策略

报告原因：定期报告

周报

利空打断修复行情，不确定性增加谨慎为上 **---2020 年第 29 期**

2020 年 7 月 26 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：消息面利空打断修复行情，沪指跌破 3200 点**

本周的行情以周三晚间为分界线可分为两个阶段。

第一个阶段为周一至周三，市场走出了修复行情。上周沪指在急速回调后止跌于 20 日线，叠加上周末消息面偏暖，周初沪指震荡反弹。从板块来看，大金融震荡上行，板块内高位股止跌反弹；题材方面，免税、军工等板块涨幅居前。周一至周三指数以修复为主，周三沪指虽然止步五日线，但修复态势并未被打破。

第二个阶段为周四至周五，消息面利空下打断修复行情，沪指跌破 3200 点。周三晚间美国要求中国在 72 小时之内关闭驻休斯顿领事馆，这一极端行为震动国际社会，并引发投资者担忧，市场震荡下行。周五中国要求美国关闭驻成都领事馆，全球股市再度下挫。从板块来看，本周后两日市场全线下跌，黄金、农业和军工题材相对抗跌。

综合来看，本周军工、休服和有色涨幅居前；通信、传媒和电子跌幅居前。

➢ **国内疫情：新疆辽宁新增态势延续，大连疫情亦与海产品相关**

7 月 25 日 0—24 时，31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增确诊病例 46 例，其中本土病例 35 例（新疆 22 例，辽宁 13 例）；。（信息来源：国家卫健委）。同日，大连市卫健委通报，大连当前 12 例本土确诊病例中，10 例为大连凯洋世界海鲜股份有限公司员工，54 例无症状感染者中 46 例为该公司员工及其亲戚家属，在所有的核酸检测阳性病例中，该企业员工及其亲戚家属所占比重达到 85%。（信息来源：大连卫健委）

从市场来看，疫情对市场的扰动较小，投资者也意识到国内彻底清零难度较大，零星地区爆发疫情也不会打断全国经济发展的进程，对企业盈利影响有限。后一阶段两点需要关注：其一是疫情是否继续蔓延，近期北京、新疆和辽宁三地爆发疫情，但确诊病例均较为集中，并未发生大规模扩散。其二是疫情零星爆发下，医药生物板块将持续受到投资者关注，**投资者可关注相关公司的投资机会。**

➢ **中美关系：中美首次在外交领域交锋，不确定性扰动市场**

当地时间 7 月 21 日，美方单方面挑起事端，突然要求中方于 7 月 24 日下午 4 时关闭驻休斯敦总领事馆，严重违反国际法和国际关系基本准则及中美领事条约的有关规定，严重破坏中美关系。7 月 24 日上午，中国外交部通知美国驻华使馆，中方决定撤销对美国驻成都总领事馆的设立和运行许可，并对该总领事馆停止一切业务和活动提出具体要求。（信息来源：澎湃新闻）。美国当地 7 月 24 日下午，美方人员在当地时间周五下午“接管”了中国驻休斯敦领事馆，这距离特朗普政府本周早些时候要求的最后期

限不到 1 小时。中国外交部对此再次提出抗议。（信息来源：环球网）

性质：与 2018 年 3 月初的贸易摩擦不同，本次冲突领域由经贸领域向政治领域扩散，对中美关系的伤害也更大。目前，针对该事件，国内有三种观点：**其一，特朗普是为了选票而大打中国牌，选举过后就会出现缓和。**该观点认为，中美的外交冲突仅是短期扰动，中长期对市场的影响有限。**其二，反中已经成为美国的国家战略，美国将利用意识形态持续打压中国。**其三，下一步该外交事件有进一步发酵的可能，将导致南海、台海局势紧张，中国周边地区爆发小规模军事冲突的可能性增加。

对市场的影响：市场短期不确定性增加，沪指修复进程或被打断。理由有三：**其一，美国悍然关闭领事馆加剧了投资者对中美关系恶化的担忧，短期或影响外资流入。**此前市场认为中美双方斗而不破，但在美国内忧外患的背景下，美国最终还是选择了反中来输出矛盾；无论美国意欲何为，在特朗普 11 月选举前中美关系回暖的可能性较小，冲突加剧的可能性反而增加。**其二，从估值来看，当下沪指估值与 2018 年相近，但创业板指估值远高于 2018 年，安全边际不足。**叠加近期沪指短时间内快速拉升，指数本就面临调整压力，该利空或使市场短期内继续震荡调整。**其三，外交冲突难以定价，市场需要时间来消化该利空。**与 2018 年贸易摩擦有具体的受损金额不同，外交冲突对于经济的影响难以测算。即使外交领域的专家，对于该事件后续的走势也众说纷坛，二级市场的投资者要对其形成一致认识更是需要时间。

➢ 市场策略

我们上周看好市场的反弹，市场反弹也如期而至。但黑天鹅事件打破了市场的修复进程，我们在周三晚间及时发布了 2018 年贸易摩擦以来《中美大事记及市场表现》来向投资者提示风险。展望后市，我们建议投资者谨慎为上。我们在上文中提到，中美相互关闭总领馆看似经济损失不大，但这严重的伤害了中美关系。从周末消息面来看，美国闯入中国领事馆，消息面偏利空。但中美双方目前均较为克制，中国的反制措施也是对等而非升级，如若后续无新的利空产生，则市场在消化该利空后即会止跌回暖**综合分析来看，我们认为下周市场的不确定性较大，建议投资者短期适度降低仓位，待该消息被市场充分消化后再行操作。板块方面，短期内各板块风险均较高，建议关注中长期的投资机会。**

长期配置方面，我们建议投资者关注四个方向：其一是景气度持续走高且估值合理的板块，如农林牧渔和建材（玻璃、水泥）玻璃；其二是业务回暖、估值洼地的板块，如航空、煤炭；其三是高景气高增长板块（板块内 alpha 机会），如 5G、计算机、游戏。其四是高景气但估值偏高，回调后可关注的板块，如医药、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。

➢ 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：环比增加 8

六、资金面跟踪 8

1.外资：沪港通净流出，深港通净流出 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：募资规模环比扩大 9

八、风险提示 10

一、走势回顾

周五（7 月 24 日），上证指数收报 3196.77 点，跌 3.86%。深证成指收报 12935.7 点，跌 5.31%。创业板指收报 2627.84 点，跌 6.14%。科创 50 收报 1389.31 点，跌 7.02%。成交金额 1.31 万亿元，上日为 1.22 万亿元。北向资金实际净卖出 163.57 亿元。其中，沪股通净卖出 93 亿元。本周，上证指数累跌 0.54%、深证成指跌 1.37%、创业板指跌 1.3%、科创 50 跌 3.75%，均连跌两周。

二、策略观点

- **市场观察：消息面利空打断修复行情，沪指跌破 3200 点**

本周的行情以周三晚间为分界线可分为两个阶段。

第一个阶段为周一至周三，市场走出了修复行情。上周沪指在急速回调后止跌于 20 日线，叠加上周末消息面偏暖，周初沪指震荡反弹。从板块来看，大金融震荡上行，板块内高位股止跌反弹；题材方面，免税、军工等板块涨幅居前。周一至周三指数以修复为主，周三沪指虽然止步五日线，但修复态势并未被打破。

第二个阶段为周四至周五，消息面利空下打断修复行情，沪指跌破 3200 点。周三晚间美国要求中国在 72 小时之内关闭驻休斯顿领事馆，这一极端行为震动国际社会，并引发投资者担忧，市场震荡下行。周五中国要求美国关闭驻成都领事馆，全球股市再度下挫。从板块来看，本周后两日市场全线下跌，黄金、农业和军工题材相对抗跌。

综合来看，本周军工、休服和有色涨幅居前；通信、传媒和电子跌幅居前。

- **国内疫情：新疆辽宁新增态势延续，大连疫情亦与海产品相关**

7 月 25 日 0—24 时，31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增确诊病例 46 例，其中境外输入病例 11 例（内蒙古 5 例，广东 3 例，天津 1 例，福建 1 例，山东 1 例），本土病例 35 例（新疆 22 例，辽宁 13 例）；无新增死亡病例；新增疑似病例 2 例，均为境外输入病例（内蒙古 1 例，上海 1 例）。（信息来源：国家卫健委）。同日，大连市卫健委通报，大连当前 12 例本土确诊病例中，10 例为大连凯洋世界海鲜股份有限公司员工，54 例无症状感染者中 46 例为该公司员工及其亲戚家属，在所有的核酸检测阳性病例中，该企业员工及其亲戚家属所占比重达到 85%。（信息来源：大连卫健委）

从市场来看，疫情对市场的扰动较小，投资者也意识到国内彻底清零难度较大，零星地区爆发疫情也不会打断全国经济发展的进程，对企业盈利影响有限。后一阶段两点需要关注：其一是疫情是否继续蔓延，近期北京、新疆和辽宁三地爆发疫情，但确诊病例均较为集中，并未发生大规模扩散。其二是疫情零星爆

发下，医药生物板块将持续受到投资者关注，**投资者可关注相关公司的投资机会。**

- **中美关系：中美首次在外交领域交锋，不确定性扰动市场**

当地时间 7 月 21 日，美方单方面挑起事端，突然要求中方于 7 月 24 日下午 4 时关闭驻休斯敦总领事馆，严重违反国际法和国际关系基本准则及中美领事条约的有关规定，严重破坏中美关系。7 月 24 日上午，中国外交部通知美国驻华使馆，中方决定撤销对美国驻成都总领事馆的设立和运行许可，并对该总领事馆停止一切业务和活动提出具体要求。（信息来源：澎湃新闻）。美国当地 7 月 24 日下午，美方人员在当地时间周五下午“接管”了中国驻休斯敦领事馆，这距离特朗普政府本周早些时候要求的最后期限不到 1 小时。中国外交部对此再次提出抗议。（信息来源：环球网）

性质：与 2018 年 3 月初的贸易摩擦不同，本次冲突领域由经贸领域向政治领域扩散，对中美关系的伤害也更大。目前，针对该事件，国内有三种观点：**其一，特朗普是为了选票而大打中国牌，选举过后就会出现缓和**。该观点认为，中美的外交冲突仅是短期扰动，中长期对市场的影响有限。**其二，反中已经成为美国的国家战略，美国将利用意识形态持续打压中国。**该观点认为，美国已意识到通过经济发展来促进中国和平演变是不可能的，相反中国的崛起会损害美国为首的西方国家的利益。美国的国家战略报告已经将中国定位头号竞争者，美国将加大对中国的围堵力度。其三，下一步该外交事件有进一步发酵的可能，将导致南海、台海局势紧张，中国周边地区爆发小规模军事冲突的可能性增加。

对市场的影响：市场短期不确定性增加，沪指修复进程或被打断。理由有三：**其一，美国悍然关闭领事馆加剧了投资者对中美关系恶化的担忧，短期或影响外资流入。**此前市场认为中美双方斗而不破，但在美国内忧外患的背景下，美国最终还是选择了反中来输出矛盾；无论美国意欲何为，在特朗普 11 月选举前中美关系回暖的可能性较小，冲突加剧的可能性反而增加。**其二，从估值来看，当下沪指估值与 2018 年相近，但创业板指估值远高于 2018 年，安全边际不足。**叠加近期沪指短时间内快速拉升，指数本就面临调整压力，该利空或使市场短期内继续震荡调整。**其三，外交冲突难以定价，市场需要时间来消化该利空。**与 2018 年贸易摩擦有具体的受损金额不同，外交冲突对于经济的影响难以测算。即使外交领域的专家，对于该事件后续的走势也众说纷坛，二级市场的投资者要对其形成一致认识更是需要时间。

- **市场策略**

我们上周看好市场的反弹，市场反弹也如期而至。但黑天鹅事件打破了市场的修复进程，我们在周三晚间及时发布了 2018 年贸易摩擦以来《中美大事记及市场表现》来向投资者提示风险。展望后市，我们建议投资者谨慎为上。我们在上文中提到，中美相互关闭总领馆看似经济损失不大，但这严重的伤害了中美关系。从周末消息面来看，美国闯入中国领事馆，消息面偏利空。但中美双方目前均较为克制，中国的反制措施也是对等而非升级，如若后续无新的利空产生，则市场在消化该利空后即会止跌回暖**综合分析来看，**

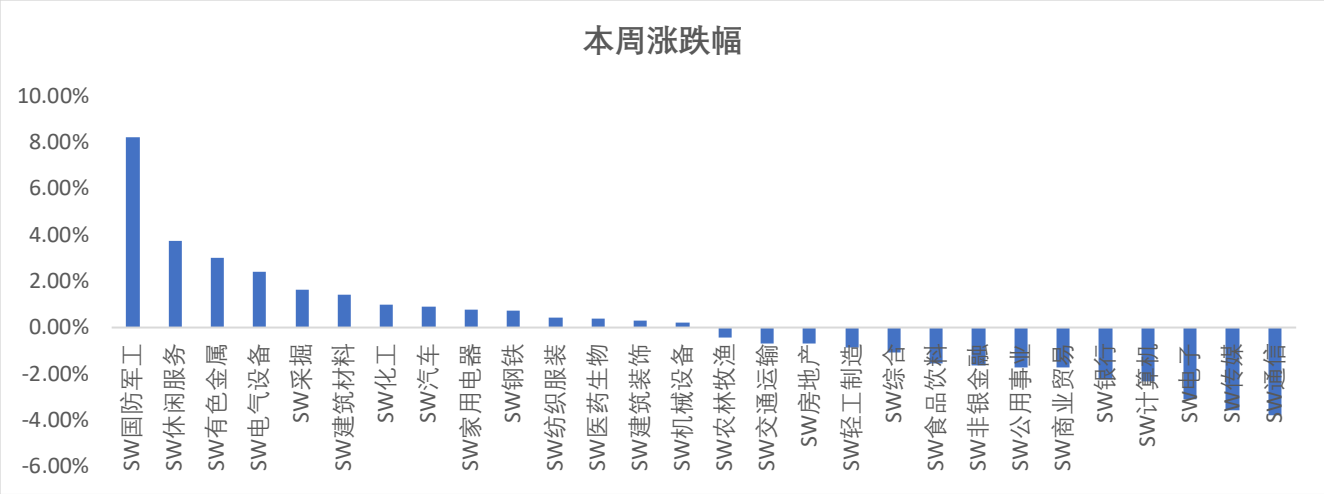
我们认为下周市场的不确定性较大，建议投资者短期适度降低仓位，待该消息被市场充分消化后再行操作。板块方面，短期内各板块风险均较高，建议关注中长期的投资机会。

长期配置方面，我们建议投资者关注四个方向：其一是景气度持续走高且估值合理的板块，如农林牧渔和建材（玻璃、水泥）玻璃；其二是业务回暖、估值洼地的板块，如航空、煤炭；其三是高景气高增长板块（板块内 alpha 机会），如 5G、计算机、游戏。其四是高景气但估值偏高，回调后可关注的板块，如医药、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



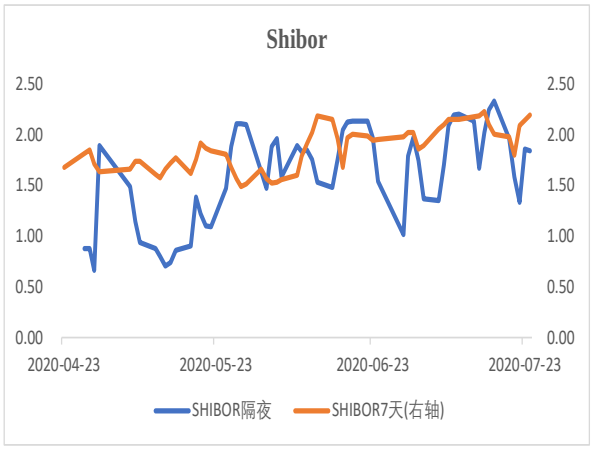
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

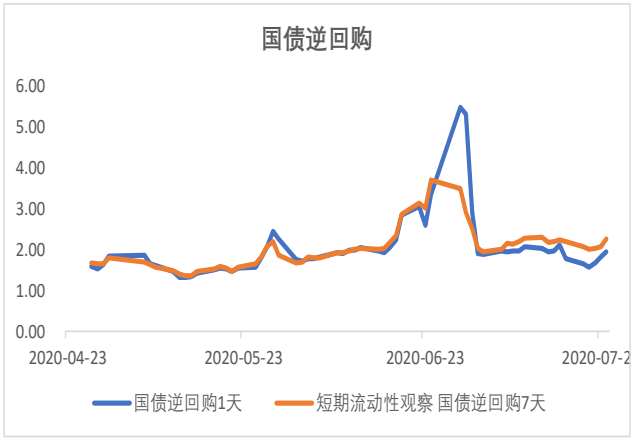
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 1.84%/2.19%，分别上升-48/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 1.94%/2.25%，分别上升 16/6bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 1.8%/1.7%，分别上升-51/-52bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

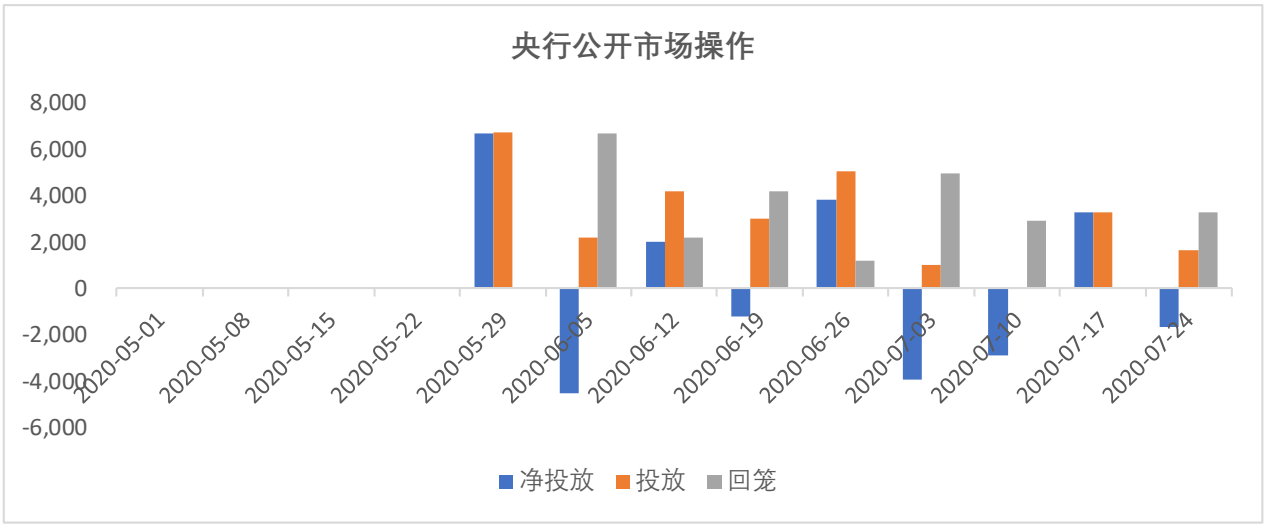


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 1650.00 亿元，回笼 3300.00 亿元，净回笼 1650 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

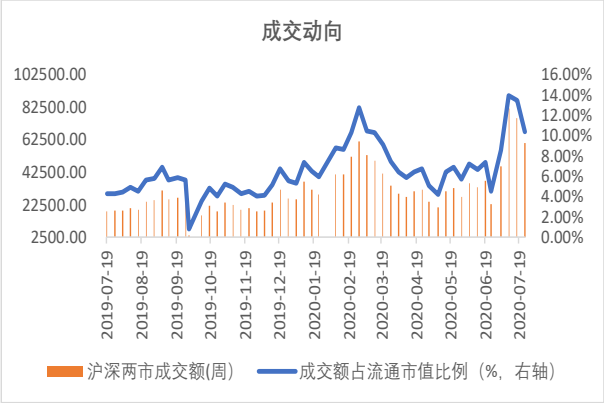
1.成交量：环比减少

本周，沪深两市成交额（周）为 60753.17 亿元，相较上周减少，前值为 75705.48 亿元。成交额占流通市值比例为 10.41%，相较上周下降，前值为 13.49%。

2.两融：环比增加

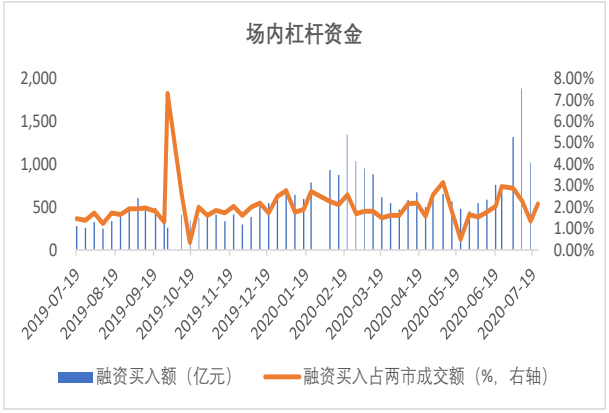
本周融资买入额为 1299.08 亿元，相较前一周四增加，前值为 1017.79 亿元。融资买入占两市成交额占比为 2.14%，相较前一周四上升，前值为 1.34%。

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



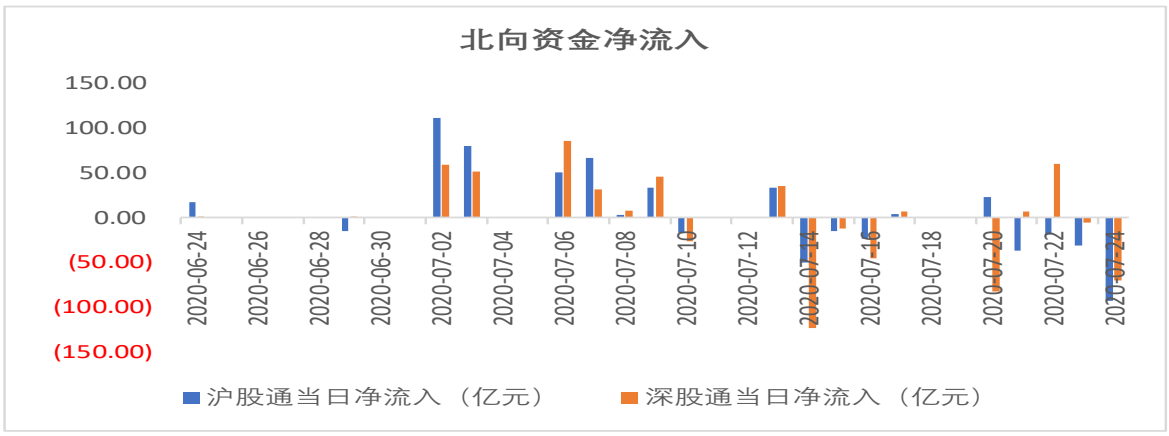
数据来源：wind、山西证券研究所

六、资金面跟踪

1.外资：沪港通净流出，深港通净流出

本周沪港通北向资金每日净流入额为 23.44、-37、-30.97、-18.58、-92.99 亿元，净流出 156.1 亿元；深港通北向资金每日净流入额-82.44、6.87、-5.58、60.28、-70.59 亿元，累计净流出 91.46 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是海康威视(6.38)亿元、东方财富(5.94)亿元、立讯精密(5.69)亿元、格力电器(5.64)亿元、华泰证券(3.48)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 88.07 %，相较 5 个交易日前上升 1.01 %；偏股混合型基金平均仓位 71.20 %，相较 5 个交易日前上升 2.32 %。

3.产业资本：净减持

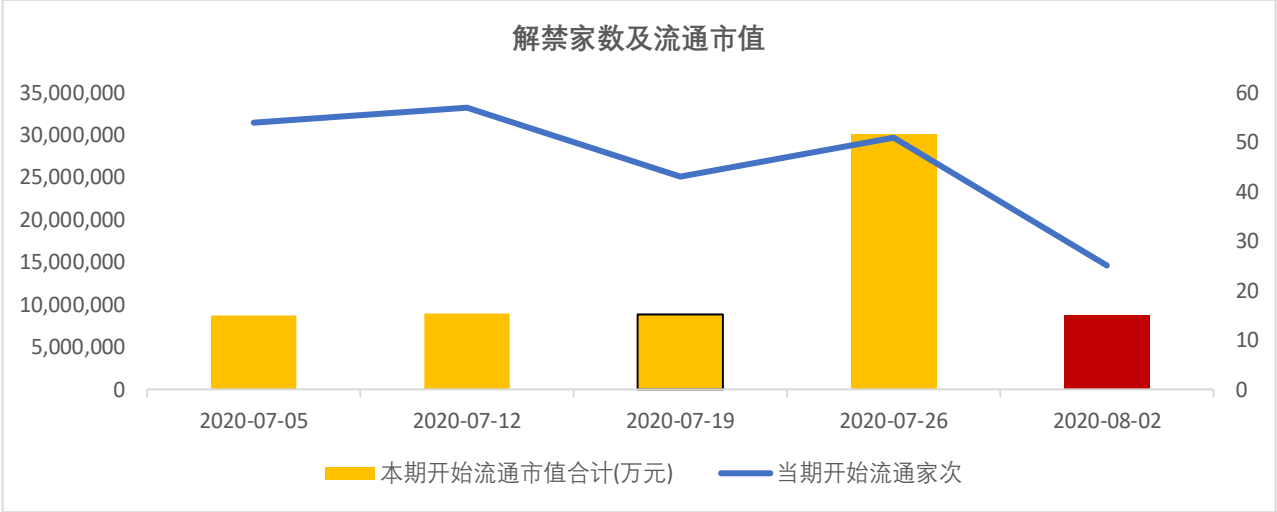
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 86836.69 万股，前值为 43141.22 万股，减持规模扩大；净增持力度居前的为江苏银行、申能股份、马钢股份，净减持力度居前的二三四五、白银有色、利亚德。

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 227,041.29 万股，前值为 87,204.78 万股；限售股解禁规模环比减少。下周开始流通市值为 87,204.78 万元，前值为 302,284.01 万元，环比减少。

图 8：解禁家数及流通市值

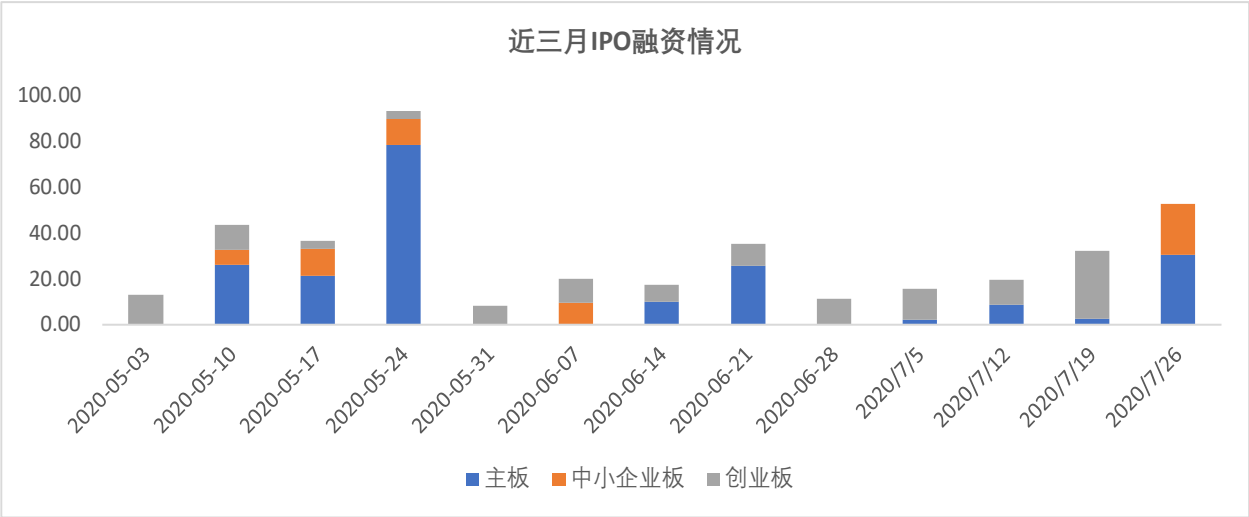


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比扩大

本周，IPO 拟募集资金净额为 52.50 亿元，前值为 32.08 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