2020 年 05 月 10 日
策略类●证券研究报告

节后风险偏好明显提升-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：我们延续此前观点，预计两会前，A 股投资风险偏好将趋向增强。而节后第一周也基本验证了我们此前的判断，风险偏好有明显提升迹象；其中，融资资金有重新转为净流入迹象；而作为今年最为重要的人气板块——以通信、半导体为首的科技板块，在持续了约 2 个月的震荡调整之后，已经出现了反弹迹象。而海外来看，美国经济数据已经公布，虽然经济数据较差但纳斯达克指数已经抹平了本轮跌幅，短期海外经济层面的不确定性风险下降；而上周五我国高层应邀与美国商谈贸易等事项，关于海外贸易的担忧可能短期也会有所下降；因此，结合国内外变化来看，两会前可能国内 A 股具备风险偏好进一步提升可能。**

- **节后第一周风险偏好明显提升：**五一小长假之后，A 股整体风险偏好有明显回升，增量资金流入、交投趋向活跃；首先，融资资金从持续净流出转为有重新流入迹象；自 3 月上旬开始，融资资金多数交易日呈现净流出迹象，但小长假之后，连续 3 个交易日融资资金出现明显的净流入；其次，外资的重要渠道陆股通，自 4 月以来呈现持续净流入，截至目前，已连续第 7 周实现周净流入；第三，成交金额有温和放大迹象；第四，作为今年最主要的热点人气板块，包括通信板块和半导体板块等，自 3 月调整以来，截至当前或重新开启反弹。

- **创业板“负面清单”征求意见，有助于继续提升新兴产业的关注热度：**有媒体报道，5 月 8 日深交所就“负面清单”向券商征求意见；传统行业比如农林牧渔、农副食品加工、采矿、食品饮料、纺织服装、黑色金属、电力热力燃气、建筑、交通运输、仓储邮政、住宿餐饮、金融、房地产、居民服务和修理等，监管层原则上不支持这类行业的企业；但如果上述传统行业中有与互联网、大数据、云计算、自动化、新能源、人工智能等新技术深度融合的创新创业企业仍然可以到创业板上市。目前已经实施注册制的科创板和即将试点注册制的创业板，都已经明确定位于符合高新技术产业和战略性新兴产业发展方向；可能来说，新兴产业将获得更为畅通、便捷的直接融资渠道，凸显国家对于促进我国经济升级转型的态度和决心。而在股票市场，市场或预期新兴产业未来将获得更多的政策倾斜，有助于进一步提升新兴产业的风险偏好和投资热度。

- **行业配置方向上，**两会前政策利好依旧会是近期最为重要的配置方向，消费内需产业链和新旧基建产业链预计会持续反复活跃。同时，比较来看，创业板负面清单征求意见，以及以通信、半导体为首的科技板块重新活跃，可能短期新兴科技板块弹性会更大。

- **主题上，**主题投资或受益情绪回暖有明显升温；建议或可重点关注次新股、智能驾驶、新能源汽车、国企改革等热点主题。

- **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

二季度国内经济和行业前瞻性分析 2020-05-06

两会前风险偏好或趋向增强，但预计会有波折-策略周报 2020-05-03

业绩密集披露周，震荡分化行情或延续-策略周报 2020-04-26

投资环境趋向好转-策略周报 2020-04-19

不确定性风险可能将逐渐明朗化-策略周报 2020-04-12

内容目录

一、策略观点 3
二、上周市场回顾 4
（一）市场表现：指数出现反弹 4
（二）流动性观察：资金风险偏好有所增强 6
1、增量资金变化：北向和杠杆资金均同步实现净流入 6
（1）北向资金：持续净买入 6
（2）融资买入净额：重新回流股市 6
（3）新发基金：部分基金发行热度还是较高 7
2、资金价格变化：假期后短期利率回到低位 8
3、市场表观数据：活跃度有所上升 8
（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 10

图表目录

图 1：北向资金连续第 7 周实现净流入 3
图 2：融资资金由重新回流 A 股迹象 3
图 3：通信 ETF 自 3 月初开始调整 3
图 4：半导体 ETF 自 2 月底开始调整 3
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） 5
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） 6
图 12：北向资金周净流入（亿元） 6
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） 7
图 16：场内质押式回购利率变化 8
图 17：SHIBOR 利率 8
图 18：代表指数换手率% 8
图 19：A 股成交金额变化（亿元） 8

表 1：上周新发偏股型基金基本情况一览（5 月 6 日至 5 月 8 日） 7
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） 9
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） 10

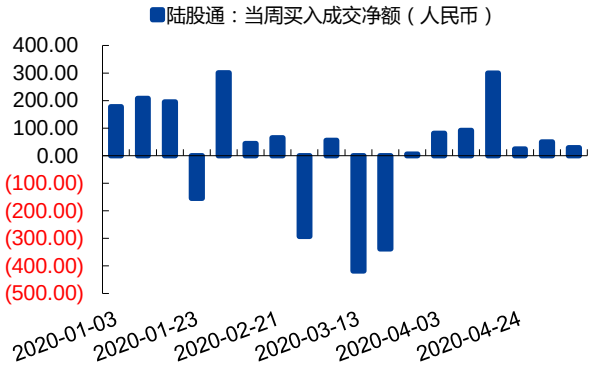
一、策略观点

核心观点：我们延续此前观点，预计两会前，A 股投资风险偏好将趋向增强。而节后第一周也基本验证了我们此前的判断，风险偏好有明显提升迹象；其中，融资资金有重新转为净流入迹象；而作为今年最为重要的人气板块——以通信、半导体为首的科技板块，在持续了约 2 个月的震荡调整之后，已经出现了反弹迹象。而海外来看，美国经济数据已经公布，虽然经济数据较差但纳斯达克指数已经抹平了本轮跌幅，短期海外经济层面的不确定性下降；而上周五我国高层应邀与美国商谈贸易等事项，关于海外贸易的担忧可能短期也会有所下降；因此，结合国内外变化来看，两会前可能国内 A 股具备风险偏好进一步提升可能。

1、节后第一周风险偏好明显提升

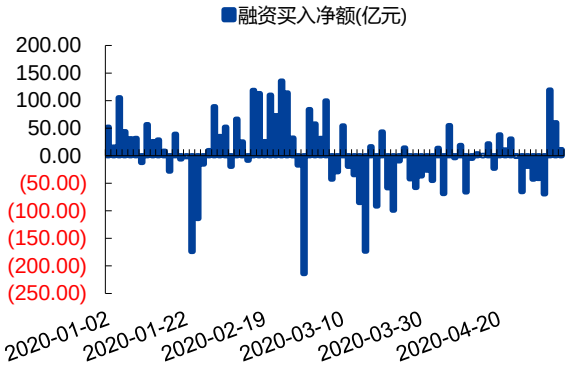
五一小长假之后，A 股整体风险偏好有明显回升，增量资金流入、交投趋向活跃；首先，融资资金从持续净流出转为有重新流入迹象；自 3 月上旬开始，融资资金多数交易日呈现净流出迹象，但小长假之后，连续 3 个交易日融资资金出现明显的净流入；其次，外资的重要渠道陆股通，自 4 月以来呈现持续净流入，截至目前，已连续第 7 周实现周净流入；第三，成交金额有温和放大迹象；第四，作为今年最主要的热点人气板块，包括通信板块和半导体板块等，自 3 月调整以来，截至当前或重新开启反弹。

图 1：北向资金连续第 7 周实现净流入



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：融资资金由重新回流 A 股迹象



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：通信 ETF 自 3 月初开始调整

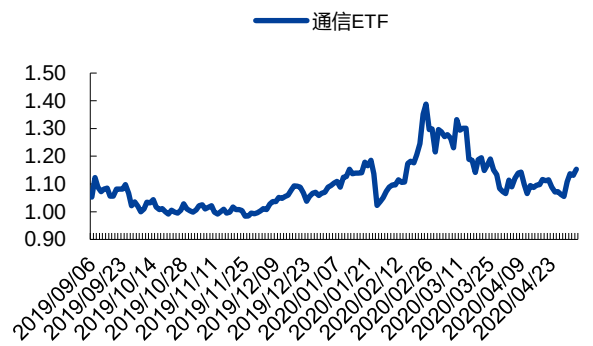
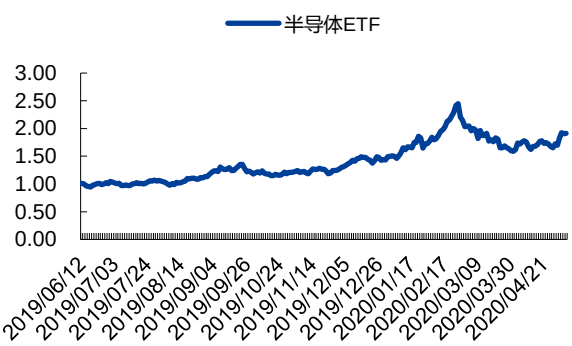


图 4：半导体 ETF 自 2 月底开始调整



资料来源：Wind，华金证券研究所

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、创业板“负面清单”征求意见，有助于继续提升新兴产业的关注热度

有媒体报道，5 月 8 日深交所就“负面清单”向券商征求意见；传统行业比如农林牧渔、农副食品加工、采矿、食品饮料、纺织服装、黑色金属、电力热力燃气、建筑、交通运输、仓储邮政、住宿餐饮、金融、房地产、居民服务和修理等，监管层原则上不支持这类行业的企业；但如果上述传统行业中有与互联网、大数据、云计算、自动化、新能源、人工智能等新技术深度融合的创新创业企业仍然可以到创业板上市。目前已经实施注册制的科创板和即将试点注册制的创业板，都已经明确定位于符合高新技术产业和战略性新兴产业发展方向；可能来说，新兴产业将获得更为畅通、便捷的直接融资渠道，凸显国家对于促进我国经济升级转型的态度和决心。而在股票市场，市场或预期新兴产业未来将获得更多的政策倾斜，有助于进一步提升新兴产业的风险偏好和投资热度。

行业配置方向上，两会前政策利好依旧会是近期最为重要的配置方向，消费内需产业链和新旧基建产业链预计会持续反复活跃。同时，比较来看，创业板负面清单征求意见，以及以通信、半导体为首的科技板块重新活跃，可能短期新兴科技板块弹性会更大。

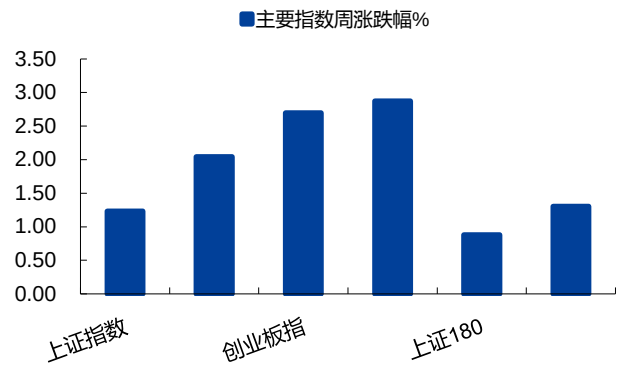
主题上，伴随投资情绪回暖，预计主题投资或有明显升温；建议或可关注次新股、智能驾驶、新能源汽车、国企改革等热点主题。

二、上周市场回顾

（一）市场表现：指数出现反弹

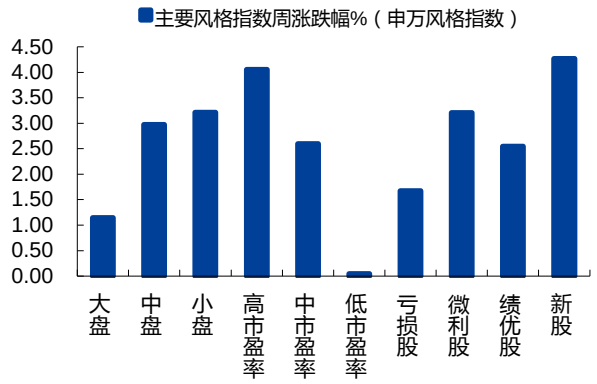
- 上周 A 股主要股指延续反弹；其中，中证 500 周涨幅 2.9%，表现最优；其次为创业板指、中小板指数。从风格分类来看，中小盘优于大盘，中高市盈率优于低市盈率，同时，新股表现较为突出。
- 行业方面，28 个大类行业中 24 个行业出现上涨；其中，食品饮料、通信、计算机等行业排名涨幅前三位；而交运、银行、房地产等板块则排名涨幅末三位。
- 主题方面，连板、次新股、光刻胶等主题涨幅居前；ST、房屋租赁、LNG 等主题则跌幅居前。
- 从全球指数周涨跌幅来看，多数股指均有所反弹；其中，标普 500 表现最优，周涨幅 3.5%；恒生指数表现最弱，周跌幅 1.7%。
- 从全球主要商品表现来看，主要商品均有所反弹；其中，原油期货再度大幅拉升，周涨幅约 16.8%。

图 5：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



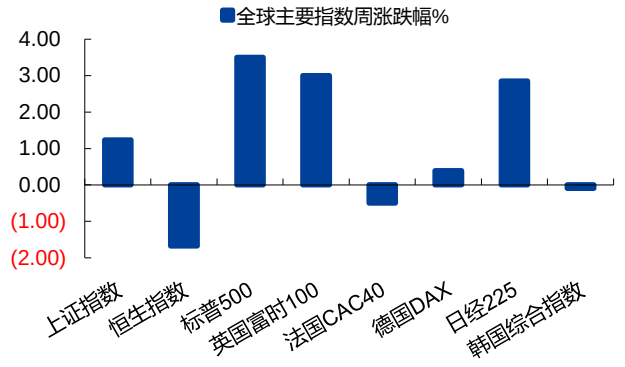
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：A 股主要风格指数涨跌幅



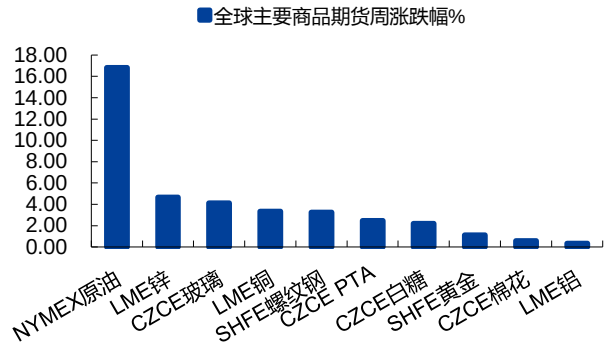
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：全球主要指数周涨跌幅



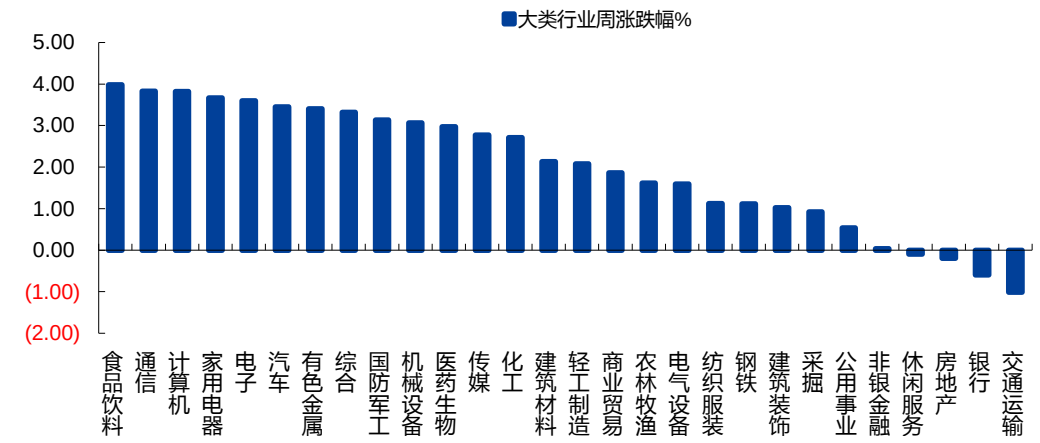
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：全球主要商品周涨跌幅



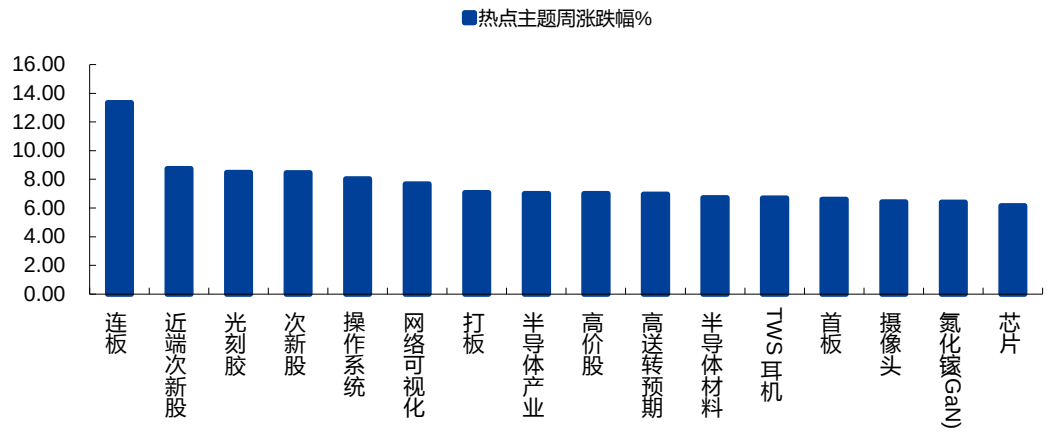
资料来源：Wind，华金证券研究所

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

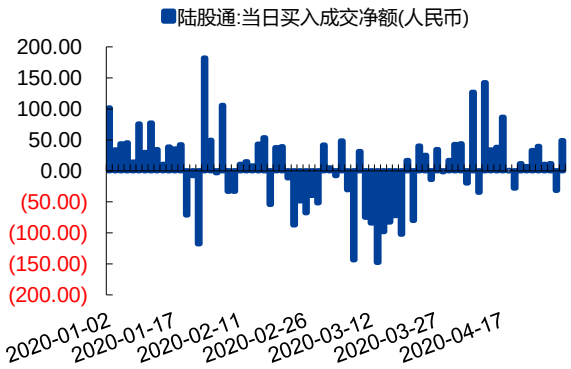
（二）流动性观察：资金风险偏好有所增强

1、增量资金变化：北向和杠杆资金均同步实现净流入

（1）北向资金：持续净买入

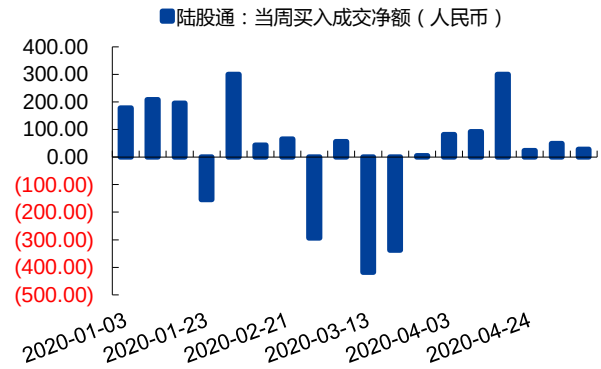
- 北向资金延续周净流入：本周有 3 个交易日，单周合计实现净流入约 28.6 亿元，较此前交易周的净流入总额环比有所下降；但周五单日实现净流入达到约 49 亿元。

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）

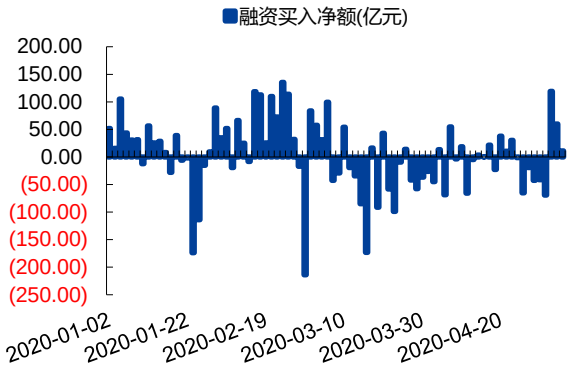


资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）融资买入净额：重新回流股市

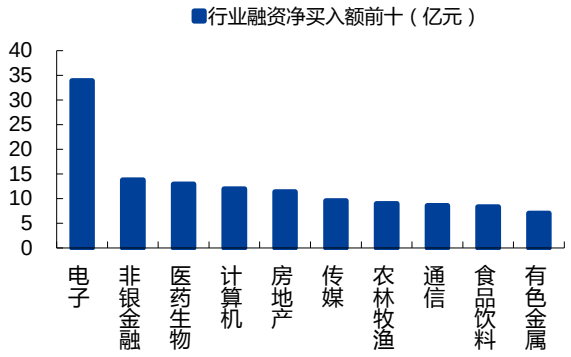
- 从融资买入额来看，五一假期之后，杠杆类资金风险偏好明显升温；本周融资净买入达到 189 亿，并连续 3 个交易日持续实现净流入。
- 从上周融资买入行业来看，28 个行业中全部实现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为电子、非银和医药生物等。

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）

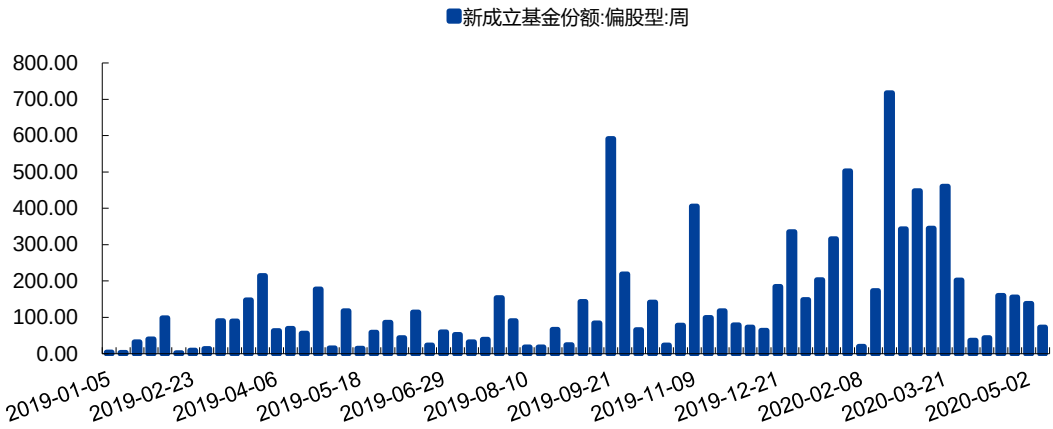


资料来源：Wind，华金证券研究所

（3）新发基金：部分基金发行热度还是较高

- 本周 3 个交易日共有 7 只偏股型基金成立，合计发行份额约 72.62 亿；因交易日较少，本周基金合计发行份额较上周继续环比下降。
- 本周募集金额排名靠前的基金依次为景顺长城核心优选、鹏华股息精选、广发价值领先等；其中，景顺长城核心优选 14 日实现发行 41.64 亿元，部分基金发行热度还是较高。

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（5 月 6 日至 5 月 8 日）

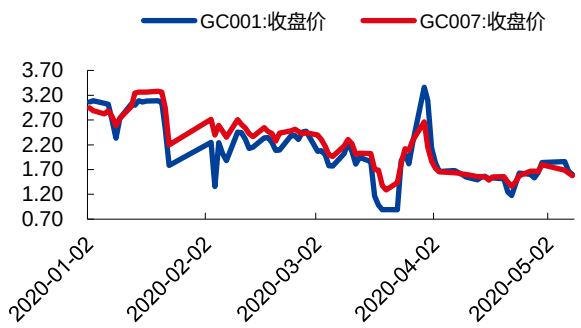
代码	名称	发行公告日期	认购截止日期	认购天数	合并发行份额(亿份)	基金成立日
009190.OF	景顺长城核心优选一年	2020-03-27	2020-04-30	14	41.64	2020-05-08
009188.OF	鹏华股息精选	2020-04-07	2020-04-29	14	9.00	2020-05-07
008099.OF	广发价值领先	2020-03-23	2020-04-29	34	8.70	2020-05-07
008283.OF	易方达金融行业	2020-03-18	2020-04-30	32	6.06	2020-05-07
009217.OF	博时荣丰回报 A	2020-03-26	2020-04-30	11	3.13	2020-05-07
510690.OF	兴业上证 180 金融 ETF	2020-02-28	2020-04-24	54	2.96	2020-05-08
165310.OF	建信沪深 300 增强 A	2020-04-01			1.13	2020-05-07

资料来源：WIND，华金证券研究所

2、资金价格变化：假期后短期利率回到低位

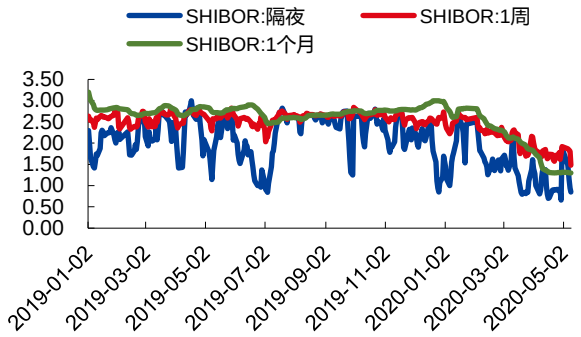
- 五一小长假后短期资金成本重新回到低位：以 SHIBOR 隔夜利率来看，小长假之后隔夜利率持续下降，截止到 5 月 8 日，利率已经回到 0.85%；质押回购利率节后也开始走低。
- 1 月期 SHIBOR 利率再度略微走低，最新 1 月期 SHIBOR 利率 1.3%：回到 4 月的最低位。

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

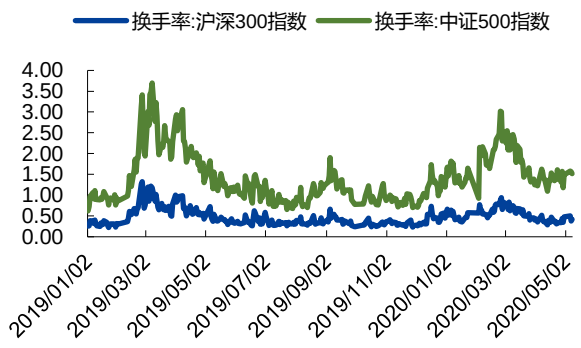


资料来源：Wind，华金证券研究所

3、市场表观数据：活跃度有所上升

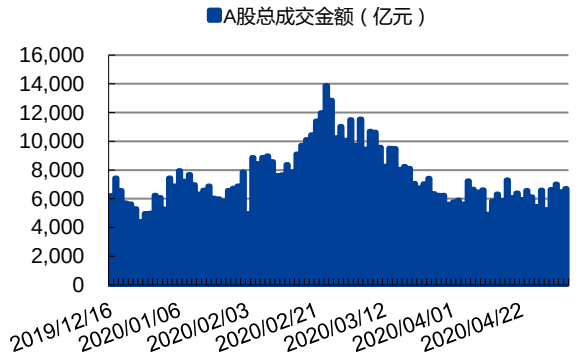
- 换手率变化不大；上周无论是以沪深 300 为代表的大市值换手率、还是以中证 500 为代表的中小市值换手率，均较前一交易周有所提升，但提升幅度尚不太显著。
- 成交金额来看，小长假后交投活跃度温和放大；上周平均日成交金额约 6727 亿元，较前一交易周平均日成交金额 5966 亿元，日均成交金额放大超过 10%。

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 89 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 109 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武进不锈、新劲刚、爱迪尔等；减持金额最高的上市公司依次为华大基因（12.4 亿元）、依顿电子（6.3 亿元）、桃李面包（6.2 亿）等。
- 本周共 10 家上市公司发布增持公告，合计拟增持上限为 57.3 亿元；其中，拟增持上限最高的为，包钢股份（40 亿元）、南京银行（9 亿元）、建发股份（5.15 亿元）。
- 本周共 11 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），合计拟回购金额上限约 30.3 亿元。其中，ST 庞大拟回购上限 10 亿，重庆百货拟回购上限 6.1 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
603878.SH	武进不锈	9.92	1	31.95	3.17
300629.SZ	新劲刚	7.29	4	28.73	2.09
002740.SZ	爱迪尔	6.34	3	24.56	1.56
603328.SH	依顿电子	6.00	1	104.24	6.25
002906.SZ	华阳集团	6.00	1	62.31	3.74
002118.SZ	紫鑫药业	6.00	1	57.38	3.44
002548.SZ	金新农	6.00	1	45.14	2.71
300731.SZ	科创新源	5.16	2	42.58	2.20
603187.SH	海容冷链	5.00	1	44.12	2.21
603286.SH	日盈电子	4.29	1	13.56	0.58
300133.SZ	华策影视	4.25	1	135.54	5.76
002760.SZ	凤形股份	4.07	3	17.79	0.72
300591.SZ	万里马	3.80	1	17.82	0.68
002853.SZ	皮阿诺	3.63	2	26.38	0.96
002727.SZ	一心堂	3.52	1	147.34	5.19
300676.SZ	华大基因	3.00	1	414.38	12.43
002160.SZ	常铝股份	3.00	1	36.92	1.11
300042.SZ	朗科科技	3.00	1	35.67	1.07
002472.SZ	双环传动	3.00	1	35.29	1.06
603507.SH	振江股份	3.00	2	29.89	0.90
002735.SZ	王子新材	3.00	1	27.66	0.83
300410.SZ	正业科技	3.00	1	25.24	0.76
002799.SZ	环球印务	3.00	1	25.02	0.75
000608.SZ	阳光股份	2.99	1	41.25	1.23
603266.SH	天龙股份	2.94	4	21.92	0.64

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、新增调研情况

- 节后第一周，调研数量相对较少，上周共有 33 家上市公司获得机构调研；其中，上周接待调研次数超过 2 次或参与调研机构数量达到 50 家的上市公司数量共 5 家。
- 调研次数最多的上市公司为开润股份；参与调研人数最多的上市公司为珠江啤酒。

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
300577.SZ	开润股份	3	
002202.SZ	金风科技	2	2
002090.SZ	金智科技	2	1
002749.SZ	国光股份	2	
002461.SZ	珠江啤酒	1	56

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