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	2.04%	3377.73
深成指	0.71%	13852.42
上证 50	2.21%	3411.93
沪深 300	1.78%	4943.29
中小板	-0.10%	9135.08
创业板	-1.47%	2667.09

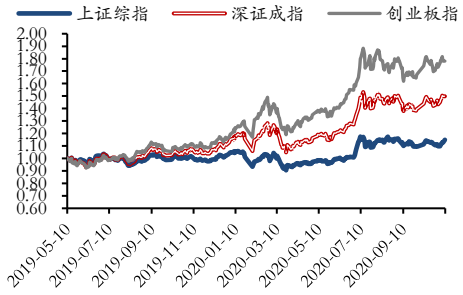
数据来源：Wind，万和证券研究所

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	-0.73	29,263.48
纳斯达克指数	0.22	11,854.97
标普 500	-0.77	3,557.54
富时 100	0.56	6,351.45
日经 225	0.56	25,527.37
恒生指数	1.13	26,451.54

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

短期或震荡，市场趋势向好逻辑不变

主要观点：

整体来看 10 月宏观经济继续稳定恢复。从工业方面看生产端恢复较快，累计增速持续回升，41 个工业大类行业中，34 个实现增长，装备制造业持续高位运行，已连续 4 个月保持两位数增长，对稳定工业增长起到重要作用；同时电气机械、汽车、通用设备快速增长，增速居全部工业大类行业前列；受天气影响煤炭采选业增速升至今年以来最高，拉动采矿业回升；原材料方面钢铁、建材、化工等增速均升至今年以来最高，拉动作用明显增强；消费方面整体不及预期，但结构改善，餐饮业恢复仍然较慢，受 10 月双节影响，餐饮、住宿消费显著恢复，餐饮增长年内首次转正；同时可选消费恢复加速，限额以上 18 个商品品类中 17 个商品零售同比正增长，其中化妆品、文化办公用品等 9 类商品两位数增长，而汽车市场的恢复对商品零售拉动较为显著；投资方面基础设施投资增速加快，高技术产业投资保持较高速度增长，其中医药制造投资增长 22.8%，计算机及办公设备制造投资增长 14.8%，电子及通信设备制造投资增长 7.5%，总体上制造业投资与民间投资降幅进一步收窄，疫情带来的不确定性依然制约着民间及制造业投资的恢复状况；房地产开发投资平稳增长。10 月宏观经济恢复情况较好，宏观基本面持续恢复逻辑延续，往后看投资与消费的持续恢复或将继续保证经济的持续复苏。

短期或震荡，市场趋势向好逻辑不变。当前市场内在影响因素主要有两方面，积极的方面是经济持续复苏逻辑不变，10 月经济呈现出供给端基本稳定复苏，需求端有所恢复的态势，基本面延续复苏态势；消极的方面则是债市违约虽对股市影响有限，但对市场风险偏好影响较大，AAA 级信用债违约对市场风险偏好产生抑制，短期对行情仍有一定的扰动；从外部环境来看美国大选基本落地，当前是特朗普政府执政的最后时期，而在拜登政府正式上台前，特朗普政府的外交政策仍将继续执行，中美关系不确定性仍在；同时对市场情绪影响最大的则是疫情的反复，欧美等西方国家疫情的不确定性对全球经济复苏产生扰动，美国疫情上周单日新增确诊与新增死亡人数均创新高，美国中西部州已成为疫情的重灾区，而疫情的反复对市场情绪产生负面影响。因此我们判断当前形势下，行情仍有扰动因素干扰，短期或呈震荡态势，但受基本面持续复苏影响，A 股上市公司盈利改善预期增强，市场趋势向好逻辑不变。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.....6

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（%） 7
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） 8
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） 9
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 10
图表 14 上周深圳国资上市公司涨跌幅（%） 10

一、万和策略观点

10 月宏观经济持续稳定恢复。上周统计局公布宏观经济数据，**工业方面：**10 月规模以上工业增加值同比增长 6.9%,增速与上月持平,环比增长 0.78%，1-10 月份同比增长 1.8%，从三大门类看，采矿业同比增长 3.5%，增速较 9 月份加快 1.3 个百分点，制造业增长 7.5%，增速较上月回落 0.1 个百分点，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.0%，增速较上月回落 0.5 个百分点；**固定资产投资方面：**1-10 月全国固定资产投资同比增长 1.8%，增速比 1-9 月提高 1.0 个百分点，其中民间投资下降 0.7%，10 月份固定资产投资增长 3.22%；分产业看，第一产业同比增长 17.3%；第二产业下降 2.1%，其中工业投资下降 2.2%，采矿业投资下降 8.4%，制造业投资下降 5.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 18.2%；第三产业投资增长 3.0%；**房地产开发投资方面：**1-10 月全国房地产开发投资同比增长 6.3%，增速比 1-9 月提高 0.7 个百分点，其中住宅投资增长 7.0%；**消费方面：**10 月份社会消费品零售总额同比增长 4.3%，增速比上月加快 1.0 个百分点，1-10 月社消同比下降 5.9%；按消费类型来看，10 月份商品零售同比增长 4.8%，餐饮同比增长 0.8%，1-10 月商品零售同比下降 4.0%，餐饮下降 21.0%。

整体来看 10 月宏观经济继续稳定恢复。从工业方面看生产端恢复较快，累计增速持续回升，41 个工业大类行业中，34 个实现增长，装备制造业持续高位运行，已连续 4 个月保持两位数增长，对稳定工业增长起到重要作用；同时电气机械、汽车、通用设备快速增长，增速居全部工业大类行业前列；受天气影响煤炭采选业增速升至今年以来最高，拉动采矿业回升；原材料方面钢铁、建材、化工等增速均升至今年以来最高，拉动作用明显增强；消费方面整体不及预期，但结构改善，餐饮业恢复仍然较慢，受 10 月双节影响，餐饮、住宿消费显著恢复，餐饮增长年内首次转正；同时可选消费恢复加速，限额以上 18 个商品品类中 17 个商品零售同比正增长，其中化妆品、文化办公用品等 9 类商品两位数增长，而汽车市场的恢复对商品零售拉动较为显著；投资方面基础设施投资增速加快，高技术产业投资保持较高速度增长，其中医药制造投资增长 22.8%，计算机及办公设备制造投资增长 14.8%，电子及通信设备制造投资增长 7.5%，总体上制造业投资与民间投资降幅进一步收窄，疫情带来的不确定性依然制约着民间及制造业投资的恢复状况；房地产开发投资平稳增长。10 月宏观经济恢复情况较好，宏观基本面持续恢复逻辑延续，往后看投资与消费的持续恢复或将继续保证经济的持续复苏。

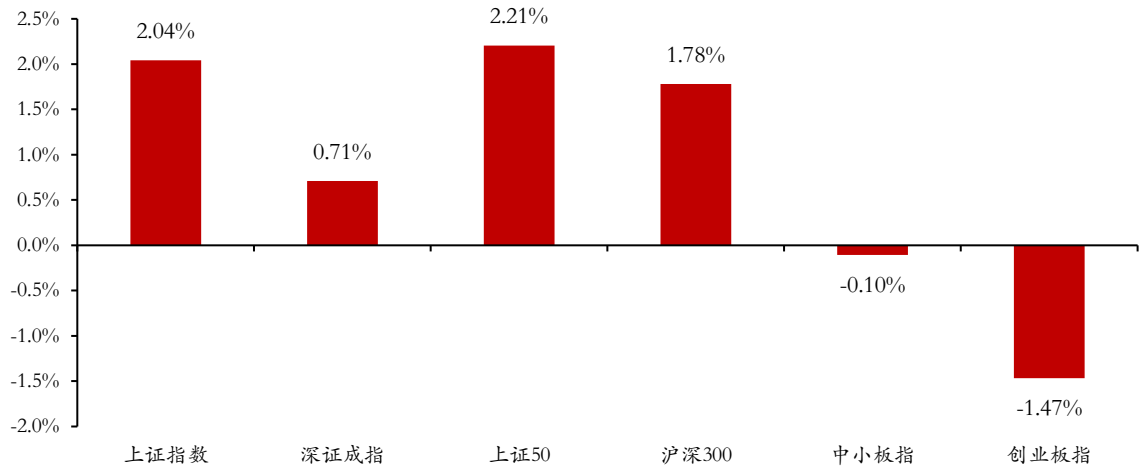
A 股流动性略有改善，资金关注顺周期板块。从宏观角度看，上周央行公开市场净投放 3500 亿元，为维护银行体系流动性合理充裕，央行逆回购净回笼 2500 亿元，开展 8000 亿元 MLF 操作，对冲到期后规模超额投放 2000 亿元。从利率市场来看，R007 与 DR007 均下行，不过国债收益率则是上行态势。受近期债市违约影响，市场对流动性存在一定的担忧，但从上周市场运行情况来看，流动性风险相对较小。微观来看，上周北向资金继续流入，其中沪市流入规模较大，北向资金净买入规模较高的行业有化工、电气设备、有色金属等，净卖出规模较高的有食品饮料、电子、计算机等；上周融资资金净买入 63 亿，净买入较多的行业为汽车、有色金属、化工，净卖出较多的有银行、医药生物等。当前市场流动性处于基本平衡状态，虽有债市违约事件扰动，但整体来看在央行的呵护下宏观流动性相对充裕，而违约事件对股市影响有限，在基本面持续复苏的背景下，二级市场流动性略有改善。从近期进入二级市场的资金情况来看，顺周期板块受到资金青睐，有色金属、采掘、钢铁周涨幅分别为 6.04%、4.40%、4.27%，一方面因为化工、有色等顺周期板块前期估值较低，在经济持续复苏的背景下，顺周期板块有估值修复机会；另一方面我国“大循环”战略一个重要支点则是建筑建设，在此基础上，顺周期板块盈利改善预期增强，双重因素叠加下，短期来看顺周期板块估值仍有继续修复机会。

短期或震荡，市场趋势向好逻辑不变。当前市场内在影响因素主要有两方面，积极的方面是经济持续复苏逻辑不变，10 月经济呈现出供给端基本稳定复苏，需求端有所恢复的态势，基本面延续复苏态势；消极的方面则是债市违约虽对股市影响有限，但对市场风险偏好影响较大，AAA 级信用债违约对市场风险偏好产生抑制，短期对行情仍有一定的扰动；从外部环境来看美国大选基本落地，当前是特朗普政府执政的最后时期，而在拜登政府正式上台前，特朗普政府的外交政策仍将继续执行，中美关系不确定性仍在；同时对市场情绪影响最大的则是疫情的反复，欧美等西方国家疫情的不确定性对全球经济复苏产生扰动，美国疫情上周单日新增确诊与新增死亡人数均创新高，美国中西部州已成为疫情的重灾区，而疫情的反复对市场情绪产生负面影响。因此我们判断当前形势下，行情仍有扰动因素干扰，短期或呈震荡态势，但受基本面持续复苏影响，A 股上市公司盈利改善预期增强，市场趋势向好逻辑不变。行业方面可关注券商、消费、传媒、新基建。

二、上周市场回顾

上周市场主要指数均出现调整。沪综指、深成指周 K 收阳，创业板指周 K 收阴。盘面上，沪指上涨 2.04%，报 3377.73 点；成指上涨 0.71%，报 13852.42 点；创业板指下跌 1.47%，报 2667.09 点；中小板指下跌 0.10%，报 9135.08 点；沪深 300 上涨 1.78%，报 4943.29 点；上证 50 上涨 2.21%，报 3411.93 点。

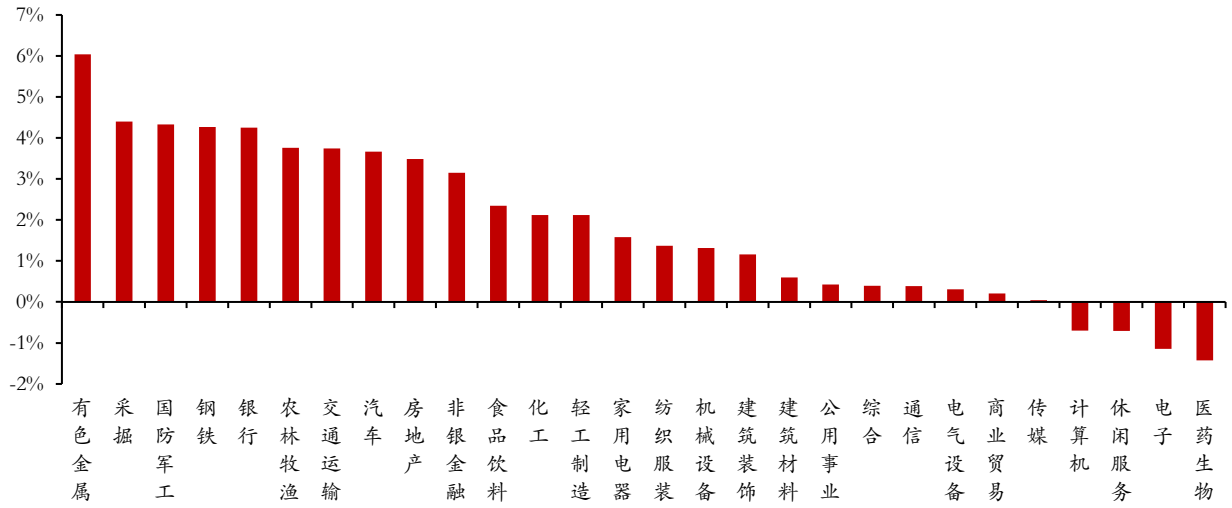
图表 3　上周主要指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

板块方面，上周申万一级行业涨多跌少，有色金属（6.04%）、采掘（4.40%）、国防军工（4.33%）表现较好；医药生物（-1.43%）、电子（-1.14%）、休闲服务（-0.70%）等表现较差。概念题材方面，黄酒指数（25.21%）、钛白粉指数（9.66%）、啤酒指数（8.42%）等表现较好；CAR-T 疗法指数（-4.00%）、生物识别指数（-2.52%）、体外诊断指数（-2.14%）等表现较差。

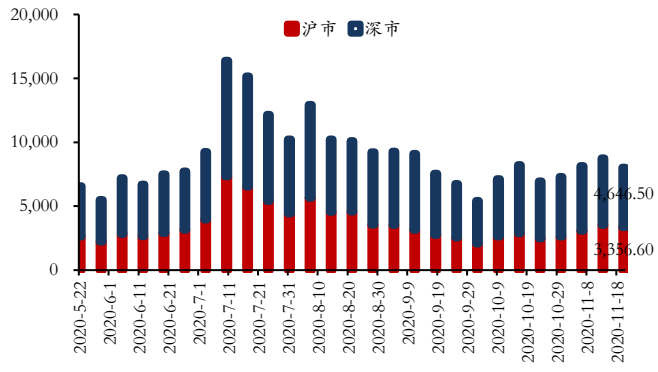
图表 4　申万一级行业涨跌幅情况（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

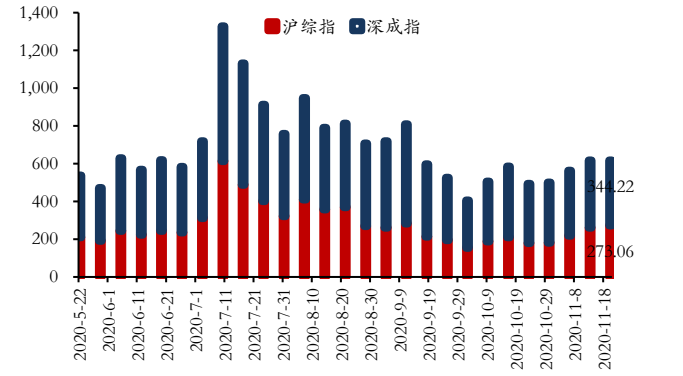
上周两市日均成交额回落，成交量基本持平。沪深两市周日均成交额为 8003.10 亿，环比上期 8739.25 亿回落 8.42%；两市日均成交量 617.28 亿股，环比回升 0.04%。**上周申万一级行业资金呈现主力净流出状态**，其中电子、医药生物、计算机流出最大，分别净流出 210.63、145.87、79.68 亿元。**上周北上资金呈现净流出状态**，以人民币计陆股通北向合计流入 55.10 亿元，其中沪股通流入 84.40 亿，深股通流出 29.29 亿；两融余额环比小幅回升，上周五收 15632.95 亿元，环比上期回升 26.55 亿元；其中融资余额 14451.36 亿元，融券余额 1181.58 亿元。

图表 5　沪深两市周内日均成交额（亿元）



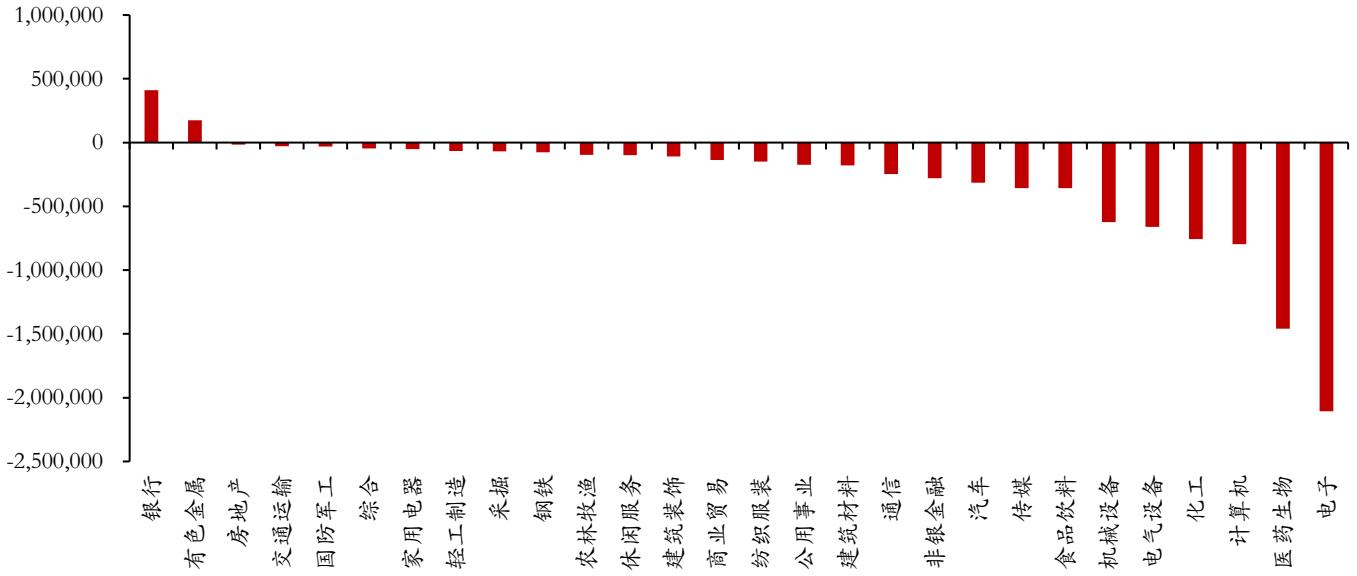
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6　沪深两市周内日均成交量（亿股）



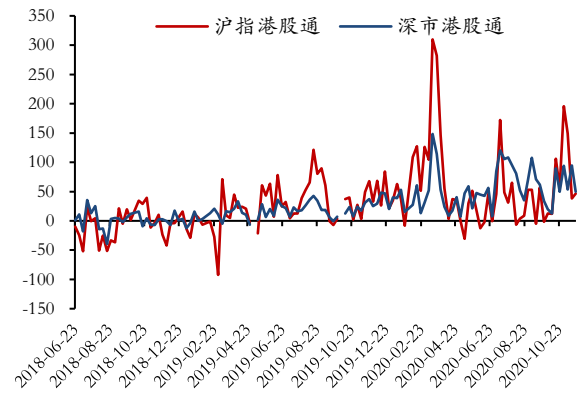
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 7 申万一级行业周内主力资金流向（亿元）



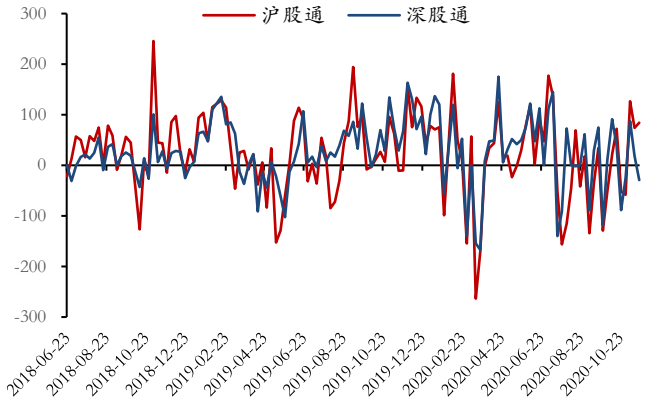
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 8 沪深港通南向资金情况（人民币/亿）



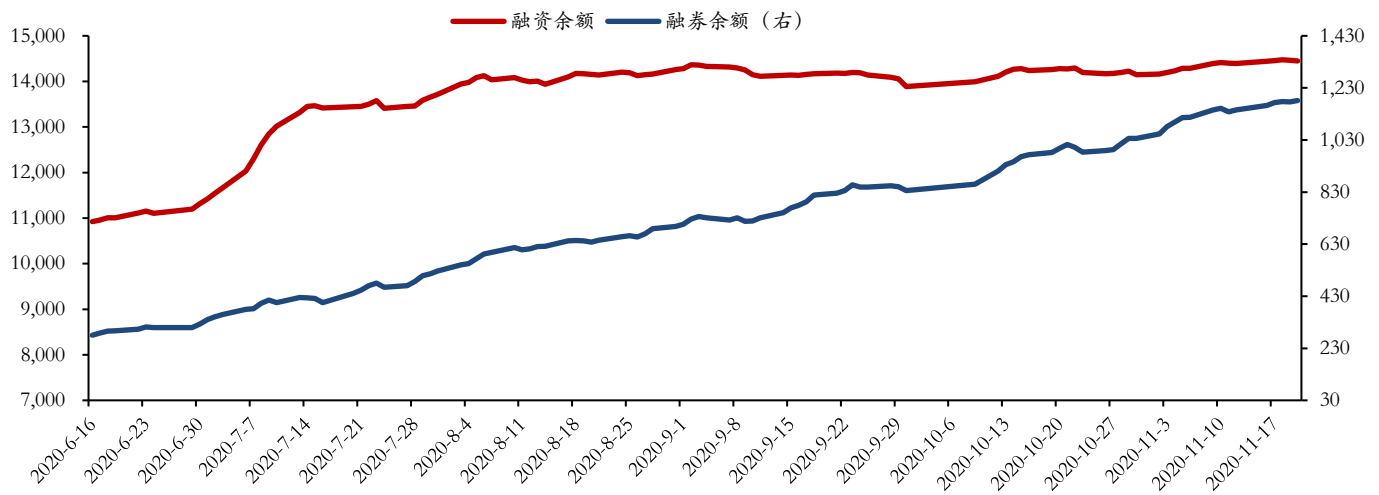
资料来源：Wind，万和证券研究所

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

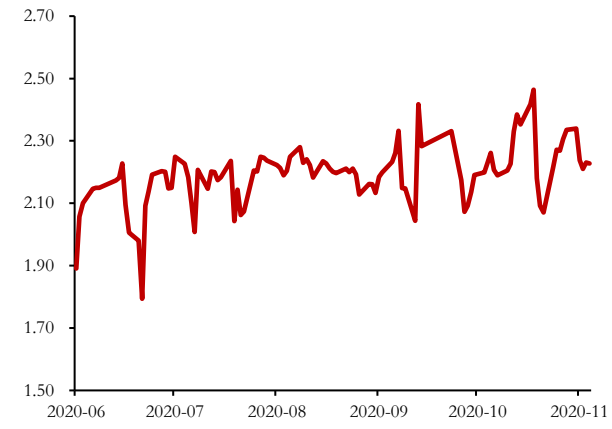
图表 10 融资融券余额情况（亿元）



资料来源：Wind，万和证券研究所

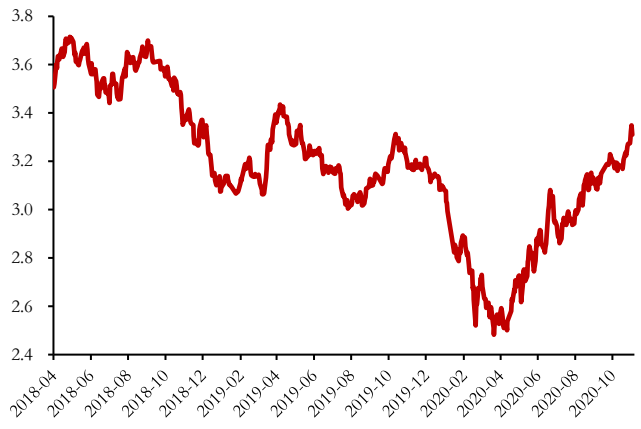
银行间流动性相对充沛。SHIBOR（1 周）上周五报 2.2280%；十年期国债收益率上周五收 3.3100%。

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（%）

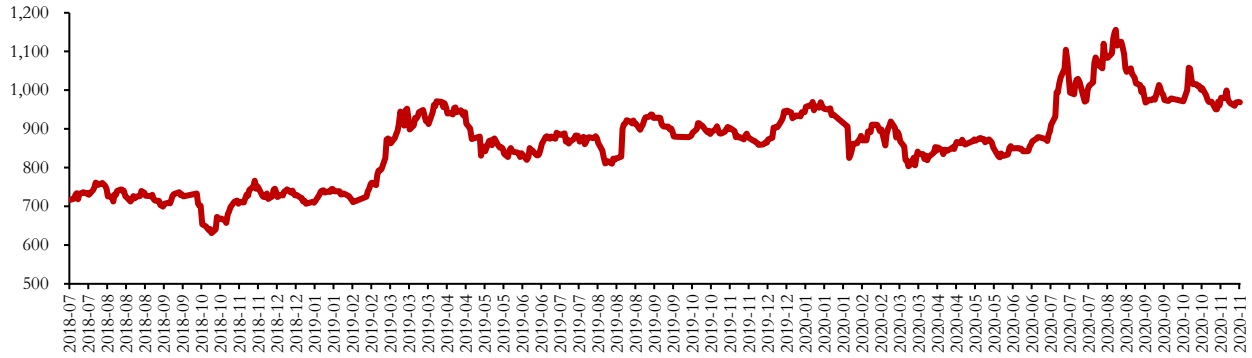


资料来源：Wind，万和证券研究所

三、深圳国企指数

上周（11 月 16 日—11 月 20 日）深圳国资上市公司指数由 967.77 点上涨至 972.86 点，涨幅 1.33%。

图表 13　深圳国资上市公司指数走势

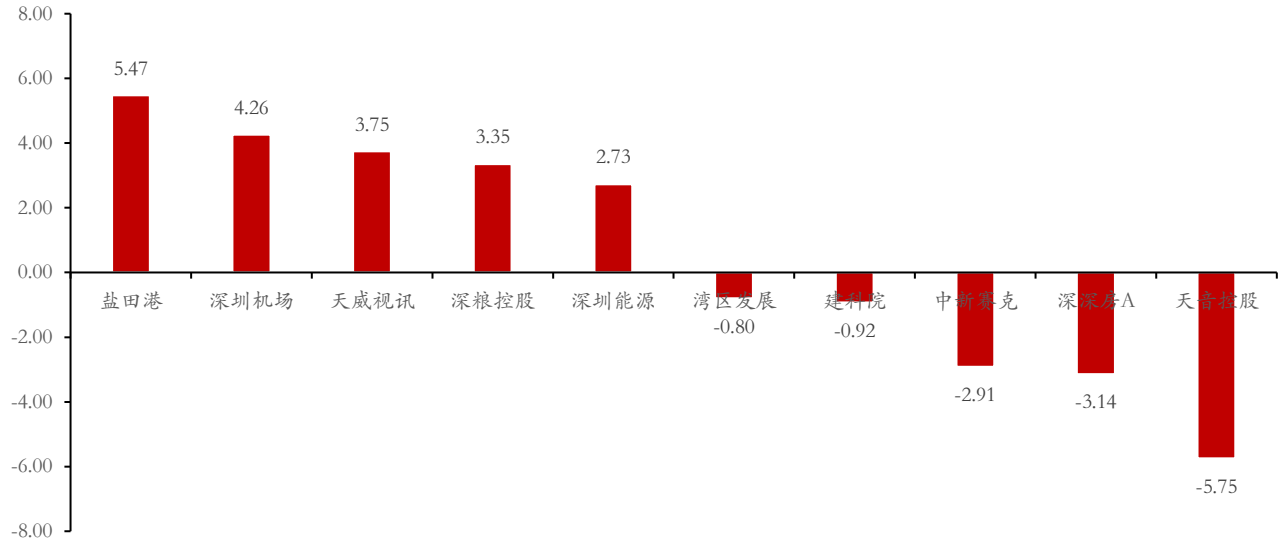


资料来源：Wind，万和证券研究所

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：盐田港（5.47%）、深圳机场（4.26%）、天威视讯（3.75%）表现较好；天音控股（-5.75%）、深深房 A（-3.14%）、中新赛克（-2.91%）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