粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究|大势研判

【粤开策略大势研判】短期反弹需求强烈，把握跌出来的配置良机

2020 年 07 月 19 日

分析师：殷越
执业编号：S0300517040001
电话：021-51782237
邮箱：yinyue@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略大势研判】后市震荡行情，长牛可期（附 A 股 2020 年中业绩点评）》2020-07-12

《【粤开策略解盘】创业板指即将突破重要阻力，主板长牛可期-0713》2020-07-13

《【粤开策略解盘】横盘整理阶段，回归业绩主线-0714》2020-07-14

《【粤开策略解盘】大盘调整阶段，关注支撑点位-0715》2020-07-15

《【粤开策略】A 股横盘震荡下如何把握投资机会》2020-07-15

投资要点

大势研判：短期反弹需求强烈

在增量流动性的支撑下，市场对于负面扰动的反应较为钝化。短期快速上涨之后市场多空分歧加剧，中长期改善预期短期难以完全体现，叠加负面消息催化使得以白酒为代表的消费核心资产调整，市场出现快速回调。**目前沪指已回调至 20 日均线附近寻找支撑，此处支撑力度较强，在前期量能放大及市场情绪高涨的背景之下，短期再度反弹的概率较大；而创业板指虽然跌破 10 日均线，但周五收于阳十字星，说明市场做多动力依旧存在，短期市场存在反弹需求。反弹的空间还需要关注量能的变化，如果量能出现持续萎缩，反弹空间则相对有限；如果量能继续释放，则有望走出强势反弹。反弹过程中龙头板块的引领非常重要，对于市场情绪的提升以及稳定性都将有所帮助，被市场各方认可的龙头将引领指数突破近期新高，或者将指数维持在强势区域进行整固，具体我们认为金融、科技、消费、周期板块均具备较好人气。同时应当关注此轮反弹能否突破近期高点，这是指数形成双头或者三浪上涨趋势的核心。从中期来看，当前 A 股具备基本面和资金面的双重利好支撑，长牛逻辑仍在，节奏方面，后续指数大概率将以一种在震荡中上涨的“上台阶”的方式演绎。**

基本面、资金面和市场情绪催化三重逻辑为指数提供强力支撑

（一）国内经济持续复苏。7 月 16 日，我国二季度经济数据公布。二季度 GDP 同比增长 3.2%，相较一季度增速-6.8%由负转正，回升 10 个百分点，好于市场预期。**单就 6 月数据而言，我国工业增加值、固定资产投资及出口增速有所回暖，经济得以明显修复。**工业增加值近三个月内稳步提升，在 6 月达到 4.8%；固定资产投资累计完成额降幅逐月收窄，6 月累计完成额同比下滑 3.1%；出口增速持续回暖，出口金额累计增速已从 2 月的-17.1%回升至 6 月的-6.2%。**国内事件性因素控制较好，经济实现恢复性增长，预计后续政策对于消费和基建的拉动仍有空间，我国经济结构型复苏的预期仍将持续。但考虑到政策滞后性，及信用宽松边际增量有限，我国经济改善将面临一个长期且缓慢的过程。**

（二）险资新规叠加流动性传导效率提升，短期资金面无忧

1、险资新规下，保险资金权益类投资空间放大。近期险资新规的出台大幅拓展了保险资金权益类投资空间：一是 7 月 15 日召开的国务院常务会议指出，取消保险资金开展财务性股权投资行业限制；二是 7 月 17 日银保监会发布《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》，设置差异化的权益类资产投资监管比例，提高权益类投资上限。

两项新规对于险资的投资范围及投资上限适度放宽，有望为二级市场带来的资金增量。包括中国人寿、新华保险等在内的绝大部分上市险资的综合偿付能力充足率均高于 250%，这意味着其权益类投资上限将从 30%升至 35%。

根据银保监会数据，截至 2020 年一季度末，保险公司权益类资产余额为 4.38 万亿元，占保险资金运用余额的 22.57%。**目前保险资金主要以债权型投资的**

方式支持实体经济，权益类投资偏少，险资新规对于权益投资限制的松绑，短期来看能够提振市场信心；从中长期的角度，有利于保险资金履行机构投资者职能，引导保险资金为实体经济提供更多资金支持，从而起到降低实体经济杠杆的作用。

2、流动性传导效率提升，为市场提供资金支撑。信用环境整体宽松，流动性传导效率提升。6 月金融数据显示社融总量保持强势的同时，结构也在不断改善，贷款分项均超出了往年的季节性均值，这体现了**银行流动性向实体经济传导过程更加顺畅，预计未来信用环境出现大幅收紧的可能性较低，整体宽松的流动性环境之下，部分资金转而流向股市，为市场上涨提供了资金支持。而增量资金的注入提升了市场的赚钱效应，对资金的吸引力度得以强化。**

（三）上证优化叠加科创 50 发布，市场情绪具备正向催化。下周上证指数将迎来首次重大优化，同时科创板 50 成份指数也将正式发布。随着指数的诞生，挂钩科创板指数的 ETF 产品将迎来蓝海，增量资金有望进一步向科创板及科技成长股倾斜，同时能够有效缓解即将到来的科创板解禁高峰带来的压力，对市场信心起到重要的提振作用。

配置方向：从景气、估值、业绩三维度进行选择

（一）科技股仍处于上升通道，具有中长期投资机会。考虑到后续外围扰动影响将边际减弱，且外部因素对自主技术的科技概念股影响有限，各个细分行业龙头的资金和资源优势明显，中长期科技股仍处于景气上行的优质赛道。此外 7 月 23 日科创 50 指数即将正式发布，基金公司纷纷开始提前布局，截至 7 月 15 日已有四家公司上报首批跟踪科创 50 指数的 ETF 基金。相较于科创板股票的高门槛，ETF 基金为个人投资者提供了更加便捷的投资方式，资金也更倾向于流向科技股中业绩向好的龙头公司。

（二）低估品种具备补涨潜力，重点关注券商、保险。7 月 17 日证监会向券商、基金下发关于《支持证券基金行业实施组织管理创新》的文件。监管鼓励券业并购重组，券商的强强联合能够进一步优化竞争格局，也促进了中小型券商的差异化、特色化发展，有助于提升市场景气度，利于券商行业长期发展。**重点关注综合实力出众的头部券商和特点鲜明的中小型券商**；**险资新规的推出将对保险板块形成正向催化，资金关注度将得以提升。**

（三）业绩窗口期，配置回顾业绩确定性。截至 7 月 18 日，沪深两市共 1552 家披露了中报业绩预告，其中 620 家公司业绩预喜，业绩预喜率达 39.95%，其中医药生物、化工、机械设备和电子行业的企业较多。**重点关注披露率和预喜率均处于较高水平的行业。**整体上披露率高于 20%且预喜率超过 40%的行业有建筑材料、农林牧渔、机械设备、电气设备、电子和医药生物，**其中建筑材料、农林牧渔和机械设备均处于近十年的较低估值水平。**

（四）关注国企改革、军工的主题投资机会。相关政策的出台有利于国企横向和纵向的整合，配置时应侧重于中长期走强的行业，选择现金流充沛、订单量稳定、中报业绩稳健的个股。当前国防军工行业估值处于历史底部，行业景气上行，叠加建军节的临近，军工行业有望迎来投资机会。

风险提示：经济超预期下行，政策推进不及预期，外围环境超预期走弱

目 录

一、大势研判：短期反弹需求强烈 4
二、三重逻辑为指数提供强力支撑 4
（一）国内经济持续复苏 4
（二）险资新规叠加流动性传导效率提升，短期资金面无忧 5
1、险资新规下，保险资金权益类投资空间放大 5
2、流动性传导效率提升，为市场提供资金支撑 6
（三）上证优化叠加科创 50 发布，市场情绪具备正向催化 6
三、配置方向：从景气、估值、业绩三维度进行选择 7
（一）科技股仍处于上升通道，具有中长期投资机会 7
（二）低估品种具备补涨潜力 7
（三）业绩窗口期，配置回顾业绩确定性 8
（四）关注国企改革、军工的主题投资机会 8

图表目录

图表 1： 2 季度 GDP 同比 3.2% 5
图表 2： 社会融资规模（亿元） 6
图表 3： 申万一级行业估值情况（2020.7.17） 7
图表 4： 国防军工指数 PE（TTM）（虚线为均值） 8

一、大势研判：短期反弹需求强烈

本周沪指自周一创下近期阶段高点 3458 点之后，周二起出现大幅回撤，较高点的最大回撤幅度约 8%。我们在此前报告中曾反复强调三季度存在扰动因素，然而在增量流动性的支撑下，市场对于负面扰动的反应较为钝化。短期快速上涨之后市场多空分歧加剧，而中长期的改善预期在短期也难以完全体现，叠加负面消息催化使得以白酒为代表的消费核心资产调整，市场出现快速回调。

在前期报告中我们提及当前指数的第一支撑位在 10 日线附近，第二支撑位在 20 日线与前期缺口附近。**目前沪指已回调至 20 日均线附近寻找支撑，此处支撑力度较强，在前期量能放大及市场情绪高涨的背景之下，短期再度反弹的概率较大；而创业板指虽然跌破 10 日均线，但周五收于阳十字星，说明市场做多动力依旧存在，短期市场存在反弹需求。反弹的空间还需要关注量能的变化，如果量能出现持续萎缩，反弹空间相对有限；如果量能继续释放，则有望走出强势反弹。反弹过程中龙头板块的引领非常重要，对于市场情绪的提升以及稳定性都将有所帮助，被市场各方认可的龙头将引领指数突破近期新高，或者将指数维持在强势区域进行整固，具体我们认为金融、科技、消费、周期板块均具备较好人气。同时应当关注此轮反弹能否突破近期高点，这是指数形成双头或者三浪上涨趋势的核心。从中期来看，当前 A 股具备基本面和资金面的双重利好支撑，长牛逻辑仍在，节奏方面，后续指数大概率将以一种在震荡中上涨的“上台阶”的方式演绎。**

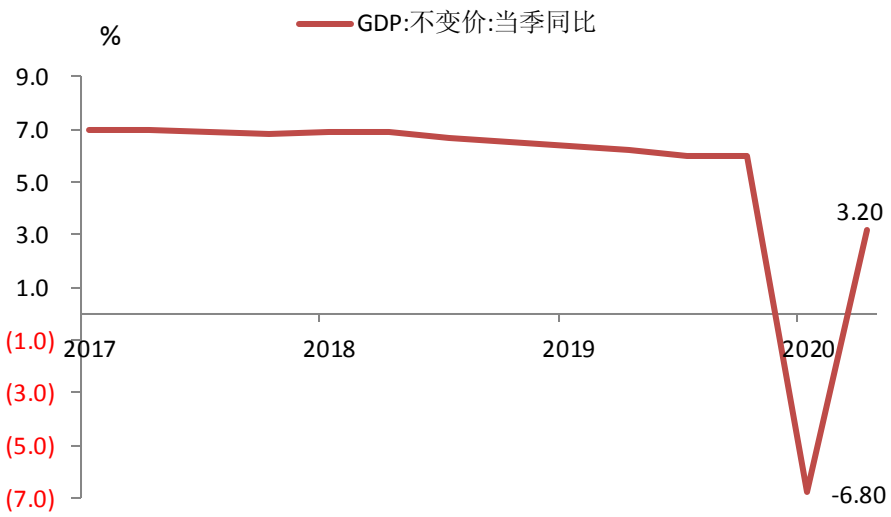
二、三重逻辑为指数提供强力支撑

我们从基本面、资金面和市场情绪催化三方面进行观察，认为指数在当前位置具备强力支撑。

（一）国内经济持续复苏

7 月 16 日，我国二季度经济数据公布。二季度 GDP 同比增长 3.2%，相较一季度增速-6.8%由负转正，回升 10 个百分点，好于市场预期。

图表1：2 季度 GDP 同比 3.2%



资料来源：wind、粤开证券研究院

单就 6 月数据而言，我国工业增加值、固定资产投资及出口增速有所回暖，经济得以明显修复。工业增加值近三个月内稳步提升，在 6 月达到 4.8%；固定资产投资累计完成额降幅逐月收窄，6 月累计完成额同比下滑 3.1%；出口增速持续回暖，出口金额累计增速已从 2 月的-17.1%回升至 6 月的-6.2%。

国内事件性因素控制较好，经济实现恢复性增长，预计后续政策对于消费和基建的拉动仍有空间，我国经济结构型复苏的预期仍将持续。但是考虑到政策具有一定滞后性，以及信用宽松边际增量有限，我国经济的持续改善将面临一个长期且缓慢的过程。

（二）险资新规叠加流动性传导效率提升，短期资金面无忧

1、险资新规下，保险资金权益类投资空间放大

近期险资新规的出台大幅拓展了保险资金权益类投资空间：

一是 7 月 15 日召开的国务院常务会议指出，取消保险资金开展财务性股权投资行业限制，在区域性股权市场开展股权投资和创业投资份额转让试点；

二是 7 月 17 日银保监会发布《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》，设置差异化的权益类资产投资监管比例，提高权益类投资上限，强化对重点公司的监管，增加集中度风险监管指标，引导保险公司开展审慎投资和稳健投资。

两项新规对于险资的投资范围及投资上限适度放宽，有望为二级市场带来的资金增量。包括中国人寿、新华保险在内的绝大部分上市险资的综合偿付能力充足率在 250%以上，这意味着其权益类投资上限将从 30%升至 35%。

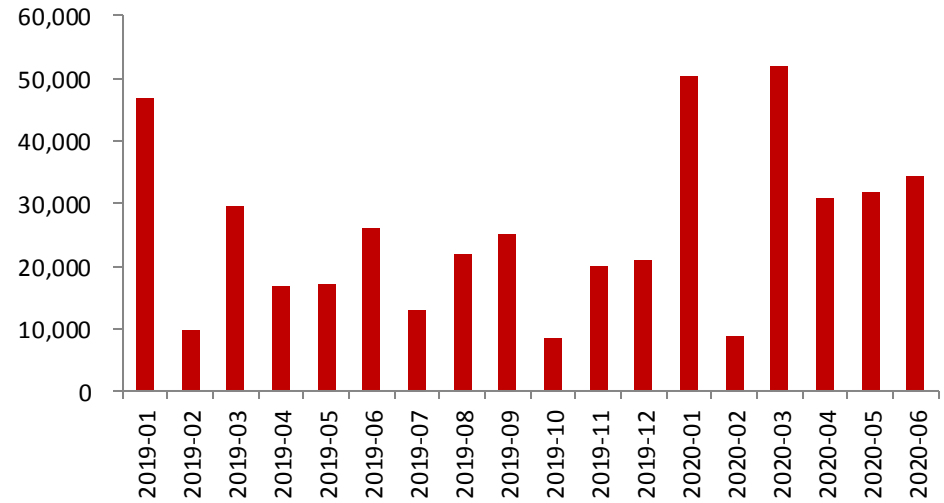
根据银保监会数据，截至 2020 年一季度末，保险公司权益类资产余额为 4.38 万亿元，占保险资金运用余额的 22.57%。**目前保险资金主要以债权型投资的方式支持实体经济，权益类投资偏少，险资新规对于权益投资限制的松绑，短期来看能够提振市场信心；**

从中长期的角度，有利于保险资金履行机构投资者职能，引导保险资金为实体经济提供更多资金支持，从而起到降低实体经济杠杆的作用。

2、流动性传导效率提升，为市场提供资金支撑

信用环境整体宽松，流动性传导效率提升。2020 年 6 月新增信贷 1.8 万亿，新增社融 3.43 万亿，存量社融增速上涨至 12.8%。在总量保持强势的同时，结构也在不断改善，贷款分项中，居民短期贷款、中长期贷款、企业短期贷款、中长期贷款四大最为重要的分项，均超出了往年的季节性均值，这体现了银行流动性向实体经济传导过程更加顺畅，预计未来信用环境出现大幅收紧的可能性较低，整体宽松的流动性环境之下，部分资金转而流向股市，为市场上涨提供了资金支持。而增量资金的注入提升了市场的赚钱效应，对资金的吸引力度得以强化。

图表2：社会融资规模（亿元）



资料来源:wind、粤开证券研究院

（三）上证优化叠加科创 50 发布，市场情绪具备正向催化

根据此前公告，下周上证指数将迎来首次重大优化，主要体现在三个方面：

一是剔除被实施风险警示（ST、*ST）的股票，有利于及时淘汰劣质股票，更好反映上市公司的整体表现；

二是延迟新股计入指数时间，新股上市满 1 年后才能计入指数，有利于增强上证综合指数的稳定性；

三是将科创板证券纳入上证综合指数样本空间，科创型新兴产业公司在指数中的占比有所提高。

同时科创板 50 成份指数也将于下周正式发布，同时配套发布全收益指数和净收益指数。随着指数的诞生，挂钩科创板指数的 ETF 产品将迎来蓝海，增量资金有望进一步向科创板及科技成长股倾斜，同时能够有效缓解即将到来的科创板解禁高峰带来的压力，对市场信心起到重要的提振作用。

三、配置方向：从景气、估值、业绩三维度进行选择

配置方面重点关注以下四条主线：科技股、具备补涨潜力的低估品种、业绩预期向好板块及主题投资中的国企改革和军工机会。

（一）科技股仍处于上升通道，具有中长期投资机会

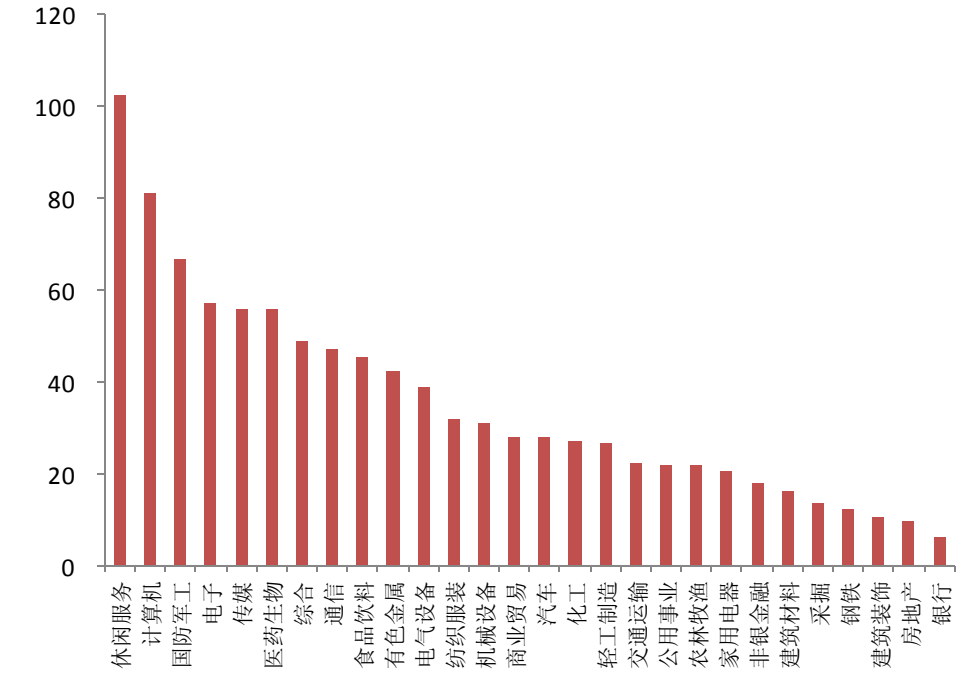
科技股本周有小幅下挫，主要归因于高位整理需求和外围扰动因素，虽然市场短暂降温，但考虑到后续外围扰动影响将边际减弱，且外部因素对自主技术的科技概念股影响有限，各个细分行业龙头的资金和资源优势明显，中长期科技股仍处于景气上行的优质赛道。

此外，7 月 23 日科创 50 指数即将正式发布，基金公司纷纷开始提前布局，据证监会官网显示，截至 7 月 15 日已有四家公司上报首批跟踪科创 50 指数的 ETF 基金。相较于科创板股票的高门槛，ETF 基金为个人投资者提供了更加便捷的投资方式，资金也更倾向于流向科技股中业绩向好的龙头公司。

（二）低估品种具备补涨潜力

从估值方面看，目前板块分化情况较为明显，银行、地产、煤炭、农林渔牧等行业估值均处于近十年内的最低水平，存在补涨潜力。但近期板块轮动频繁，叠加正值中报业绩窗口期，着重关注低估值板块中具备基本面和资金面支撑的标的。

图表3：申万一级行业估值情况（2020.7.17）



资料来源:wind、粤开证券研究院

以券商、保险为代表大金融板块可作为重点关注对象。7 月 17 日证监会向券商、基金下发关于《支持证券基金行业实施组织管理创新》的文件，提出鼓励市场化并购重组

和支持股权激励计划，推进资本市场改革。监管鼓励券业并购重组，券商的强强联合能够进一步优化竞争格局，也促进了中小型券商的差异化、特色化发展，有助于提升市场景气度，利于券商行业长期发展。**重点关注综合实力出众的头部券商和特点鲜明的中小型券商**；**险资新规的推出将对保险板块形成正向催化，资金关注度将得以提升。**

（三）业绩窗口期，配置回顾业绩确定性

截至 7 月 18 日，沪深两市共 1552 家披露了中报业绩预告，其中 620 家公司业绩预喜，业绩预喜率达 39.95%。这 620 家企业中，医药生物、化工、机械设备和电子行业的企业较多，分别为 68 家、66 家、65 家和 64 家。

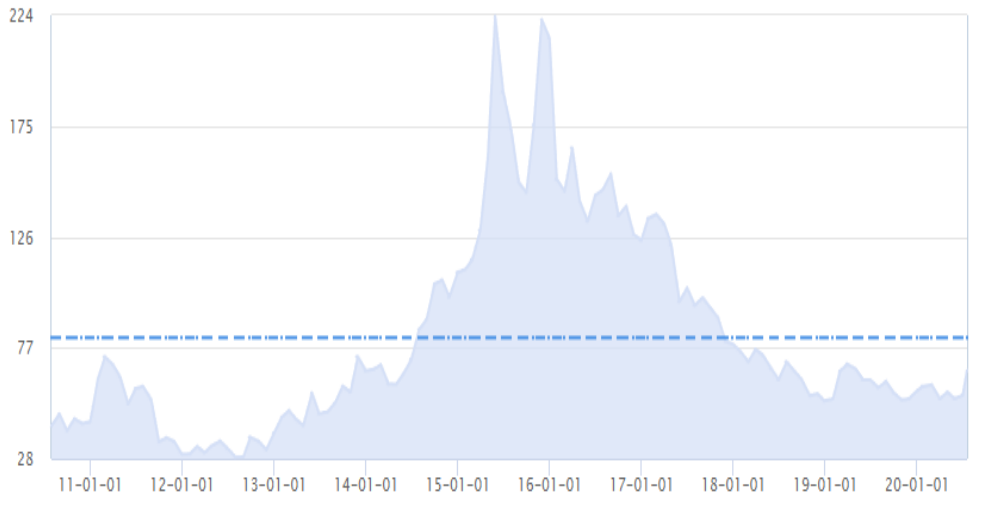
重点关注披露率和预喜率均处于较高水平的行业。整体上披露率高于 20%且预喜率超过 40%的行业有建筑材料、农林牧渔、机械设备、电气设备、电子和医药生物，**其中建筑材料、农林牧渔、机械设备均处于近十年的较低估值水平。**

（四）关注国企改革、军工的主题投资机会

6 月 30 日通过的《国企改革三年行动方案（2020-2022 年）》进一步明确了国企改革的目标、方向和时间表，建立健全市场化的经营机制，尤其是国有资产证券化和并购重组，有望提升国企的运营效率和治理体系。**相关政策的出台有利于国企横向和纵向的整合，配置时应侧重于中长期走强的行业，选择现金流充沛、订单量稳定、中报业绩稳健的个股。**

随着国企改革的深化，相关的军工行业央企也将从中获益，促使优质资产潜能释放。当前国防军工行业估值处于历史底部，截至 2020 年 7 月 17 日，国防军工 PE 值为 66.9 倍、PB 值为 3.13 倍，均处于近年来的较低分位，其中的龙头公司被显著低估。另一方面，我国 2020 年国防支出预算达 12684 亿元，同比增长 6.6%，比政府预算高 6.8 个百分点，是近三十年最大差值，军工行业景气上行，叠加建军节的临近，军工行业有望迎来投资机会。

图表4：国防军工指数 PE（TTM）（虚线为均值）



资料来源:wind、粤开证券研究院

分析师简介

殷越，上海财经大学硕士，2017 年加入粤开证券，现任首席市场分析师、新三板研究负责人。证书编号：S0300517040001。

研究院销售团队

北京 王爽 010-66235719 18810181193 wangshuang@ykzq.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com