估值扩张压力较大，关注低估值板块

——策略周观点第 44 期

日期：2020 年 11 月 30 日

投资要点：

- **A 股走势分化，大金融领涨：**本周美国大选结果不确定性大幅降低，当选总统候选人拜登陆续公布主要内阁人选，海外风险偏好上升，市场表现强势。A 股方面本周板块走势继续分化，上证指数涨 0.91%，深证成指涨跌 1.17%，沪深 300 涨 0.76%，创业板指跌 1.80%，中小板指跌 1.17%，科创 50 跌 3.00%。一级行业涨少跌多，银行、非银金融、采掘涨幅较多，家用电器、计算机、建筑材料跌幅较大。

- **时隔两月日成交额再破万亿元：**市场流动性方面，本周央行公开市场累计进行了 4300 亿元逆回购操作，净投放 1300 亿元；截至本周末，两市融资融券余额为 15,702.22 亿元，较上周末环比多增 68.03 亿元，连续第五周上升，两融交易额占 A 股从成交额比例周内冲高回落；截至本周五，陆股通累计净流入 11,402.31 亿元，较上周末环比净流入 168.50 亿元，连续第四周净流入，北向资金本周合计买卖 4507.08 亿元，较上周小幅回落。

- **投资建议：**央行发布第三季度中国货币政策执行报告称，今年我国实现全年经济正增长是大概率事件；未来随着经济增速逐步向潜在水平回归，宏观杠杆率有望趋于平稳。《报告》中提及“宏观杠杆率”，或致中长期流动性宽松形式边际趋紧，但短期来看宏观经济仍处于疫情后修复期，海外特别是美国疫情仍较为严重，出现流动性骤然紧缩的信号概率较低。对 A 股来说，短期内高估值行业估值上行的压力或较大，建议关注估值较低、盈利能力和行业景气度处在修复上行通道的板块。行业配置方面可关注以下主线：1、关注低估值银行、保险等大金融和交通运输蓝筹；2、关注有色、化工、汽车等顺周期行业；3、关注数字货币、半导体、新能源及高端装备等“十四五”主线。

- **风险因素：**全球新冠疫情反复，宏观经济下行，政策不及预期。

分析师： 徐飞
执业证书编号：S0270520010001
电话：021-60883488
邮箱：xufei@wlzq.com.cn

相关报告

1. 万联证券研究所 20201123_策略周观点_AAA_春季行情或将现，布局顺周期板块
2. 万联证券研究所 20201115_策略周观点_AAA_理性看待信用违约，布局低估值板块
3. 万联证券研究所 20201109_策略周观点_AAA_美大选结局揭晓，科技成长推动市场上行

万联证券

目录

1、市场指标.....3
1.1 市场涨跌幅.....3
1.2 市场成交额.....3
2、流动性指标.....5
2.1 融资融券.....5
2.2 北上资金.....5
3、宏观指标.....7
3.1 十年期国债收益率.....7
3.2 汇率.....7
4、一周大事追踪.....8
5、投资建议.....10
6、风险提示.....10

图表 1：本周主要指数涨跌幅（%）.....3
图表 2：本周申万一级板块涨跌幅（%）.....3
图表 3：万得全 A 日成交额（亿元）.....4
图表 4：A 股股指单日成交换手率（%）.....4
图表 5：本周申万一级行业成交额（亿元）.....4
图表 6：A 股两融余额（万亿元）与两融交易额占 A 股成交额（%）.....5
图表 7：申万一级行业周两融净买入额（亿元）.....5
图表 8：北向资金累计净买入额（亿元）与周合计买卖总额（亿元）.....6
图表 9：本周北向资金前十大净流入、流出个股（亿元）.....6
图表 10：本周北向前二十大合计买卖额个股（亿元）.....7
图表 11：中债 10 年期国债到期收益率年（%）.....7
图表 12：在岸人民币即期汇率.....8
图表 13：离岸人民币即期汇率.....8
图表 14：一周财经要闻.....8

万联证券

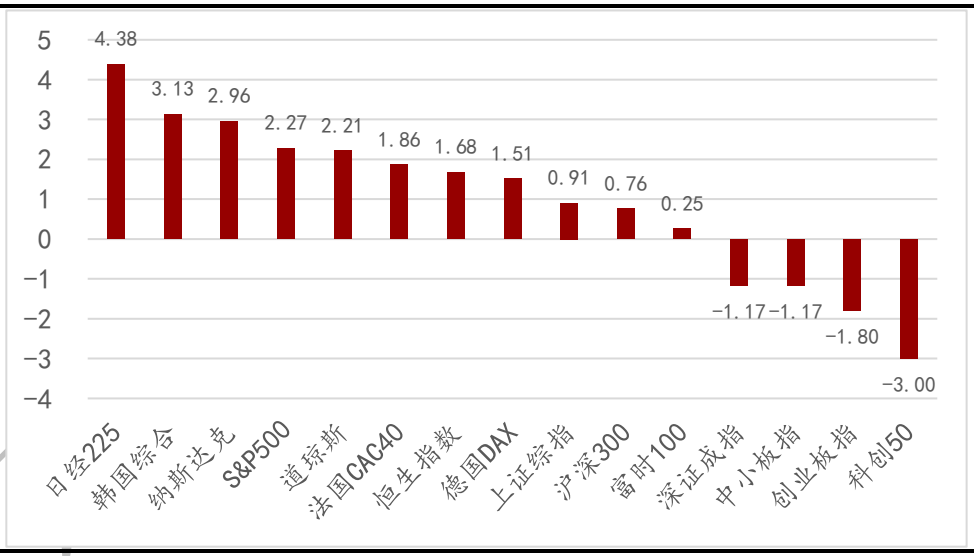
1、市场指标

1.1市场涨跌幅

本周美国大选结果不确定性大幅降低，当选总统候选人拜登陆续公布主要内阁人选，海外风险偏好上升,市场表现强势。A股方面本周板块走势继续分化,上证指数涨0.91%,深证成指涨跌1.17%，沪深300涨0.76%，创业板指跌1.80%，中小板指跌1.17%，科创50跌3.00%。

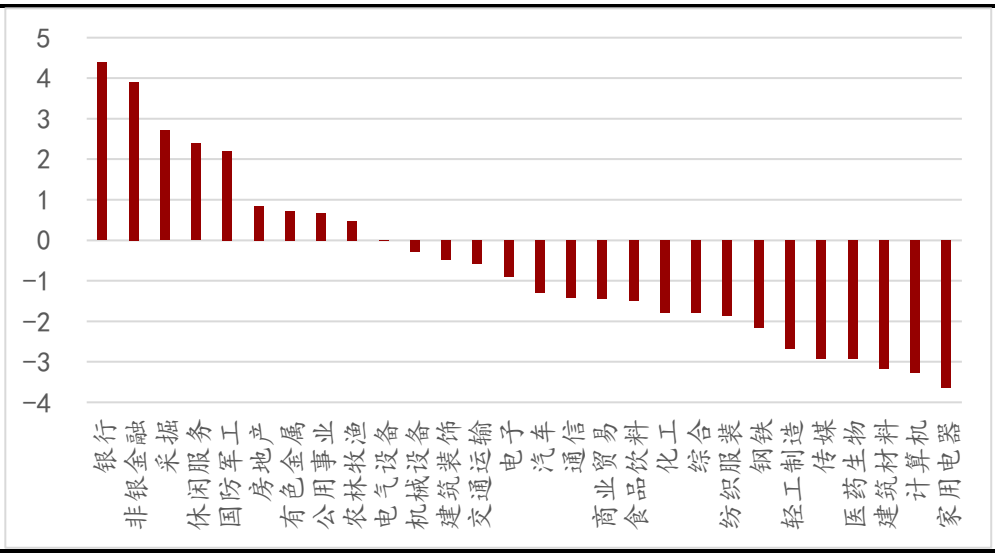
一级行业涨少跌多，银行、非银金融、采掘涨幅较多，家用电器、计算机、建筑材料跌幅较大。

图表1：本周主要指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：本周申万一级板块涨跌幅（%）



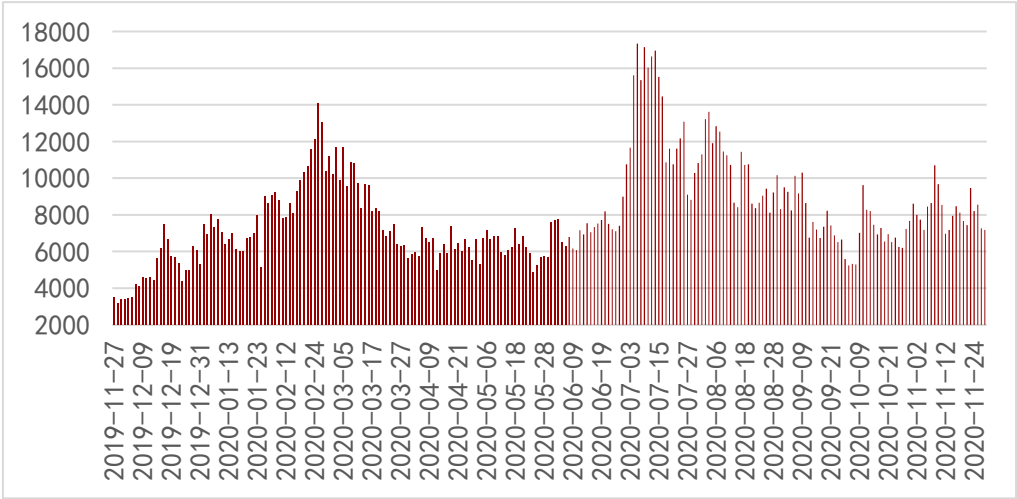
资料来源：Wind，万联证券研究所

1.2市场成交额

本周A股交易情绪较上周小幅回暖,万得全A日均成交额超8100亿元,较上周增加超200亿元。主要股指换手率震荡上升。

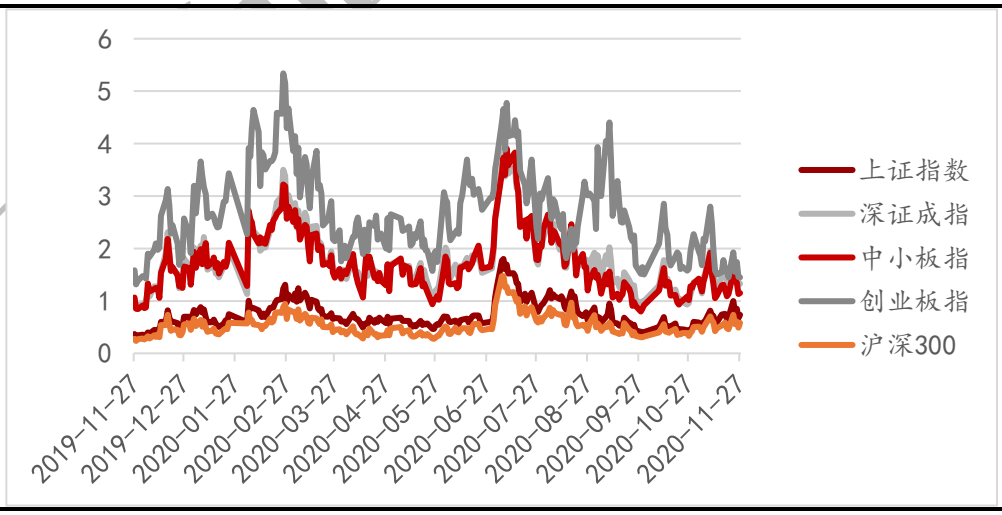
行业板块周成交额方面，电子、化工、有色金属成交额排名前三。

图表3：万得全A日成交额（亿元）



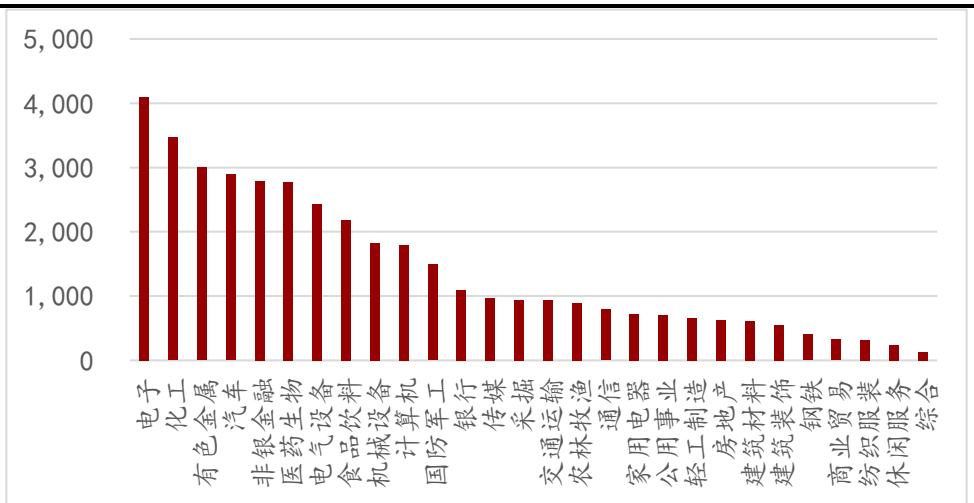
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：A股股指单日成交换手率（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5：本周申万一级行业成交额（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

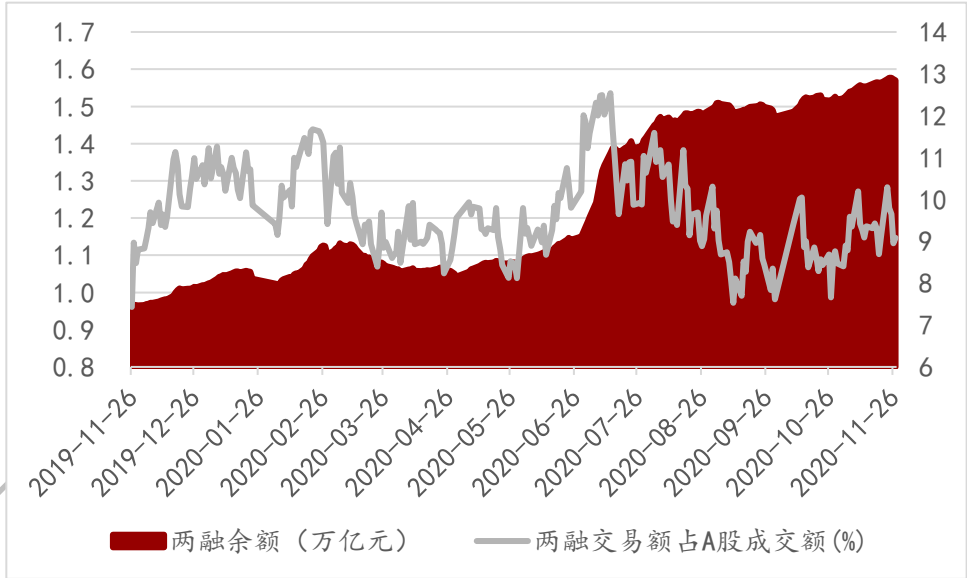
2、流动性指标

2.1融资融券

截至本周末，两市融资融券余额为15,702.22亿元，较上周末环比多增68.03亿元,连续第五周上升。两融交易额占A股从成交额比例周内冲高回落。

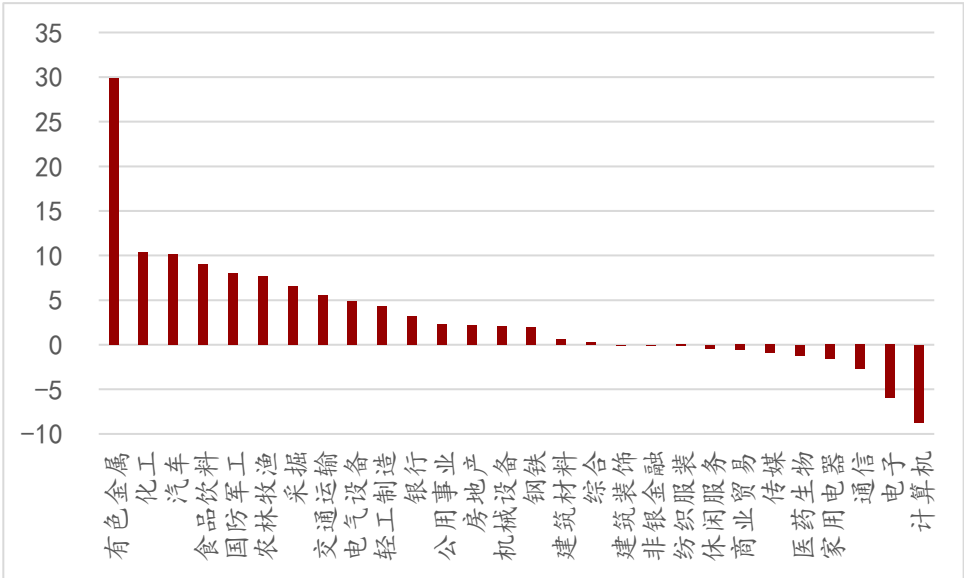
行业方面，有色金属、化工、汽车等两融净买入较多，计算机、电子、通信等两融净卖出较多。

图表6：A股两融余额（万亿元）与两融交易额占A股成交额（%）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表7：申万一级行业周两融净买入额（亿元）



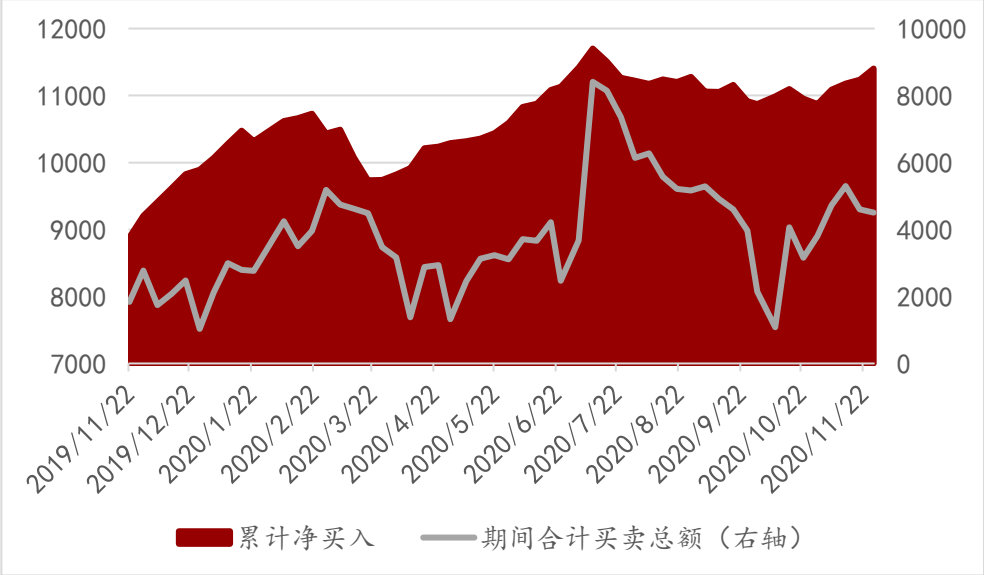
资料来源：wind，万联证券研究所

2.2北上资金

截至本周五，陆股通累计净流入11,402.31亿元，较上周末环比净流入168.50亿元,连续第四周净流入；北向资金本周合计买卖4507.08亿元，较上周小幅回落。

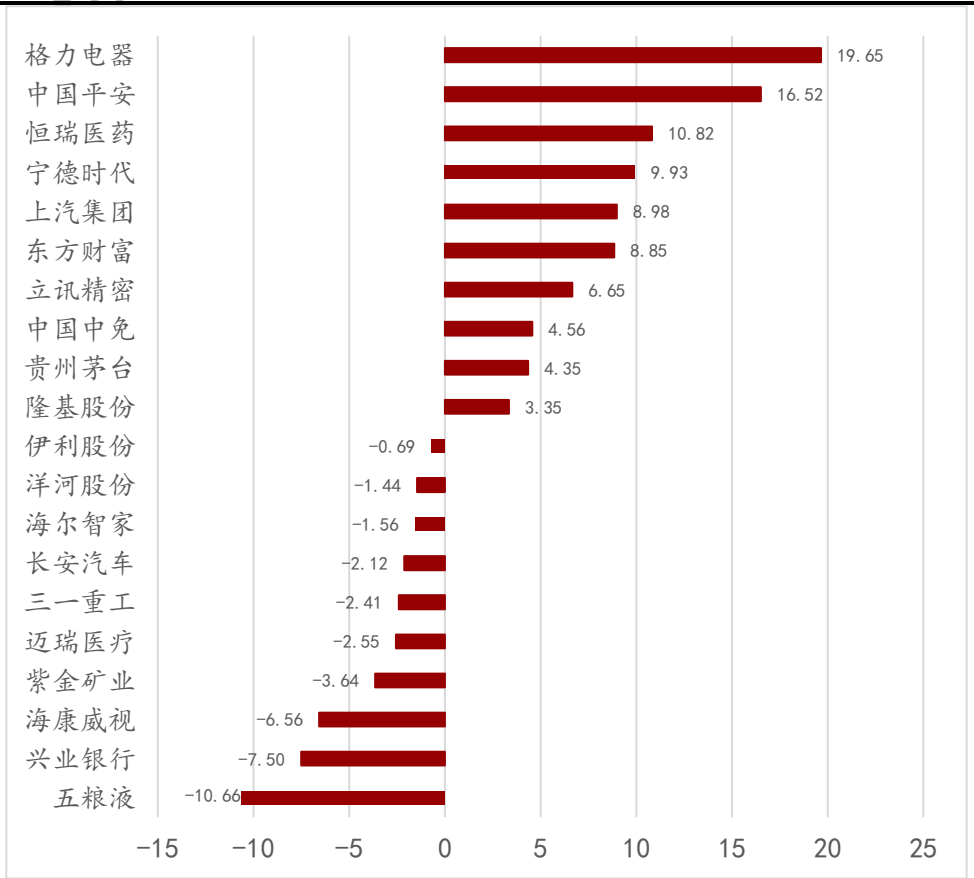
个股方面，本周北向资金合计买卖总额较多的个股有贵州茅台、中国平安、比亚迪等。净流入/流出方面，仅统计沪深两市本周各交易日前十大活跃个股，格力电器、中国平安、恒瑞医药等个股净流入金额较多，五粮液、兴业银行、海康威视等个股净流出金额较多。

图表8：北向资金累计净买入额（亿元）与周合计买卖总额（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

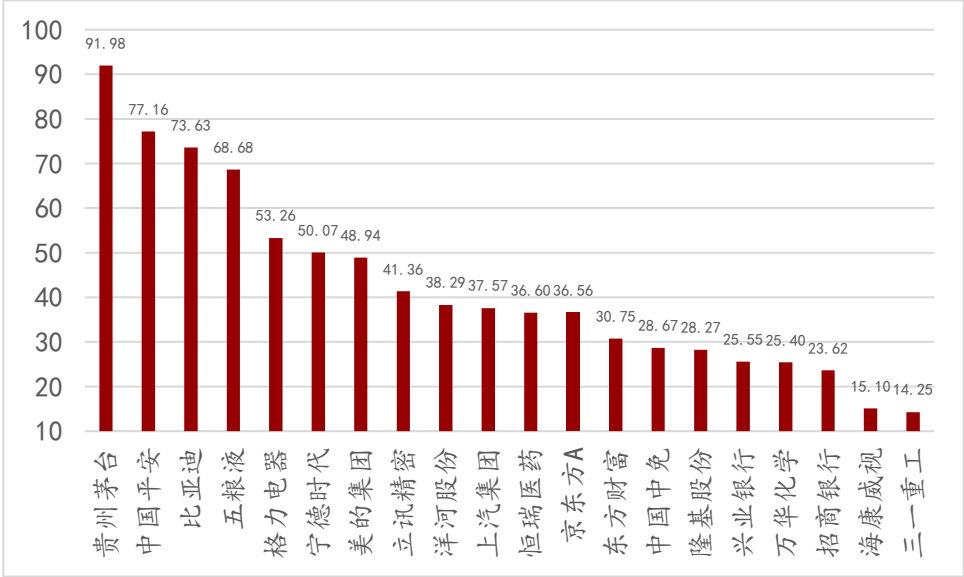
图表9：本周北向资金前十大净流入、流出个股（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据统计自沪股通、深股通每日北向前十大净流入、流出个股

图表10：本周北向前二十大合计买卖额个股（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

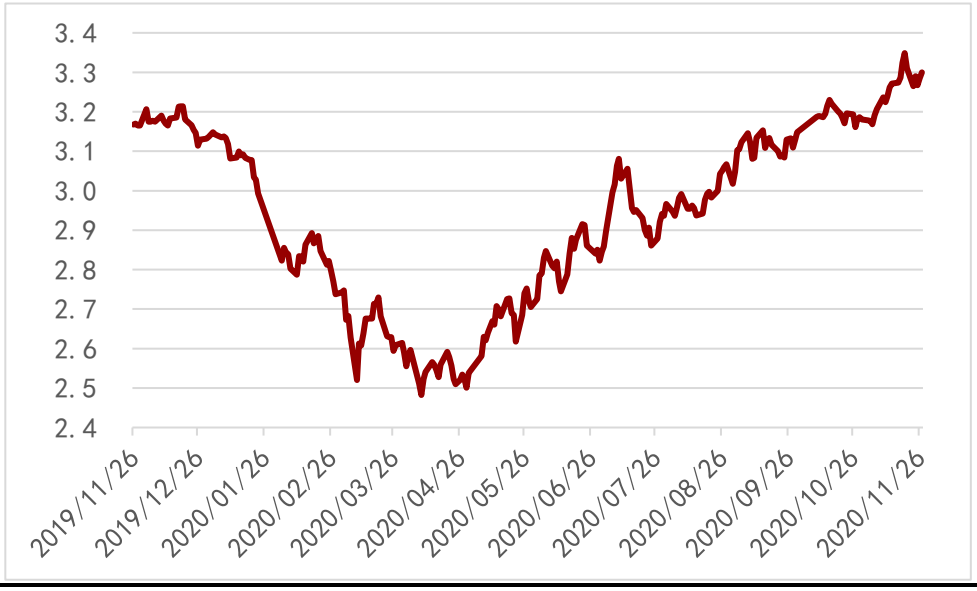
注：数据统计自沪股通、深股通每日北向前十大净流入、流出个股

3、宏观指标

3.1十年期国债收益率

本周十年期国债收益率震荡收跌，截至周末收盘为3.3000%，环比上周末下跌1.00个基点。

图表11：中债10年期国债到期收益率年（%）

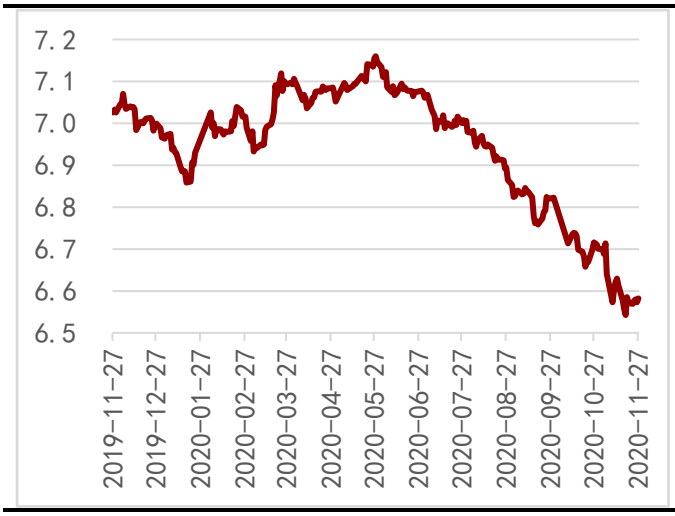


资料来源：中债估值中心，万联证券研究所

3.2汇率

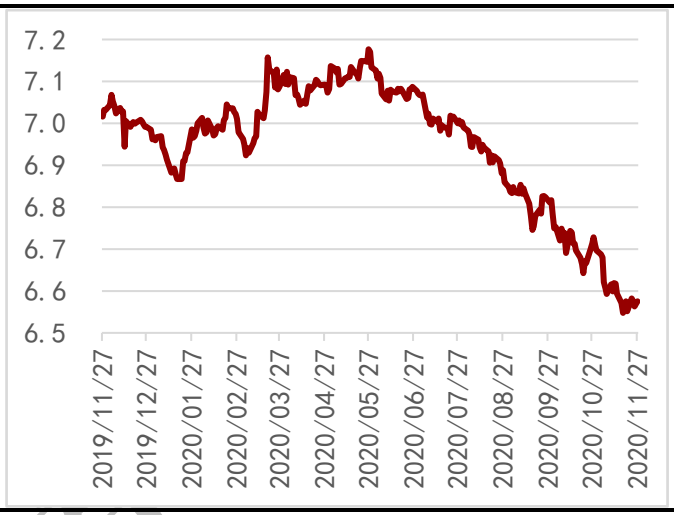
本周人民币在岸、离岸价格震荡收跌。截至周末收盘，在岸人民币收盘价为6.5823元，较上周末下跌109个点；离岸人民币收盘价为6.5753元，较上周末下跌239个点。

图表12：在岸人民币即期汇率



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表13：离岸人民币即期汇率



资料来源：Wind，万联证券研究所

4、一周大事追踪

图表14：一周财经要闻

时间	事件
11 月 23 日	银保监会原则同意包商银行进入破产程序。这也意味着在顺利实施和完成破产程序后，包商银行将成为我国首家被实施破产的商业银行金融机构。上周，包商银行 65 亿元二级资本债因“无法生存触发事件”全额减记，这也是史上首例全额减记。
11 月 23 日	广电总局加强网络直播和电商直播管理，明确要求对网络主播和“打赏”用户实行实名制管理，未实名制注册及未成年用户不能打赏；平台应对用户每次、每日、每月最高打赏金额进行限制，达限后暂停相关用户的“打赏”功能。
11 月 23 日	11 月 24 日 4 时 30 分，我国在中国文昌航天发射场，用长征五号遥五运载火箭成功发射探月工程嫦娥五号探测器，顺利将探测器送入预定轨道，开启我国首次地外天体采样返回之旅。
11 月 23 日	银保监会发布《保险代理人监管规定》，自明年 1 月 1 日起施行。规定把区域性保险专业代理机构最低注册资本调整为 2000 万元，取消许可证 3 年有效期的设置，并首次提出“独立个人保险代理人”概念。
11 月 24 日	河南省副省长王新伟指出，省政府将坚持市场化、法治化、国际化原则，严格落实属地责任，切实维护市场公平和秩序；坚决秉持“零容忍”态度，依法严肃查处各类违法违规行为，严厉处罚各种“逃废债”行为，保护投资人合法权益，构建良好的金融生态和信用环境。
11 月 24 日	国务院总理李克强强调，中国将保持宏观政策连续性稳定性，增强可持续性和有效性，继续实施积极的财政政策、稳健的货币政策和就业优先政策，根据形势变化不断丰富政策内涵、完善政策组合，更多采用改革办法，推动经济运行恢复到合理区间。
11 月 24 日	上交所发布《上海证券交易所上市公司自律监管规则适用指引第

	3 号——信息披露分类监管》通知，强调上市公司控股股东、实际控制人及其他关联方不得通过与上市公司之间的关联交易为自身输送利益；上市公司披露信息应当合理、审慎、客观，不得利用市场热点进行概念炒作；上市公司应当专注主业，审慎筹划高溢价、跨界收购以及其他可能产生较大风险的资产交易等。
11 月 25 日	国务院副总理刘鹤在人民日报撰文详解加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的“双循环”新格局。文章从科技创新、供需互动、金融支持、新型城镇化、提高收入水平、高水平对外开放六个方面详解实施路径。文章指出，推动“双循环”必须坚持实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放。要对金融体系进行结构性调整，大力提高直接融资比重，改革优化政策性金融，发挥资本市场对于推动科技、资本和实体经济高水平循环的枢纽作用，提升金融科技水平。
11 月 25 日	美联储 11 月会议纪要：美联储官员们认为，当前的资产购买速度有助于保持财务状况的宽松，但若情况发生变化，将允许调整购债计划；如有必要，可能提高购买速度或延长所购买债券的到期时间；FOMC 应尽快推行基于量化结果的指引，将购债行动与经济环境挂钩；重大财政支持的可能性降低，增加了前景的不确定性。
11 月 26 日	央行发布第三季度中国货币政策执行报告称，今年我国实现全年经济正增长是大概率事件。未来随着经济增速逐步向潜在水平回归，宏观杠杆率有望趋于平稳。
11 月 27 日	沪深港交易所就扩大沪深港通股票范围达成共识：科创板公司股票属于上证 180、上证 380 指数成份股或 A+H 股公司 A 股的，调入沪股通，其对应的 H 股调入港股通，通过沪股通买卖科创板股票拟限于机构专业投资者；港股生物科技公司属于恒生综指成份股或 A+H 股公司 H 股的，调入港股通。
11 月 27 日	新三板精选层公司向科创板、创业板转板上市制度出炉，明确要求应符合目标板块 IPO 条件，并新增股东人数满 1000 人及股票交易量满 1000 万股指标。转板上市均不涉及新股发行，审核时间将缩短为 2 个月；转板后控股股东、实控人及董监高所持股份限售期为 12 个月，控股股东、实控人在限售期届满后 6 个月内减持不得导致控制权变更。
11 月 28 日	中国政府网发布关于国务院第七次大督查收集转办部分意见建议情况的通报。在关于完善保市场主体政策措施的意见建议部分，通报建议，试行企业“休眠”制度。建议对未按规定报送年报的企业设立“休眠期”，合理设置休眠条件和程序，承认休眠期间企业合法存续地位，保证企业经营资格和主体资格的连续性。
11 月 28 日	中国金融期货交易所副总经理李海超表示，围绕“十四五”时期资本市场重点工作，积极稳妥推进股指类、利率类、汇率类期货、期权新产品供给，努力建立健全与我国经济地位相适应、与金融市场发展进程相匹配、与资本市场改革需要相配套的国内风险管理供需市场。
11 月 29 日	外汇局相关负责人表示，近期将分别扩大上海、北京和深圳三地合格境内有限合伙（QDLP）/投资企业（QDIE）试点规模，进一步满足境内投资者全球配置资产的需求；同时，还将稳步扩大 QDLP

	试点区域，拟新增海南自贸港和重庆市开展 QDLP 试点，更好支持海南自贸港建设和成渝经济圈发展。

资料来源：万联证券研究所整理

5、投资建议

央行发布第三季度中国货币政策执行报告称，今年我国实现全年经济正增长是大概率事件；未来随着经济增速逐步向潜在水平回归，宏观杠杆率有望趋于平稳。《报告》中提及“宏观杠杆率”，或致中长期流动性宽松形式边际趋紧，但短期来看宏观经济仍处于疫情后修复期，海外特别是美国疫情仍较为严重，出现流动性骤然紧缩的信号概率较低。对 A 股来说，短期内高估值行业估值上行的压力或较大，建议关注估值较低、盈利能力和行业景气度处在修复上行通道的板块。

行业配置方面可关注以下主线：1、关注低估值银行、保险等大金融和交通运输蓝筹；2、关注有色、化工、汽车等顺周期行业；3、关注数字货币、半导体、新能源及高端装备等“十四五”主线。

6、风险提示

全球新冠疫情反复，宏观经济下行，政策不及预期。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司研究所
上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场