策略

报告原因：定期报告

周报

沪指再创年内新高，价值调整后仍有行情 **-2020 年第 47 期**

2020 年 12 月 6 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：两市震荡上行，创业板止跌反弹

本周，两市震荡上行，创业板止跌反弹。本周前三个交易日，周期+金融持续发力，带动沪指上行，再创年内新高；创指跟随沪指走强，沪强深弱的格局并未延续。但沪指逼近新高后，资金做多意愿不强，大金融板块上行乏力。此后两个交易日，资金开始转战创业板，医药生物、传媒等超跌板块止跌转涨。而大金融、煤炭等板块转跌。整体来看，两市仍旧维持板块轮动的格局。从中长线资金来看，低估值板块仍是其关注重点；从短线资金来看，大金融短期内涨幅较大，在上攻受阻后选择做超跌低价板块的反弹。资金博弈仍在围绕低位低估值板块展开。

行业方面，银行、非银金融、采掘等板块涨幅居前，家电、传媒、医药生物等板块跌幅居前。

➢ 监管：中证协发布《证券公司保荐业务规则》，交易商协会发布债务融资尽调指引

中国证券业协会 12 月 4 日发布《证券公司保荐业务规则》。保荐业务规则在加强保荐执业规范方面，作出了七方面的制度安排。为进一步加强保荐代表人的自律约束，协会建立了保荐代表人名单分类机制。协会指出，保荐业务规则针对保荐业务重点和薄弱环节补短板、建制度，有助于完善保荐机构履行勤勉义务的示范标准，进一步压实“看门人”责任。规则自发布之日起实施。 同日，交易商协会在其官网发布《非金融企业债务融资工具主承销商尽职调查指引》。具体包括以下三方面内容：第一，压实主承销商责任，进一步明确主承销商职责边界；第二，丰富尽职调查内容，细化各项工作要求；第三，增设自律管理和自律处分等内容。

中证协及交易商协会发布的文件共性在于压实中介机构责任，管理模式由事前准入改为事中事后监管。近年来，随着我国经济发展模式的转变和资本市场改革的大力推进，直接融资规模持续扩大，但也暴露出一些问题。协会出台文件，有利于规范一级市场，降低不确定性，保护投资者利益。从中长期来看，有助于避免“逃废债”事件的再次发生，稳定投资者信心。

➢ 资本市场改革：上交所修订科创板审核及上市委管理办法

经中国证监会批准，上交所于 12 月 4 日发布了新修订的《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》（以下简称《审核规则》）、《上海证券交易所科创板上市委员会管理办法》（以下简称《上市委管理办法》）。一是将审核内容与意见表述为对发行人是否符合发行条件、上市条件和信息披露要求进行审核，并出具相应的审议或审核意见。二是明确审核时限为自受理发行上市申请文件之日起，交易所审核和中国证监会注册的时间总计不超过三个月，此前为交易所审核期间不超过三个月。三是完善审核

时限需要扣除事项的相关规定，将暂缓审议、处理会后事项、要求进行专项核查，并要求发行人补充、修改申请文件等情形的时间增补为扣除事项。

科创板作为 A 股资本市场改革的试验田，其制度的修订对全市场具有风向标的意义。对于二级市场来看，有两点值得关注，其一是审核时限的缩短，由此前的交易所 3 个月改为交易所+证监会总计不超过 3 个月。其二是上市委的审核人数由此前的 30-40 人增至不超过 60 人，审核人员大幅增加。这两条均有助于加快公司上市。从短期来看，过多的公司供给会增加市场的资金压力；但从中长期来看，优质公司的供给有助于增强 A 股的吸引力，更有利于龙头公司的脱颖而出。

➢ 产业：汽车芯片供应紧张

此前市场有消息报道称受芯片供应不足影响，上汽大众从 12 月 4 日开始停产，一汽大众也从本月初进入停产状态。对此，大众汽车集团（中国）公关部相关负责人表示，新冠肺炎疫情带来的不确定性，影响到了一些特定汽车电子元件的芯片供应。中国市场的全面复苏也进一步推动了需求的增长，使得情况变得更加严峻，导致一些汽车生产面临中断的风险。大众中国回应称，虽然芯片供应受到影响，但情况并没有传闻中严重，目前正在寻求解决办法。

今年受疫情影响，电子产品销量大幅增加，增加了对芯片的需求。而从供给端来看，部分芯片生产厂商出货量下滑。在近几月中国汽车销量强劲增长的背景下，芯片的需求出现短缺。从相关各方的表述来看，目前尚不能确定该事件对汽车行业的影响，但从短线来看，该事件有望增加投资者对芯片板块的关注度，芯片板块短线具备超跌反弹机会。

➢ 市场策略

本周，沪指再创年内新高，但继续上攻受阻回调。主板和创业板携手上涨，沪强深弱的格局有所改观。从板块来看，前三个交易日资金仍扎堆金融和周期，后两个交易日资金转战创业板，医药、科技迎来超跌反弹。

展望后市，我们认为市场大概率维持震荡格局，板块轮动的局面仍将延续。从资金的风格偏好来看，低位低估值仍旧是市场主线。原因有两点：其一，经济复苏的逻辑在明年一季度之前无法证伪，顺周期板块的业绩有保障。其二，其他板块的盈利复苏逻辑无法被证实，估值也较高，安全边际较差，在货币偏紧+经济修复的组合下，价值和顺周期的安全边际更高。

板块方面，我们继续推荐关注大金融和煤炭、有色板块。虽然从短期来看，资金因银行保险涨幅较大而流入超跌反弹板块，但我们认为周期和金融的行情仍未结束，投资者可持续关注。医药和科技板块中，建议投资者关注业务偏制造的个股。近期走势较好的科技股，多数是产品有涨价预期的。题材方面，可适当关注芯片。

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：环比增加 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：环比扩大 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 4 日），上证指数收盘涨 0.07%报 3444.58 点，深证成指涨 0.4%报 14026.66 点，创业板指涨 0.68%报 2730.84 点，万得全 A 涨 0.27%。两市成交额缩减至 7500 亿元左右。北向资金全天实际净买入约 37 亿元，本周合计净买入超 245 亿元。本周，上证指数涨逾 1%，录得周线三连阳；深证成指涨逾 2%；创业板指涨逾 4%，终结三周连跌。

二、策略观点

- **市场回顾：两市震荡上行，创业板止跌反弹**

本周，两市震荡上行，创业板止跌反弹。本周前三个交易日，周期+金融持续发力，带动沪指上行，再创年内新高；创指跟随沪指走强，沪强深弱的格局并未延续。但沪指逼近新高后，资金做多意愿不强，大金融板块上行乏力。此后两个交易日，资金开始转战创业板，医药生物、传媒等超跌板块止跌转涨。而大金融、煤炭等板块转跌。整体来看，两市仍旧维持板块轮动的格局。从中长线资金来看，低估值板块仍是其关注重点；从短线资金来看，大金融短期内涨幅较大，在上攻受阻后选择做超跌低价板块的反弹。资金博弈仍在围绕低位低估值板块展开。

行业方面，银行、非银金融、采掘等板块涨幅居前，家电、传媒、医药生物等板块跌幅居前。

- **监管：中证协发布《证券公司保荐业务规则》，交易商协会发布债务融资尽调指引**

中国证券业协会 12 月 4 日发布《证券公司保荐业务规则》。保荐业务规则在加强保荐执业规范方面，作出了七方面的制度安排。为进一步加强保荐代表人的自律约束，协会建立了保荐代表人名单分类机制。协会指出，保荐业务规则针对保荐业务重点和薄弱环节补短板、建制度，有助于完善保荐机构履行勤勉义务的示范标准，进一步压实“看门人”责任。规则自发布之日起实施。 同日，交易商协会在其官网发布《非金融企业债务融资工具主承销商尽职调查指引》。具体包括以下三方面内容：第一，压实主承销商责任，进一步明确主承销商职责边界；第二，丰富尽职调查内容，细化各项工作要求；第三，增设自律管理和自律处分等内容。

中证协及交易商协会发布的文件共性在于压实中介机构责任，管理模式由事前准入改为事中事后监管。近年来，随着我国经济发展模式的转变和资本市场改革的大力推进，直接融资规模持续扩大，但也暴露出一些问题。协会出台文件，有利于规范一级市场，降低不确定性，保护投资者利益。从中长期来看，有助于避免“逃废债”事件的再次发生，稳定投资者信心。

➢ **资本市场改革：上交所修订科创板审核及上市委管理办法**

经中国证监会批准，上交所于 12 月 4 日发布了新修订的《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》（以下简称《审核规则》）、《上海证券交易所科创板上市委员会管理办法》（以下简称《上市委管理办法》）。一是将审核内容与意见表述为对发行人是否符合发行条件、上市条件和信息披露要求进行审核，并出具相应的审议或审核意见。二是明确审核时限为自受理发行上市申请文件之日起，交易所审核和中国证监会注册的时间总计不超过三个月，此前为交易所审核期间不超过三个月。三是完善审核时限需要扣除事项的相关规定，将暂缓审议、处理会后事项、要求进行专项核查，并要求发行人补充、修改申请文件等情形的时间增补为扣除事项。

科创板作为 A 股资本市场改革的试验田，其制度的修订对全市场具有风向标的意义。对于二级市场来看，有两点值得关注，其一是审核时限的缩短，由此前的交易所 3 个月改为交易所+证监会总计不超过 3 个月。其二是上市委的审核人数由此前的 30-40 人增至不超过 60 人，审核人员大幅增加。这两条均有助于加快公司上市。从短期来看，过多的公司供给会增加市场的资金压力；但从中长期来看，优质公司的供给有助于增强 A 股的吸引力，更有利于龙头公司的脱颖而出。

➢ **产业：汽车芯片供应紧张**

此前市场有消息报道称受芯片供应不足影响，上汽大众从 12 月 4 日开始停产，一汽大众也从本月初进入停产状态。对此，大众汽车集团（中国）公关部相关负责人表示，新冠肺炎疫情带来的不确定性，影响到了一些特定汽车电子元件的芯片供应。中国市场的全面复苏也进一步推动了需求的增长，使得情况变得更加严峻，导致一些汽车生产面临中断的风险。大众中国回应称，虽然芯片供应受到影响，但情况并没有传闻中严重，目前正在寻求解决办法。

今年受疫情影响，电子产品销量大幅增加，增加了对芯片的需求。而从供给端来看，部分芯片生产厂商出货量下滑。在近几月中国汽车销量强劲增长的背景下，芯片的需求出现短缺。从相关各方的表述来看，目前尚不能确定该事件对汽车行业的影响，但从短线来看，该事件有望增加投资者对芯片板块的关注度，芯片板块短线具备超跌反弹机会。

➢ **市场策略**

本周，沪指再创年内新高，但继续上攻受阻回调。主板和创业板携手上涨，沪强深弱的格局有所改观。从板块来看，前三个交易日资金仍扎堆金融和周期，后两个交易日资金转战创业板，医药、科技迎来超跌反弹。

展望后市，我们认为市场大概率维持震荡格局，板块轮动的局面仍将延续。从资金的风格偏好来看，低位低估值仍旧是市场主线。原因有两点：其一，经济复苏的逻辑在明年一季度之前无法证伪，顺周期板

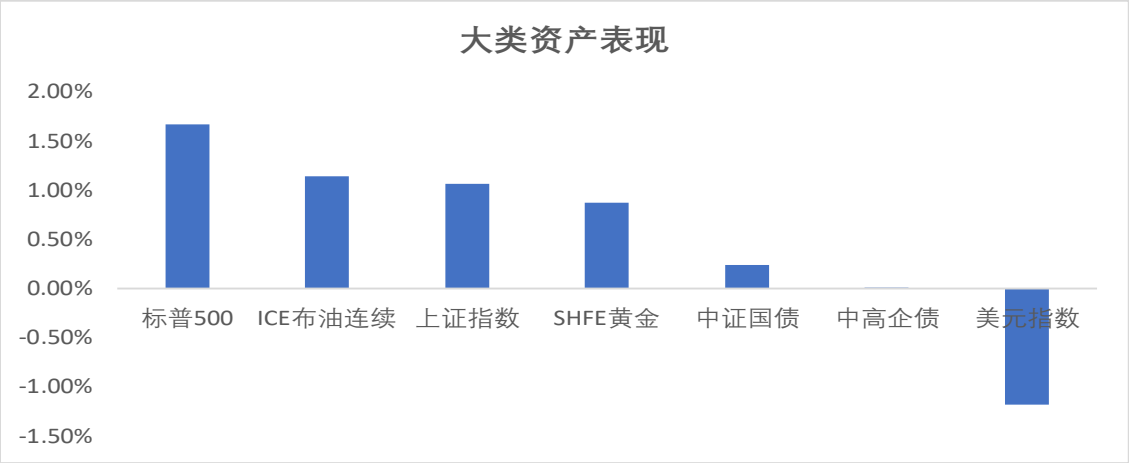
块的业绩有保障。其二，其他板块的盈利复苏逻辑无法被证实，估值也较高，安全边际较差，在货币偏紧+经济修复的组合下，价值和顺周期的安全边际更高。

板块方面，我们继续推荐关注大金融和煤炭、有色板块。虽然从短期来看，资金因银行保险涨幅较大而流入超跌反弹板块，但我们认为周期和金融的行情仍未结束，投资者可持续关注。医药和科技板块中，建议投资者关注业务偏制造的个股。近期走势较好的科技股，多数是产品有涨价预期的。题材方面，可适当关注芯片。

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



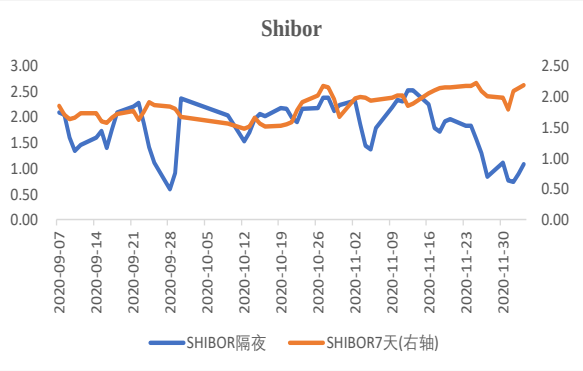
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

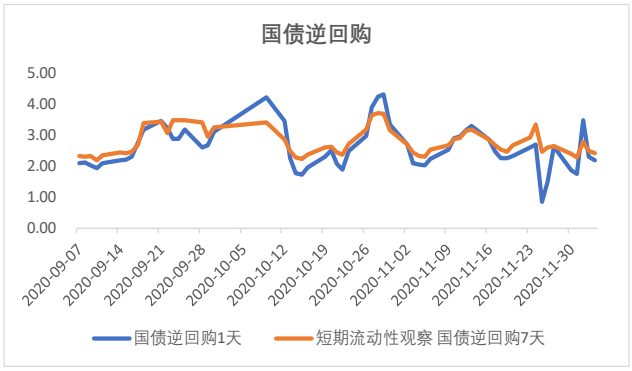
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 1.08%/2.19%，分别上升 25/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 2.18%/2.42%，分别上升-46/-24bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 1.1%/1.13%，分别上升 28/-124bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

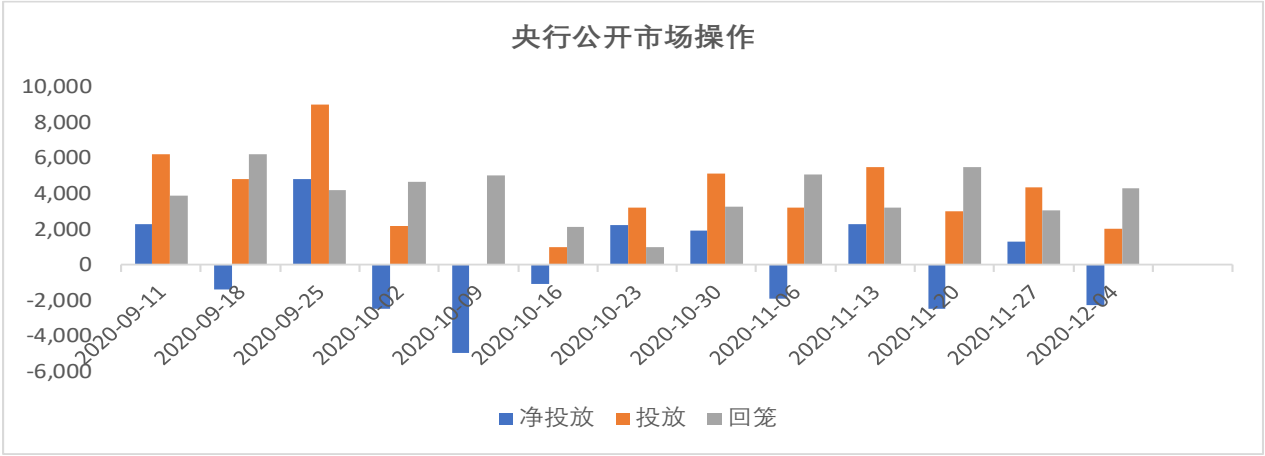


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 2000.00 亿元，回笼 4300.00 亿元，净回笼 2300 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：环比增加

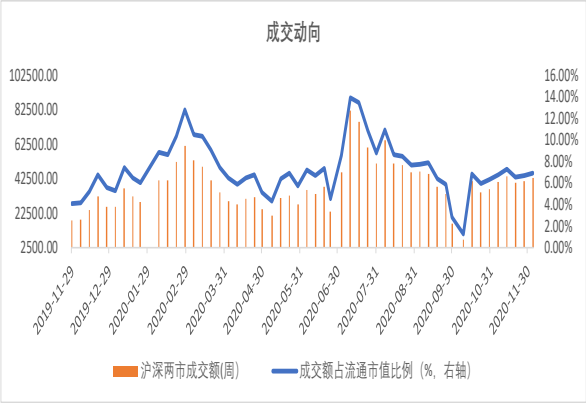
本周，沪深两市成交额（周）为 42716.77 亿元，相较上周增加，前值为 41066.65 亿元。成交额占流通市值比例为 6.89%，相较上周上升，前值为 6.70%。

2.两融：环比增加

本周融资买入额为 766.71 亿元，相较前一周四增加，前值为 622.45 亿元。融资买入占两市成交额占

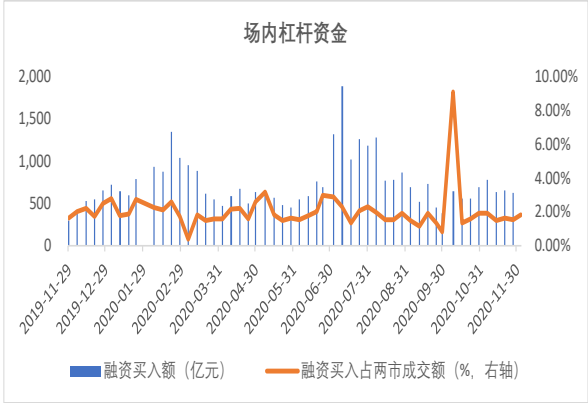
比为 1.79%，相较前一周四上升，前值为 1.52%。

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



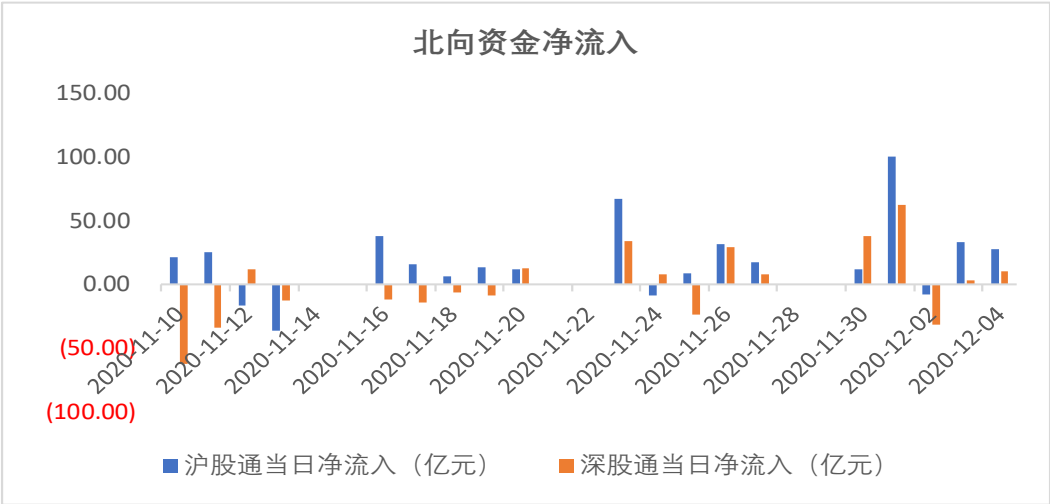
数据来源：wind、山西证券研究所

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 11.59、100.49、33.31、-8.49、27.56 亿元，净流入 164.46 亿元；深港通北向资金每日净流入额 37.8、62.43、2.63、-31.77、9.82 亿元，累计净流入 80.91 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 65.26 %，相较 5 个交易日前上升-0.83 %；偏股混合型基金平均仓位 82.67 %，相较 5 个交易日前上升-1.04 %。

3.产业资本：净减持

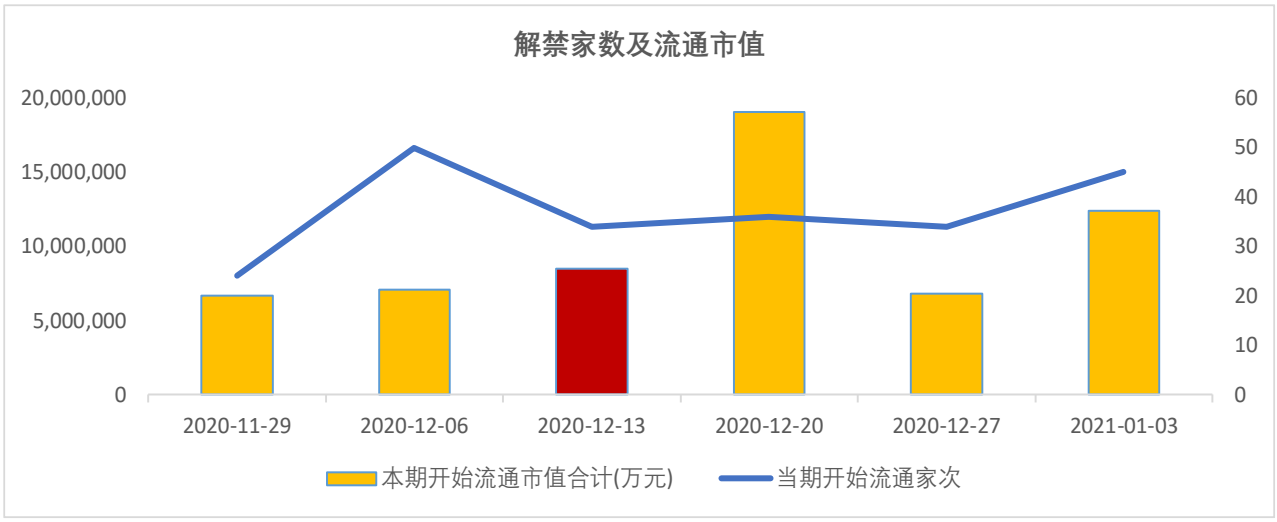
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 94315.34 万股，前值为 60498.68 万股，减持规模扩大；净增持力度居前的为迪马股份、江苏阳光、顺利办，净减持力度居前的为天风证券、同仁堂、凯迪退。

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 988,298.82 万股，前值为 84,934.48 万股；限售股解禁规模环比扩大。下周开始流通市值为 84,934.48 万元，前值为 70,494.73 万元，环比扩大。

图 8：北向资金情况

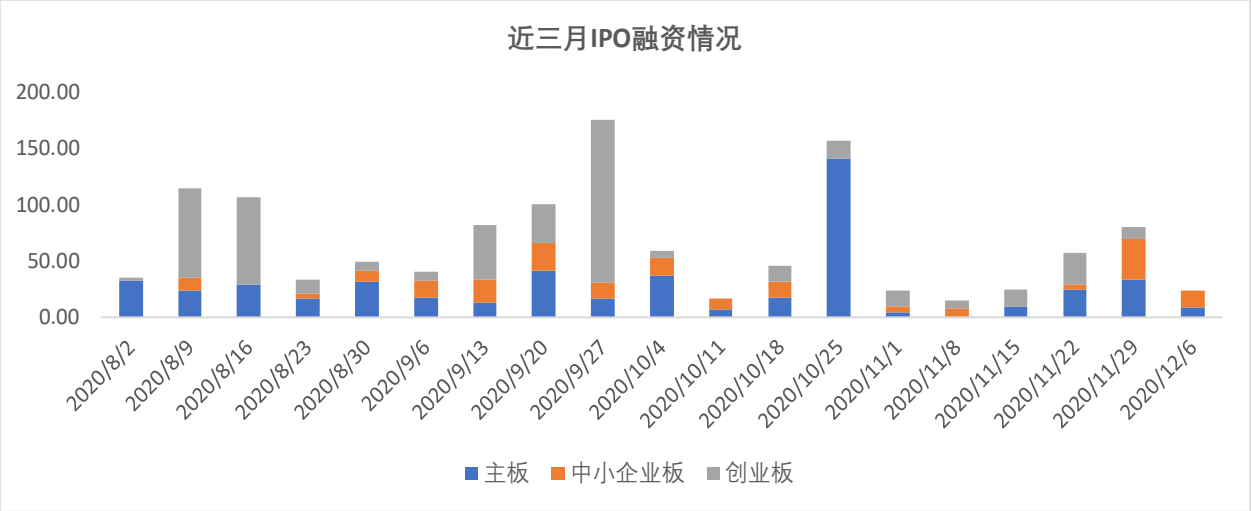


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比减少

本周，IPO 拟募集资金净额为 23.51 亿元，前值为 79.69 亿元，募资规模减少。

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