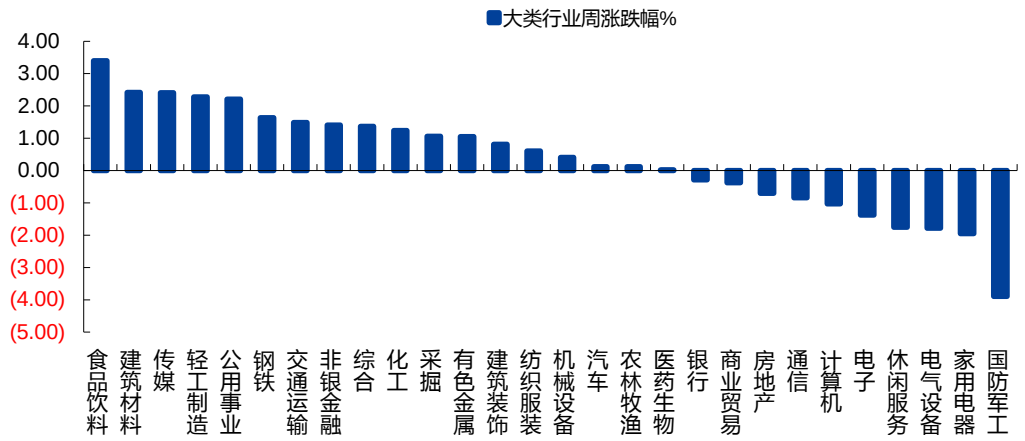
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：全球主要商品周涨跌幅



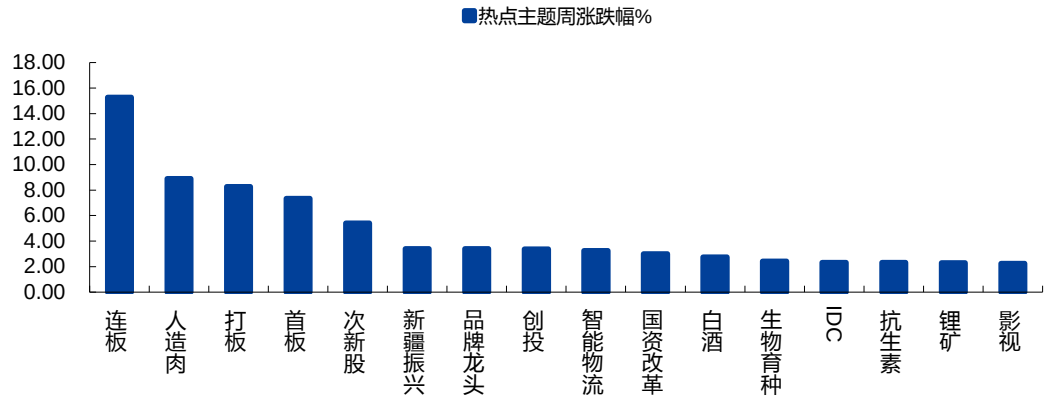
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：行业周涨跌幅排序（以申万一级行业指数分类计算）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：热点主题周涨跌幅（涨幅排名前 15 的主题板块，以 Wind 主题指数分类计算）



资料来源：Wind，华金证券研究所

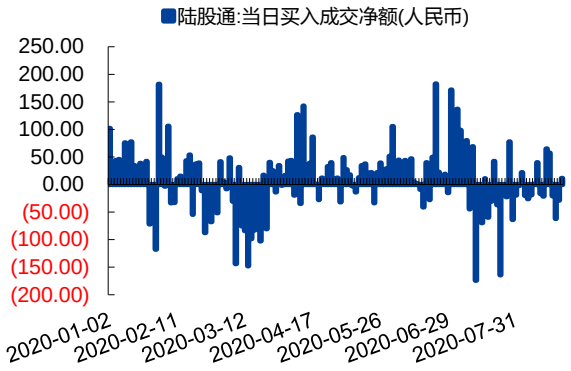
（二）流动性观察

1、增量资金变化：资金短期分歧依旧明显

（1）北向资金：重新转为净流出

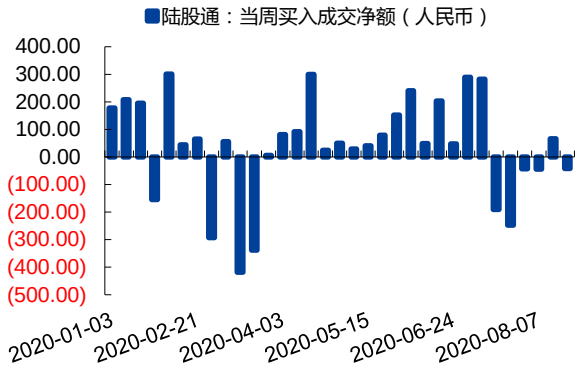
- 北向资金在此前交易周实现短暂的周净流入之后，上周北向资金再度呈现周净流出状况：上周北向资金净流出 41.46 亿元，北向资金流入意愿还是相对偏弱。
- 从上周日净流入来看，上周 5 个交易日有 3 个交易日呈现日净流出。

图 7：北向资金日净流入（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：北向资金周净流入（亿元）

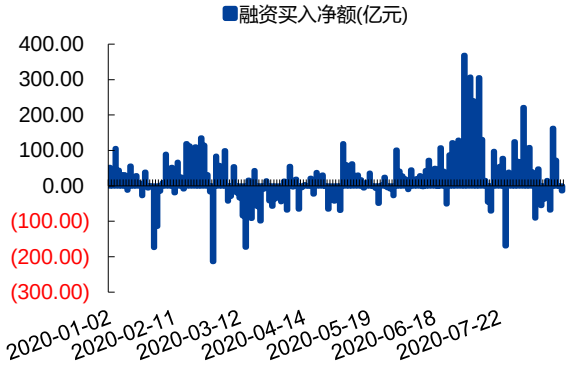


资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）融资买入净额：融资资金买入意愿回升

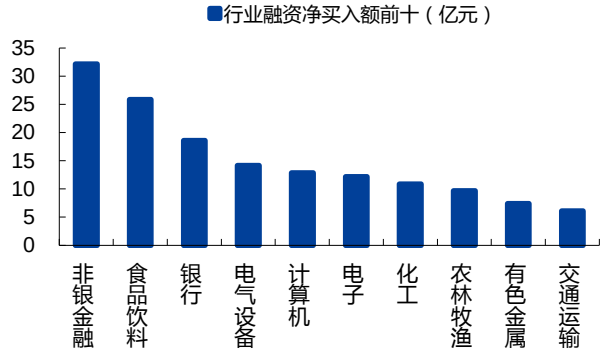
- 上周融资资金重新转为净流入：在上周一大金融板块拉动之下，融资资金流入意愿升温；上周前四个交易日融资资金实现净流入 219 亿。
- 从上周融资买入行业来看，28 个行业中 25 个行业实现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为非银、食品饮料、银行等，而融资净流入金额最末的前三行业则分别为军工、汽车、轻工制造。

图 9：A 股日融资买入净额（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：上周行业融资买入前十（亿元）

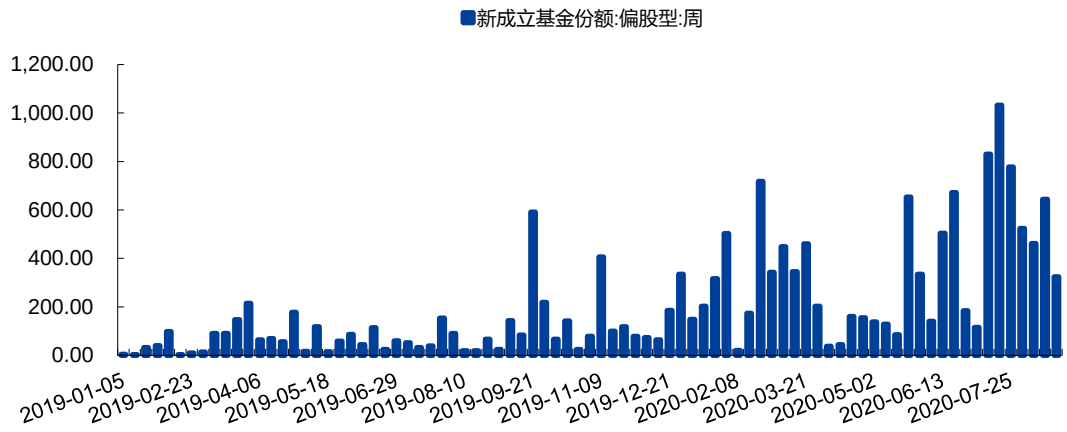


资料来源：Wind，华金证券研究所

（3）新发基金：基金发售总额略有下降，但认购热情依旧较高

- 基金发售总额有所下降：本周共有 12 只偏股型基金完成发行成立，合计发行份额为 324 亿元。
- 但基金发售热度依旧较高，百亿基金和爆款基金依旧频繁出现；其中，上周新成立的基金中，广发稳健回报 A 完成募集约 150 亿元；中欧阿尔法 A 更是单日实现销售超过 500 亿元，最终按比例配售完成募集约 80 亿元。

图 11：新发行偏股型基金份额（亿份，按周统计）



资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：上周新发行基金份额数为根据基金成立公告测算数据，后期会根据实际情况有所调整；

表 1：上周新发偏股型基金基本情况一览（基金成立日处于 8 月 16 日至 8 月 21 日）

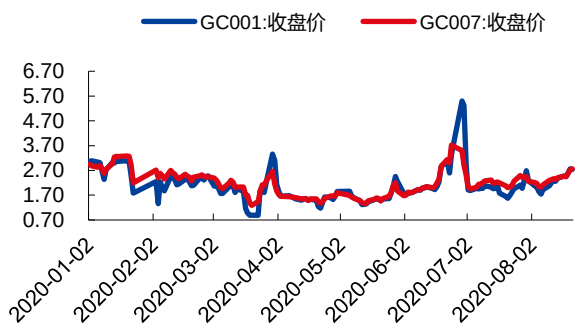
代码	名称	发行公告日期	认购截止日期	认购天数	合并发行份额(亿份)	基金成立日
009951.OF	广发稳健回报 A	2020-07-24	2020-08-13	17	148.56	2020-08-17
009776.OF	中欧阿尔法 A	2020-07-15	2020-08-17	1	79.30	2020-08-20
009782.OF	富国兴泉回报 12 个月持有 A	2020-07-17	2020-08-17	21	23.83	2020-08-20
009891.OF	融通产业趋势臻选	2020-07-18	2020-08-12	14	18.81	2020-08-17
009877.OF	中银内核驱动	2020-07-21	2020-08-14	19	17.21	2020-08-18
009968.OF	金鹰内需成长 A	2020-07-31	2020-08-17	15	12.93	2020-08-20
009846.OF	国富港股通远见价值	2020-07-16	2020-08-14	9	12.22	2020-08-18
009707.OF	工银新兴制造 A	2020-07-22	2020-08-14	15	3.55	2020-08-20
008832.OF	海富通中证长三角领先 ETF 联接	2020-04-29	2020-08-12	92	2.69	2020-08-17
008437.OF	九泰行业优选 A	2020-05-12	2020-08-14	92	2.08	2020-08-18
008441.OF	九泰科新优享 A	2020-05-09	2020-08-12	92	2.07	2020-08-17
009875.OF	天弘甄选食品饮料 A	2020-07-24	2020-08-17	22	1.08	2020-08-20

资料来源：WIND，华金证券研究所

2、资金价格变化：利率重心继续稳步上移

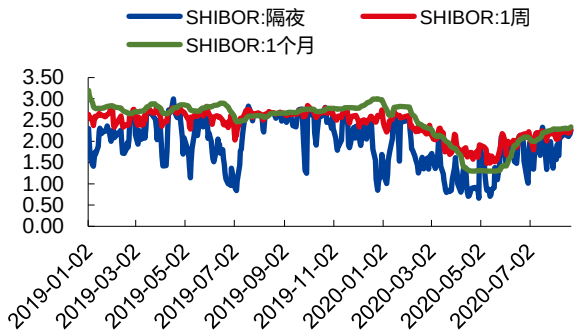
- 质押式回购利率来看，资金利率延续上移：1 日期质押回购利率从此前交易周不足 2.4%，上升到超过 2.7%；7 日质押式回购利率则从此前 2.4%上升至 2.76%。
- 以 1 月期 SHIBOR 利率来看，资金利率同样重心稳步上移；上周 1 月期 SHIBOR 利率从此前的 2.3%左右，逐渐上行到约 2.34%。

图 12：场内质押式回购利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 13：SHIBOR 利率

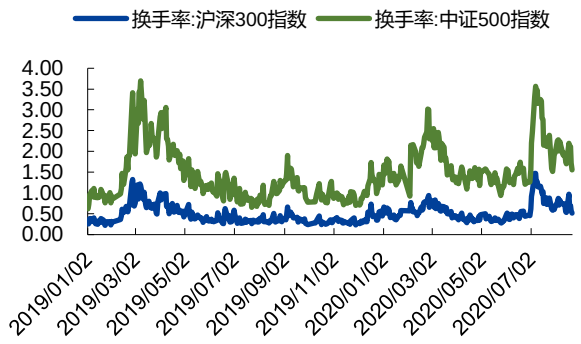


资料来源：Wind，华金证券研究所

3、市场表观数据：交投意愿整体相对低迷

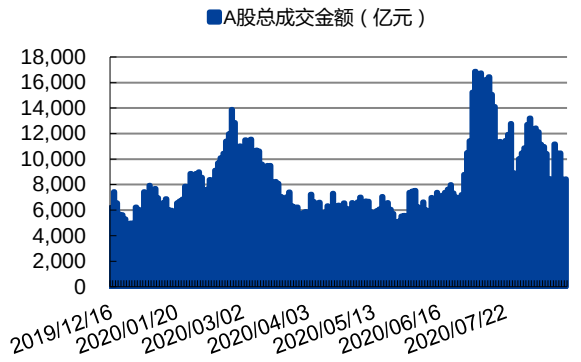
- 跟随市场行情表现，上周换手率先上后下；上周，无论是代表大市值的沪深 300 换手率，或是代表中小市值的中证 500 换手率，上周换手率较此前交易周保持相当；但从周内来看，伴随市场行情表现，换手率先升后降。
- 成交金额未达到万亿以上；上周平均日成交金额 9793 亿，较此前交易周 9898.5 亿保持相当，但比较来看，A 股市场已经连续两周平均日成交金额未达到万亿。

图 14：代表指数换手率%



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 15：A 股成交金额变化（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）公司观察

1、新增公司拟增减持情况

- 本周共 64 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 169 亿元。其中，减持比例占总股本超过 2.5%的公司数量共 14 家；减持上限比例较高的上市公司依次为美力科技、广和通和弘讯科技等；减持金额最高的上市公司依次为顾家家居（20.58 亿元）、锦江酒店（19.94 亿元）、澜起科技（19.5 亿元）、光启技术（13.9 亿元）、越秀金控（12.71 亿元）。

◆ 本周无上市公司发布增持公告。

表 2：上周拟减持上市公司一览表（仅展示减持比例超过 2.5%的上市公司）

公司代码	公司名称	拟减持上限	减持涉及股东数量	总市值-亿元	拟减持市值-亿元
300611.SZ	美力科技	9.00	2.00	17.97	1.62
300638.SZ	广和通	6.40	5.00	161.84	10.36
603015.SH	弘讯科技	6.00	1.00	27.93	1.68
603079.SH	圣达生物	6.00	3.00	54.23	3.25
000990.SZ	诚志股份	6.00	1.00	192.84	11.57
603085.SH	天成自控	5.47	2.00	34.21	1.87
603816.SH	顾家家居	5.22	1.00	394.34	20.58
600754.SH	锦江酒店	4.87	1.00	409.52	19.94
600576.SH	祥源文化	4.47	1.00	27.81	1.24
688066.SH	航天宏图	4.43	1.00	80.47	3.57
002196.SZ	方正电机	3.90	2.00	25.12	0.98
000426.SZ	兴业矿业	3.46	1.00	141.83	4.91
603991.SH	至正股份	3.06	1.00	30.86	0.94
002625.SZ	光启技术	3.00	1.00	463.24	13.90

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、新增调研情况

◆ 上周共有 38 家上市公司获得机构调研；其中，上周接待调研次数超过 3 次或参与调研机构数量达到 50 家的上市公司数量共 3 家。

◆ 其中，参与调研人数最多的上市公司为德赛西威。

表 3：上周调研一览（被调研次数超过 3 次或调查公司数量合计超过 50）

证券代码	证券简称	被调研总次数	参与调研公司数量合计
002920.SZ	德赛西威	1	162
000100.SZ	TCL 科技	1	56
002129.SZ	中环股份	1	56

资料来源：Wind，华金证券研究所

三、风险提示

海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。

分析师声明

谭志勇、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn