投资策略

月度策略

证券研究报告

冲高震荡格局

风险评级：中风险

2020 年 12 月份投资策略报告

2020 年 12 月 1 日

费小平
SAC 执业证书编号：
S0340518010002
电话：0769-22111089
邮箱：fxp@dgzq.com.cn

岳佳杰
SAC 执业证书编号：
S0340116110042
电话：0769-23320059
邮箱：yuejiajie@dgzq.com.cn

包冬青
SAC 执业证书编号：
S0340520010001
电话：0769-22115843
邮箱：
baodongqing@dgzq.com.cn

市场主要指数 11 月份表现

	收盘点位	涨幅
上证综指	3391.76	5.19%
深证成指	13670.11	3.28%
沪深 300	4960.25	5.64%
中小板指	9042.47	0.84%
创业板指	2631.89	-0.90%

上证指数月线走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

- **2020年11月大盘震荡反弹，走势回暖。**月初市场止跌走稳，逐步震荡回暖，指数重回3300点上方，特别是在国内经济持续复苏带动下周期性板块表现较强，带动指数持续回暖，一度上探3400点，虽然月末有所高位震荡，但总体呈现回暖格局。截止到11月底，上证指数月K线上涨5.19%；沪深300上涨5.64%；中小板月K线上涨0.84%；创业板月K线下跌0.90%。个股板块上涨居多，有色、采掘、钢铁、非银金融、银行、家电、军工等板块领涨，而医药、计算机、传媒、商业等板块有所下跌。

- **2020 年 12 月份行情研判：冲高震荡格局。**从 2020 年 12 月的市场环境来看，海外疫情形势仍有待观察，国内经济保持韧性，持续复苏态势，十四五规划也将逐步明确政策方向，财政政策在四季度仍有释放空间，但货币政策将逐步回归正常偏中性格局，大小非持续加大减持力度，加上融资规模持续超千亿，使得市场年底前资金面处于略偏紧格局。大盘技术面维持相对强势，但各大指数以及板块走势仍有分化，市场也面临前期高点压力，外部环境仍不明朗，加上年底前的资金面略偏紧格局，**预计 12 月份大盘将呈现冲高震荡格局，结构或有所分化，**关注成交量以及板块轮动持续性。

- 操作上建议择机布局。近期市场风格偏向复苏的周期性行业，**行业方面，建议关注金融、地产、化工、建材、有色、家电、电气设备、汽车、食品饮料、计算机等板块。**

- **行业配置：超配金融、地产、家电、电气设备。**综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，12月建议超配：金融、地产、家电、电气设备等。

- **风险提示：疫情防控不及预期、经济走势不及预期。**

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

目 录

1.月度行情回顾 3
2.2020 年 12 月份市场环境分析 3
2.1 海外经济复苏反复，国内经济继续保持韧性 3
2.2 央行定调后续政策，资本市场加快改革步伐 5
2.4 产业资本持续减持，年底前资金或适度偏紧 6
3.十二月行情研判：冲高震荡格局 7
4.行业配置：超配金融、地产、家电、电气设备等 8

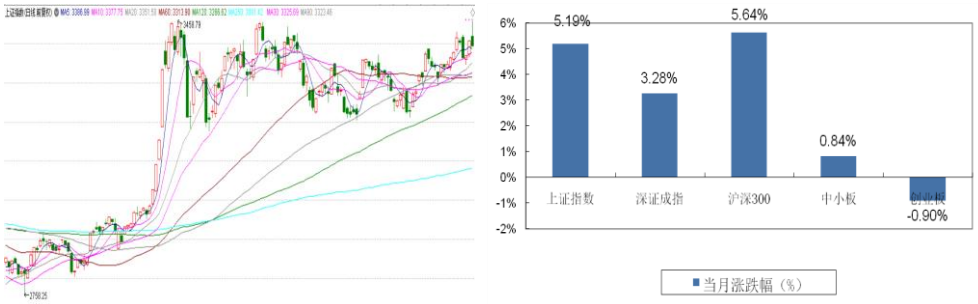
插图目录

图 1：近期上证指数日 K 线走势 3
图 2：行业板块 11 月份涨跌幅 3
图 3：国内 PMI 数据 4
图 4：海外 PMI 数据 4
图 5：海外疫情趋势图 5
图 6：北向资金净流入数据 6
图 7：融资规模数据 7

1.月度行情回顾

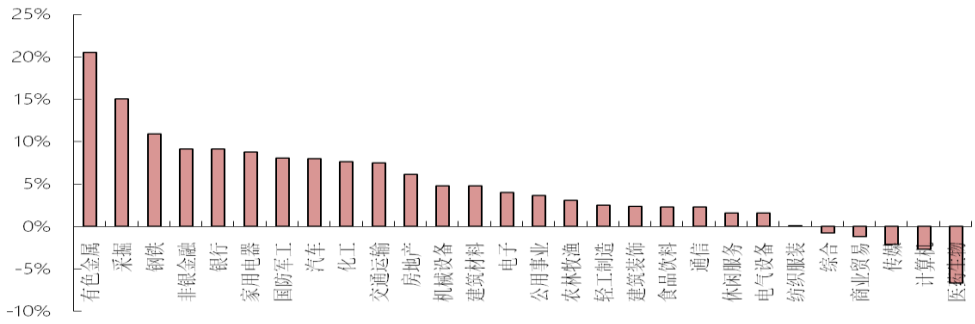
11 月大盘震荡反弹，走势回暖。月初市场止跌走稳，逐步震荡回暖，指数重回 3300 点上方，特别是在国内经济持续复苏带动下周期性板块表现较强，带动指数持续回暖，一度上探 3400 点，虽然月末有所高位震荡，但总体呈现回暖格局。截止到 11 月底，上证指数月 K 线上涨 5.19%；沪深 300 上涨 5.64%；中小板月 K 线上涨 0.84%；创业板月 K 线下跌 0.90%。个股板块上涨居多，有色、采掘、钢铁、非银金融、银行、家电、军工等板块领涨，而医药、计算机、传媒、商业等板块有所下跌。

图 1：近期上证指数日 K 线走势



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

图 2：行业板块 11 月份涨跌幅



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

2.2020 年 12 月份市场环境分析

2.1 海外经济复苏反复，国内经济继续保持韧性

（1）受疫情冲击，海外经济恢复出现反复。

海外疫情的反复恶化，使得海外经济的复苏进程存在变数。从最新的数据来看，根据世卫组织最新实时统计数据，截至欧洲中部时间 11 月 30 日 4 时 30 分（北京时间 11 月 30 日 11 时 30 分），全球累计新冠肺炎确诊病例 62899646 例。可以看到，从二季度以来，海外当日新增确诊病例数仍呈现持续攀升势头，而在 10-11 月份更是出现确诊病例数新增速度加快的态势，海外疫情形势依旧严峻。

从数据来看，美国经济复苏形势相对较好，景气指数创近五年内新高。美国 11 月 Markit 制造业 PMI 为 56.7%，比 10 月份大幅回升 3.3 个百分点，而 Markit 服务业

PMI 也是回升至 57.7%，较 10 月小幅回升 0.8 个百分点。相比较而言，欧洲深受疫情的不利影响，经济恢复势头受阻，制造业恢复进程良好，但服务业的恢复依然偏弱，欧元区 11 月制造业 PMI 为 53.6%，较上月回落 0.8 个百分点，仍然维持在荣枯线之上，但服务业 PMI 大幅回落 5.6 个百分点至 41.3%，而近期欧洲疫情形势严峻以及各国启动应对措施背景下，制造业和服务业都将受到影响，对四季度欧元区经济的回升构成压力。

可以看到，二季度后全球经济出现逐步复苏态势，但随着 10、11 月份疫情形势再度严峻，使得后续复苏势头面临反复，还需关注疫情以及后续疫苗的进一步进展。我们预计海外经济复苏将适度放缓，并可能对全球经济的恢复带来压力。

（2）国内经济保持韧性，四季度延续回暖。

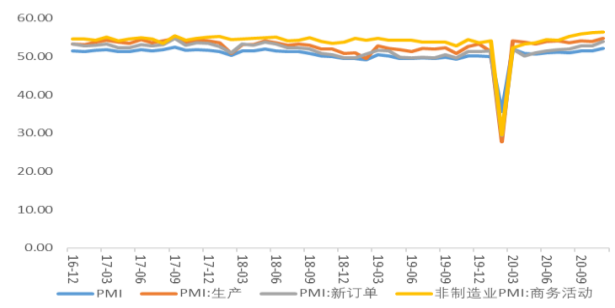
国内经济运行一直保持平稳。统计局公布 10 月经济数据，中国 10 月规模以上工业增加值同比增 6.9%，与 9 月增速持平，并且连续 7 个月保持正增长。数据显示出经济恢复态势良好。

从同步指标来看，整体投资增速转正，消费降费继续收窄，外贸保持较快增长势头。中国 1-10 月固定资产投资（不含农户）同比增长 1.8%，较 1-9 月增长 1 个百分点，产业投资结构有所改善，基础设施建设投资和房地产投资以及高新产业投资增速进一步加快，是推动投资持续回升的主要因素，而制造业投资降幅有所收窄但总体仍较为低迷；10 月社会消费品零售总额同比增 4.3%，汽车拉动作用持续，10 月餐饮收入由负转正，同比增长 0.8%，结束今年 2 月以来的持续同比下降。出口数据继续保持较好增速，10 月出口增长 11.4%，进口增长 4.7%。

统计局公布的 11 月份 PMI 数据仍然位于荣枯线之上。11 月中国制造业 PMI 为 52.1%，较上月上涨 0.7 个百分点，制造业景气依然较高；非制造业 PMI 为 56.4%，比上月上升 0.2 个百分点，其处于相对较高位置，显示服务业景气度相对较好。

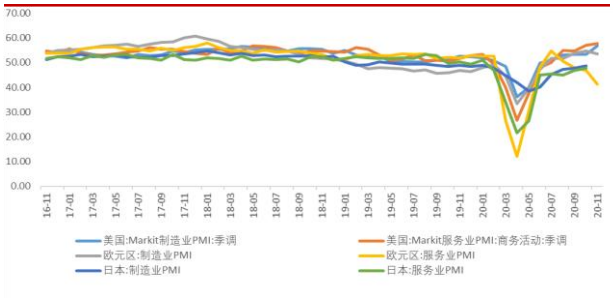
总体来看，国内疫情仍相对可控，投资、消费和外贸均保持良好的增长态势，也带动国内经济持续回升。在 11 月区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）正式签订，这将促进区域内贸易，对中国经济增长带来利好，为促进双循环提供了坚实的基础。央行发布《三季度中国货币政策执行报告》，并用数据直观表示，实现全年经济正增长是大概率事件。目前国内实体经济运行态势良好，经济已经逐步恢复到疫情前水平。从统计局公布的经济数据也验证了我们对于经济走势的预期。预计国内经济将保持韧性，后续有望延续恢复势头，关注海外疫情形势的变化。

图 3：国内 PMI 数据



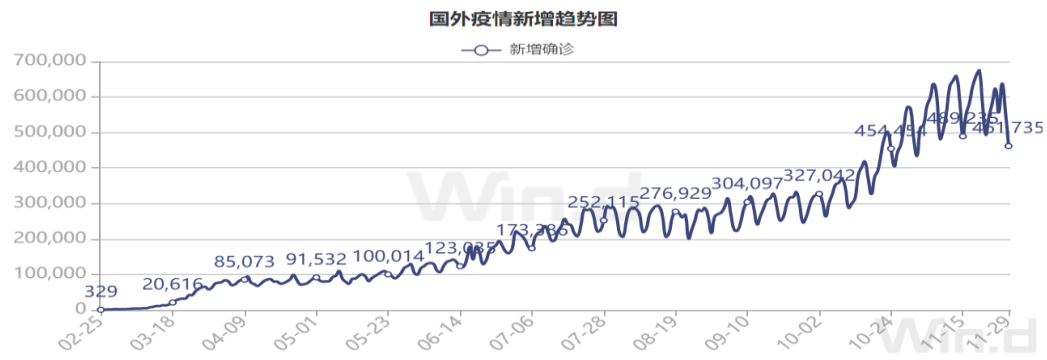
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：海外 PMI 数据



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 5：海外疫情趋势图



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

2.2 央行定调后续政策，资本市场加快改革步伐

11 月底央行发布《2020 年第三季度中国货币政策执行报告》。《报告》称，今年以来央行已推出涉及 9 万亿元货币资金的货币政策应对措施，前 10 个月金融部门向实体经济让利约 1.25 万亿元。在应对疫情和支持经济复苏的过程中，债务规模和杠杆率都必然出现阶段性上升，之后经济增长逐步恢复将为更好地长期保持合理的宏观杠杆率水平创造条件。

对于后续的货币政策，《报告》称，稳健的货币政策要更加灵活适度、精准导向，完善货币供应调控机制，把好货币供应总闸门，根据宏观形势和市场需要，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社会融资规模增速同反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配。不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。

整体来看，央行在今年的货币政策上保持偏稳健，在疫情影响宏观杠杆率出现一定上市，后续管理层在货币政策上保持相对谨慎，连续多月 LPR 利率保持不变。而此前央行行长易纲表示，2021 年 GDP 增速回升后，宏观杠杆率将会更稳一些，货币政策需把好货币供应总闸门，适当平滑宏观杠杆率波动，尽可能长时间实施正常货币政策。预计随着经济的逐步恢复，货币政策将逐步回归正常偏中性格局。

近期信用债市场出现风险事件，导致债券市场波动加大，对市场资金面带来一定压力，金融委召开会议，研究规范债券市场发展、维护债券市场稳定工作。央行也表示，积极完善债券市场管理制度建设，促进公司信用类债券信息披露标准统一；坚持市场化、法治化原则，完善债券违约风险防范和处置机制；加强金融市场基础设施统筹监管，实现债券市场基础设施互联互通落地。央行表态有助于后续债券市场波动趋于稳定。

另外证监会主席近期发布署名文章指出，“十四五”时期，提高直接融资比重，要贯彻新发展理念。文章提出了提高直接融资比重的六大重点任务：全面实行股票发行注册制，拓宽直接融资入口；健全中国特色多层次资本市场体系，增强直接融资包容性；推动上市公司提高质量，夯实直接融资发展基石；深入推进债券市场创新发展，丰富直接融资工具；加快发展私募股权基金，突出创新资本战略作用；大力推动长期资金入市，加快构建长期资金“愿意来、留得住”的市场环境等。随着后续十四五的持续推进，以及管理层对于资本市场的持续关注，资本市场改革步伐也将进一步加快，预计在注册制推进、退市制度、上市公司质量提升、引入长期资金等领域有所推进，带动市场中长期平稳健康发展。

2.4 产业资本持续减持，年底前资金或适度偏紧

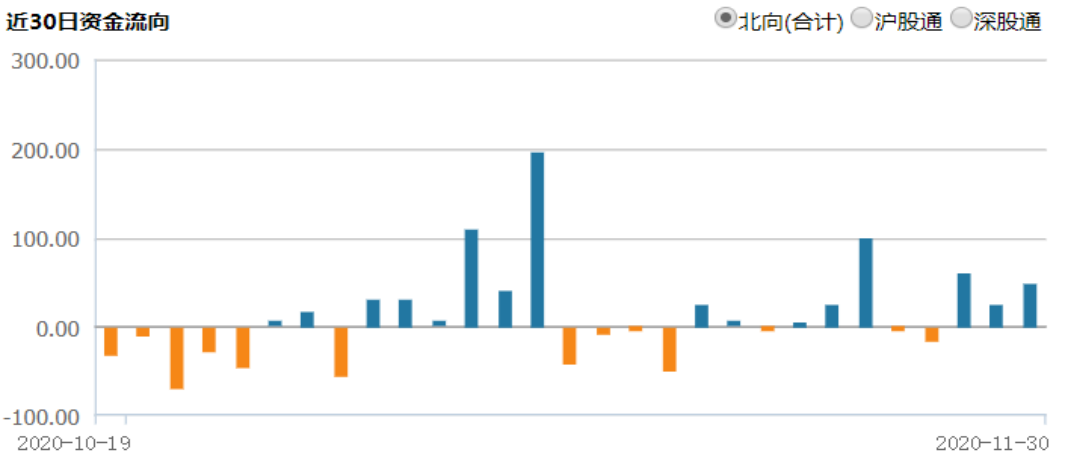
11 月份北向资金有所积极。月初流入较为明显，连续六天净流入，更是出现单日近 200 亿元净流入，对市场资金面构成支持，随后维持小幅流入流出态势。从数据来看，11 月当月北向资金净流入 579.29 亿元，其中沪市净流如 411.71 亿元，深市净流入 167.59 亿元，流入沪市规模明显加大。

央行在整体流动性还保持略显谨慎态势。虽然信贷数据仍保持较快增长，截止到 10 月末，广义货币(M2)同比增长 10.5%，增速比上月回落 0.4 个百分点；不过狭义货币(M1)增长 9.1%，增速分别比上月末高 1 个百分点。10 月新增社融 1.42 万亿元；10 月份新增人民币贷款 6898 亿元。M2 增速小幅回落，但 M1 增速明显回升，显示实体经济资金有所回暖。不过央行持续 LPR 利率维持不变，而在公开市场上净投放 4300 亿元，考虑当前经济数据相对较稳，以及管理层对于后续政策的表态，央行在货币政策上进一步宽松力度减弱，呈现出略显中性略偏紧格局，对市场整体流动性有所抑制。

而从大小非解禁和减持情况来看，2020 年 12 月解禁规模约为 5086 亿元，解禁规模较 11 月份有所增加。而大小非减持方面，11 月份净减持 854 亿元，净减持规模较 10 月份进一步加大，显示出产业资本的减持规模仍较大，特别是下半年以来的减持力度明显大于上半年，12 月份解禁规模处于年内较高水平，预计产业资本仍有持续减持动作，将对市场资金面构成压制。

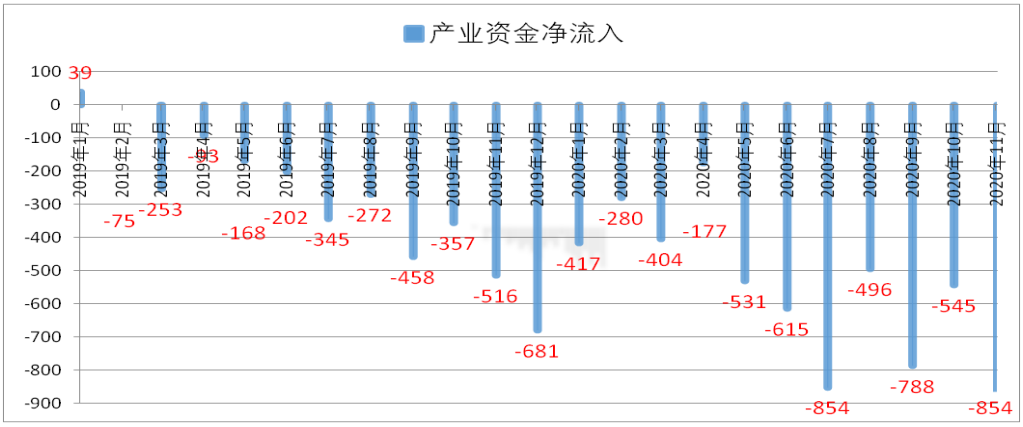
在融资方面，截止到 2020 年 11 月 30 日，10 月份融资规模约 11601 亿元，较 10 月份有所增加。其中首发 IPO 融资约 287 亿元，增发融资约 814 亿元，可转债融资 428 亿元。从目前来看，目前整个融资规模仍相对较大，IPO 节奏相对较快，加上后续 IPO 企业的陆续上市，对年底市场资金面会带来一定压力。

图 6：北向资金净流入数据



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

图 7：融资规模数据



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

整体来看，随着经济逐步恢复，央行在货币政策上继续保持相对谨慎观望态势，LPR 维持不变，而北向资金在 11 月份有所活跃，但更多偏向沪市，大小非持续加大减持力度，加上而融资规模持续超千亿，使得市场年底前资金面压力相对较大，预计 12 月份资金面仍将处于略偏紧格局。

3.十二月行情研判：冲高震荡格局

对于 2020 年 12 月份的行情走势，我们认为：

第一，海外经济复苏反复，国内经济保持韧性。受疫情因素影响，海外复苏势头面临反复。不过国内经济则保持仍需，持续稳步恢复。从最新公布的国内 11 月份 PMI 数据来看，制造业 PMI 为 52.1%，较上月上涨 0.7 个百分点；非制造业 PMI 为 56.4%，比上月上升 0.2 个百分点。制造业和非制造业 PMI 双双回升，显示经济运行态势良好。当前国内疫情相对稳定，经济已经逐步恢复到疫情前水平。从统计局公布的经济数据也验证了我们对于经济走势的预期。预计国内经济将保持韧性，后续有望延续恢复势头，关注海外疫情形势的变化。

第二，货币政策偏稳健，资本市场加快改革步伐。《2020 年第三季度中国货币政策执行报告》明确货币政策方向， 稳健的货币政策要更加灵活适度、精准导向。在经济逐步恢复的背景下，货币政策将逐步回归正常偏中性格局。此外，证监会主席发文提出了提高直接融资比重的六大重点任务，显示出管理层对资本市场的持续关注，随着后续十四五的持续推进，资本市场改革步伐也将进一步加快，将在注册制推进、退市制度、上市公司质量提升、引入长期资金等领域有所推进，带动市场中长期平稳健康发展。

第三，产业资本减持及融资压力，年底前资金或适度偏紧。央行在货币政策上继续保持相对谨慎观望态势，LPR 维持不变，而北向资金在 11 月份有所活跃，但更多偏向沪市，大小非持续加大减持力度，加上融资规模持续超千亿，使得市场年底前资金面压力相对较大，预计 12 月份资金面仍将处于略偏紧格局。

综合来看，大盘 11 月份震荡上涨，走势有所回暖，个股板块上涨居多，但市场也出现一定分化，中小创表现偏弱。从 2020 年 12 月的市场环境来看，海外疫情形势仍有待观察，国内经济保持韧性，持续复苏态势，十四五规划也将逐步明确政策方向，财政政策在四季度仍有释放空间，但货币政策将逐步回归正常偏中性格局，大小非持续加大

减持力度，加上融资规模持续超千亿，使得市场年底前资金面处于略偏紧格局。大盘技术面维持相对强势，但各大指数以及板块走势仍有分化，市场也面临前期高点压力，外部环境仍不明朗，加上年底前的资金面略偏紧格局，**预计 12 月份大盘将呈现冲高震荡格局，结构或有所分化，**关注成交量以及板块轮动持续性。

操作上建议择机布局。近期市场风格偏向复苏的周期性行业，**行业方面，建议关注金融、地产、化工、建材、有色、家电、电气设备、汽车、食品饮料、计算机等板块**。

4.行业配置：超配金融、地产、家电、电气设备等

综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，**12 月建议超配：金融、地产、家电、电气设备**等。

（1）金融

证券板块方面，券商行业 2020 年业绩实现大幅增长，各项业务增速疫情后均有所改善并反超 2019 年，预计 2021 年行业业绩增速保持正增长。监管层推动全市场注册制改革，叠加再融资业务松绑、并购重组政策松绑等有望推动股权融资规模扩增。后期重点关注资本市场改革力度。银行板块方面，银行三业绩下行底部已显现，未来业绩随经济复苏有望进一步改善。当前银行板块自身历史估值或与其他板块估值相比都处于低位，未来随经济复苏修复上行空间较大。保险板块方面，负债端最差时期已过，利率向好保证行业投资收入来源。各险企提早“开门红”布局，有望带来业绩改善。寿险改革进度接近尾声，预估改革带来业绩改善。

（2）地产

行业四季度销售保持理想，全年销售维持正增长仍值得预期，也将可带动行业悲观预期的改善。行业当前整体库存维持较低水平，对于房价将有一定的支撑作用。当前行业整体估值水平跌至历史底部区间，向下空间相对有限。另外企业间销售及业绩分化进一步体现，强者恒强愈加凸显。建议重点关注基本面理想、业绩锁定性及股息率较高、估值便宜的一二线龙头个股。

（3）家电

产销数据显示，9 月各类家用电器产销量均同比上涨。商品房销售面积连续 6 个月维持正增长，2020Q4 地产销售或保持良好增长态势，拉动未来家电需求。因此，我们认为行业将迎来内需恢复，出口也有望维持高热度。目前板块估值仍相对合理，建议关注高 ROE、出口驱动力强、工程具有优势的个股，优选竞争优势更强的白电龙头、线上出口双重优势小家电、工程订单稳定厨电

（4）电气设备

随着国内地方债发行以及新基建的逐步落地，后续电力建设力度有望加大，对电气设备以及相关细分行业构成支持。从细分行业来看，（1）光伏：随着海外疫情的逐步受控，光伏海外需求有望四季度复苏。近期光伏产业链价格持续下降，有望扩大光伏在全球范围内的平价范围，进一步刺激需求。短期来看，国内抢装有望给行业需求形成一定支撑。（2）风电：今年是陆上风电的抢装年份，明年是海上风电的抢装年份，加上去年风电招标量创历史新高，预计 2020-2021 年风电装机量将快速增长，行业公司业绩具有强力支撑。（3）电力设备：特高压作为新基建的重要组成部分，今年投资额将快速增长，

带动行业回暖。（4）工控：后续随着基建投资力度的增大和稳外贸措施的实施，行业增速有望逐步恢复。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn