策略

报告原因：定期报告

周报

市场震荡延续，关注微观数据的变化

---2020 年第 31 期

2020 年 8 月 9 日

策略研究/定期报告

山证策略团队

分析师：

麻文宇

执业登记编码：S0760516070001

电话：010-83496336

邮箱：mawenyu@sxzq.com

梁迪柯

执业登记编码：S0760518070001

电话：010-83496302

邮箱：liangdike@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点：

- **市场观察：市场震荡延续，沪指死守 20 日线**

本周市场整体处于震荡态势，符合我们此前的预期。周一以科技、成长为主力市场高开高走大幅拉升，但此后 4 个交易日指数逐渐回落，周五更是受消息面刺激大幅下行。价值股估值优势开始体现，对消息面的反应开始钝化。

从本周市场交易结构来看，行业、概念轮动速度极快，我们判断市场持仓周期开始大幅缩减，对后市信心开始走弱。同时，周五我们观测到当前市场基差年化达到 40%+水平，市场情绪快速转冷。但是要注意的是周五市场下跌在 20 日均线得到支撑，短期 20 日均线或成为市场趋势跟踪资金的主要观测位。下周市场整体我们认为仍应谨慎应对，建议维持低仓位水平。

板块方面，军工、有色、汽车、化工、农林牧渔涨幅居前；休闲服务、食品饮料、传媒、医药、商贸疗跌幅居前。

- **央行：低利率的局限性已引起发达经济体货币当局的反思**

低利率的局限性已引起发达经济体货币当局的反思，货币政策框架被重新评估，中期内主要经济体低利率政策仍将持续，但政策利率进一步下降的空间有限。

2020 年以来，人民银行坚持实施正常的货币政策，保持利率水平与我国发展阶段和经济形势动态适配，本外币利差处于合适区间，人民币资产吸引力上升。

- **财政部：将财政赤字率从 2.8%提高至 3.6%以上**

财政部发布 2020 年上半年中国财政政策执行情况报告显示，中央政府将财政赤字率从 2.8%提高至 3.6%以上，赤字规模比 2019 年增加 1 万亿元，达到 3.76 万亿元，这与我们年初的判断一致。二季度地方债顺利发行，下半年财政资金充裕，财政端发力可期。我们认为，适当提高赤字率，明确发出积极信号，有助于稳定并提振市场信心。

- **海外：TikTok 后，美国再度封杀微信**

法新社消息称，美国总统特朗普于当地时间 6 日签署两项行政命令，宣布将在 45 天后禁止任何美国个人及企业与 TikTok 母公司字节跳动进行任何交易，禁止美国个人及企业与腾讯公司进行与微信有关的任何交易。

- **市场策略**

我们此前提到当前市场估值整体处于合理区间上沿，虽然较全球范围来看，中国资产有较强比价优势，外资流入趋势不变。但是考虑到前期市场拉升速度过快导致估值偏高的影响预计资金流入速度短期有所放缓。

就具体结构来看，A 股内部估值分化十分明显，科技成长估值达到历史较高分位数而价值股估值却不断创出历史新低。我们认为该现象的主要

原因在于市场对确定性的追逐。疫情的影响导致多数传统行业受到重创，且后续疫情趋势较难预测，资金更倾向于向不确定性较小且长期方向趋势明确的科技板块涌入。在长期逻辑支持叠加疫情与流动性宽松的背景下科技成长板块持续上涨，今年以来医药科技板块在各板块中涨幅居前。但是我们在 7 月 15 日提出这一趋势开始发生显著变化，科技板块短期估值继续突破创新高的概率较小。原因有三：其一，科技估值接近历史高位，高估值需要业绩持续增长消化。其二，我国疫情得到显著控制，PMI 已经连续 2 个月显著走强，经济回暖趋势成立，资金追逐确定性动力下降，市场抱团合力降低。其三，流动性最宽松时刻已经过去，（货币政策从强调灵活向强调适度转变，央行也开始发文反思低利率环境对经济体制长期的伤害）流动性持续推升估值概率显著降低。但是从中长期维度来看，我们仍旧看好科技板块的表现，在业绩得到显著消化的背景下科技成长依然是未来 A 股长期投资方向。

同时我们认为当前也应该开始关注、逐渐布局价值股预期修复行情。主要原因有三：第一，经济延续复苏概率增加，我国疫情大概率不会再规模性爆发。第二，据中、美以及其他疫苗研制方表态，疫苗有望在今年 11 月-明年 1 月开始生产，压制价值股估值的主要因素消失。第三，当前价值股估值达到历史极低的水平区间，具备较大的修复空间。

长期配置方面，我们建议投资者关注四个方向：景气度持续走高且估值合理：农林牧渔、机械、建材（玻璃、水泥）、快递；业务回暖、估值洼地：煤炭、银行；高景气高增长（板块内的 alpha 机会）：5G、计算机、游戏；高景气但估值偏高，回调后可关注：医药、可选消费。

➢ 风险提示

国内货币宽松政策过早退出；中美外交关系恶化；全球经济重启不利，主要经济体债务风险

目录

一、走势回顾 4

二、策略观点 4

四、宏观流动性 6

1.利率： 6

2.央行流动性投放： 6

五、市场情绪 7

1.成交量：环比增加 7

2.两融：环比增加 7

六、资金面跟踪 8

1.外资：沪港通净流出，深港通净流入 8

2.基金：仓位下降 8

3.产业资本：净减持 8

七、解禁及新股发行 9

1.解禁：环比减少 9

2.IPO：募资规模环比扩大 9

八、风险提示 10

一、走势回顾

周五（8 月 7 日），A 股震荡走低，午后开盘跌幅加剧，尾盘情绪释放后市场逐步回升，股指跌幅缩窄。上证指数收盘跌 0.96%报 3354.04 点，止步 5 连涨；深证成指跌 1.55%报 13648.5 点；创业板指跌 2.29%报 2749.95 点；科创 50 跌 2.99%；万得全 A 跌 1.23%。两市成交额连续 8 个交易日突破万亿；北向资金净卖出近 20 亿元。

二、策略观点

- **市场观察：市场震荡延续，沪指死守 20 日线**

本周市场整体处于震荡态势，符合我们此前的预期。周一以科技、成长为主力市场高开高走大幅拉升，但此后 4 个交易日指数逐渐回落，周五更是受消息面刺激大幅下行。价值股估值优势开始体现，对消息面的反应开始钝化。

从本周市场交易结构来看，行业、概念轮动速度极快，我们判断市场持仓周期开始大幅缩减，对后市信心开始走弱。同时，周五我们观测到当前市场基差年化达到 40%+水平，市场情绪快速转冷。但是要注意的是周五市场下跌在 20 日均线得到支撑，短期 20 日均线或成为市场趋势跟踪资金的主要观测位。下周市场整体我们认为仍应谨慎应对，建议维持低仓位水平。

板块方面，军工、有色、汽车、化工、农林牧渔涨幅居前；休闲服务、食品饮料、传媒、医药、商贸疗跌幅居前。

- **央行：低利率的局限性已引起发达经济体货币当局的反思**

低利率的局限性已引起发达经济体货币当局的反思，货币政策框架被重新评估，中期内主要经济体低利率政策仍将持续，但政策利率进一步下降的空间有限。

2020 年以来，人民银行坚持实施正常的货币政策，保持利率水平与我国发展阶段和经济形势动态适配，本外币利差处于合适区间，人民币资产吸引力上升。

- **财政部：将财政赤字率从 2.8%提高至 3.6%以上**

财政部发布 2020 年上半年中国财政政策执行情况报告显示，中央政府将财政赤字率从 2.8%提高至 3.6%以上，赤字规模比 2019 年增加 1 万亿元，达到 3.76 万亿元，这与我们年初的判断一致。二季度地方债顺利发行，下半年财政资金充裕，财政端发力可期。我们认为，适当提高赤字率，明确发出积极信号，有助于稳定并提振市场信心。

➢ **海外：TikTok 后，美国再度封杀微信**

法新社消息称，美国总统特朗普于当地时间 6 日签署两项行政命令，宣布将在 45 天后禁止任何美国个人及企业与 TikTok 母公司字节跳动进行任何交易，禁止美国个人及企业与腾讯公司进行与微信有关的任何交易。

➢ **市场策略**

我们此前提到当前市场估值整体处于合理区间上沿，虽然较全球范围来看，中国资产有较强比价优势，外资流入趋势不变。但是考虑到前期市场拉升速度过快导致估值偏高的影响预计资金流入速度短期有所放缓。

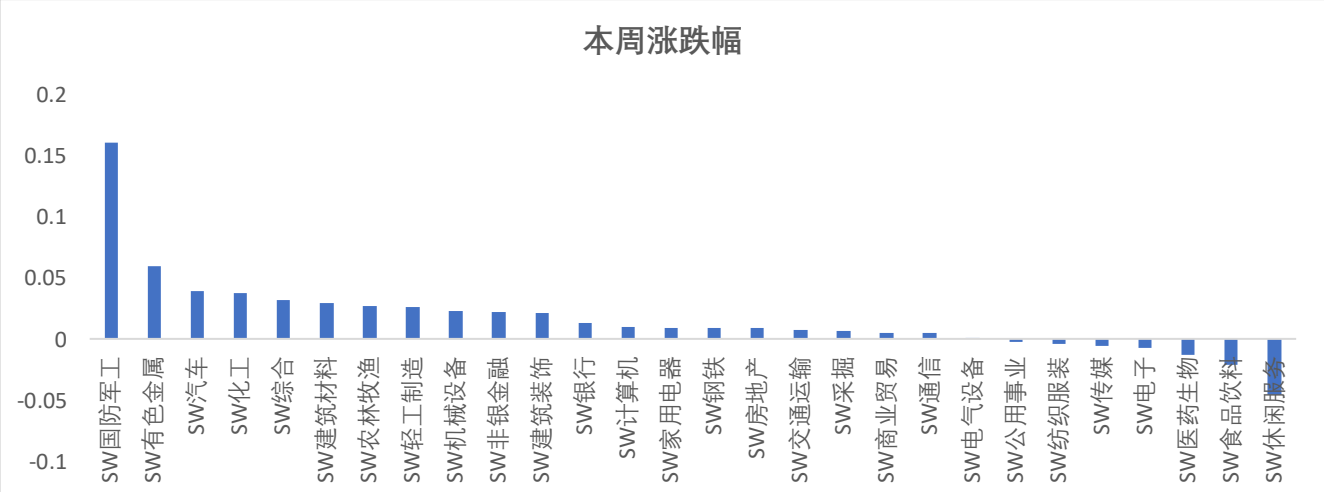
就具体结构来看，A 股内部估值分化十分明显，科技成长估值达到历史较高分位数而价值股估值却不断创出历史新低。我们认为该现象的主要原因在于市场对确定性的追逐。疫情的影响导致多数传统行业受到重创，且后续疫情趋势较难预测，资金更倾向于向不确定性较小且长期方向趋势明确的科技板块涌入。在长期逻辑支持叠加疫情与流动性宽松的背景下科技成长板块持续上涨，今年以来医药科技板块在各板块中涨幅居前。但是我们在 7 月 15 日提出这一趋势开始发生显著变化，科技板块短期估值继续突破创新高的概率较小。原因有三：其一，科技估值接近历史高位，高估值需要业绩持续增长消化。其二，我国疫情得到显著控制，PMI 已经连续 2 个月显著走强，经济回暖趋势成立，资金追逐确定性动力下降，市场抱团合力降低。其三，流动性最宽松时刻已经过去，（货币政策从强调灵活向强调适度转变，央行也开始发文反思低利率环境对经济体制长期的伤害）流动性持续推升估值概率显著降低。但是从中长期维度来看，我们仍旧看好科技板块的表现，在业绩得到显著消化的背景下科技成长依然是未来 A 股长期投资方向。

同时我们认为当前也应该开始关注、逐渐布局价值股预期修复行情。主要原因有三：第一，经济延续复苏概率增加，我国疫情大概率不会再规模性爆发。第二，据中、美以及其他疫苗研制方表态，疫苗有望在今年 11 月-明年 1 月开始生产，压制价值股估值的主要因素消失。第三，当前价值股估值达到历史极低的水平区间，具备较大的修复空间。

长期配置方面，我们建议投资者关注四个方向：景气度持续走高且估值合理：农林牧渔、机械、建材（玻璃、水泥）、快递；业务回暖、估值洼地：煤炭、银行；高景气高增长（板块内的 alpha 机会）：5G、计算机、游戏；高景气但估值偏高，回调后可关注：医药、可选消费。

三、本周大类资产表现

图 1 本周大类资产表现



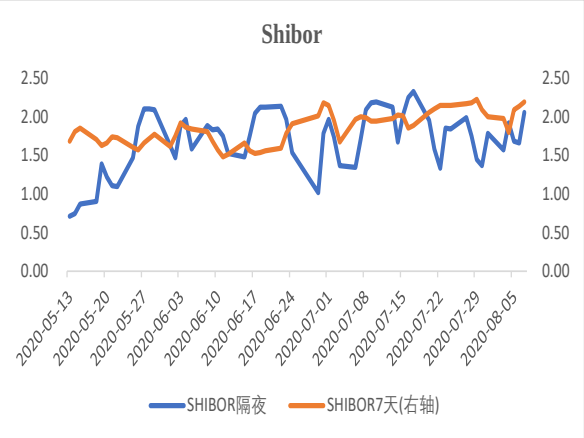
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

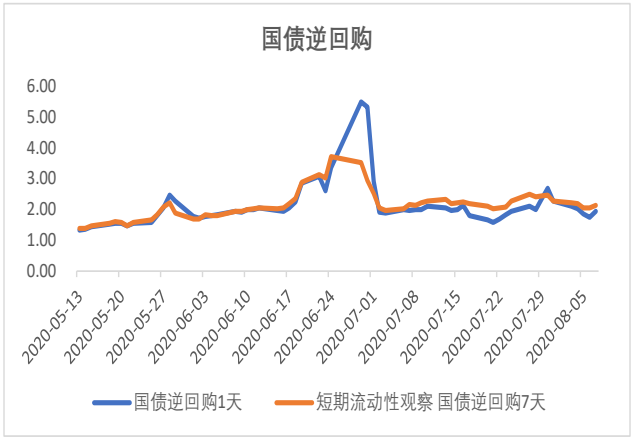
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 2.05%/2.19%，分别上升 27/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 1.92%/2.11%，分别上升-35/-15bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 2.06%/2.05%，分别上升 24/-35bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

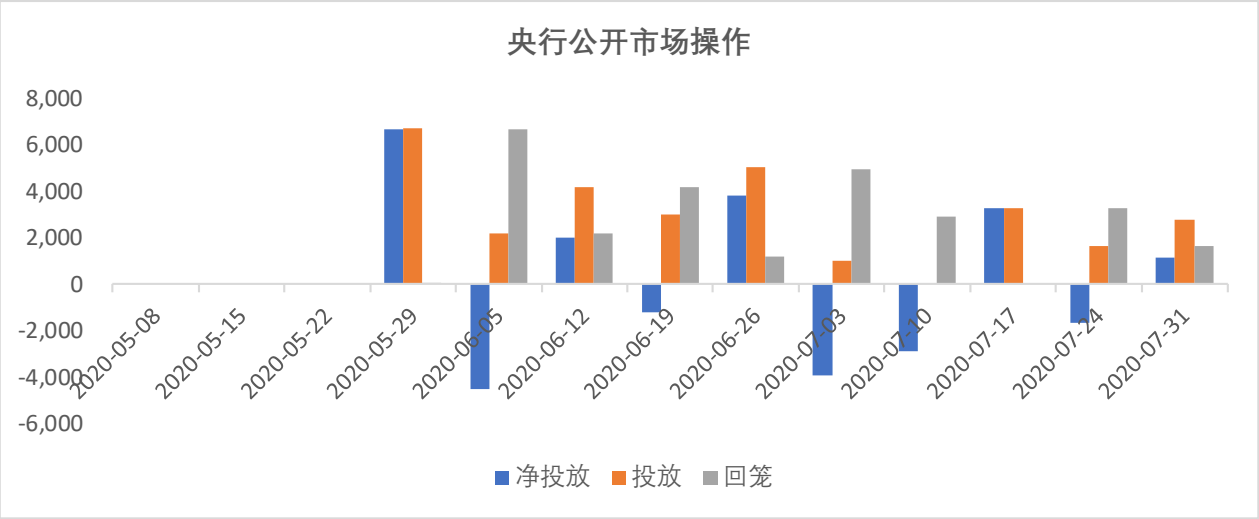


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 100.00 亿元，回笼 2800.00 亿元，净回笼 2700 亿元。

图 4：央行公开市场操作



数据来源：wind、山西证券研究所

五、市场情绪

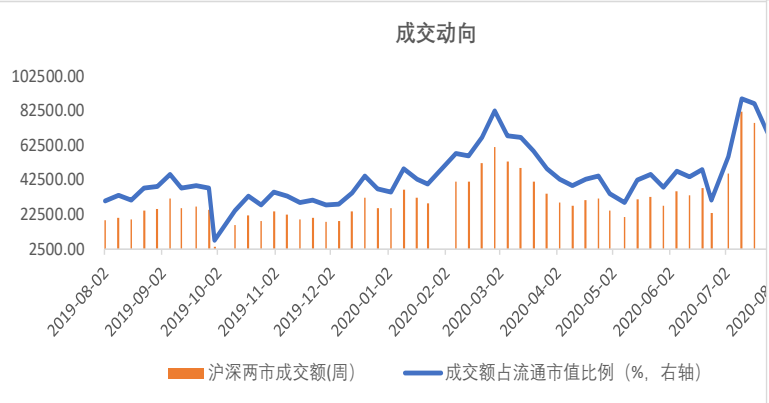
1.成交量：环比增加

本周，沪深两市成交额（周）为 64572.70 亿元，相较上周增加，前值为 51115.89 亿元。成交额占流通市值比例为 10.79%，相较上周上升，前值为 8.75%。

2.两融：环比增加

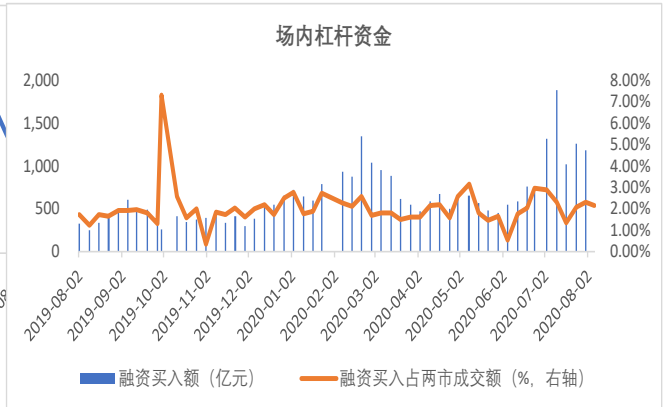
本周融资买入额为 1379.63 亿元，相较前一周四增加，前值为 1181.41 亿元。融资买入占两市成交额占比为 2.14%，相较前一周四下降，前值为 2.31%。

图 5：成交动向



数据来源：wind、山西证券研究所

图 6：场内杠杆资金



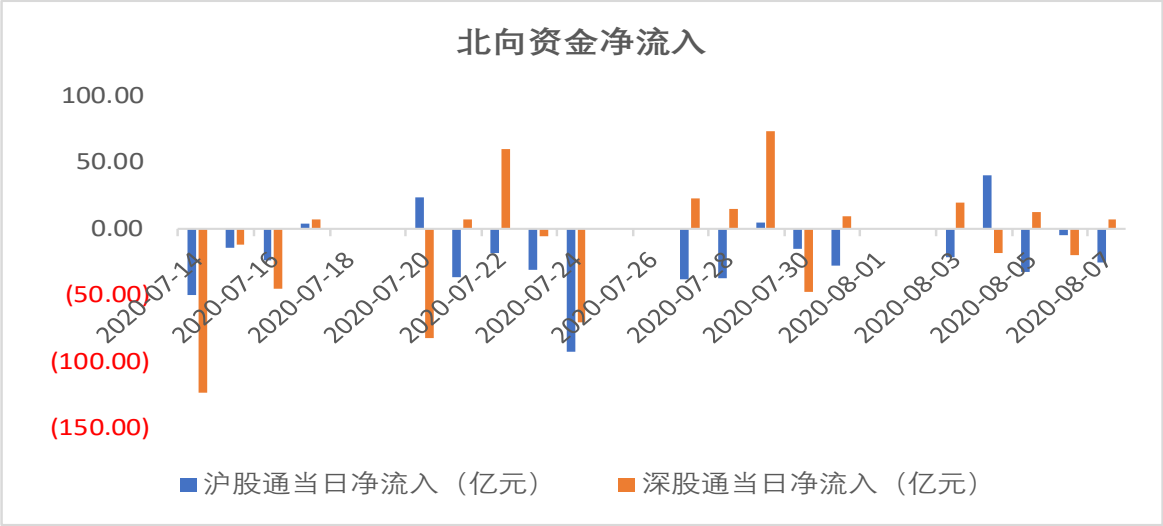
数据来源：wind、山西证券研究所

六、资金面跟踪

1.外资：沪港通净流出，深港通净流入

本周沪港通北向资金每日净流入额为-21.71、40.07、-5.38、-32.47、-25.29 亿元，净流出 44.78 亿元；深港通北向资金每日净流入额 19.75、-18.71、-20.11、12.65、6.65 亿元，累计净流入 0.23 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是宁德时代(17.19)亿元、贵州茅台(10.72)亿元、北方华创(3.96)亿元、沃森生物(3.55)亿元、万科 A(3.03)亿元。

图 7：北向资金情况



数据来源：wind、山西证券研究所

2.基金：仓位下降

本周，全部基金平均仓位为 66.62 %，相较 5 个交易日前上升-0.15 %；偏股混合型基金平均仓位 83.98 %，相较 5 个交易日前上升-0.15 %。

3.产业资本：净减持

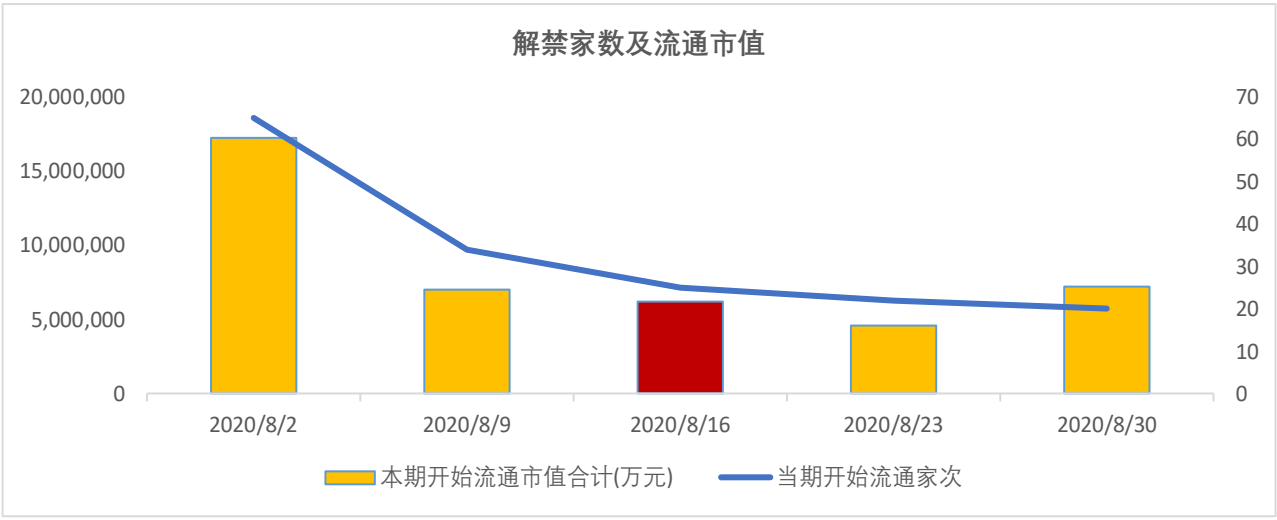
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 86836.69 万股，前值为 43141.22 万股，减持规模扩大；净增持力度居前的为江苏银行、申能股份、马钢股份，净减持力度居前的二三四五、白银有色、利亚德。

七、解禁及新股发行

1.解禁：环比减少

下周开始流通股数合计股 161,674.07 万股，前值为 62,363.63 万股；限售股解禁规模环比减少。下周开始流通市值为 62,363.63 万元，前值为 70,306.17 万元，环比减少。

图 8：解禁家数及流通市值

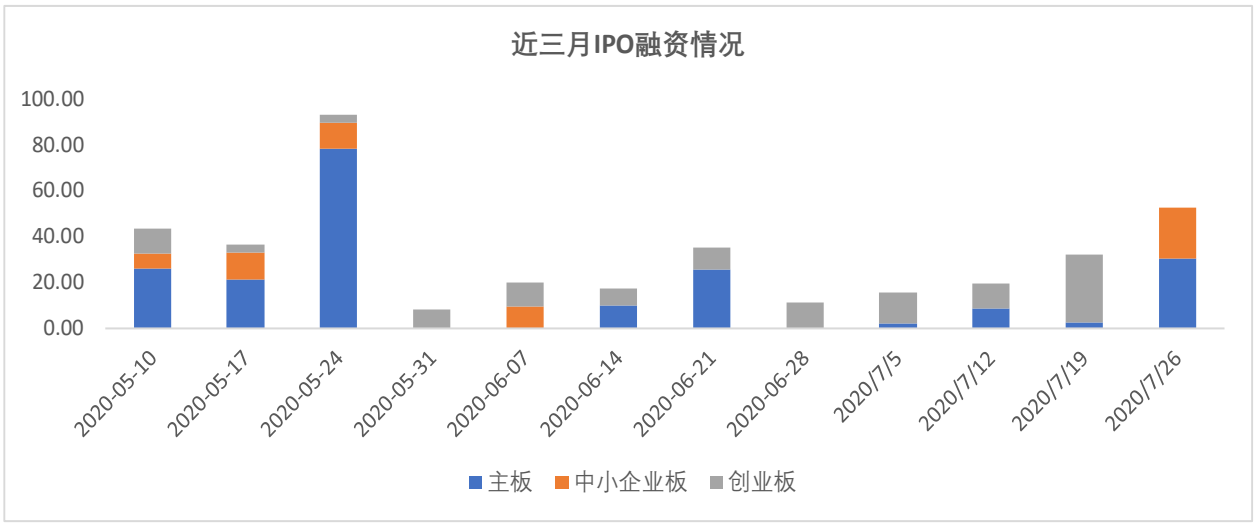


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比扩大

本周，IPO 拟募集资金净额为 114.51 亿元，前值为 35.15 亿元，募资规模扩大。

图 9：近三月 IPO 融资情况



数据来源：wind、山西证券研究所

八、风险提示

1. 国内货币宽松政策过早退出
2. 中美外交关系恶化
3. 全球经济重启不利，主要经济体债务风险

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并注册为证券分析师，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336