图表 1 上周 A 股市场主要指数周涨跌幅

指数	涨跌幅	点数
沪综指	-2.83%	3347.19
深成指	-3.36%	13555.14
上证 50	-3.21%	3427.86
沪深 300	-3.48%	4889.63
中小板	-3.57%	8942.30
创业板	-1.58%	2687.78

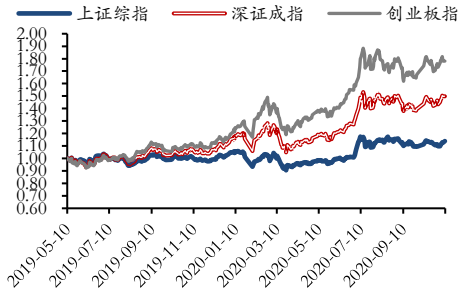
数据来源：Wind，万和证券研究所

图表 2 上周国际市场主要指数周涨跌幅

指数	涨跌幅	点数
道琼斯工业指数	-0.57	30,046.37
纳斯达克指数	-0.69	12,377.87
标普 500	-0.96	3,663.46
富时 100	-0.05	6,546.75
日经 225	-0.37	26,652.52
恒生指数	-1.23	26,505.87

数据来源：Wind，万和证券研究所

图表 3 近一年主要指数走势



数据来源：Wind，万和证券研究所

分析师：沈彦東
执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

市场情绪渐稳，行情逐步反弹

主要观点：

社融增速小幅回落，信贷结构改善。11 月社融数据略超预期，同比增速小幅回落，为年内首次下滑。10 月以来债券市场违约事件频发，信用市场受到负面影响，另一方面资管新规过渡期来临，除信贷外其他项目均有所回落。从新增信贷来看，企业中长贷是信贷多增主要来源，企业信贷结构优化，主要受宏观经济稳步恢复影响，实体融资需求旺盛，带动企业中长期信贷多增；从企业短贷及票据业务来看，虽然央行表示货币政策逐步回归正常化，但从企业短贷和票据业务的表现来看，货币政策收紧比较温和，票据业务重回扩张区间。货币方面 M2、M1 剪刀差收窄，M2 回升说明货币温和回归的态度，M1 连续回升说明国内经济复苏态势良好。整体看 11 月社融增速小幅回落，随着货币政策逐步正常化，后续或仍呈下行趋势。

政治局会议定调 2021 年经济工作。12 月 11 日中央召开政治局会议，分析研究 2021 年经济工作。本次政治局会议在五中全会之后和中央经济工作会议之前，对于明年经济的指导有着重要的意义，会议首次提出“需求侧改革”以及“强化反垄断和防止资本无需扩张”，释放出重大信号，预计 2021 年将是“供给侧结构性改革”和“需求侧改革”双向推动的动态平衡，而会议中同样提出“需求牵引供给，供给创造需求的更高水平动态平衡”。我们认为“需求侧改革”更有利于我国国内大循环的建设，以扩大最终消费为目标，为居民消费升级创造条件，助推国内产业链的整体转型升级。

市场情绪渐稳，行情逐步反弹。上周市场呈现普跌态势，我们判断主要由于疫情的反复对市场情绪带来一定的抑制，但跨年行情仍在。整体来看，本周市场或成逐步反弹态势，一方面国内宏观基本面恢复势头强劲，PMI 连续位于扩张区间，制造业供需持续改善，通胀数据基本稳定，社融回落但信贷结构改善说明当前货币政策回归正常化相对温和，M1 连续回升说明经济复持续性有望延续；另一方面政治局会议定调 2021 年经济工作，需求侧改革叠加供给侧结构性改革助推国内大循环，形成以消费为基础的内生增长动力源。我们认为市场在经历上周的调整后，本周有望恢复反弹，基本面与政策面均成积极影响，北向资金持续流入或带动交易活跃度回升，整体来看年底市场资金面偏弱，但基本面及政策面对稳定市场情绪利好，短期行情有望逐步进入反弹阶段。行业方面可关注顺周期、券商、消费、新基建。

风险提示：疫情超预期、美股大跌超预期、经济下行超预期

目录

一、万和策略观点.....4

二、上周市场回顾.....5

三、深圳国企指数.....9

四、风险提示.....10

图表 1 上周 A 股市场主要指数周涨跌幅 1
图表 2 上周国际市场主要指数周涨跌幅 1
图表 3 上周主要指数涨跌幅（%） 6
图表 4 申万一级行业涨跌幅情况（%） 6
图表 5 沪深两市周内日均成交额（亿元） 7
图表 6 沪深两市周内日均成交量（亿股） 7
图表 7 申万一级行业周内主力资金流向（亿元） 7
图表 8 沪深港通南向资金情况（人民币/亿） 8
图表 9 沪深港通北向资金情况（人民币/亿） 8
图表 10 融资融券余额情况（亿元） 8
图表 11 SHIBOR-1 周（%） 9
图表 12 10 年期国债收益率（%） 9
图表 13 深圳国资上市公司指数走势 9
图表 14 上周深圳国资上市公司涨跌幅（%） 10

一、万和策略观点

社融增速小幅回落，信贷结构改善。2020 年 11 月社会融资规模增量为 2.13 万亿元，比上年同期多 1406 亿元；其中对实体经济发放人民币贷款增加 1.53 万亿，同比多增 1676 亿元；未贴现银行承兑汇票减少 626 亿元，同比多减 1196 亿元；企业债券净融资 862 亿元，同比少 2468 亿元；政府债券净融资 4000 亿元，同比多 2284 亿元。11 月末社会融资规模存量同比增长 13.6%，对实体经济发放人民币贷款同比增长 13.3%；未贴现银行承兑汇票余额同比增长 15.2%，企业债券余额同比增长 19.3%；政府债券余额同比增长 21.4%。从结构看 11 月末对实体经济发放人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 60.2%。11 月末 M2 同比增长 10.7%，环比提高 0.2 个百分点，同比提高 2.5 个百分点；M1 同比增长 10%，环比增幅提高 0.9 个百分点，同比增幅提高 6.5 个百分点。11 月末，本外币贷款余额同比增长 12.6%。月末人民币贷款余额同比增长 12.8%，增速比上月末低 0.1 个百分点，比上年同期高 0.4 个百分点。具体看，11 月社融数据略超预期，同比增速小幅回落，为年内首次下滑，1 月以来债券市场违约事件频发，信用市场受到负面影响，另一方面资管新规过渡期来临，除信贷外其他项目均有所回落。从新增信贷来看，企业中长贷是信贷多增主要来源，企业信贷结构优化，主要受宏观经济稳步恢复影响，实体融资需求旺盛，带动企业中长期信贷多增；从企业短贷及票据业务来看，虽然央行表示货币政策逐步回归正常化，但从企业短贷和票据业务的表现来看，货币政策收紧比较温和，票据业务重回扩张区间。货币方面 M2、M1 剪刀差收窄，M2 回升说明货币温和回归的态度，M1 连续回升说明国内经济复苏态势良好。整体看 11 月社融增速小幅回落，随着货币政策逐步正常化，后续或仍呈下行趋势。

政治局会议定调 2021 年经济工作。12 月 11 日中央召开政治局会议，分析研究 2021 年经济工作。会议指出 2020 年是“十三五”规划收官之年，经过 5 年奋斗我国经济实体、科技实力、综合国力和人民生活水平跃上新的大台阶，新时代脱贫攻坚目标任务如期完成；会议强调我国经济运行逐步恢复常态，但新冠肺炎疫情和外部环境仍存在诸多不确定性，要强化机遇意识、风险意识、科学部署，狠抓落实，牢牢把握经济工作主动权。会议要求扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革，打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流动、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，提升国民经济体系整体效能，增强产业链供应链自主可控能力，形

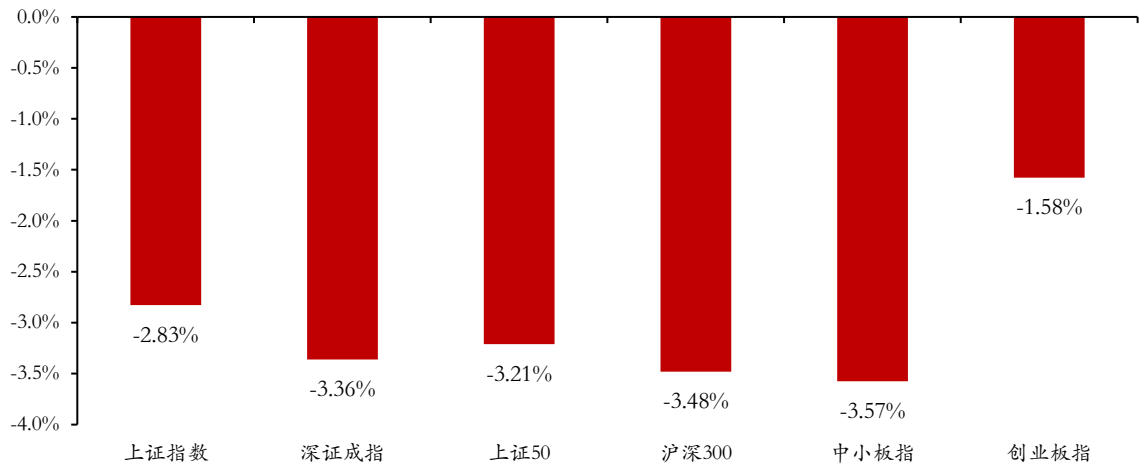
成强大国内市场，夯实农业基础，强化反垄断和防止资本无序扩张。本次政治局会议在五中全会之后和中央经济工作会议之前，对于明年经济的指导有着重要的意义，会议首次提出“需求侧改革”以及“强化反垄断和防止资本无需扩张”，释放出重大信号，预计 2021 年将是“供给侧结构性改革”和“需求侧改革”双向推动的动态平衡，而会议中同样提出“需求牵引供给，供给创造需求的更高水平动态平衡”。我们认为“需求侧改革”更有利于我国国内大循环的建设，以扩大最终消费为目标，为居民消费升级创造条件，助推国内产业链的整体转型升级。

市场情绪渐稳，行情逐步反弹。上周市场呈现普跌态势，我们判断主要由于疫情的反复对市场情绪带来一定的抑制，但跨年行情仍在。整体来看，本周市场或成逐步反弹态势，一方面国内宏观基本面恢复势头强劲，PMI 连续位于扩张区间，制造业供需持续改善，通胀数据基本稳定，社融回落但信贷结构改善说明当前货币政策回归正常化相对温和，M1 连续回升说明经济复持续性有望延续；另一方面政治局会议定调 2021 年经济工作，需求侧改革叠加供给侧结构性改革助推国内大循环，形成以消费为基础的内生增长动力源。我们认为市场在经历上周的调整后，本周有望恢复反弹，基本面与政策面均成积极影响，北向资金持续流入或带动交易活跃度回升，整体来看年底市场资金面偏弱，但基本面及政策面对稳定市场情绪利好，短期行情有望逐步进入反弹阶段。行业方面可关注顺周期、券商、消费、新基建。

二、上周市场回顾

上周市场主要指数均收涨。沪综指、深成指、创业板指周 K 收阴。盘面上，沪指下跌 2.83%，报 3347.19 点；成指下跌 3.36%，报 13555.14 点；创业板指下跌 1.58%，报 2687.78 点；中小板指下跌 3.57%，报 8942.30 点；沪深 300 下跌 3.48%，报 4889.63 点；上证 50 下跌 3.21%，报 3427.86 点。

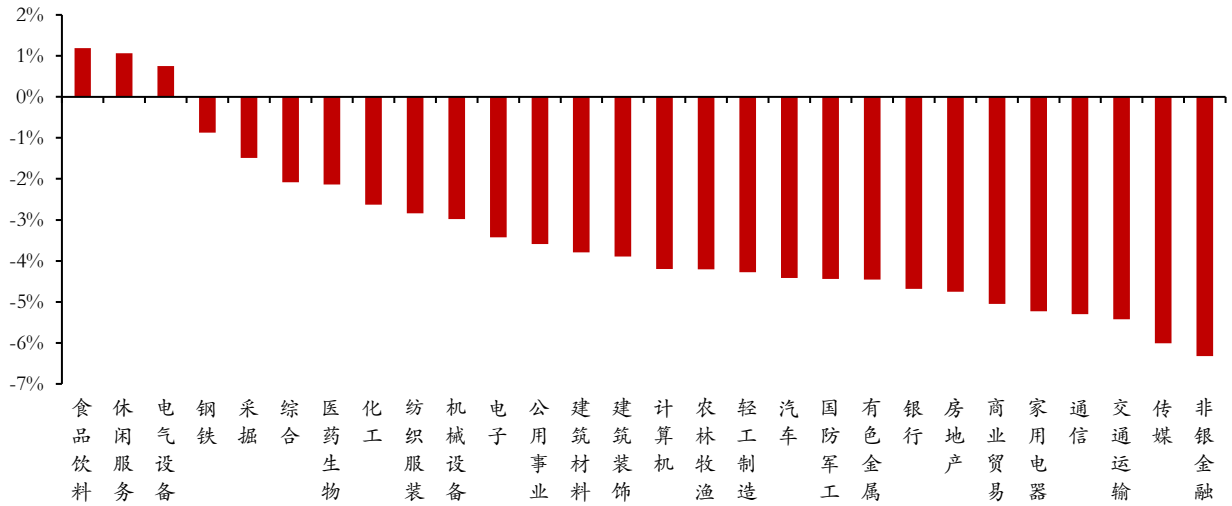
图表 3 上周主要指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

板块方面，上周申万一级行业几乎全线下跌，食品饮料（1.19%）、休闲服务（1.06%）、电气设备（0.75%）表现尚可；非银金融（-6.32%）、传媒（-6.01%）、交通运输（-5.42%）等表现较差。概念题材方面，葡萄酒指数（5.87%）、黄酒指数（5.86%）、生物育种指数（4.40%）等表现良好；稀土指数（-8.86%）、血液制品指数（-8.44%）、智慧停车指数（-7.96%）等表现较差。

图表 4 申万一级行业涨跌幅情况（%）

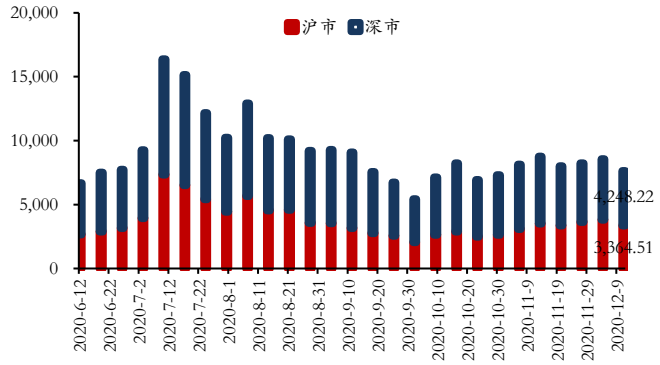


资料来源：Wind，万和证券研究所

上周两市日均成交额、成交量略有回落。沪深两市周日均成交额为 7612.73 亿，环比上期 8543.35 亿回落 10.89%；两市日均成交量 573.88 亿股，环比回落 15.23%。**上周申万一级行业资金呈现主力净流出状态**，其中非银金融、电子、计算机流出最大，分别净流出 297.14、263.57、139.02 亿元。**上周北**

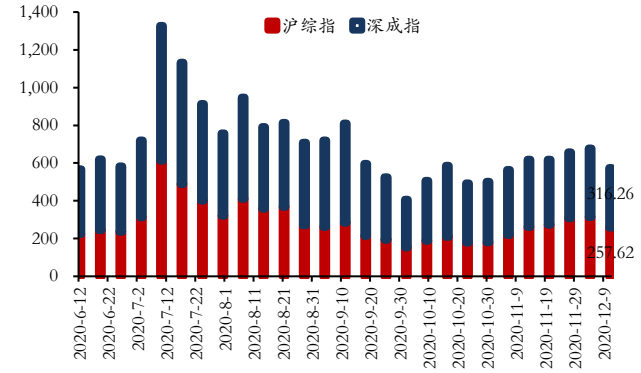
上资金呈现净流入状态，以人民币计陆股通北向合计流入 69.59 亿元，其中沪股通流入 73.27 亿，深股通流出 3.67 亿；两融余额环比回落，上周五收 15781.90 亿元，环比上期回落 119.42 亿元；其中融资余额 14638.61 亿元，融券余额 1143.29 亿元。

图表 5　沪深两市周内日均成交额（亿元）



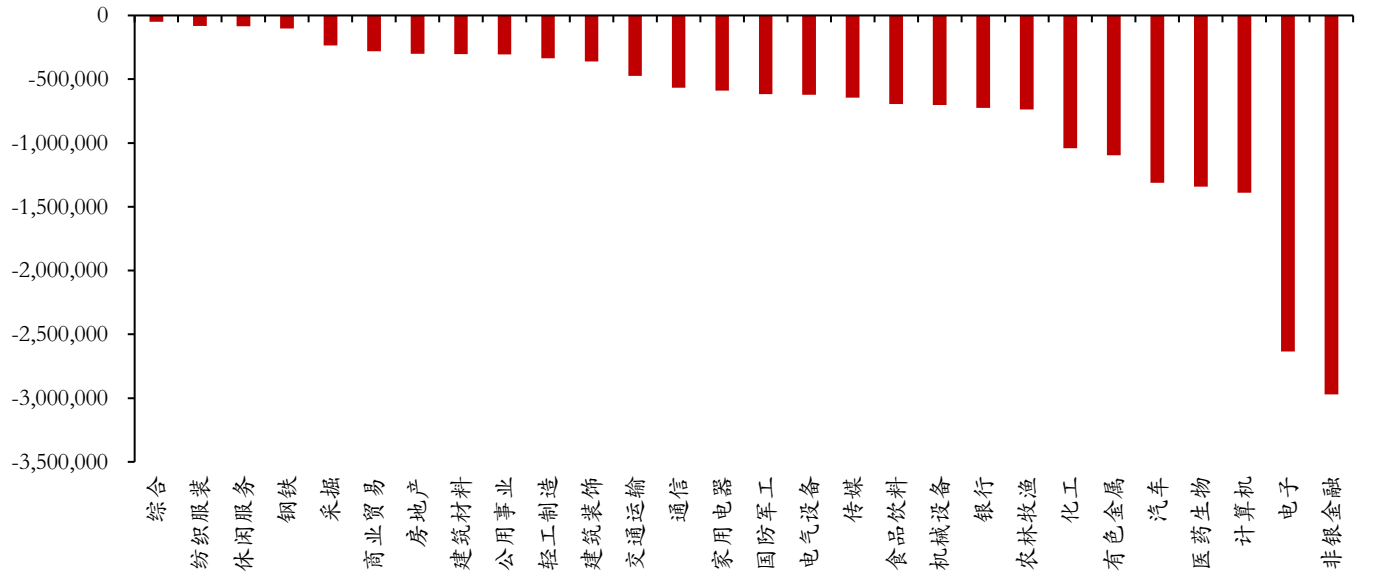
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6　沪深两市周内日均成交量（亿股）



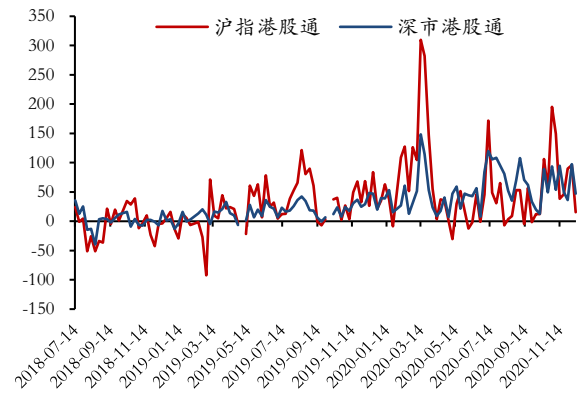
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 7　申万一级行业周内主力资金流向（亿元）



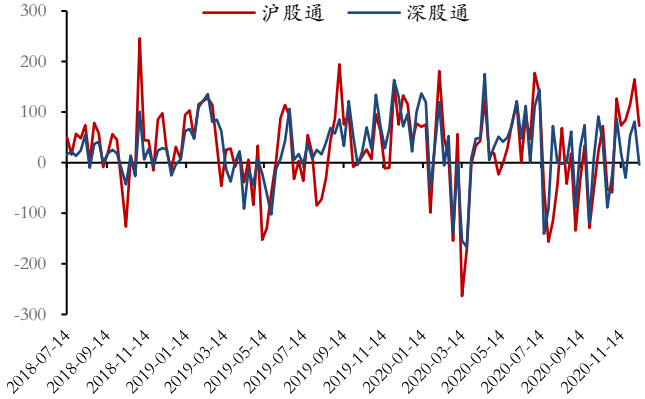
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 8 沪深港通南向资金情况（人民币/亿）



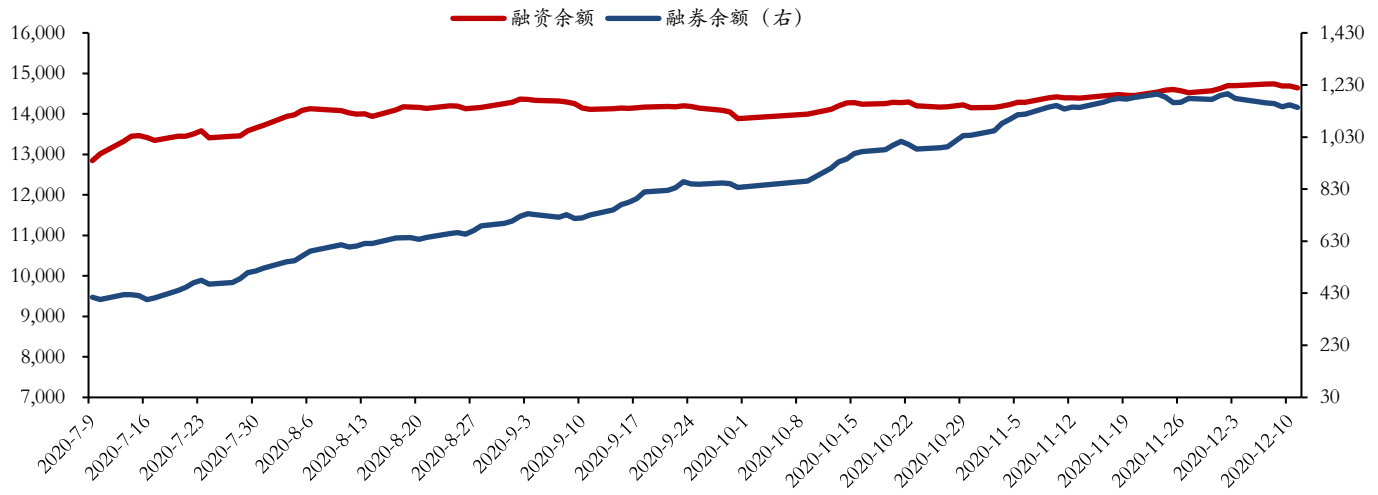
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 9 沪深港通北向资金情况（人民币/亿）



资料来源：Wind，万和证券研究所

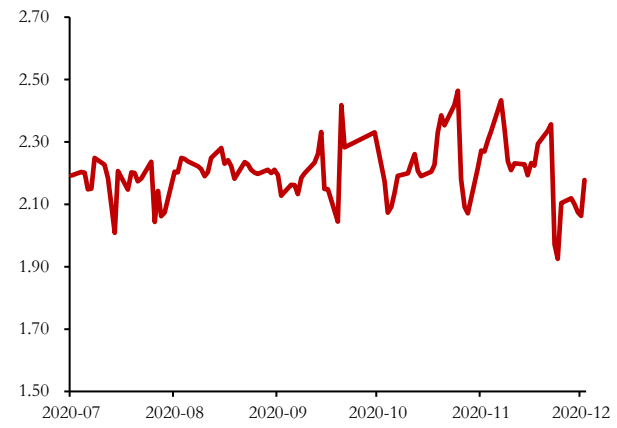
图表 10 融资融券余额情况（亿元）



资料来源：Wind，万和证券研究所

银行间流动性相对充沛。SHIBOR（1 周）上周五报 2.1780%；十年期国债收益率上周五收 3.2951%。

图表 11　SHIBOR-1 周（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 12　10 年期国债收益率（%）

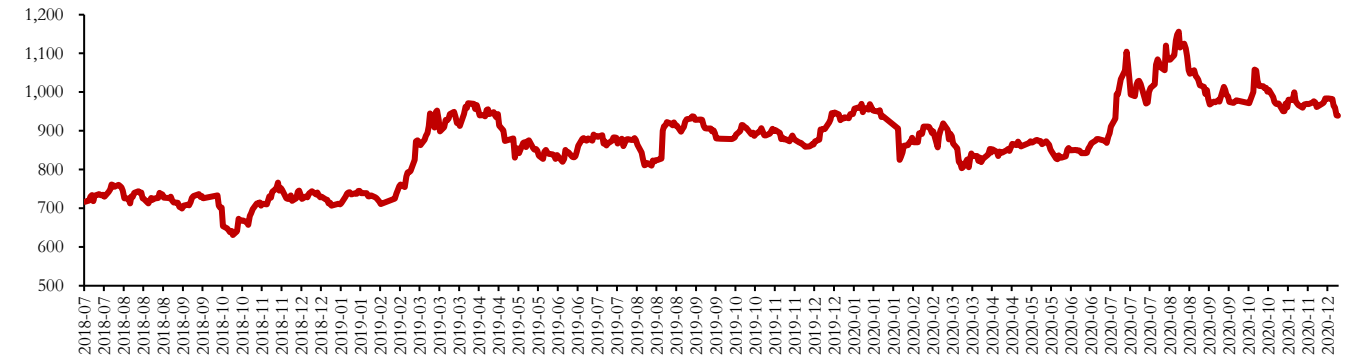


资料来源：Wind，万和证券研究所

三、深圳国企指数

上周（12 月 7 日—12 月 11 日）深圳国资上市公司指数由 982.31 点下跌至 926.93 点，跌幅 5.64%。

图表 13　深圳国资上市公司指数走势

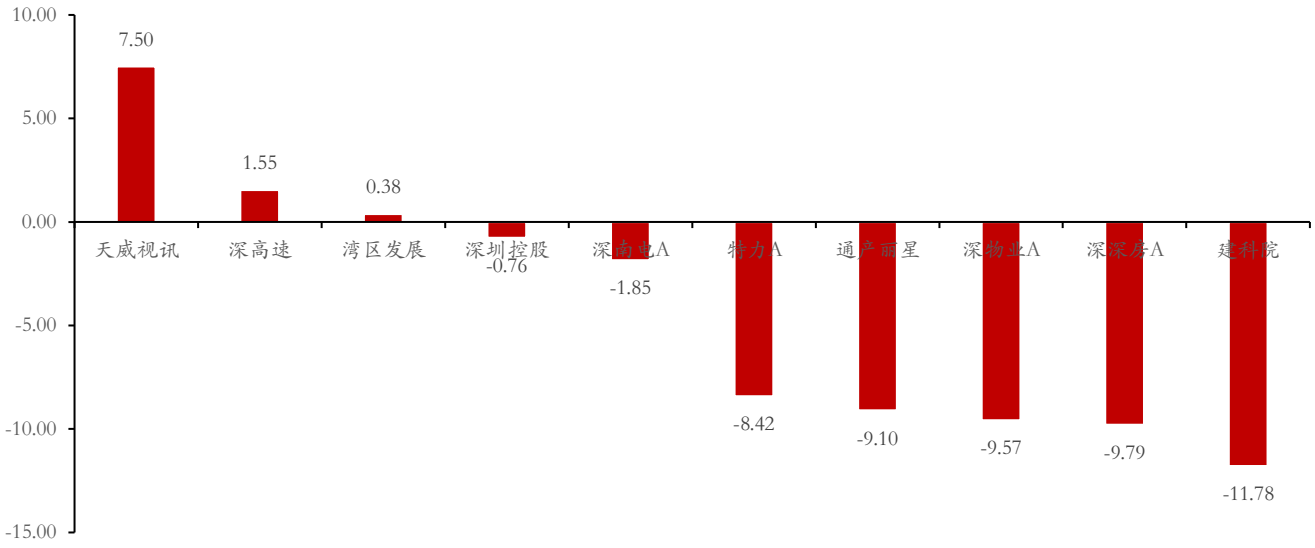


资料来源：Wind，万和证券研究所

备注：为全面反映深圳市国资上市公司股票价格变动的概貌和运行状况，万和证券研究所于 2018 年 9 月新编制了深圳市全国资上市公司指数，称为深圳国资上市公司指数。深圳国资上市公司指数纳入 26 家上市公司，其中 A 股上市公司 23 家，H 股上市公司 3 家。深圳国资上市公司指数以 2016 年 12 月 31 日为基期，以 1000 为基点，是以全市值为权数的加权综合股价指数。

上周深圳国资个股整体表现不佳：天威视讯（7.50%）、深高速（1.55%）、湾区发展（0.38%）表现尚可；建科院（-11.78%）、深深房 A（-9.79%）、深物业 A（-9.57%）等表现不佳。

图表 14　上周深圳国资上市公司涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

四、风险提示

疫情超预期、美股大跌超预期、经济下行超预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写,报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333　传真：0755-25170093

邮编：518040　公司网址：http://www.vanho.cn