策略

周报

报告原因：定期报告

疫情再次反复，关注优质个股错杀后的配置机会 ---2020 年第 23 期

2020 年 6 月 14 日

策略研究/定期报告

投资要点：

➢ **市场表现：A 股跟随外盘回调，外资结束净流入**

本周 A 股冲高回落，三大指数中，沪指微跌，深成指及创业板涨幅收窄。周中美联储发表对经济的悲观预期及宣布维持当前利率水平后美股大跌，A 股也随之回调。此外，北京时隔 56 日之后再次出现新增确诊病例也影响了投资者的情绪。板块方面，受海南免税及王府井免税等消息的刺激，休服板块领涨两市，医药生物、传媒板块涨幅居前；农林牧渔、建筑装饰以及银行板块跌幅居前。

➢ **资本市场改革：创业板改革启航，利好券商板块**

证监会 6 月 12 日发布了《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等一系列创业板改革并试点注册制的相关制度规则。6 月 15 日起，深交所将开始受理创业板在审企业的首次公开发行股票、再融资、并购重组申请。4 月 27 日，中央深改委审议通过了创业板改革方案，证监会随之出台了征求意见稿，一个多月后就正式出台了创业板改革方案，效率超出市场预期。

从短期来看，注册制带来的主题性投资机会有限。主要原因是市场对创业板注册制改革早有预期，本次方案与此前公布的草案差别不大，投资者的分歧已较为充分的反应在股价上，主题性的投资机会有限。**但从中长期来看，我们认为注册制改革有助于我国资本市场的成熟和完善，而券商板块将最先受益。**创业板注册制改革将为资本市场带来更多优质中小科技创新型上市，券商投行业务受益于 IPO、并购重组业务的收入增厚。从科创板的情况来看，2019 年科创板共有 70 家企业 IPO，募集资金 824.27 亿元，科创板承销及保荐收入 47.51 亿元，占券商投行 IPO 业务收入的 42.32%，为券商收入的增长贡献了重要力量。2019 年投行业务实现收入 482.65 亿元，同比增长 30.46%。**作为资本市场的重要参与者，券商将直接受益。**

➢ **国内疫情：北京确诊病例连续三日新增，疫情反复或影响投资者情绪**

据国家卫健委网站消息，6 月 13 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 57 例，其中本土病例 38 例（北京 36 例，辽宁 2 例）。

此前报道称北京新发地市场 45 人咽拭子阳性。根据北京市相关部门的要求，自 6 月 13 日 3 时起，新发地批发市场暂时休市，进行全面的卫生整治和环境消杀。此外，据北京新发地批发市场董事长张玉玺介绍，相关部门针对商品及相关设施的抽检中，目前在切割进口三文鱼的案板中检测到了新冠病毒。“该抽检结果是 6 月 12 日早上收到的通知，通过我们自查，该进口三文鱼的供货来源为京深海鲜市场。”受该消息影响，全国多地下架三文鱼，部分地区的餐饮协会倡议暂停生食海鲜供应。

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

本土疫情再度反复，对资本市场或有两方面的影响：其一，此前全国所有县市风险等级均已降至低风险，国内疫情对 A 股的影响已微乎其微。但北京连续三日出现新增确诊病例后，引发了社会对疫情是否会再次爆发的担忧，不利于市场估值上行。其二，该事件在短期内会降低三文鱼以及海鲜类产品的需求，利空水产养殖板块，利好畜牧养殖板块。

- **海外：美联储提示经济的不确定性，美股高估值或难以延续**

美国联邦储备委员会宣布将联邦基金利率维持在零至 0.25%的目标区间，同时预测今年美国经济将萎缩 6.5%。美联储声明称，新冠肺炎疫情给美国经济造成巨大困难，并在中期对经济前景构成“相当大的”风险。美联储承诺使用所有工具支持经济，实现最大就业和物价稳定两大目标。美联储主席鲍威尔当天表示，联邦基金利率保持在接近零的水平，这种状况可能会持续到 2022 年。在可预见的未来，央行的大规模债券购买计划将“至少以目前的速度”继续进行。

美联储对经济的悲观预期、未进一步降低利率以及美股偏高的估值是造成美股下跌的主因。但美国财长在讲话中提到，即使疫情再度爆发，美国也不会再次停工。综合来看，美国复工复产进程预计不会停止，美国经济转暖的态势并未改变。但从流动性来看，美联储未出台进一步的宽松政策，而美股估值已经偏高，美股高估值或难以延续，新兴市场有望得到投资者继续青睐。

- **市场策略**

本周 A 股冲高回落，周末消息面偏利空，下周初市场面临较大的下行压力。指数方面，我们认为下周市场仍旧以震荡为主。从短期来看，疫情或成为影响市场走势的关键因素。目前北京及各省市均采取了有力措施，疫情二次爆发的可能性不大。但由于疫情短期走势不确定，规模不确定，由此对各板块的影响也较难估计。综合来看，下周市场的不确定性较高。

配置方面，短期利空不改中长期向好走势，关注优质个股错杀后的配置机会。其一，关注畜牧养殖板块，消费者对海鲜的规避会增加对畜禽肉类的需求。其二，关注优质个股错杀后的配置机会，北京新增确诊人数持续走高，何时能得到控制未知，短期内会引发投资者的担忧，不利于市场估值上行；但目前中国的防疫体系健全，人民防控意识高，疫情也较早得到发现，大规模爆发的风险较低。故短期扰动不改长期向好的走势，优质个股因情绪错杀后可进行配置。

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、资金面跟踪 7

1.基金：仓位下降 7

2.两融：环比增加 7

3.外资：沪港通净流入，深港通净流入 7

4.产业资本：净减持 7

5.IPO：核发 5 家 7

一、走势回顾

周五（6 月 14 日），上证指数收盘跌 0.04%报 2919.74 点，深证成指涨 0.07%报 11251.71 点，创业板指涨 0.51%报 2206.76 点；万得全 A 涨 0.14%。两市成交额逼近 7000 亿元；北向资金净卖出约 9 亿元。本周，上证指数跌 0.38%；深证成指涨 0.64%，创业板指涨 1.86%。

二、策略观点

- **市场表现： A 股跟随外盘回调，外资结束净流入**

本周 A 股冲高回落，三大指数中，沪指微跌，深成指及创业板涨幅收窄。周中美联储发表对经济的悲观预期及宣布维持当前利率水平后美股大跌，A 股也随之回调。此外，北京时隔 56 日之后再次出现新增确诊病例也影响了投资者的情绪。板块方面，受海南免税及王府井免税等消息的刺激，休服板块领涨两市，医药生物、传媒板块涨幅居前；农林牧渔、建筑装饰以及银行板块跌幅居前。

- **资本市场改革：创业板改革启航，利好券商板块**

证监会 6 月 12 日发布了《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等一系列创业板改革并试点注册制的相关制度规则。6 月 15 日起，深交所将开始受理创业板在审企业的首次公开发行股票、再融资、并购重组申请。4 月 27 日，中央深改委审议通过了创业板改革方案，证监会随之出台了征求意见稿，一个多月后就正式出台了创业板改革方案，效率超出市场预期。

从短期来看，注册制带来的主题性投资机会有限。主要原因是市场对创业板注册制改革早有预期，本次方案与此前公布的草案差别不大，投资者的分歧已较为充分的反应在股价上，主题性的投资机会有限。**但从中长期来看，我们认为注册制改革有助于我国资本市场的成熟和完善，而券商板块将最先受益。**创业板注册制改革将为资本市场带来更多优质中小科技创新型上市，券商投行业务受益于 IPO、并购重组业务的收入增厚。从科创板的情况来看，2019 年科创板共有 70 家企业 IPO，募集资金 824.27 亿元，科创板承销及保荐收入 47.51 亿元，占券商投行 IPO 业务收入的 42.32%，为券商收入的增长贡献了重要力量。2019 年投行业务实现收入 482.65 亿元，同比增长 30.46%。**作为资本市场的重要参与者，券商将直接受益。**

- **国内疫情：北京确诊病例连续三日新增，疫情反复或影响投资者情绪**

据国家卫健委网站消息，6 月 13 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 57 例，其中本土病例 38 例（北京 36 例，辽宁 2 例）。

此前报道称北京新发地市场 45 人咽拭子阳性。根据北京市相关部门的要求，自 6 月 13 日 3 时起，新发地批发市场暂时休市，进行全面的卫生整治和环境消杀。此外，据北京新发地批发市场董事长张玉玺介

绍，相关部门针对商品及相关设施的抽检中，目前在切割进口三文鱼的案板中检测到了新冠病毒。“该抽检结果是 6 月 12 日早上收到的通知，通过我们自查，该进口三文鱼的供货来源为京深海鲜市场。”受该消息影响，全国多地下架三文鱼，部分地区的餐饮协会倡议暂停生食海鲜供应。

本土疫情再度反复，对资本市场或有两方面的影响：其一，此前全国所有县市风险等级均已降至低风险，国内疫情对 A 股的影响已微乎其微。但北京连续三日出现新增确诊病例后，引发了社会对疫情是否会再次爆发的担忧，不利于市场估值上行。其二，该事件在短期内会降低三文鱼以及海鲜类产品的需求，利空水产养殖板块，利好畜牧养殖板块。

- **海外：美联储提示经济的不确定性，美股高估值或难以延续**

美国联邦储备委员会宣布将联邦基金利率维持在零至 0.25%的目标区间，同时预测今年美国经济将萎缩 6.5%。美联储声明称，新冠肺炎疫情给美国经济造成巨大困难，并在中期对经济前景构成“相当大的”风险。美联储承诺使用所有工具支持经济，实现最大就业和物价稳定两大目标。美联储主席鲍威尔当天表示，联邦基金利率保持在接近零的水平，这种状况可能会持续到 2022 年。在可预见的未来，央行的大规模债券购买计划将“至少以目前的速度”继续进行。

美联储对经济的悲观预期、未进一步降低利率以及美股偏高的估值是造成美股下跌的主因。但美国财长在讲话中提到，即使疫情再度爆发，美国也不会再次停工。综合来看，美国复工复产进程预计不会停止，美国经济转暖的态势并未改变。但从流动性来看，美联储未出台进一步的宽松政策，而美股估值已经偏高，美股高估值或难以延续，新兴市场有望得到投资者继续青睐。

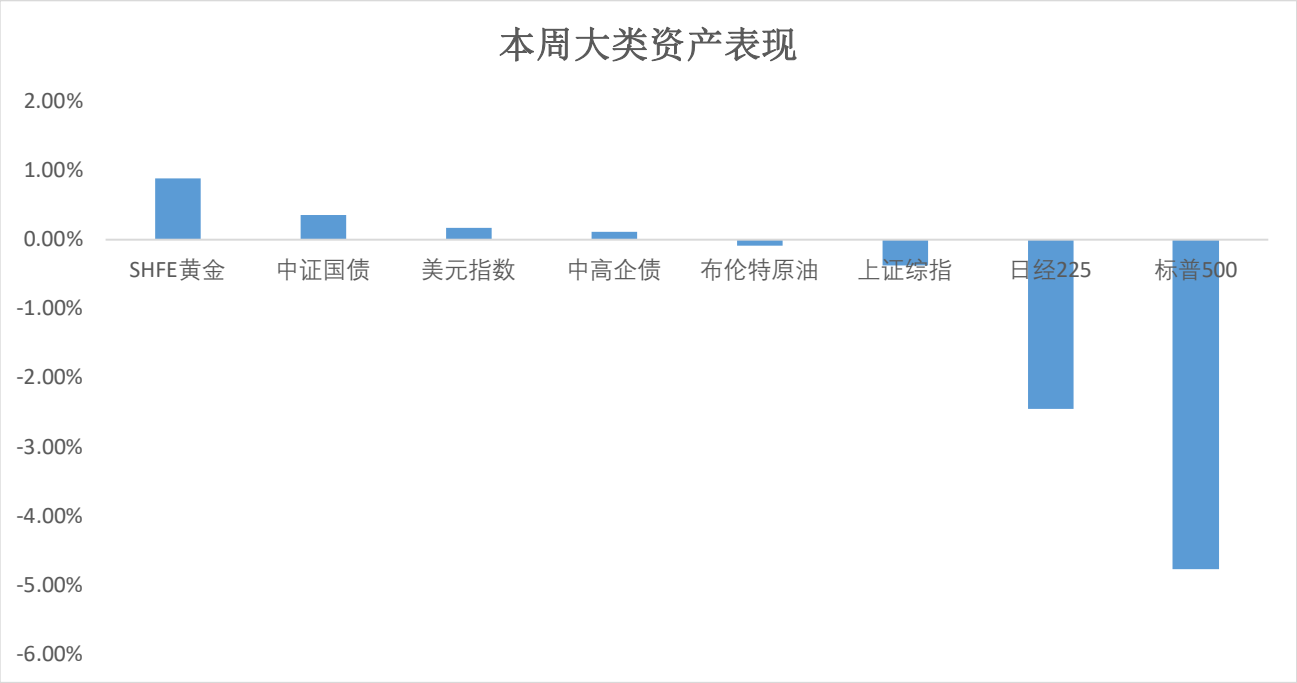
- **市场策略**

本周 A 股冲高回落，周末消息面偏利空，下周初市场面临较大的下行压力。指数方面，我们认为下周市场仍旧以震荡为主。从短期来看，疫情或成为影响市场走势的关键因素。目前北京及各省市均采取了有力措施，疫情二次爆发的可能性不大。但由于疫情短期走势不确定，规模不确定，由此对各板块的影响也较难估计。综合来看，下周市场的不确定性较高。

配置方面，短期利空不改中长期向好走势，关注优质个股错杀后的配置机会。其一，关注畜牧养殖板块，消费者对海鲜的规避会增加对畜禽肉类的需求。其二，关注优质个股错杀后的配置机会，北京新增确诊人数持续走高，何时能得到控制未知，短期内会引发投资者的担忧，不利于市场估值上行；但目前中国的防疫体系健全，人民防控意识高，疫情也较早得到发现，大规模爆发的风险较低。故短期扰动不改长期向好的走势，优质个股因情绪错杀后可进行配置。

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/3 个月)收于 1.52%/1.95%，分别上升-6/36bp；银行间同业拆借（1/7 天）收于 1.51%/1.9%，分别上升-5/-3bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 1%/2.8%，分别上升-6/6bp；AAA+同业存单到期收益率（1 个月/3 个月/6 个月）收于 1.91%/2.18%/2.09%，分别上升 41/44/52bp。

2.央行流动性投放：

本周央行公开市场净回笼 3000 亿元。下周央行公开市场共有 6600 亿元资金到期，包括 4200 亿元逆回购和 2400 亿元 MLF。

五、资金面跟踪

1.基金：仓位下降

截至上周四（6 月 11 日），全部基金平均仓位为 65.30 %，相较 5 个交易日前上升-0.77 %；偏股混合型基金平均仓位 82.87 %，相较 5 个交易日前上升-1.09 %。

2.两融：环比增加

截至上周四（6 月 11 日），融资融券余额为 11084.58 亿元，相较前一周四增加，前值 10977.35 亿元。

3.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 15.34、24.92、-18.85、-12.33、-7.32 亿元，累计净流入 1.76 亿元，深港通北向资金每日净流入额-9.21、21.35、20.3、16.55、-1.64 亿元，累计净流入 47.35 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(11.11)亿元、京东方 A(10.24)亿元、美的集团(8.04)亿元、上海机场(6.59)亿元、三一重工(5.88)亿元。

4.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 25580.04 万股，前值为 71185.76 万股，减持规模缩小；净增持力度居前的为邮储银行、川投能源、长江证券，净减持力度居前的 TCL 科技、岳阳林纸、中核钛白。

下周开始流通股数合计股 284912.29 万股，前值为 467522.96 万股；限售股解禁规模环比减少。

5.IPO：核发 5 家

证监会核发 5 家 IPO，未披露筹资额。

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