海外市场指数

	收盘价	涨跌幅
道琼斯工业	26469.89	-0.68%
标普 500	3215.63	-0.62%
纳斯达克	10363.18	-0.94%
富时 100	6123.82	-1.41%
法国 CAC	4956.43	-1.54%
日经 225	22751.61	0.00%
德国 DAX	12838.06	-2.02%

国内市场指数

上证指数	3196.77	-3.86%
沪深 300	4505.59	-4.39%
深圳成指	12935.70	-5.31%
中小板	8555.14	-5.70%
香港恒生	24705.33	-2.21%
H 股指数	10080.86	-2.37%
AH 溢价	131.52	-0.93%
中证转债	360.92	-2.02%
上证转债	320.19	-1.36%
上证基金	6998.04	-3.29%

汇率

美元汇率	7.0176	0.40%
欧元汇率	8.1674	5.31%
英镑汇率	8.9735	-0.65%
澳元汇率	4.9771	2.89%

分析师：严佳炜
执业证书号： S0010520070001
邮箱：yanjw@hazq.com

分析师：朱定豪
执业证书号：S0010520060003
邮箱：zhudh@hazq.com

分析师：李疆
执业资格号:S0010520060005
邮箱：lijiang2@hazq.com

集萃聚焦

1.金融工程观点

【金工/严佳炜、朱定豪】 《价格张力：股票流动性度量的新标尺——“学海拾珠”系列之三》

学海拾珠系列，是指从海外量化研究领域的海量文献中选取精华，将最有价值的文章推荐给国内广大的量化投资者们。如系列名称所述，我们团队希望通过不断深耕、探索，力图在茫茫学海中找到闪烁的、凝聚着宝贵知识的珍珠，并在提炼、萃取之后呈现给大家！

本文摘选论文《RESILIENCY AND STOCK RETURNS》核心结论。作者提出了新的流动性度量方式**价格张力 RES**，通过相邻时间区间（9:30-10:00 和 10:00-16:00）股票收益的协方差与股票日收益的方差相除的方式计算得到，能同时反映流动性冲击的价格影响以及冲击的持续性。**结果表明，价格张力 RES 具有显著的统计意义和经济意义，**在控制了其它解释变量以及剔除小市值股票后，在单变量分组、双变量分组投资组合和 FAMA–MACBETH 回归上，收益差值仍具有显著的统计意义和经济意义，进一步说明了 **RES 具有较强的收益预测能力。**

2.行业观点

【机械/郭倩倩、李疆】弘亚数控深度报告：竣工回暖设备需求边际改善，精装逻辑开启二次成长

分析师：邹坤
执业证书号：S0010520040001
邮箱：zoukun@hazq.com

公司是国内板式家具行业龙头，竣工回暖趋势确立，带动家具行业资本开支需求上行。精装房驱动定制家居行业集中度下降，腰部企业增速更快，国内一线板式家具设备商，产品具有高性价比优势。公司是国内板式家具设备龙头，行业底部持续推进产业链并购，强化竞争优势，有望充分受益本轮竣工周期与精装修渗透率提升。首次覆盖，给予“买入”评级。

【医药/邹坤】新冠疫苗研发系列报告-核酸疫苗技术在 COVID-19 疫苗研发中的应用，及相关产品临床试验 1 期结果点评

介绍了 DNA/RNA 在生物体内表达，及脂质体辅助下作为疫苗在体内诱导免疫反应的发现过程，并对 DNA 疫苗和 RNA 疫苗的研发、制备和工业生产情况进行细致阐述，最后列举了重要 DNA 疫苗研发进展及对 COVID-19 研发的借鉴作用，概括当前 COVID-19 疫苗产品研发进展。

INO-4800、MRNA-1273、BNT-162B1 三款疫苗临床 1 期都显示了较好的安全性和耐受性，免疫原性出色，超过 90%的受试者产生较强的体液免疫和细胞免疫，没有发现严重不良反应，接种疫苗局部或系统不良反应发生后机体较短时间恢复，其中 BNT-162B1 所产生抗体对近期的突变株的 S 蛋白结合作用，也显示了较广谱的抗病毒作用。同时也应看到，初期临床结果显示该产品并非对人群 100%有效，仍期待后续临床能获得优秀数据。

3.财经要闻

【工信部：多措并举提振消费，全面实施内外销产品“同线同标同质”】

【北京：将加强与证监会等监管部门沟通，引导中概股回国发展】

【统计局：6 月规模以上工业企业利润同比增长 11.5%】

4.华安证券近期研究报告摘要

1.金工观点

【金工】价格张力：股票流动性度量的新标尺——“学海拾珠”系列之三

本篇是“学海拾珠”系列第三篇，摘选自论文《Resiliency and Stock Returns》的核心结论。

传统流动性指标仍然存在缺陷：

长久以来，流动性被认为是决定股票资产定价的一个关键因素。有学者指出，投资者对流动性较小的股票存在溢价要求，然而在考虑了股票规模的影响后这种溢价消失了。

价格张力或是度量流动性更好的指标：

本篇报告认为这种溢价消失的现象源自流动性的定义问题，于是提出了一种新的基于协方差度量股票非流动性的方法——价格张力 RES。它通过相邻时间区间（9:30-10:00 和 10:00-16:00）股票收益的协方差与股票日收益的方差相除的方式计算得到，能同时反映流动性冲击的价格影响以及冲击的持续性。具体而言，RES 的值越小，说明股票价格未在开盘后前半个小时内修复，因此价格张力较弱，流动性也相对较差。

回测结果表明 RES 对未来收益的预测能力在统计上显著：

在之后的实证分析中，我们发现 RES 具有与未来收益一致的较强**负相关关系**，会产生 33-57 个基点范围内的收益差值，这表明投资者的确存在非流动性溢价要求。为了研究 RES 受到股票规模的影响，我们对样本的选取进行了调整，分别在所有样本的基础上去除了小市值股票或者仅保留了大市值股票。我们发现，RES 与未来收益的相关性仍然显著。

最后，为了检验 RES 与其他流动性指标的相关性以及受到信息冲动的影响。我们先后控制了四种常用的流动性指标以及信息不对称性的代理变量，结果表明，非流动性溢价仍然存在。

2.行业观点

【机械】弘亚数控深度报告：竣工回暖设备需求边际改善，精装逻辑开启二次成长

竣工回暖趋势确立，家具行业资本开支边际向上。

木工机械是典型的地产后周期，贝塔属性强于家具制造业。2017-2019 年地产新开工面积增速分别为 10.5%/19.7%/9.2%，同期地产竣工面积增长分别为 2.5%/-12.8%/3.0%。2019 年 9 月开始竣工增速转正，2020 年 1-6 月，竣工面积累计同比-10.47%，降幅较前值缩窄，竣工回暖趋势确立，家具制造业资本开支边际向上。

精装修市场集中度呈下降趋势，利好国内一线家具设备制造商。

2018 年以来 TOP11-100 的腰部房企精装楼盘的增长更快，头部精装修市场的集中度呈下降趋势，二三线家具制造商受益。B 端订单交付能力为开发商选择供应商关键因素，供应商快速扩产需求强烈。同时工程渠道产品的 SKU（产品型号）明显少于零售渠道，柔性制造能力低于 C 端需求。国内一线家具设备供应商交货周期、价格优势明显，产品性价比优于海外供应商，有望快速提升市占率。

穿越周期王者归来，产业链并购+可转债扩产开启新一轮向上空间。

公司是国内板式家具设备龙头，2017-2019 年公司市占率从 5%提升至 8%，行业下行周期坚持以市场为导向进行技术创新，智能封边机、数控多排钻等新产品得到市场高度认可，业绩稳健增长。同时公司持续推进产业链并购，加码数控加工中心，并于 2020 年 1 月公告可转债预案，募集资金扩产高端装备，有望充分享受本轮竣工周期与精装修渗透率提升。

投资建议

预计公司 2020~2022 年归母净利润为 15.53/19.27/22.43 亿元，yoy 18%/24%/16%，归母净利润分别为 3.42/4.43/5.49 亿元，yoy 13%/30%/24%，对应 PE 22X/17X/13X。2020Q2 业绩拐点已至，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

1、地产竣工不及预期；2、疫情反复，影响家具消费需求；3、公司产能投放不及预期。

【医药】核酸疫苗技术在 COVID-19 疫苗研发中的应用，及相关产品临床试验 1 期结果点评

总结核酸疫苗技术优缺点及 DNA 和 RNA 疫苗研发概况.

介绍了核酸在人体表达，及脂质体辅助下作为疫苗在体内诱导免疫反应的发现过程，并比较几类疫苗优劣势。之后分别对 DNA 疫苗和 RNA 疫苗的研发、制备和工业生产情况进行细致阐述，着重分析两类技术的优缺点对生产的影响。最后列举了重要 DNA 疫苗研发进展及对 COVID-19 研发的借鉴作用，概括当前 COVID-19 疫苗产品研发进展，并对相关产品临床结果进行点评。

Inovio 的 INO-4800 临床 1 期试验结果及点评

6 月 30 日，INOVIO 的 DNA 疫苗 INO-4800 公告了 36 名 18-55 岁受试者临床 1 期结果，安全性和耐受性较好。试验分 1.0mg 和 2.0mg 两个剂量组，两剂接种，间隔 4 周接种第二剂，观察 8 周。初始数据显示第六周 94%的人产生体液免疫和细胞免疫。疫苗安全性和耐受性良好，除了 10 人报告 1 级不良反应，大多数是注射部位发红，无严重不良反应。之前小鼠试验中，INO-4800 能抑制 SARS-CoV-2 在肺部的扩增。

这是第一款 COVID-19 的 DNA 疫苗临床试验结果，该试验的 1 期临床结果显示了优异的安全性、耐受性，免疫原性也较好，参考其临床前的预防效果，可对后续临床结果抱有较乐观期待。该产品易放大产能，若能便利使用，预防疫情延续的作用巨大。也应注意目前数据显示其并非对人群 100%有效。

Moderna 的 mRNA-1273 临床 1 期试验结果及点评

7 月 15 日，Moderna 的 mRNA-1273 临床 1 期实验数据在《新英格兰》杂志发表。各组都产生较好的体液免疫和细胞免疫。抗体滴度与接种疫苗剂量正相关。接种 14 天产生抗体，但接种第二剂前，假病毒中和试验显示抗体活性较弱。第 57 天平均抗体滴度超过 covid-19 确诊感染者，其中 100ug 组平均抗体滴度是康复者血浆的 2.1 倍。接种两剂抗体滴度的时间曲线与恢复期感染者类似。接种第二剂后激发了 CD4+的 Th1 型细胞反应。

该款疫苗安全性和耐受性较好，接种 2 剂后诱导了较强的体液免疫和较好的 Th1 细胞免疫，因无 RNA 疫苗上市，该技术仍然在验证中，后续开发仍值得期待。

BioNTech 的 BNT-162b1 临床 1 期试验结果及点评

7 月 1 日，BioNTech 公布了临床 1/2 期试验的的 1 期临床结果。各剂量都产生较好的体液免疫，接种一剂的 30ug 和 100ug 受试者免疫原性无显著性差别，中和抗体平均浓度相近，且高于康复者血浆抗体浓度。10ug 和 30ug 剂量组中和抗体的滴度呈现剂量相关性，接种第二剂后反应原性增加，平均中和抗体滴度是康复者血浆的 1.8-2.8 倍。各组无严重不良反应，其他不良反应，症状多发生在接种第二天，7 天内缓解。

7 月 20 日，BioNTech 进一步公布了候选疫苗临床试验的体液免疫和细胞免疫结果。接种两剂低剂量疫苗效果产生的体液免疫效果优于接种一剂高剂量疫苗。检测到≥10 μg 试验组 94.4%产生的针对 RBD 的 CD4+ 记忆 T 细胞，T 细胞反应强度与接种剂量非线性相关，1ug 与 5ug 组 T 细胞反应强度近似。假病毒测试显示 BNT162b1 对近期 S 蛋白 D614G 突变株有效。

该款疫苗安全性和耐受性较好，免疫原性出色，诱导较强的体液免疫和细胞免疫，同时所产生抗体对近期的突变株的 S 蛋白结合作用，也显示了较广谱的抗病毒作用。同样是验证中的技术路线产品，且初期结果显示该产品并非对人群 100%有效，仍期待后续临床能获得优秀数据。

总结

疫情仍在多国大规模扩散，相关疫苗也在加速推进中获得可喜的中期结果。目前进展较快的疫苗品质包括灭活疫苗、腺病毒载体疫苗、DNA 疫苗和 RNA 疫苗，重组蛋白疫苗等，已披露的数据显示几款疫苗良好的安全性和耐受性。因各款疫苗受试人群差别大，没有头对头研究，且进展阶段不同，无法直接比较有效性优劣。仅从数据上看，各款疫苗诱导的免疫应答率都较高。灭活疫苗技术成熟，主要产生体液免疫，2 期临床结果显示免疫应答率超过 90%；腺病毒疫苗技术及临床经验积累时间较长，2 期临床结果显示 90%左右的受试者体内诱导了体液免疫和细胞免疫的发生，在 Ad5 载体疫苗因预存免疫和接种程序不同，效果不及 ChAdOx1 载体疫苗。核酸疫苗均为临床 1 期数据，RNA 疫苗体液免疫强度与接种剂量正相关，细胞免疫与接种剂量相关性小；DNA 疫苗接种两剂后

94%的人产生体液免疫和细胞免疫。免疫机理的不同，也导致了不同路径疫苗临床试验数据上的差异，疫苗产生体液免疫和细胞免疫对预防 COVID-19 感染的效果尚需进一步评价，如果中和抗体和 T 细胞对预防 COVID-19 有效，目前发布数据的几款疫苗都起到预防效果，但各类疫苗试验数据显示仍然有少部分人免疫效果不理想，因此最后或可通过相互补充达到理想的预防 COVID-19 效果。

投资建议

随着 COVID-19 疫苗临床试验的快速推进，临床数据逐渐丰富，各类疫苗的差异也展示出来，未来对病毒的预防效果仍需进一步临床评价，但是人们在安全性和初步有效性数据支撑下，防止疫情扩散的信心越来越强。

投资步入疫情中后期阶段，针对 COVID-19 疫苗这个大市场，人们更多关注产能和定价。产能建设随着研发推进而逐步完成，灭活疫苗、RNA 疫苗、腺病毒疫苗、重组蛋白疫苗产能都是数亿剂，而定价方面由于各国政府深度参与企业的研发过程中，且疫情是短期人类面临较严重传染病，对社会经济生活影响巨大，或将以普惠价格供应。经过近几年法律和政策法规对行业的规范，我国疫苗产业逐渐进入良序发展的环境。生命科学领域大量海归人才和国家经济发展后对相关硬件的大幅投入，医药行业逐渐转向创新驱动的轨道。因此我们继续推荐关注国内，重点关注研发实力较强、新冠疫苗研发进度靠前和重磅疫苗产品布局良好的公司，如康希诺、智飞生物、沃森生物、康泰生物等。同时注意由于疫情和疫苗开发曲折带来的疫苗板块景气度的边际变化。

风险提示

研发失败的风险，候选疫苗面临患者不足的风险，市场波动风险。

3.财经要闻

【工信部：多措并举提振消费，全面实施内外销产品“同线同标同质”】

全国工业和信息化主管部门负责同志在京召开。会议要求，多措并举提振消费，全面实施内外销产品“同线同标同质”；着力稳定传统大宗消费，加大公交、出租车等公共领域置换新能源汽车力度，开展新能源汽车下乡活动；加快发展新型消费业态，推进互联网和各类消费业态深度融合。积极扩大有效投资，推动制造业重大项目加快投资，支持企业加强智能化、绿色化、高端化、服务化改造。（来源：新浪财经）

【北京：将加强与证监会等监管部门沟通，引导中概股回国发展】

北京市地方金融监督管理局透露，北京将对赴美中概股进行梳理，对于符合回归条件的，支持其回归 A 股或回归港股发展。北京将加强与证监会等监管部门的沟通，争取出台相关支持政策，在新三板或其他板块进行试点，引导中概股回国发展。北京金融监管局表示，接下来还将在坚持抗疫的同时促进发展，继续推动北京市优质科创企业根据自身发展实际，选择境内外合适的资本市场融资。（来源：新京报）

【统计局：6 月规模以上工业企业利润同比增长 11.5%】

1-6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 25114.9 亿元，同比下降 12.8%，降幅比 1-5 月份收窄 6.5 个百分点。6 月份，规模以上工业企业实现利润总额 6665.5 亿元，同比增长 11.5%。（来源：wind）

4.华安证券近期研究报告摘要

华安证券最新研报

日期	报告	分析师
7 月 9 日	迎接“真 5G”时代，主设备商挑战与机遇并存	尹沿技、夏瀛韬
7 月 12 日	波动率如何区分好坏？ —“学海拾珠”系列之一	严佳炜、朱定豪
7 月 12 日	中联重科—定增助力行稳致远，破釜沉舟再谋发展	尹沿技、郭倩倩
7 月 12 日	耕细作推动业绩增长，角膜塑形镜蓝海市场领航——欧普康视首次覆盖深度报告	邹坤
7 月 12 日	工业互联网《2020 年工作计划》释放政策利好	尹沿技、夏瀛韬
7 月 13 日	争夺上游矿山资源、抢占下游深加工高地，铜行业领跑者——铜陵有色首次覆盖报告	石林
7 月 13 日	古井贡酒：省内势不可挡，后百亿征程可期	文献
7 月 13 日	金地集团（600383）—三十余载耕耘，稳健发展逢春	邹坤，王洪岩
7 月 13 日	侧袋机制在公募产品中的应用展望	朱定豪
7 月 14 日	新宝股份：收入利润同高增，摩飞 50 亿元可期——2020H1 业绩预告点评报告	虞晓文、谢丽媛
7 月 15 日	地产后周期系列报告之深度拆解家居家电精装修产业链	虞晓文、谢丽媛
7 月 16 日	行业点评：销售仍有支撑，投资韧性十足	邹坤、王洪岩
7 月 16 日	6 月地产新开工高增，家电快速恢复，轻工必选消费表现靓丽	虞晓文、谢丽媛
7 月 16 日	黄金产业龙头，上游矿产资源优势明显——山东黄金首次覆盖报告	石林
7 月 16 日	二季度业绩大幅提升，持续看好长期收益——华菱钢铁点评报告	石林
7 月 16 日	电影院开放营业，票房恢复尚需时日	郑磊
7 月 19 日	上半年完美收官，下半年值得期待——2020 年上半年挖机行业总结	郭倩倩

7 月 19 日	大消费行业专题：经济指标延续改善，消费基础韧性仍强	文献、姚启璠
7 月 20 日	偏度之外：股票收益的不对称性 —“学海拾珠”系列之二	严佳炜、朱定豪
7 月 20 日	正邦科技深度报告：全力扩张生猪养殖业务，成本下行拐点已现	
7 月 20 日	拐点明确，光伏板块有望迎来戴维斯双击	陈晓
7 月 21 日	华安金工指数增强基金跟踪模板	朱定豪、严佳炜
7 月 21 日	进击的安徽新兴产业之半导体	尹沿技、华晋书
7 月 21 日	进击的安徽：安徽优势产业系列之人工智能	尹沿技、夏瀛韬
7 月 22 日	集成灶产品专题：关于同质化、价格战、利润率的分析与思考——基于 150 个厨电产品梳理分析	虞晓文、谢丽媛
7 月 22 日	走向全球钛产业龙头 — 龙蟒佰利系列报告之一	刘万鹏、古武
7 月 22 日	海螺水泥深度报告：拥有坚实壁垒的周期核心资产	石林
7 月 22 日	AD5-NCOV 临床 2 期及 CHADOX1 NCOV-19 临床 1/2 期试验结果点评	邹坤
7 月 23 日	《信息提纯，寻找高质量反转因子——市场微观结构剖析之八》	严佳炜、朱定豪
7 月 23 日	首批 32 家精选层企业全景透视——基于创投视角和财务分析	邹坤
7 月 26 日	物业管理行业深度报告：物业管理迎风正潮平，蓝海板块顺扶摇而上	邹坤、王洪岩
7 月 27 日	价格张力：股票流动性度量的新标尺——“学海拾珠”系列之三	严佳炜、朱定豪
7 月 27 日	弘亚数控深度报告：竣工回暖设备需求边际改善，精装逻辑开启二次成长	李疆
7 月 27 日	核酸疫苗技术在 COVID-19 疫苗研发中的应用，及相关产品临床试验 1 期结果点评	邹坤

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

联系

华安证券研究所
上海市吴淞路宝矿国际大厦 27 层

机构请致电：
上海地区销售总监 纪孝娟 13524204720 jixj@hazq.com