投资策略

月度策略

证券研究报告

延续震荡反弹格局

风险评级：中风险

2020 年 1 月份投资策略报告

2021 年 1 月 4 日

费小平
SAC 执业证书编号：
S0340518010002
电话：0769-22111089
邮箱：fxp@dgzq.com.cn

岳佳杰
SAC 执业证书编号：
S0340116110042
电话：0769-23320059
邮箱：yuejiajie@dgzq.com.cn

包冬青
SAC 执业证书编号：
S0340520010001
电话：0769-22115843
邮箱：
baodongqing@dgzq.com.cn

市场主要指数 12 月份表现

	收盘点位	涨幅
上证综指	3473.07	2.40%
深证成指	14470.68	5.86%
沪深 300	5211.29	5.06%
中小板指	9545.18	5.56%
创业板指	2966.26	12.70%

上证指数月线走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

- **2020年12月大盘延续震荡反弹，站上3400点。**月初市场有所冲高，但随后出现震荡回落，指数延续震荡，但月末随着权重板块走稳，指数顺势反弹并重回到3400点上方。创业板表现强势，大涨超过10%止。截止到12月底，上证指数月K线上涨2.40%；沪深300上涨5.06%；中小板月K线上涨5.56%；创业板月K线上涨12.70%。个股板块走势分化，涨跌互现，休闲服务、电气设备、食品饮料、军工、有色、医药等板块领涨，而商业、建筑、地产、通信等板块则有所下跌。

- **2021 年 1 月份行情研判：延续震荡反弹格局。**从 2021 年 1 月的市场环境来看，海外疫情形势仍有反复，但国内经济复苏进程较好，并没有受到外部影响，而政治局会议以及经济工作会议更是定调 2021 年政策方向，“不急转弯”的表态有助于稳定市场信心，明确政策的连续性、稳定性、可持续性，随着后续政策落地，将为经济以及资本市场带来积极影响。而央行流动性释放以及银行年初资金面相对偏宽松格局下，短期资金面处于相对宽松格局，对市场有所支持。大盘技术面仍处于相对强势，各大指数均创出近期新高，板块活跃度有所提升，在年初资金因素以及政策因素支持下，**预计 1 月份大盘将有望延续震荡反弹格局，**关注成交量以及板块轮动持续性。

- 操作上建议择机布局。**行业方面，建议关注金融、地产、化工、机械、家电、电气设备、汽车、食品饮料、TMT 等板块。**

- **行业配置：超配金融、机械、家电、TMT。**综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，1月建议超配：金融、机械、家电、TMT等。

- **风险提示：疫情防控不及预期、经济走势不及预期。**

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

目 录

1.月度行情回顾 3
2.2021 年 1 月份市场环境分析 3
2.1 海外经济受疫情干扰，国内经济复苏进程较好 3
2.2 经济工作会议部署 2021 年工作，明确政策方向 5
2.3 北向资金持续流入，年初资金面或维持偏宽松 6
3.一月行情研判：延续震荡反弹格局 7
4.行业配置：超配金融、机械、家电、TMT 等 8

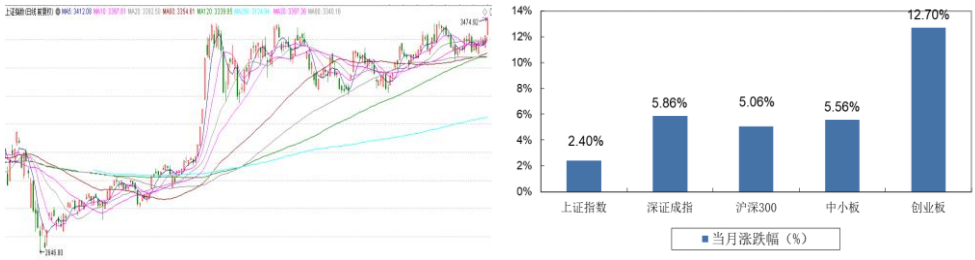
插图目录

图 1：近期上证指数日 K 线走势 3
图 2：行业板块 12 月份涨跌幅 3
图 3：国内 PMI 数据 4
图 4：海外 PMI 数据 4
图 5：海外疫情趋势图 5
图 6：北向资金净流入数据 6
图 7：大小非增减持数据 7

1.月度行情回顾

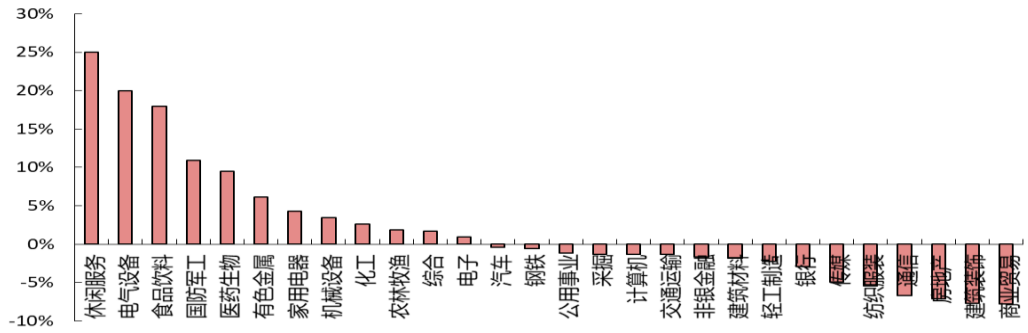
12 月大盘延续震荡反弹，站上 3400 点。月初市场有所冲高，但随后出现震荡回落，指数延续震荡，但月末随着权重板块走稳，指数顺势反弹并重回到 3400 点上方。创业板表现强势，大涨超过 10%止。截止到 12 月底，上证指数月 K 线上涨 2.40%；沪深 300 上涨 5.06%；中小板月 K 线上涨 5.56%；创业板月 K 线上涨 12.70%。个股板块走势分化，涨跌互现，休闲服务、电气设备、食品饮料、军工、有色、医药等板块领涨，而商业、建筑、地产、通信等板块则有所下跌。

图 1：近期上证指数日 K 线走势



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

图 2：行业板块 12 月份涨跌幅



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

2.2021 年 1 月份市场环境分析

2.1 海外经济受疫情干扰，国内经济复苏进程较好

（1）海外疫情恶化，疫苗或将成为海外经济恢复的“加速器”。

海外疫情的反复恶化，英国发现新冠病毒变异体，多地重回封锁状态，疫情对生产生活的扰动使海外经济的复苏进程存在变数。当前海外疫情加速蔓延，对全球经济复苏带来负面影响。

从最新的数据来看，根据世卫组织最新实时统计数据，截至欧洲中部时间 12 月 31 日 11 时（北京时间 12 月 31 日 17 时），全球累计新冠肺炎确诊病例 83063473 例，累计死亡病例 1808974 例。可以看到，从二季度以来，海外当日新增确诊病例数仍呈现持续攀升势头，海外疫情形势依旧严峻，英国等国家发现新冠病毒的变异体，不少

地区重新进入封锁。短期来看，疫情形势或继续蔓延，后续经济压力或持续加大。但长期来看，随着疫苗的扩大接种，后续经济会逐步恢复。

从数据来看，欧美 PMI 指数仍保持高景气度。美国经济复苏形势相对较好，景气指数较上月小幅回落，但仍处于高位。美国 12 月 Markit 制造业 PMI 为 56.5%，比 11 月份小幅回落 0.2 个百分点，而 Markit 服务业 PMI 也是回落 3.1 个百分点至 55.3%。相比较而言，欧洲深受疫情的不利影响较多，经济恢复势头受阻，制造业恢复有所加快，但服务业的恢复依然偏弱，欧元区 12 月制造业 PMI 为 55.5%，较上月回升 1.7 个百分点，连续六个月在荣枯线之上，但服务业 PMI 大幅上涨 5.6 个百分点至 47.3%，仍处于荣枯线之下，而近期欧洲疫情形势恶化以及各国启动应对措施背景下，制造业和服务业都将受到一定影响，对四季度欧元区经济的回到构成压力。

可以看到，二季度后全球经济出现逐步复苏态势，但随着冬季疫情形势再度严峻，经济复苏势头有所减缓。12 月以来，疫苗在各国的相继使用，有利于建立起免疫屏障，阻断新冠病毒持续传播，从而推动全球经济加速复苏。我们预计海外经济复苏范围将扩大，疫苗可能拉动全球经济的恢复。

（2）国内经济继续稳步复苏，四季度延续回暖。

国内经济运行一直保持平稳。统计局公布 11 月经济数据，中国 11 月规模以上工业增加值维持高位，同比增 7%，较 10 月扩大 0.1 个百分点，并且保持 2 月份以来的连续正增长，数据显示出经济恢复持续向好。

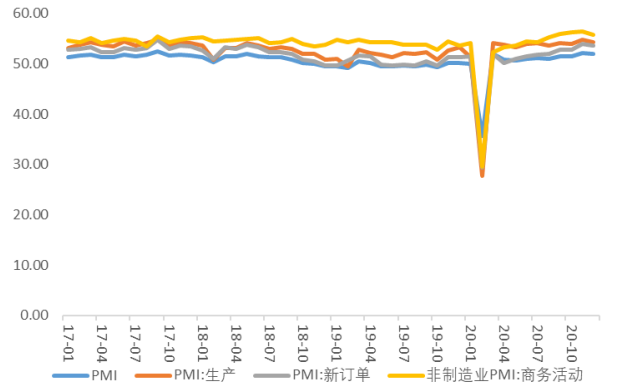
从同步指标来看，民间投资增速转正，消费加速，外贸保持较快增长势头。中国 1-11 月固定资产投资（不含农户）同比增长 2.6%，较 1-10 月增长 0.8 个百分点。累计民间投资增速年内首次转正，同比增长 0.2%。三大投资同比单月出现分化，其中基础设施投资和房地产投资增速同比下滑，制造业投资同比大幅提升，高技术产业投资增速加快。11 月社会消费品零售总额增速达到 5%，较上月提升 0.7 个百分点，累计消费增速则为-4.8%，降幅持续收窄，汽车拉动作用持续，餐饮收入重新转负，服务业的恢复在防控常态化下仍面临很多挑战。出口数据延续高增速，进口增速有所回落，以美元计价，11 月出口增长 21.1%，进口增长 4.5%。

统计局公布的 12 月份 PMI 数据小幅回落，但仍然位于荣枯线之上。12 月中国制造业 PMI 为 51.9%，较上月回落 0.2 个百分点，制造业景气依然维持高位；非制造业 PMI 为 55.7%，比上月回落 0.7 个百分点，其处于相对较高位置，显示服务业景气度相对较好。

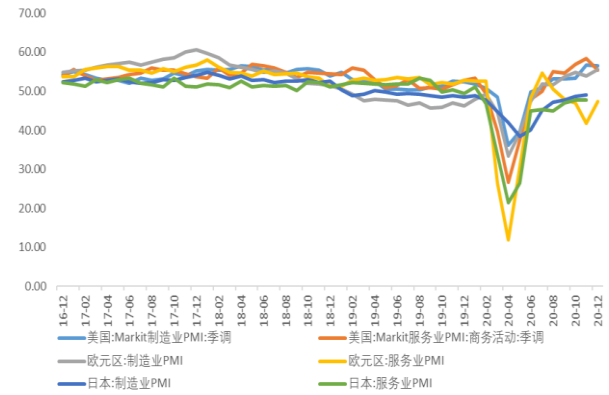
总体来看，虽然 12 月国内疫情出现反复，部分城市出现零星本地新增病例，但得益于我国的有效防控措施，投资、消费和外贸保持良好的增长态势，也带动国内经济持续回升。在 12 月多个重要会议召开，高度评价今年我国经济工作，并认为“我国成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体”。目前国内实体经济运行态势良好，经济已经逐步恢复到疫情前水平。自今年 3 月以来，我国企业复工复产，各项经济数据进入修复通道区间。从统计局公布的经济数据也验证了我们对于经济走势的预期。预计国内经济将保持韧性，后续延续恢复势头，注意海外疫情对全球经济复苏的影响。

图 3：国内 PMI 数据

图 4：海外 PMI 数据

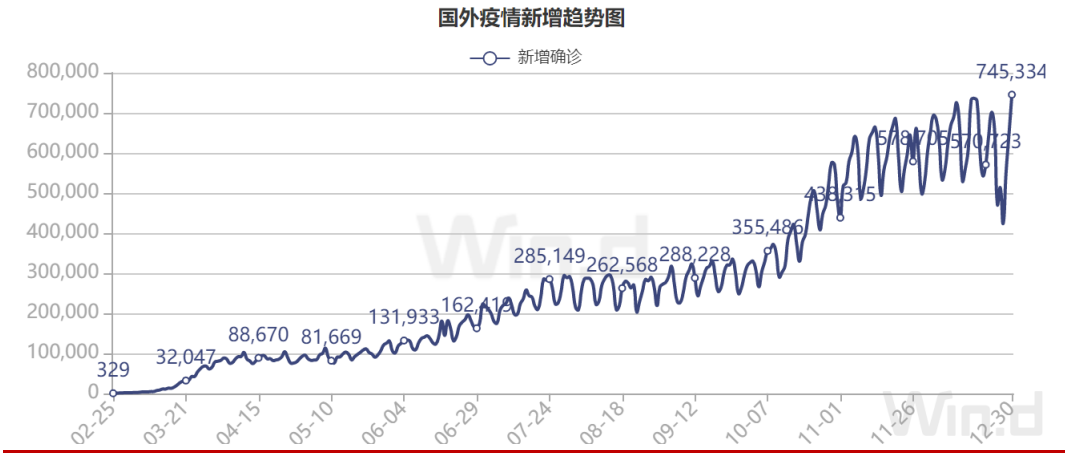


资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 5：海外疫情趋势图



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

2.2 经济工作会议部署 2021 年工作，明确政策方向

中央政治局会议于 12 月 11 日召开，分析研究 2021 年经济工作，是中央经济工作会议的前奏。会议指出，要扭住供给侧结构性改革，首提注重需求侧改革；要整体推进改革开放，强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力，形成强大国内市场，夯实农业基础，强化反垄断和防止资本无序扩张，促进房地产市场平稳健康发展，持续改善生态环境质量。从内容来看，本次会议同时注重供给侧和需求侧改革，是对供需动态平衡的更高要求，从而实现增强产业链供应链的稳定性和安全性以及消费引领国民经济体系整体效能提升的目标。进一步推进改革开放，强化国内市场，有望推动国内经济的平稳运行。

随着中央经济工作会议部署 2021 年工作，明确资本市场发展方向，有助于稳定市场信心。经济工作会议指出,2021 宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,保持对经济恢复的必要支持力度,政策操作上要更加精准有效,不急转弯,把握好政策时度效。其中，针对资本市场，提出要促进资本市场健康发展，提高上市公司质量。可以看到，管理层在大的政策方向上将保持相对稳定，

明年仍将延续积极财政和稳健货币政策方向，与此同时资本市场也受到管理层关注，并提出稳定发展方向，有助于稳定市场信心，消除市场对政策快速收紧的担忧。

随后，国务院和证监会分别召开会议学习经济工作会议的中心思想并制定相应的工作安排。国务院常务会议，决定延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划，贯彻落实中央经济工作会议的定调，对新发展格局形成重要支撑。证监会党委召开专题会议，研究学习贯彻中央经济工作会议精神的初步安排。会议强调，做好明年资本市场工作十分重要，加强资本市场基础制度建设，稳步提高直接融资比重，着力增强资本市场枢纽功能，并且列出明年资本市场的六个重点工作。在投资端方面，会议提出增强财富管理功能，促进居民储蓄向投资转化，助力扩大内需，利于拓宽企业直接融资渠道，提高投融资效率。预计后续政策持续推动资本市场发展，特别是加大对居民储蓄向投资转化将推动未来更多资金支持。

后续相关政策有望逐步落地。此前沪深交易所发布退市新规征求意见稿，预计退市新规将成为市场自净的强有力工具，将进一步完善资本市场优胜劣汰机制，强化资源配置，对资本市场的健康发展带来积极作用。

2.3 北向资金持续流入，年初资金面或维持偏宽松

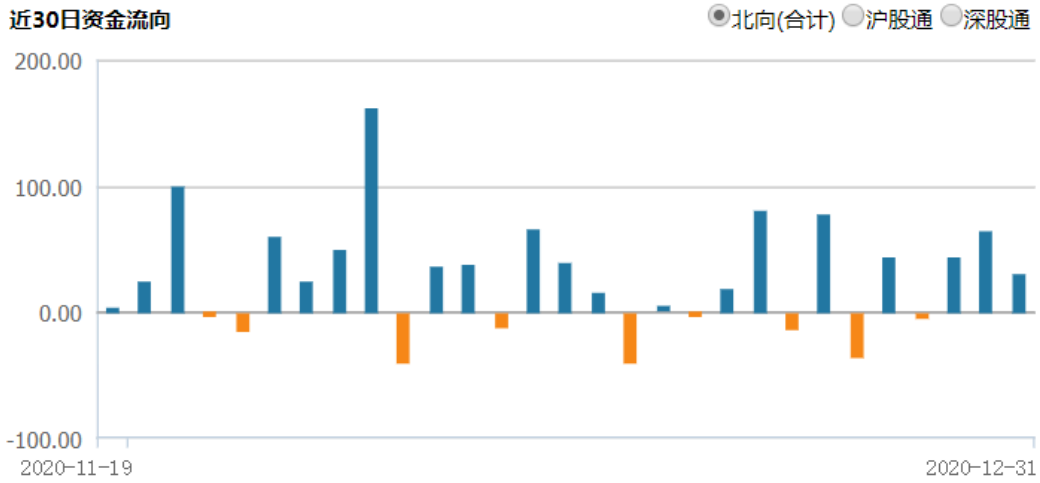
12 月份北向资金净流入态势，对市场资金面构成支持。月初首日即净流入超百亿，随后基本上延续 11 月份净流入态势。从数据来看，11 月当月北向资金净流入 572.39 亿元，其中沪市净流入 380.98 亿元，深市净流入 191.41 亿元，流入沪市规模相对较大。

央行在整体流动性维持净投放态势，对市场流动性仍有支持。从信贷数据来看，仍保持较快增长，截止到 11 月末，广义货币(M2)同比增长 10.7%，增速比上月回升 0.2 个百分点；而狭义货币(M1)增长 10%，增速分别比上月末高 0.9 个百分点，更是创出近两年的新高。11 月新增社融 2.13 万亿元，新增人民币贷款 1.43 万亿元，均好于预期。M2 和 M1 增速的回升，显示出央行在 11 月份加大了资金投放，对实体经济以及市场资金面构成支持。在公开市场方面，央行在 12 月份也净投放 6700 亿元，连续三个月净投放，对市场整体流动性构成支持。

大小非减持力度仍较大。从数据来看，12 月份大小非净减持 802 亿元，净减持规模与 11 月份基本持平，显示出产业资本的减持规模仍较大。2021 年 1 月份解禁规模处于年内相对较低水平，预计产业资本或适度缓和，

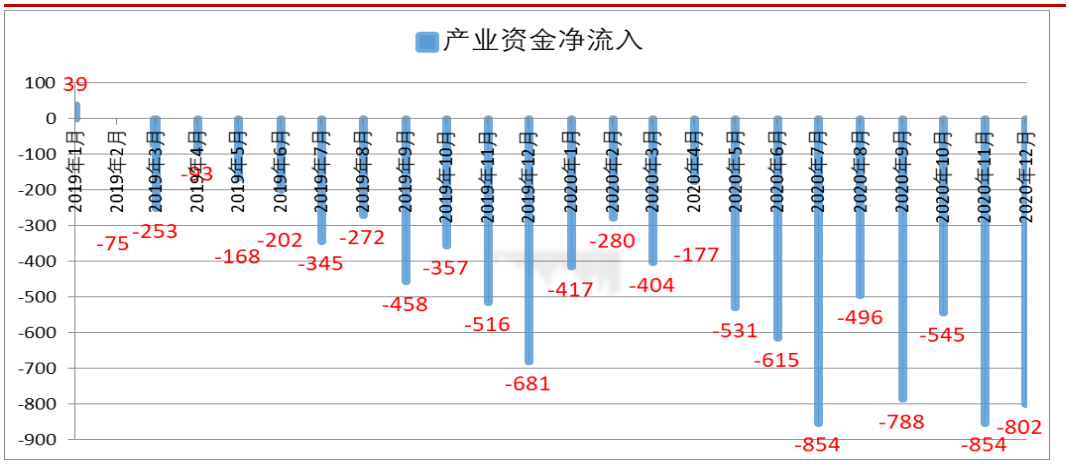
在融资方面，截止到 2020 年 12 月 31 日，12 月份融资规模约 2116 亿元，较 11 月份增加 400 多亿。其中首发 IPO 融资约 461 亿元，增发融资约 890 亿元，可转债融资 725 亿元。年底的融资规模有所增加，IPO 家数明显增加。值得注意的是，12 月份发审委审核通过 81 家公司 IPO 申请，而目前审核通过但未发行公司仍高达 270 多只，后续仍面临持续融资压力。

图 6：北向资金净流入数据



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

图 7：大小非增减持数据



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

整体来看，随着经济逐步恢复，以及管理层定调 2021 年政策“不急转弯”的态势下，加上年底资金需求压力相对较大，央行在货币政策上加大流动性释放，信贷投放以及公开市场均有所释放流动性，对实体经济以及国内市场资金面构成支持，1 月份央行在流动性方面应该也不会出现明显收紧态势，预计仍可维持目前稳健适度态势。北向资金更是连续维持活跃，持续净流入态势，短线北向资金流入态势预计仍将保持，虽然仍面临大小非减持压力，但在央行流动性释放以及银行年初资金面相对偏宽松格局下，预计 1 月份资金面处于相对宽松格局，对整体市场资金面会有所支持。

3.一月行情研判：延续震荡反弹格局

对于 2021 年 1 月份的行情走势，我们认为：

第一，海外经济受疫情干扰，但国内经济复苏进程较好。海外疫情形势反复，英国等国家发现新冠病毒的变异体，使得疫情形势仍面临继续蔓延，对短期经济带来压力。但长期随着疫苗的扩大接种，后续经济会逐步恢复。而从国内来看，从最新公布

的国内 12 月份 PMI 数据来看，制造业 PMI 为 51.9%，非制造业 PMI 为 55.7%，虽然较上月有小幅回落，但均处于相对较高位，显示整体景气度仍较高，预计 2020 年全年有望实现正增长，而复苏势头有望在 2021 年初继续延续。

第二，经济工作会议部署 2021 年工作，“不急转弯”定调政策方向。从经济工作会议内容来看，会议指出 2021 宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。其中，针对资本市场，提出要促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，显示出对资本市场的关注。随着 2021 年经济工作会议的定调以及后续八大任务的逐步落地，特别是 2021 年是“十四五”开局之年，近期政策上仍将维持积极格局，有助于市场的平稳运行。

第三，年初资金面将维持偏宽松格局。年初信贷投放力度较大，而在考虑对实体经济以及国内市场资金面构成支持下，1 月份央行在流动性方面不会出现明显收紧态势。北向资金更是连续维持活跃，流入态势预计仍将保持，虽然仍面临大小非减持压力，但在央行流动性释放以及银行年初资金面相对偏宽松格局下，预计 1 月份资金面处于相对宽松格局，对整体市场资金面会有所支持。

综合来看，大盘 12 月份震荡上涨，延续回暖格局，但个股板块涨跌互现，呈现出分化格局。从 2021 年 1 月的市场环境来看，海外疫情形势仍有反复，但国内经济复苏进程较好，并没有受到外部影响，而政治局会议以及经济工作会议更是定调 2021 年政策方向，“不急转弯”的表态有助于稳定市场信心，明确政策的连续性、稳定性、可持续性，随着后续政策落地，将为经济以及资本市场带来积极影响。而央行流动性释放以及银行年初资金面相对偏宽松格局下，短期资金面处于相对宽松格局，对市场有所支持。大盘技术面仍处于相对强势，各大指数均创出近期新高，板块活跃度有所提升，在年初资金因素以及政策因素支持下，**预计 1 月份大盘将有望延续震荡反弹格局，**关注成交量以及板块轮动持续性。

操作上建议择机布局。**行业方面，建议关注金融、地产、化工、机械、家电、电气设备、汽车、食品饮料、TMT 等板块**。

4.行业配置：超配金融、机械、家电、TMT 等

综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，**1 月建议超配：金融、机械、家电、TMT** 等。

（1）金融

证券板块方面，监管层大力推动全市场注册制改革，预计后续股权融资规模有望创新高；对于证券行业业绩带来增厚。此外，随着监管层明确 2021 年资本市场工作任务，预计资本市场改革进程提速，政策红利推动券商板块上行预期不变，叠加券商合并与监管层打造券商航母概念有望释放市场行情，券商板块有望迎来估值提升。银行板块方面，信贷结构持续优化有利于改善银行基本面，经济复苏有望延续，当前银行估值仍处于历史低位，宏观层面的改善有利于银行估值上行。保险板块方面，各险企提早“开门红”布局，寿险改革进度接近尾声，目前板块估值已反映资产端担忧，后续存在修复机会。

（2）机械

工程机械产品销量持续复苏。2020 年 1-11 月，挖掘机销售 29.6 万台，同比增长 37.4%，已超过去年全年销量；其中 11 月份销售 32236 台，同比增长 66.9%。从 4 月份开始，单月同比销量已连续 8 个月居于 50%以上，预计 2020 年全年挖掘机销量将超预期增长，销量有望突破 32 万台，同比增长 35%以上。2020 年 1-10 月，汽车起重机销售 4.5 万台，同比增长 27.0%。其中 10 月份销售 3763 台，同比增长 33.9%。展望 2021 年，工程机械行业将延续复苏态势，工程机械产品销量有望维持高增长，行业保持高景气度。关注相关龙头企业。

（3）家电

从行业数据来看，11 月家用空调总销量 1001.7 万台，同比增长 8.9%；出口 459.8 万台，增长 12.0%；冰箱内销线上同比增长 46.88%；洗衣机内销线上增长 47.69%。而地产销售数据相对较好，11 月商品房销售面积同比增长 12.05%，连续 7 个月维持正增长，2020Q4 地产销售或保持良好增长态势，拉动未来家电需求；

海关总署数据显示，2020 年 11 月我国家电行业整体出口量和金额分别同比 42%、62%，海外订单向国内转移态势较为积极内需恢复，出口有望维持高热度。带动价量齐升的趋势下，出口业务表现仍将带动龙头企业经营继续好转。建议关注高 ROE、出口驱动力强、工程具有优势的个股，

（4）TMT

行业数据方面，1－10 月，我国软件业完成软件业务收入 65542 亿元，同比增长 11.7%；全行业实现利润总额 8026 亿元，同比增长 7.3%，增速较 1－9 月提高 0.3 个百分点。1－10 月，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 6.9%，增速同比回落 1.9 个百分点。蜂窝物联网终端用户 10.8 亿户，同比增长 13.9%，比上年末净增 5236 万户。

电子方面：从基本面角度看，电子行业目前景气度仍然较高，行业各环节缺货情况仍然比较紧张，涨价潮仍在持续，2021 年一季度行业确定性较高。消费电子方面，预计 2021 年全球手机出货量有望实现约 10%左右增长，其中苹果产业链确定性较高，重点关注华为业务收缩后其他手机厂商份额的重新分配。半导体方面，被列入美国实体清单对行业的基本面和情绪均造成一定冲击，在半导体设备去美化背景下，重点关注国内半导体设备、材料环节的国产替代机遇。计算机方面，人口老龄化以及疫情的出现加速了云计算的渗透，通用型的 SaaS 相对于专业性 SaaS 具有更广空的应用前景，建议积极关注相关龙头企业。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn