策略

报告原因：定期报告

周报

成交额维持高位，良性调整后市场更加健康

---2020 年第 27 期

2020 年 7 月 12 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：本周日均成交额持续放大，创指再度跑赢主板**

本周的行情有两点值得关注。**其一是成交额，巨额成交量预示着短期内行情仍不会结束。**本周日均成交额持续放大，连续 5 日成交额均超过 1.5 万亿，这表明资金交投情绪活跃，大资金的进入和退出均需要过程，短期行情可期。**其二是创指跑赢主板，这表明 A 股并未出现风格切换，而是熟悉的“权重搭台，科技唱戏”。**我们在上周提到，从基本面来看，周期股的基本面修复力度存疑，而消费和科技股的业绩反而确定性更强；从市场动向来看，医药科技等前期热点板块并未放量下跌，资金流出有限；本周市场的走势也佐证了我们的判断。

板块方面，本周 28 个申万行业全线上涨，涨幅前三的板块为国防军工、商业贸易和计算机，涨幅后三的板块为银行、家电、采掘。我们上周推荐的保险、地产涨幅居于中位，建议规避的银行板块涨幅居末。

- **宏观流动性：货币政策更加灵活适度，房地产行业新增贷款占比持续降低**

货币政策方面，在 2020 年上半年金融统计数据发布会上，央行货政司副司长郭凯表示，货币政策的立场仍然是稳健的，货币政策更加灵活适度。适度有两个含义，一个是总量上要适度，信贷的投放要和经济复苏的节奏相匹配；第二是价格上要适度。要引导融资成本进一步降低，向实体经济让利，**同时也要认识到利率适当下行并不是利率越低越好，利率如果严重低于和潜在经济增长率相适应的水平，就会产生套利、资源错配等问题。**

社融及信贷规模持续性上，央行货政司副司长郭凯表示，大概可以估计下半年货币信贷和去年相比是略微有所增加的水平，信贷需求还是比较平稳的。**房地产方面，央行相关负责人表示，商业银行对房地产行业新增贷款占各项贷款增量的比例曾经高达 43%、44%，这些年在相应的政策引导下，该比例逐年下降，今年 1-5 月份占比已经降到 25%。**（信息来源：中央人民银行网站）

央行的发布会透露出三点：其一，货币政策仍旧延续宽松态势，此前市场对于货币政策是否会收紧或转向有所担忧，央行对下半年货币政策的表态打消了市场的担忧，大方向上来看，货币政策仍旧会维持宽松态势。其二，股市短时间内快速上涨的概率进一步降低，本次央行提到价格适度，并提示了低利率的风险，这表明我国不会效仿美国大水漫灌，对资产价格短时冲击有限。**其三是对房地产信贷仍旧严加管控，房价暴涨的预期被进一步打压。**低成本的信贷资金是房价上涨的主要推手，房地产新增贷款占比的下降表明央行严控资金流向；也从侧面佐证了银行对房地产行业的依赖度下降，房地产对实体经济的虹吸效应下降，利空房地产板块。

➢ 市场流动性：银保监会严禁银保违规场外配资

银保监会在 7 月 11 日的答记者问中提到，要督促引导资金“脱虚向实”。深入开展市场乱象整治“回头看”，依法严厉打击资金空转和违规套利行为。当前特别要强化资金流向监管，规范跨市场资金往来和业务合作，**严禁银行保险机构违规参与场外配资，严查乱加杠杆和投机炒作行为，防止催生资产泡沫，确保金融资源真正流向实体经济中最需要的领域和环节。**（信息来源：中国银行保险监督管理委员会网站）

我们认为，监管出手的主要目的是防范于未然。近年来，监管在风险暴露初期就及时处置，避免金融风险扩大。从场内配资的情况来看，本周融资买入额为 2101.42 亿元，前值为 1319.93 亿元，较上周继续增加。但由于成交额的持续放大，融资买入占两市成交额占比为 2.57%，相较前一周四下降，前值为 2.86%。**这表明在监管出手后，场内配资虽然仍在增加，但增长的势头得到遏制。**

正是由于监管在风险形成初期就及时处置，故对市场的冲击有限。由于两市前期涨幅过大积累了过多浮筹，市场自身也有调整的需求，在消息面的冲击下，市场大概率顺势调整，但这并不意味着行情的结束。以 2019 年春季行情做类比，2019 年也是沪指连续上涨了 2 周后监管出手防范场外配资，但后续行情仍延续了 3 周多，沪指上涨的态势并未改变。本轮行情大概率也是如此。

➢ 市场策略

本周两市延续涨势，但大金融已现疲态。周五两市小幅调整，下周两市继续调整的概率较高，建议投资者短期谨慎，切勿盲目操作。

从市场情绪、流动性及消息面综合来看，我们维持此前的观点，目前来看仍旧是流动性和情绪双重因素驱动下的结构性牛市，短期调整过后行情仍将延续。我们提示投资者关注科技医药方向以及金融板块回调后的介入机会。

配置方面，战略上仍旧可关注建议关注疫情冲击较小、业绩可兑现、估值合理的板块：游戏、云计算、国产替代、TWS、白酒。行业景气度维持高位或反转的板块：猪、玻璃、黄金。

风险方面，南方多地防汛形势严峻，目前已有四个水文站水位破 1998 年历史极值，主要分布在江西、湖北境内。江西、湖北两地上市公司的业绩或受到影响。目前新冠源头尚未被确定，洪灾过后疫情再度爆发的概率增加，提示投资者注意规避相关风险，**可适度配置医药板块对冲风险。**

➢ 风险提示

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： 6

五、市场情绪 7

1.成交量：环比增加 7

2.两融：环比上升 7

六、资金面跟踪 8

1.外资：沪港通净流入，深港通净流入 8

2.基金：仓位上升 8

3.产业资本：净减持 8

六、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

六、风险提示 10

一、走势回顾

周五（7 月 10 日），A 股在连续上涨后调整，大金融板块全面回调，资源股普遍走低；免税店、病毒防治概念逆市爆发。上证指数跌 1.95%报 3383.32 点，深证成指涨 0.61%报 13671.24 点，创业板指涨 0.75%报 2778.46 点；万得全 A 跌 1.05%。两市成交额超 1.6 万亿元；北向资金呈净卖出逾 40 亿元。

值得关注的是，创业板指本周累计上涨 12.83%，创历史最大单周涨幅，深成指周涨 9.96%，沪指周涨 7.31%；同时，两市成交额连续第七个交易日突破万亿元，连续 5 日成交额均超过 1.5 万亿。

二、策略观点

➢ **市场观察：本周日均成交额持续放大，创指再度跑赢主板**

本周的行情有两点值得关注。**其一是成交额，巨额成交量预示着短期内行情仍不会结束。**本周日均成交额持续放大，连续 5 日成交额均超过 1.5 万亿，这表明资金交投情绪活跃，大资金的进入和退出均需要过程，短期行情可期。**其二是创指跑赢主板，这表明 A 股并未出现风格切换，而是熟悉的“权重搭台，科技唱戏”。**我们在上周提到，从基本面来看，周期股的基本面修复力度存疑，而消费和科技股的业绩反而确定性更强；从市场动向来看，医药科技等前期热点板块并未放量下跌，资金流出有限；本周市场的走势也佐证了我们的判断。

板块方面，本周 28 个申万行业全线上涨，涨幅前三的板块为国防军工、商业贸易和计算机，涨幅后三的板块为银行、家电、采掘。我们上周推荐的保险、地产涨幅居于中位，建议规避的银行板块涨幅居末。

➢ **宏观流动性：货币政策更加灵活适度，房地产行业新增贷款占比持续降低**

货币政策方面，在 2020 年上半年金融统计数据发布会上，央行货政司副司长郭凯表示，货币政策的立场仍然是稳健的，货币政策更加灵活适度。适度有两个含义，一个是总量上要适度，信贷的投放要和经济复苏的节奏相匹配；第二是价格上要适度。要引导融资成本进一步降低，向实体经济让利，**同时也要认识到利率适当下行并不是利率越低越好，利率如果严重低于和潜在经济增长率相适应的水平，就会产生套利、资源错配等问题。**

社融及信贷规模持续性上，央行货政司副司长郭凯表示，**大**概可以估计下半年货币信贷和去年相比是略微有所增加的水平，信贷需求还是比较平稳的。**房地产方面，央行相关负责人表示，商业银行对房地产行业新增贷款占各项贷款增量的比例曾经高达 43%、44%，这些年在相应的政策引导下，该比例逐年下降，今年 1-5 月份占比已经降到 25%。**（信息来源：中央人民银行网站）

央行的发布会透露出三点：其一，货币政策仍旧延续宽松态势，此前市场对于货币政策是否会收紧或

转向有所担忧，央行对下半年货币政策的表态打消了市场的担忧，大方向上来看，货币政策仍旧会维持宽松态势。其二，股市短时间内快速上涨的概率进一步降低，本次央行提到价格适度，并提示了低利率的风险，这表明我国不会效仿美国大水漫灌，对资产价格短时冲击有限。**其三是对房地产信贷仍旧严加管控，房价暴涨的预期被进一步打压。**低成本的信贷资金是房价上涨的主要推手，房地产新增贷款占比的下降表明央行严控资金流向；也从侧面佐证了银行对房地产行业的依赖度下降，房地产对实体经济的虹吸效应下降，利空房地产板块。

- **市场流动性：银保监会严禁银保违规场外配资**

银保监会在 7 月 11 日的答记者问中提到，要督促引导资金“脱虚向实”。深入开展市场乱象整治“回头看”，依法严厉打击资金空转和违规套利行为。当前特别要强化资金流向监管，规范跨市场资金往来和业务合作，**严禁银行保险机构违规参与场外配资，严查乱加杠杆和投机炒作行为，防止催生资产泡沫，确保金融资源真正流向实体经济中最需要的领域和环节。**（信息来源：中国银行保险监督管理委员会网站）

我们认为，监管出手的主要目的是防范于未然。近年来，监管在风险暴露初期就及时处置，避免金融风险扩大。从场内配资的情况来看，本周融资买入额为 2101.42 亿元，前值为 1319.93 亿元，较上周继续增加。但由于成交额的持续放大，融资买入占两市成交额占比为 2.57%，相较前一周四下降，前值为 2.86%。**这表明在监管出手后，场内配资虽然仍在增加，但增长的势头得到遏制。**

正是由于监管在风险形成初期就及时处置，故对市场的冲击有限。由于两市前期涨幅过大积累了过多浮筹，市场自身也有调整的需求，在消息面的冲击下，市场大概率顺势调整，但这并不意味着行情的结束。以 2019 年春季行情做类比，2019 年也是沪指连续上涨了 2 周后监管出手防范场外配资，但后续行情仍延续了 3 周多，沪指上涨的态势并未改变。本轮行情大概率也是如此。

- **市场策略**

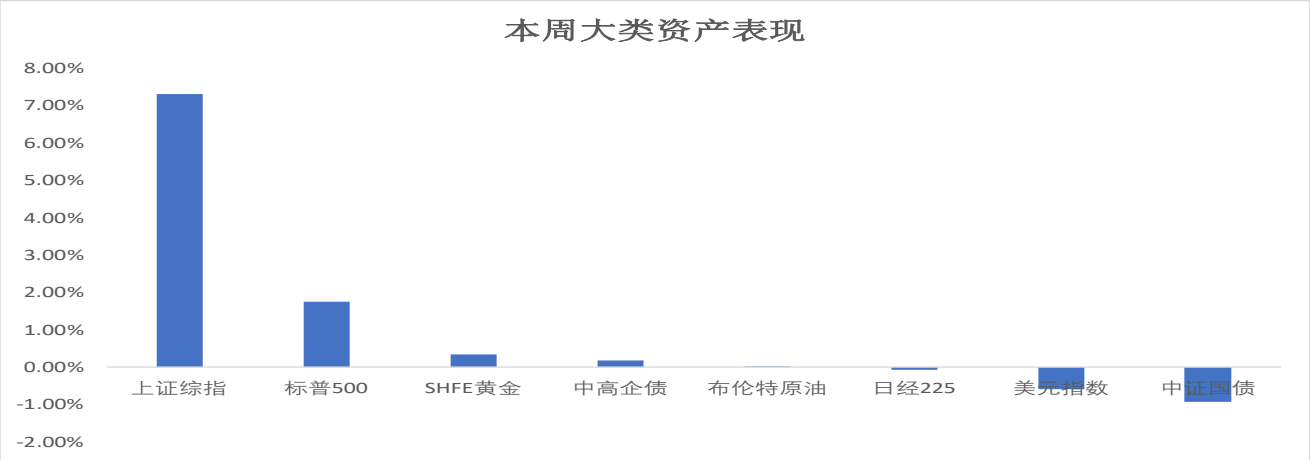
本周两市延续涨势，但大金融已现疲态。周五两市小幅调整，下周两市继续调整的概率较高，建议投资者短期谨慎，切勿盲目操作。从市场情绪、流动性及消息面综合来看，我们维持此前的观点，目前来看仍旧是流动性和情绪双重因素驱动下的结构性牛市，短期调整过后行情仍将延续。我们提示投资者关注科技医药方向以及金融板块回调后的介入机会。。

配置方面，战略上仍旧可关注建议关注疫情冲击较小、业绩可兑现、估值合理的板块：游戏、云计算、国产替代、TWS、白酒。行业景气度维持高位或反转的板块：猪、玻璃、黄金。

风险方面，南方多地防汛形势严峻，目前已有四个水文站水位破 1998 年历史极值，主要分布在江西、湖北境内。江西、湖北两地上市公司的业绩或受到影响。目前新冠源头尚未被确定，洪灾过后疫情再度爆发的概率增加，提示投资者注意规避相关风险，**可适度配置医药板块对冲风险。**

三、本周大类资产表现

图 1 本周大类资产表现



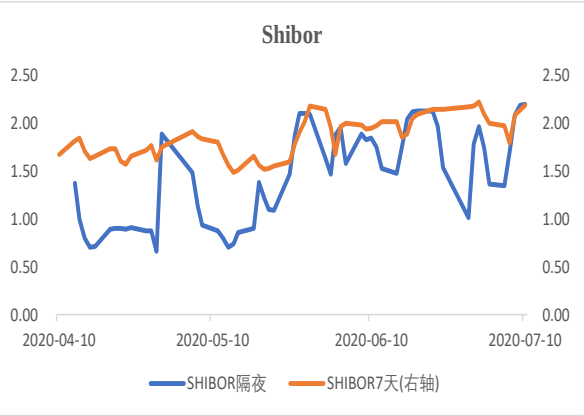
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

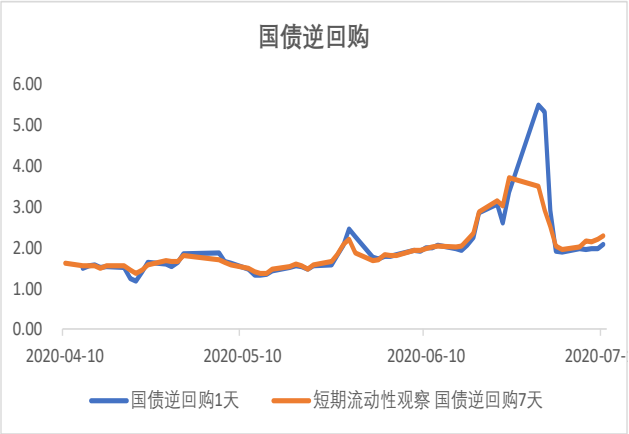
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 2.19%/2.19%，分别上升 83/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 2.08%/2.27%，分别上升 20/32bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 2.17%/2%，分别上升 82/50bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

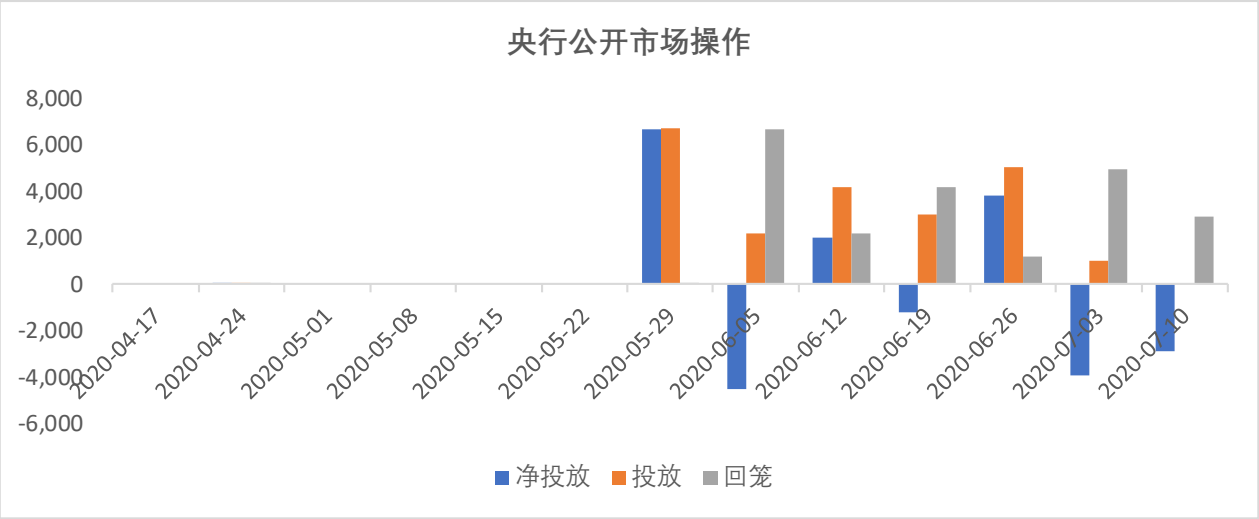


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 0 亿元，回笼 2900 亿元，净回笼 2900 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

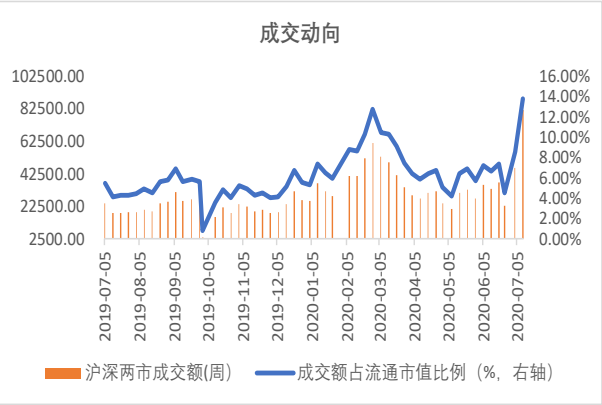
1.成交量：环比增加

本周，沪深两市成交额（周）为 81870.82 亿元，相较上周增加，前值为 46216.28 亿元。成交额占流通市值比例为 13.76%，相较上周上升，前值为 8.54%。

2.两融：环比上升

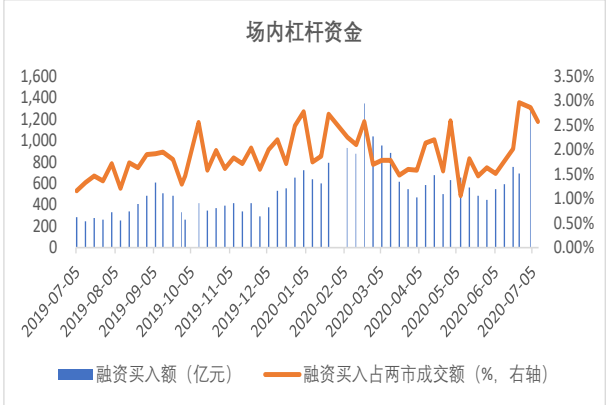
截至上周四（7 月 2 日），本周融资买入额为 2101.42 亿元，相较前一周四增加，前值为 1319.93 亿元。融资买入占两市成交额占比为 2.57%，相较前一周四下降，前值为 2.86%。

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



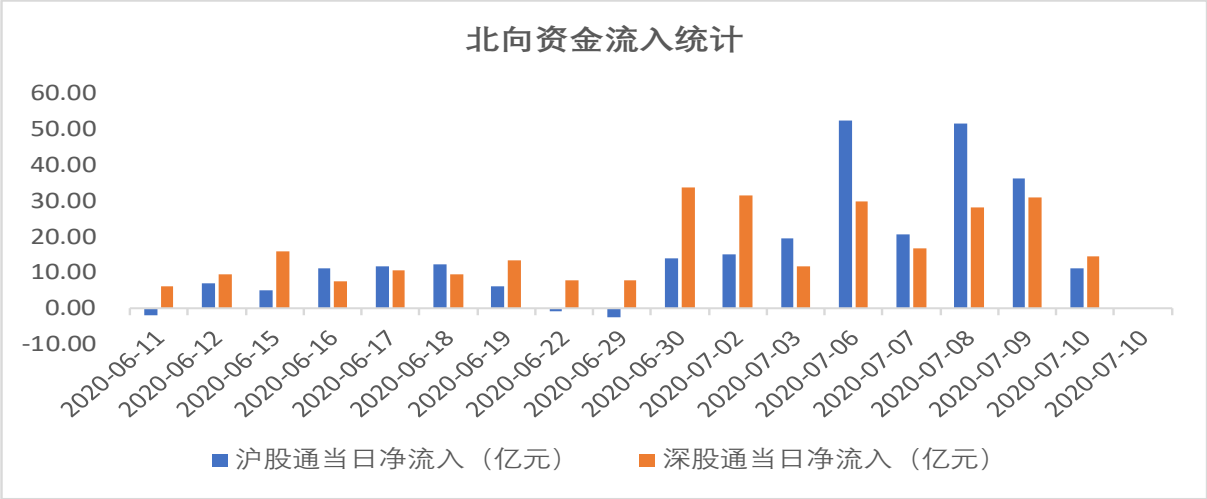
数据来源：wind、山西证券研究所

六、资金面跟踪

1.外资：沪港通净流入，深港通净流入

上周沪港通北向资金每日净流入额为 52.4、20.53、36.34、51.55、11.19 亿元，净流入 172.01 亿元；深港通北向资金每日净流入额 29.76、16.83、30.95、28.14、14.34 亿元，累计净流入 120.02 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是中国平安(67.55)亿元、格力电器(27.67)亿元、恒瑞医药(18.17)亿元、招商银行(16.82)亿元、立讯精密(13.71)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

截至上周四（7 月 2 日），全部基金平均仓位为 62.74 %，相较 5 个交易日前上升 0.30 %；偏股混合型基金平均仓位 78.77 %，相较 5 个交易日前上升-0.07 %。

3.产业资本：净减持

上周，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。

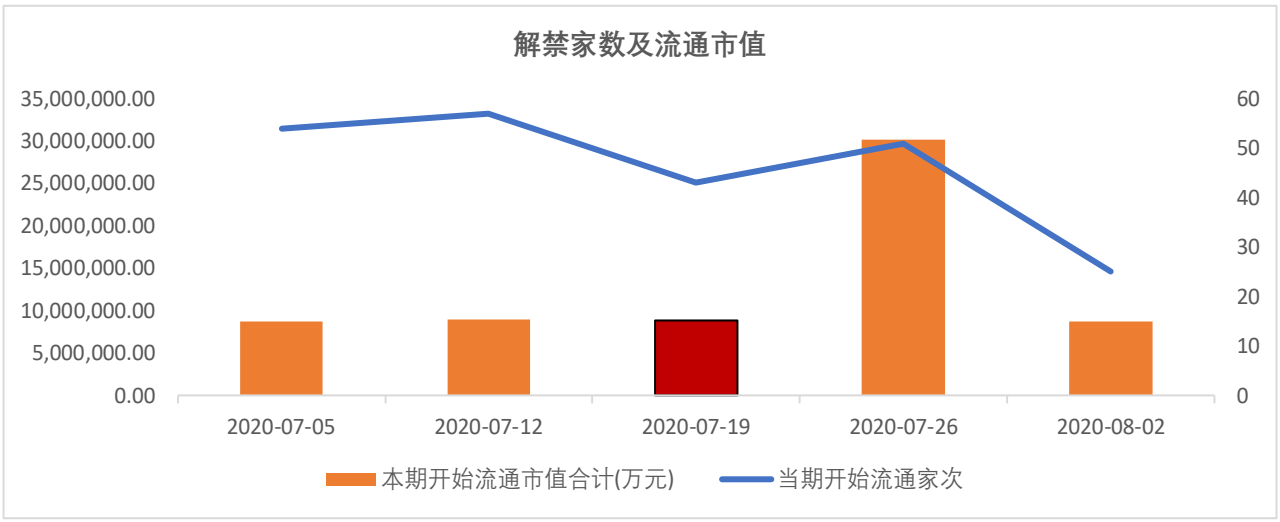
下周开始流通股数合计股 286648.92 万股，前值为 532079.68 万股；限售股解禁规模环比减少。

六、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 331465.74 万股，前值为 386075.12 万股；限售股解禁规模环比减少。下周开始流通市值为 88,640.89 万元，前值为 89,177.61 万元，环比减少。

图 8：北向资金情况

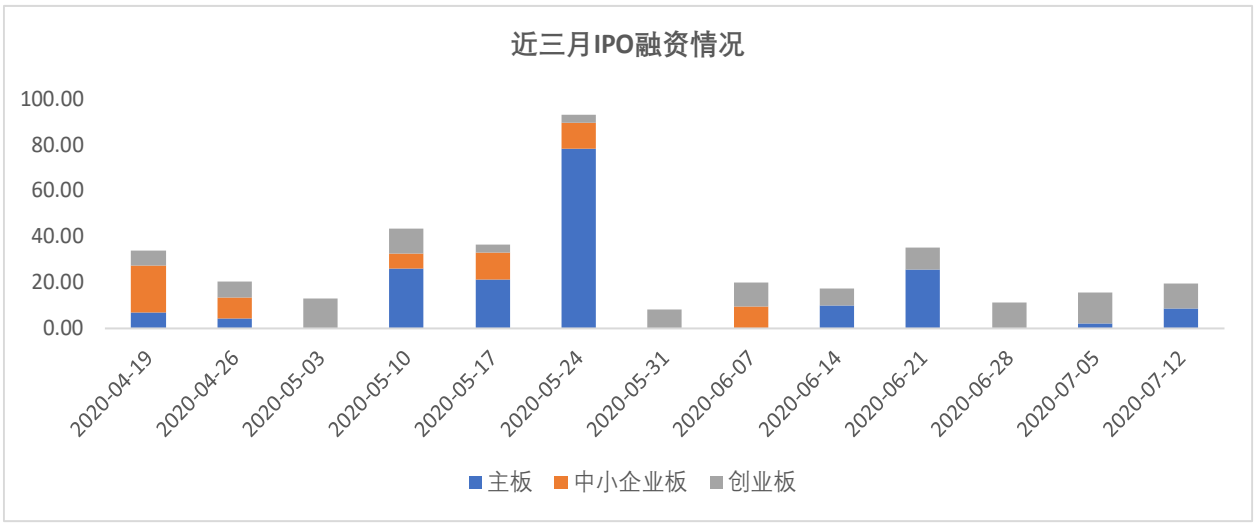


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比扩大

本周，IPO 拟募集资金净额为 19.28 亿元，前值为 15.47 亿元，募资规模扩大。

图 9：北向资金情况



数据来源：wind、山西证券研究所

六、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