新时代证券-研究所晨报（20210106）

● 总量研究

策略研究：再次期待增量资金

统计 2019 年以来每个季度的波动，能够发现，盈利预期改善带来的上涨速度相对更慢，指数上涨空间较小，而增量资金驱动的行情速度更快，空间更大。2020 年 7 月中以来，虽然经济预期很高，但指数一直处在区间震荡，背后很重要的原因就是股市资金格局并不理想。我们认为，2021 年 1 季度，将会再一次出现增量资金的行情，其规模比一般的春季躁动规模大。（1）2020 年以来短期驱动力的变化。2019 年以来，A 股上涨的短期驱动力在盈利（或经济）预期改善和增量资金进场之间不断变换，充分说明了 2018 年底开始的这一轮牛市，内在驱动力的健康和强劲。（2）增量资金入场的时点。增量资金入场的时间点往往有有一定的偶然性，我们曾经在 2020 年 1 月和 2020 年 6 月两次较早地提示后续会有增量资金，均在一个季度内兑现。（3）外资和两融资金。7-10 月，以外资为代表的，更加关注估值的投资者，是不断卖出的，但从 11 月开始，外资重新开始流入，这可能说明，机构资金也在流入。（4）短期策略判断：未来 1 个季度可能会再次进入增量资金驱动的行情。

● 行业研究

通信行业：三大运营商被美国强制退市，直接影响非常有限

事件：美东时间 2020 年年 12 月月 31 日，美国纽约证券交易所宣布启动对中国移动、中国电信和中国联通三家电信运营商的摘牌程序。美国纽约证券交易所称为遵守特朗普政府禁止美国人投资“有军方背景的中国企业”的行政令，将对中国联通、中国移动和中国电信等三家中国公司进行退市处理。纽交所直接公告启动对三家公司的摘牌程序，是美方出于政治目的实施行政命令，这种滥用国家安全、动用国家力量打压中国企业的做法不符合市场规则，违背市场逻辑，不仅损害中国企业的合法权益，也损害包括美国在内各国投资者的利益，将严重削弱各方对美国资本市场的信心。三家运营商美股 ADR 总体规模不大，对公司发展和市场运行的直接影响相当有限。，三家公司拥有庞大用户基础，基本面稳定，对我国 5G 建设影响微乎其微。。目前我国 5G 用户数已接近 2 亿，全国已累计建成 5G 基站 71.8 万个。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
证书编号：S0280120060010

行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
食品饮料	4.69%	采掘	-1.75%
电子	3.87%	公用事业	-1.38%
农林牧渔	3.68%	银行	-1.22%
家用电器	2.74%	传媒	-0.99%
化工	1.93%	纺织服装	-0.89%

相关报告

《三大运营商被美国强制退市，直接影响非常有限》2021-01-04

《再次期待增量资金》2021-01-03

内容目录

1、 总量研究 3
1.1、 策略研究：再次期待增量资金 3
2、 行业研究 4
2.1、 通信行业：三大运营商被美国强制退市，直接影响非常有限 4

1、 总量研究

1.1、 策略研究：再次期待增量资金

统计 2019 年以来每个季度的波动，能够发现，盈利预期改善带来的上涨速度相对更慢，指数上涨空间较小，而增量资金驱动的行情速度更快，空间更大。2020 年 7 月中以来，虽然经济预期很高，但指数一直处在区间震荡，背后很重要的原因就是股市资金格局并不理想。我们认为，2021 年 1 季度，将会再一次出现增量资金的行情，其规模比一般的春季躁动规模大。

（1）2020 年以来短期驱动力的变化。2019 年以来，A 股上涨的短期驱动力在盈利（或经济）预期改善和增量资金进场之间不断变换，充分说明了 2018 年底开始的这一轮牛市，内在驱动力的健康和强劲。同时我们还能发现，盈利预期改善带来的上涨速度相对更慢，指数上涨空间较小，而增量资金驱动的行情速度更快，空间更大。

2020 年 7 月中以来，虽然经济预期很高，但指数一直处在区间震荡，背后很重要的原因就是股市资金格局并不理想。我们认为，2021 年 1 季度，将会再一次出现增量资金的行情，其规模比一般的春季躁动规模大。

（2）增量资金入场的时点。增量资金入场的时间点往往有有一定的偶然性，我们曾经在 2020 年 1 月和 2020 年 6 月两次较早地提示后续会有增量资金，均在一个季度内兑现。站在当下，我们预测未来一个季度内，可能会再次迎来增量资金。主要原因有：（1）1 季度最容易出现增量资金，即使是震荡市和熊市，1 季度也会有短暂的资金净流入；（2）居民对股市认可度不断提高，7 月中旬以来的震荡，并没有改变这一趋势，反而给居民资金很长的休整期；（3）较大级别的牛市中，居民资金进场的休整期不会超过半年；（4）货币政策预测重新稳定，近期利率开始下行。

（3）外资和两融资金。7-10 月，以外资为代表的，更加关注估值的投资者，是不断卖出的，但从 11 月开始，外资重新开始流入，这可能说明，机构资金也在流入。居民资金中，风险偏好更强的融资余额，最近半年也有稳步的小幅抬升。

（4）短期策略判断：未来 1 个季度可能会再次进入增量资金驱动的行情。7 月中以来，股市多空力量非常均衡，主要买入力量是新发行的公募和私募基金，主要卖出力量是大股东减持、IPO 和再融资和部分承受不住震荡的交易性投资者。我们认为震荡后，市场即将迎来新的增量资金，指数往上突破的概率大增。震荡期间，维持市场热度的主要力量是经济超预期，这个力量想要再次发力可能要等年报披露附近。短期市场的主要驱动力将逐步变为增量资金，市场有可能会有普涨的行情。

行业配置建议：未来 1 个季度，市场上涨的主要驱动力将由之前的盈利预期改善，阶段性变为增量资金，板块表现也会随之有所变化，大部分板块都将有绝对收益。成长股的估值调整已经比较充分，存在估值修复的可能，特别是增量资金进来的初期。2021 年基本面预期最高的新能源车和军工，将会继续吸引增量资金，近期可能依然是最强的方向。周期金融前期的表现比我们预期的弱，背后主要原因不是基本面，而是投资者认识和学习的惯性转变比较慢。未来半年周期金融依然建议超配，很有可能越来越强，特别是春节后开工和年报季报披露期。重点关注汽车、军工、有色、化工、券商、银行。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

2、 行业研究

2.1、 通信行业：三大运营商被美国强制退市，直接影响非常有限

事件：美东时间 2020 年年 12 月月 31 日，美国纽约证券交易所宣布启动对中国移动、中国电信和中国联通三家电信运营商的摘牌程序。美国纽约证券交易所称为遵守特朗普政府禁止美国人投资“有军方背景的中国企业”的行政令，将对中国联通、中国移动和中国电信等三家中国公司进行退市处理。纽交所直接公告启动对三家公司的摘牌程序，是美方出于政治目的实施行政命令，这种滥用国家安全、动用国家力量打压中国企业的做法不符合市场规则，违背市场逻辑，不仅损害中国企业的合法权益，也损害包括美国在内各国投资者的利益，将严重削弱各方对美国资本市场的信心。

三家运营商美股 ADR 总体规模不大，对公司发展和市场运行的直接影响相当有限。三家运营商美股 ADR 合计市值不到 200 亿元人民币，总体规模不大，其中中国电信只有约 8 亿元人民币，中国联通只有约 12 亿元人民币，在三家公司总股本中，中国移动占比最大只占 2.2%，交易量很小，流动性不足，即便摘牌，对公司发展和市场运行的直接影响相当有限，且三大运营商现金流充足，运营商业务集中于国内，对公司业务几乎没有影响。

三家公司拥有庞大用户基础，基本面稳定，对我国 5G 建设影响微乎其微。目前我国 5G 用户数已接近 2 亿，全国已累计建成 5G 基站 71.8 万个。三大运营商可用的 5G 基站均为 30 万个以上，由于共建共享的原因，2020 年新增 58 万个基站可以达到三家独立建设 90 万个基站的效果，2021 年将新建 5G 基站 60 万个以上，三大运营商资本开支依然保持向上周期，国内 5G 建设依然按计划有序进行。

投资建议：本次三大运营商遭美强制退市，对公司基本面影响非常有限，目前运营商 PB 估值处于历史低位，随着 5G 渗透率的进一步提升，ToB 业务的持续发展，运营商盈利也将持续改善，建议持续关注运营商板块投资机会。

风险提示：中美贸易摩擦加剧；国内 5G 网络建设不及预期；全球疫情的不确定性影响。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/