# 策略

**报告原因：定期报告**

**周报**

**宏观政策以稳为主，持续关注价值周期**

**-2020 年第 49 期**

**2020 年 12 月 20 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：三大指数止跌反弹，周期再度走强**

本周，沪指下探至 60 日线后企稳，三大指数止跌反弹。受周末发改委调控煤炭价格的利空影响，煤炭板块连续三日回调。此后抄底资金涌入，煤炭板块止跌反弹。有色、钢铁、汽车等顺周期板块强势延续。临近年末，作为基金重仓板块的光伏、食品饮料也持续拉升，板块内个股屡创新高。综合来看，价值和周期仍是主线，基金重仓板块也有不错表现。

行业方面，电气设备、有色金属和农林牧渔板块涨幅居前，其余板块均收跌，电子、通信、银行等板块跌幅居前。

➢ **政策：中央经济工作会议强调“不急转弯”，有利提振投资者信心**

中央经济工作会议 12 月 16 日至 18 日在北京举行。国家领导人在会上发表重要讲话，总结 2020 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2021 年经济工作。国务院领导人在讲话中对明年经济工作作出具体部署，并作了总结讲话。我们认为有以下几点值得关注：

**其一，会议判断我国经济恢复基础尚不牢固，宏观政策框架不急转弯。**从经济结构来看，本年拉动我国经济的增长的主要因素是出口和投资。从中长期来看，随着疫情的控制以及贸易保护主义的抬头，出口增速难以维持长期的高增长。而投资的拉动也是暂时的。在国内消费复苏缓慢的情形下，中央对经济的判断务实而谨慎。此外，市场对于财政及货币政策的退出已早有预期，但对于退出的节奏和力度有所争议。从本次会议来看，宏观政策的大方向是以稳定为主，此次着重提到“不急转弯”，也是为了稳定各方预期。对于 A 股来讲，此前市场对于政策退出偏悲观，本次会议有助于修复投资者预期，稳定估值。

**其二，有序取消行政性限制消费购买，关注限购政策的边际变化。**本次会议提出后，我们认为可关注汽车限购措施是否会发生边际变化，新能源类的汽车是否会率先放开。住房方面，我们认为限购政策变化的可能性不大。原因有三：其一是住房是投资而非消费；其二是地产调控已转为因城施策；其三是货币宽松下房价无下行压力，放松不符合调控思路。近期汽车及新能源汽车销量较好，可适当关注相关板块回调后的介入机会。

**其三，扩大制造业设备更新及技改，补库周期逐步开启。**世界经济复苏的态势已逐步清晰。中央及时出台政策助力制造业进行更新及技改，其目的在于助力企业抓住盈利改善的窗口期，实现制造业的产业升级，以此来应对之后疫情时代更激烈的竞争。**随着中游补库存和下游的经济复苏，对上游铜铝等基本金属的需求仍会持续增加，我们继续推荐关注上游的有色（基本金属）。**

**其四，关注种业、国企改革、碳达峰及碳中和等主题投资机会。**中央财经委员会办公室副主任韩文秀表示，种子是农业的“芯片”，我国种业

有了很大的进步，但与国际先进水平还有很大的差距。要开展种源“卡脖子”技术攻关，立志打一场种业翻身仗。国企改革、碳中和等主题，周末也有相关部委进行解读，投资者可适当关注这些板块的主体投资机会。

**具体解读可关注【山证策略】深化体制改革，构建新发展格局——2020中央经济工作会议解读--证券研究报告（20201219）。**

## ➢ 监管：银保监会副主席发言，支持银行理财公司提高权益类产品比重

据21世纪经济报道，12月20日，中国银保监会副主席、党委委员曹宇在深圳先行示范区首届金融峰会上表示，银行业、保险业是我国资本市场建设的重要参与者。支持银行理财公司提高权益类产品比重，鼓励将更多符合条件的基金管理人纳入银行理财合作机构名单。允许保险资金投资创业板、科创板上市公司股票，制定发布监管规则，促进保险公司优化权益类资产配置，实施差异化投资监管比例，最高可达保险公司上季末总资产的45%。

银保监会的表态有利于银行资金的进入，提高银行理财公司提高权益类产品比重可为A股带来增量资金。从数量上看，有利于A股流动性的提升；从质量上看，机构投资者占比提升有利于提高A股的定价能力，降低市场波动，利好价值投资。

## ➢ 市场策略

本周，三大指数止跌反弹，两市上涨。从板块来看，价值和周期仍是主线，其他板块以轮动为主。临近年底考核日，基金重仓板块被持续拉升，亦有不错表现。

展望后市，临近年底，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。从全市场来看，中央经济工作会议强调“不急转弯”，有利提振投资者信心。财政货币政策的表述也注重政策的延续性。尤其是财政政策中提到“保持适度支出强度”，略超预期。综合来看，经济复苏的势头延续下A股的盈利有支撑，宏观政策延续下对估值过于悲观的预期有所修复，会议对A股利好大于利空。

板块方面，我们继续推荐关注大金融和煤炭、有色板块。价值方面，银行保险的基本面改善逻辑未变，经济工作会议提及多渠道补充银行资本金，有望提振市场情绪。周期板块估值较低基本面向好，走势较为强劲。从安全边际和盈利预期来看，有色、煤炭板块仍具备配置价值。但周期板块短期波动较大，投资者可逢低布局。

主题投资方面，关注种业、国企改革、碳达峰及碳中和等主题投资机会。

风险方面，光伏、食品饮料等基金重仓板块短期涨幅过大，会议提到避免新基建项目烂尾，中央官员也表示近年来集成电路、电动汽车、新能源等新兴产业出现一些烂尾工程，教训非常深刻，提示投资者关注风险。

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 ..... 6**

**四、宏观流动性 ..... 6**

1.利率： ..... 6

2.央行流动性投放： ..... 7

**五、市场情绪 ..... 7**

1.成交量：环比减少 ..... 7

2.两融：环比增加 ..... 7

**六、资金面跟踪 ..... 8**

1.外资：沪港通净流入，深港通净流入 ..... 8

2.基金：仓位下降 ..... 9

3.产业资本：净减持 ..... 9

**七、解禁及新股发行 ..... 9**

1.解禁：环比减少 ..... 9

2.IPO：募资规模环比减少 ..... 9

**八、风险提示 ..... 10**

# 一、走势回顾

周五（12 月 11 日），上证指数收盘跌 0.29%报 3394.97 点，深证成指跌 0.26%报 13854.12 点，创业板指跌 0.18%报 2780.73 点，万得全 A 跌 0.33%。两市成交额约 7700 亿元；北向资金实际净卖出超 13 亿元。本周，上证指数累计涨 1.43%，深证成指涨 2.21%，创业板指涨 3.46%。

# 二、策略观点

➢ **市场回顾：三大指数止跌反弹，周期再度走强**

本周，沪指下探至 60 日线后企稳，三大指数止跌反弹。受周末发改委调控煤炭价格的利空影响，煤炭板块连续三日回调。此后抄底资金涌入，煤炭板块止跌反弹。有色、钢铁、汽车等顺周期板块强势延续。临近年末，作为基金重仓板块的光伏、食品饮料也持续拉升，板块内个股屡创新高。综合来看，价值和周期仍是主线，基金重仓板块也有不错表现。

行业方面，电气设备、有色金属和农林牧渔板块涨幅居前，其余板块均收跌，电子、通信、银行等板块跌幅居前。

➢ **政策：中央经济工作会议强调“不急转弯”，有利提振投资者信心**

中央经济工作会议 12 月 16 日至 18 日在北京举行。国家领导人在会上发表重要讲话，总结 2020 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2021 年经济工作。国务院领导人在讲话中对明年经济工作作出具体部署，并作了总结讲话。我们认为有以下几点值得关注：

**其一，会议判断我国经济恢复基础尚不牢固，宏观政策框架不急转弯。**从经济结构来看，本年拉动我国经济的增长的主要因素是出口和投资。从中长期来看，随着疫情的控制以及贸易保护主义的抬头，出口增速难以维持长期的高增长。而投资的拉动也是暂时的。在国内消费复苏缓慢的情形下，中央对经济的判断务实而谨慎。此外，市场对于财政及货币政策的退出已早有预期，但对于退出的节奏和力度有所争议。从本次会议来看，宏观政策的大方向是以稳定为主，此次着重提到“不急转弯”，也是为了稳定各方预期。对于 A 股来讲，此前市场对于政策退出偏悲观，本次会议有助于修复投资者预期，稳定估值。

**其二，有序取消行政性限制消费购买，关注限购政策的边际变化。**本次会议提出后，我们认为可关注汽车限购措施是否会发生边际变化，新能源类的汽车是否会率先放开。住房方面，我们认为限购政策变化的可能性不大。原因有三：其一是住房是投资而非消费；其二是地产调控已转为因城施策；其三是货币宽松下房价无下行压力，放松不符合调控思路。近期汽车及新能源汽车销量较好，可适当关注相关板块回调后的介入机会。

**其三，扩大制造业设备更新及技改，补库周期逐步开启。**世界经济复苏的态势已逐步清晰。中央及时出台政策助力制造业进行更新及技改，其目的在于助力企业抓住盈利改善的窗口期，实现制造业的产业升级，以此来应对之后疫情时代更激烈的竞争。**随着中游补库存和下游的经济复苏，对上游铜铝等基本金属的需求仍会持续增加，我们继续推荐关注上游的有色（基本金属）。**

**其四，关注种业、国企改革、碳达峰及碳中和等主题投资机会。**中央财经委员会办公室副主任韩文秀表示，种子是农业的“芯片”，我国种业有了很大的进步，但与国际先进水平还有很大的差距。要开展种源“卡脖子”技术攻关，立志打一场种业翻身仗。国企改革、碳中和等主题，周末也有相关部委进行解读，投资者可适当关注这些板块的主体投资机会。

**具体解读可关注【山证策略】深化体制改革，构建新发展格局——2020 中央经济工作会议解读--证券研究报告（20201219）。**

## ➢ 监管：银保监会副主席发言，支持银行理财公司提高权益类产品比重

据 21 世纪经济报道，12 月 20 日，中国银保监会副主席、党委委员曹宇在深圳先行示范区首届金融峰会上表示，银行业、保险业是我国资本市场建设的重要参与者。支持银行理财公司提高权益类产品比重，鼓励将更多符合条件的基金管理人纳入银行理财合作机构名单。允许保险资金投资创业板、科创板上市公司股票，制定发布监管规则，促进保险公司优化权益类资产配置，实施差异化投资监管比例，最高可达保险公司上季末总资产的 45%。

银保监会的表态有利于银行资金的进入，提高银行理财公司提高权益类产品比重可为 A 股带来增量资金。从数量上看，有利于 A 股流动性的提升；从质量上看，机构投资者占比提升有利于提高 A 股的定价能力，降低市场波动，利好价值投资。

## ➢ 市场策略

本周，三大指数止跌反弹，两市上涨。从板块来看，价值和周期仍是主线，其他板块以轮动为主。临近年底考核日，基金重仓板块被持续拉升，亦有不错表现。

展望后市，临近年底，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。从全市场来看，中央经济工作会议强调“不急转弯”，有利提振投资者信心。财政货币政策的表述也注重政策的延续性。尤其是财政政策中提到“保持适度支出强度”，略超预期。综合来看，经济复苏的势头延续下 A 股的盈利有支撑，宏观政策延续下对估值过于悲观的预期有所修复，会议对 A 股利好大于利空。

板块方面，我们继续推荐关注大金融和煤炭、有色板块。价值方面，银行保险的基本面改善逻辑未变，经济工作会议提及多渠道补充银行资本金，有望提振市场情绪。周期板块估值较低基本面向好，走势较为强劲。从安全边际和盈利预期来看，有色、煤炭板块仍具备配置价值。但周期板块短期波动较大，投资者

可逢低布局。

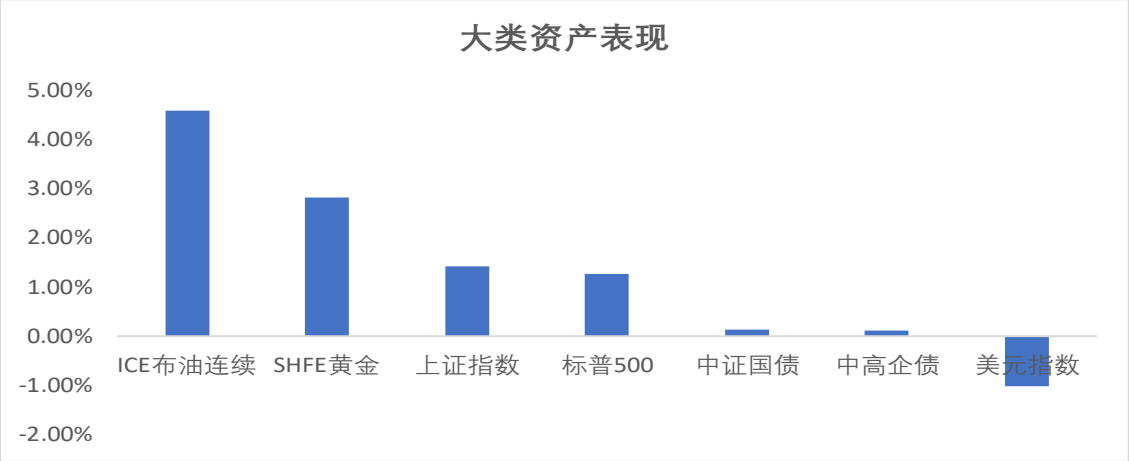
主题投资方面，关注种业、国企改革、碳达峰及碳中和等主题投资机会。

风险方面，光伏、食品饮料等基金重仓板块短期涨幅过大，会议提到避免新基建项目烂尾，中央官员也表示近年来集成电路、电动汽车、新能源等新兴产业出现一些烂尾工程，教训非常深刻，提示投资者关注风险。

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



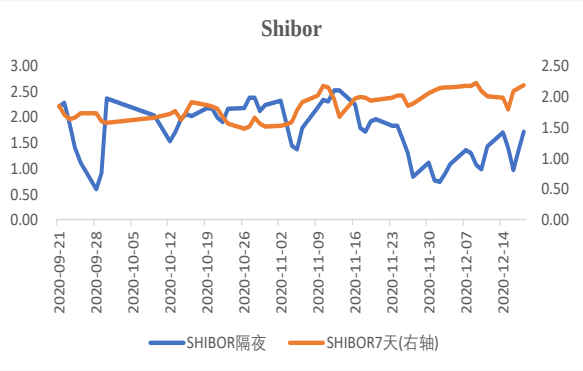

数据来源：wind，山西证券研究所

# 四、宏观流动性

## 1.利率：

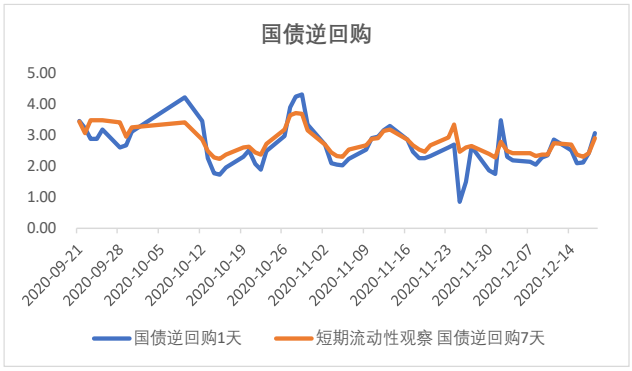
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 1.72%/2.19%，分别上升 29/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 3.06%/2.91%，分别上升 19/17bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 1.71%/2.05%，分别上升 11/-15bp。

图 2：Shibor




数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

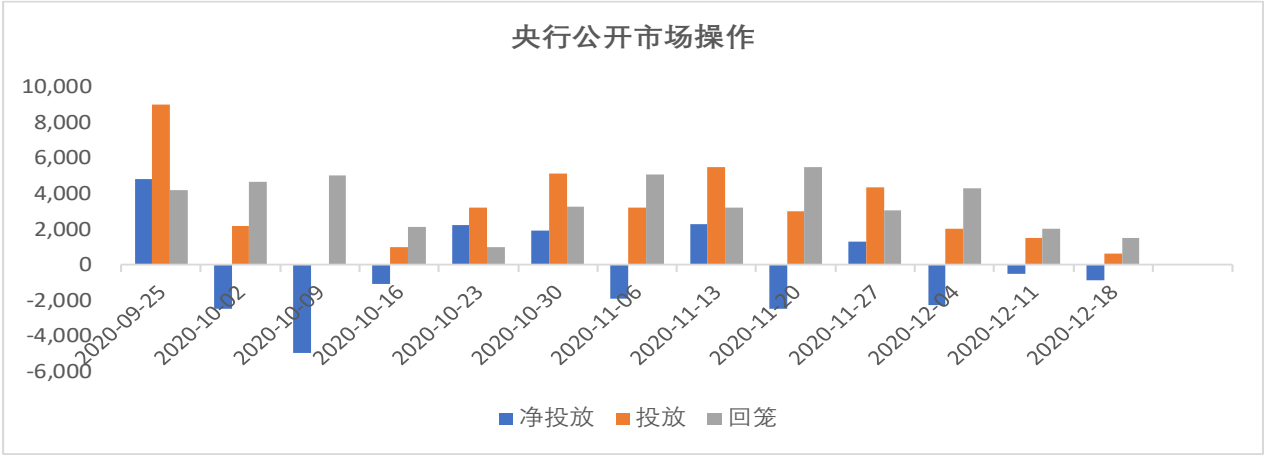



数据来源：wind、山西证券研究所

## 2.央行流动性投放：

本周，央行投放 600.00 亿元，回笼 1500.00 亿元，净回笼 900 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：环比减少

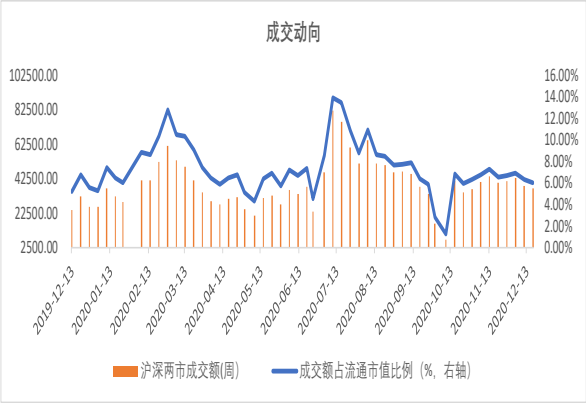
本周，沪深两市成交额（周）为 36833.32 亿元，相较上周减少，前值为 38063.65 亿元。成交额占流通市值比例为 5.98%，相较上周下降，前值为 6.31%。

## 2.两融：环比增加

本周融资买入额为 708.44 亿元，相较前一周四增加，前值为 646.87 亿元。融资买入占两市成交额占

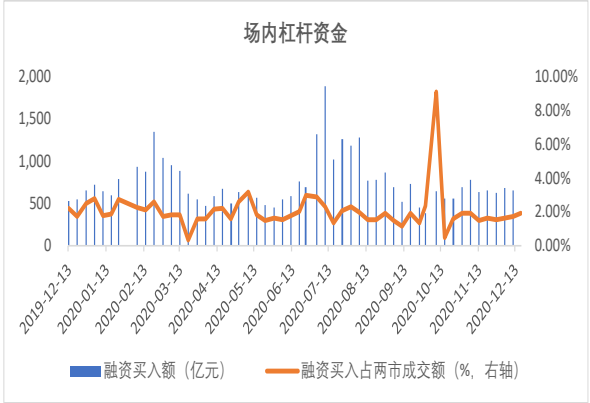
比为 1.92%，相较前一周四上升，前值为 1.70%。

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



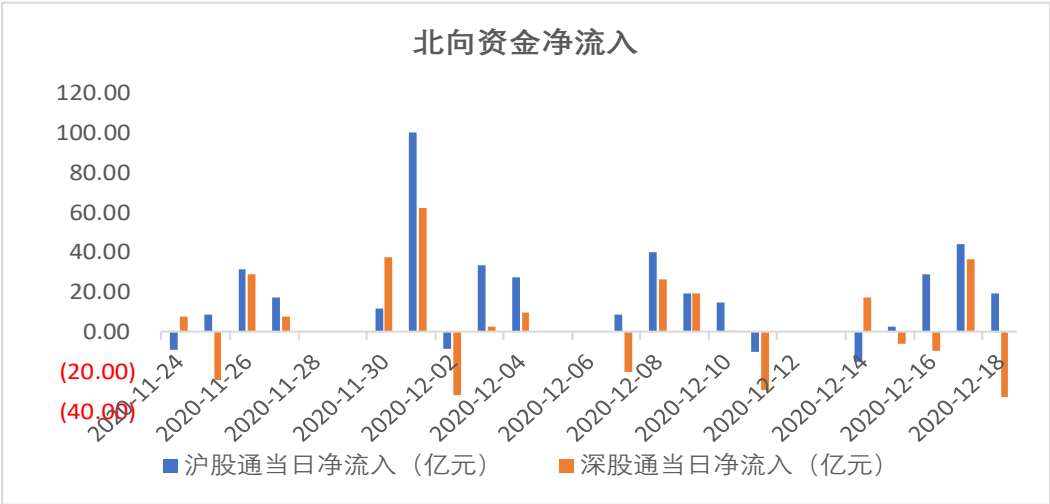

数据来源：wind、山西证券研究所

# 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-15.21、2.51、44.01、28.73、19.06 亿元，净流入 79.1 亿元；深港通北向资金每日净流入额 17.43、-6.02、36.56、-9.58、-32.69 亿元，累计净流入 5.7 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（43.46）亿元、隆基股份（13.14）亿元、贵州茅台（11.87）亿元、中国中免（8.18）亿元、伊利股份（7.64）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：仓位下降

本周，全部基金平均仓位为 64.12 %，相较 5 个交易日前上升-0.59 %；偏股混合型基金平均仓位 86.94 %，相较 5 个交易日前上升-0.27 %。

## 3.产业资本：净减持

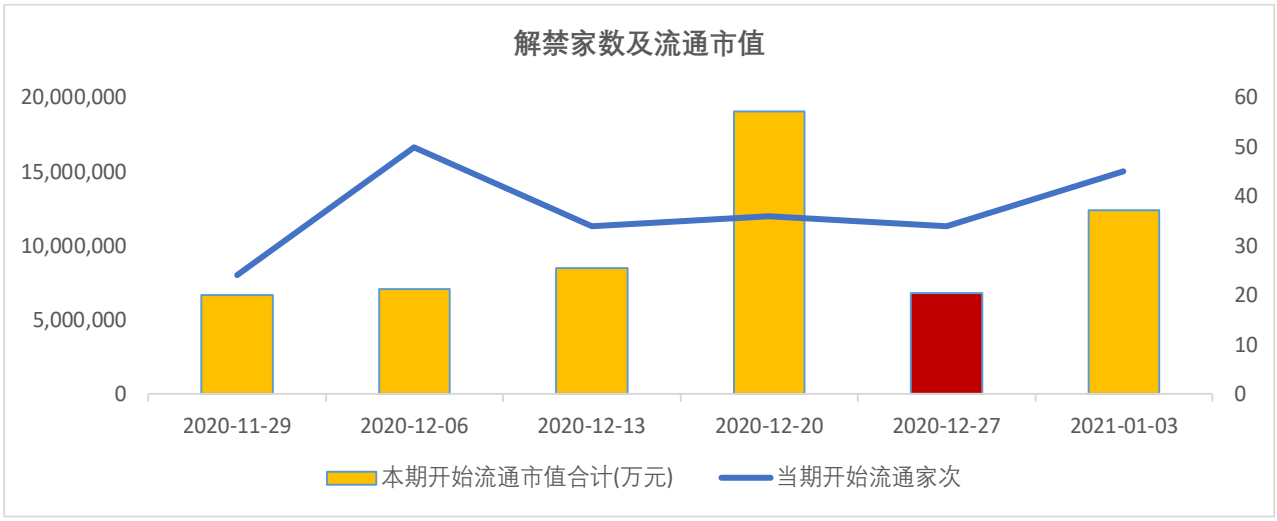
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 963935.11 万股，前值为 94315.34 万股，减持规模扩大；净增持力度居前的为包钢股份、川投能源、东华能源，净减持力度居前的为协鑫集成、世纪华通、天风证券。

# 七、解禁及新股发行

## 1.解禁：环比减少

下周开始流通股数合计股 382,110.75 万股，前值为 68,119.63 万股；限售股解禁规模环比减少。下周开始流通市值为 68,119.63 万元，前值为 190,310.96 万元，环比减少。

图 8：北向资金情况

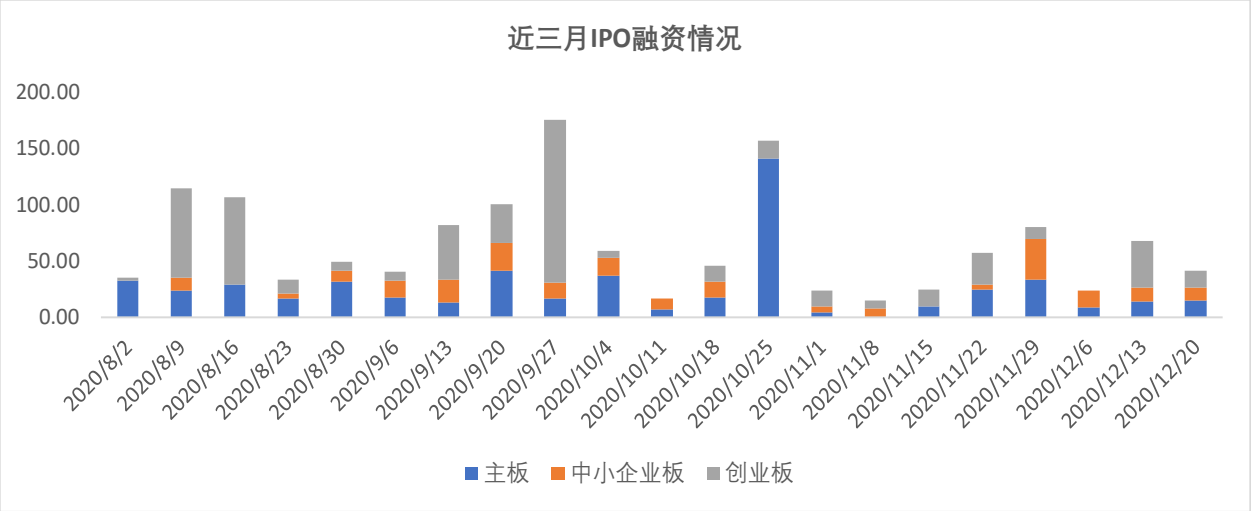



数据来源：wind、山西证券研究所

## 2.IPO：募资规模环比减少

本周，IPO 拟募集资金净额为 41.50 亿元，前值为 67.49 亿元，募资规模减少。

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. 国内货币宽松政策过早退出
2. 中美外交关系恶化
3. 全球经济重启不利，主要经济体债务风险

## 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