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	0.91%	3408.31
深成指	-1.17%	13690.88
上证 50	2.54%	3498.66
沪深 300	0.76%	4980.77
中小板	-1.17%	9028.19
创业板	-1.80%	2618.99

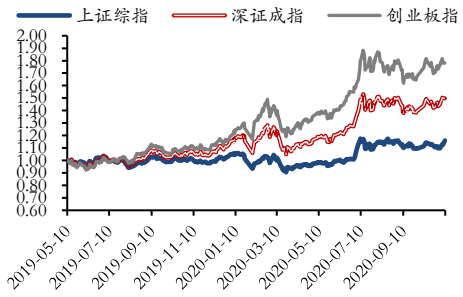
数据来源：Wind，万和证券研究所

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	2.21	29,910.37
纳斯达克指数	2.96	12,205.85
标普 500	2.27	3,638.35
富时 100	0.25	6,367.58
日经 225	4.38	26,644.71
恒生指数	1.68	26,894.68

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

跨年行情演绎，主要表现在结构性机会

主要观点：

央行公布《第三季度货币政策执行报告》，定调货币政策常态化，把握力度、节奏和重点。央行重提“总闸门”、“大水漫灌”，并提出保持宏观杠杆率基本稳定，表明未来央行结束宽松货币政策的态势，同时央行表明综合施策推动社会融资成本明显下降，表明央行在未来将继续深化改革，健全利率市场化机制。两点结合来看，下一阶段货币政策的总基调或将是控量并降价。我们认为随着我国宏观经济的逐步恢复，央行结束疫情期间的宽松货币政策是可预期的，从《第三季度货币政策执行报告》来看，下一阶段将是“量退价降”的政策意图，对于这一点更重要的则是把握央行的节奏和力度，当前我国经济形势仍面临较大压力，经济发展不充分、不均衡的问题凸显，在疫情仍未完全结束的时期，我国经济内外部环境仍不稳定，对政策的稳定性和灵活性有更高的要求，下一阶段需更加关注央行对流动性的调控。

10 月工业企业利润首次转正，顺周期板块仍可期。今年 1-10 月，全国规模以上工业企业利润同比增长 0.7%，1-9 月为下降 2.4%，10 月规模以上工业企业利润同比增长 28.2%，增速比 9 月加快 18.1 个百分点。我们认为顺周期板块仍有望继续上升，受益于低估值及行业景气的回升，顺周期板块近期持续受到关注，一方面受新冠疫苗消息影响，市场开始关注“后疫情”时期的恢复主线；另一方面则受经济持续恢复及低估值影响，市场对顺周期企业盈利改善预期增强影响。我们认为当前基本面持续恢复确定性强，未来基础建设仍将继续发力，资金对顺周期板块认可度较高，未来仍有继续上行空间。

跨年行情演绎，主要表现在结构性机会。债市波动暂缓，金融委发声严惩“逃废债”，河南省政府也表态严惩“逃废债”，央行公开市场操作缓解市场对流动性的担忧情绪，整体来看，短期流动性虽然仍会处于偏紧状态，但流动性风险已经大幅下降，债市扰动暂缓；同时央行也表示货币政策回归正常化，对比上半年年末流动或呈现偏紧状态，但市场对货币政策常态化已有较充分预期，因此对市场影响有限。临近年末基金迎来年终考核，基金稳定收益意愿较强，前期滞涨及估值偏低的顺周期板块易获得资金关注；同时因基本面的持续恢复态势良好，原材料行业企业盈利预期改善，未来仍有继续上行空间。我们认为随着美国大选落地，新冠疫苗研发进程较为顺利，国内工业企业利润转正等有利因素影响，跨年行情或将启动；主要方向有两条，一是受经济持续复苏影响，上游景气改善，中游补库存影响的煤炭、有色、化工等；二是受估值较低且有业绩改善预期影响的金融、旅游、航空的。短期来看市场或仍有一定波动，但趋势向好逻辑不变。行业方面可关注券商、消费、传媒、新基建。

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

央行公布《第三季度货币政策执行报告》，定调货币政策常态化，把握力度、节奏和重点。前三季度我国宏观经济恢复态势良好，货币政策逐步从疫情期间的超宽松状态退出，回归到正常货币政策状态。此次央行强调，稳健的货币政策要更加灵活适度、精准导向。更好适应经济高质量发展需要，更加注重金融服务实体经济的质量和效益。完善货币供应调控机制，把好货币供应总闸门，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”。这是自 2019 年四季度以来，央行重提“总闸门”、“大水漫灌”，并提出保持宏观杠杆率基本稳定，表明未来央行结束宽松货币政策的态势，同时央行表明综合施策推动社会融资成本明显下降，表明央行在未来将继续深化改革，健全利率市场化机制。两点结合来看，下一阶段货币政策的总基调或将是控量并降价。我们认为随着我国宏观经济的逐步恢复，央行结束疫情期间的宽松货币政策是可预期的，从《第三季度货币政策执行报告》来看，下一阶段将是“量退价降”的政策意图，对于这一点更重要的则是把握央行的节奏和力度，当前我国经济形势仍面临较大压力，经济发展不充分、不均衡的问题凸显，在疫情仍未完全结束的时期，我国经济内外部环境仍不稳定，对政策的稳定性和灵活性有更高的要求，下一阶段需更加关注央行对流动性的调控。

10 月工业企业利润首次转正，顺周期板块仍可期。今年 1-10 月，全国规模以上工业企业利润同比增长 0.7%，1-9 月为下降 2.4%，10 月规模以上工业企业利润同比增长 28.2%，增速比 9 月加快 18.1 个百分点。按行业来开，采矿业同比下降 34.5%，制造业同比增长 4.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 5.9%；具体看在 41 个工业大类行业中，25 个行业利润同比增长，16 个行业同比下降，专用设备制造业同比增长 22.9%，计算机、通信和其他电器设备制造业增长 12.6%，通用设备制造增长 12%；石油和天然气开采下降 68.5%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 52.8%，煤炭开采和洗选业下降 27.7%。工业企业利润累计同比增速年内首次转正，超六成行业利润实现增长，整体来看我国工业企业利润稳步回溯，各类市场主体活力逐步释放，装备制造、电子等利润保持高速增长，受国内需求回暖影响，消费品制造利润恢复态势良好，但需要注意的是企业应收账款增加，现金流压力有所加大，对企业持续生产经营带来一定压力。我们观察到受下游需求回暖影响，黑色、化工、有色等上游原材料企业利润修复加快，虽然 1-10 月原材

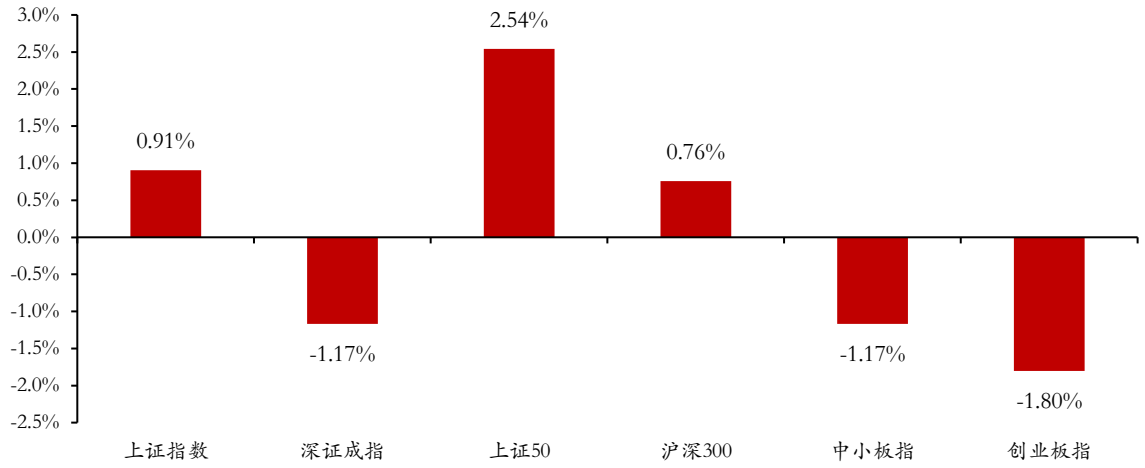
料制造业利润同比下降 6.0%，但降幅比 1-9 月收窄 9.1 个百分点，未来随着基本面的持续恢复，原材料行业企业利润有望进一步修复。我们认为顺周期板块仍有望继续上升，受益于低估值及行业景气的回升，顺周期板块近期持续受到关注，一方面受新冠疫苗消息影响，市场开始关注“后疫情”时期的恢复主线；另一方面则受经济持续恢复及低估值影响，市场对顺周期企业盈利改善预期增强影响。我们认为当前基本面持续恢复确定性强，未来基础建设仍将继续发力，资金对顺周期板块认可度较高，未来仍有继续上行空间。

跨年行情演绎，主要表现在结构性机会。债市波动暂缓，金融委发声严惩“逃废债”，河南省政府也表态严惩“逃废债”，央行公开市场操作缓解市场对流动性的担忧情绪，整体来看，短期流动性虽然仍会处于偏紧状态，但流动性风险已经大幅下降，债市扰动暂缓；同时央行也表示货币政策回归正常化，对比上半年年末流动或呈现偏紧状态，但市场对货币政策常态化已有较充分预期，因此对市场影响有限。临近年末基金迎来年终考核，基金稳定收益意愿较强，前期滞涨及估值偏低的顺周期板块易获得资金关注；同时因基本面的持续恢复态势良好，原材料行业企业盈利预期改善，未来仍有继续上行空间。我们认为随着美国大选落地，新冠疫苗研发进程较为顺利，国内工业企业利润转正等有利因素影响，跨年行情或将启动；主要方向有两条，一是受经济持续复苏影响，上游景气改善，中游补库存影响的煤炭、有色、化工等；二是受估值较低且有业绩改善预期影响的金融、旅游、航空的。短期来看市场或仍有一定波动，但趋势向好逻辑不变。行业方面可关注券商、消费、传媒、新基建。

二、上周市场回顾

上周市场主要指数涨跌不一。沪综指周 K 收阳，深成指、创业板指周 K 收阴。盘面上，沪指上涨 0.91%，报 3408.31 点；成指下跌 1.17%，报 13690.88 点；创业板指下跌 1.80%，报 2618.99 点；中小板指下跌 1.17%，报 9028.19 点；沪深 300 上涨 0.76%，报 4980.77 点；上证 50 上涨 2.54%，报 3498.66 点。

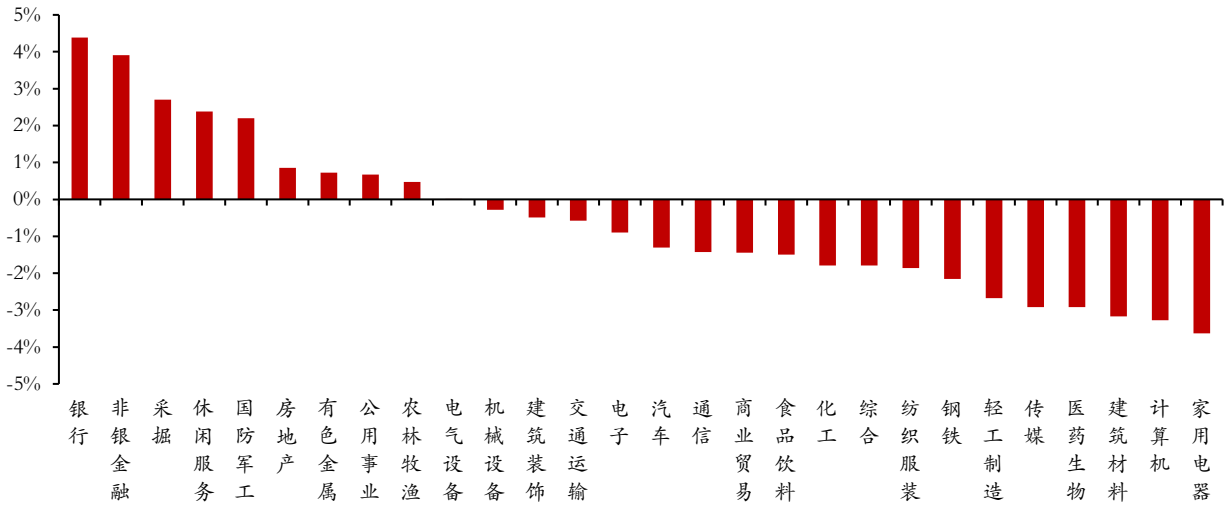
图表 3 上周主要指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

板块方面，上周申万一级行业跌多涨少，银行（4.38%）、非银金融（3.91%）、采掘（2.70%）表现尚可；家用电器（-3.63%）、计算机（-3.27%）、建筑材料（-3.17%）等表现较差。概念题材方面，稀土指数（6.06%）、挖掘机指数（3.53%）、航母指数（3.05%）等表现尚可；黄酒指数（-7.02%）、葡萄酒指数（-5.80%）、互联网营销指数（-4.78%）等表现较差。

图表 4 申万一级行业涨跌幅情况（%）

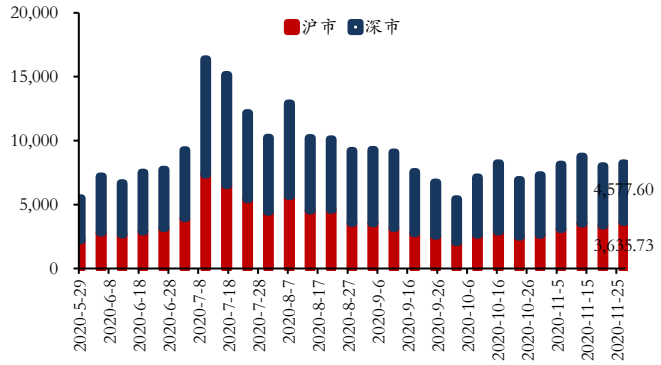


资料来源：Wind，万和证券研究所

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 8213.33 亿，环比上期 8003.10 亿回升 2.63%；两市日均成交量 657.13 亿股，环比回升 6.46%。**上周申万一级行业资金呈现主力净流出状态**，其中医药生物、电子、化工流出最大，分别净流出 177.09、171.25、125.17 亿元。**上周北上资**

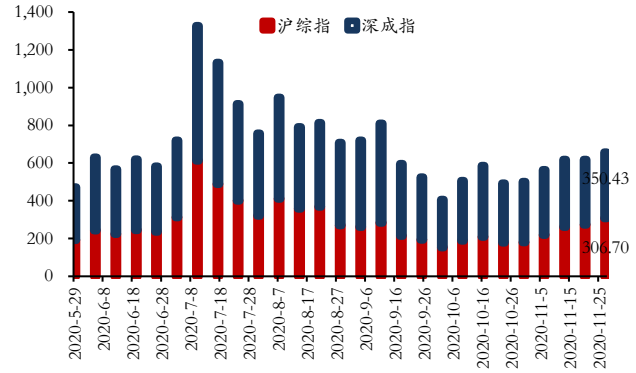
金呈现净流入状态，以人民币计陆股通北向合计流入 168.50 亿元，其中沪股通流入 115.09 亿，深股通流入 53.41 亿；两融余额环比小幅下降，上周五收 15701.76 亿元，环比上期下降 35.04 亿元；其中融资余额 14524.15 亿元，融券余额 1177.60 亿元。

图表 5　沪深两市周内日均成交额（亿元）



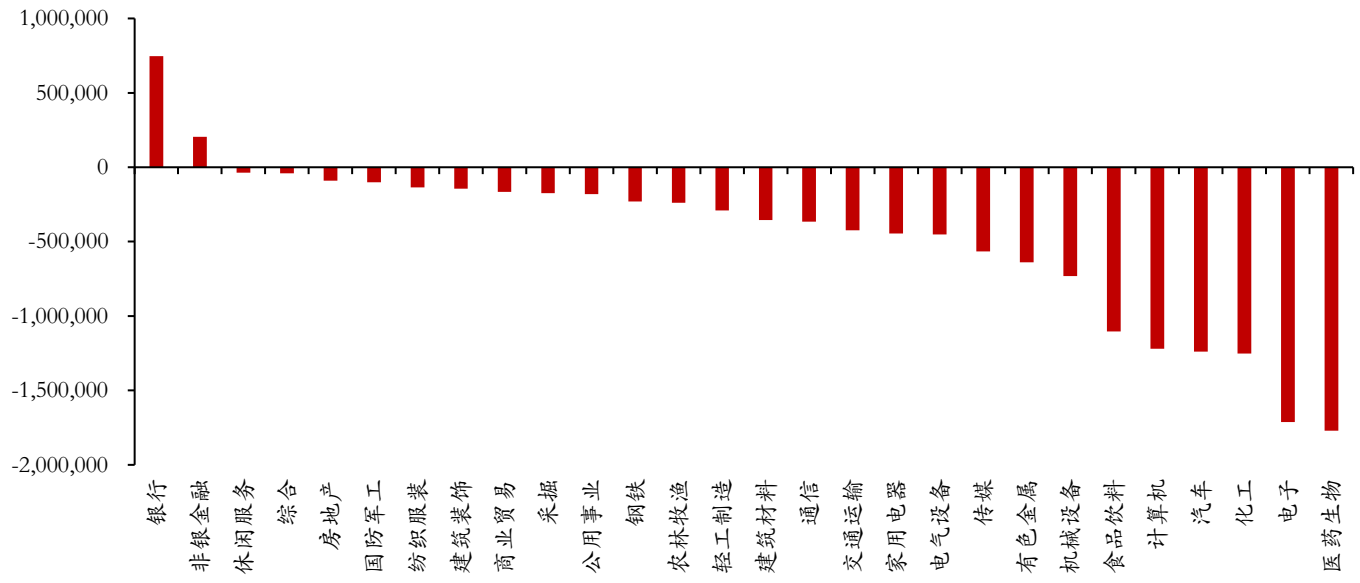
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6　沪深两市周内日均成交量（亿股）



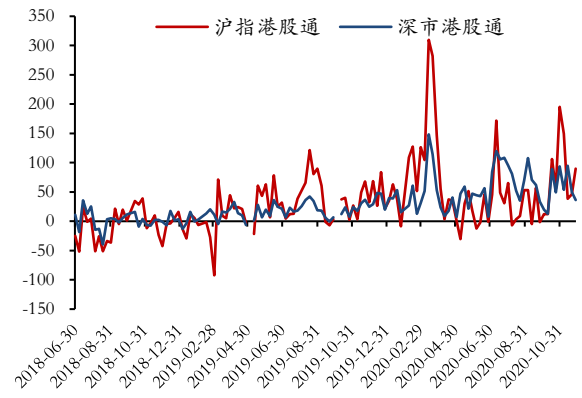
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 7　申万一级行业周内主力资金流向（亿元）



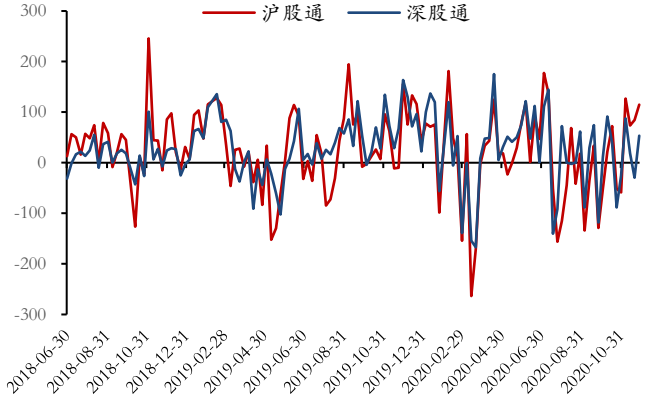
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 8 沪深港通南向资金情况（人民币/亿）



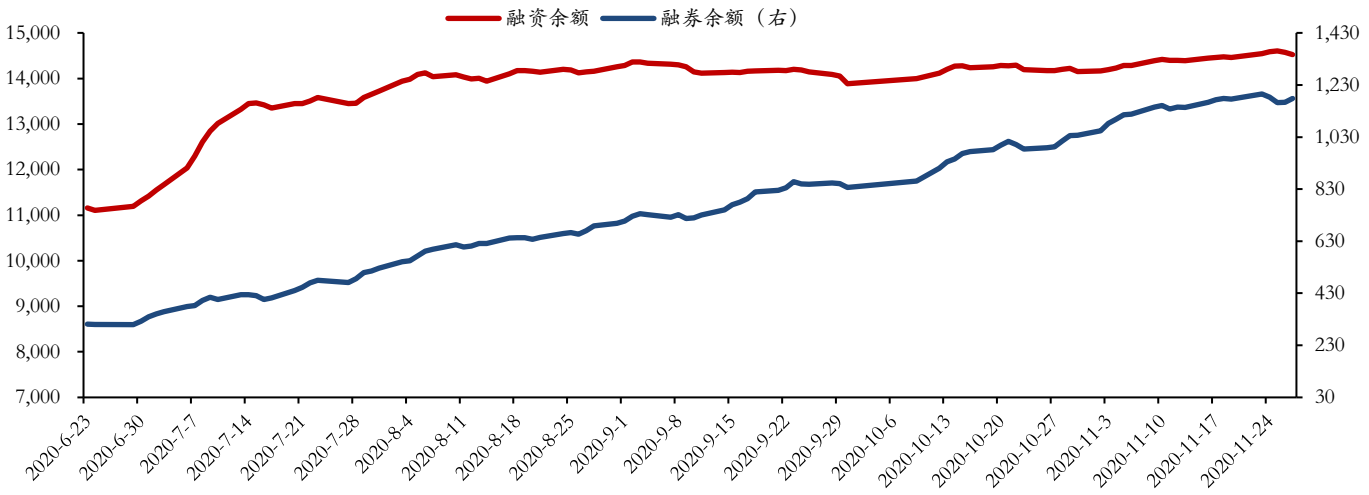
资料来源：Wind，万和证券研究所

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

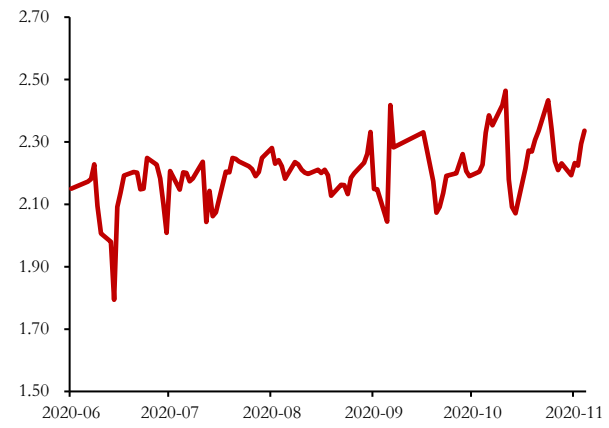
图表 10 融资融券余额情况（亿元）



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 2.3360%；十年期国债收益率上周五收 3.3000%。

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（%）

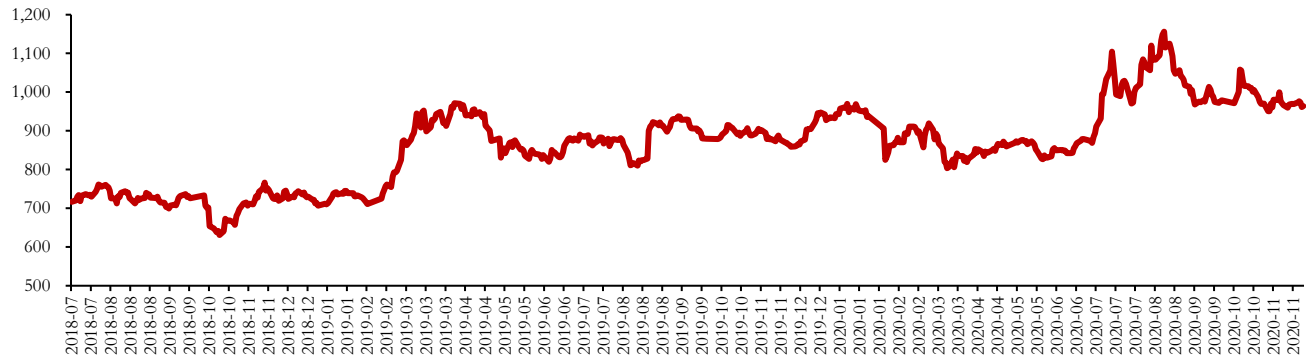


资料来源：Wind，万和证券研究所

三、深圳国企指数

上周（11 月 23 日—11 月 27 日）深圳国资上市公司指数由 976.05 点下跌至 970.56 点，跌幅 0.24%。

图表 13 深圳国资上市公司指数走势

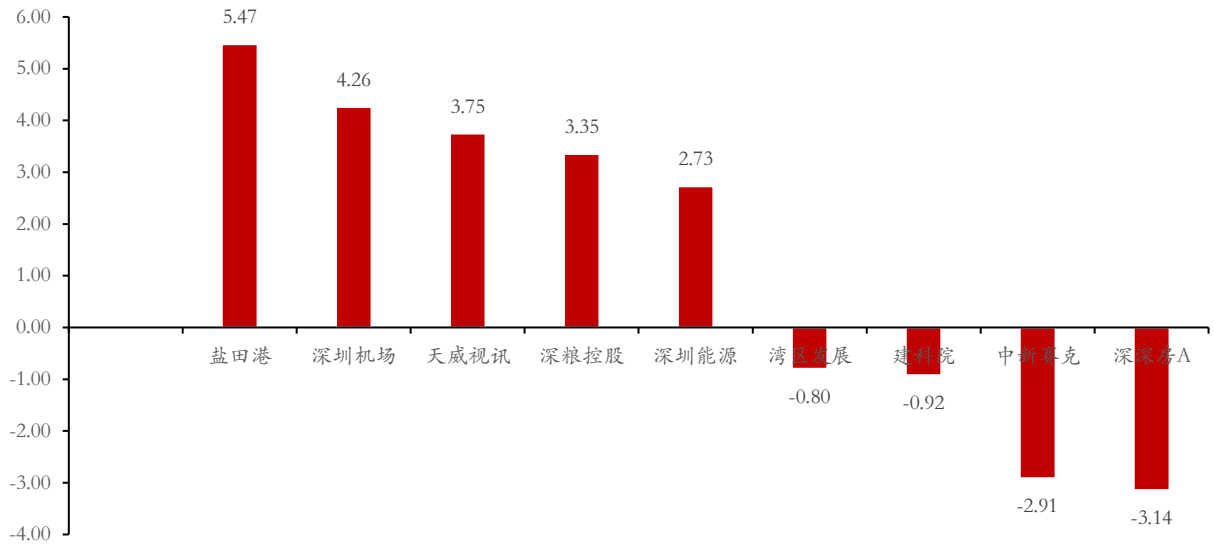


资料来源：Wind，万和证券研究所

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一般：深圳控股（11.11%）、建科院（6.00%）、深圳能源（2.12%）表现较好；天音控股（-4.91%）、深圳国际（-4.18%）、深圳燃气（-4.05%）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