策略

报告原因：定期报告

周报

两市止跌反弹，关注结构性机会

---2020 年第 30 期

2020 年 8 月 2 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：两市止跌反弹，沪指上攻 20 日线**

本周行情仍可分为两个阶段。第一个阶段为周一至周二，市场缩量止跌。从技术面来看，上周市场反弹趋势虽被利空事件打断，但量能并未急速萎缩，资金仍留在场内等待反弹。但上周末消息偏利空，故资金也未选择上攻，而是观察是否有新的利空产生。

第二个阶段为周三至周五，沪指止跌反弹，成交量再上万亿。促使市场反弹的因素有三：其一，市场无新利空产生。我们上周提到，本周的行情主要看是否有新利空产生，如若无新利空产生，则市场有望回暖。其二，黄金上涨美元指数下挫，美联储宽松预期提前发酵带动全球股市上涨，利好 A 股表现。其三，中报业绩亮眼，基本面支撑。在三重因素的共同作用下，沪指止跌后迎来反弹，成交额再上万亿。但我们也要看到，本周沪指并未收复 20 日线。从技术面来看，沪指上方为密集套牢区。后续沪指上攻需要成交额的进一步放大以及消息面利好的助攻。

板块方面，休服、电子和医药生物涨幅居前；国防军工、银行跌幅居前。

➢ **政治局会议：财政积极有为、注重实效，稳货币宽信用**

其一，财政积极有为、注重实效。与一季度的政治局会议相比，本次的政治局会议以落实投资为主，财政扩张力度在预期之内。本次政治局并未进一步安排发行地方债，中央无意再度扩大财政政策的规模。近期南方洪涝灾害可能会影响到基建项目短期落地进度，故中央再次强调 “要保障重大项目建设资金，注重质量和效益”。在投资方向上，删除了传统基建投资，再次强调了新基建，新增了灾后重建。表明中央并不想再加码大基建。在新基建方面，要“要加快新型基础设施建设”。此外，南方受灾，年中政治会议中也提到了灾后重建。

其二，稳货币宽信用。从从总量来看，中央提到“要保持货币供应量和社会融资规模合理增长”，这表明流动性宽裕的格局不会改变。但从边际上来看，措辞已发生边际变化，货币政策由此前的宽货币宽信用向稳货币宽信用转变。上一季度政治局会议中提到的“运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行”的表述被删除。

➢ **海外：抖音海外版（TikTok）面临美国封杀，中国公司出海艰难**

据美国《国会山报》及俄罗斯卫星通讯社刚刚报道，特朗普当地时间 7 月 31 日在其专机“空军一号”上对记者表示，他将禁止 TikTok 在美国运营。《国会山报》称，特朗普此言是在暗指他不会支持美国公司收购 TikTok。据美国福克斯新闻网消息，微软（Microsoft）正在与 TikTok 就拆售展开谈判，这笔交易的价值可能达数百亿美元。原本外界看好微软与字节跳动的谈判，称双方可能在 8 月 3 日达成协议，交易金额可能达数百亿美元，但

被川普硬生生拦截，协议可能破局。（信息来源：中国青年报）

TikTok 美国业务此前估值为 800 亿美元，在特朗普发声后估值降至 500 亿美元；在 TikTok 承诺提供更多工作岗位后特朗普仍旧穷追不舍。该事件说明，中国公司在海外开拓业务会愈加艰难，此前中国公司通过提供工作岗位、接受美国检查等方式来换市场的做法已不是百试百灵。建议投资者短期规避海外业务占比较大的公司。

➢ 市场策略

建议投资者关注结构性行情，重点仍在券商、医药和科技。原因有三：其一，TikTok 事件短期内利空市场，压制市场全面上涨。该事件表明中国公司的海外业务面临收缩的风险，长期来看头部公司可通过深耕国内市场来消化利空，但短期内仍会影响市场情绪，市场全面上涨的概率不大。**其二，沪指步入上方套牢区，进一步走强需要成交额持续放大。**从宏观资金面来看，为应对阶段性疫情的超宽松货币政策已退出，货币政策转向稳货币宽信用；从微观流动性来看，市场情绪降温，杠杆资金、换手率等指标均出现回落。成交额短期内难以再度放大。**其三，当下市场仍旧偏好于高景气板块。**在经过 7 月份的上涨后，估值仍旧位于低位的板块其景气度也较低，后续补涨动力不足，周内吸引资金关注的可能性较低。**综合分析来看，我们判断下周仍旧是结构性行情。医药、券商和科技仍处于高景气周期，建议投资者关注券商、医药和科技方向。**

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；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

三、本周大类资产表现 6

四、宏观流动性 6

1.利率： 6

2.央行流动性投放： 7

五、市场情绪 7

1.成交量：环比减少 7

2.两融：环比减少 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：仓位上升 9

3.产业资本：净减持 9

七、解禁及新股发行 9

1.解禁：环比减少 9

2.IPO：募资规模环比减少 9

八、风险提示 10

一、走势回顾

周五（7 月 31 日），A 股七月红盘收官，上证指数收盘涨 0.71%报 3310.01 点，深证成指涨 1.27%报 13637.88 点，创业板指涨 1.89%报 2795.4 点，科创 50 涨 2.73%。本周，上证指数累计涨 3.5%，深证成指涨 5.4%，创业板指涨 6.4%。7 月，A 股总体呈现冲高回落态势，上证指数累计涨 10.9%，深证成指涨 13.72%，创业板指涨 14.65%。值得关注的是，7 月的 23 个交易日里，有 20 个交易日成交额超过万亿。

二、策略观点

➢ 市场观察：两市止跌反弹，沪指上攻 20 日线

本周行情仍可分为两个阶段。第一个阶段为周一至周二，市场缩量止跌。从技术面来看，上周市场反弹趋势虽被利空事件打断，但量能并未急速萎缩，资金仍留在场内等待反弹。但上周末消息偏利空，故资金也未选择上攻，而是观察是否有新的利空产生。

第二个阶段为周三至周五，沪指止跌反弹，成交量再上万亿。促使市场反弹的因素有三：其一，市场无新利空产生。我们上周提到，本周的行情主要看是否有新利空产生，如若无新利空产生，则市场有望回暖。其二，黄金上涨美元指数下挫，美联储宽松预期提前发酵带动全球股市上涨，利好 A 股表现。其三，中报业绩亮眼，基本面支撑。在三重因素的共同作用下，沪指止跌后迎来反弹，成交额再上万亿。但我们也要看到，本周沪指并未收复 20 日线。从技术面来看，沪指上方为密集套牢区。后续沪指上攻需要成交额的进一步放大以及消息面利好的助攻。

板块方面，休服、电子和医药生物涨幅居前；国防军工、银行跌幅居前。

➢ 政治局会议：财政积极有为、注重实效，稳货币宽信用

其一，财政积极有为、注重实效。与一季度的政治局会议相比，本次的政治局会议以落实投资为主，财政扩张力度在预期之内。本次政治局并未进一步安排发行地方债，中央无意再度扩大财政政策的规模。近期南方洪涝灾害可能会影响到基建项目短期落地进度，故中央再次强调 “要保障重大项目建设资金，注重质量和效益”。在投资方向上，删除了传统基建投资，再次强调了新基建，新增了灾后重建。表明中央并不想再加码大基建。在新基建方面，要“要加快新型基础设施建设”。此外，南方受灾，年中政治会议中也提到了灾后重建。

其二，稳货币宽信用。从从总量来看，中央提到“要保持货币供应量和社会融资规模合理增长”，这表明流动性宽裕的格局不会改变。但从边际上来看，措辞已发生边际变化，货币政策由此前的宽货币宽信用向稳货币宽信用转变。上一季度政治局会议中提到的“运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合

理充裕，引导贷款市场利率下行”的表述被删除。

- **海外：抖音海外版（TikTok）面临美国封杀，中国公司出海艰难**

据美国《国会山报》及俄罗斯卫星通讯社刚刚报道，特朗普当地时间 7 月 31 日在其专机“空军一号”上对记者表示，他将禁止 TikTok 在美国运营。《国会山报》称，特朗普此言是在暗指他不会支持美国公司收购 TikTok。据美国福克斯新闻网消息，微软（Microsoft）正在与 TikTok 就拆售展开谈判，这笔交易的价值可能达数百亿美元。原本外界看好微软与字节跳动的谈判，称双方可能在 8 月 3 日达成协议，交易金额可能达数百亿美元，但被川普硬生生拦截，协议可能破局。（信息来源：中国青年报）

TikTok 美国业务此前估值为 800 亿美元，在特朗普发声后估值降至 500 亿美元；在 TikTok 承诺提供更多工作岗位后特朗普仍旧穷追不舍。该事件说明，中国公司在海外开拓业务会愈加艰难，此前中国公司通过提供工作岗位、接受美国检查等方式来换市场的做法已不是百试百灵。建议投资者短期规避海外业务占比较大的公司。

- **市场策略**

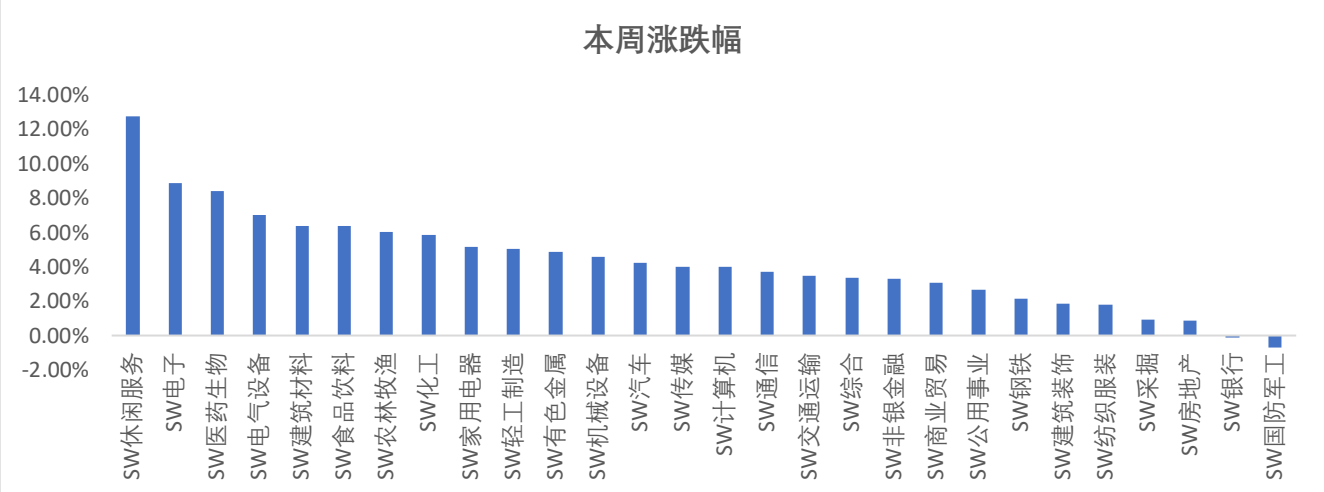
建议投资者关注结构性行情，重点仍在券商、医药和科技。原因有三：其一，TikTok 事件短期内利空市场，压制市场全面上涨。该事件表明中国公司的海外业务面临收缩的风险，长期来看头部公司可通过深耕国内市场来消化利空，但短期内仍会影响市场情绪，市场全面上涨的概率不大。**其二，沪指步入上方套牢区，进一步走强需要成交额持续放大。**从宏观资金面来看，为应对阶段性疫情的超宽松货币政策已退出，货币政策转向稳货币宽信用；从微观流动性来看，市场情绪降温，杠杆资金、换手率等指标均出现回落。成交额短期内难以再度放大。**其三，当下市场仍旧偏好于高景气板块。**在经过 7 月份的上涨后，估值仍旧位于低位的板块其景气度也较低，后续补涨动力不足，周内吸引资金关注的可能性较低。**综合分析来看，我们判断下周仍旧是结构性行情。医药、券商和科技仍处于高景气周期，建议投资者关注券商、医药和科技方向。**

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；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。

风险方面，一方面关注国内本土疫情是否会扩散，另一方面关注中美关系是否会进一步恶化。

三、本周大类资产表现

图 1 本周大类资产表现



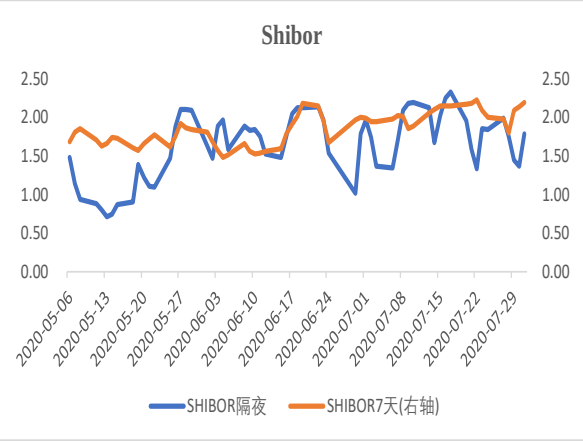
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

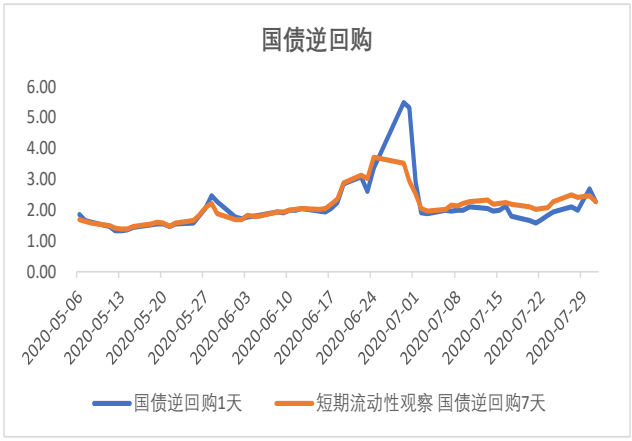
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 1.78%/2.19%，分别上升-6/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 2.27%/2.26%，分别上升 33/1bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 1.82%/2.4%，分别上升 2/70bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

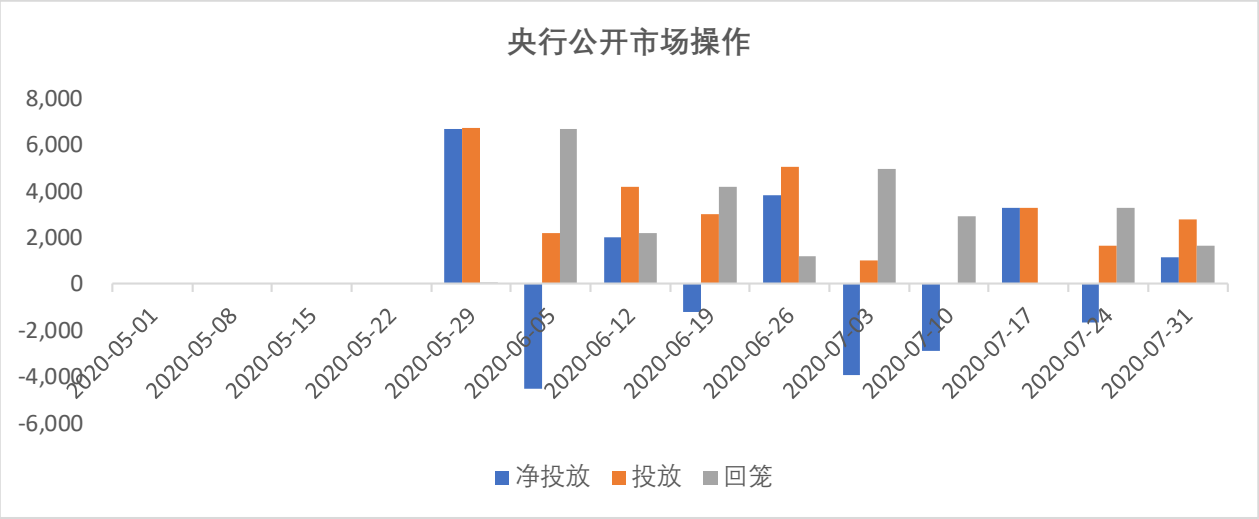


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 2800.00 亿元，回笼 1650.00 亿元，净投放 1150 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

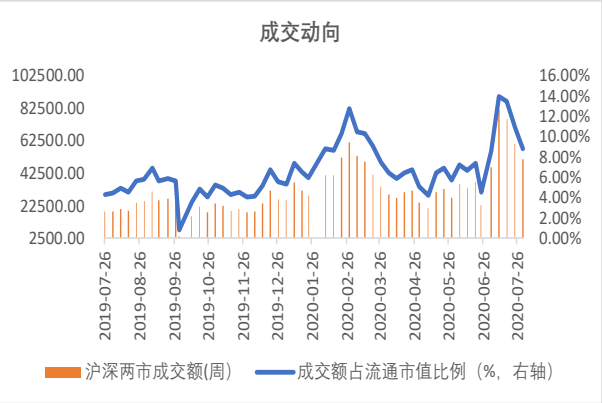
1.成交量：环比减少

本周，沪深两市成交额（周）为 51115.89 亿元，相较上周减少，前值为 60753.17 亿元。成交额占流通市值比例为 8.84%，相较上周下降，前值为 10.87%。

2.两融：环比减少

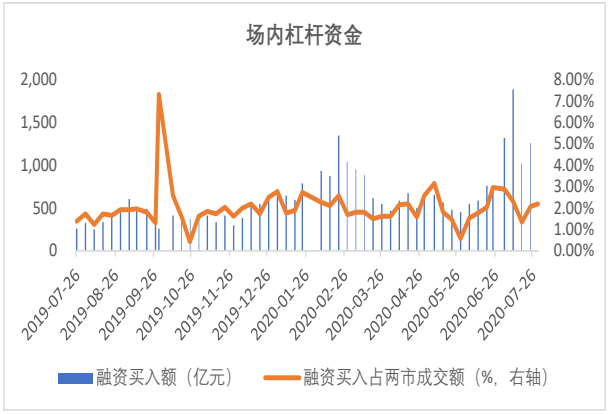
本周融资买入额为 1114.76 亿元，相较前一周四减少，前值为 1257.99 亿元。融资买入占两市成交额占比为 2.18%，相较前一周四上升，前值为 2.07%。

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



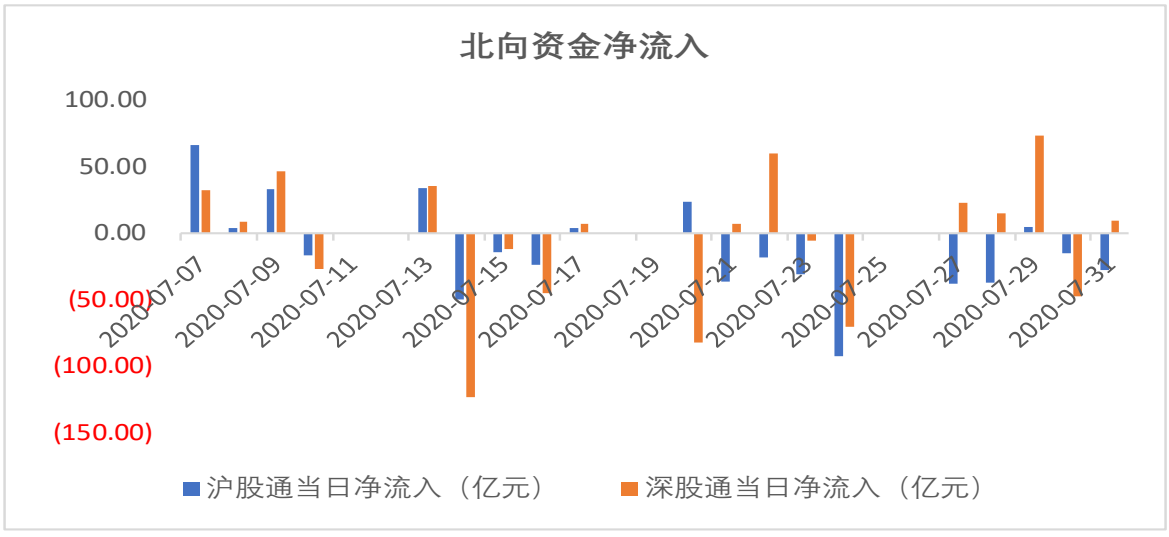
数据来源：wind、山西证券研究所

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-38.17、-37.33、-15.76、4.14、-28.15 亿元，净流出 115.27 亿元；深港通北向资金每日净流入额 23.01、15、-47.63、73.16、9.11 亿元，累计净流入 72.65 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(8.8)亿元、立讯精密(8.4)亿元、财通证券(7.51)亿元、正邦科技(6.96)亿元、长春高新(6.08)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：仓位上升

本周，全部基金平均仓位为 66.73 %，相较 5 个交易日前上升 0.14 %；偏股混合型基金平均仓位 84.13 %，相较 5 个交易日前上升-0.02 %。

3.产业资本：净减持

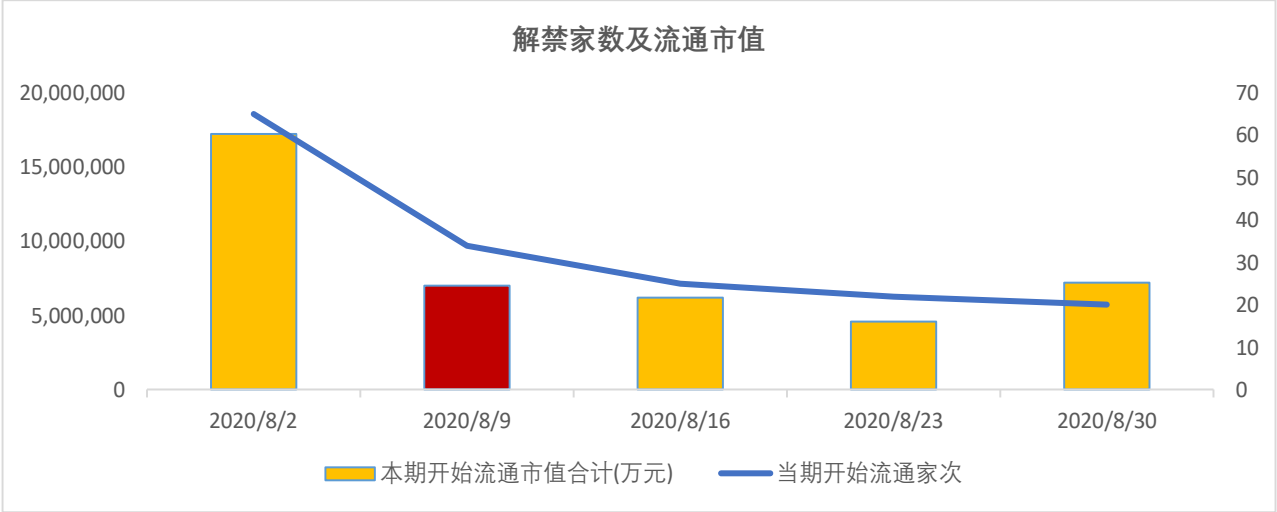
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 86836.69 万股，前值为 43141.22 万股，减持规模扩大；净增持力度居前的为江苏银行、申能股份、马钢股份，净减持力度居前的二三四五、白银有色、利亚德。

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 540,626.04 万股，前值为 70,306.17 万股；限售股解禁规模环比减少。下周开始流通市值为 70,306.17 万元，前值为 172,369.04 万元，环比减少。

图 8：解禁家数及流通市值

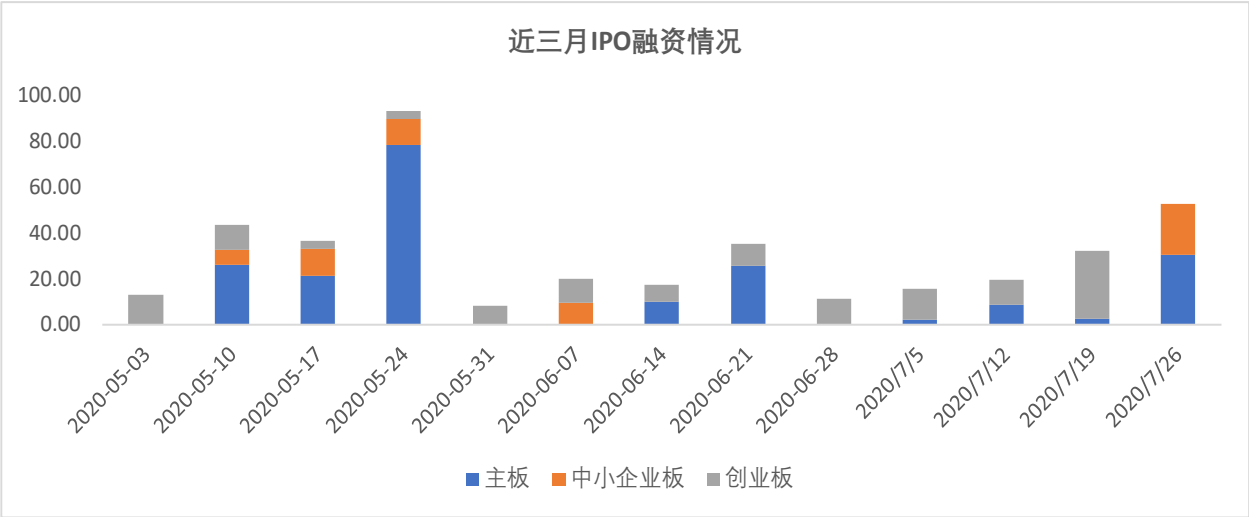


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比减少

本周，IPO 拟募集资金净额为 35.15 亿元，前值为 52.50 亿元，募资规模减少。

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