2020 年 06 月 21 日
策略类●证券研究报告

短期风险偏好可能面临博弈反复-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

投资要点

- **核心观点：核心观点：上周来看，增量资金入场意愿显著升温，北向资金、融资资金、新发基金等增量数据均表现向好；同时，从增量资金板块偏好来看，在以电子、医药生物等为代表的新兴成长板块上，资金偏好形成共振。但需要警惕的，在增量资金向好的背后，资金利率抬升速度进一步提升，叠加历史上 6 月资金相对偏紧的情况，短期流动性压力可能是不容忽视的。我们倾向于下周来看，市场风险偏好或伴随增量资金变化和资金价格变化呈现反复博弈；同时，叠加二季度业绩即将披露及指数回到高点区域，中短期不确定因素是逐渐增加的。因此，行业配置上，我们倾向于配置业绩改善预期相对确定的行业和适当配置低估值防御性行业；而放长些周期，科创 50 指数出台、创业板注册制试点出台都将长期提振科技新兴板块的投资热度。**

- **增量资金流入意愿明显升温，且板块偏好形成共振：**本周，从北向资金、融资资金和新发基金等增量资金数据来看，均表现出同比环比明显向好的迹象，凸显市场中长期投资信心还是相对较足；其中，上周五北向资金日净流入总额创疫情蔓延以来新高，融资资金也实现连续日内净流入，基金发行火热且爆款频现。从增量资金流向方向来看，此前我们统计了北向资金 3 月 23 日至今持续增持的行业集中在电子、医药生物等板块；而从近两三周融资资金流入来看，电子、医药生物同样是持续净流入前三的行业；而从新增基金发行来看，科技消费等新兴成长行业投向更易获得市场追捧；综合来看，我们倾向于认为，增量资金的偏好暂时依旧集中在以电子、医药等为代表的新兴成长板块。

- **6 月末资金成本加速上行，流动性边际偏紧：**临近 6 月末，资金成本加速上行，流动性边际偏紧的状态凸显。首先，短端利率冲高；1 日期和 7 日期的质押回购利率分别回升至 2.85%和 2.87%，较 6 月初回购利率高出 1 个百分点以上。其次，1 月期 SHIBOR 利率重心也持续上移，最新交易日 1 月期 SHIBOR 利率已经接近约 2.05%。

- **行业配置方向上，**1）即将披露的二季报依旧是中短期市场的重要关切，依旧建议重点关注盈利更为确定将环比改善的板块，如传媒、汽车、家电等。2）世卫组织发出警告“全球处于新危险阶段”，疫情风险似乎有所提高；而叠加月末资金流动性出现的扰动，短期相对低估值的防御性行业关注度可能升温，如煤炭、农林牧渔、纺服零售等。

- 主题上，1）世卫组织发出警告，医药防疫板块短线可能依旧有活跃机会；2）科创 50 指数即将出台，科创主题可能表现活跃。

- **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。

相关报告

短期波动风险可能趋向增加-策略周报 2020-06-14

等待更为确定性的方向信号-策略周报 2020-06-06

短期风险偏好趋向下降，资金寻求确定性机会-策略周报 2020-05-31

不确定性增加，短期风险偏好可能再度下行-策略周报 2020-05-24

未设定经济增速具体目标的 2020-政府工作报告点评 2020-05-23

内容目录

一、策略观点 3
二、上周市场回顾 4
（一）市场表现：全球主要股指多数反弹 4
（二）流动性观察 6
1、增量资金变化：增量资金流入意愿明显升温 6
（1）北向资金：资金买入环比再度明显增加 6
（2）融资买入净额：融资买入环比增长 7
（3）新发基金：基金发行延续火热，优质基金被抢购 7
2、资金价格变化：叠加月末季末因素，资金价格明显上行 8
3、市场表观数据：交投活跃度升温，中小市值更受关注 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：上周五北向资金日内净买入创疫情后新高 3
图 2：上周融资资金呈现连续日净流入 3
图 3：场内质押式回购利率变化 4
图 4：SHIBOR 利率 4
图 5：A 股主要代表市场指数周涨跌幅 5
图 6：A 股主要风格指数涨跌幅 5
图 7：全球主要指数周涨跌幅 5
图 8：全球主要商品周涨跌幅 5
图 9：行业周涨跌幅排序（以申万一级行业指数分类计算） 6
图 10：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 11：北向资金日净流入（亿元） 7
图 12：北向资金周净流入（亿元） 7
图 13：A 股日融资买入净额（亿元） 7
图 14：上周行业融资买入前十（亿元） 7
图 15：新发行偏股型基金份额（亿份，按周统计） 8
图 16：场内质押式回购利率变化 9
图 17：SHIBOR 利率 9
图 18：代表指数换手率% 9
图 19：A 股成交金额变化（亿元） 9

表 1：上周新发偏股型基金基本情况一览（基金成立日处于 6 月 14 日至 6 月 20 日） 8
表 2：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 3：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

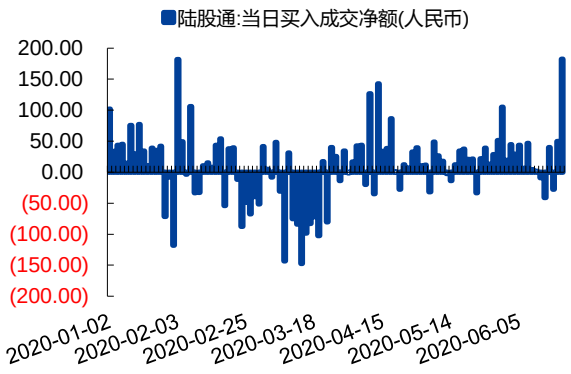
一、策略观点

核心观点：上周来看，增量资金入场意愿显著升温，北向资金、融资资金、新发基金等增量数据均表现向好；同时，从增量资金板块偏好来看，在以电子、医药生物等为代表的新兴成长板块上，资金偏好形成共振。但需要警惕的，在增量资金向好的背后，资金利率抬升速度进一步提升，叠加历史上 6 月资金相对偏紧的情况，短期流动性压力可能是不容忽视的。我们倾向于下周来看，市场风险偏好或伴随增量资金变化和资金价格变化呈现反复博弈；同时，叠加二季度业绩即将披露及指数回到高点区域，中短期不确定因素是逐渐增加的。因此，行业配置上，我们倾向于配置业绩改善预期相对确定的行业和适当配置低估值防御性行业；而放长些周期，科创 50 指数出台、创业板注册制试点出台都将长期提振科技新兴板块的投资热度。

1、增量资金流入意愿明显升温，且板块偏好形成共振

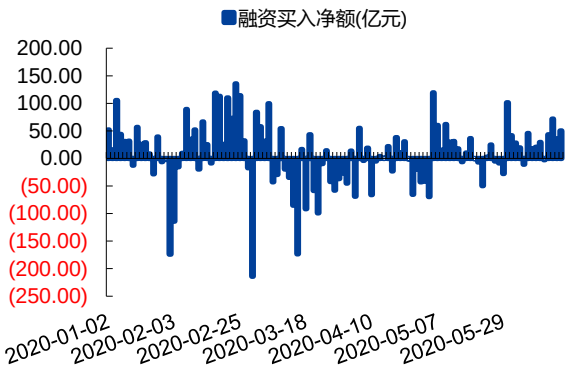
本周，从北向资金、融资资金和新发基金等增量资金数据来看，均表现出同比环比明显向好的迹象，凸显市场中长期投资信心还是相对较足；其中，上周五北向资金日净流入总额创疫情蔓延以来新高，融资资金也实现连续日内净流入，基金发行火热且爆款频现。从增量资金流向方向来看，此前我们统计了北向资金 3 月 23 日至今持续增持的行业集中在电子、医药生物等板块；而从近两三周融资资金流入来看，电子、医药生物同样是持续净流入前三的行业；而从新增基金发行来看，科技消费等新兴成长行业投向更易获得市场追捧；综合来看，我们倾向于认为，增量资金的偏好暂时依旧集中在以电子、医药等为代表的新兴成长板块。

图 1：上周五北向资金日内净买入创疫情后新高



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：上周融资资金呈现连续日净流入



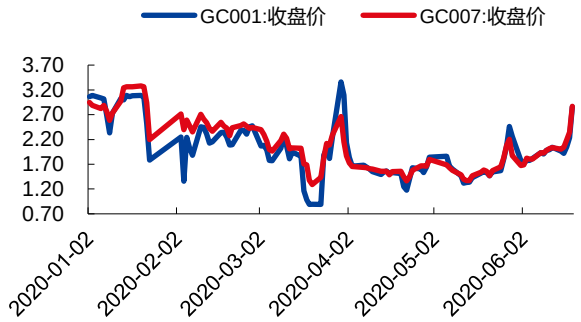
资料来源：Wind，华金证券研究所

2、6 月末资金成本加速上行，流动性边际偏紧

临近 6 月末，资金成本加速上行，流动性边际偏紧的状态凸显。首先，短端利率冲高；1 日期和 7 日期的质押回购利率分别回升至 2.85%和 2.87%，较 6 月初回购利率高出 1 个百分点以

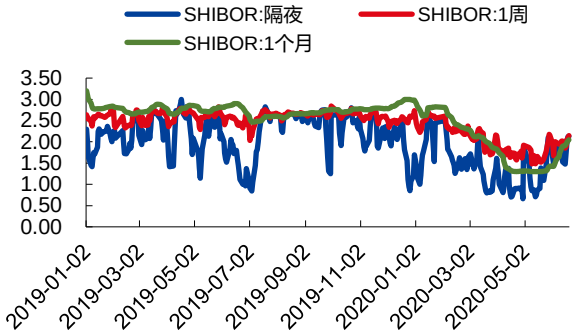
上。其次，1 月期 SHIBOR 利率重心也持续上移，最新交易日 1 月期 SHIBOR 利率已经接近约 2.05%。

图 3：场内质押式回购利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：SHIBOR 利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

3、科创 50 指数即将推出和创业板发行规范委成立，科创新兴板块再获提振

6 月 19 日，上交所宣布，为及时反映科创板上市证券的表现，为市场提供投资标的和业绩基准，上交所和中证指数有限公司将于 2020 年 7 月 22 日收盘后发布上证科创板 50 成分指数历史行情，7 月 23 日正式发布实时行情。科创板 50 在科创板开板 1 年后将正式登场。同日，深交所成立创业板股票发行规范委员会，伴随《创业板股票发行规范委员会工作细则》及发行规范委名单落地，创业板改革规则体系基本搭建完成；假设按照有在审企业在政策出台首日(15 日)申报，最早下周可能迎来首批受审企业名单。我们倾向于认为，科创 50 指数即将出台和创业板注册制试点时间临近，都有助于进一步提升科创和新兴板块的关注热度。

行业配置方向上，1）即将披露的二季报依旧是中短期市场的重要关切，依旧建议重点关注盈利更为确定将环比改善的板块，如传媒、汽车、家电等。2）世卫组织发出警告“全球处于新危险阶段”，疫情风险似乎有所提高；而叠加月末资金流动性出现的扰动，短期相对低估值的防御性行业关注度可能升温，如煤炭、农林牧渔、纺服零售等。

主题上，1）世卫组织发出警告，医药防疫板块短线可能依旧有活跃机会；2）科创 50 指数即将出台，科创主题可能表现活跃。

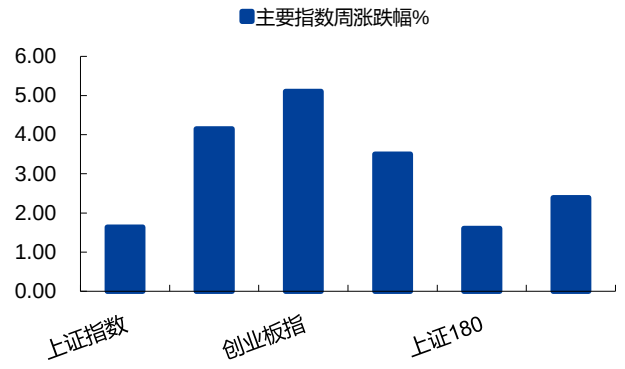
二、上周市场回顾

（一）市场表现：全球主要股指多数反弹

- 上周 A 股主要股指出现反弹；其中，创业板周涨幅 5.1%，表现最优；其次为中小板指数和中证 500 指数。从风格分类来看，与此前交易周相对一致的，中高市盈率成长股表现更为突出。

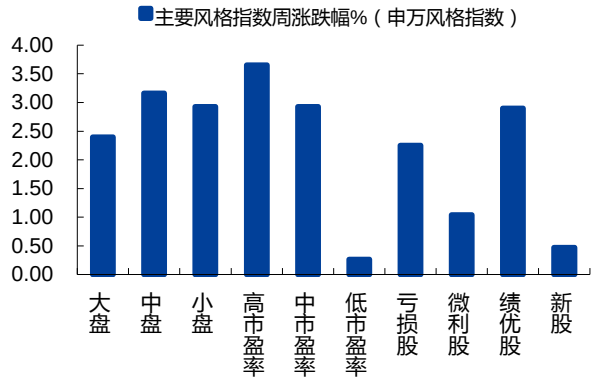
- 行业方面，28 个大类行业中仅商业贸易共 27 个行业出现上涨；其中，钢铁、农林牧渔、医药生物等行业排名涨幅前三位；而银行、建筑材料、交通运输等板块则排名涨幅末三位。
- 主题方面，连板/打板/首板、动力电池、血液制品等主题涨幅居前；海南自贸区、稀土、光刻胶等主题则跌幅居前。
- 从全球指数周涨跌幅来看，全球主要股指多数出现反弹；其中，德国 DAX 表现最优，周涨幅 3.2%；韩国综合指数表现最弱，周涨幅 0.4%。
- 从全球主要商品表现来看，原油波动依据较大，原油期货周涨幅 8.9%。

图 5：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



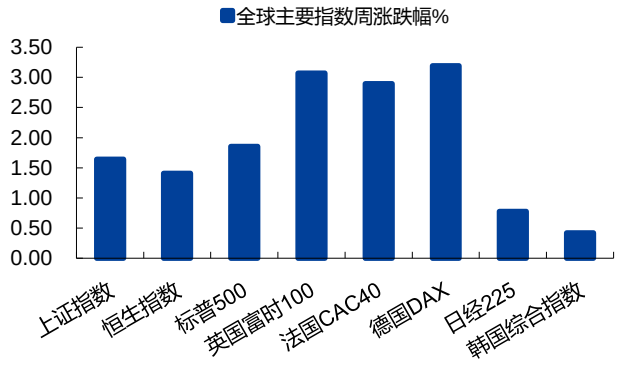
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：A 股主要风格指数涨跌幅



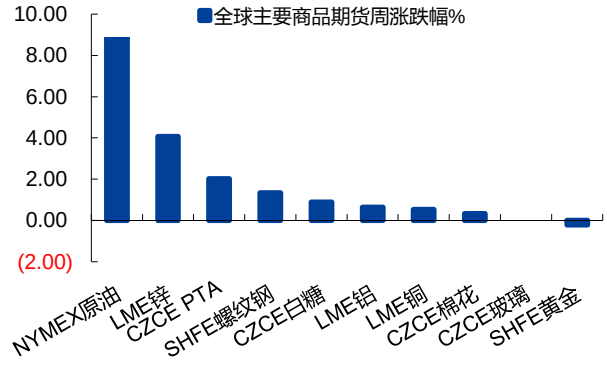
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：全球主要指数周涨跌幅



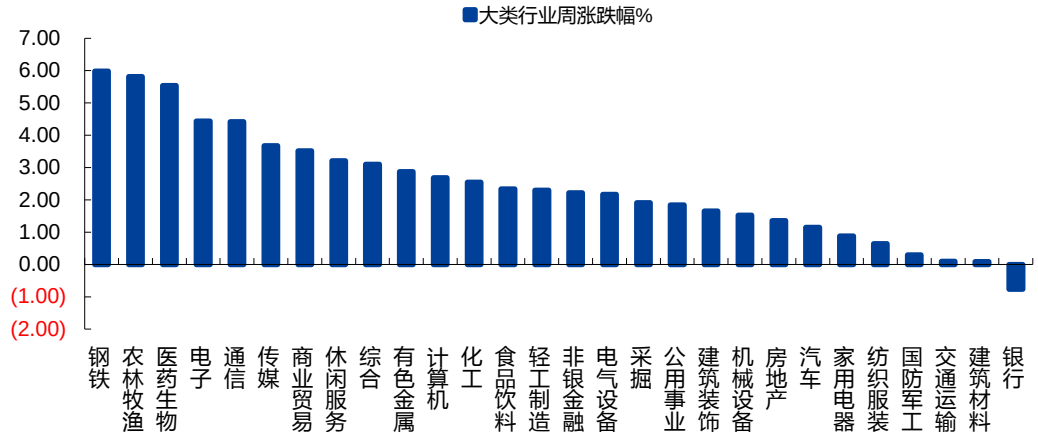
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：全球主要商品周涨跌幅



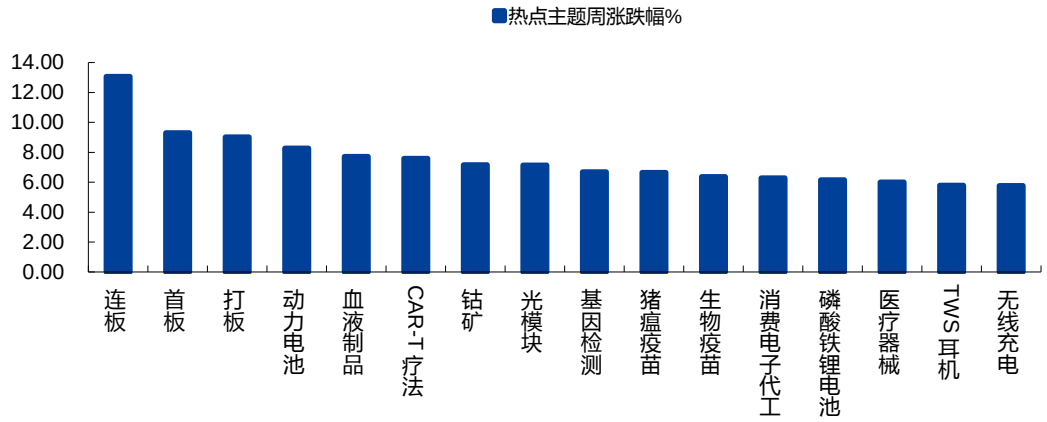
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 9：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 10：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

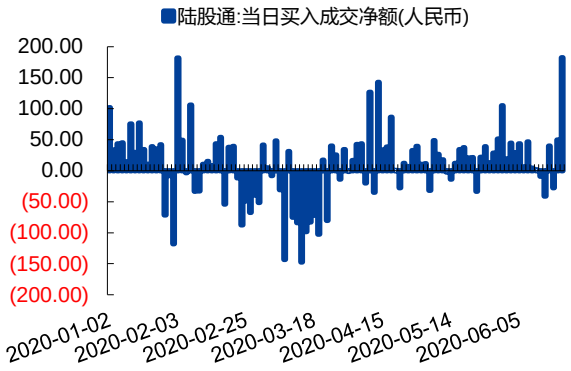
（二）流动性观察

1、增量资金变化：增量资金流入意愿明显升温

（1）北向资金：资金买入环比再度明显增加

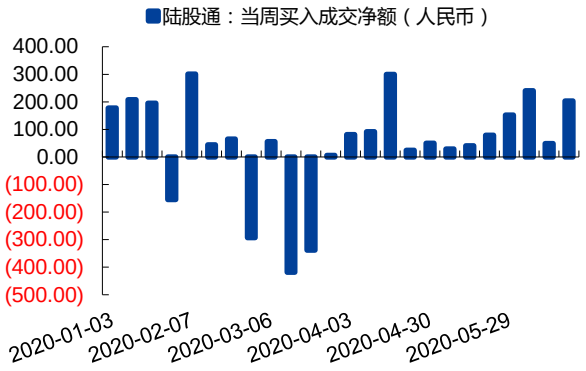
- 北向资金继续周连续净流入：本周北向资金净流入已经持续 13 周；同时，周净流入总额在此前一个交易周短暂下降之后，上周流入总额环比再度有所增加，上周净流入总额为 203.7 亿元。
- 从上周日净流入来看，前四个交易日北向资金流入流出互现，但上周五北向资金单日出现大幅净流入，日净流入达到 182 亿，为疫情蔓延后北向资金最大单日净流入。

图 11：北向资金日净流入（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 12：北向资金周净流入（亿元）

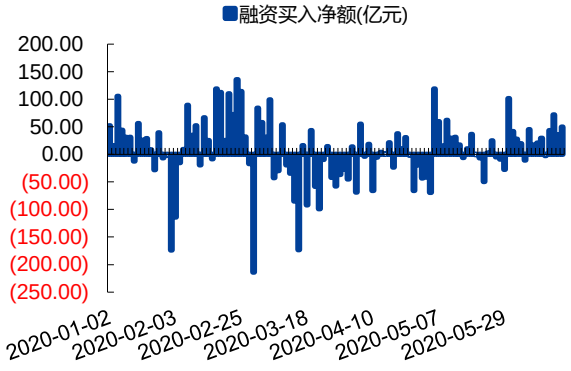


资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）融资买入净额：融资买入环比增长

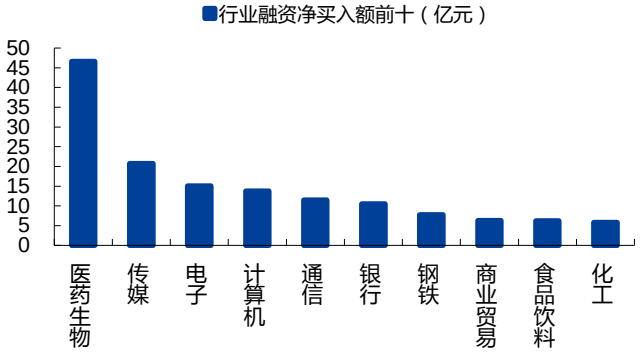
- 上周融资资金呈现连续日净流入，且从周融资净流入总额来看，流入总额环比出现增长；可能来说，融资资金买入热情再度升温。
- 从上周融资买入行业来看，28 个行业中有 22 个行业实现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为医药生物、传媒和电子等，行业融资净流入排名靠前的主要集中在医药和 TMT 行业。

图 13：A 股日融资买入净额（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 14：上周行业融资买入前十（亿元）

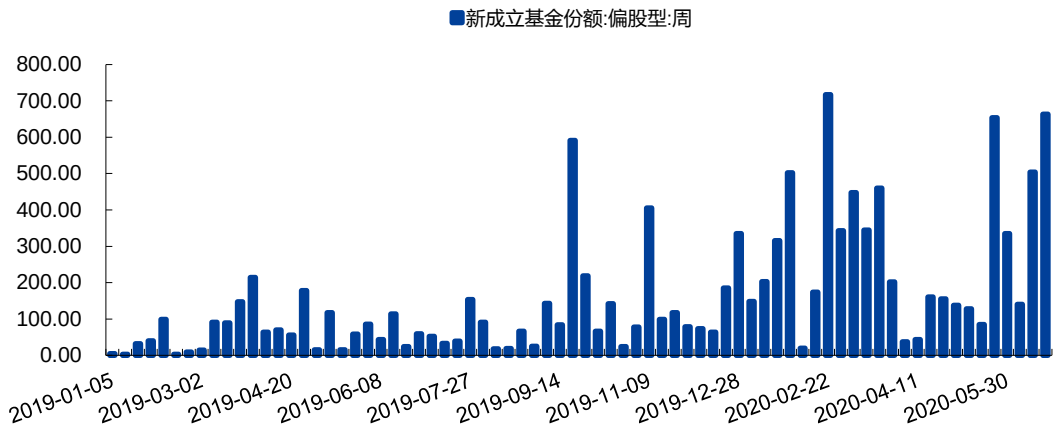


资料来源：Wind，华金证券研究所

（3）新发基金：基金发行延续火热，优质基金被抢购

- 基金发行金额环比增长：本周共有 20 只偏股型基金成立，合计发行份额约 663 亿，本周基金发行保持火热。
- 本周新成立的基金中，再次出现爆款基金：其中，易方达优质企业三年持有一日售罄。

图 15：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 1：上周新发偏股型基金基本情况一览（基金成立日处于 6 月 14 日至 6 月 20 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
009029.OF	工银高质量成长 A	2020-05-07	2020-06-15	19	119.89	2020-06-18
009345.OF	中银顺兴回报一年持有 A	2020-05-26	2020-06-11	4	112.19	2020-06-16
009394.OF	银华同力精选	2020-05-11	2020-06-10	14	81.90	2020-06-16
009342.OF	易方达优质企业三年持有	2020-06-04	2020-06-15	1	79.11	2020-06-17
009636.OF	华泰柏瑞景气优选	2020-05-27	2020-06-11	4	58.66	2020-06-17
009360.OF	招商创新增长 A	2020-05-06	2020-06-12	26	44.32	2020-06-17
009468.OF	博时健康成长主题双周定期可赎回 A	2020-04-25	2020-06-12	19	38.53	2020-06-17
009398.OF	华富成长企业精选	2020-05-19	2020-06-12	12	24.56	2020-06-18
009381.OF	汇安核心资产 A	2020-05-22	2020-06-11	18	23.76	2020-06-16
009693.OF	富国积极成长一年	2020-06-06	2020-06-11	2	14.86	2020-06-15
009688.OF	万家鑫动力	2020-06-06	2020-06-16	7	12.88	2020-06-18
009454.OF	创金合信汇融一年定开 A	2020-06-05	2020-06-15	7	10.00	2020-06-18
009695.OF	招商成长精选一年定开 A	2020-06-06	2020-06-17	8	9.42	2020-06-19
008585.OF	华夏中证人工智能主题 ETF 联接 A	2020-05-08	2020-06-11	28	8.64	2020-06-16
008840.OF	德邦大消费 A	2020-05-25	2020-06-15	14	7.00	2020-06-18
009380.OF	富安达科技领航	2020-05-12	2020-06-12	26	6.89	2020-06-17
159814.OF	西部利得创业板大盘 ETF	2020-05-22	2020-06-12	19	4.08	2020-06-19
009147.OF	建信新能源	2020-05-19	2020-06-12	22	3.31	2020-06-17
008443.OF	九泰动态策略 A	2020-05-12	2020-06-15	32	2.84	2020-06-18
008753.OF	大成兴享养老三年	2020-06-18	2020-06-12	19	0.40	2020-06-17

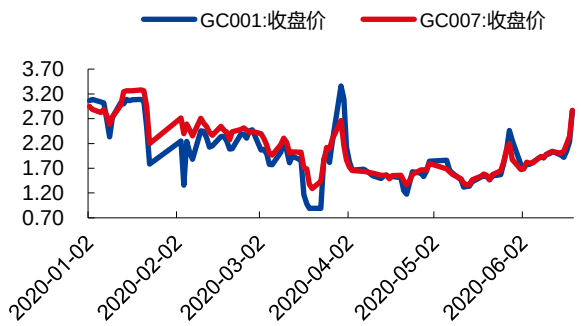
资料来源：WIND，华金证券研究所

2、资金价格变化：叠加月末季末因素，资金价格明显上行

- 短端利率继续冲高： 1 日期和 7 日期的质押回购利率分别回升至 2.85%和 2.87%，较 6 月初回购利率高出 1 个百分点以上。

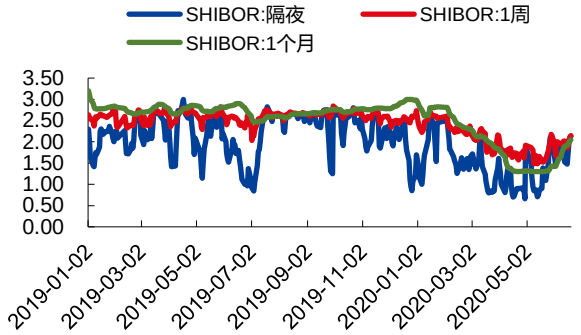
◆ 1 月期 SHIBOR 利率重心也持续上移，最新交易日 1 月期 SHIBOR 利率已经接近约 2.05%。

图 16：场内质押式回购利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 17：SHIBOR 利率



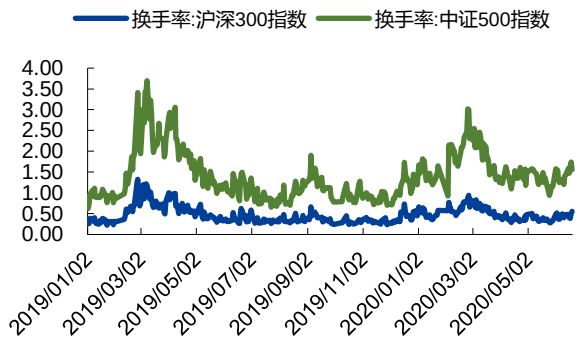
资料来源：Wind，华金证券研究所

3、市场表观数据：交投活跃度升温，中小市值更受关注

◆ 换手率有所提升；上周以沪深 300 为代表的大市值换手率和以中证 500 为代表的中小市值换手率，均较前一交易周有所提升；同时，以中证 500 为代表的中小市值换手率提升幅度更为明显，资金或更为偏好中小市值板块。

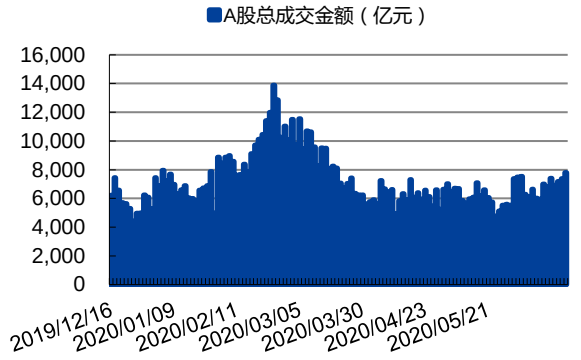
◆ 成交金额来看，交投活跃度明显提升；上周平均日成交金额接近 7324 亿元，较前一交易周平均日成交金额 6508 亿元，日均成交金额明显提升。

图 18：代表指数换手率%



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 19：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 84 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 204 亿元。其中，减持比例占总股本超过 2.5%的公司数量共 25 家；减持上限比例较高的上市公司有美康生物、

长荣股份和华脉科技等；减持金额最高的上市公司依次为世纪华通（51 亿元）、格力电器（25.1 亿元）、汇顶科技（19 亿）等。

- 本周共 1 家上市公司发布增持公告，为汉鼎宇佑，拟增持上限超过 0.6 亿元。
- 本周共 9 家上市公司发布公告拟通过二级市场集合竞价交易回购股份（剔除盈利补偿回购和股权激励注销回购），合计拟回购金额 35.6 亿；其中，洋河股份拟回购金额上限约 15 亿元；东方精工拟回购上限 10 亿元。

表 2：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
300439.SZ	美康生物	12.00	1.00	59.43	7.13
300195.SZ	长荣股份	10.23	2.00	25.14	2.57
603042.SH	华脉科技	10.06	3.00	22.15	2.23
002824.SZ	和胜股份	8.00	2.00	46.77	3.74
603050.SH	科林电气	6.55	5.00	18.87	1.24
300469.SZ	信息发展	6.42	4.00	21.74	1.40
002602.SZ	世纪华通	6.00	2.00	851.81	51.11
300418.SZ	昆仑万维	6.00	1.00	253.17	15.19
002699.SZ	美盛文化	6.00	1.00	54.39	3.26
603603.SH	博天环境	6.00	1.00	30.41	1.82
300509.SZ	新美星	6.00	3.00	22.55	1.35
300776.SZ	帝尔激光	5.56	3.00	84.84	4.72
002591.SZ	恒大高新	4.41	1.00	23.86	1.05
000861.SZ	海印股份	4.00	1.00	71.34	2.85
002893.SZ	华通热力	3.66	1.00	20.73	0.76
300485.SZ	赛升药业	3.40	3.00	109.03	3.71
300761.SZ	立华股份	3.00	1.00	157.96	4.74
300068.SZ	南都电源	3.00	1.00	94.19	2.83
300429.SZ	强力新材	3.00	1.00	91.35	2.74
300612.SZ	宣亚国际	3.00	1.00	33.44	1.00
000971.SZ	*ST 高升	3.00	1.00	28.28	0.85
300715.SZ	凯伦股份	2.99	5.00	68.07	2.04
300582.SZ	英飞特	2.96	1.00	26.07	0.77
300565.SZ	科信技术	2.90	2.00	26.75	0.78
603626.SH	科森科技	2.50	2.00	55.43	1.39

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、新增调研情况

- 上周共有 97 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 8 家。
- 调研次数最多的上市公司为海鸥住工，参与调研人数最多的上市公司为宝莱特。

表 3：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
002084.SZ	海鸥住工	4	21
300699.SZ	光威复材	3	33
000725.SZ	京东方 A	3	9
002497.SZ	雅化集团	3	9
300246.SZ	宝莱特	1	95
002925.SZ	盈趣科技	1	83
002230.SZ	科大讯飞	1	64
300703.SZ	创源文化	1	53

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