2020 年 08 月 16 日
策略类●证券研究报告

分歧凸显，市场需要重新达成共识-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：

◆ **分歧可能是当前市场呈现出的主要特征；首先，从宏观经济层面来看，根据前日统计局发布的 7 月经济数据，工业增加值和社零数据均低于市场预期，虽然其中原因不乏有 7 月当期受到洪水影响；但可能来说，在上半年经济填坑接近完成的背景下，7 月偏低于市场预期的经济数据，可能加剧当前市场对于填坑之后下半年经济复苏路径的分歧，尤其是在外部中美关系扰动持续不断、全球疫情依旧失控的环境下；其次，从微观 A 股层面来看，分歧同样凸显；上周北向资金在连续 4 周净流出之后重新转为净流入、但融资资金反而在此前连续净流入之后转为流出，短期资金层面的分歧依旧存在；而从成交额和换手率来看，市场交投活跃度明显的下降，或反应短期情绪面存在分歧。我们认为，至少短期来看，在经济预期和市场预期暂时都存在明显分歧的背景下，行业和个股基本面预期面临在新的经济环境下和二季度业绩指引下重新修正，市场也需要时间去重新达成共识或平衡，可能短期估值和业绩大体会向着更为匹配的方向演进。**

◆ **行业配置方向上，**本周我们倾向于认为行业风格可能会表现的更为均衡，上周市场凸显的低估值行业风格可能会面临扩散；首先，由于 7 月较弱的经济数据，可能会压制刚刚抬头的周期股表现；其次，由于深交所官宣 8 月 24 日创业板首批注册制企业上市，创业板人气可能会渐趋活跃，并带动相关科技创新类行业有所表现。具体行业上，由于业绩与估值的匹配问题依旧是当前市场关注的重点，因此依旧建议重点关注估值相对合理及盈利预期改善确定性相对较高的行业板块，包括电气设备、农林牧渔、汽车等。

◆ **主题上，**1）由于创业板首批注册制企业即将上市及深圳改革开放 40 周年，建议关注深圳主题和券商主题；2）近期“老字号”登陆 A 股引发关注，在“内循环”热度越来越高背景下，及“818 购物节”助推下，国内品牌上市公司可能有活跃机会。

◆ **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

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

市场可能短期进入博弈期-策略周报 2020-07-12

内容目录

一、策略观点 3
二、上周市场回顾 4
（一）市场表现：海外股指表现较好，A 股延续震荡 4
（二）流动性观察 5
1、增量资金变化：分歧继续存在 6
（1）北向资金：重新转为净流入 6
（2）融资买入净额：融资资金买入意愿明显下降 6
（3）新发基金：基金发售依旧维持较高热度 6
2、资金价格变化：利率重心再度上移 7
3、市场表观数据：交投出现明显萎缩 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 10

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 5
图 4：全球主要商品周涨跌幅 5
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 9 日至 8 月 15 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：分歧可能是当前市场呈现出的主要特征；首先，从宏观经济层面来看，根据前日统计局发布的 7 月经济数据，工业增加值和社零数据均低于市场预期，虽然其中原因不乏有 7 月当期受到洪水影响；但可能来说，在上半年经济填坑接近完成的背景下，7 月偏低于市场预期的经济数据，可能加剧当前市场对于填坑之后下半年经济复苏路径的分歧，尤其是在外部中美关系扰动持续不断、全球疫情依旧失控的环境下；其次，从微观 A 股层面来看，分歧同样凸显；上周北向资金在连续 4 周净流出之后重新转为净流入、但融资资金反而在此前连续净流入之后转为流出，短期资金层面的分歧依旧存在；而从成交额和换手率来看，市场交投活跃度明显的下降，或反应短期情绪面存在分歧。我们认为，至少短期来看，在经济预期和市场预期暂时都存在明显分歧的背景下，行业和个股基本面预期需要在新的经济环境下和二季度业绩指引下重新修正，市场也需要时间去重新达成共识或平衡，可能短期估值和业绩大体会向着更为匹配的方向演进。

1、工业增加值继续正增长，但同比增幅未较上月扩大，略低于市场预期。

全国规模以上工业增加值同比增长 4.8%，与上月持平。分三大门类看，7 月份，采矿业增加值同比增长-2.6%，增速有正转负；制造业增长 6.0%，增速提升 0.9 个百分点；公用事业增长 1.7%，增速回落 3.8 个百分点。分行业来看，7 月份，41 个大类行业中有 25 个行业增加值保持同比增长，但保持增长的行业数较上月环比再度略有下降；其中，主要行业中，7 月同比增速最高的前三行业为汽车制造业、电气制造业和电子设备制造业；而假设比较 7 月和 6 月同比增速变化，当月同比提升幅度靠前的行业有，汽车制造业、电气制造业和金属制品业；同比增速明显回落的行业则有公用事业、纺织业及非金属矿物制品业。分产品看，7 月，612 种产品中有 369 种同比增长，同比增长的产品数较 5 月环比有所增加；主要产品中，发电设备实现 44.7%的同比增长，继续排名主要产品产量增幅首位；其次来看，汽车产量增长 26.8%（新能源汽车 36.7%）、风力发电量增长 23.2%、工业机器人增长 19.4%、智能手机增长 19.2%、微型计算机设备增长 17.8%；总体来看，新能源、高端制造和高科技产业增长依旧更为突出。

2、社零数据延续边际改善，但改善力度低于市场预期。

7 月份，社会消费品零售总额同比名义下降 1.1%，降幅较 6 月收窄 0.7 个百分点；其中，除汽车以外的消费品零售额下降 2.4%。1-7 月份，社零总额同比下降 9.9%，降幅比 1-6 月份收窄 1.5 个百分点。按消费类型分，7 月份，商品零售同比转正、实现正增长 0.2%；餐饮收入同比下降 11%，降幅比上月收窄 4.2 个百分点，餐饮继续改善。主要商品来看，7 月，零售额增长最为明显的品类依次为汽车、通讯器材和饮料；而比较 7 月和 6 月同比增速变化，15 个大类中，7 月同比增速改善幅度最大的品类是汽车和金银珠宝等；而此外，其他商品品类消费增速均出现回落，其中，回落幅度最为明显的有家用电器、化妆品及日用品。线上消费来看， 1-7 月全国网上零售额 60785 亿元，同比增长 9%，比 1-6 月继续提高 1.7 个百分点。

行业配置方向上，本周我们倾向于认为行业风格可能会表现的更为均衡，上周市场凸显的低估值行业风格可能会面临扩散；首先，由于 7 月较弱的经济数据，可能会压制刚刚抬头的周

期股表现；其次，由于深交所官宣 8 月 24 日创业板首批注册制企业上市，创业板人气可能会渐趋活跃，并带动相关科技创新类行业有所表现。具体行业上，由于业绩与估值的匹配问题依旧是当前市场关注的重点，因此依旧建议重点关注估值相对合理及盈利预期改善确定性相对较高的行业板块，包括电气设备、农林牧渔、汽车等。

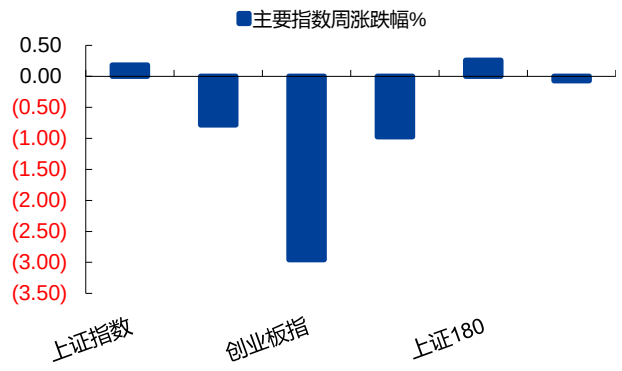
主题上，1）由于创业板首批注册制企业即将上市及深圳改革开放 40 周年，建议关注深圳主题和券商主题；2）近期“老字号”登陆 A 股引发关注，在“内循环”热度越来越高背景下，及“818 购物节”助推下，国内品牌上市公司可能有活跃机会。

二、上周市场回顾

（一）市场表现：海外股指表现较好，A 股延续震荡

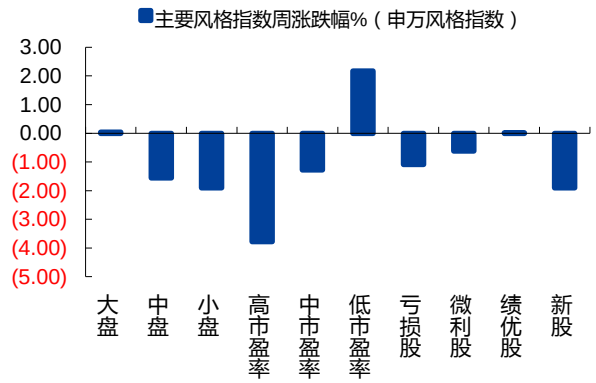
- 上周 A 股主要股指继续震荡；其中，上证 180 周涨幅 0.26%，表现最优；其次为上证指数和沪深 300。从风格分类来看，低估值板块表现明显占优。
- 行业方面，28 个大类行业中 15 个行业实现上涨；其中，房地产、银行、交运等行业排名涨幅前三位；而有色、医药生物、休闲服务等板块则排名涨幅末三位。
- 主题方面，连板、生物育种、大基建等主题涨幅居前；黄金、血液制品、稀土等主题则排名靠后。
- 从全球指数周涨跌幅来看，海外多数股指有所反弹；其中，日经 225 指数表现最好，周涨幅 4.3%；上证指数表现最弱，周涨幅 0.18%。
- 从全球主要商品表现来看，商品价格涨跌互现；其中，棉花期货价格表现相对突出，黄金价格则结束此前连续多周的上涨、下跌 6.7%。

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



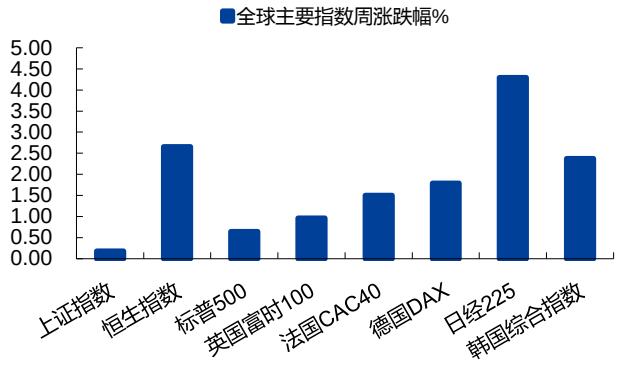
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：A 股主要风格指数涨跌幅



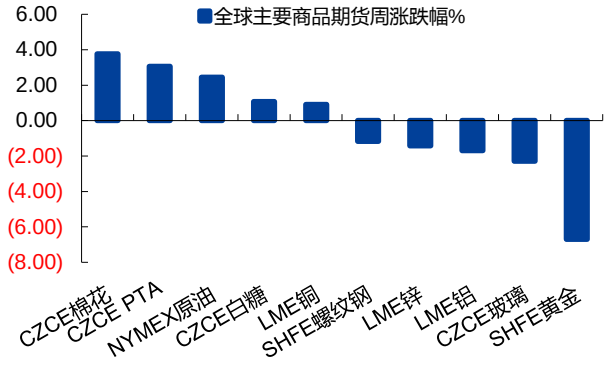
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：全球主要指数周涨跌幅



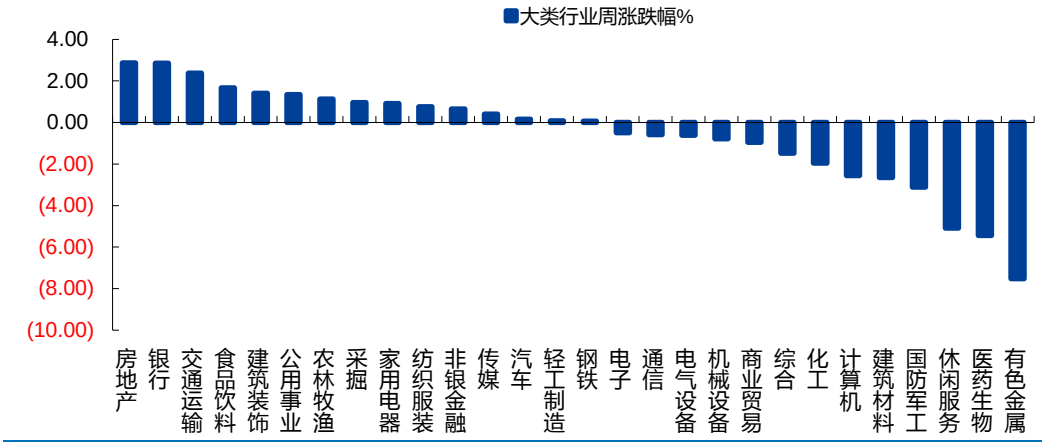
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：全球主要商品周涨跌幅



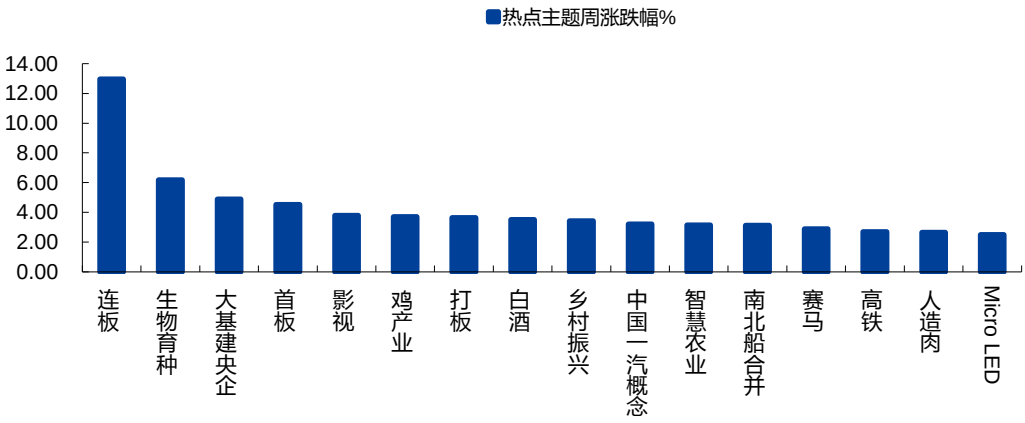
资料来源：Wind，华金证券研究所

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

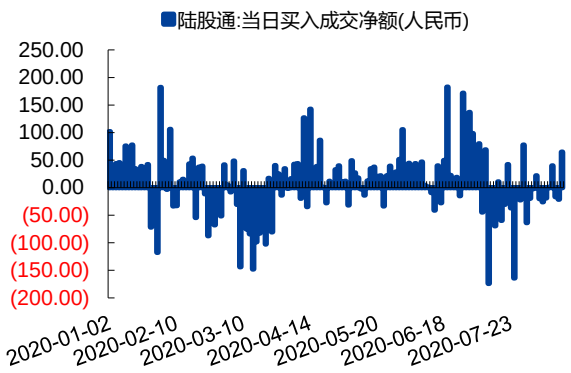
（二）流动性观察

1、增量资金变化：分歧继续存在

（1）北向资金：重新转为净流入

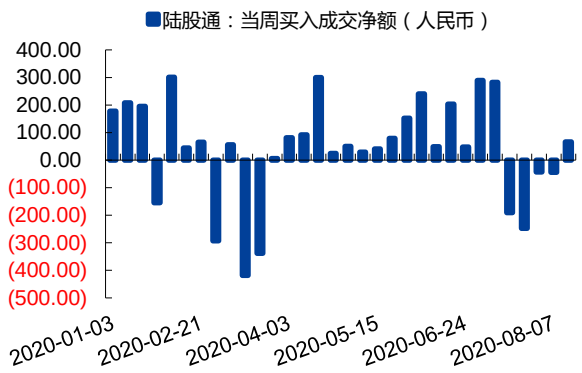
- 北向资金在连续 4 周净流出之后，重新转为净流入：上周北向资金净流入 66.65 亿元，流入意愿开始升温。
- 从上周日净流入来看，上周 5 个交易日有 3 个交易日呈现日净流入；比较来看，资金明显的净流入发生在上周五。

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）

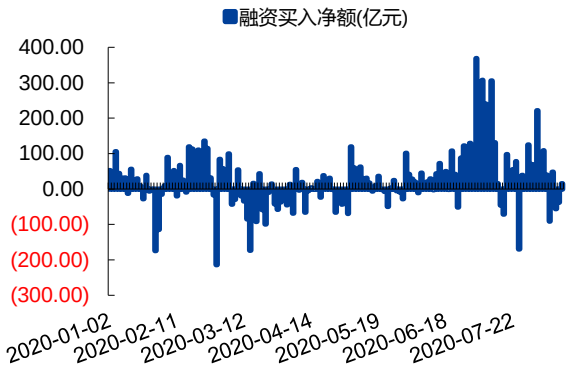


资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）融资买入净额：融资资金买入意愿明显下降

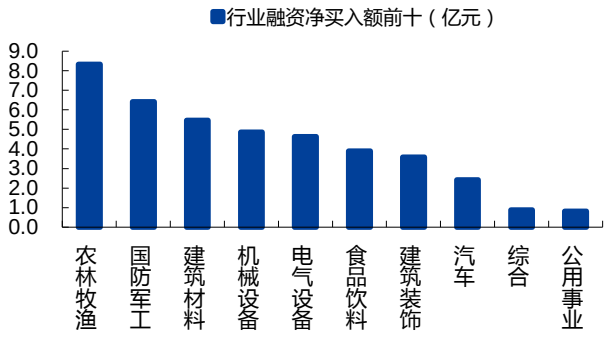
- 上周融资资金呈现净卖出：上周，在市场连续震荡弱势背景下，融资资金开始出现明显的流出；前四个交易日合计净流出总额约 30 亿元。
- 从上周融资买入行业来看，28 个行业中 11 个行业实现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为农林牧渔、国防军工、建筑材料等，而融资净流入金额最末的前三行业则分别为银行、计算机、房地产。

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）

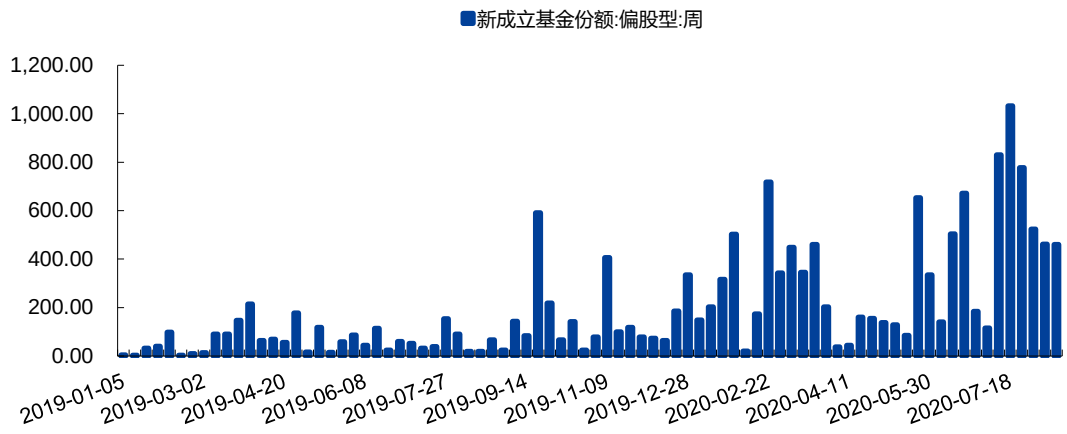


资料来源：Wind，华金证券研究所

（3）新发基金：基金发售依旧维持较高热度

- 基金发售依旧维持相对较高热度：本周共有 13 只偏股型基金完成发行成立，合计发行份额为 460 亿元。
- 百亿基金出现频率依旧较高；其中，上周新成立的基金中，同样也有 3 只基金募集资金达到百亿级；包括富国成长策略完成募集约 116.64 亿元、平安低碳经济 A 完成募集约 101.88 亿元、银华富利精选完成募集约 98.86 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 9 日至 8 月 15 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
009892.OF	富国成长策略	2020-07-29	2020-08-07	2	116.64	2020-08-11
009878.OF	平安低碳经济 A	2020-07-18	2020-08-05	3	101.88	2020-08-10
009542.OF	银华富利精选	2020-07-06	2020-08-10	1	98.86	2020-08-13
009491.OF	宝盈创新驱动 A	2020-07-17	2020-08-05	3	58.21	2020-08-10
009564.OF	汇安消费龙头 A	2020-07-20	2020-08-06	11	24.97	2020-08-11
009069.OF	大成睿鑫 A	2020-07-14	2020-08-07	12	23.30	2020-08-11
009907.OF	湘财长泽 A	2020-07-23	2020-08-07	12	7.92	2020-08-13
009880.OF	安信成长动力一年持有	2020-07-24	2020-08-07	9	7.63	2020-08-13
009658.OF	汇丰晋信中小盘低波动策略 A	2020-07-17	2020-08-07	19	7.49	2020-08-13
515500.OF	海富通中证长三角领先 ETF	2020-04-29	2020-08-05	92	4.34	2020-08-13
009853.OF	中加优势企业 A	2020-07-22	2020-08-10	14	3.41	2020-08-13
009073.OF	德邦惠利 A	2020-06-24	2020-08-07	40	2.90	2020-08-11
008878.OF	国联安新蓝筹红利一年定开	2020-05-12	2020-08-11	89	2.60	2020-08-13

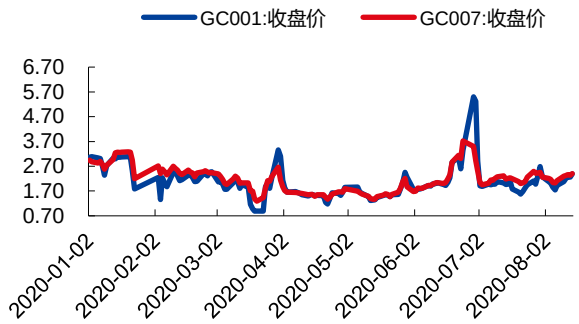
资料来源：WIND，华金证券研究所

2、资金价格变化：利率重心再度上移

- 质押式回购利率来看，资金利率重心明显上移：1 日期质押回购利率从此前不足 2%，最高上升到 2.39%；7 日质押式回购利率则从此前 2.2%上升至 2.4%。

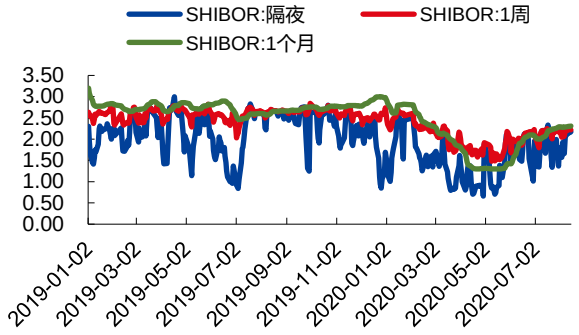
◆ 以 1 月期 SHIBOR 利率来看，资金利率同样小幅上移；上周 1 月期 SHIBOR 利率从此前的 2.28%左右，逐渐上行到 2.3%左右。

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



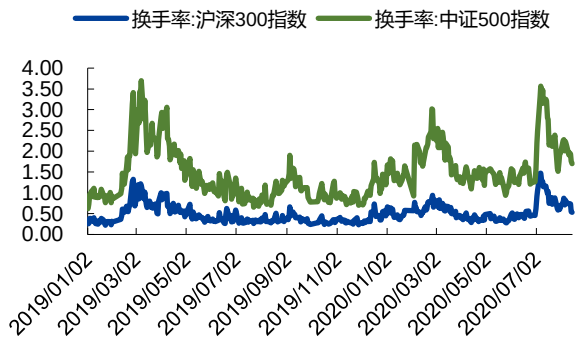
资料来源：Wind，华金证券研究所

3、市场表观数据：交投出现明显萎缩

◆ 换手率较此前交易周有明显下行；比较来看，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，均较此前交易周有所下降；平均下降幅度约为 15%左右。

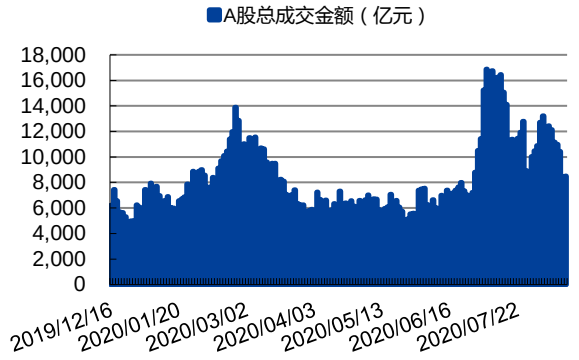
◆ 成交金额也明显萎缩；上周平均日成交金额 9898.5 亿，较此前交易周 12483 亿有所下降，萎缩幅度约为 20%；同时，上周后两个交易日成交金额均不足 9000 亿。

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 96 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 242.24 亿元。其中，减持比例占总股本超过 2.5%的公司数量共 27 家；减持上限比例较高的上市公司依次为西

藏珠峰、微芯生物、英博尔等；减持金额最高的上市公司依次为中微股份（29.58 亿元）、微芯生物（19.6 亿元）、安图生物（18.91 亿元）、宋城演艺（16.74 亿元）、晶方科技（15.05 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
600338.SH	西藏珠峰	10.81	1.00	104.22	11.27
688321.SH	微芯生物	9.91	3.00	197.83	19.60
300681.SZ	英搏尔	8.53	8.00	27.28	2.33
603005.SH	晶方科技	6.00	1.00	250.81	15.05
300777.SZ	中简科技	6.00	2.00	190.08	11.41
000612.SZ	焦作万方	6.00	1.00	91.44	5.49
603758.SH	秦安股份	6.00	3.00	36.60	2.20
603716.SH	塞力斯	6.00	1.00	33.11	1.99
603985.SH	恒润股份	5.52	1.00	56.16	3.10
603080.SH	新疆火炬	5.28	7.00	22.47	1.19
603613.SH	国联股份	5.08	1.00	168.76	8.57
300403.SZ	汉宇集团	5.00	2.00	32.62	1.63
300312.SZ	邦讯技术	5.00	1.00	20.03	1.00
300484.SZ	蓝海华腾	4.93	5.00	23.90	1.18
300173.SZ	福能东方	4.89	1.00	52.66	2.58
002708.SZ	光洋股份	4.02	1.00	31.27	1.26
300144.SZ	宋城演艺	4.00	1.00	418.61	16.74
300299.SZ	富春股份	4.00	1.00	62.35	2.49
603286.SH	日盈电子	4.00	1.00	16.20	0.65
300094.SZ	国联水产	3.36	1.00	44.69	1.50
603658.SH	安图生物	3.00	1.00	630.27	18.91
000710.SZ	贝瑞基因	3.00	1.00	276.95	8.31
300696.SZ	爱乐达	3.00	4.00	97.95	2.94
000889.SZ	中嘉博创	3.00	1.00	64.42	1.93
300061.SZ	旗天科技	3.00	1.00	35.55	1.07
300687.SZ	赛意信息	2.96	2.00	44.59	1.32
688012.SH	中微公司	2.67	8.00	1,107.70	29.58

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、新增调研情况

◆ 上周共有 26 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 6 家。

◆ 其中，参与调研人数最多的上市公司为洽洽食品。

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

证券代码	证券简称	被调研总次数	参与调研公司数量合计
002557.SZ	洽洽食品	1	235
300699.SZ	光威复材	1	95
002415.SZ	海康威视	1	78
603898.SH	好莱客	1	69
300133.SZ	华策影视	1	55
002532.SZ	新界泵业	1	54

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