关注中央经济工作会议基调

——策略周观点第 46 期

日期：2020 年 12 月 14 日

投资要点：

- **交易情绪回落，A 股指数悉数下跌：**由于接近年底流动性趋紧，本周 A 股呈现震荡下跌为主，上证指数跌 2.83%，深证成指跌 3.36%，沪深 300 跌 3.48%，创业板指跌 1.58%，中小板指跌 3.57%，科创 50 跌 2.98%。一级行业多数下跌，仅食品饮料、休闲服务、电气设备上涨，非银金融、传媒、交运跌幅较大。

- **两融余额下跌，北向逆势流入：**截至本周末，截至本周末，两市融资融券余额为 15,782.32 亿元，较上周末环比减少 83.72 亿元，结束连续第六周上升趋势，两融交易额占 A 股从成交额比例出现回落；截至本周末，陆股通累计净流入 11,717.30 亿元，较上周末环比净流入 69.59 亿元，连续第六周净流入；北向资金本周合计买卖 4399.55 亿元，创近七周新低。

- **CPI 步入负增长区间：**11 月 CPI 同比增速-0.5%，预期涨 0.1%，前值涨 0.5%，环比下行-0.6%，1-10 月 CPI 累计同比 2.7%；PPI 同比增速-1.5%，较上月上行 0.6 个百分点，市场预期-1.5%，环比上涨 0.5%。11 月社融存量增速下降 0.1%至 13.6%:11 月社融新增 2.13 万亿元，同比多增 1406 亿元。11 月末社融规模存量为 283.25 万亿，存量同比增速 13.6%，较 10 月增速环比下行 0.1 个百分点。

- **投资建议：**中共中央政治局 12 月 11 日召开会议，分析研究 2021 年经济工作：对 2020 年的经济工作做了总结，并认为最振奋人心的是科技创新取得重大进展；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；会议要求要扭住供给侧结构性改革，同时首次提出注重需求侧改革，提升国民经济体系整体效能；与往年相比，本次会议删除了逆周期调节的表述，资本市场也未被提及，罕见提出强化反垄断和防止资本无序扩张。节前流动性趋紧，短期 A 股市场在年前或维持震荡反复局面。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、关注受益于美元走弱大宗商品价格上升的石化、有色、钢铁板块。

- **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 20201207_策略周观点_AAA_板块轮动提速，年底关注防御性板块
2. 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
3. 万联证券研究所 20201123_策略周观点_AAA_春季行情或将现，布局顺周期板块

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
3.1PMI.....7
3.2 十年期国债收益率.....8
3.2 汇率.....9
4、一周大事追踪.....9
5、投资建议.....10
6、风险提示.....10

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：制造业 PMI（%）.....7
图表 11：中债 10 年期国债到期收益率年（%）.....9
图表 12：在岸人民币即期汇率.....9
图表 13：离岸人民币即期汇率.....9
图表 14：一周财经要闻.....9

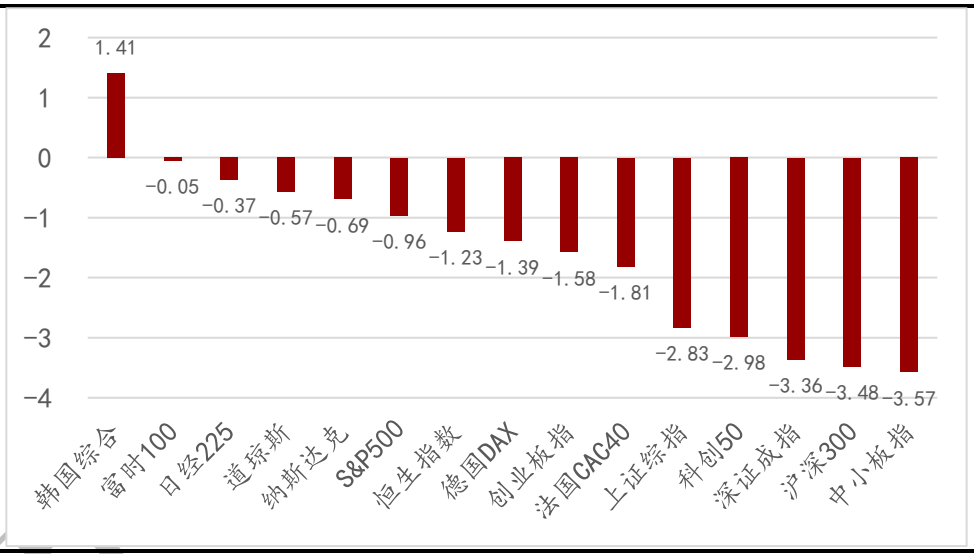
万联证券

1、市场指标

1.1市场涨跌幅

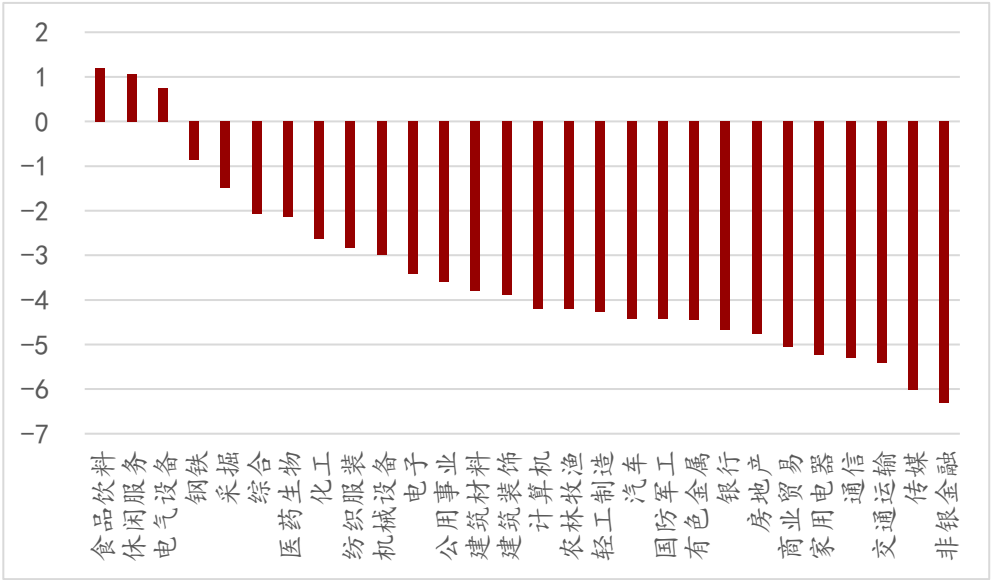
由于接近年底流动性趋紧，本周A股呈现震荡下跌为主，上证指数跌2.83%，深证成指跌3.36%，沪深300跌3.48%，创业板指跌1.58%，中小板指跌3.57%，科创50跌2.98%。一级行业多数下跌，仅食品饮料、休闲服务、电气设备上涨，非银金融、传媒、交运跌幅较大。

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（%）



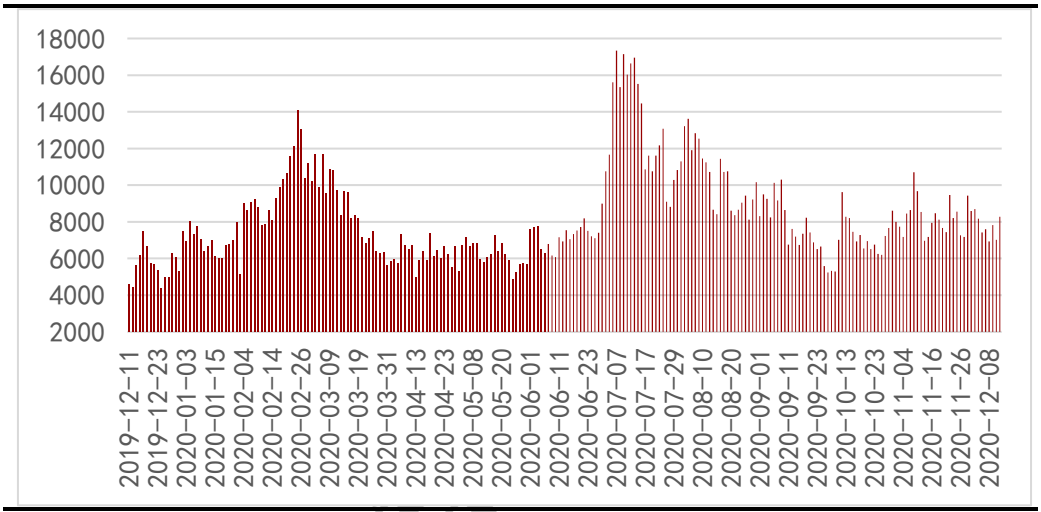
资料来源：Wind，万联证券研究所

1.2市场成交额

本周A股交易情绪较上周大幅回落，万得全A日均成交额约7500亿元，较上周回落超900亿元，创近六周新低。主要股指换手率有所回落。

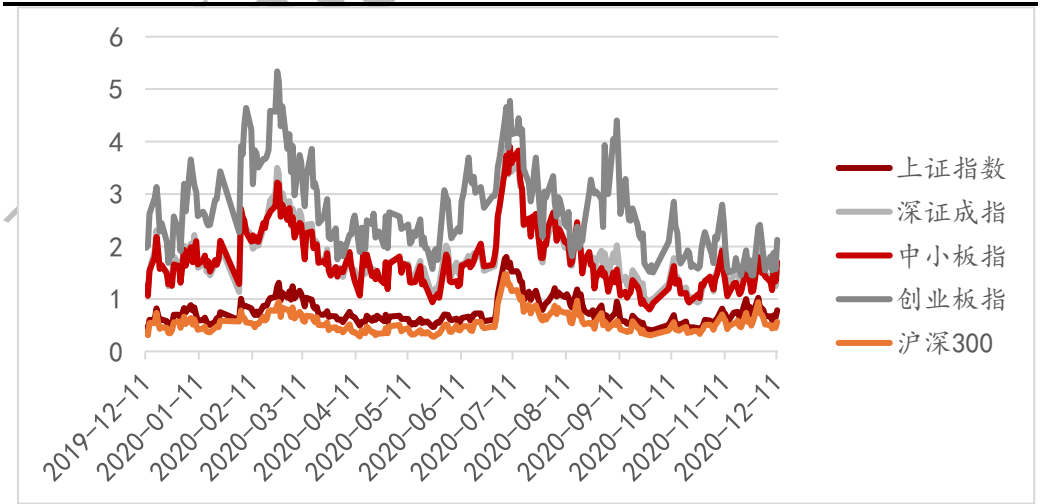
行业板块周成交额方面，电子、医药生物、非银金融成交额排名前三。

图表3：万得全A日成交额（亿元）



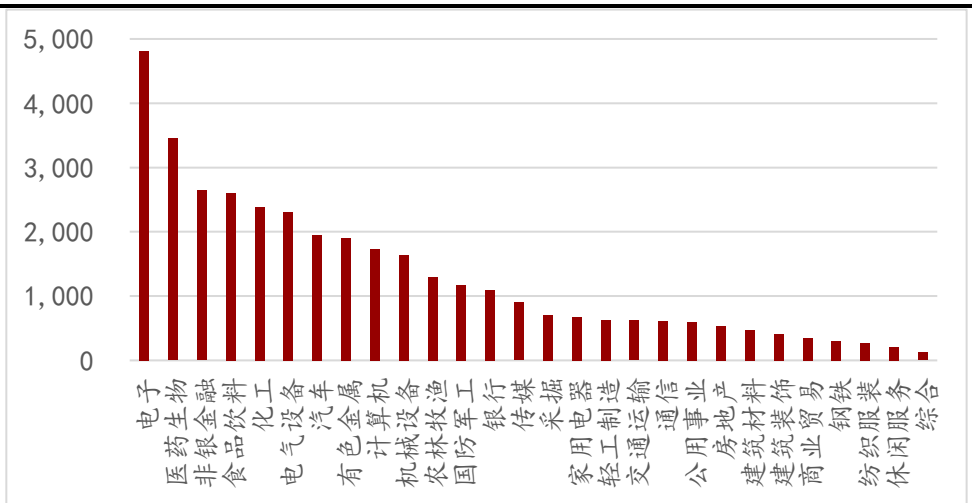
资料来源：Wind，万联证券研究所

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

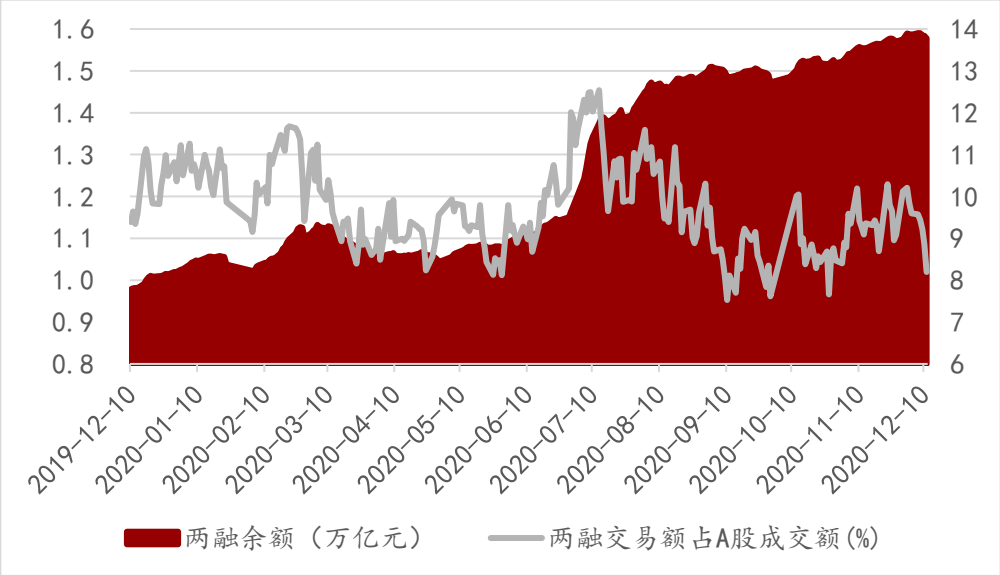
2、流动性指标

2.1融资融券

截至本周末，两市融资融券余额为15,782.32亿元，较上周末环比减少83.72亿元，结束连续第六周上升趋势。两融交易额占A股从成交额比例大幅回落。

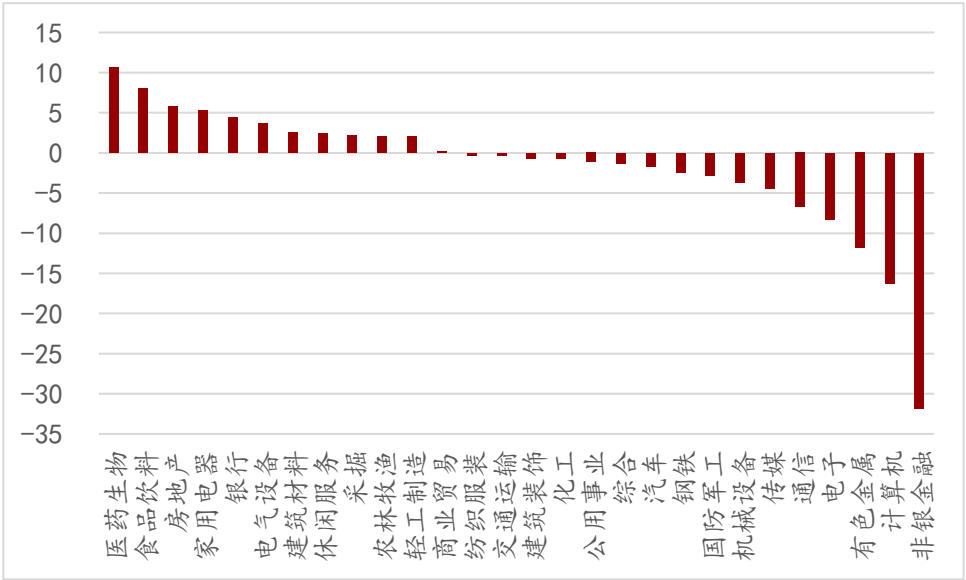
行业方面，两融净买入额较多的有医药生物、食品饮料、房地产，两融净卖出较多的有非银金融、计算机、有色金属。

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）



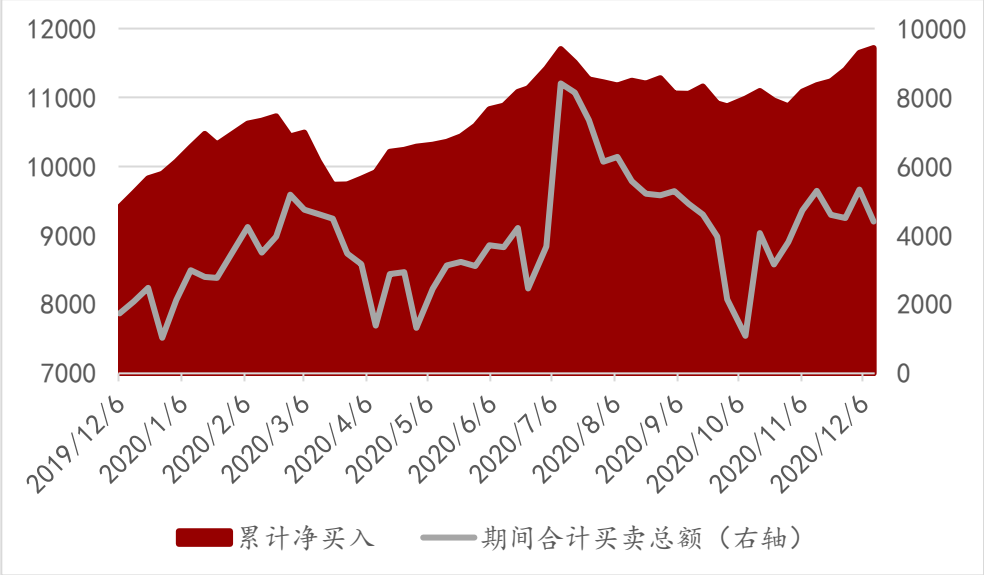
资料来源：wind，万联证券研究所

2.2北上资金

截至本周五，陆股通累计净流入11,717.30亿元，较上周末环比净流入69.59亿元，连续第六周净流入；北向资金本周合计买卖4399.55亿元，创近七周新低。

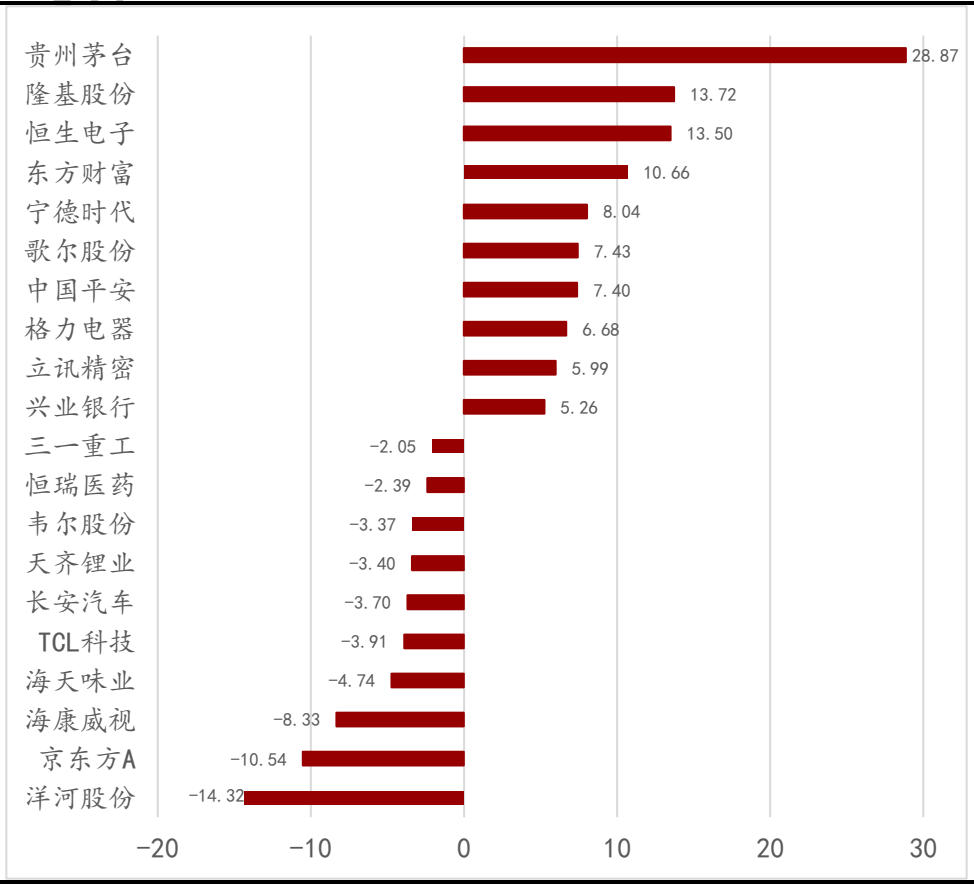
个股方面，本周北向资金合计买卖总额较多的个股有贵州茅台、格力电器、中国平安。净流入/流出方面，仅统计沪深两市本周各交易日前十大活跃个股，贵州茅台、隆基股份、恒生电子等个股净流入金额较多，洋河股份、京东方A、海康威视等个股净流出金额较多。

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

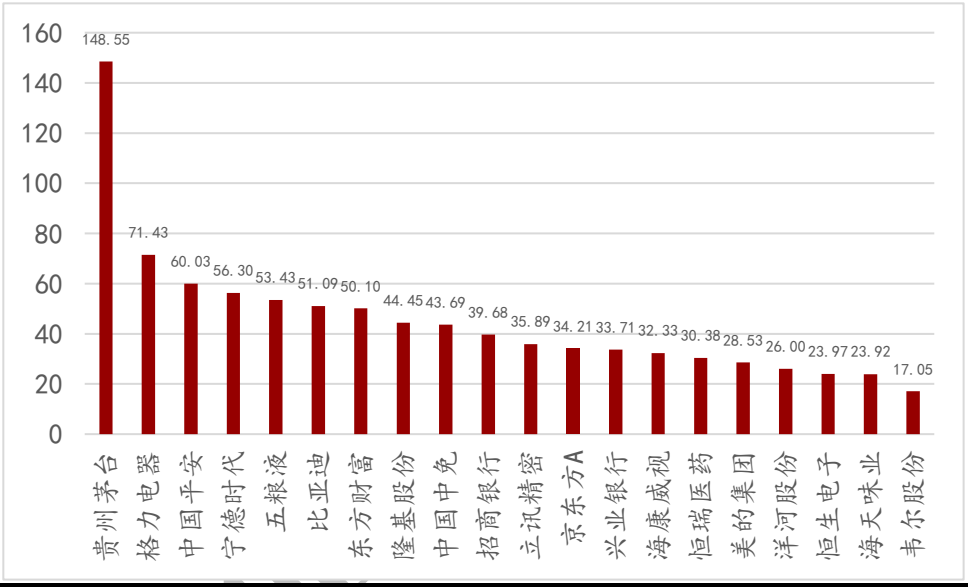
图表9：本周北向资金前十大净流入、流出个股（亿元）



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

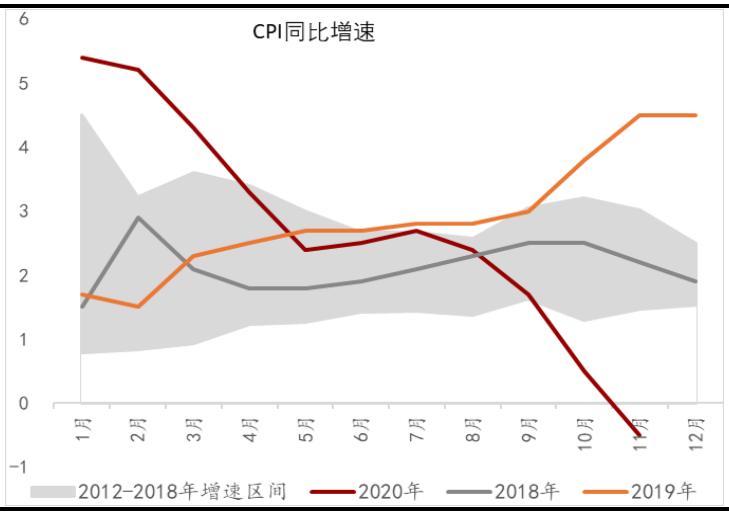
3.1CPI/PPI

2020年11月CPI同比增速-0.5%，预期涨0.1%，前值涨0.5%，环比下行-0.6%，1-10月CPI累计同比2.7%；PPI同比增速-1.5%，较上月上行0.6个百分点，市场预期-1.5%，环比上涨0.5%。

CPI同比增速近年首次转负，食品项为主要拖累，猪肉价格高基数叠加价格进入回落通道，导致下行速度继续加快。非食品项依然相对偏弱。核心CPI连续5个月持平，消费品、服务类价格环比均回落。双节驱动服务业消费因素消退。

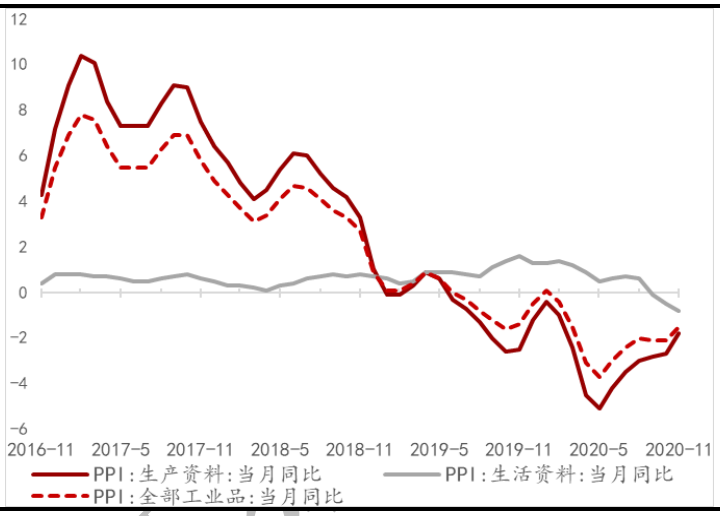
PPI同、环比数据均修复上行，工业企业利润仍在修复，但修复速度有所放缓。PPI生活资料同比下行，主要是食品类的下滑的拉动。生产资料同比明显上行，加工企业的价格修复不及原材料价格速度，从PPIRM来看，购进价格涨幅也高于出厂价格。

图表11：CPI同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表12：PPI同比增速（%）

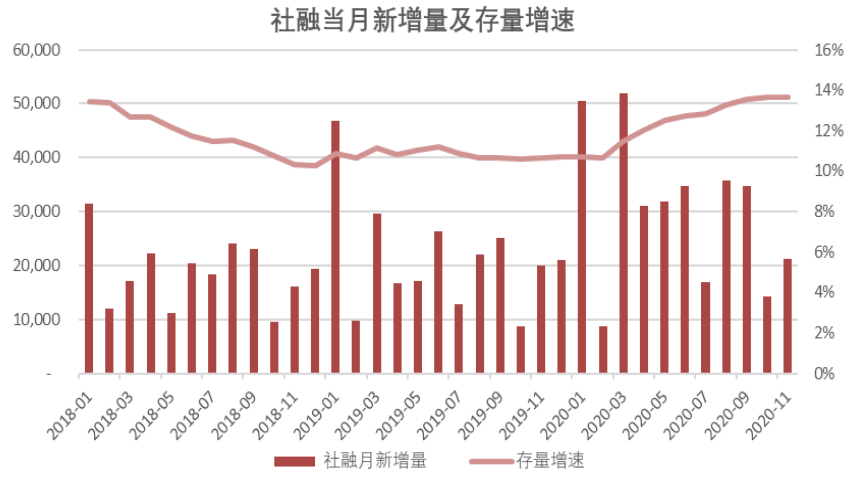


资料来源：Wind，万联证券研究所

3.2金融数据

2020年12月9日，中国人民银行公布2020年11月金融统计数据。11月社融存量增速下降0.1%至13.6%;11月社融新增2.13万亿元，同比多增1406亿元。11月末社融规模存量为283.25万亿，存量同比增速13.6%，较10月增速环比下行0.1个百分点。其中，政府债和贷款的同比多增是主因。10月份是政府债券发行高峰，此后政府债对社融的拉动有所减弱。信托贷款收缩明显，主要是地产融资政策收紧后新增房地产信托贷款受到严格约束，叠加年底信托贷款到期高峰。

图表13：社融当月新增量及存量增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

3.3十年期国债收益率

本周十年期国债收益率震荡回升，截至周末收盘为3.2951%，环比上周末上涨3.00个基点。

图表14：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

3.2汇率

本周人民币在岸、离岸价格延续上涨趋势。截至周末收盘，在岸人民币收盘价为6.5411元，较上周末上涨109个点；离岸人民币收盘价为6.5396元，较上周末上涨226个点。

图表15：在岸人民币即期汇率



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表16：离岸人民币即期汇率



资料来源：Wind，万联证券研究所

4、一周大事追踪

图表17：一周财经要闻

时间	事件
12月7日	中共中央印发《法治社会建设实施纲要（2020-2025年）》，其中提出，加强对大数据、云计算和人工智能等新技术研发应用的规范引导；健全互联网技术、商业模式、大数据等创新成果的知识产权保护方面的法律法规；完善跨境电商制度，规范跨境电子商务经营者行为；积极参与数字经济、电子商务、信息技术、网

	络安全等领域国际规则和标准制定。
12 月 7 日	中国 11 月（以美元计）出口同比增 21.1%，预期增 9.5%，前值增 11.4%；进口同比增 4.5%，预期增 4.3%，前值增 4.7%；贸易顺差 754.2 亿美元，前值 584.4 亿美元。
12 月 8 日	银保监会主席郭树清：关注新型“大而不能倒”风险。少数科技公司在小额支付市场占据主导地位，涉及广大公众利益，具备重要金融基础设施的特征；一些大型科技公司涉足各类金融和科技领域，跨界混业经营；必须关注这些机构风险的复杂性和外溢性，及时精准拆弹，消除新的系统性风险隐患。
12 月 9 日	中国 11 月 CPI 同比下降 0.5%，预期涨 0.1%，前值涨 0.5%；PPI 同比降 1.5%，预期降 1.5%，前值降 2.1%。国家统计局指出，从同比看，11 月食品价格由 10 月上涨 2.2%转为下降 2.0%，影响 CPI 下降约 0.44 个百分点，是带动 CPI 由涨转降主要原因。
12 月 9 日	中国 11 月新增信贷社融规模如期反弹。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，预期 1.98 万亿元，前值 1.42 万亿元。11 月末社会融资规模存量为 283.25 万亿元，同比增长 13.6%。当月人民币贷款增加 1.43 万亿元，同比多增 456 亿元，预期 1.36 万亿元，前值 6898 亿元；M1 继续保持高位，增长 10%；M2 增长 10.7%，预期 10.6%，前值 10.5%。
12 月 11 日	中共中央政治局召开会议，分析研究 2021 年经济工作。会议指出，明年是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年，做好经济工作意义重大。要整体推进改革开放，强化国家战略科技力量，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，促进房地产市场平稳健康发展，持续改善生态环境质量。

资料来源：万联证券研究所整理

5、投资建议

中共中央政治局 12 月 11 日召开会议，分析研究 2021 年经济工作：对 2020 年的经济工作做了总结，并认为最振奋人心的是科技创新取得重大进展；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；会议要求要扭住供给侧结构性改革，同时首次提出注重需求侧改革，提升国民经济体系整体效能；与往年相比，本次会议删除了逆周期调节的表述，资本市场也未被提及，罕见提出强化反垄断和防止资本无序扩张。海外方面，周末新冠疫苗消息面继续边际向好，英国开始公开接种疫苗，美国 FDA 通过了辉瑞疫苗的紧急使用申请，将于近期开始接种疫苗。短期海外市场风险偏好或回暖，A 股市场在节前流动性趋紧，或维持震荡反复局面。

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、关注受益于美元走弱大宗商品价格上升的石化、有色、钢铁板块。

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。

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