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	1.06%	3444.58
深成指	2.45%	14026.66
上证 50	1.23%	3541.52
沪深 300	1.71%	5065.92
中小板	2.72%	9273.68
创业板	4.27%	2730.84

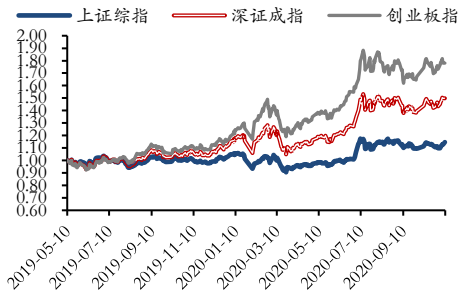
数据来源：Wind，万和证券研究所

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	1.03	30,218.26
纳斯达克指数	2.12	12,464.23
标普 500	1.67	3,699.12
富时 100	2.87	6,550.23
日经 225	0.40	26,751.24
恒生指数	-0.22	26,835.92

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

短期调整无碍跨年行情

主要观点：

制造业 PMI 继续保持扩张。11 月制造业 PMI 为 52.1%，比上月上升 0.7 个百分点，已连续 9 个月位于扩张区间。具体看，生产需求指数均创年内新高，生产需求差值缩窄至 0.8 个百分点，说明需求回升速度大于生产端，市场出现供不应求现象。当前制造业供需循环改善，医药、电气机械器材、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业生产指数与新订单指数均高于 56.0%，位于高景气区间，进一步增强制造业的持续复苏；此外进出口景气继续回升，11 月新出口订单指数和进口指数分别为 51.5%和 50.95，分别高于上月 0.5 和 0.1 个百分点，连续 3 个月位于扩张区间；按企业规模来看，大、中、小型企业 PMI 分别为 53.0%、52.0%、50.1%，均位于灵界点以上，小型企业生产经营状况有所改善。整体来看我国制造业持续恢复态势明确，但制造业恢复情况不均衡的态势也很明显。

猪肉拖累 CPI，受需求端转暖 PPI 持续回升。11 月 9 日，统计局公布 11 月通胀情况，11 月 CPI 同比下降 0.5%，环比下降 0.6%，1-11 月比去年同期上涨 2.7%；其中食品间隔同比下降 2.0%，环比下降 2.4%，非食品价格同比下井 0.1%，环比下降 0.1%。11 月 PPI 同比下降 1.5%，环比上涨 0.5%，1-11 月比去年同期下降 2.0%。我们认为 CPI 主要受到猪肉价格的拖累暂时走低，一方面因猪肉供给端提升，另一方面也因去年高基数导致；PPI 一方面受到国际原油价格上涨影响，但更多的是受国内制造业供需持续恢复，需求端回暖导致的价格上涨。往后看非食品 CPI 走势与 PPI 趋同，受制造业持续回暖影响，虽有食品价格扰动，但通胀数据仍有望回升。

短期调整无碍跨年行情演绎。当前制造业复苏形势良好，市场对于经济持续恢复趋势的判断也较为积极，根据 Wind 一致预期全年 GDP 增速将达 2.0%，而 IMF 对我国经济的全年增速预测为 1.9%，是全球主要经济体中唯一 GDP 增速正的国家；11 月 PMI 创年内新高，指数我国经济持续复苏趋势不变；11 月北向资金净流入 579 亿元，上周北向资金净流入 245.4 亿元，外资持续流入 A 股热情较高；此外公募基金发行热度依然较高，11 月共有 8 只新基金发行。当前背景看，基本面持续好转，资金面相对宽松，盈利面三季度 A 股业绩复苏形势良好，整体推动市场上行的因素均相对积极。虽然本周市场受到一定因素的扰动震荡调整，但往后看，跨年行情依然较好，当前时间点到 2021 年一月，市场基本不存在较大的风险点，而今年也因特殊情况行情受到疫情扰动，海外国家防控不利，美国新增确诊数再创新高，对全球经济复苏带来一定负面影响。但随着疫苗上市等利好因素的影响，疫情阴霾将逐步消退。当前 A 股跨年行情依然是依然是布局主线，随着我国经济持续强劲的复苏将继续提振市场整体风险偏好。行业方面可关注券商、消费、顺周期、新基金等。

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

制造业 PMI 继续保持扩张。11 月制造业 PMI 为 52.1%，比上月上升 0.7 个百分点，已连续 9 个月位于扩张区间。从分类指数看生产指数为 54.7%，比上月上升 0.8 个百分点；新订单指数 53.9%，比上月上升 1.1 个百分点；原材料库存指数为 48.6%，比上月回升 0.6 个百分点；从业人员指数 49.5%，比上月回升 0.2 个百分点；供应商配送时间指数为 50.1%，比上月回落 0.5 个百分点。整体来看制造业活力进一步增强，在统计局调查的 21 个行业中，19 个行业位于扩张区间，制造业景气持续回升。具体看，生产需求指数均创年内新高，生产需求差值缩窄至 0.8 个百分点，说明需求回升速度大于生产端，市场出现供不应求现象，当前制造业供需循环改善，医药、电气机械器材、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业生产指数与新订单指数均高于 56.0%，位于高景气区间，进一步增强制造业的持续复苏；此外进出口景气继续回升，11 月新出口订单指数和进口指数分别为 51.5%和 50.95，分别高于上月 0.5 和 0.1 个百分点，连续 3 个月位于扩张区间；按企业规模来看，大、中、小型企业 PMI 分别为 53.0%、52.0%、50.1%，均位于灵界点以上，小型企业生产经营状况有所改善。整体来看我国制造业持续恢复态势明确，但制造业恢复情况不均衡的态势也很明显。

猪肉拖累 CPI，受需求端转暖 PPI 持续回升。11 月 9 日，统计局公布 11 月通胀情况，11 月 CPI 同比下降 0.5%，环比下降 0.6%，1-11 月比去年同期上涨 2.7%；其中食品间隔同比下降 2.0%，环比下降 2.4%，非食品价格同比下井 0.1%，环比下降 0.1%。11 月 PPI 同比下降 1.5%，环比上涨 0.5%，1-11 月比去年同期下降 2.0%。其中生产资料同比下降 1.8%，环比上涨 0.7%；生活资料同比下降 0.8%，环比上涨 0.1%。具体来看，猪肉价格环比下降 6.5%，降幅有所收窄，鲜菜和鸡蛋供应充足；非食品方面机票、旅游、闭关住宿价格环比分别下降 15.6%，4.4%和 3.4%，从同比受去年高基数影响，食品和非食品大部分项目均呈下降态势，不过医疗保健、教育文化和娱乐价格同比分别上涨 1.5%和 1.0%。工业方面受需求端持续回暖影响，出厂价格呈回升趋势，环比看在调查的 40 呃工业行业大类中，价格上涨的有 24 个，比上月增加 12 个，受原油价格上涨影响，化学原料和化学制品价格上涨 2.2%，受供暖需求影响，燃气生产和供应业、煤炭开采和洗选业价格分别上涨 2.8%和 2.2%；同同比看生活与生产资料均呈下降趋势，主要行业中有色金属和压延加工上涨 4.1%，黑色金属冶炼和压延加工上涨 2.0%。我们认为 CPI 主要受

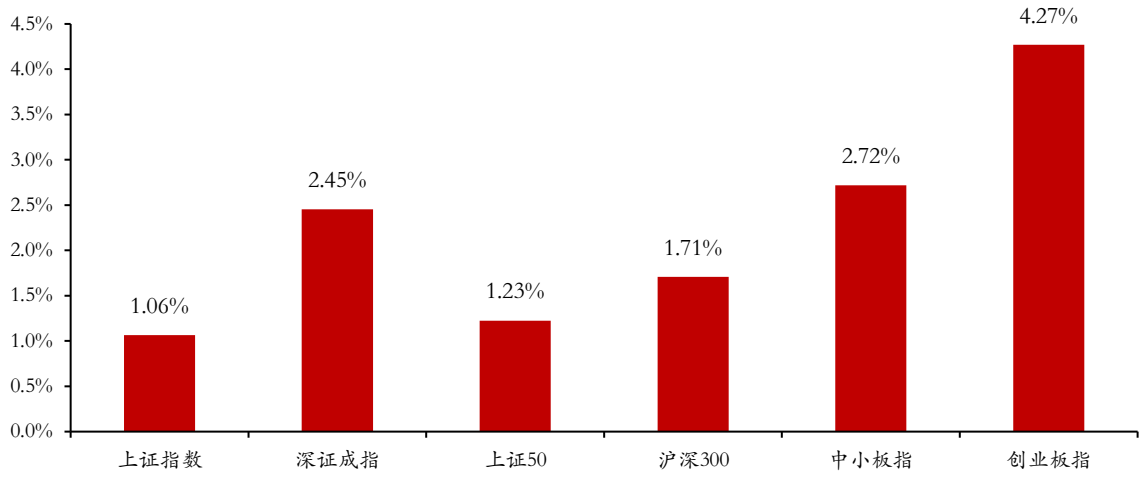
到猪肉价格的拖累暂时走低，一方面因猪肉供给端提升，另一方面也因去年高基数导致；PPI 一方面受到国际原油价格上涨影响，但更多的是受国内制造业供需持续恢复，需求端回暖导致的价格上涨。往后看非食品 CPI 走势与 PPI 趋同，受制造业持续回暖影响，虽有食品价格扰动，但通胀数据仍有望回升。

短期调整无碍跨年行情演绎。当前制造业复苏形势良好，市场对于经济持续恢复趋势的判断也较为积极，根据Wind一致预期全年GDP增速将达2.0%，而 IMF 对我国经济的全年增速预测为 1.9%，是全球主要经济体中唯一 GDP 增速正的国家；11 月 PMI 创年内新高，指数我国经济持续复苏趋势不变；11 月北向资金净流入 579 亿元，上周北向资金净流入 245.4 亿元，外资持续流入 A 股热情较高；此外公募基金发行热度依然较高，11 月共有 8 只新基金发行。当前背景看，基本面持续好转，资金面流动性相对宽松，盈利面三季度 A 股业绩复苏形势良好，整体推动市场上行的因素均相对积极。虽然本周市场受到一定因素的扰动震荡调整，但往后看，跨年行情依然较好，当前时间点到 2021 年一月，市场基本不存在较大的风险点，而今年也因特殊情况行情受到疫情扰动，海外国家防控不利，美国新增确诊数再创新高，对全球经济复苏带来一定负面影响。但随着疫苗上市等利好因素的影响，疫情阴霾将逐步消退。当前 A 股跨年行情依然是依然是布局主线，随着我国经济持续强劲的复苏将继续提振市场整体风险偏好。行业方面可关注券商、消费、顺周期、新基金等。

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 收阳。盘面上，沪指上涨 1.06%，报 3444.58 点；成指上涨 2.45%，报 14026.66 点；创业板指上涨 4.27%，报 2730.48 点；中小板指上涨 2.72%，报 9273.68 点；沪深 300 上涨 1.71%，报 5065.92 点；上证 50 上涨 1.23%，报 3541.52 点。

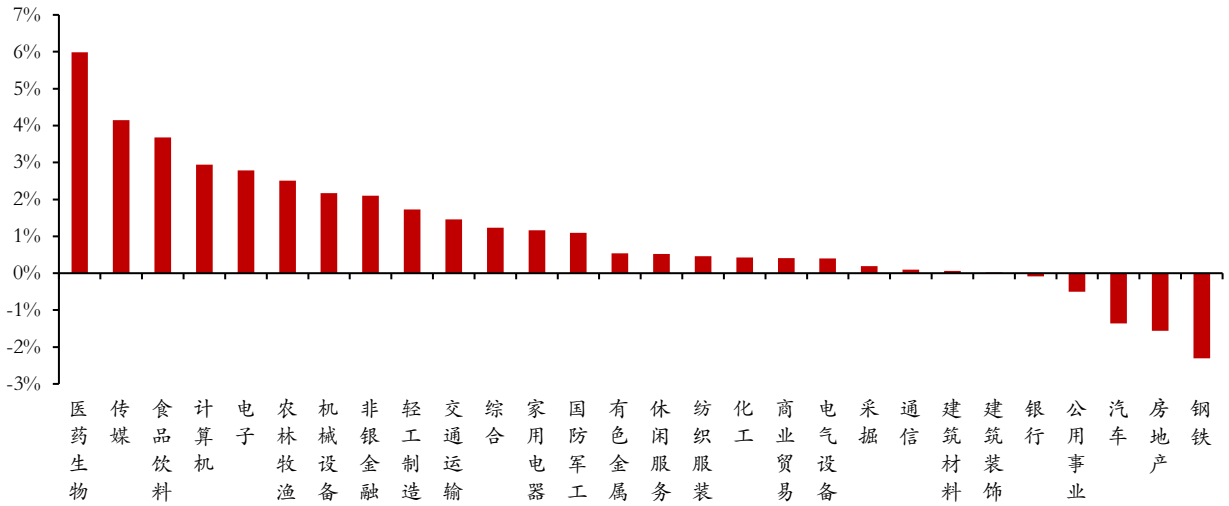
图表 3 上周主要指数涨跌幅（%）



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上涨，医药生物（5.98%）、传媒（4.14%）、食品饮料（3.68%）表现良好；钢铁（-2.30%）、房地产（-1.56%）、汽车（-1.36%）等表现较差。概念题材方面，血液制品指数（8.28%）、触摸屏指数（7.07%）、Mircro LED 指数（6.35%）等表现良好；充电桩指数（-3.94%）、炭黑指数（-3.93%）、房屋租赁指数（-2.67%）等表现较差。

图表 4 申万一级行业涨跌幅情况（%）

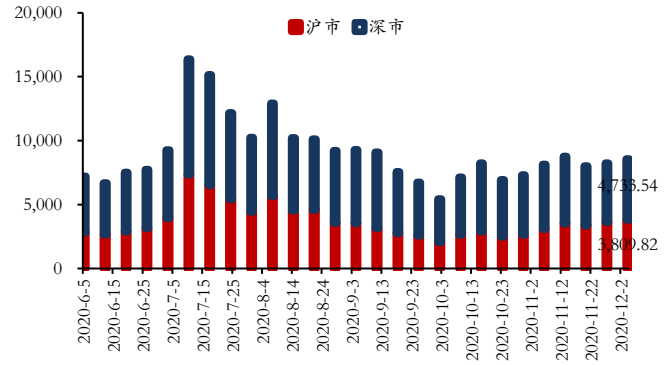


资料来源：Wind，万和证券研究所

上周两市日均成交额、成交量略有回升。沪深两市周日均成交额为 8543.35 亿，环比上期 8213.33 亿回升 4.02%；两市日均成交量 676.97 亿股，环比回升 3.02%。**上周申万一级行业资金呈现主力净流出状态**，其中汽车、化工、电气设备流出最大，分别净流出 124.96、104.82、97.02 亿元。**上周北上资金**

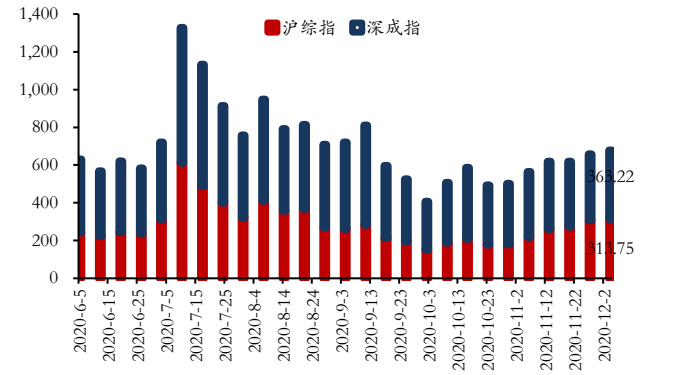
呈现净流入状态，以人民币计陆股通北向合计流入 245.4 亿元，其中沪股通流入 164.48 亿，深股通流入 80.92 亿；两融余额环比回升，上周五收 15865.68 亿元，环比上期上升 119.41 亿元；其中融资余额 14690.68 亿元，融券余额 1175.01 亿元。

图表 5　沪深两市周内日均成交额（亿元）



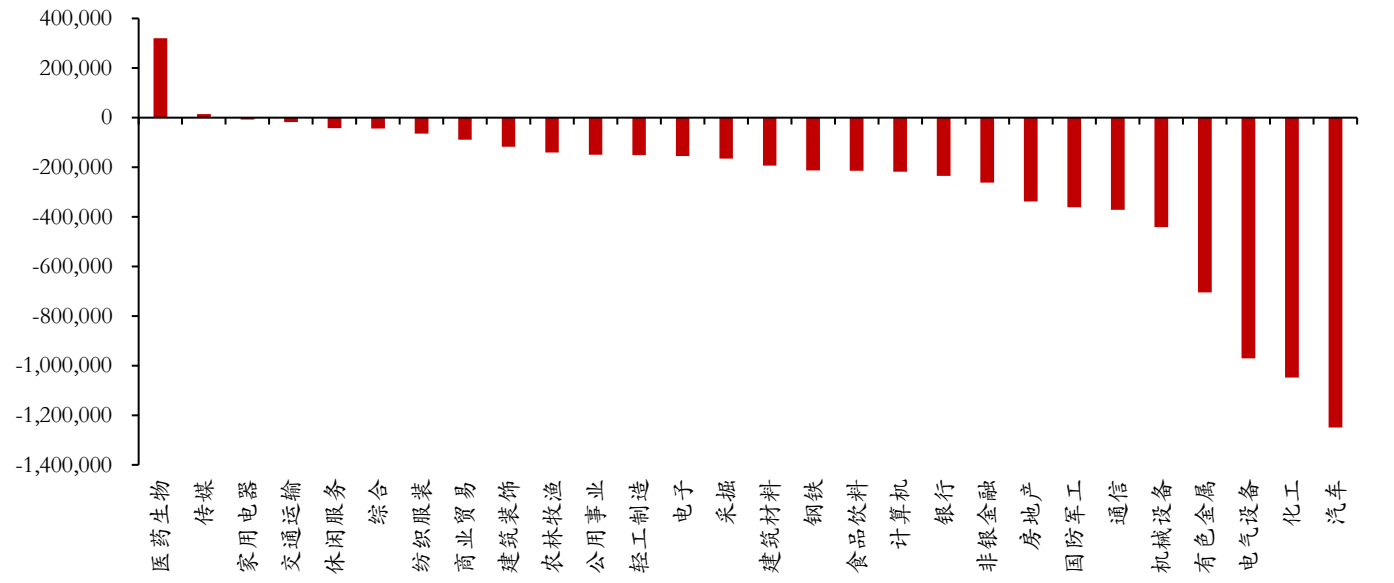
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6　沪深两市周内日均成交量（亿股）



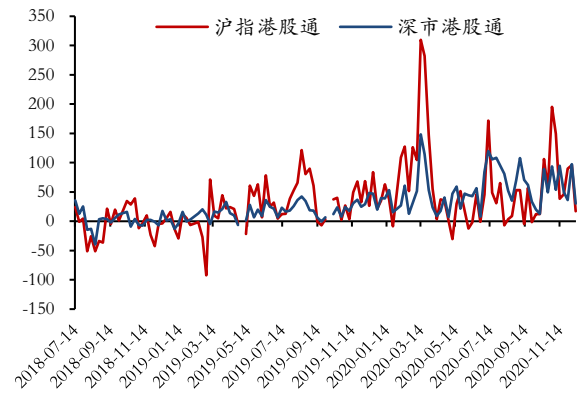
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 7　申万一级行业周内主力资金流向（亿元）



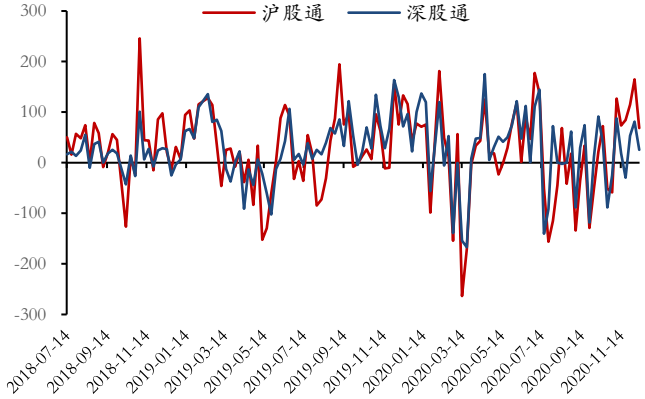
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 8 沪深港通南向资金情况（人民币/亿）



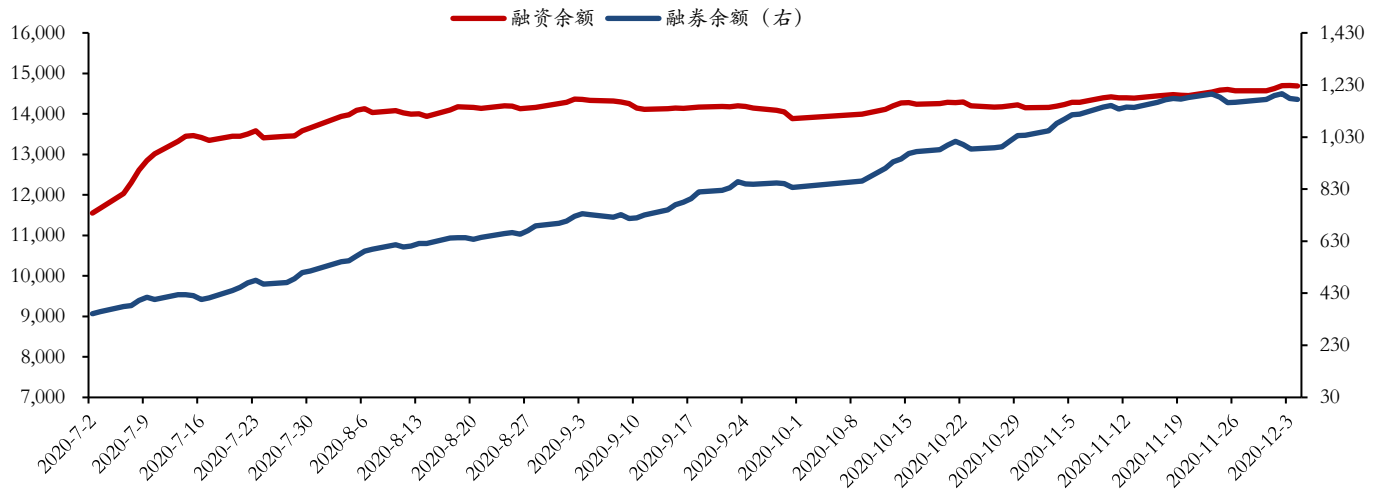
资料来源：Wind，万和证券研究所

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

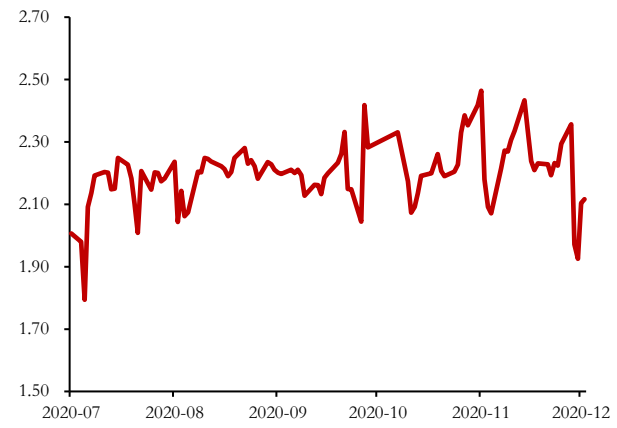
图表 10 融资融券余额情况（亿元）



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 2.1160%；十年期国债收益率上周五收 3.2651%。

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（%）

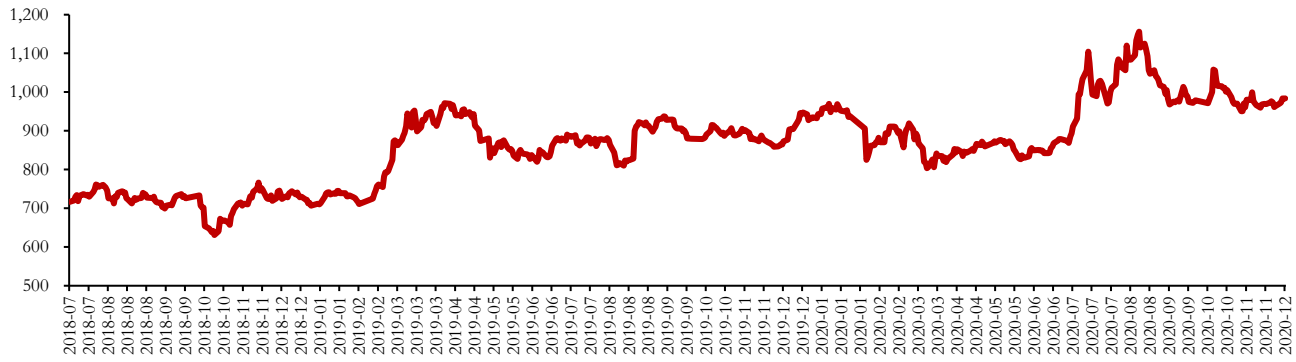


资料来源：Wind，万和证券研究所

三、深圳国企指数

上周（11 月 30 日—12 月 04 日）深圳国资上市公司指数由 972.98 点下跌至 982.31 点，跌幅 1.21%。

图表 13 深圳国资上市公司指数走势

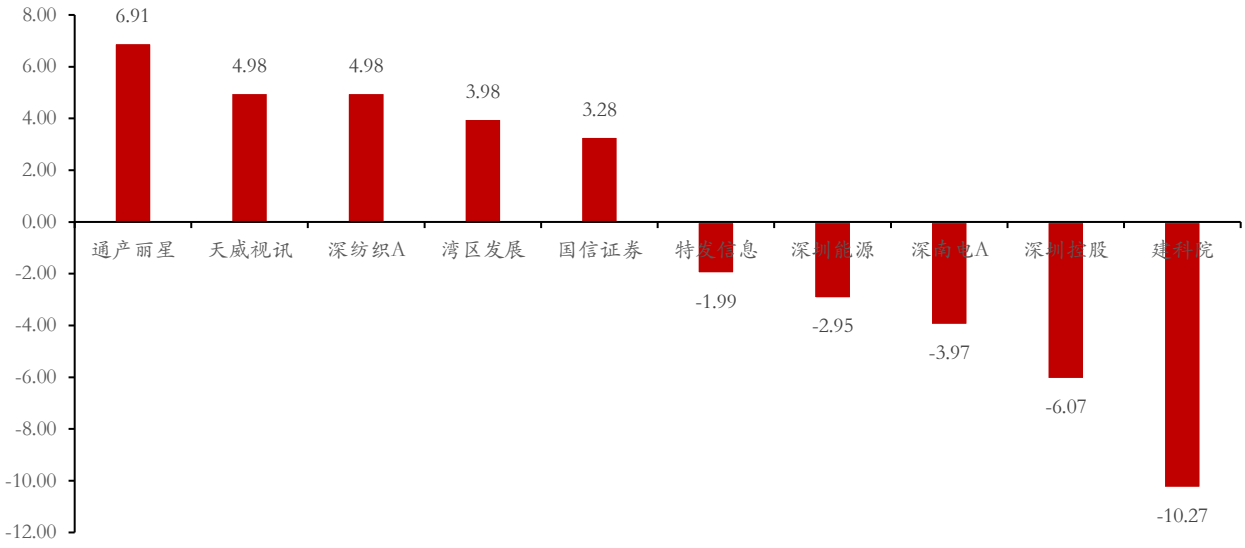


资料来源：Wind，万和证券研究所

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尚可：通产丽星（6.91%）、天威视讯（4.98%）、深纺织 A（4.98%）表现较好；建科院（-10.27%）、深圳控股（-6.07%）、深南电 A（-3.97%）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