21 年宏观政策操作不急转弯

——策略周观点第 47 期

日期：2020 年 12 月 21 日

投资要点：

- **短期流动性回暖，市场多数上涨：**本周央行超量续做 MLF，市场流动性有所回暖，本周 A 股止跌回升，上证指数涨 1.43%，深证成指涨 2.21%，沪深 300 涨 2.26%，创业板指涨 3.46%，中小板指涨 1.72%，科创 50 跌 0.14%。一级行业多数上涨，有色金属、电气设备、医药生物涨幅最多，纺织服装、通信、电子跌幅较大。
- **MLF 超额续做，两融余额回升：**本周央行公开市场进行了 600 亿元逆回购和 9500 亿元 MLF 操作，全口径净投放 5600 亿元；截至本周末，两市融资融券余额为 15,941.38 亿元，较上周末环比增加 159.07 亿元，两融交易额占 A 股从成交额比例出现回升；截至本周五，陆股通累计净流入 11,802.14 亿元，较上周末环比净流入 84.84 亿元，连续第七周净流入，北向资金本周合计买卖 4411.03 亿元，较上周小幅回升。
- **投资建议：**12 月 16 日至 18 日，中央经济工作会议举行，会议指出，明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性；加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，要紧紧扭住供给侧结构性改革这条主线。中央经济工作会议对货币和财政政策的表述符合市场对“常态化”的预期，特意提及“宏观政策操作上不急转弯”，对市场有望起到安抚作用。海外方面，本周美联储利率会议纪要表示货币宽松基调将维持至失业率等关键数据恢复正常，而非此前市场担忧的“数月内”；美国议会通过 9000 亿美元新冠纾困议案，相比上次超 2 万亿刺激计划规模缩小较多，符合市场预期；英国伦敦等地再次开始封城，短期欧美海外市场风险偏好或受疫情冲击出现回落。A 股市场在节前流动性趋紧，大概率仍将维持震荡反复局面。行业配置方面可关注：1、关注受益于假期临近产品需求上升的白酒板块；2、关注受益于海外新冠疫苗消息面边际向好的医药生物板块；3、关注新能源、新能源汽车等十四五产业主线。
- **风险因素：**新冠疫苗推进进展不及预期，宏观经济下行，政策不及预期。

分析师： 徐飞
执业证书编号：S0270520010001
电话：021-60883488
邮箱：xufei@wlzq.com.cn

相关报告

1. 万联证券研究所 20201214_策略周观点_AAA_关注中央经济工作会议基调
2. 万联证券研究所 20201207_策略周观点_AAA_板块轮动提速，年底关注防御性板块
3. 万联证券研究所 20201130_策略周观点_AAA_估值扩张压力较大，关注低估值板块

万联证券

目录

1、市场指标 3
1.1 市场涨跌幅 3
1.2 市场成交额 3
2、流动性指标 5
2.1 融资融券 5
2.2 北上资金 5
3、宏观指标 7
3.1 社会消费品零售数据 7
3.2 十年期国债收益率 8
3.3 汇率 8
4、一周大事追踪 9
5、投资建议 10
6、风险提示 11

图表 1：本周主要指数涨跌幅（%） 3
图表 2：本周申万一级板块涨跌幅（%） 3
图表 3：万得全 A 日成交额（亿元） 4
图表 4：A 股股指单日成交换手率（%） 4
图表 5：本周申万一级行业成交额（亿元） 4
图表 6：A 股两融余额（万亿元）与两融交易额占 A 股成交额（%） 5
图表 7：申万一级行业周两融净买入额（亿元） 5
图表 8：北向资金累计净买入额（亿元）与周合计买卖总额（亿元） 6
图表 9：本周北向资金前十大净流入、流出个股（亿元） 6
图表 10：本周北向前二十大合计买卖额个股（亿元） 7
图表 11：社会消费品零售同比增速（%） 7
图表 12：通讯器材类零售额同增 43.6%至 823 亿元 8
图表 13：中债 10 年期国债到期收益率年（%） 8
图表 14：在岸人民币即期汇率 8
图表 15：离岸人民币即期汇率 8
图表 16：一周财经要闻 9

万联证券

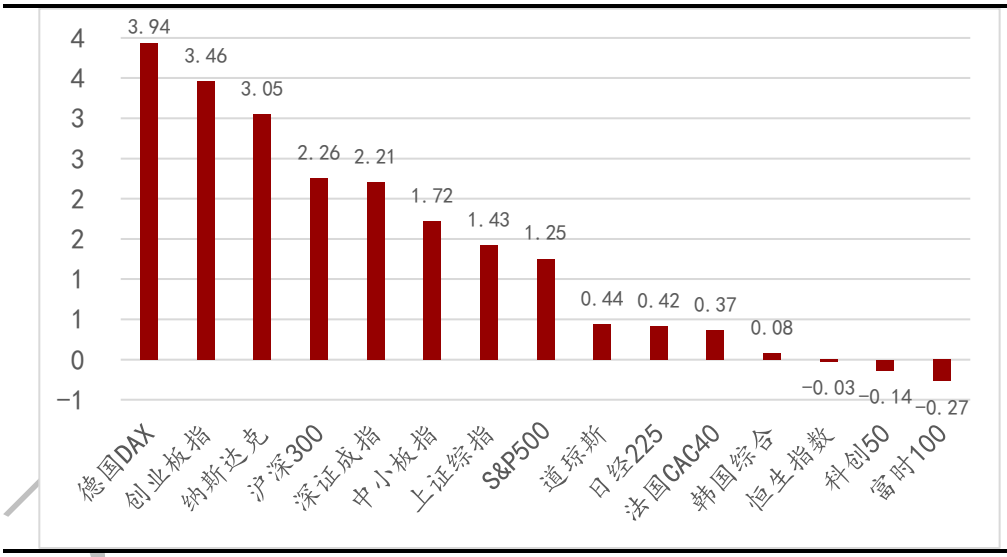
1、市场指标

1.1市场涨跌幅

本周央行超量续做MLF，市场流动性有所回暖，本周A股止跌回升，上证指数涨1.43%，深证成指涨2.21%，沪深300涨2.26%，创业板指涨3.46%，中小板指涨1.72%，科创50跌0.14%。

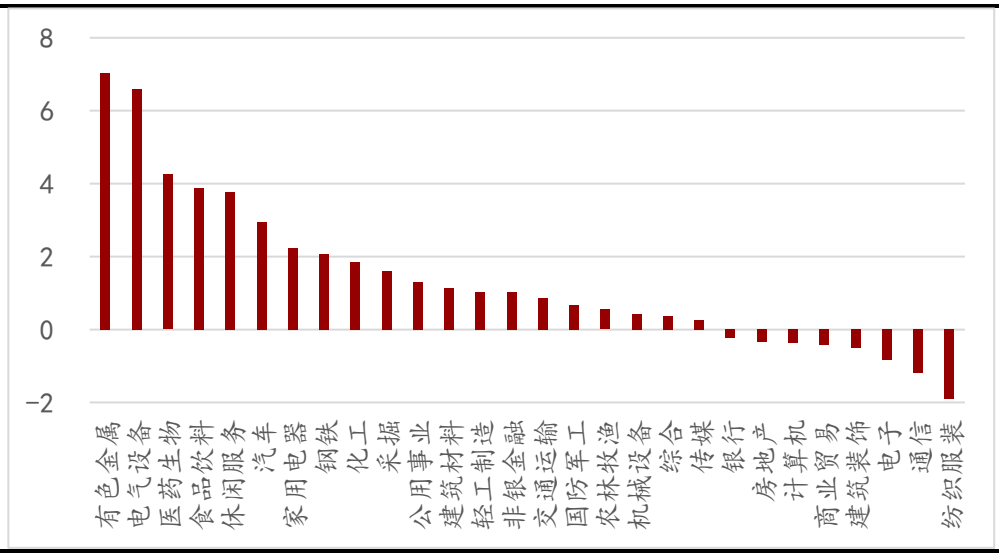
一级行业多数上涨，有色金属、电气设备、医药生物涨幅最多，纺织服装、通信、电子跌幅较大。

图表1：本周主要指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：本周申万一级板块涨跌幅（%）



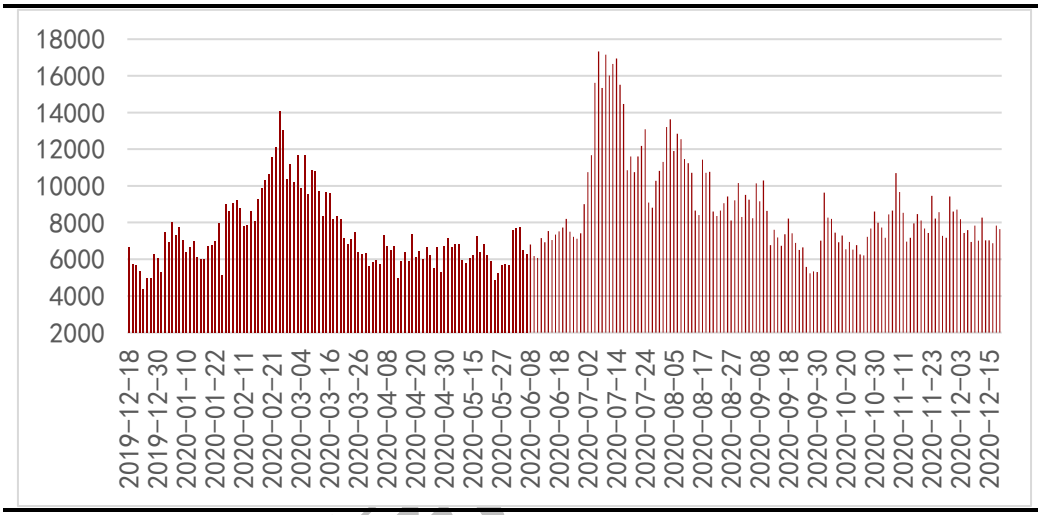
资料来源：Wind，万联证券研究所

1.2市场成交额

本周A股交易情绪较上周继续回落，万得全A日均成交额约7280亿元，较上周回落近250亿元，创近七周新低。主要股指换手率继续低位震荡。

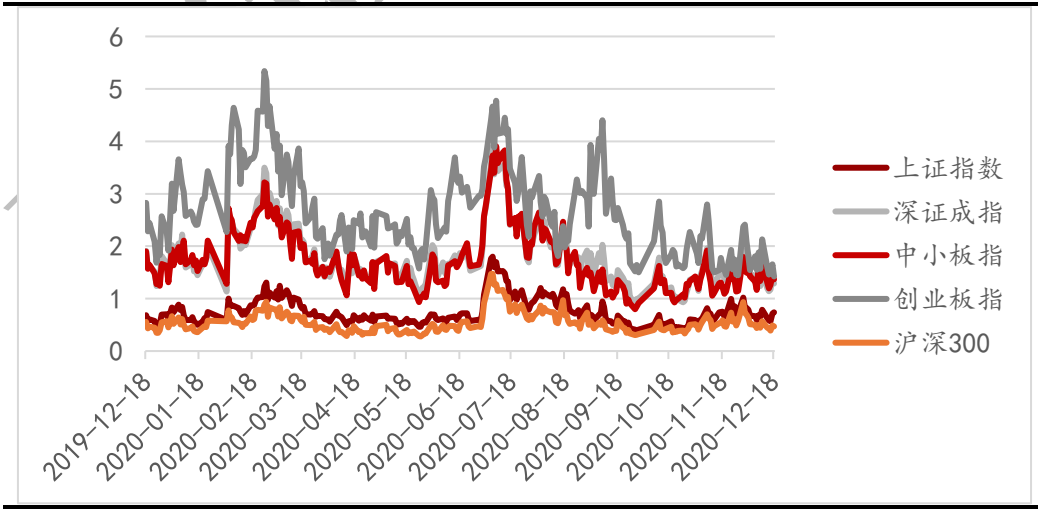
行业板块周成交额方面，电子、医药生物、食品饮料成交额排名前三。

图表3：万得全A日成交额（亿元）



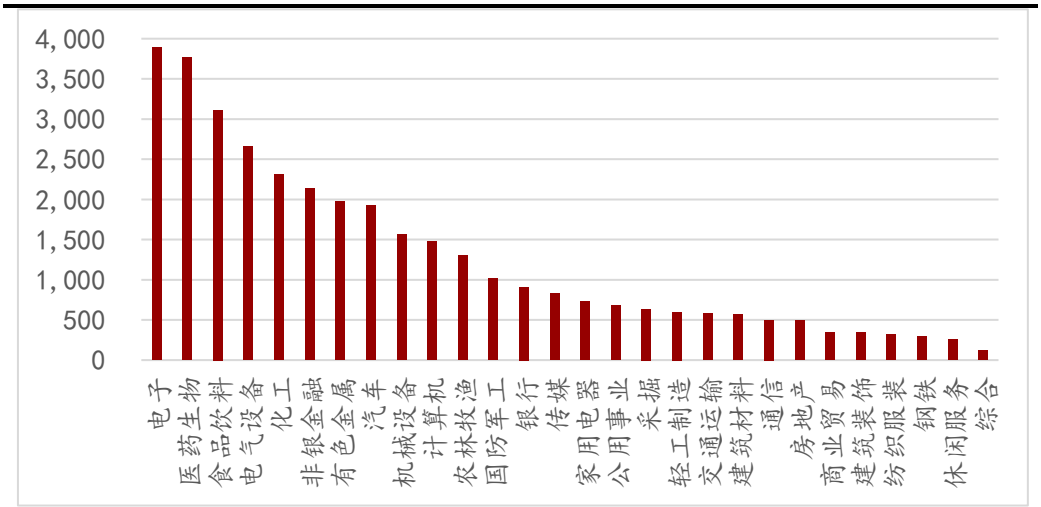
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：A股股指单日成交换手率（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5：本周申万一级行业成交额（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

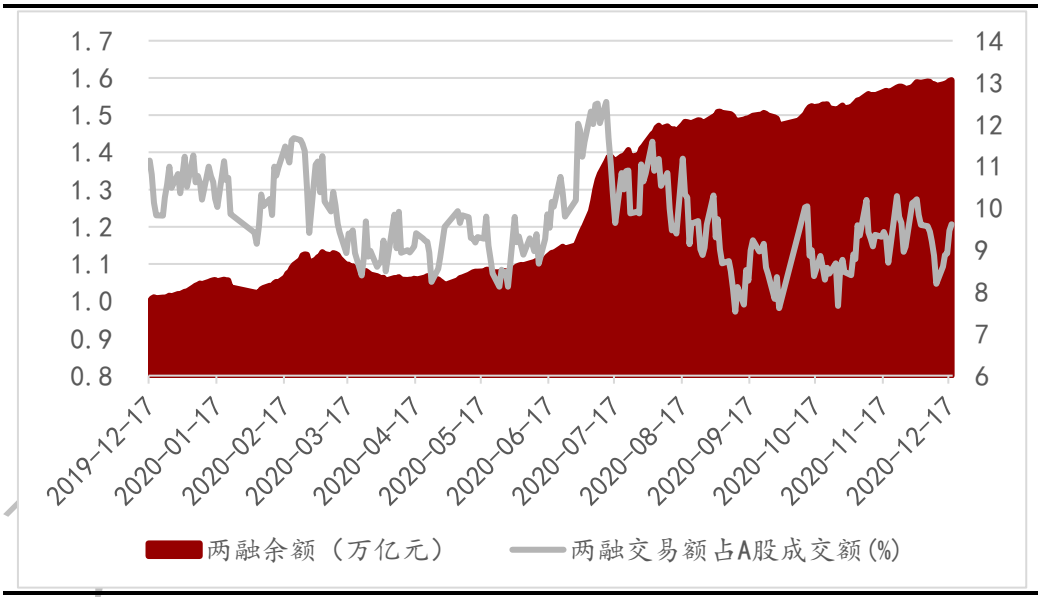
2、流动性指标

2.1融资融券

截至本周末，两市融资融券余额为15,941.38亿元，较上周末环比增加159.07亿元。两融交易额占A股从成交额比例出现回升。

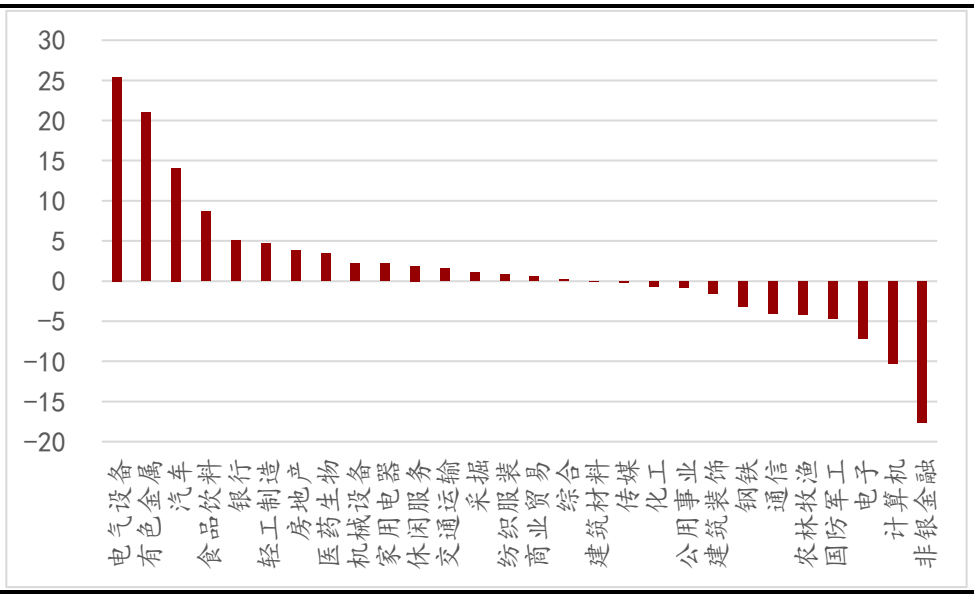
行业方面，两融净买入额较多的有电气设备、有色金属、汽车，两融净卖出较多的有非银金融、计算机、电子。

图表6：A股两融余额（万亿元）与两融交易额占A股成交额（%）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表7：申万一级行业周两融净买入额（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

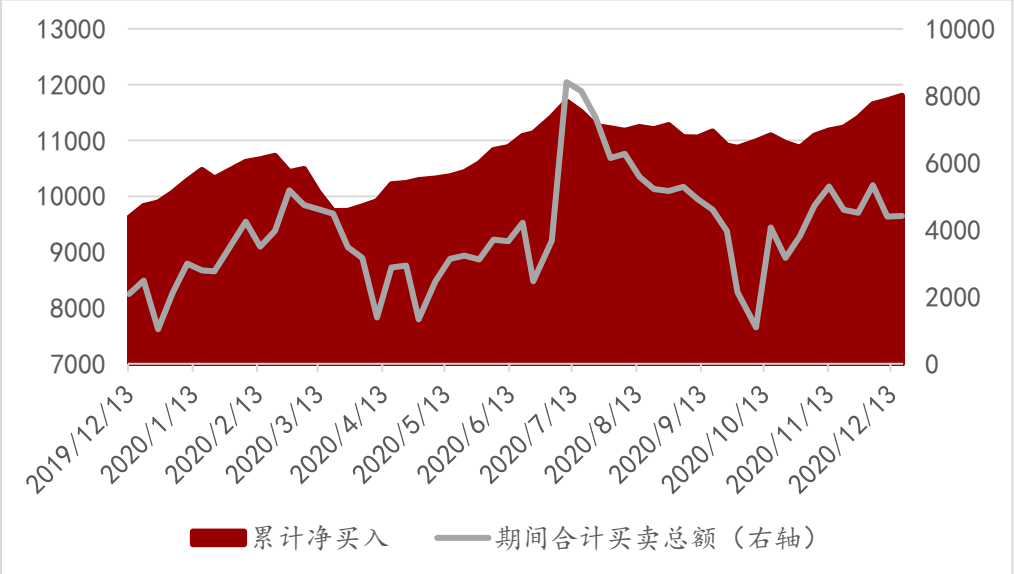
2.2北上资金

截至本周五，陆股通累计净流入11,802.14亿元，较上周末环比净流入84.84亿元，连

续第七周净流入；北向资金本周合计买卖4411.03亿元，较上周小幅回升。

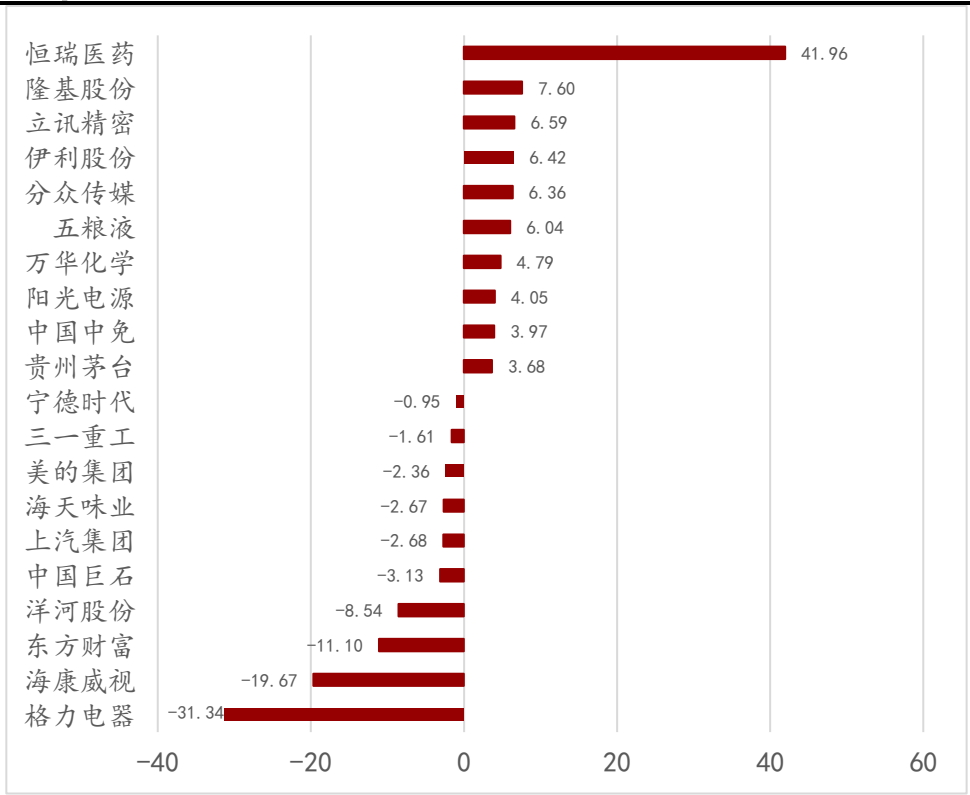
个股方面，本周北向资金合计买卖总额较多的个股有恒瑞医药、贵州茅台、五粮液。净流入/流出方面，仅统计沪深两市本周各交易日前十大活跃个股，恒瑞医药、隆基股份、立讯精密等个股净流入金额较多，格力电器、海康威视、东方财富等个股净流出金额较多。

图表8：北向资金累计净买入额（亿元）与周合计买卖总额（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

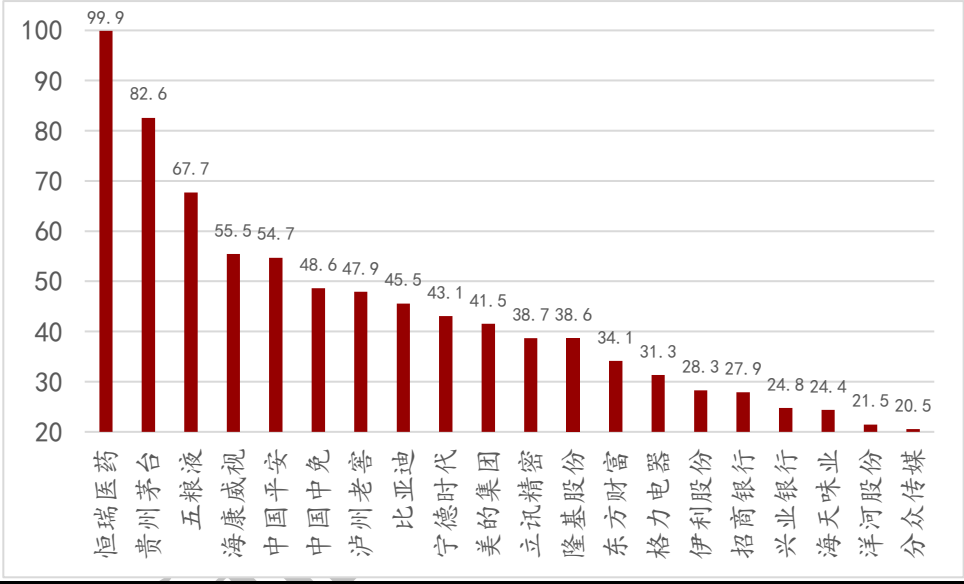
图表9：本周北向资金前十大净流入、流出个股（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据统计自沪股通、深股通每日北向前十大净流入、流出个股

图表10：本周北向前二十大合计买卖额个股（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

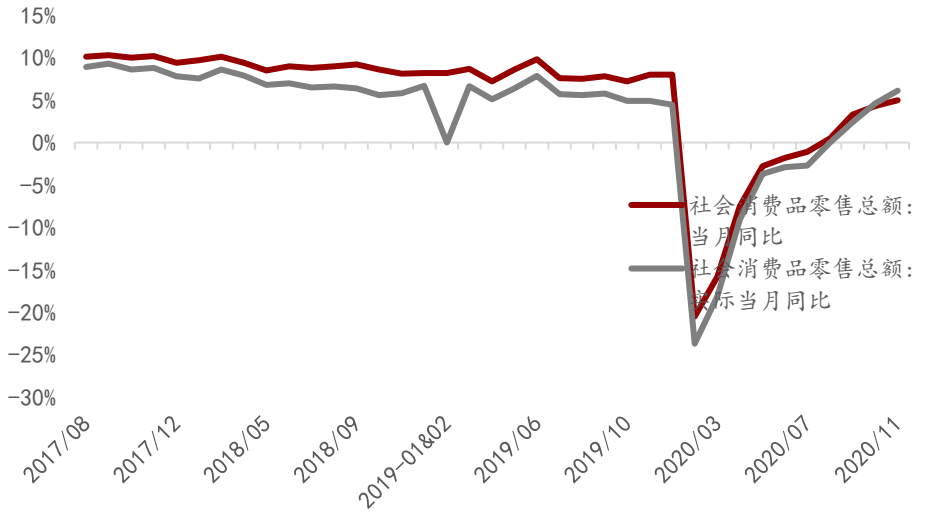
注：数据统计自沪股通、深股通每日北向前十大净流入、流出个股

3、宏观指标

3.1社会消费品零售数据

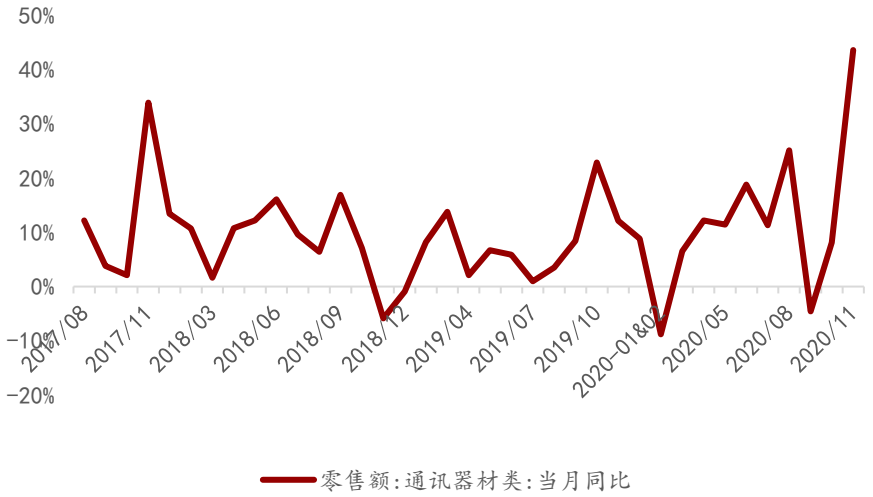
2020年11月我国社会消费品零售总额39514亿元，当月同比增长5.0%，增幅较上月扩大0.7个pct；通讯器材类(+43.6%)、化妆品类（+32.3%)、金银珠宝类（+24.8%)、饮料类（+21.6%）表现亮眼；“双十一”电商节中商品促销下，网购相关商品数据亮眼，本月同比增速较10月增加幅度最大的是通讯器材类、化妆品类、金银珠宝类，分别增加35.5、14.0、8.1个pct，其中化妆品类和金银珠宝类连续四个月保持双位数增长，涨幅明显；本月线上消费保持快速增长，线上零售占比进一步提升，其中吃类和用类商品增速有所下降，穿类增幅扩大。

图表11：社会消费品零售同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表12：通讯器材类零售额同增43.6%至823亿元



资料来源：Wind，万联证券研究所

3.2十年期国债收益率

本周十年期国债收益率高位震荡，截至周末收盘为3.2902%，环比上周末下跌0.49个基点。

图表13：中债10年期国债到期收益率年（%）



资料来源：中债估值中心，万联证券研究所

3.3汇率

本周人民币在岸、离岸价格走势分化。截至周末收盘，在岸人民币收盘价为6.5415元，较上周末下跌4个点；离岸人民币收盘价为6.5189元，较上周末上涨206个点。

图表14：在岸人民币即期汇率　　图表15：离岸人民币即期汇率



资料来源：Wind，万联证券研究所



资料来源：Wind，万联证券研究所

4、一周大事追踪

图表16：一周财经要闻

时间	事件
12 月 14 日	A 股大幅强化退市要求，沪深交易所发布退市新规征求意见稿，取消暂停上市和恢复上市，退市流程大幅缩短。新增扣非前后净利润孰低者为负且营业收入低于 1 亿元、市值低于 3 亿元、信息披露或规范运作存在重大缺陷、重大违法财务造假等退市指标。退市整理期从 30 个交易日缩减至 15 个交易日；同时放开首日涨跌幅限制，压缩投机炒作空间。科创板、创业板同步优化退市指标和程序；深交所删除创业板不接受公司股票重新上市申请的规定，深市设立包含风险警示股票和退市整理股票在内的风险警示板。
12 月 14 日	市场监管总局首次对涉及协议控制结构企业违法实施集中作出行政处罚，依法对阿里巴巴投资收购银泰商业股权、阅文集团收购新丽传媒股权、丰巢网络收购中邮智递股权等三起未依法申报违法实施经营者集中案作出行政处罚，对阿里巴巴投资、阅文集团和丰巢网络分别处以 50 万元罚款。目前，市场监管总局正依法审查虎牙与斗鱼合并等案件。新华社评论称，阿里、阅文、丰巢挨罚，传递营造更公平竞争的强烈信号。
12 月 15 日	央行单次中期借贷便利（MLF）操作规模创新高！央行公告，为维护银行体系流动性合理充裕，12 月 15 日开展 9500 亿元 MLF 操作（含对 12 月 7 日和 16 日两次 MLF 到期续做）和 100 亿元逆回购操作，中标利率分别为 2.95%、2.20%。
12 月 15 日	中国经济 11 月延续复苏态势，多项宏观指标升至今年最好。11 月规模以上工业增加值同比增长 7%，增速比 10 月加快 0.1 个百分点；社会消费品零售总额增长 5.0%，市场销售连续四个月同比正增长。1-11 月，全国固定资产投资（不含农户）增长 2.6%，民间投资增长 0.2%，增速年内首次转正。11 月全国城镇调查失业率降至 5.2%，连续 4 个月下降。国家统计局指出，四季度经济运行增长有望比三季度继续加快，全年中国有望成为世界主要经济体

万联证券

	当中唯一实现正增长的经济体。
12 月 16 日	美联储公布最新利率决议，将基准利率维持在 0%-0.25%区间不变，将超额准备金率（IOER）维持在 0.1%不变，将贴现利率维持在 0.25%不变，符合市场的普遍预期；委员们一致同意此次的利率决定。美联储表示，将继续购买债券，直至目标取得实质性进展；新冠疫情对中期经济前景构成相当大的风险，致力于使用所有工具支撑美国经济。
12 月 18 日	中央经济工作会议：明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性；要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。 解决好大城市住房突出问题；要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展；要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场；要降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控。 强化反垄断和防止资本无序扩张，金融创新必须在审慎监管的前提下进行；要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为；要规范发展第三支柱养老保险；要积极考虑加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定。 有序取消一些行政性限制消费购买的规定，大力发展数字经济，加大新型基础设施投资力度；要抓紧制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，支持有条件的地方率先达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度；要加强种质资源保护和利用，加强种子库建设，开展种源“卡脖子”技术攻关，立志打一场种业翻身仗；增强产业链供应链自主可控能力，尽快解决一批“卡脖子”问题，在产业优势领域精耕细作，搞出更多独门绝技。

资料来源：万联证券研究所整理

5、投资建议

12 月 16 日至 18 日，中央经济工作会议举行，会议指出，明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性；加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，要紧紧扭住供给侧结构性改革这条主线。明年要抓好以下重点任务：一是强化国家战略科技力量；二是增强产业链供应链自主可控能力；三是坚持扩大内需这个战略基点；四是全面推进改革开放；五是解决好种子和耕地问题；六是强化反垄断和防止资本无序扩张；七是解决好大城市住房突出问题；八是做好碳达峰、碳中和工作。中央经济工作会议对货币和财政政策的表述符合市场对“常态化”的预期，特意提及“宏观政策操作上不急转弯”，对市场有望起到安抚作用。海外方面，美国议会通过 9000 亿美元新冠纾困议案，相比上次超 2 万亿规模缩小较多，符合市场预期；英国伦敦等地再次开始封城，短期海外市场风险偏好或受疫情冲击出现回落，A 股市场在节前流动性趋紧，大概率仍将维持震荡反复局面。

行业配置方面可关注：1、关注受益于假期临近产品需求上升的白酒板块；2、关注受益于海外新冠疫苗消息面边际向好的医药生物板块；3、关注新能源、新能源汽车产业链等十四五主线。

6、风险提示

全球新冠疫情反复，宏观经济下行，政策不及预期。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司研究所
上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场