2020 年 08 月 09 日
策略类●证券研究报告

外部事件扰动，但内因才是震荡的根本原因-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

相关报告

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

风格变化思考系列 1-行业分化达到极值，风格变化短期顺势展开 2020-07-07

投资要点

◆ 核心观点：

◆ 近期，美国针对我国科技出海产业连续施压，包括推出所谓的“净网”行动、封禁微信、针对包括中国在内的美国公众公司会计监督委员会无法实施检查的辖区提高上市门槛等。受海外因素扰动，A 股震荡有明显加剧迹象，尤其是科技板块受冲击更为明显。但可能来说，美国相关禁令对于大多数尚未布局海外业务或者海外业务占比较低的上市公司实际影响是相对有限的，市场更多的担忧或来自于大选前中美博弈走向存在的诸多变数；我们倾向于认为当前外部事件造成的扰动持续时间不会太长，但可能市场对于外部风险的担忧会阶段性影响投资情绪。对于当前 A 股，我们认为，市场更为根本的矛盾或是来源于业绩与估值的匹配问题，当前正处于二季报的集中披露时间，市场此前的估值定价正一一被检验和修正，短期市场存在震荡加剧和个股分化的可能。而上周市场呈现的多个显著背离现象，如基金发行持续火爆对应于产业资本减持高位、融资资金积极买入对应于北向资金连续净流出，可能市场也需要时间来消化可能的分歧，重新达成共识。

当然，放长些周期来看，鉴于资本市场深改持续推进，资本市场的内在活力持续释放；而在政治局再度明确“房住不炒”的背景下，居民权益市场配置需求持续增长，A 股的中长期向上逻辑并未被破坏。

◆ **基金发行火爆 VS.产业资本减持高位：**1）基金发售依旧维持相对较高热度；上周共有 17 只偏股型基金完成发行成立，合计发行份额为 448.5 亿元。而爆款基金依旧频频出现，其中，上周新成立的基金中，共有 3 只基金募集资金超过百亿元。2）相对的，产业资本减持达到年内高点；上周共 127 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 436.7 亿元。其中，减持比例占总股本超过 2.5%的公司数量共 39 家；拟减持金额上限达到 5 亿元的共有 20 家，达到 10 亿元的有 7 家。

◆ **融资资金积极买入 Vs.北向资金持续净流出：**1）融资资金不惧短期震荡积极买入；上周融资资金买入金额再度明显增长，前四个交易日合计净流入总额超过 400 亿元；其中，上周一单日净流入金额超过 200 亿。2）相对的，北向资金继续周净流出；上周北向资金净流出 44.5 亿，北向资金已经连续第 4 周呈现周净流出；同时，上周 5 个交易日中有 4 个交易日北向资金呈现净流出迹象。

◆ **行业配置方向上，**由于我们倾向于认为市场更为根本的矛盾或是来源于业绩与估值的匹配问题，因此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、建材等。

◆ **主题上，**由于美国加大对我国科技产业遏制，自主可控主题或趋向活跃；同时，创业板注册制即将正式落地，券商主题预计也将反复活跃。

◆ **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。

内容目录

一、策略观点 3
二、上周市场回顾 4
（一）市场表现：A 股震荡压力加大 5
（二）流动性观察 6
1、增量资金变化：内外资似连续出现分歧 6
（1）北向资金：连续第 4 周净流出 6
（2）融资买入净额：融资资金买入继续升温 7
（3）新发基金：基金发售依旧火热，百亿基金达到 3 只 7
2、资金价格变化：利率整体相对平稳 8
3、市场表观数据：交投活跃度有所回暖 9
（三）公司观察 9
1、新增公司拟增减持情况 9
2、新增调研情况 11
三、风险提示 11

图表目录

图 1：基金发行总额处于年内相对高点 4
图 2：上周产业资本减持达到年内高点 4
图 3：融资资金积极买入 4
图 4：北向资金连续 4 周净流出 4
图 5：A 股主要代表市场指数周涨跌幅 5
图 6：A 股主要风格指数涨跌幅 5
图 7：全球主要指数周涨跌幅 5
图 8：全球主要商品周涨跌幅 5
图 9：行业周涨跌幅排序（以申万一级行业指数分类计算） 6
图 10：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） 6
图 11：北向资金日净流入（亿元） 7
图 12：北向资金周净流入（亿元） 7
图 13：A 股日融资买入净额（亿元） 7
图 14：上周行业融资买入前十（亿元） 7
图 15：新发行偏股型基金份额（亿份，按周统计） 8
图 16：场内质押式回购利率变化 9
图 17：SHIBOR 利率 9
图 18：代表指数换手率% 9
图 19：A 股成交金额变化（亿元） 9

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 2 日至 8 月 8 日） 8
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） 10
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） 11

一、策略观点

核心观点：近期，美国针对我国科技出海产业连续施压，包括推出所谓的“净网”行动、封禁微信、针对包括中国在内的美国公众公司会计监督委员会无法实施检查的辖区提高上市门槛等。受海外因素扰动，A 股震荡有明显加剧迹象，尤其是科技板块受冲击更为明显。但可能来说，美国相关禁令对于大多数尚未布局海外业务或者海外业务占比较低的上市公司实际影响是相对有限的，市场更多的担忧或来自于大选前中美博弈走向存在的诸多变数；我们倾向于认为当前外部事件造成的扰动持续时间不会太长，但可能市场对于外部风险的担忧会阶段性影响投资情绪。对于当前 A 股，我们认为，市场更为根本的矛盾或是来源于业绩与估值的匹配问题，当前正处于二季报的集中披露时间，市场此前的估值定价正一一被检验和修正，短期市场存在震荡加剧和个股分化的可能。而上周市场呈现的多个显著背离现象，如基金发行持续火爆对应于产业资本减持高位、如融资资金积极买入对应于北向资金连续净流出，可能市场也需要时间来消化可能的分歧，重新达成共识。

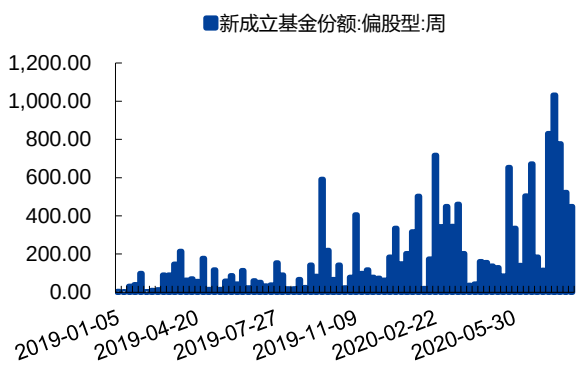
当然，放长些周期来看，鉴于资本市场深改持续推进，资本市场的内在活力持续释放；而在政治局再度明确“房住不炒”的背景下，居民权益市场配置需求持续增长，A 股的中长期向上逻辑并未被破坏。

1、基金发行火爆 VS.产业资本减持高位

基金发售依旧维持相对较高热度；上周共有 17 只偏股型基金完成发行成立，合计发行份额为 448.5 亿元。而爆款基金依旧频频出现，其中，上周新成立的基金中，共有 3 只基金募集资金超过百亿元；包括广发稳健优选六个月持有 A 完成募集约 150 亿元、南方景气驱动 A 完成募集约 115 亿元、景顺长城竞争优势完成募集约 112 亿元。

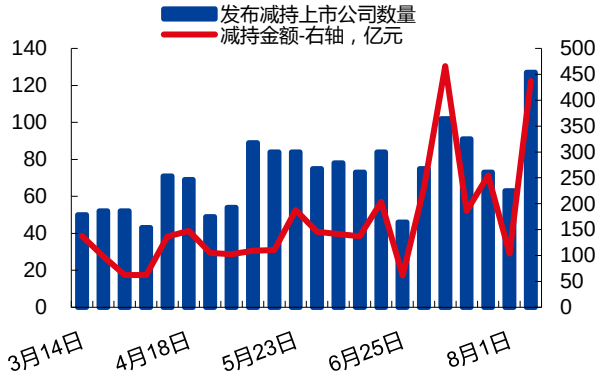
产业资本减持达到年内高点；上周共 127 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 436.7 亿元。其中，减持比例占总股本超过 2.5%的公司数量共 39 家；拟减持金额上限达到 5 亿元的共有 20 家，达到 10 亿元的有 7 家。

图 1：基金发行总额处于年内相对高点



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：上周产业资本减持达到年内高点



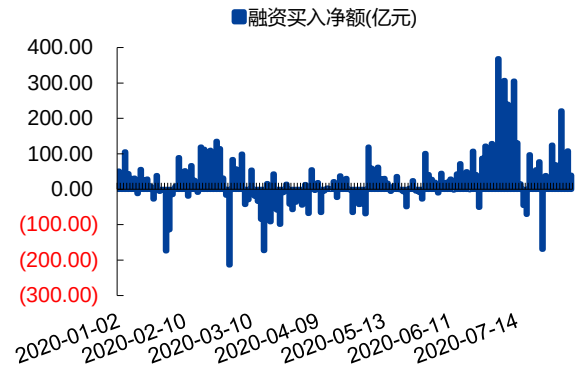
资料来源：Wind，华金证券研究所

2、融资资金积极买入 Vs.北向资金持续净流出

融资资金不惧短期震荡积极买入；上周融资资金买入金额再度明显增长，前四个交易日合计净流入总额超过 400 亿元；其中，上周一单日净流入金额超过 200 亿。

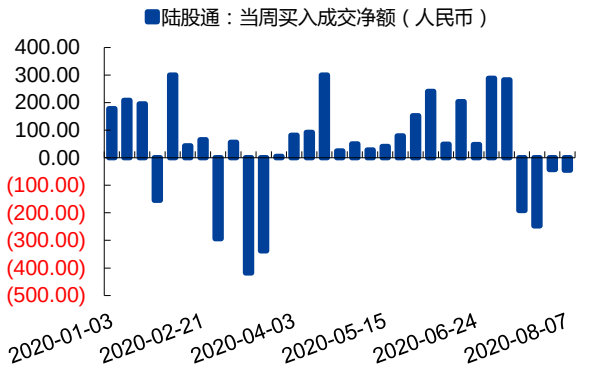
北向资金继续周净流出；上周北向资金净流出 44.5 亿，北向资金已经连续第 4 周呈现周净流出；同时，上周 5 个交易日中有 4 个交易日北向资金呈现净流出迹象。

图 3：融资资金积极买入



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：北向资金连续 4 周净流出



资料来源：Wind，华金证券研究所

行业配置方向上，由于我们倾向于认为市场更为根本的矛盾或是来源于业绩与估值的匹配问题，因此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、建材等。

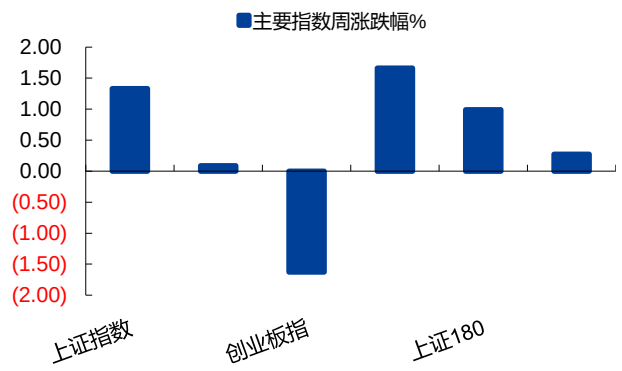
主题上，由于美国加大对我国科技产业遏制，自主可控主题或趋向活跃；同时，创业板注册制即将正式落地，券商主题预计也将反复活跃。

二、上周市场回顾

（一）市场表现：A 股震荡压力加大

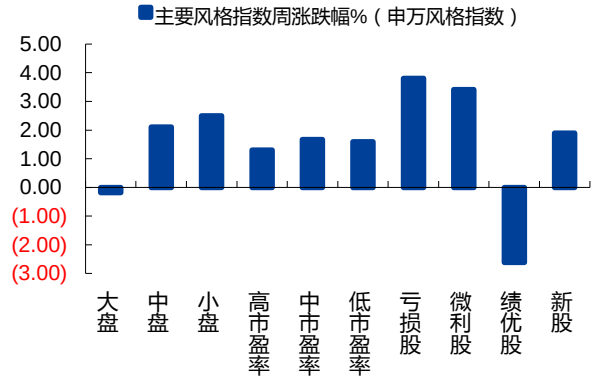
- 上周 A 股主要股指呈震荡走势；其中，中证 500 指数周涨幅 1.66%，表现最优；其次为上证指数和上证 180。从风格分类来看，题材股可能表现更为突出，微利和亏损股涨幅居前。
- 行业方面，28 个大类行业中 21 个行业实现上涨；其中，军工、有色、汽车等行业排名涨幅前三位；而休闲服务、食品饮料、传媒等板块则排名涨幅末三位。
- 主题方面，连板、卫星互联网、打飞机等主题涨幅居前；高价股、Micro LED、猪瘟疫苗等主题则排名靠后。
- 从全球指数周涨跌幅来看，多数股指有所反弹；其中，韩国综合指数表现最好，周涨幅 4.5%；恒生指数表现最弱，周跌幅 0.26%。
- 从全球主要商品表现来看，多数商品价格出现上涨；其中，玻璃期货价格表现突出，黄金价格则连续多周持续上涨。

图 5：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



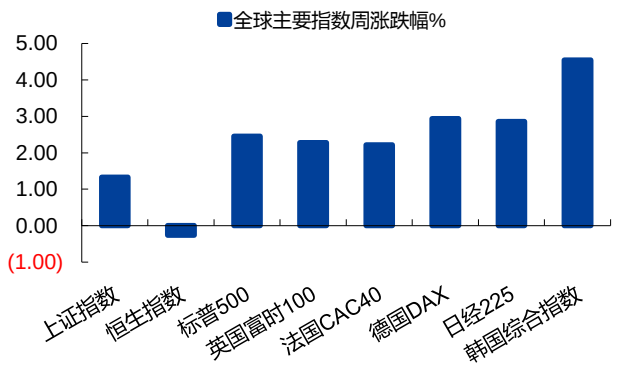
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：A 股主要风格指数涨跌幅



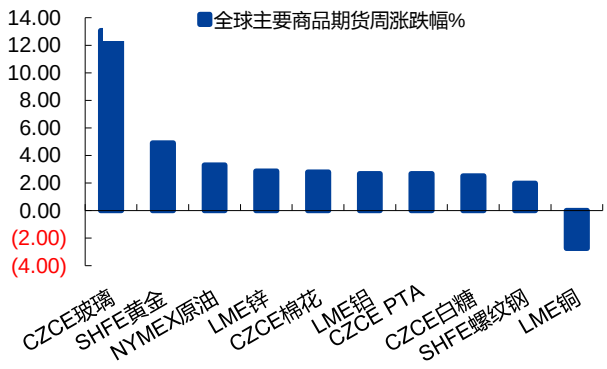
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：全球主要指数周涨跌幅



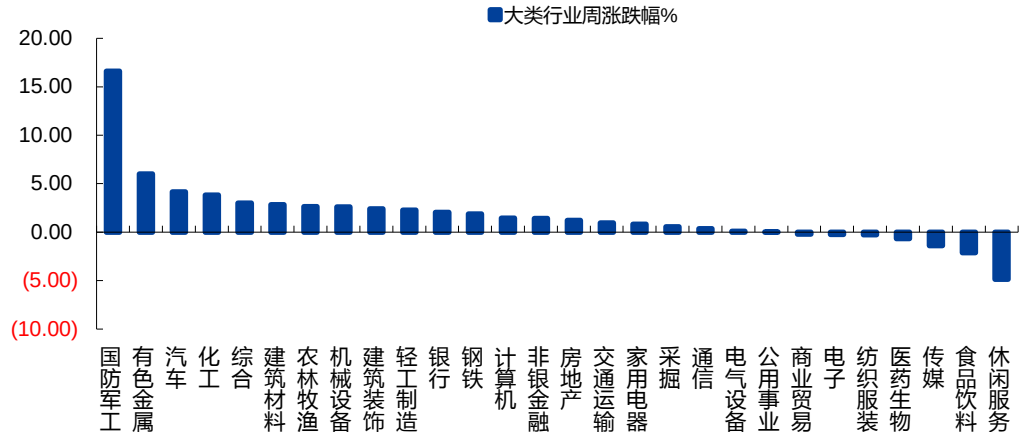
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：全球主要商品周涨跌幅



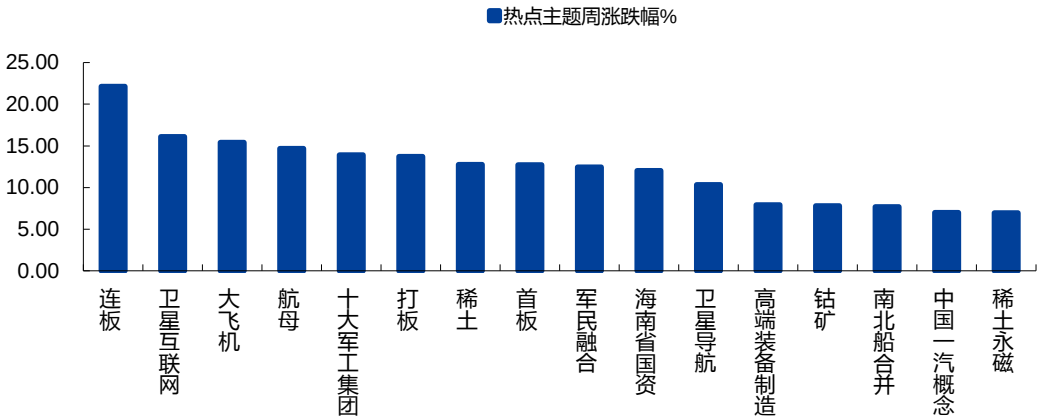
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 9：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 10：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

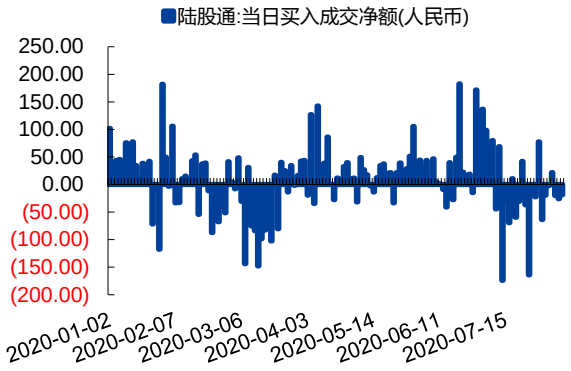
（二）流动性观察

1、增量资金变化：内外资似连续出现分歧

（1）北向资金：连续第 4 周净流出

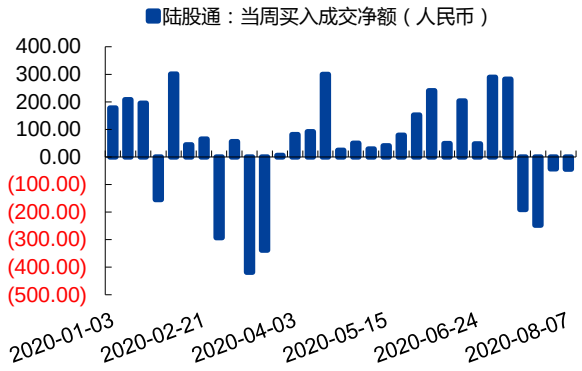
- 北向资金继续周净流出：上周北向资金净流出 44.5 亿，北向资金已经连续第 4 周呈现周净流出；但从周净流出总额来看，北向资金流入速率相对较缓。
- 从上周日净流入来看，上周 5 个交易日有 4 个交易日呈现日净流出；但其中日净流入或净流出金额都相对较低。

图 11：北向资金日净流入（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 12：北向资金周净流入（亿元）

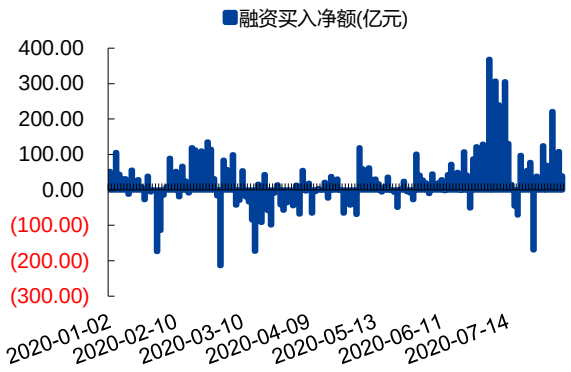


资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）融资买入净额：融资资金买入继续升温

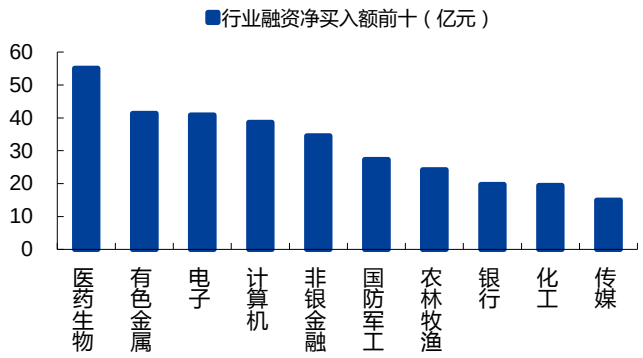
- 上周融资资金买入金额再度明显增长，前四个交易日合计净流入总额超过 400 亿元；其中，上周一单日净流入金额超过 200 亿。
- 从上周融资买入行业来看，28 个行业中 26 个行业实现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为医药生物、有色金属、电子等，而融资净流入金额最末的前三行业则分别为食品饮料、休闲服务、商业贸易。可能来说，融资净流入最末的行业集中于消费类，不排除消费板块或有高位获利了结迹象。

图 13：A 股日融资买入净额（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 14：上周行业融资买入前十（亿元）

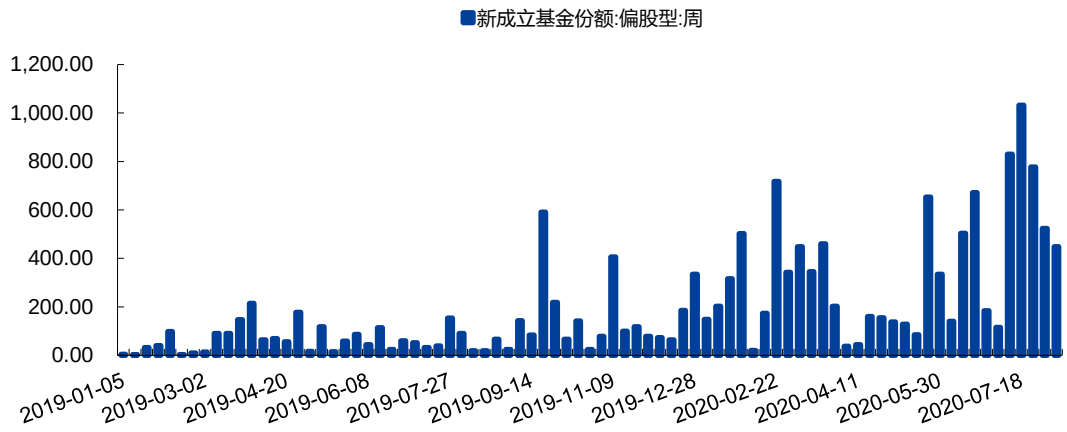


资料来源：Wind，华金证券研究所

（3）新发基金：基金发售依旧火热，百亿基金达到 3 只

- 基金发售依旧维持相对较高热度：本周共有 17 只偏股型基金完成发行成立，合计发行份额为 448.5 亿元。
- 爆款基金依旧频频出现；其中，上周新成立的基金中，共有 3 只基金募集资金超过百亿元；包括广发稳健优选六个月持有 A 完成募集约 150 亿元、南方景气驱动 A 完成募集约 115 亿元、景顺长城竞争优势完成募集约 112 亿元。

图 15：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 2 日至 8 月 8 日）

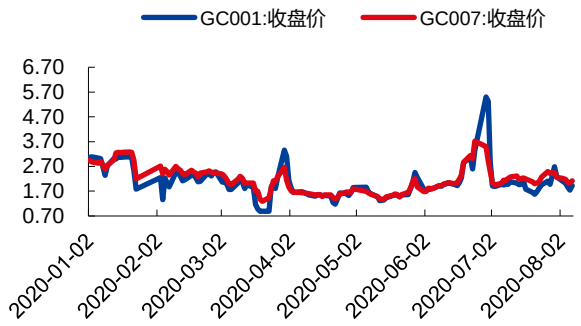
代码	名称	发行公告日期	认购截止日期	认购天数	合并发行份额(亿份)	基金成立日
009887.OF	广发稳健优选六个月持有 A	2020-07-17	2020-08-03	12	149.06	2020-08-06
009704.OF	南方景气驱动 A	2020-07-14	2020-07-30	3	114.98	2020-08-04
008131.OF	景顺长城竞争优势	2020-07-18	2020-08-03	4	111.73	2020-08-06
009347.OF	中融价值成长 6 个月持有 A	2020-07-09	2020-07-30	14	19.11	2020-08-05
506001.OF	万家科创板 2 年定开	2020-07-21	2020-07-29	6	12.22	2020-08-03
159808.OF	融通创业板 ETF	2020-04-27	2020-07-29	91	6.73	2020-08-05
009411.OF	中银科技创新一年定开	2020-07-08	2020-07-31	12	6.55	2020-08-05
009151.OF	国寿安保策略优选 3 个月持有	2020-07-22	2020-08-03	8	4.99	2020-08-06
007141.OF	嘉合稳健增长 A	2020-06-02	2020-07-31	44	4.49	2020-08-05
009327.OF	东兴兴晟 A	2020-07-11	2020-07-31	17	3.85	2020-08-05
008709.OF	银河龙头	2020-05-25	2020-07-31	65	3.80	2020-08-06
161121.OF	易方达中证银行 A	2020-08-03			3.43	2020-08-07
159815.SZ	招商中证浙江 100ETF	2020-04-22	2020-07-27	91	2.46	2020-08-03
513990.OF	招商上证港股通 ETF	2020-04-22	2020-07-27	91	2.32	2020-08-03
160517.OF	博时中证银行	2020-08-06			2.11	2020-08-06
008776.OF	华安沪深 300ETF 联接 A	2020-05-26	2020-07-27	53	0.68	2020-08-03
160516.OF	博时中证全指证券公司	2020-08-04				2020-08-07

资料来源：WIND，华金证券研究所

2、资金价格变化：利率整体相对平稳

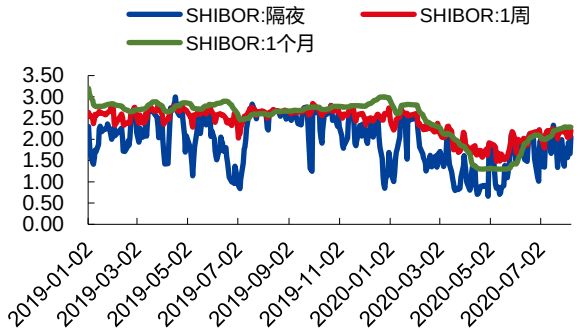
- 质押式回购利率来看，月末之后利率有所下移：1 日期质押回购利率回到 2%以内；7 日质押式回购利率从此前月末 2.2%降至当前 2.1%。
- 以 1 月期 SHIBOR 利率来看，资金利率相对平稳；上周 1 月期 SHIBOR 利率持续在 2.28%附近窄幅波动。

图 16：场内质押式回购利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 17：SHIBOR 利率

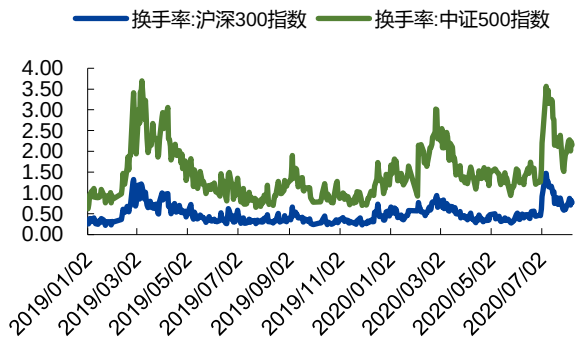


资料来源：Wind，华金证券研究所

3、市场表观数据：交投活跃度有所回暖

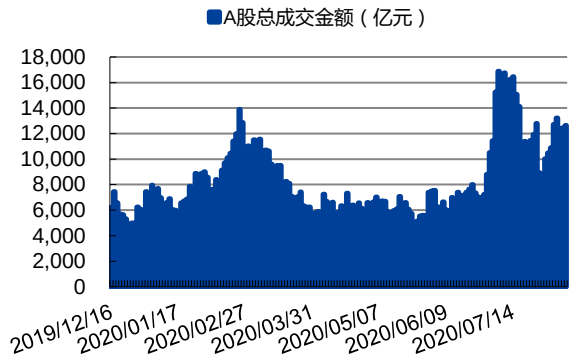
- 换手率较上个交易周有所上行；比较来看，无论是代表大市值的沪深 300 换手率，或是代表中小市值的中证 500 换手率，均较此前交易周有所回升；平均回升幅度均为 25%左右。
- 成交金额也有所增长；上周平均日成交金额 12483 亿，较此前交易周 9905 亿有所上升，增长幅度约为 26%。

图 18：代表指数换手率%



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 19：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 127 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 436.7 亿元。其中，减持比例占总股本超过 2.5%的公司数量共 39 家；减持上限比例较高的上市公司依次为金力泰、慈星股份、路通视信、康龙化成、光威复材等；减持金额最高的上市公司依次为康龙化成（70.5 亿元）、光威复材（41.6 亿元）、闻泰科技（34.1 亿元）、中船防务（31.7 亿元）、浙江龙盛（17.3 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
300225.SZ	金力泰	14.54	2.00	50.04	7.28
300307.SZ	慈星股份	10.00	2.00	59.11	5.91
300555.SZ	路通视信	9.73	4.00	18.12	1.76
300759.SZ	康龙化成	9.00	2.00	783.74	70.54
300699.SZ	光威复材	9.00	1.00	462.01	41.58
603165.SH	荣晟环保	9.00	3.00	34.56	3.11
300757.SZ	罗博特科	7.81	2.00	48.03	3.75
002799.SZ	环球印务	7.50	1.00	37.75	2.83
688016.SH	心脉医疗	7.27	3.00	207.81	15.10
002656.SZ	ST 摩登	6.74	1.00	13.18	0.89
600685.SH	中船防务	6.00	1.00	528.37	31.70
688018.SH	乐鑫科技	6.00	1.00	152.82	9.17
002482.SZ	广田集团	6.00	1.00	59.03	3.54
300635.SZ	中达安	5.72	6.00	33.85	1.94
300615.SZ	欣天科技	5.56	1.00	29.58	1.64
000923.SZ	河钢资源	5.43	1.00	96.73	5.25
688020.SH	方邦股份	5.00	1.00	86.89	4.34
603890.SH	春秋电子	5.00	1.00	65.17	3.26
300148.SZ	天舟文化	4.35	2.00	46.02	2.00
603186.SH	华正新材	4.12	1.00	59.91	2.47
688333.SH	铂力特	4.00	1.00	90.26	3.61
300613.SZ	富瀚微	3.92	2.00	95.60	3.74
603648.SH	畅联股份	3.85	1.00	36.42	1.40
600336.SH	澳柯玛	3.71	1.00	69.53	2.58
300474.SZ	景嘉微	3.44	6.00	237.02	8.15
002957.SZ	科瑞技术	3.41	2.00	103.24	3.52
300751.SZ	迈为股份	3.37	1.00	183.86	6.20
600352.SH	浙江龙盛	3.30	1.00	525.09	17.34
000560.SZ	我爱我家	3.29	1.00	122.96	4.05
000710.SZ	贝瑞基因	3.00	1.00	274.39	8.23
300777.SZ	中简科技	3.00	1.00	216.61	6.50
002661.SZ	克明面业	3.00	1.00	79.76	2.39
002470.SZ	*ST 金正	3.00	1.00	52.25	1.57
002165.SZ	红宝丽	3.00	1.00	39.01	1.17
300380.SZ	安硕信息	3.00	1.00	27.71	0.83
002495.SZ	佳隆股份	3.00	1.00	25.17	0.76
002321.SZ	华英农业	3.00	1.00	22.87	0.69
300607.SZ	拓斯达	2.80	1.00	120.66	3.38
002705.SZ	新宝股份	2.50	1.00	369.88	9.25

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、新增调研情况

- 上周共有 28 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 1 家。
- 其中，参与调研人数最多的上市公司为启明星辰。

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
002439.SZ	启明星辰	1	122

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