策略

报告原因：定期报告

周报

沪强深弱格局延续，继续关注低估值顺周期 -2020 年第 46 期

2020 年 11 月 28 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：沪强深弱格局延续，大金融带动指数重回 3400 点

本周，沪强深弱格局延续，顺周期板块仍是市场主线。周末金融委发声，河南省政府也表态严惩“逃废债”，相关举措稳定了市场对于煤炭板块的信心；同时煤炭板块处于低位，故受到了资金的青睐，煤炭板块领涨两市。高位股杀跌态势延续，白酒、汽车板块持续回调。自 11 月份以来，市场风格转向，资金扎堆低估值低位板块，规避高估值高位个股，从本周市场运行的情况来看，高估值高位股的杀跌仍未结束。大金融板块表现活跃，本周内证券板块多次上攻拉升，国盛金控收获两连扳；证券、银行周五尾盘发力，带动沪指上行突破 3400 点。总体来看，资金仍在围绕低估值低位板块进行布局。

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。

➢ 央行：把好货币供应总闸门

11 月 26 日晚，央行发布三季度货币政策执行报告。央行的报告中指出，下一阶段，完善货币供应调控机制，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，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”，不让市场的钱溢出来。同时，报告重提把好货币供应总闸门，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。

最新出炉的央行三季度货币执行报告中有三点值得关注：其一是报告多次提及“我国经济增长好于预期”，这是实施货币政策正常化的底气所在。其二是提到了全球经济体“财政可持续性风险”以及“资本市场估值缺乏经济基本面支撑”，央行对货币政策过于宽松带来的溢出效应十分警惕。货币政策走向常态化，社融规模重回与潜在经济增速相匹配是货币政策下一阶段的重点方向。其三，报告中提到“前 10 个月金融部门向实体经济让利约 1.25 万亿元”， 意味着本轮金融行业让利已经接近尾声，银行业绩有望反转。当下银行、保险板块估值处于低位，建议投资者可持续关注。

➢ 交易所：科创板股票将纳入主要指数

11 月 27 日，上交所和中证指数有限公司宣布，决定将上市时间超过 1 年的科创板证券纳入上证 180、沪深 300 等成份指数样本空间。下一次样本定期调整将于 2020 年 12 月 14 日正式生效。届时，上证 180、沪深 300 等规模指数中有望首度出现科创板证券的身影，指数的市场代表性将进一步提升。同时，上交所也公告，科创板股票也将纳入沪深港通标的范围。

从指数方面来看，纳入科创板股票后，上证 180、沪深 300 等指数的代表性更强，有利于增强指数的科技属性；考虑到科创板核心公司的业绩

增速及股价涨幅远高于主板，从中长期来看指数表现会更加优异。从科创板标的来看，纳入指数后被动跟踪基金会增加对相关标的的配置，相关股票会迎来增量资金配置，利好相关标的。

- **资本市场改革：沪深交易所就新三板公司向科创板、创业板转板上市办法（试行）公开征求意见**

根据中国证监会统筹部署，2020 年 11 月 27 日起，上海证券交易所、深圳证券交易所分别就《全国中小企业股份转让系统挂牌公司向上海证券交易所科创板转板上市办法》《深圳证券交易所关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司向创业板转板上市办法》（以下合称《转板上市办法》）公开征求意见。《转板上市办法》明确了精选层挂牌公司向科创板或创业板转板上市条件、股份限售要求、上市审核安排及上市保荐履职等重要内容。

本次转板条件基本符合市场预期，在新三板精选层连续挂牌一年以上，并且符合符合“5 项基本+2 项特殊”的企业即可申请转板。有两点值得投资者关注：其一是转板审核流程时间，交易所受理至作出是否上市决定总计不超过 2 个月，回复审核问询时间总计不超过 2 个月，相较于直接 IPO 缩短了三分之一。其二是在转板完成后，转板公司转板上市首日的开盘参考价格原则上为其股票在全国股转系统最后一个有成交交易日的收盘价。这有助于新三板精选层上市公司的估值提升，逐步向科创板和创业板靠拢。也有利于扩大科创板和创业板后备企业来源，完善我国多层次资本市场体系。

- **市场策略**

本周，沪强深弱格局延续，低估值顺周期板块表现亮眼。本周值得关注的是大金融板块，证券板块的波动幅度显著增大，银行板块也震荡上行，资金介入迹象明显。

展望后市，我们认为市场仍旧维持箱体震荡格局，低估值顺周期板块轮动格局仍会继续。原因有二：其一是经济复苏已成为市场共识，对明年上半年经济预期较好，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。其二是临近年底，基金保收益保排名意愿强烈，高估值板块稍有利空就会大幅下杀，而低位低估值板块的安全边际较高，资金扎堆配置保收益。

板块方面，我们推荐关注大金融、煤炭。大金融板块中我们推荐投资者关注银行和保险，证券板块也可适当关注，但证券板块波动幅度较大，投资者需更注重波段操作。银行、保险的逻辑在于业绩反转+低估值。当下金融向实体让利基本结束，在期限利差叠加信用利差双回暖的大趋势下金融行业整体盈利预期有所改善。煤炭板块本周涨幅较高，但从估值来看，煤炭的估值仍旧低于钢铁、有色和建材等板块，安全边际较高，投资者仍可关注。操作上我们建议投资者重个股轻指数，重配置轻交易。当下市场轮动的板块数量多，速度快，且板块的持续性较差，追逐热点性价比较低，可选择低位低估值个股待涨。

中长期来看，我们建议投资者关注四个方向。行业估值盈利匹配区域优势开始显著，包括大金融、航运、煤炭、建材等。顺周期：煤炭、石油化工、建材、钢铁、航运。大消费：交运、家电、高端白酒；长期优质赛道：新能源汽车、医药。

➢ 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 5

二、策略观点 5

三、本周大类资产表现 7

四、宏观流动性 7

1.利率： 7

2.央行流动性投放： 8

五、市场情绪 8

1.成交量：环比增加 8

2.两融：环比减少 9

六、资金面跟踪 9

1.外资：沪港通净流入，深港通净流出 9

2.基金：仓位上升 10

3.产业资本：净减持 10

七、解禁及新股发行 10

1.解禁：环比减少 10

2.IPO：募资规模环比扩大 11

八、风险提示 11

一、走势回顾

周五（11 月 27 日），大金融板块午后发力，A 股走出翘尾行情，沪指重返 3400 点。上证指数收盘涨 1.14%报 3408.31 点；深证成指涨 0.67%报 13690.88 点；创业板指涨 0.37%报 2618.99 点；上证 50 指数涨 1.54%，创下 2008 年 3 月以来新高。两市成交额超 7200 亿；北向资金净买入近 25 亿元。本周，上证指数累计涨 0.91%，连涨两周；深证成指跌 1.17%；创业板指跌 1.8%，周线三连阴。

二、策略观点

- **市场回顾：沪强深弱格局延续，大金融带动指数重回 3400 点**

本周，沪强深弱格局延续，顺周期板块仍是市场主线。周末金融委发声，河南省政府也表态严惩“逃废债”，相关举措稳定了市场对于煤炭板块的信心；同时煤炭板块处于低位，故受到了资金的青睐，煤炭板块领涨两市。高位股杀跌态势延续，白酒、汽车板块持续回调。自 11 月份以来，市场风格转向，资金扎堆低估值低位板块，规避高估值高位个股，从本周市场运行的情况来看，高估值高位股的杀跌仍未结束。大金融板块表现活跃，本周内证券板块多次上攻拉升，国盛金控收获两连板；证券、银行周五尾盘发力，带动沪指上行突破 3400 点。总体来看，资金仍在围绕低估值低位板块进行布局。

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。

- **央行：把好货币供应总闸门**

11 月 26 日晚，央行发布三季度货币政策执行报告。央行的报告中指出，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。下一阶段，完善货币供应调控机制，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，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”，不让市场的钱溢出来。同时，报告重提把好货币供应总闸门，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。

最新出炉的央行三季度货币执行报告中有三点值得关注：其一是报告多次提及“我国经济增长好于预期”，这是实施货币政策正常化的底气所在。其二是提到了全球经济体“财政可持续性风险”以及“资本市场估值缺乏经济基本面支撑”，央行对货币政策过于宽松带来的溢出效应十分警惕。货币政策走向常态化，社融规模重回与潜在经济增速相匹配是货币政策下一阶段的重点方向。其三，报告中提到“前 10 个月金融部门向实体经济让利约 1.25 万亿元”，意味着本轮金融行业让利已经接近尾声，银行业绩有望反转。当下银行、保险板块估值处于低位，建议投资者可持续关注。

➢ **交易所：科创板股票将纳入主要指数**

11 月 27 日，上交所和中证指数有限公司宣布，决定将上市时间超过 1 年的科创板证券纳入上证 180、沪深 300 等成份指数样本空间。下一次样本定期调整将于 2020 年 12 月 14 日正式生效。届时，上证 180、沪深 300 等规模指数中有望首度出现科创板证券的身影，指数的市场代表性将进一步提升。同时，上交所也公告，科创板股票也将纳入沪深港通标的范围。

从指数方面来看，纳入科创板股票后，上证 180、沪深 300 等指数的代表性更强，有利于增强指数的科技属性；考虑到科创板核心公司的业绩增速及股价涨幅远高于主板，从中长期来看指数表现会更加优异。从科创板标的来看，纳入指数后被动跟踪基金会增加对相关标的的配置，相关股票会迎来增量资金配置，利好相关标的。

➢ **资本市场改革：沪深交易所就新三板公司向科创板、创业板转板上市办法（试行）公开征求意见**

根据中国证监会统筹部署，2020 年 11 月 27 日起，上海证券交易所、深圳证券交易所分别就《全国中小企业股份转让系统挂牌公司向上海证券交易所科创板转板上市办法》《深圳证券交易所关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司向创业板转板上市办法》（以下合称《转板上市办法》）公开征求意见。《转板上市办法》明确了精选层挂牌公司向科创板或创业板转板上市条件、股份限售要求、上市审核安排及上市保荐履职等重要内容。

本次转板条件基本符合市场预期，在新三板精选层连续挂牌一年以上，并且符合符合“5 项基本+2 项特殊”的企业即可申请转板。有两点值得投资者关注：其一是转板审核流程时间，交易所受理至作出是否上市决定总计不超过 2 个月，回复审核问询时间总计不超过 2 个月，相较于直接 IPO 缩短了三分之一。其二是在转板完成后，转板公司转板上市首日的开盘参考价格原则上为其股票在全国股转系统最后一个有成交交易日的收盘价。这有助于新三板精选层上市公司的估值提升，逐步向科创板和创业板靠拢。也有利于扩大科创板和创业板后备企业来源，完善我国多层次资本市场体系。

➢ **市场策略**

本周，沪强深弱格局延续，低估值顺周期板块表现亮眼。本周值得关注的是大金融板块，证券板块的波动幅度显著增大，银行板块也震荡上行，资金介入迹象明显。

展望后市，我们认为市场仍旧维持箱体震荡格局，低估值顺周期板块轮动格局仍会继续。原因有二：其一是经济复苏已成为市场共识，对明年上半年经济预期较好，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。其二是临近年底，基金保收益保排名意愿强烈，高估值板块稍有利空就会大幅下杀，而低位低估值板块的安全边际较高，资金扎堆配置保收益。

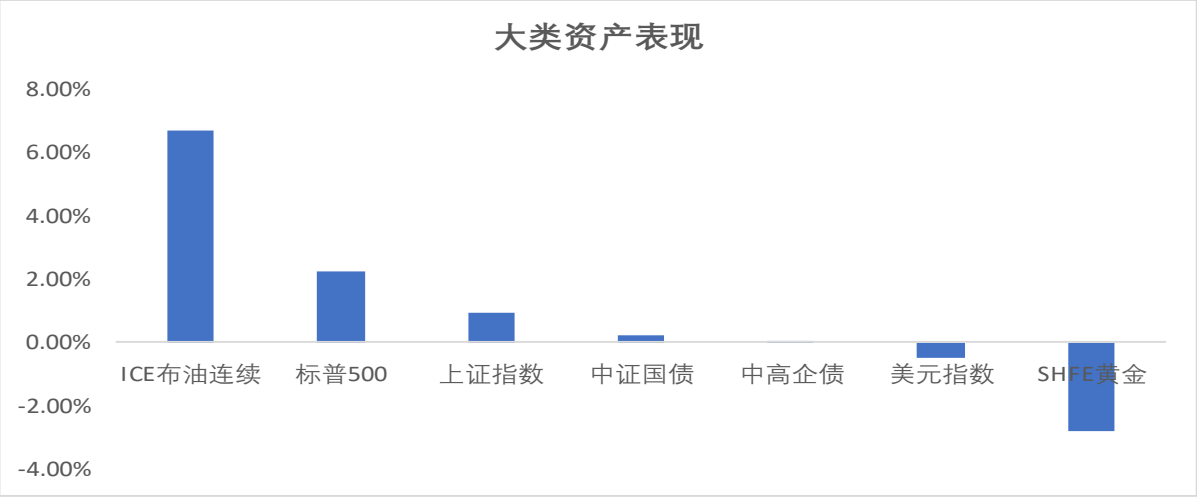
板块方面，我们推荐关注大金融、煤炭。大金融板块中我们推荐投资者关注银行和保险，证券板块也

可适当关注，但证券板块波动幅度较大，投资者需更注重波段操作。银行、保险的逻辑在于业绩反转+低估值。当下金融向实体让利基本结束，在期限利差叠加信用利差双回暖的大趋势下金融行业整体盈利预期有所改善。煤炭板块本周涨幅较高，但从估值来看，煤炭的估值仍旧低于钢铁、有色和建材等板块，安全边际较高，投资者仍可关注。操作上我们建议投资者重个股轻指数，重配置轻交易。当下市场轮动的板块数量多，速度快，且板块的持续性较差，追逐热点性价比较低，可选择低位低估值个股待涨。

中长期来看，我们建议投资者关注四个方向。行业估值盈利匹配区域优势开始显著，包括大金融、航运、煤炭、建材等。顺周期：煤炭、石油化工、建材、钢铁、航运。大消费：交运、家电、高端白酒；长期优质赛道：新能源汽车、医药

三、本周大类资产表现

图 1 本周大类资产表现



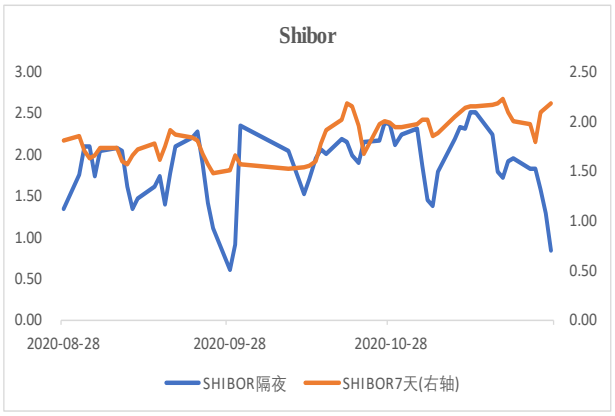
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

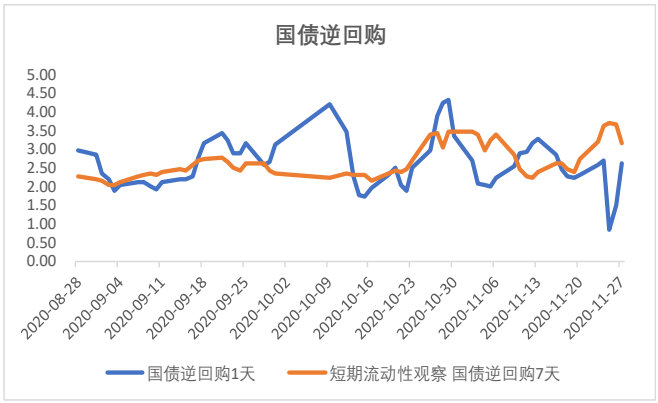
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 0.83%/2.19%，分别上升-112/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 2.64%/3.15%，分别上升 69/115bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 2.66%/2.6%，分别上升 71/60bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

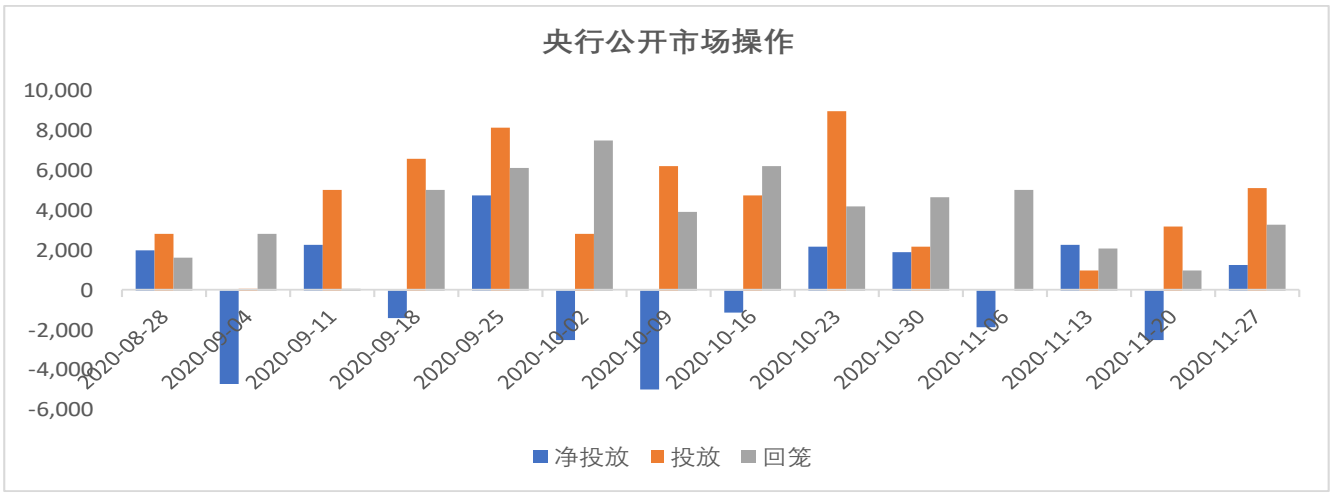


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 5150.00 亿元，回笼 3250.00 亿元，净投放 1300 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

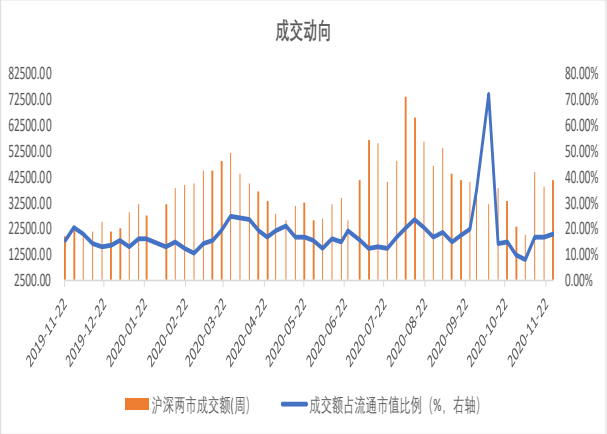
1.成交量：环比增加

本周，沪深两市成交额（周）为 41503.12 亿元，相较上周增加，前值为 38975.76 亿元。成交额占流通市值比例为 18.13%，相较上周上升，前值为 16.78%。

2.两融：环比减少

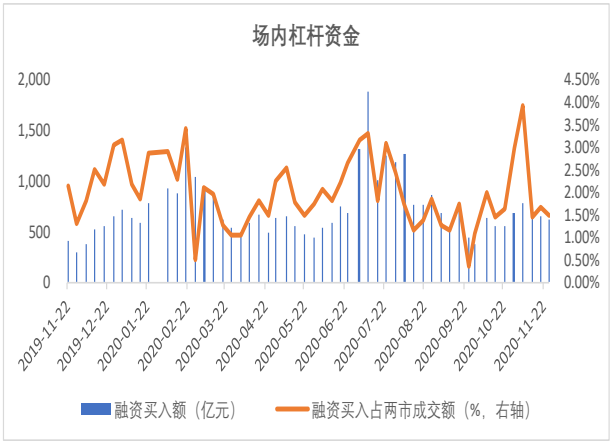
本周融资买入额为 620.88 亿元，相较前一周四减少，前值为 650.83 亿元。融资买入占两市成交额占比为 1.50%，相较前一周四下降，前值为 1.67%。

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



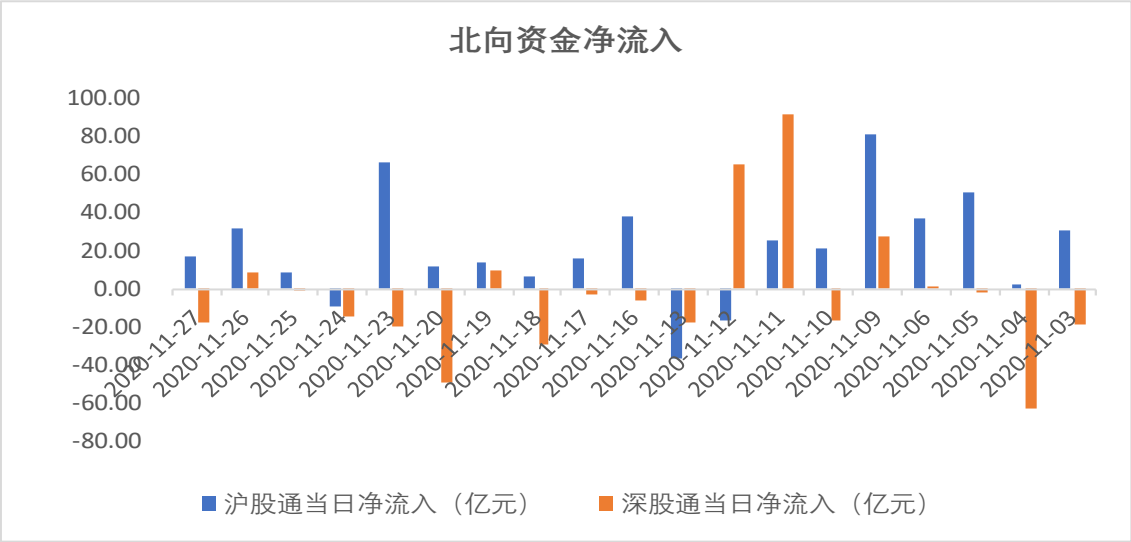
数据来源：wind、山西证券研究所

六、资金面跟踪

1.外资：沪港通净流入，深港通净流出

本周沪港通北向资金每日净流入额为 66.82、-9.25、31.59、8.66、17.25 亿元，净流入 115.07 亿元；深港通北向资金每日净流入额-19.77、-14.79、8.31、-1.21、-17.37 亿元，累计净流出 44.83 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(24.52)亿元、中国平安(16.78)亿元、恒瑞医药(13.13)亿元、上汽集团(8.63)亿元、贵州茅台(8.27)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：仓位上升

本周，全部基金平均仓位为 66.09 %，相较 5 个交易日前上升 0.23 %；偏股混合型基金平均仓位 83.71 %，相较 5 个交易日前上升 0.36 %。

3.产业资本：净减持

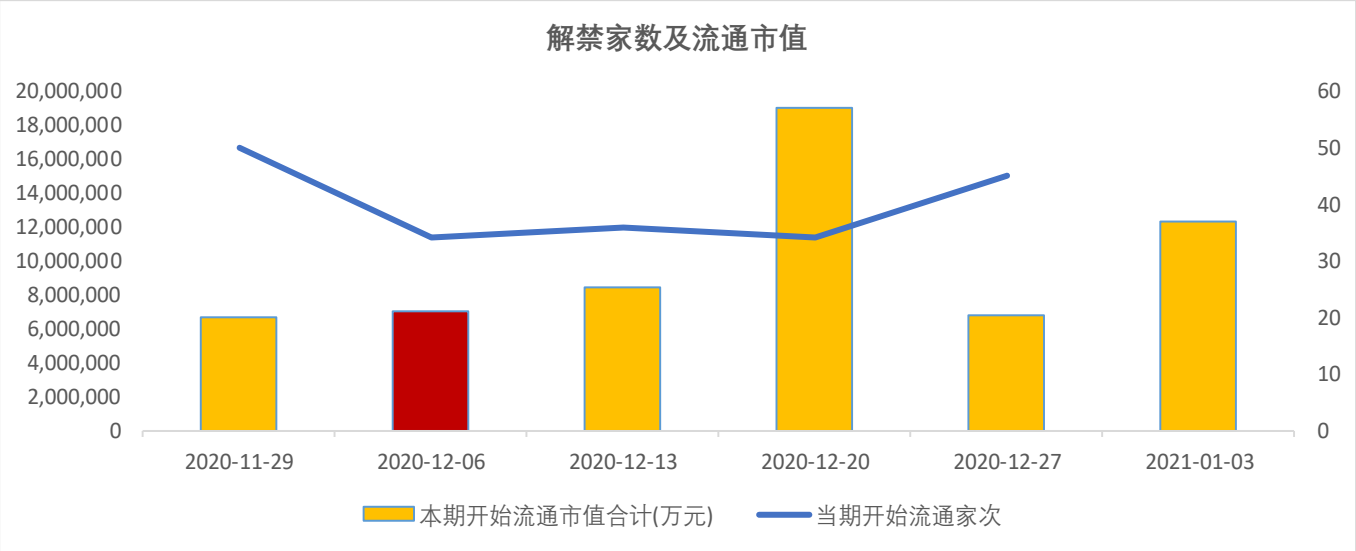
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 60498.68 万股，前值为 107091.71 万股，减持规模缩小；净增持力度居前的为桂冠电力、浔兴股份、三钢闽光，净减持力度居前的为宋城演艺、西部证券、鸿达兴业。

七、解禁及新股发行

1.解禁：环比减少

下周开始流通股数合计股 468,577.91 万股，前值为 70,494.73 万股；限售股解禁规模环比 66,640.09。下周开始流通市值为 70,494.73 万元，前值为 66,640.09 万元，环比扩大。

图 8：北向资金情况

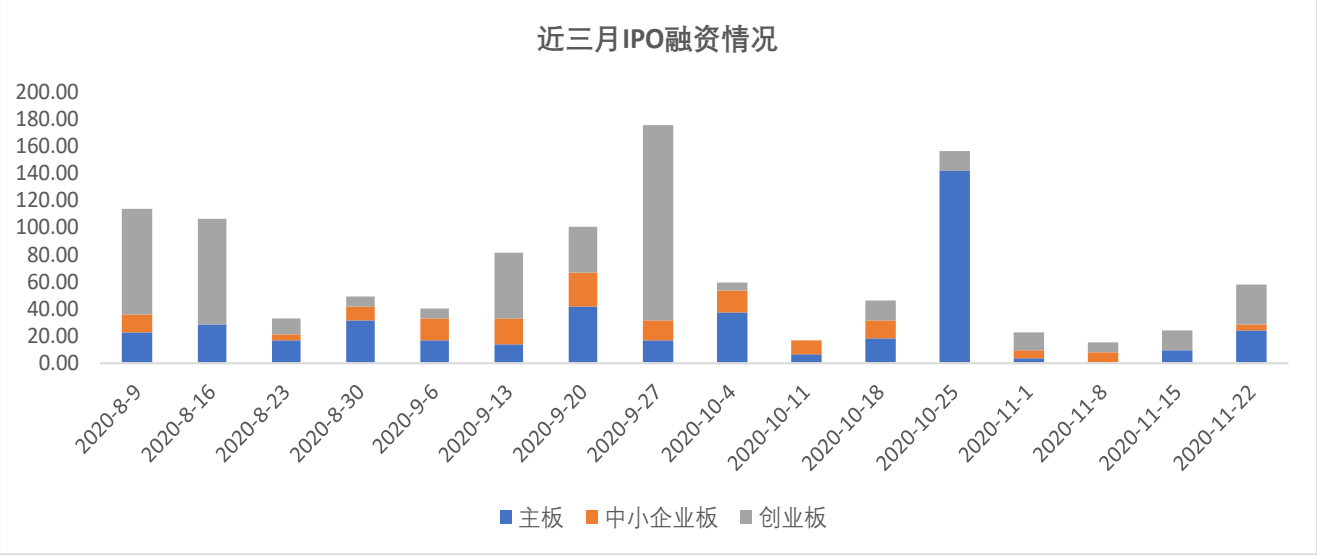


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比扩大

本周，IPO 拟募集资金净额为 79.69 亿元，前值为 57.29 亿元，募资规模扩大。

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