2020 年 07 月 12 日
策略类●证券研究报告

市场可能短期进入博弈期-策略周报

定期报告

分析师 谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20377198

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

相关报告

风格变化思考系列 1-行业分化达到极值，风格变化短期顺势展开 2020-07-07

低估值行业短期投资机会获得市场认同-策略周报 2020-07-05

小长假期间外部风险可能有所积聚-策略周报 2020-06-27

短期风险偏好可能面临博弈反复-策略周报 2020-06-21

变数下寻找安全边际-2020 年中期策略报告 2020-06-21

投资要点

- **核心观点：上周来看，指数大幅上涨，增量资金积极入场；风格逐渐趋向均衡，在非银、房地产、银行、军工等低估值板块表现的同时，科技、消费等此前行情主线品种亦同步活跃。展望来看，一方面当前市场资金热度极高；上周平均日成交总额达到 1.5 万亿以上、融资资金周净流入达到千亿、新发基金募集火爆、北向资金流入亦是维持高位；但另一方面，监管层为股市降温的意图明显；包括证监会严查场外配资、银保监会严查场外配资和乱加杠杆、社保及大基金分别减持；综合来看，我们倾向于认为短期市场可能进入多方面博弈阶段，市场或需要通过震荡以消化当前呈现的短期分歧；而在此段时间内，个股可能出现分化，而业绩差异可能是造成分化的重要因素。**

- **周末监管层发声降温股市：**7 月 11 日，银保监会新闻发言人答记者问，其中，谈到了股市的情况；提及部分市场乱象有所反弹，提出将督促引导资金“脱虚向实”。前几日，证监会曾曝光 258 家场外配资平台，或意在为当前火热的市场情绪降温，虽然当时并未对市场上涨造成太大阻碍；但可能来说，叠加上周四社保基金减持保险股、大基金减持科技股、以及周末银保监会发声引导资金“脱虚向实”，监管层的降温举措或正在形成共振，后市假设增量资金流入速度放缓，或对市场构成压制。

- **融资资金周净买入回到 2015 年高峰期，但产业减持也极为汹涌：**从融资资金表现来看，上周融资资金继续呈现连续日大幅净流入，周融资净流入总额超过千亿元，达到 2015 年至今的历史高峰水平。但与此同时，产业减持也大幅增长，截止到 7 月 11 日，上周共 102 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 465.8 亿元；其中，减持金额最高的上市公司依次为中国人保、深信服、东方财富、宁波银行、三只松鼠，分别拟减持上限为 67.6 亿元、58.2 亿元、41.3 亿元、36.9 亿元、和 28.8 亿元。

- **消费和科技类上市公司业绩预告相对较好：**截止到 7 月 11 日，共有 860 家上市公司发布了 2020 年中期业绩预告；其中，剔除业绩不确定的公司，共 695 家公司发布了明确的中期业绩预告指引。统计来看，预增、略增、续盈、扭亏等业绩报喜的公司占比 48%，预减、略减、首亏、续亏等业绩报忧的公司数量占比 52%，上市公司业绩呈现较大分化。从行业分类来看，假设仅将至少发布 5 家上市公司业绩预告的行业纳入统计范围；其中，报喜率相对较高的行业依次有公用事业、食品饮料、医疗保健设备服务、半导体、资本货物、制药生物科技、技术硬件及设备等。

- **行业配置方向上，**1）当前增量资金入场意愿依旧相对较高，而本周即将披露二季度经济数据；预计在二季度经济数据预期相对较好的背景下，顺周期的金融周期股预计仍会有表现可能；建议重点关注券商、公用事业、采掘、纺服零售等；2）即将进入二季报密集披露时间，业绩成为市场关注焦点；同时，当前市场整体估值已经有明显修复，企业盈利将主导下一阶段市场表现；建议短期关注盈利及盈利改善更为确定的行业，如计算机、电子、医药生物、汽车、家电等。

- **风险提示：**海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。

内容目录

一、策略观点 3
二、上周市场回顾 4
（一）市场表现：A 股大幅反弹并显著超越海外市场 4
（二）流动性观察 6
1、增量资金变化：增量资金继续大幅流入 6
（1）北向资金：周净流入维持高位 6
（2）融资买入净额：周净流入超过千亿元 7
（3）新发基金：基金发售极为火爆，日光基频频出现 7
2、资金价格变化：短端利率有所上行 8
3、市场表观数据：成交极度活跃，日成交额持续 1.5 万亿以上 9
（三）公司观察 9
1、新增公司拟增减持情况 9
2、新增调研情况 10
三、风险提示 11

图表目录

图 1：2015 年至今周融资净买入额 3
图 2：本周减持金额创近几个月新高 3
图 3：A 股主要代表市场指数周涨跌幅 5
图 4：A 股主要风格指数涨跌幅 5
图 5：全球主要指数周涨跌幅 5
图 6：全球主要商品周涨跌幅 5
图 7：行业周涨跌幅排序（以申万一级行业指数分类计算） 6
图 8：热点主题周涨跌幅（涨幅排名前 15 的主题板块，以 Wind 主题指数分类计算） 6
图 9：北向资金日净流入（亿元） 7
图 10：北向资金周净流入（亿元） 7
图 11：A 股日融资买入净额（亿元） 7
图 12：上周行业融资买入前十（亿元） 7
图 13：新发行偏股型基金份额（亿份，按周统计） 8
图 14：场内质押式回购利率变化 9
图 15：SHIBOR 利率 9
图 16：代表指数换手率% 9
图 17：A 股成交金额变化（亿元） 9

表 1：行业报喜率 4
表 2：上周新发偏股型基金基本情况一览（基金成立日处于 7 月 6 日至 7 月 11 日） 8
表 3：上周拟减持上市公司一览表（仅展示减持比例超过 2.5%的上市公司） 10
表 4：上周调研一览（被调研次数超过 3 次或调查公司数量合计超过 50） 11

一、策略观点

核心观点：上周来看，指数大幅上涨，增量资金积极入场；风格逐渐趋向均衡，在非银、房地产、银行、军工等低估值板块表现的同时，科技、消费等此前行情主线品种亦同步活跃。展望来看，一方面当前市场资金热度极高；上周平均日成交总额达到 1.5 万亿以上、融资资金周净流入达到千亿、新发基金募集火爆、北向资金流入亦是维持高位；但另一方面，监管层为股市降温的意图明显；包括证监会严查场外配资、银保监会严查场外配资和乱加杠杆、社保及大基金分别减持；综合来看，我们倾向于认为短期市场可能进入多方面博弈阶段，市场或需要通过震荡以消化当前呈现的短期分歧；而在此段时间内，个股可能出现分化，而业绩差异可能是造成分化的重要因素。

1、周末监管层发声降温股市

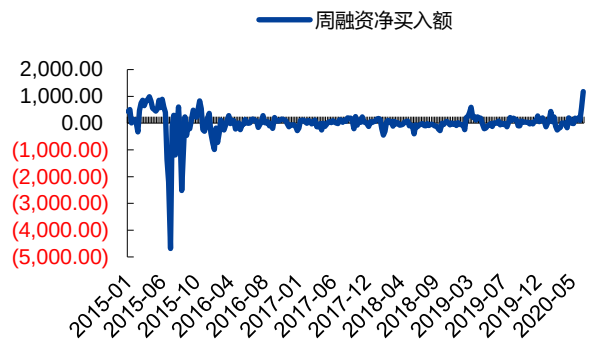
7 月 11 日，银保监会新闻发言人答记者问，其中，谈到了股市的情况。首先，部分市场乱象有所反弹。一些高风险影子银行死灰复燃，有的以新形式新面目企图卷土重来。部分资金违规流入房市股市，推高资产泡沫。其次，督促引导资金“脱虚向实”。深入开展市场乱象整治“回头看”，依法严厉打击资金空转和违规套利行为。当前特别要强化资金流向监管，规范跨市场资金往来和业务合作，严禁银行保险机构违规参与场外配资，严查乱加杠杆和投机炒作行为。

前几日，证监会曾曝光 258 家场外配资平台，或意在为当前火热的市场情绪降温，虽然当时并未对市场上涨造成太大阻碍；但可能来说，叠加上周四社保基金减持保险股、大基金减持科技股、以及周末银保监会发声引导资金“脱虚向实”，监管层的降温举措或正在形成共振，后市假设增量资金流入速度放缓，或对市场构成压制。

2、融资资金周净买入回到 2015 年高峰期，但产业减持也极为汹涌

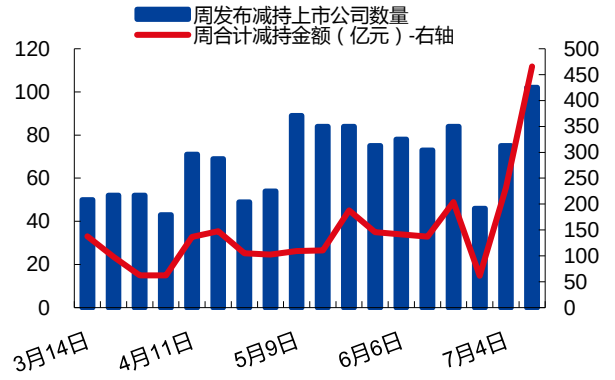
从融资资金表现来看，上周融资资金继续呈现连续日大幅净流入，周融资净流入总额超过千亿元，达到 2015 年至今的历史高峰水平。但与此同时，产业减持也大幅增长，截止到 7 月 11 日，上周共 102 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 465.8 亿元；其中，减持金额最高的上市公司依次为中国人保、深信服、东方财富、宁波银行、三只松鼠，分别拟减持上限为 67.6 亿元、58.2 亿元、41.3 亿元、36.9 亿元、和 28.8 亿元。

图 1：2015 年至今周融资净买入额



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：本周减持金额创近几个月新高



资料来源：Wind，华金证券研究所

3、消费和科技类上市公司业绩预告相对较好

截止到 7 月 11 日，共有 860 家上市公司发布了 2020 年中期业绩预告；其中，剔除业绩不确定的公司，共 695 家公司发布了明确的中期业绩预告指引。统计来看，预增、略增、续盈、扭亏等业绩报喜的公司占比 48%，预减、略减、首亏、续亏等业绩报忧的公司数量占比 52%，上市公司业绩呈现较大分化。从行业分类来看，假设仅将至少发布 5 家上市公司业绩预告的行业纳入统计范围；其中，报喜率相对较高的行业依次有公用事业、食品饮料、医疗保健设备服务、半导体、资本货物、制药生物科技、技术硬件及设备等。

表 1：行业报喜率

行业	报喜	报忧	合计	报喜率
公用事业 II	12	5	17	70.6%
食品、饮料与烟草	24	10	34	70.6%
医疗保健设备与服务	16	7	23	69.6%
半导体与半导体生产设备	9	6	15	60.0%
资本货物	78	57	135	57.8%
制药、生物科技与生命科学	30	22	52	57.7%
技术硬件与设备	41	36	77	53.2%
商业和专业服务	7	8	15	46.7%
材料 II	52	68	120	43.3%
软件与服务	20	29	49	40.8%
能源 II	5	8	13	38.5%
房地产 II	6	10	16	37.5%
耐用消费品与服装	14	26	40	35.0%
汽车与汽车零部件	8	17	25	32.0%
运输	6	18	24	25.0%
媒体 II	2	8	10	20.0%
零售业	0	15	15	0.0%
消费者服务 II	0	10	10	0.0%

资料来源：Wind，华金证券研究所

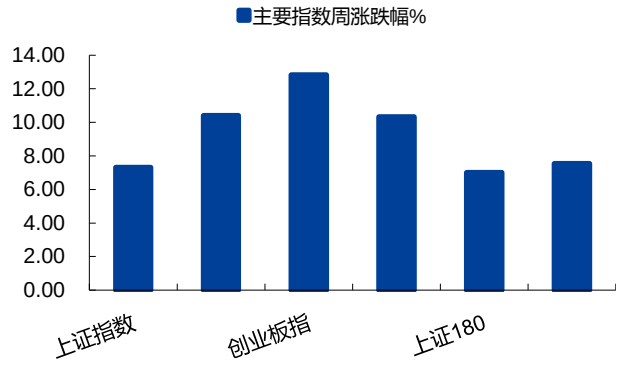
行业配置方向上，1）当前增量资金入场意愿依旧相对较高，而本周即将披露二季度经济数据；预计在二季度经济数据预期相对较好的背景下，顺周期的金融周期股预计仍会有表现可能；建议重点关注券商、公用事业、采掘、纺服零售等；2）即将进入二季报密集披露时间，业绩成为市场关注焦点；同时，当前市场整体估值已经有明显修复，企业盈利将主导下一阶段市场表现；建议短期关注盈利及盈利改善更为确定的行业，如计算机、电子、医药生物、汽车、家电等。

二、上周市场回顾

（一）市场表现：A 股大幅反弹并显著超越海外市场

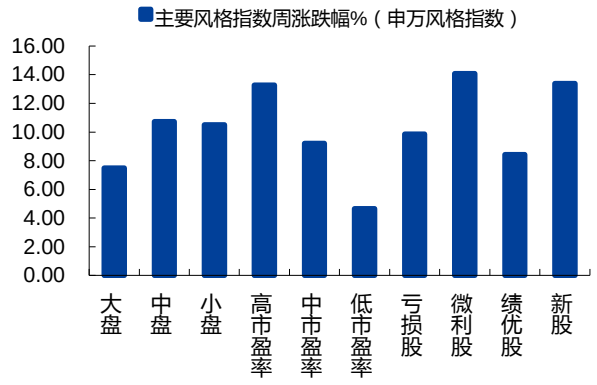
- 上周 A 股主要股指均有明显上涨；其中，创业板指周涨幅 12.8%，表现最优；其次为中小板指和中证 500。从风格分类来看，本周风格趋向均衡；中高市盈率股票较低市盈率股票表现相对更优。
- 行业方面，28 个大类行业中全部实现上涨；其中，国防军工、商业贸易、计算机等行业排名涨幅前三位；而银行、家电、公用事业等板块则排名涨幅末三位。
- 主题方面，连板/首板/打板、次新股、光刻胶等主题涨幅居前；ST、最小市值、房屋租赁等主题则排名靠后。
- 从全球指数周涨跌幅来看，A 股显著超越海外其他主要股指，上证指数周涨幅 7.3%；而英国富时 100 指数表现最弱，周跌幅 1%。
- 从全球主要商品表现来看，多数商品期货价格有所上涨；其中，锌、铜等期货价格涨幅排名靠前，分别为 8.0%和 6.8%。

图 3：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



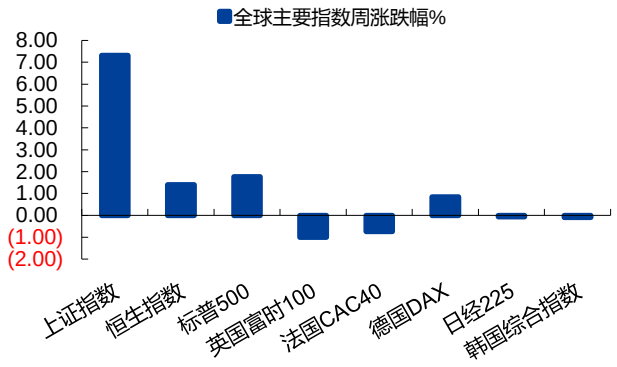
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：A 股主要风格指数涨跌幅



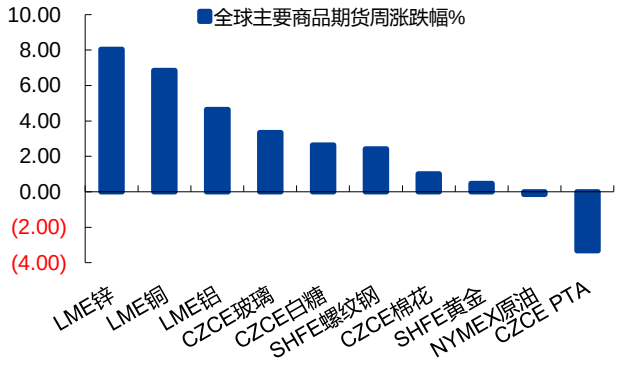
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：全球主要指数周涨跌幅



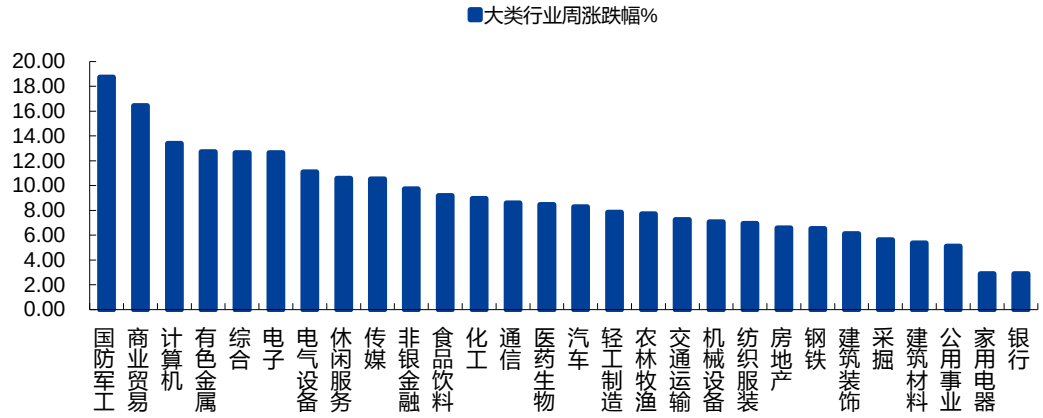
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：全球主要商品周涨跌幅



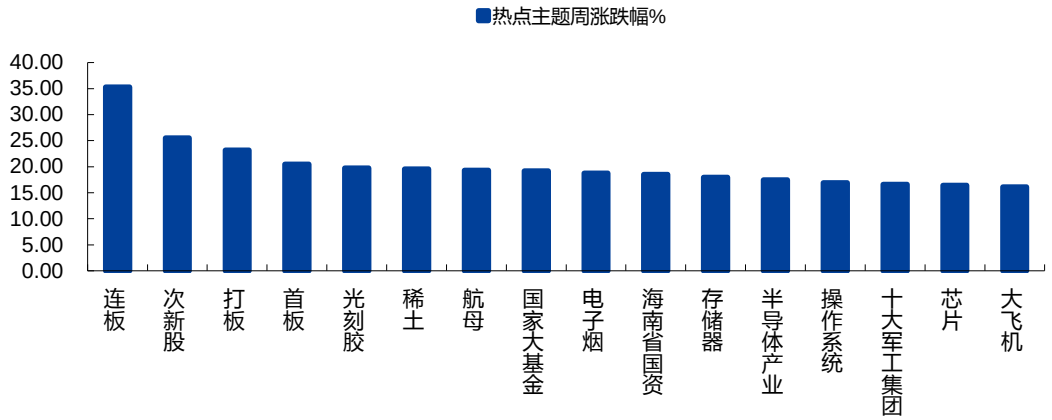
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：行业周涨跌幅排序（以申万一级行业指数分类计算）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：热点主题周涨跌幅（涨幅排名前 15 的主题板块，以 Wind 主题指数分类计算）



资料来源：Wind，华金证券研究所

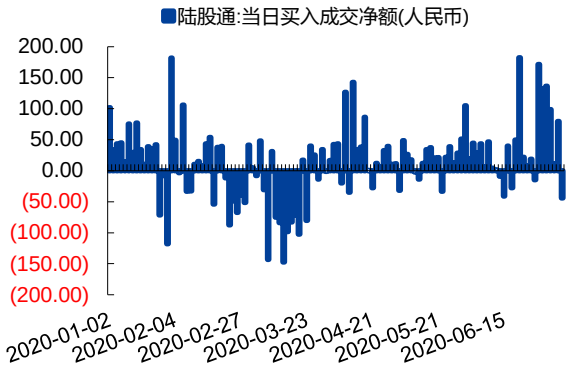
（二）流动性观察

1、增量资金变化：增量资金继续大幅流入

（1）北向资金：周净流入维持高位

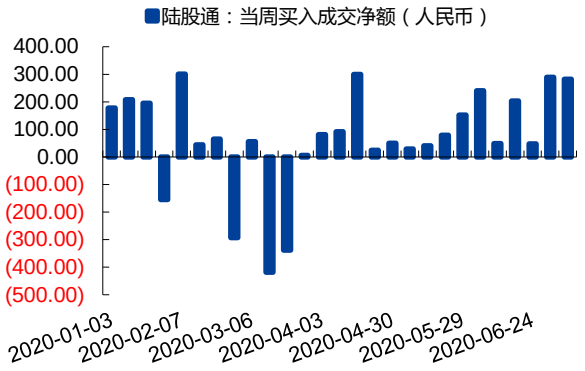
- 北向资金继续周连续净流入：上周北向资金净流入已经持续 16 周；本周净流入总额为 282 亿，北向周净流入总额继续维持在年内高位。
- 从上周日净流入来看，上周五可能北向资金流入出现暂时降温，当日北向资金呈现净流出约 44 亿；为 7 月行情启动以来的首次日净流出。

图 9：北向资金日净流入（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：北向资金周净流入（亿元）

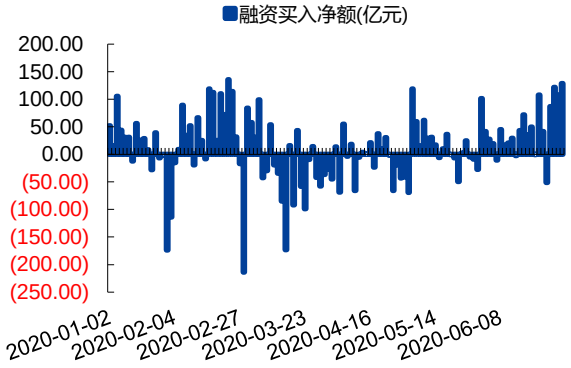


资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）融资买入净额：周净流入超过千亿元

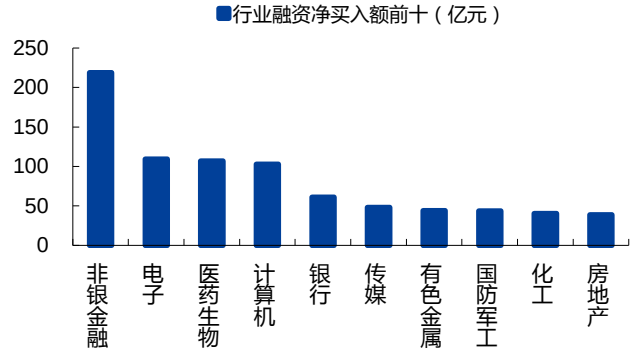
- 上周融资资金继续呈现连续日大幅净流入，周融资净流入总额超过千亿元，达到历史高位。
- 从上周融资买入行业来看，28 个行业中全部行业实现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为非银、电子、医药生物等，而融资净流入金额最末的前三行业则分别为综合、纺织服装和建筑材料。

图 11：A 股日融资买入净额（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 12：上周行业融资买入前十（亿元）

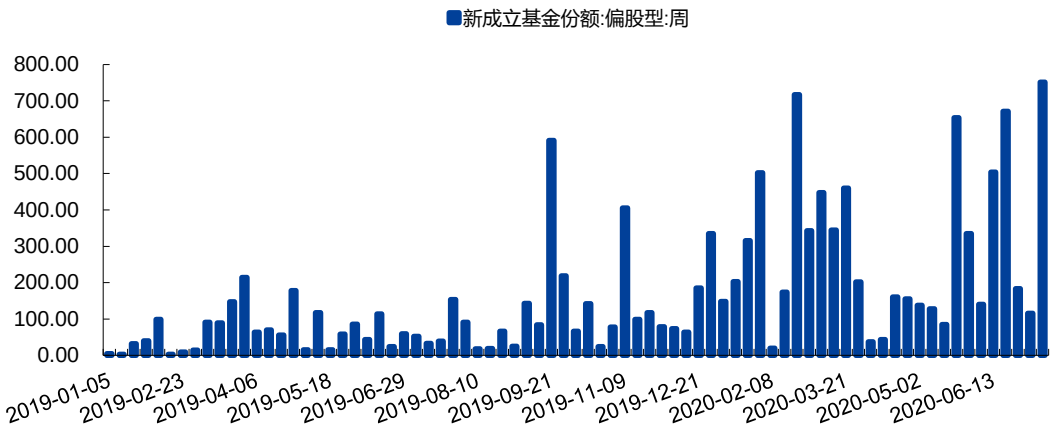


资料来源：Wind，华金证券研究所

（3）新发基金：基金发售极为火爆，日光基频频出现

- 基金发售极为火爆，基金申购额和发售额都创新高：本周共有 9 只偏股型基金完成发行成立，合计发行份额为 751.7 亿元。
- 日光基频频出现：上周新成立的基金中，共有 4 只基金 1 日内即完成售罄；其中，鹏华匠心精选日募集额达到 1300 亿、合计发行份额约 300 亿，汇添富中盘价值日募集额达到 700 亿、合计发行份额约 300 亿。

图 13：新发行偏股型基金份额（亿份，按周统计）



资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：上周新发行基金份额数为根据基金成立公告测算数据，后期会根据实际情况有所调整；

表 2：上周新发偏股型基金基本情况一览（基金成立日处于 7 月 6 日至 7 月 11 日）

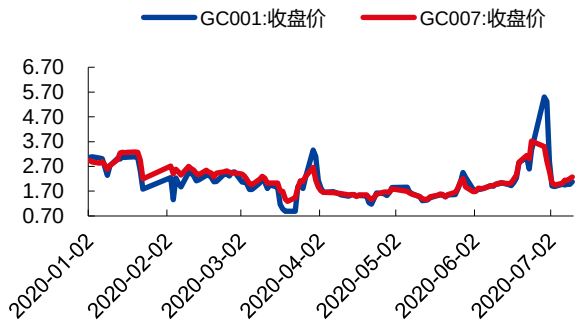
代码	名称	发行公告日期	认购截止日期	认购天数	合并发行份额(亿份)	基金成立日
009548.OF	汇添富中盘价值精选 A	2020-05-29	2020-07-06	1	297.43	2020-07-08
009570.OF	鹏华匠心精选 A	2020-05-29	2020-07-08	1	296.91	2020-07-10
009618.OF	交银启汇	2020-06-12	2020-07-01	3	100.97	2020-07-07
009312.OF	前海联合价值优选 A	2020-06-10	2020-07-02	16	24.75	2020-07-07
009051.OF	易方达中证红利 ETF 联接 A	2020-06-02	2020-07-03	3	10.09	2020-07-08
008983.OF	财通科技创新 A	2020-06-24	2020-07-01	1	9.89	2020-07-07
009447.OF	财通资管科技创新一年定开	2020-06-29	2020-07-07	1	9.89	2020-07-10
009689.OF	易方达瑞锦 A	2020-06-12	2020-07-03	19	1.09	2020-07-07
008884.OF	博远博锐 A	2020-06-10	2020-07-03	19	0.66	2020-07-08

资料来源：WIND，华金证券研究所

2、资金价格变化：短端利率有所上行

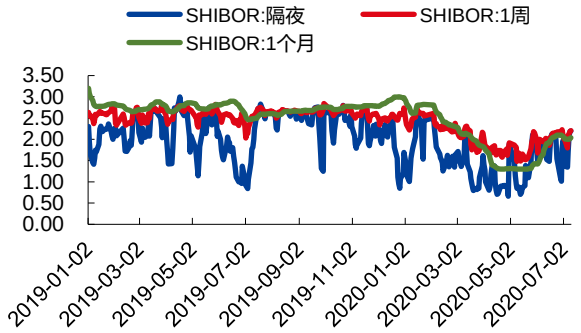
- 短端利率再度上行：1 日质押式回购利率再度升至 2%，隔夜 SHIBOR 利率也从月初最低 1.34%上升至 2.2%。
- 以 1 月期 SHIBOR 利率来看，资金利率在上周也有缓慢上移迹象；最低从不足 2%上升至 2.035%。

图 14：场内质押式回购利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 15：SHIBOR 利率

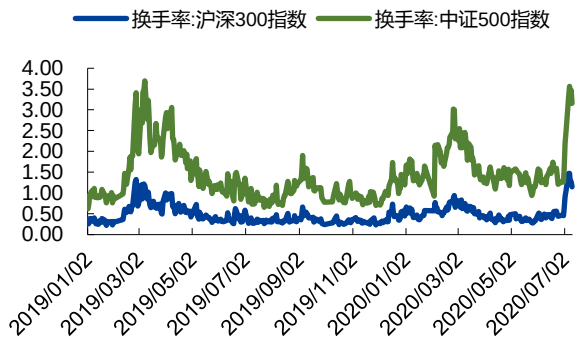


资料来源：Wind，华金证券研究所

3、市场表观数据：成交极度活跃，日成交额持续 1.5 万亿以上

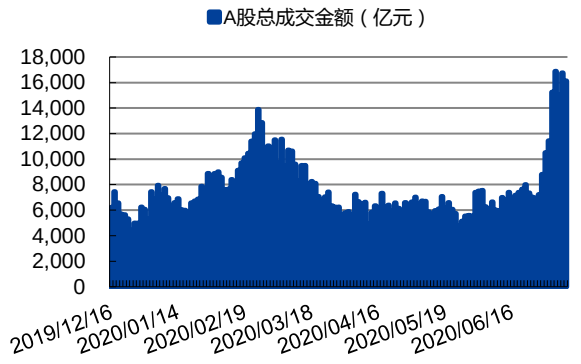
- 换手率再度有所上行；不论是沪深 300 为代表的大市值换手率，亦或以中证 500 为代表的中小市值换手率均再度有所上行，目前换手率已经超过 2019 年年初高点。
- 成交金额持续达到 1.5 万亿；上周平均日成交金额接近 16000 亿元，较前一交易周平均日成交金额 9000 亿元，日均成交金额再度明显放大；目前成交总额已经达到 2015 年上半年牛市高峰水平。

图 16：代表指数换手率%



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 17：A 股成交金额变化（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）公司观察

1、新增公司拟增减持情况

- 本周共 102 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 465.8 亿元。其中，减持比例占总股本超过 2.5%的公司数量共 33 家；减持上限比例较高的上市公司依次为三只松鼠、奥美医疗、金陵体育、深信服、世联行等；减持金额最高的上市公司依次为中国人保（67.6 亿元）、深信服（58.2 亿元）、东方财富（41.3 亿元）、宁波银行（36.9 亿元）、三只松鼠（28.8 亿元）。

◆ 本周共 2 上市公司发布增持公告，合计增持上限约 0.4 亿；其中，*ST 江泉拟增持上限约 0.34 亿元、凌霄泵业拟增持上限 0.1 亿元。

表 3：上周拟减持上市公司一览表（仅展示减持比例超过 2.5%的上市公司）

公司代码	公司名称	拟减持上限	减持涉及股东数量	总市值-亿元	拟减持市值-亿元
300783.SZ	三只松鼠	9.00	1.00	319.64	28.77
002950.SZ	奥美医疗	8.26	4.00	226.71	18.74
300651.SZ	金陵体育	6.12	7.00	47.89	2.93
300454.SZ	深信服	6.00	1.00	969.91	58.19
002285.SZ	世联行	6.00	1.00	65.82	3.95
002902.SZ	铭普光磁	6.00	6.00	43.95	2.64
300270.SZ	中威电子	6.00	1.00	22.26	1.34
002002.SZ	鸿达兴业	5.78	2.00	112.09	6.48
002286.SZ	保龄宝	5.40	1.00	37.07	2.00
300567.SZ	精测电子	5.05	4.00	206.47	10.43
300455.SZ	康拓红外	5.00	2.00	117.64	5.88
300429.SZ	强力新材	5.00	1.00	111.96	5.60
603133.SH	碳元科技	4.97	1.00	41.12	2.04
603026.SH	石大胜华	4.90	1.00	79.07	3.87
601137.SH	博威合金	4.50	1.00	115.68	5.21
600118.SH	中国卫星	4.00	1.00	422.15	16.89
002863.SZ	今飞凯达	4.00	1.00	19.70	0.79
300709.SZ	精研科技	3.99	2.00	118.17	4.72
603083.SH	剑桥科技	3.73	1.00	79.29	2.96
002168.SZ	惠程科技	3.39	1.00	69.13	2.34
300376.SZ	易事特	3.07	2.00	123.18	3.78
603906.SH	龙蟠科技	3.07	5.00	58.16	1.78
002360.SZ	同德化工	3.06	1.00	21.18	0.65
002709.SZ	天赐材料	3.00	1.00	229.77	6.89
600619.SH	海立股份	3.00	1.00	73.84	2.22
002829.SZ	星网宇达	3.00	1.00	59.52	1.79
300265.SZ	通光线缆	3.00	1.00	43.28	1.30
300484.SZ	蓝海华腾	3.00	1.00	30.72	0.92
300707.SZ	威唐工业	2.97	2.00	28.88	0.86
300522.SZ	世名科技	2.81	1.00	38.70	1.09
002873.SZ	新天药业	2.77	6.00	23.83	0.66
002610.SZ	爱康科技	2.77	1.00	73.60	2.04
002196.SZ	方正电机	2.56	3.00	24.65	0.63

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、新增调研情况

◆ 上周共有 67 家上市公司获得机构调研；其中，上周接待调研次数超过 3 次或参与调研机构数量达到 50 家的上市公司数量共 9 家。

- 其中，参与调研次数最多的上市公司为华阳集团和宏川智慧，参与调研人数最多的上市公司为美年健康。

表 4：上周调研一览（被调研次数超过 3 次或调查公司数量合计超过 50）

证券代码	证券简称	被调研总次数	参与调研公司数量合计
002906.SZ	华阳集团	4	55
002930.SZ	宏川智慧	4	11
002461.SZ	珠江啤酒	3	32
002594.SZ	比亚迪	3	3
002084.SZ	海鸥住工	2	52
002044.SZ	美年健康	1	89
002019.SZ	亿帆医药	1	72
603605.SH	珀莱雅	1	63
002216.SZ	三全食品	1	55

资料来源：Wind，华金证券研究所

三、风险提示

海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。

分析师声明

谭志勇、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn