策略

报告原因：定期报告

周报

复苏交易延续，高波动下注重配置机会

-2020 年第 48 期

2020 年 12 月 13 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：

➢ 政策：政治局会议首提需求侧改革

会议要求，要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、流通、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。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。要对全面建成小康社会进行系统评估和总结，巩固拓展脱贫攻坚成果，做好同乡村振兴有效衔接。**要抓好各种存量风险化解和增量风险防范。会议强调，要加强党对经济工作的全面领导。要增强政治意识，善于从讲政治的高度思考和推进经济社会发展工作，提高专业化水平，努力成为构建新发展格局的行家里手。**

本次政治局会议首提“需求侧改革”，并进一步提出要实现“需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡”。传统的经济分析框架认为，需求创造了供给，需求拉动了供给，这对于分析传统行业是有效的，传统行业在经过多年的竞争后，多数行业都面临着产能过剩的问题，所以需要进行供给侧改革。但对于科技行业则恰恰相反，技术进步诞生新的科技产品，新产品的诞生改变了社会生活，属于供给创造需求的产业。我们认为，需求侧改革提出之后，后续的政策将围绕两个方面展开。一个是科技创新，科技创新可能是新的举国体制+环境优化相结合，助推科技行业发展；另一方面是注重公平，降低贫富差距，提高低收入群体的收入，保障居民消费能力，形成良性循环。**本次政治局会议还提到强化反垄断和防止资本无序扩张。**近期，国家反垄断的力度明显加大，人民日报也点名批评互联网巨头过分聚焦于消费场景而非科技创新。从短期来看，中央的这一表态利空社区团购等题材炒作；从中长期来看，在业务或财务上对互联网巨头依赖较大的公司业绩将受到明显影响。

➢ 资本市场改革：沪深交易所正在修订退市规则，并于近期公布

新华财经报道，证监会新闻发言人高莉 12 月 11 日表示，沪深交易所正在修订退市相关规则，并于近期公布并征求意见。针对退市中存在的问题，证监会落实党中央部署，从推进注册制全局出发，梳理退市存在的突出问题，在总结科创板、创业板退市制度经验的基础上，在六方面提出了改革举措，包括完善退市标准，简化退市标准，健全退市多元渠道，强化交易所退市责任，监管力度，健全投资者保护机制，在全市场开展退市机制改革。

从成熟资本市场的经验来看，有进有出下才能促使资金流向好公司，助力好公司脱颖而出。从短期来看，证监会的发言有助于遏制退市股的题

材炒作风潮，往年临近年底，在“保壳”预期下，绩差股容易被游资炒作，扰乱市场定价。从中长期来看，退市制度的修订及退市机制的开展，有助于降低股票供给，提高优质股的流动性，提高资本市场的定价效率。

➢ 产业：国家发改委再提煤炭保供稳价

期货日报报道，12 月 12 日上午，国家发改委召集十家电力企业召开座谈会，研究当前煤炭供需形势，做好今冬明春煤炭保供稳价工作。会议要求电力企业煤炭采购价格不得超过 640 元/吨，若超过，需单独报告发改委，发改委对煤源进行调研。目前重点电库存 8600 万吨左右，要求各集团内部电厂相互调节煤炭库存，减少市场高价煤采购；电厂进口煤（除澳洲）采购全面放开，不得限制通关。

近期煤炭期货涨幅及波动性明显增加。从基本面来看，本轮周期品的涨价，以及周期板块利润的改善根源是供需错配，这一趋势在全球疫情逐步受控的背景下有望延续。但具体到短期来看，煤炭价格上涨受多头逼仓、期现联动等多个因素影响，高位运行不可持续。从电厂来看，长协合同是煤炭主要的来源渠道，纯市场采购有限，对电厂的冲击也有限。本次发改委召开会议，信号作用更为明显。短期内对煤炭板块有所利空。虽然近期煤炭期货涨幅较大，但煤炭板块并未跟随暴涨。从安全边际和盈利预期来看，煤炭板块仍具备配置价值。

➢ 市场策略

本周，两市震荡下行，三大指数持续回调。从板块来看，银行和券商的回调是拖累大盘下跌的主要原因，前期超跌反弹的医药、传媒本周再度转跌。总体来看，市场仍旧未走出轮动格局。

展望后市，我们认为沪指将继续在 3170-3450 震荡，A 股整体仍处于估值中值回归通道之中。临近年终市场波动较大，但价值股的配置优势仍在。我们维持此前的判断，价值股调整之后仍有行情。本周政治局会议提到需求侧改革，短期内对科技、消费等板块有所利好；中长期来看，降低贫富差距，提高低收入群体的收入，保障居民消费能力，供需形成良性循环有助于可选消费板块的表现。

板块方面，我们继续推荐关注大金融和煤炭板块。本次发改委召开会议，信号作用更为明显。短期内对煤炭板块有所利空。虽然近期煤炭期货涨幅较大，但煤炭板块并未跟随暴涨。从安全边际和盈利预期来看，煤炭板块仍具备配置价值。建议投资者适当关注。

风险方面，建议投资者规避社区团购以及绩差股。

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：环比减少 7

六、资金面跟踪 8

1.外资：沪港通净流入，深港通净流出 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：环比扩大 9

2.IPO：募资规模环比扩大 9

八、风险提示 10

一、走势回顾

周五（12 月 11 日），上证指数跌 0.77%报 3347.19 点，深证成指跌 1.28%报 13555.14 点，创业板指跌 1.13%报 2687.78 点。本周，上证指数跌 2.83%，深证成指跌 3.36%，创业板指跌 1.58%。

二、策略观点

➢ **市场回顾：两市震荡回调，沪指下探 60 日线**

本周，两市震荡下行，三大指数持续回调。本周大金融板块延续了上周的跌势，银行、券商等权重板块的回调拖累沪指下行。上周反弹的医药、传媒等超跌板块本周也再度转跌。从盘面来看，指数箱体震荡，板块轮动格局延续。值得关注的是北上资金，沪股通本周累计净买入 73.25 亿元，深股通流出 3.7 亿元，北上资金无惧调整，逆市买入价值股。

行业方面，休闲服务、食品饮料和电气设备板块上涨，其余板块均收跌，非银金融、通信、传媒等板块跌幅居前。

➢ **政策：政治局会议首提需求侧改革**

会议要求，要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、流通、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。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。要对全面建成小康社会进行系统评估和总结，巩固拓展脱贫攻坚成果，做好同乡村振兴有效衔接。**要抓好各种存量风险化解和增量风险防范。会议强调，要加强党对经济工作的全面领导。要增强政治意识，善于从讲政治的高度思考和推进经济社会发展工作，提高专业化水平，努力成为构建新发展格局的行家里手。**

本次政治局会议首提“需求侧改革”，并进一步提出要实现“需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡”。传统的经济分析框架认为，需求创造了供给，需求拉动了供给，这对于分析传统行业是有效的，传统行业在经过多年的竞争后，多数行业都面临着产能过剩的问题，所以需要进行供给侧改革。但对于科技行业则恰恰相反，技术进步诞生新的科技产品，新产品的诞生改变了社会生活，属于供给创造需求的产业。我们认为，需求侧改革提出之后，后续的政策将围绕两个方面展开。一个是科技创新，科技创新可能是新的举国体制+环境优化相结合，助推科技行业发展；另一方面是注重公平，降低贫富差距，提高低收入群体的收入，保障居民消费能力，形成良性循环。**本次政治局会议还提到强化反垄断和防止资本无序扩张。**近期，国家反垄断的力度明显加大，人民日报也点名批评互联网巨头过分聚焦于消费场景而非科

技创新。从短期来看，中央的这一表态利空社区团购等题材炒作；从中长期来看，在业务或财务上对互联网巨头依赖较大的公司业绩将受到明显影响。

- **资本市场改革：沪深交易所正在修订退市规则，并于近期公布**

新华财经报道，证监会新闻发言人高莉 12 月 11 日表示，沪深交易所正在修订退市相关规则，并于近期公布并征求意见。针对退市中存在的问题，证监会落实党中央部署，从推进注册制全局出发，梳理退市存在的突出问题，在总结科创板、创业板退市制度经验的基础上，在六方面提出了改革举措，包括完善退市标准，简化退市标准，健全退市多元渠道，强化交易所退市责任，监管力度，健全投资者保护机制，在全市场开展退市机制改革。

从成熟资本市场的经验来看，有进有出下才能促使资金流向好公司，助力好公司脱颖而出。从短期来看，证监会的发言有助于遏制退市股的题材炒作风潮，往年临近年底，在“保壳”预期下，绩差股容易被游资炒作，扰乱市场定价。从中长期来看，退市制度的修订及退市机制的开展，有助于降低股票供给，提高优质股的流动性，提高资本市场的定价效率。

- **产业：国家发改委再提煤炭保供稳价**

期货日报报道，12 月 12 日上午，国家发改委召集十家电力企业召开座谈会，研究当前煤炭供需形势，做好今冬明春煤炭保供稳价工作。会议要求电力企业煤炭采购价格不得超过 640 元/吨，若超过，需单独报告发改委，发改委对煤源进行调研。目前重点电库存 8600 万吨左右，要求各集团内部电厂相互调节煤炭库存，减少市场高价煤采购；电厂进口煤（除澳洲）采购全面放开，不得限制通关。

近期煤炭期货涨幅及波动性明显增加。从基本面来看，本轮周期品的涨价，以及周期板块利润的改善根源是供需错配，这一趋势在全球疫情逐步受控的背景下有望延续。但具体到短期来看，煤炭价格上涨受多头逼仓、期现联动等多个因素影响，高位运行不可持续。从电厂来看，长协合同是煤炭主要的来源渠道，纯市场采购有限，对电厂的冲击也有限。本次发改委召开会议，信号作用更为明显。短期内对煤炭板块有所利空。虽然近期煤炭期货涨幅较大，但煤炭板块并未跟随暴涨。从安全边际和盈利预期来看，煤炭板块仍具备配置价值。

- **市场策略**

本周，两市震荡下行，三大指数持续回调。从板块来看，银行和券商的回调是拖累大盘下跌的主要原因，前期超跌反弹的医药、传媒本周再度转跌。总体来看，市场仍旧未走出轮动格局。

展望后市，我们认为沪指将继续在 3170-3450 震荡，A 股整体仍处于估值中值回归通道之中。临近年终市场波动较大，但价值股的配置优势仍在。我们维持此前的判断，价值股调整之后仍有行情。本周政治局会议提到需求侧改革，短期内对科技、消费等板块有所利好；中长期来看，降低贫富差距，提高低收入群

体的收入，保障居民消费能力，供需形成良性循环有助于可选消费板块的表现。

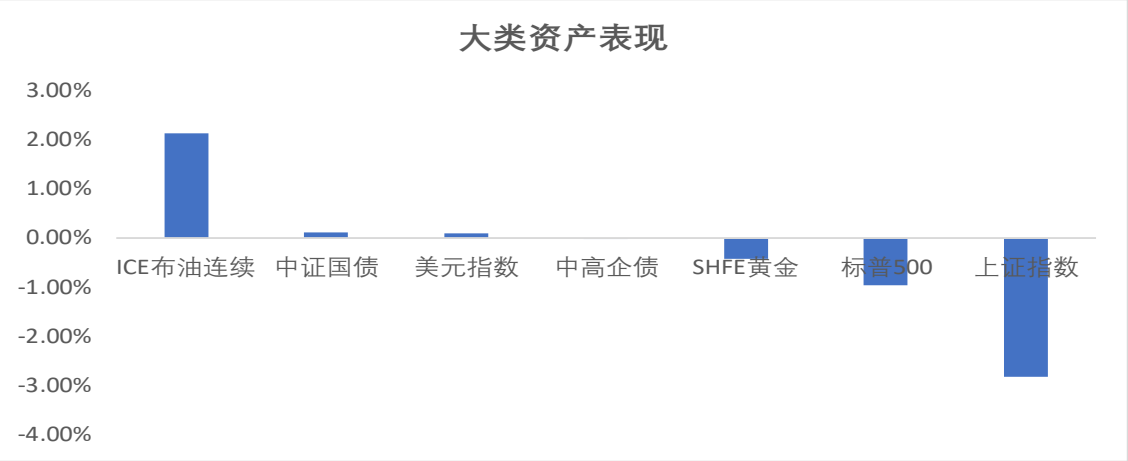
板块方面，我们继续推荐关注大金融和煤炭板块。本次发改委召开会议，信号作用更为明显。短期内对煤炭板块有所利空。虽然近期煤炭期货涨幅较大，但煤炭板块并未跟随暴涨。从安全边际和盈利预期来看，煤炭板块仍具备配置价值。建议投资者适当关注。

风险方面，建议投资者规避社区团购以及绩差股。

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



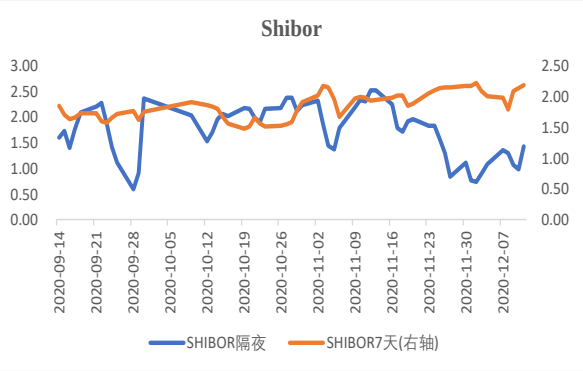
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

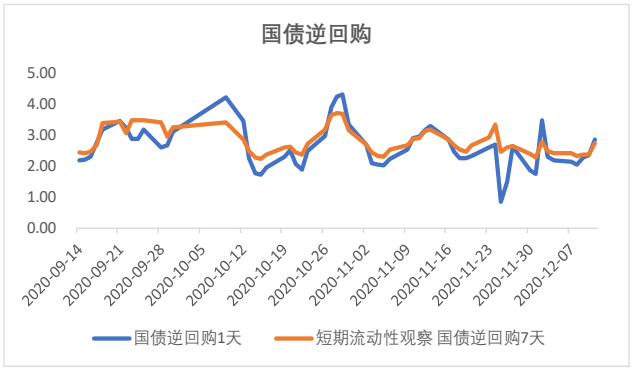
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 1.43%/2.19%，分别上升 35/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 2.87%/2.74%，分别上升 69/32bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 1.6%/2.2%，分别上升 50/107bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

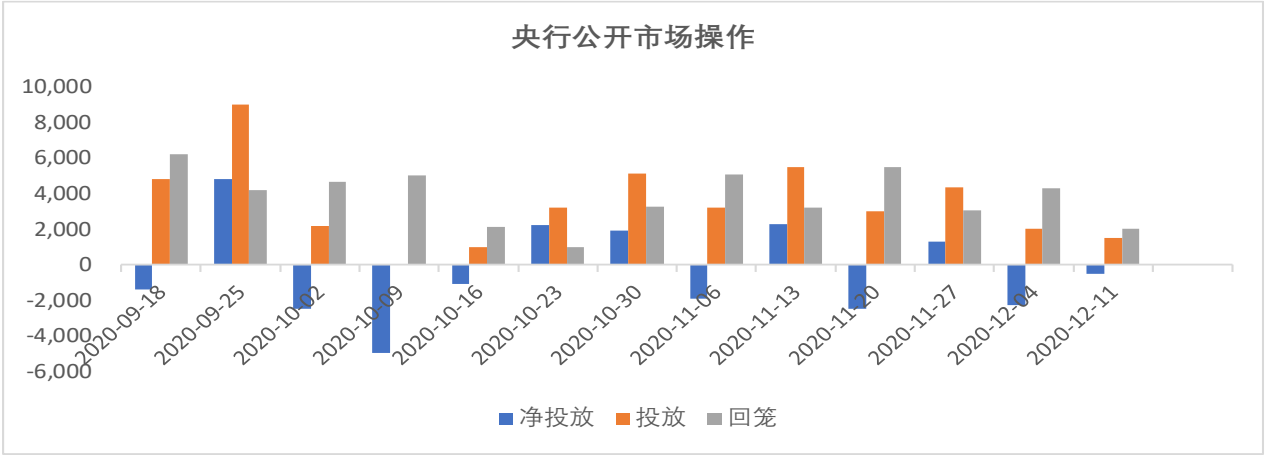


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 1500.00 亿元，回笼 2000.00 亿元，净回笼 500 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 38063.65 亿元，相较上周减少，前值为 42716.77 亿元。成交额占流通市值比例为 6.24%，相较上周下降，前值为 6.87%。

2.两融：环比减少

本周融资买入额为 592.85 亿元，相较前一周四减少，前值为 683.45 亿元。融资买入占两市成交额占

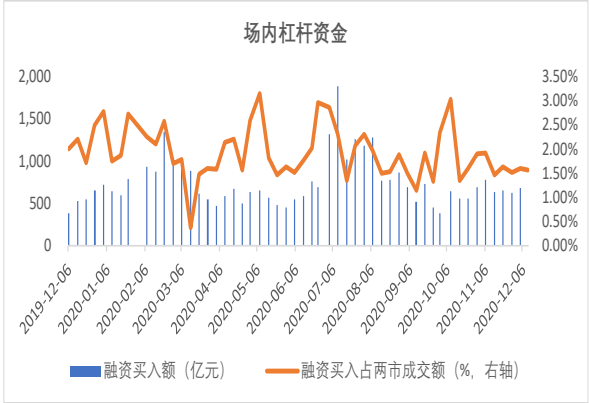
比为 1.56%，相较前一周四下降，前值为 1.60%。

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



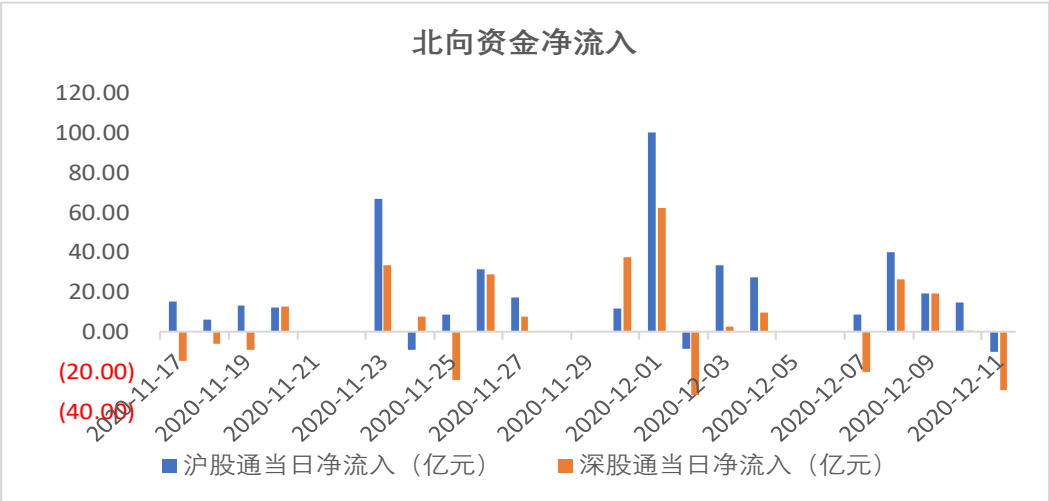
数据来源：wind、山西证券研究所

六、资金面跟踪

1.外资：沪港通净流入，深港通净流出

本周沪港通北向资金每日净流入额为 8.65、40.24、14.98、19.47、-10.09 亿元，净流入 73.25 亿元；深港通北向资金每日净流入额-20.26、26.51、0.23、19.42、-29.6 亿元，累计净流出 3.7 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是格力电器(27.22)亿元、招商银行(14.37)亿元、宁德时代(12.71)亿元、中国平安(10.76)亿元、中国太保(6.84)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 64.71 %，相较 5 个交易日前上升-0.54 %；偏股混合型基金平均仓位 87.21 %，相较 5 个交易日前上升-0.49 %。

3.产业资本：净减持

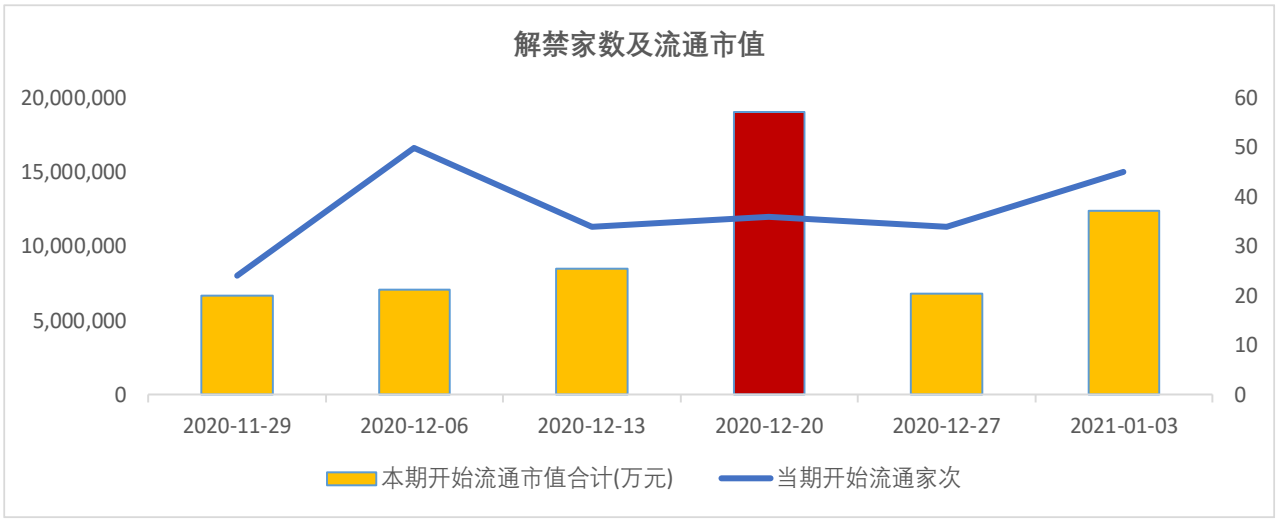
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 101492.91 万股，前值为 94315.34 万股，减持规模扩大；净增持力度居前的为邮储银行、神火股份、川投能源，净减持力度居前的为阳光城、协鑫集成、兴业证券。

七、解禁及新股发行

1.解禁：环比扩大

下周开始流通股数合计股 1,290,974.95 万股，前值为 190,310.96 万股；限售股解禁规模环比扩大。下周开始流通市值为 190,310.96 万元，前值为 84,934.48 万元，环比扩大。

图 8：北向资金情况

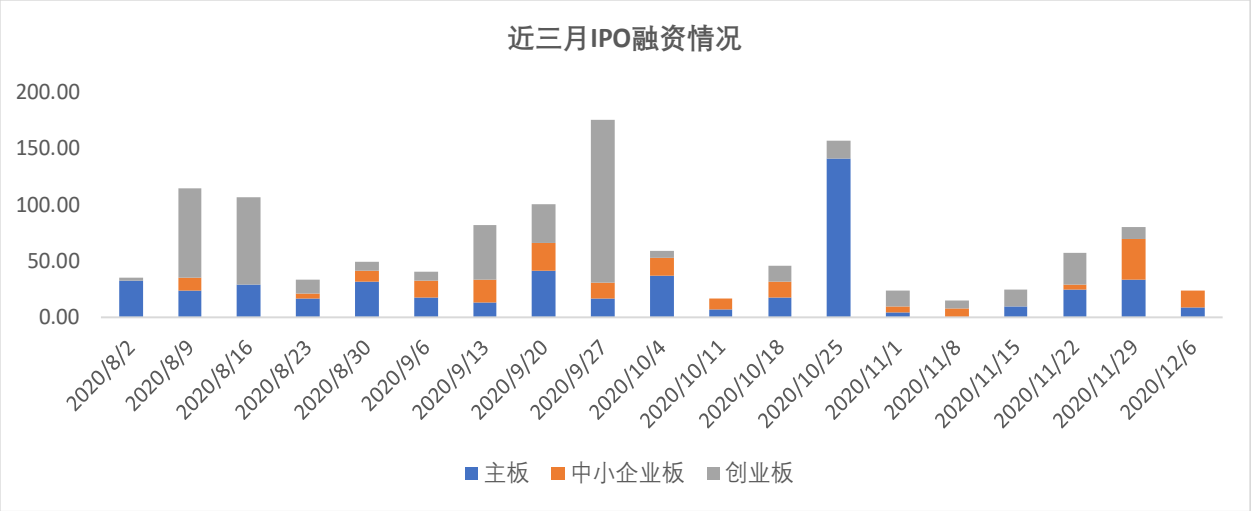


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比扩大

本周，IPO 拟募集资金净额为 23.51 亿元，前值为 23.51 亿元，募资规模扩大。

图 9：北向资金情况



数据来源：wind、山西证券研究所

八、风险提示

1. 中美外交关系恶化
2. 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