2020 年 12 月 20 日
策略类●证券研究报告

定调政策“不急转弯”，投资信心有望继续修复

定期报告

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

投资要点

◆ **核心观点：**

◆ **11 月经济数据显示经济复苏保持扩张态势，市场信心有所修复，增量资金买入意愿有所升温。**1）上周，11 月经济数据公布，工业增加值、社零同比和固定资产投资增速继续呈现边际扩张，经济稳定复苏态势明显。其中，工业增加值同比增速维持相对高位，同比增长 7%，较上月加快 0.1 个百分点，高于上年同期 0.8 个百分点；社零同比增长 5.0%，增速比上月加快 0.7 个百分点，市场销售已连续四个月同比正增长；固定资产投资累计同比增长 2.6%，增速加快 0.8 个百分点，制造业投资降幅收窄。2）增量资金买入意愿出现回暖。北向资金周净流入约 85 亿，流入净额环比有所增长；融资资金前四个交易日周净流入达到约 64 亿，较上周同期显著增长；而基金发行频率和发行规模也出现提速迹象。

◆ **中央经济工作会议定调明年政策“不急转弯”，降低市场对于政策快速推出的担忧，有助于国内风险偏好继续上行。**中央经济工作会议 12 月 16 日至 18 日在北京举行，1）会议对于“明年保持对经济恢复的必要支持力度”的提法，预计基本明确政策将逐渐退出；2）但会议同时要求“政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效，”可能代表了政策退出时点将充分考虑经济恢复状况和潜在的金融风险，降低了市场对于政策快速退出的担忧。

◆ **国内外新冠疫苗接种逐渐落地，疫情冲击有所缓解，全球风险偏好再度开启上行模式，预计支撑我国投资信心逐步向好。**12 月 14 日，辉瑞疫苗在美国的大规模接种已经开启；12 月 19 日，国务院联防联控会议上明确我国疫苗接种将分“两步走”，并对于疫苗保护期和疫苗安全性等敏感问题进行了直接回应；国内外新冠疫苗即将进入大规模落地应用期。在此背景下，全球风险偏好再度上行，对经济复苏预期更为敏感的主要大宗商品开始出现上涨，全球主要股指也多数有所上行。

◆ **行业配置建议：继续增配顺周期**。在新冠疫苗的加速落地预期下，“布局全球经济复苏”还是目前市场配置的重要主线；在大方向没有发生变化的前提下，依旧建议重点关注顺周期。建议优先关注预期逐渐得到改善且前期涨幅相对有限的可选消费和周期类品种；1）可选消费建议重点关注纺织服装、餐饮旅游、黄金珠宝、新能源汽车、家电、轻工等可选消费板块。2）国内经济层面复苏稳健，建议优先关注业绩回补空间较大且估值匹配度较高周期品种，包括非银、交运（航运）、机械设备（通用机械、专用设备）、有色、采掘、化工等。

◆ **主题配置建议：关注自主可控主题。**中央经济工作会议将明年工作任务重点聚焦在“卡脖子”问题，自主可控主题中短期预计将趋向活跃。

◆ **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

情绪波动可能告一段落，投资信心将逐渐恢复 2020-12-13

风险偏好延续回暖趋势，建议继续增配顺周期 2020-12-06

疫苗进展推升风险偏好，转板落地或强化顺周期风格 2020-11-29

新冠疫苗对于市场的影响可能短期趋弱 2020-11-22

暂时性休整，A 股相对配置价值依旧颇高-策略周报 2020-11-15

内容目录

一、策略观点 3
二、上周市场回顾 4
（一）市场表现：A 股震荡反弹 4
（二）流动性观察 5
1、增量资金变化：买入意愿总体有所升温 5
（1）北向资金：延续稳步净流入趋势 5
（2）融资买入净额：融资买入意愿升温 6
（3）新发基金：基金发行热度总体再度升温 6
2、资金价格变化：资金利率相对平稳 7
3、市场表观数据：交投情绪略显低迷 8
（三）公司观察 8
1、新增公司拟增减持情况 9
2、新增调研情况 9
三、风险提示 9

图表目录

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅 4
图 2：A 股主要风格指数涨跌幅 4
图 3：全球主要指数周涨跌幅 4
图 4：全球主要商品周涨跌幅 4
图 5：行业周涨跌幅排序（以申万一级行业指数分类计算） 5
图 6：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） 5
图 7：北向资金日净流入（亿元） 6
图 8：北向资金周净流入（亿元） 6
图 9：A 股日融资买入净额（亿元） 6
图 10：上周行业融资买入前十（亿元） 6
图 11：新发行偏股型基金份额（亿份，按周统计） 7
图 12：场内质押式回购利率变化 8
图 13：SHIBOR 利率 8
图 14：代表指数换手率% 8
图 15：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（基金成立日处于 12 月 13 日至 12 月 20 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） 9

一、策略观点

核心观点：经济工作会议定调政策不急转弯，投资信心继续修复

11 月经济数据显示经济复苏保持扩张态势，市场信心有所修复，增量资金买入意愿有所升温。1）上周，11 月经济数据公布，工业增加值、社零同比和固定资产投资增速继续呈现边际扩张，经济稳定复苏态势明显。其中，工业增加值同比增速维持相对高位，同比增长 7%，较上月加快 0.1 个百分点，高于上年同期 0.8 个百分点；社零同比增长 5.0%，增速比上月加快 0.7 个百分点，市场销售已连续四个月同比正增长；固定资产投资累计同比增长 2.6%，增速加快 0.8 个百分点，制造业投资降幅收窄。2）增量资金买入意愿出现回暖。北向资金周净流入约 85 亿，流入净额环比有所增长；融资资金前四个交易日周净流入达到约 64 亿，较上周同期显著增长；而基金发行频率和发行规模也出现提速迹象。

中央经济工作会议定调明年政策“不急转弯”，降低市场对于政策快速推出的担忧，有助于国内风险偏好继续上行。中央经济工作会议 12 月 16 日至 18 日在北京举行，1）会议对于“明年保持对经济恢复的必要支持力度”的提法，预计基本明确政策将逐渐退出；2）但会议同时要求“政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效，”可能代表了政策退出时点将充分考虑经济恢复状况和潜在的金融风险，降低了市场对于政策快速退出的担忧。

国内外新冠疫苗接种逐渐落地，疫情冲击有所缓解，全球风险偏好再度开启上行模式，预计支撑我国权益市场逐步向好。12 月 14 日，辉瑞疫苗在美国的大规模接种已经开启；12 月 19 日，国务院联防联控会议上明确我国疫苗接种将分“两步走”，并对于疫苗保护期和疫苗安全性等敏感问题进行了直接回应；国内外新冠疫苗即将进入大规模落地应用期。在此背景下，全球风险偏好再度上行，对经济复苏预期更为敏感的主要大宗商品开始出现上涨，全球主要股指也多数有所上行。

行业配置建议：继续增配顺周期

在新冠疫苗的落地预期下，“布局全球经济复苏”还是目前市场配置的重要主线，在大方向没有发生变化的前提下，依旧建议重点关注顺周期。配置上，建议优先关注预期逐渐得到改善且前期涨幅相对有限的可选消费和周期类品种，其中，1）可选消费建议重点关注纺织服装、餐饮旅游、黄金珠宝、新能源汽车、家电、轻工等可选消费板块，2）国内经济层面复苏稳健，建议优先关注业绩回补空间较大且估值匹配度较高周期品种，包括非银、交运（航运）、机械设备（通用机械、专用设备）、有色、采掘、化工等。

主题配置建议：关注自主可控主题

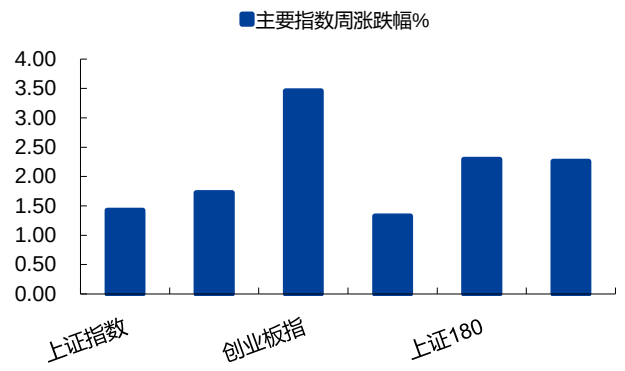
中央经济工作会议将明年工作任务重点聚焦在“卡脖子”问题，自主可控主题中短期预计将趋向活跃。

二、上周市场回顾

（一）市场表现：A 股震荡反弹

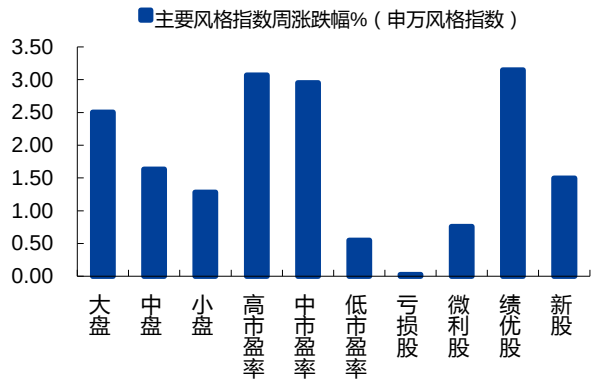
- 上周 A 股主要股指均呈现震荡反弹走势；其中，创业板指数周涨幅约 3.5%，表现相对更好；其次为上证 180 和沪深 300 指数。从风格分类来看，绩优股表现更为突出。
- 行业方面，28 个大类行业有 20 个行业实现上涨；其中，有色金属、电气设备、医药生物等行业排名涨幅前三位；而纺织服装、通信、电子等板块则排名涨幅末三位。
- 主题方面，连板、锂矿、白酒等主题涨幅居前；大数据、最小市值、互联网营销等主题则排名靠后。
- 从全球指数周涨跌幅来看，海外多数股指出现反弹；其中，德国 DAX 指数表现最好，周涨幅约 3.9%；英国富时 100 表现最弱，周跌幅 0.27%。
- 从全球主要商品表现来看，多数商品实现上涨；其中，原油价格涨幅居前，周涨幅约 5.7%。

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



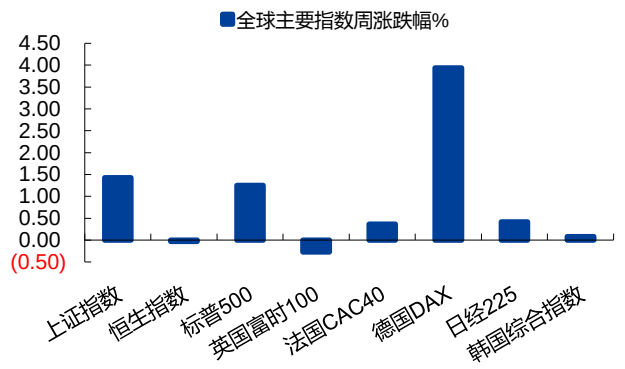
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：A 股主要风格指数涨跌幅



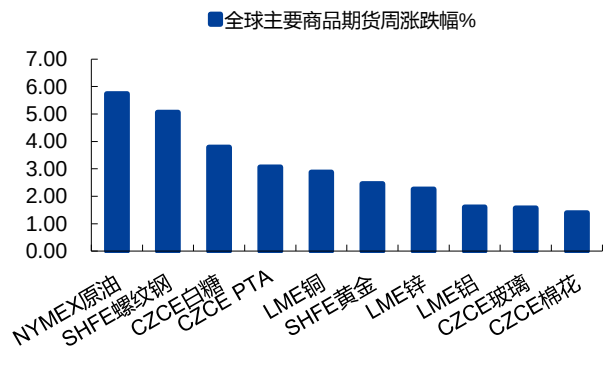
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：全球主要指数周涨跌幅



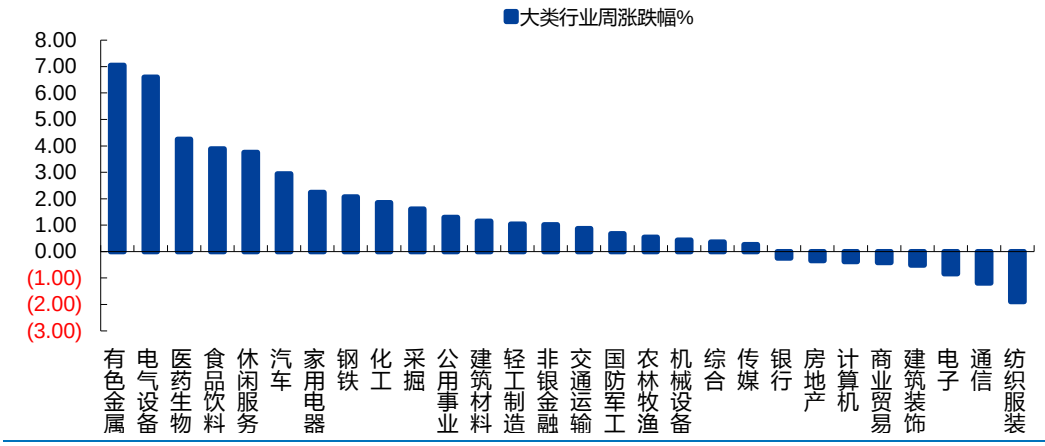
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：全球主要商品周涨跌幅



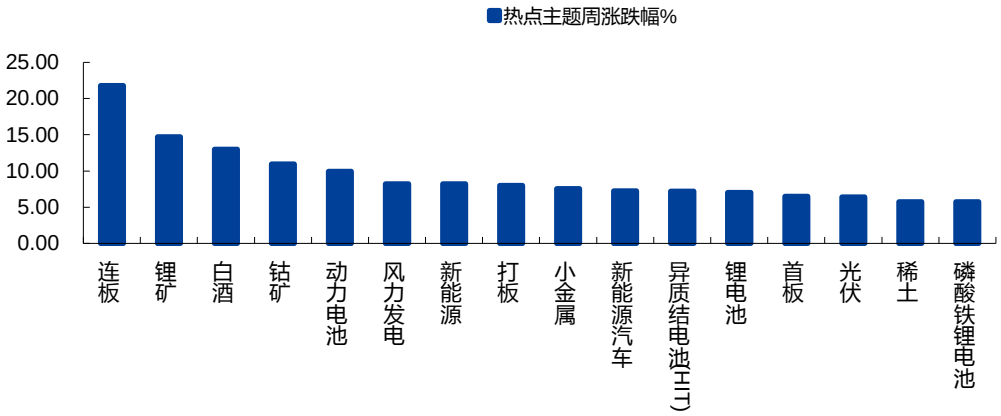
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：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 6：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

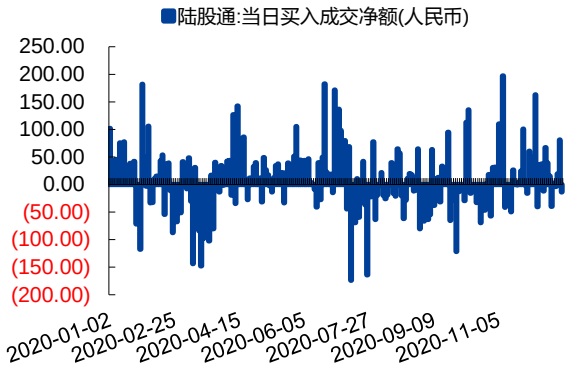
（二）流动性观察

1、增量资金变化：买入意愿总体有所升温

（1）北向资金：延续稳步净流入趋势

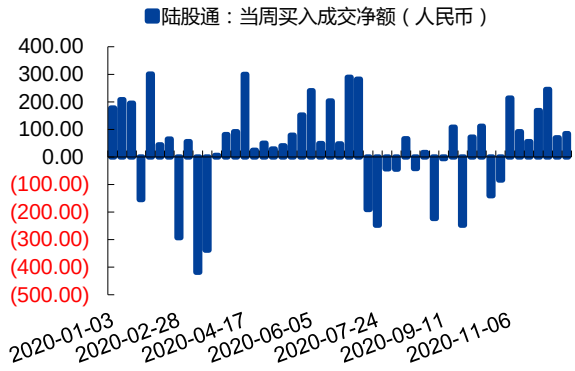
- 北向资金上周继续维持周内净流入，流入净额环比略有增长：上周北向资金净流入约 85 亿元，比较此前交易周流入净额约 70 亿，北向资金流入意愿保持相对平稳。
- 从每日净流入变化来看，上周 5 个交易日有 2 个交易日呈现日内净流出，北向资金买入意愿还是存在波动，不排除资金依旧存在分歧。其中，单日最大净流入发生在上周四，日内净流入约 81 亿元，上证指数当日上涨 1.13%。

图 7：北向资金日净流入（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：北向资金周净流入（亿元）

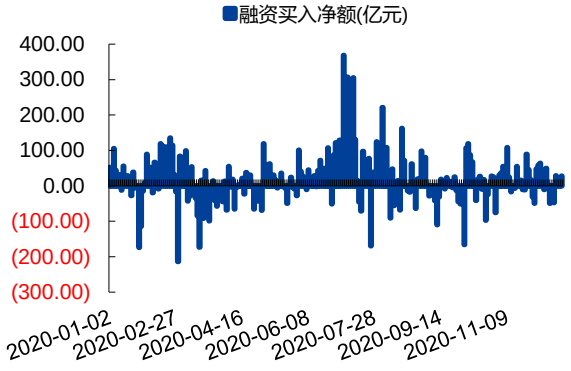


资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）融资买入净额：融资买入意愿升温

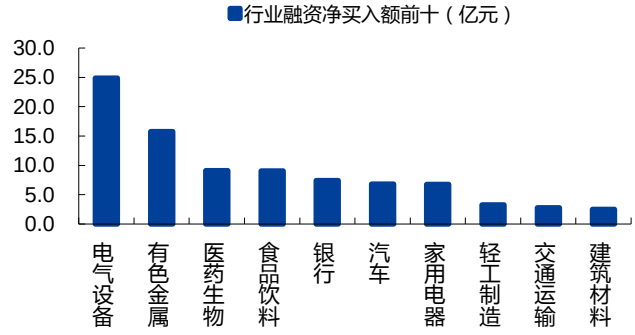
- 从融资买入净额来看，上周前四个交易日融资资金合计净流入约 63.6 亿元，融资买入意愿显著升温；从每日融资资金净流入来看，4 个交易日均呈现融资净流入。
- 从融资买入行业来看，28 个行业有 22 个行业呈现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为电气设备、有色、医药生物，而融资净流入金额最末的前三行业则分别为非银、计算机和通信。

图 9：A 股日融资买入净额（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：上周行业融资买入前十（亿元）

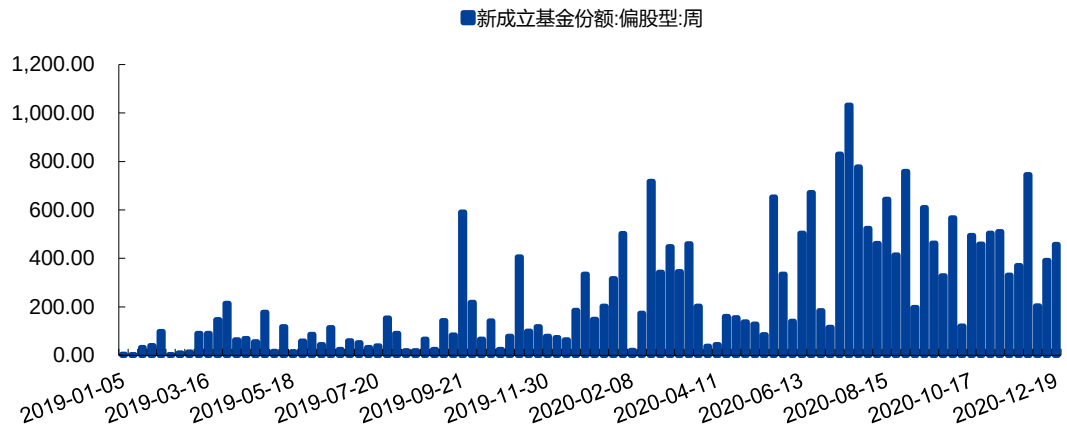


资料来源：Wind，华金证券研究所

（3）新发基金：基金发行热度总体再度升温

- 基金发行热度再度升温：上周共有 20 只偏股型新基金完成成立，合计发行份额约为 457 亿元，发行频率和发行总额均较此前交易周环比再度增长。
- 具体基金发行来看，基金发行热度可能存在分化；其中，民生加银质量领先 A 依旧出现“日光”，而招商产业精选 A、景顺长城核心中景一年持有、中欧价值成长 A 等基金均在短周期内实现较大募集；但与此同时，也有一批基金募集周期明显拉长。

图 11：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（基金成立日处于 12 月 13 日至 12 月 20 日）

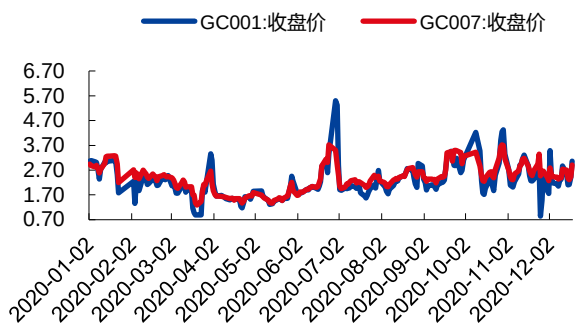
代码	名称	发行公告日期	认购截止日期	认购天数	合并发行份额(亿份)	基金成立日
010341.OF	招商产业精选 A	2020-11-12	2020-12-11	9	79.30	2020-12-16
010027.OF	景顺长城核心中景一年持有	2020-11-10	2020-12-11	5	79.17	2020-12-16
010488.OF	鹏华优选成长 A	2020-11-04	2020-12-14	14	58.15	2020-12-16
010723.OF	中欧价值成长 A	2020-11-21	2020-12-11	7	50.71	2020-12-16
010659.OF	民生加银质量领先 A	2020-11-27	2020-12-15	1	47.71	2020-12-17
010286.OF	海富通成长价值 A	2020-11-10	2020-12-15	7	37.55	2020-12-17
010161.OF	广发瑞安精选 A	2020-11-24	2020-12-11	5	28.93	2020-12-16
010338.OF	国投瑞银远见成长 A	2020-11-20	2020-12-15	14	22.89	2020-12-17
010314.OF	摩根士丹利华鑫内需增长	2020-11-18	2020-12-11	19	13.50	2020-12-16
010267.OF	兴全安泰积极养老目标五年	2020-11-17	2020-12-11	12	9.69	2020-12-16
009566.OF	汇安泓阳三年持有	2020-10-24	2020-12-11	45	8.40	2020-12-16
010783.OF	德邦沪港深龙头 A	2020-11-23	2020-12-10	14	4.76	2020-12-14
010617.OF	兴业消费精选 A	2020-11-25	2020-12-11	11	4.68	2020-12-16
010403.OF	华商景气优选	2020-11-02	2020-12-11	19	4.18	2020-12-16
009366.OF	浦银安盛科技创新一年定开 A	2020-09-08	2020-12-10	91	2.75	2020-12-14
010194.OF	博时睿祥 15 个月定开 A	2020-09-09	2020-12-11	89	2.45	2020-12-14
010805.OF	西藏东财中证新能源汽车 A	2020-11-24	2020-12-11	12	1.35	2020-12-16
009904.OF	民生加银中证 200A	2020-11-25	2020-12-11	12	0.23	2020-12-16
009626.OF	浦银安盛养老 2040 三年持有	2020-09-21	2020-12-11	79	0.15	2020-12-16
010756.OF	兴华永兴 A	2020-11-24	2020-12-14	18	0.12	2020-12-16

资料来源：WIND，华金证券研究所

2、资金价格变化：资金利率相对平稳

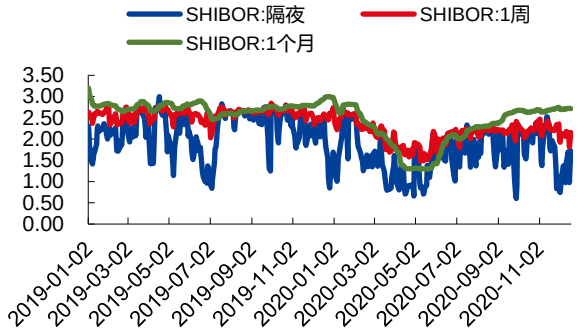
- 质押式回购利率略有提升：上周 1 日期质押式回购利率平均值为 2.443%，较此前交易周平均值 2.337%，1 日期回购利率略有提升，但总体波动不大；同样的，7 日期质押式回购利率也呈现相似的波动。
- 从 SHIBOR 利率来看，其中，隔夜利率略有提升，上周隔夜利率最高到了 1.7%，但总体依旧处于相对较低的位置；1 月期 SHIBOR 利率总体相对平稳，从此前的 2.722%略微降至约 2.716%。

图 12：场内质押式回购利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 13：SHIBOR 利率

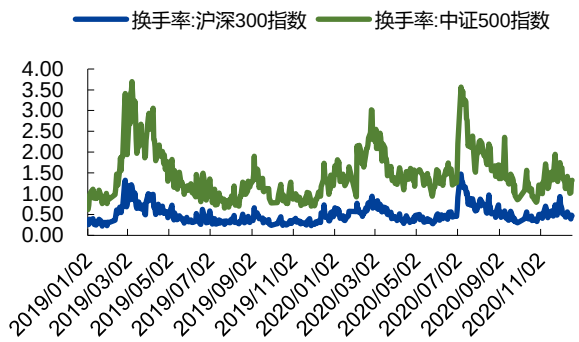


资料来源：Wind，华金证券研究所

3、市场表观数据：交投情绪略显低迷

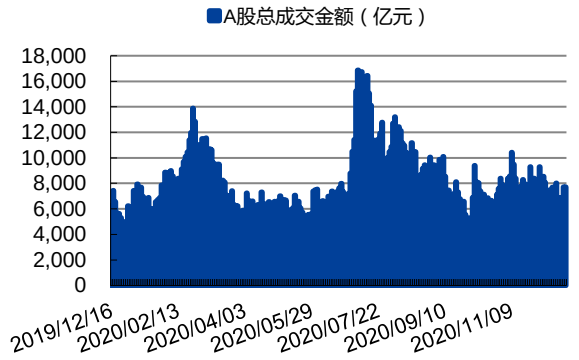
- 换手率较上个交易周再度环比下降：上周以沪深 300 指数为代表的大市值换手率达到 0.45%，较此前交易周 0.49%，大市值换手率在本就较低水平再度略有下降；中证 500 指数代表的小市值换手率上周为 1.15%，较此前交易周 1.27%，中小市值换手率也出现相似波动。
- 成交活跃度略有下降：上周日成交金额平均约 7179 亿，较上个交易周日约 7436 亿，交投活跃度再度略有降低。

图 14：代表指数换手率%



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 15：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 54 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 79.5 亿元。其中，减持比例占总股本超过 2.5%的公司数量共 15 家；减持上限比例较高的上市公司依次为江苏北人、碳元科技、神力股份、英派斯等；减持金额最高的上市公司依次为欧普康视（9.5 亿元）、司太立（6.3 亿元）、仁东控股（5.2 亿元）、华友钴业（5.0 亿元）、江淮汽车（5.0 亿元）。
- 本周发布增持公告的上市公司共 5 家，分别为欢瑞世纪、金诚信、远光软件、顾家家居和江苏国信，拟增持上限分别为 1000 万元、720 万元、4 亿、2.6 亿、2 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
688218.SH	江苏北人	11.68	9.00	20.71	2.42
603133.SH	碳元科技	8.08	1.00	28.27	2.28
603819.SH	神力股份	6.25	4.00	25.26	1.58
002899.SZ	英派斯	6.15	2.00	16.99	1.05
002647.SZ	仁东控股	6.00	1.00	86.23	5.17
603383.SH	顶点软件	6.00	1.00	54.08	3.24
002866.SZ	传艺科技	6.00	1.00	48.06	2.88
603101.SH	汇嘉时代	5.00	1.00	24.46	1.22
688037.SH	芯源微	4.71	2.00	74.43	3.51
603520.SH	司太立	4.00	2.00	157.23	6.29
603076.SH	乐惠国际	3.00	5.00	34.24	1.03
002846.SZ	英联股份	3.00	2.00	27.51	0.83
000971.SZ	*ST 高升	3.00	1.00	24.17	0.72
300163.SZ	先锋新材	3.00	1.00	18.01	0.54
300389.SZ	艾比森	2.94	3.00	37.99	1.12

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、新增调研情况

- 上周共有 63 家上市公司获得机构调研；其中，上周无接待调研次数超过 3 次或参与调研机构数量达到 50 家的上市公司。
- 其中，参与调研人数最多的公司为金科股份。

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
无			

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

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