策略

报告原因：定期报告

周报

两市宽幅震荡，关注板块再平衡机会 **-2020 年第 50 期**

2020 年 12 月 27 日

策略研究/定期报告

山证策略团队

分析师：

麻文宇 CFA

执业登记编码：S0760516070001

电话：010-83496336

邮箱：mawenyu@sxzq.com

梁迪柯 CFA

执业登记编码：S0760518070001

电话：010-83496302

邮箱：liangdike@sxzq.com

分析师&联系人：

李杰 CPA

执业登记编码：S0760520090001

邮箱：lijie@sxzq.com

研究助理：

翟子超 FRM

邮箱：zhaizichao@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

投资要点：

➢ 市场回顾：两市宽幅震荡，机构抱团行情延续

周一，两市延续强势，大金融带领指数上攻。此后英国多地“封城”，德法多国对英国关闭边境，外盘下跌拖累 A 股回调。待外围恐慌释放后，指数延续平台宽幅震荡态势。从结构来看，机构票的涨幅、成交量及流动性维持较高水平，而部分中小票明显丧失流动性。从板块来看，顺周期、新能源板块强势延续，产业链上下游的股票也出现明显的联动效应。白酒板块出现明显调整，但龙头股维持横盘震荡，强势延续。

行业方面，休闲服务、电气设备和国防军工板块涨幅居前，其余板块均收跌，传媒、通信、计算机等板块跌幅居前。

➢ 经济：工业企业利润稳定恢复，顺周期板块再获基本面支撑

国家统计局数据显示，工业企业累计利润增速继 10 月份实现由负转正后稳步回升，1—11 月份规模以上工业企业实现利润 57445.0 亿元，同比增长 2.4%，增速比 1—10 月份加快 1.7 个百分点。其中，11 月份，规模以上工业企业利润同比增长 15.5%，增速比 10 月份有所回落，但仍保持两位数较快增长。**当月利润增速回落主要是由于 10 月份同期基数较低，11 月份低基数效应减弱所致。**分行业来看，随着采暖季到来，动力煤需求增加、价格上涨，带动煤炭行业利润加速修复，11 月份当月利润同比增长 9.1%，增速年内首次实现正增长；1—11 月份，煤炭行业利润同比下降 24.5%，降幅较 1—10 月份收窄 3.2 个百分点。电子行业和电气机械行业在需求持续回暖带动下市场销量增加，利润分别增长 15.7%和 6.6%，增速均比 1—10 月份加快 3.1 个百分点。1—11 月份，高技术制造业实现利润同比增长 15.0%，增速比 1—10 月份加快 3.1 个百分点。

从经济数据来看，有三个方面值得关注。**其一，工业利润持续恢复，经济复苏继续得到验证**。从工业企业利润来看，累计同比和 11 月当月同比均保持了增长态势。在经济数据未出现拐点之前，复苏交易延续。**其二，煤炭当月利润同比增速转正，板块基本面向好。**煤炭的需求端稳定，供给端未有明显改善，供需错配下煤炭行业的业绩有望持续改善，短期内板块仍值得关注。**其三，电子行业利润增速加快，佐证消费电子下游需求增加**。7 月份以后，消费电子板块一直在消化高估值，苹果、华为等消费电子设备出货量不及预期也使板块加速回调。从中观数据来看，板块的业绩转暖，叠加板块回调时间较长，板块短期具备反弹机会，建议适当关注。

➢ 监管：刑法修正案（十一）通过，保障资本市场平稳发展

证监会网站信息显示，12 月 26 日，第十三届全国人大常委会第二十四次会议审议通过了刑法修正案（十一）（以下简称“修正案”），并将于 2021 年 3 月 1 日起正式施行。修正案有以下亮点：其一，大幅提高欺诈发行、信息披露造假等犯罪的刑罚力度。其二，欺诈发行、信息披露造假

等违法犯罪行为是资本市场的“毒瘤”，修正案大幅强化了对上述犯罪的刑事打击力度。其三，强化对控股股东、实际控制人等“关键少数”的刑事责任追究。其四，压实保荐人等中介机构的“看门人”职责。保荐人等中介机构是资本市场的“看门人”，其勤勉尽责对于资本市场健康发展至关重要。其五，与证券法修订保持有效衔接。

刑法修正案（十一）大幅切实提高证券违法成本、保护投资者合法权益、维护市场秩序、推进注册制改革、保障资本市场平稳健康发展具有十分深远的意义。从一级市场来看，违法成本的提高会倒逼中介机构加强对项目的审核，确保新增上市公司的质量；从二级市场来看，违法成本提高后有助于促进绩差股的出清，有助于降低股票供给，提高优质股的流动性，提高资本市场的定价效率。

- **疫情：日本东京都内出现多例变异新冠病毒感染者**

央视新闻报道，12 月 26 日，日本厚生劳动省称，在东京都内检测出多人感染了与在英国出现的变异新型冠状病毒基因序列一致的病毒，这是日本首次在机场以外的地方检测出这种变异病毒。日本政府 25 日曾宣布，日本国内首次确认 5 人感染了变异的新型冠状病毒，这 5 名感染者均是在本月 18 日到 21 日期间从英国返回日本，通过日本国内机场检疫所确认了其感染情况。

上周英国发现变异病毒后，英国多地“封城”，欧洲多国也对英国关闭边境。从医学角度来看，虽然病毒出现变异，但国内外权威专家均认为疫苗对病毒仍旧有效，影响不大。从经济复苏角度来看，疫情反复对复苏有扰动，但疫苗新品种上市及产能扩张均进展顺利，经济复苏的大逻辑并未被证伪，对市场的扰动有限，投资者可继续关注顺周期板块。

- **市场策略**

本周，两市宽幅震荡，机构抱团行情延续，基金重仓的新能源板块进入加速阶段，板块失衡的状况进一步加剧。

展望后市，本周为本年度最后一周，我们认为市场仍以宽幅震荡为主，维持沪指将继续在 3170-3450 震荡的判断。目前资金集中于热点板块，短期行情由机构主导；临近考核节点，机构仍有动力通过拉升权重板块来提升基金净值。但当下市场成交量未明显放大，热点板块的拉升伴随着其他板块的回调，故市场仍将维持宽幅震荡的态势运行。

板块方面，我们继续推荐关注大金融和煤炭、有色板块，可适度关注科技板块的短期反弹机会。原因有二：其一，市场失衡的格局不会持续太久，无论是从板块轮动的角度还是从补涨的角度，板块均值回归下周期板块有投资机会。其二，从基本面来看，煤炭的需求量好于预期，业绩有支撑；有色中基本金属的逻辑由国内需求转为国际需求，疫情反复对复苏有扰动，但疫苗的进展也很顺利，复苏的大逻辑并未被证伪，制造业复苏下基本金属需求有保障。科技方面，从中观数据来看，板块的业绩转暖，叠加板块回调时间较长，板块短期具备反弹机会，建议适当关注。

中长期来看，我们建议投资者关注两个方向。周期：煤炭、有色（基本金属）、航运；大金融：保险、银行。

- **风险提示**

中美外交关系恶化；全球经济重启不利，主要经济体债务风险；美联储扩表速度放缓，流动性边际收紧

目录

一、走势回顾 **4**

二、策略观点 **4**

三、本周大类资产表现 ..... 错误!未定义书签。

四、宏观流动性 ..... 错误!未定义书签。

1.利率： ..... **错误!未定义书签。**

2.央行流动性投放： ..... **错误!未定义书签。**

五、市场情绪 ..... 错误!未定义书签。

1.成交量：环比减少 ..... **错误!未定义书签。**

2.两融：环比增加 ..... **错误!未定义书签。**

六、资金面跟踪 ..... 错误!未定义书签。

1.外资：沪港通净流入，深港通净流入 ..... **错误!未定义书签。**

2.基金：仓位下降 ..... **错误!未定义书签。**

3.产业资本：净减持 ..... **错误!未定义书签。**

七、解禁及新股发行 ..... 错误!未定义书签。

1.解禁：环比减少 ..... **错误!未定义书签。**

2.IPO：募资规模环比减少 ..... **错误!未定义书签。**

八、风险提示 **6**

一、走势回顾

周五（12 月 11 日），上证指数收盘报 3396.56 点，涨 0.99%；深证成指报 14017.06 点，涨 0.73%；创业板指报 2840.8 点，涨 0.71%；成交 7838 亿元，上日为 8142 亿元。

二、策略观点

➢ **市场回顾：两市宽幅震荡，机构抱团行情延续**

周一，两市延续强势，大金融带领指数上攻。此后英国多地“封城”，德法多国对英国关闭边境，外盘下跌拖累 A 股回调。待外围恐慌释放后，指数延续平台宽幅震荡态势。从结构来看，机构票的涨幅、成交量及流动性维持较高水平，而部分中小票明显丧失流动性。从板块来看，顺周期、新能源板块强势延续，产业链上下游的股票也出现明显的联动效应。白酒板块出现明显调整，但龙头股维持横盘震荡，强势延续。

行业方面，休闲服务、电气设备和国防军工板块涨幅居前，其余板块均收跌，传媒、通信、计算机等板块跌幅居前。

➢ **经济：工业企业利润稳定恢复，顺周期板块再获基本面支撑**

国家统计局数据显示，工业企业累计利润增速继 10 月份实现由负转正后稳步回升，1—11 月份规模以上工业企业实现利润 57445.0 亿元，同比增长 2.4%，增速比 1—10 月份加快 1.7 个百分点。其中，11 月份，规模以上工业企业利润同比增长 15.5%，增速比 10 月份有所回落，但仍保持两位数较快增长。**当月利润增速回落主要是由于 10 月份同期基数较低，11 月份低基数效应减弱所致。**分行业来看，随着采暖季到来，动力煤需求增加、价格上涨，带动煤炭行业利润加速修复，11 月份当月利润同比增长 9.1%，增速年内首次实现正增长；1—11 月份，煤炭行业利润同比下降 24.5%，降幅较 1—10 月份收窄 3.2 个百分点。电子行业和电气机械行业在需求持续回暖带动下市场销量增加，利润分别增长 15.7%和 6.6%，增速均比 1—10 月份加快 3.1 个百分点。1—11 月份，高技术制造业实现利润同比增长 15.0%，增速比 1—10 月份加快 3.1 个百分点。

从经济数据来看，有三个方面值得关注。**其一，工业利润持续恢复，经济复苏继续得到验证。**从工业企业利润来看，累计同比和 11 月当月同比均保持了增长态势。在经济数据未出现拐点之前，复苏交易延续。**其二，煤炭当月利润同比增速转正，板块基本面向好。**煤炭的需求端稳定，供给端未有明显改善，供需错配下煤炭行业的业绩有望持续改善，短期内板块仍值得关注。**其三，电子行业利润增速加快，佐证消费电子下游需求增加。**7 月份以后，消费电子板块一直在消化高估值，苹果、华为等消费电子设备出货量不及预期也使板块加速回调。从中观数据来看，板块的业绩转暖，叠加板块回调时间较长，板块短期具备反弹机

会，建议适当关注。

➢ **监管：刑法修正案（十一）通过，保障资本市场平稳发展**

证监会网站信息显示，12 月 26 日，第十三届全国人大常委会第二十四次会议审议通过了刑法修正案（十一）（以下简称“修正案”），并将于 2021 年 3 月 1 日起正式施行。修正案有以下亮点：其一，大幅提高欺诈发行、信息披露造假等犯罪的刑罚力度。其二，欺诈发行、信息披露造假等违法犯罪行为是资本市场的“毒瘤”，修正案大幅强化了对上述犯罪的刑事打击力度。其三，强化对控股股东、实际控制人等“关键少数”的刑事责任追究。其四，压实保荐人等中介机构的“看门人”职责。保荐人等中介机构是资本市场的“看门人”，其勤勉尽责对于资本市场健康发展至关重要。其五，与证券法修订保持有效衔接。

刑法修正案（十一）大幅切实提高证券违法成本、保护投资者合法权益、维护市场秩序、推进注册制改革、保障资本市场平稳健康发展具有十分深远的意义。从一级市场来看，违法成本的提高会倒逼中介机构加强对项目的审核，确保新增上市公司的质量；从二级市场来看，违法成本提高后有助于促进绩差股的出清，有助于降低股票供给，提高优质股的流动性，提高资本市场的定价效率。

➢ **疫情：日本东京都内出现多例变异新冠病毒感染者**

央视新闻报道，12 月 26 日，日本厚生劳动省称，在东京都内检测出多人感染了与在英国出现的变异新型冠状病毒基因序列一致的病毒，这是日本首次在机场以外的地方检测出这种变异病毒。日本政府 25 日曾宣布，日本国内首次确认 5 人感染了变异的新型冠状病毒，这 5 名感染者均是在本月 18 日到 21 日期间从英国返回日本，通过日本国内机场检疫所确认了其感染情况。

上周英国发现变异病毒后，英国多地“封城”，欧洲多国也对英国关闭边境。从医学角度来看，虽然病毒出现变异，但国内外权威专家均认为疫苗对病毒仍旧有效，影响不大。从经济复苏角度来看，疫情反复对复苏有扰动，但疫苗新品种上市及产能扩张均进展顺利，经济复苏的大逻辑并未被证伪，对市场的扰动有限，投资者可继续关注顺周期板块。

➢ **市场策略**

本周，两市宽幅震荡，机构抱团行情延续，基金重仓的新能源板块进入加速阶段，板块失衡的状况进一步加剧。

展望后市，本周为本年度最后一周，我们认为市场仍以宽幅震荡为主，维持沪指将继续在 3170-3450 震荡的判断。目前资金集中于热点板块，短期行情由机构主导；临近考核节点，机构仍有动力通过拉升权重板块来提升基金净值。但当下市场成交量未明显放大，热点板块的拉升伴随着其他板块的回调，故市场仍将维持宽幅震荡的态势运行。

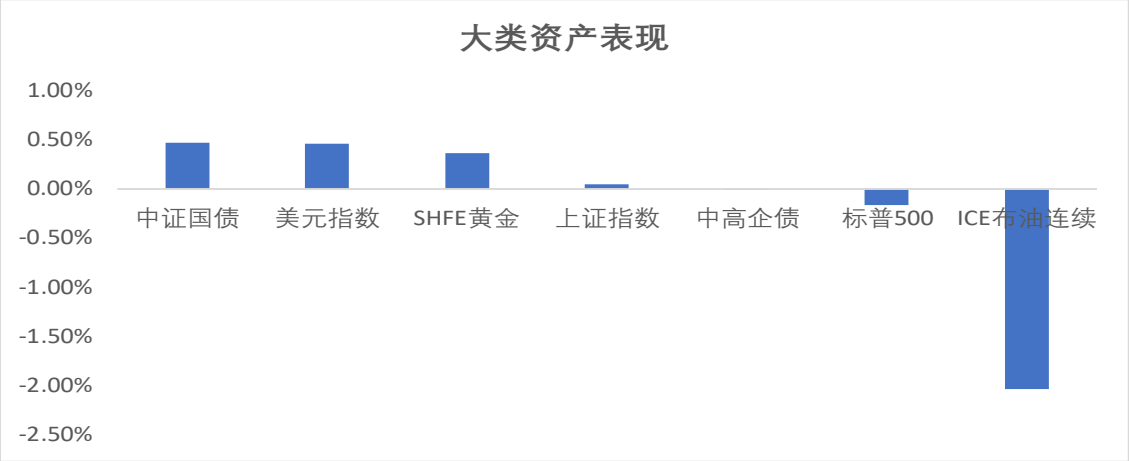
板块方面，我们继续推荐关注大金融和煤炭、有色板块，可适度关注科技板块的短期反弹机会。原因

有二：其一，市场失衡的格局不会持续太久，无论是从板块轮动的角度还是从补涨的角度，板块均值回归下周期板块有投资机会。其二，从基本面来看，煤炭的需求量好于预期，业绩有支撑；有色中基本金属的逻辑由国内需求转为国际需求，疫情反复对复苏有扰动，但疫苗的进展也很顺利，复苏的大逻辑并未被证伪，制造业复苏下基本金属需求有保障。科技方面，从中观数据来看，板块的业绩转暖，叠加板块回调时间较长，板块短期具备反弹机会，建议适当关注。

中长期来看，我们建议投资者关注两个方向。周期：煤炭、有色（基本金属）、航运；大金融：保险、银行。

三、本周大类资产表现

图 1 本周大类资产表现



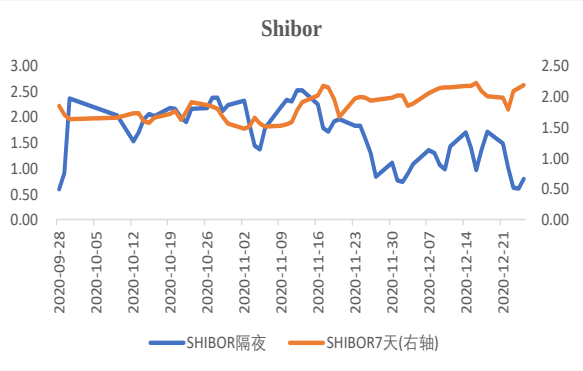
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

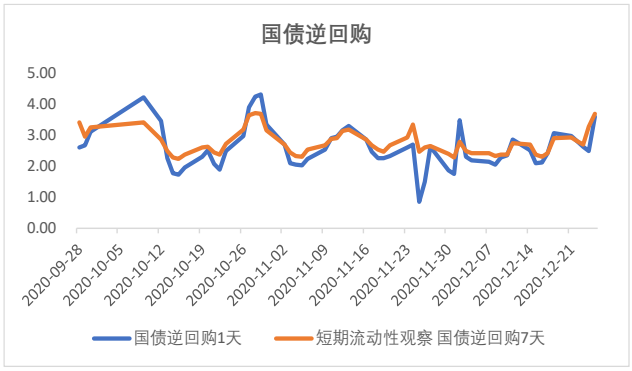
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 0.79%/2.19%，分别上升-93/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 3.6%/3.69%，分别上升 54/78bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 0.77%/2.16%，分别上升-94/11bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

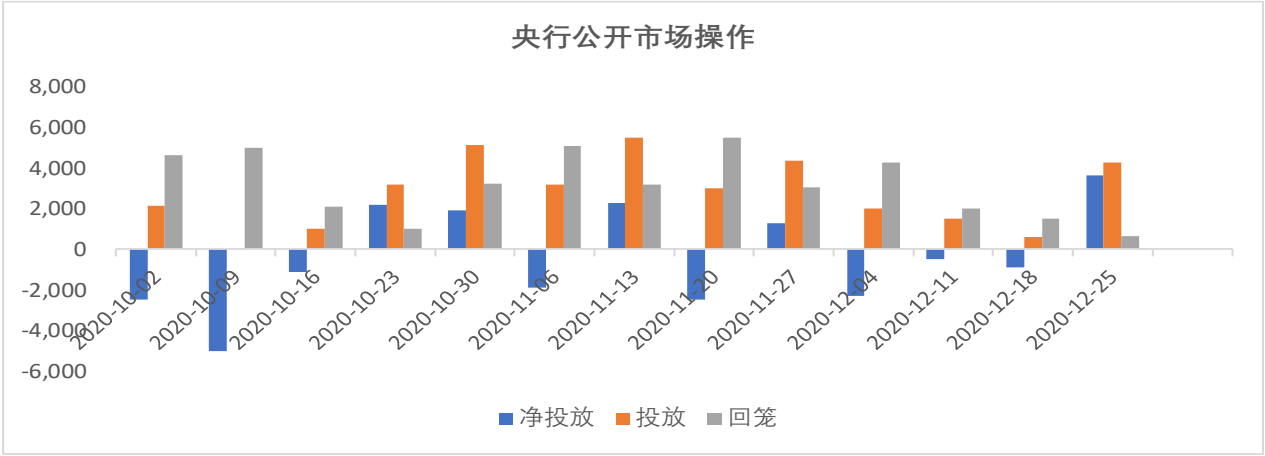


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 4300.00 亿元，回笼 650.00 亿元，净投放 3650 亿元。

图 4：央行公开市场操作



数据来源：wind、山西证券研究所

五、市场情绪

1.成交量：环比增加

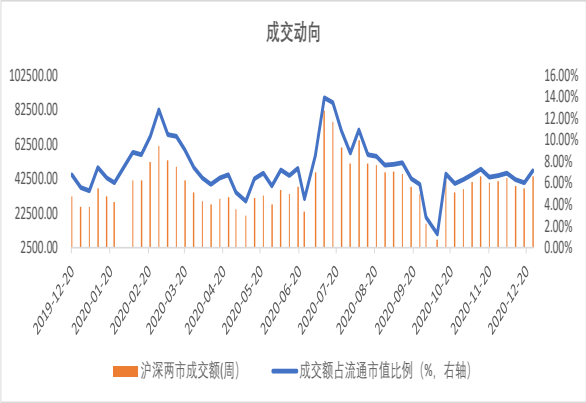
本周，沪深两市成交额（周）为 43710.13 亿元，相较上周增加，前值为 36833.32 亿元。成交额占流通市值比例为 7.15%，相较上周上升，前值为 6.00%。

2.两融：环比增加

本周融资买入额为 773.51 亿元，相较前一周四增加，前值为 695.64 亿元。融资买入占两市成交额占

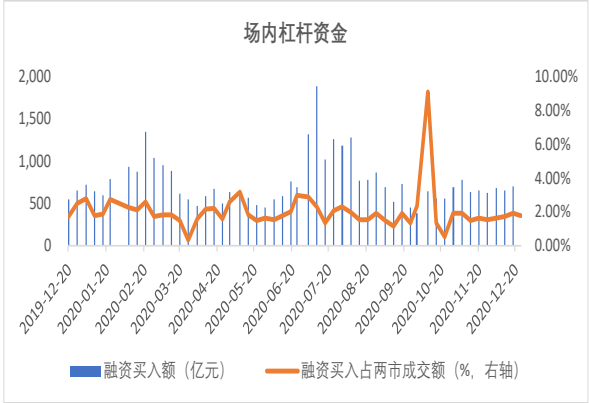
比为 1.77%，相较前一周四下降，前值为 1.89%。

图 5：成交动向



数据来源：wind、山西证券研究所

图 6：场内杠杆资金



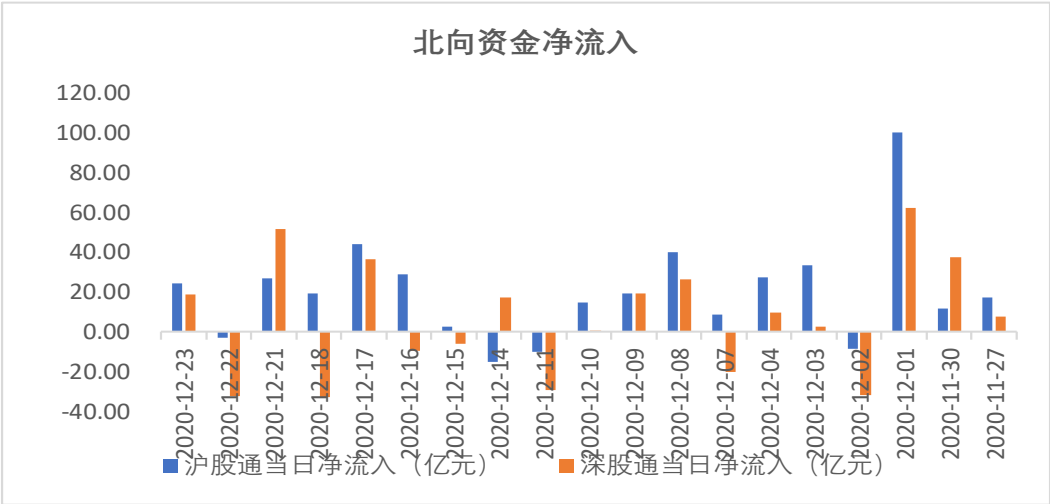
数据来源：wind、山西证券研究所

六、资金面跟踪

1.外资：沪港通净流入，深港通净流入

本周沪港通北向资金每日净流入额为 27.09、-3.21、24.55、0、0 亿元，净流入 48.43 亿元；深港通北向资金每日净流入额 51.51、-32.65、18.82、0、0 亿元，累计净流入 37.68 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是恒瑞医药(28.34)亿元、隆基股份(22.86)亿元、贵州茅台(20.27)亿元、京东方 A(16.38)亿元、立讯精密(8.57)亿元。

图 7：北向资金情况



数据来源：wind、山西证券研究所

2.基金：仓位上升

本周，全部基金平均仓位为 64.64 %，相较 5 个交易日前上升 0.52 %；偏股混合型基金平均仓位 87.40 %，相较 5 个交易日前上升 0.46 %。

3.产业资本：净减持

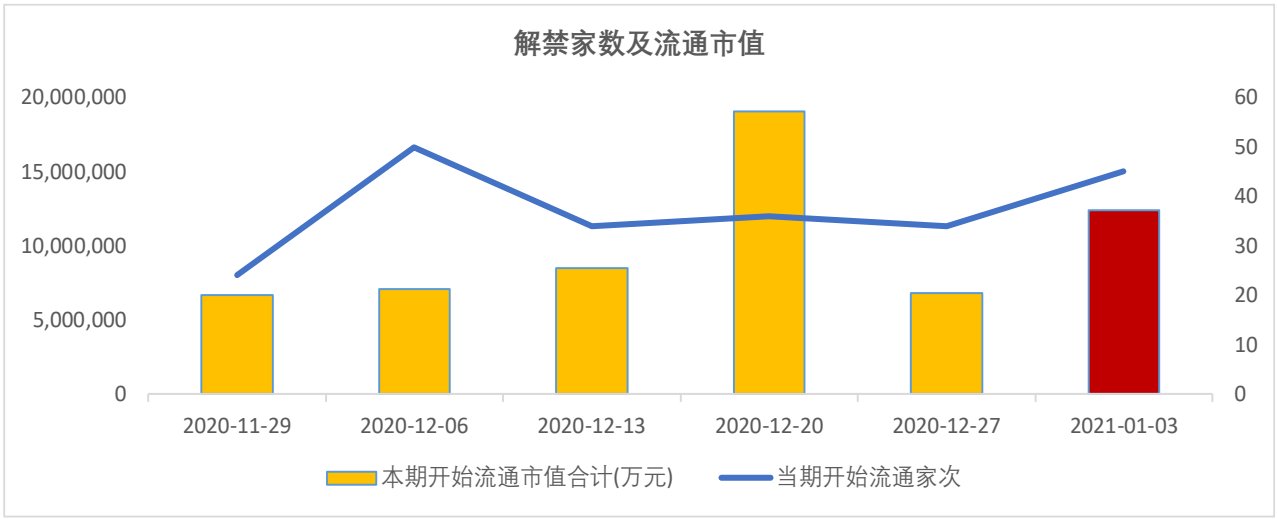
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 83445.02 万股，前值为 963935.11 万股，减持规模缩小；净增持力度居前的为辽宁成大、新华百货、*ST 大洲，净减持力度居前的为惠程科技、光启技术、中原证券。

七、解禁及新股发行

1.解禁：环比扩大

下周开始流通股数合计股 782,406.06 万股，前值为 123,722.30 万股；限售股解禁规模环比扩大。下周开始流通市值为 123,722.30 万元，前值为 68,119.63 万元，环比扩大。

图 8：北向资金情况

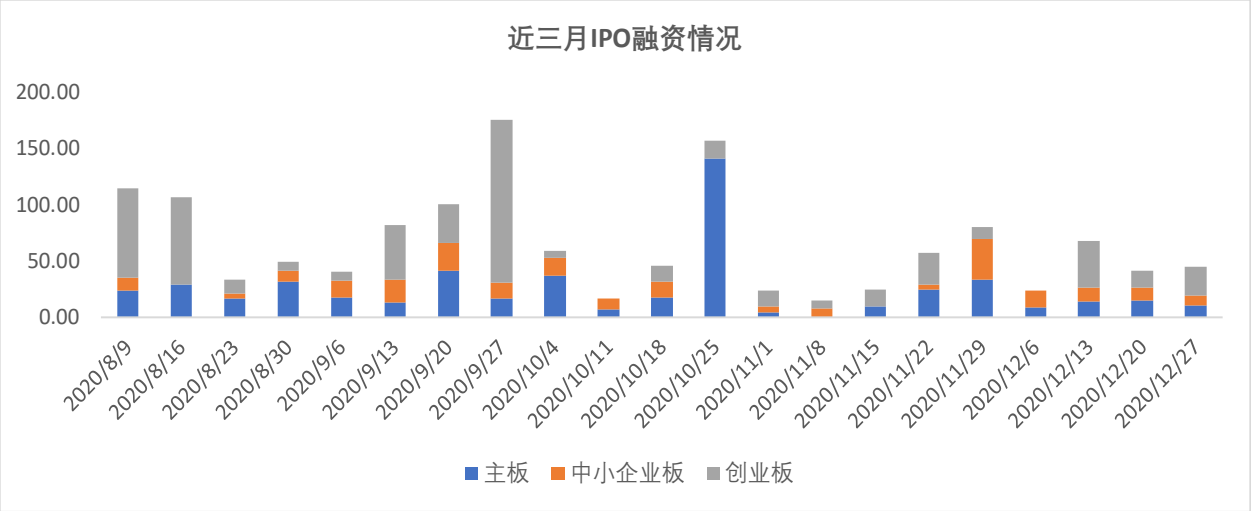


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比扩大

本周，IPO 拟募集资金净额为 44.91 亿元，前值为 41.50 亿元，募资规模扩大。

图 9：IPO 融资情况



数据来源：wind、山西证券研究所

八、风险提示

1. 中美外交关系恶化
2. 全球经济重启不利，主要经济体债务风险
3. 美联储扩表速度放缓，流动性边际收紧

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