策略

报告原因：定期报告

周报

高波动下交易性机会较少，关注顺周期的配置价值 **-2020 年第 45 期**

2020 年 11 月 22 日

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：A 股震荡上行，顺周期板块表现优异**

本周，A 股震荡上行，顺周期板块继续强势。上周的信用债违约事件对市场的冲击有限，相关个股止跌反弹。本周的市场有两个特点：其一是高位股持续杀跌，无论是机构重仓的白马股还是游资追捧的题材股，无论是低估值顺周期的钢铁有色化工，还是高估值的芯片医药家电，均出现闪崩杀跌的情形。其二是热点散乱，板块轮动较快，持续性不强。无论是价值股还是题材股，其持续性均不强，波动较大，行情难以把握。从板块来看，钢铁、化工、有色等低估值顺周期板块走势相对强劲，但板块内部的分化也较大芯片、白酒、汽车等板块也有表现，但持续性不强。

行业方面，有色金属、农林牧渔、国防军工等板块涨幅居前，医药生物、电子、休闲服务等板块跌幅居前。

- **要闻：国家领导人在 G20 峰会上提及加强人工智能等数字技术对话**

新华社报道，中国国家领导人在二十国集团领导人第十五次峰会第一阶段会议上发表讲话。他表示，面对各国对数据安全、数字鸿沟、个人隐私、道德伦理等方面的关切，我们要秉持以人为中心、基于事实的政策导向，鼓励创新，建立互信，支持联合国就此发挥领导作用，携手打造开放、公平、公正、非歧视的数字发展环境。**前不久，中方提出了《全球数据安全倡议》。我们愿以此为基础，同各方探讨并制定全球数字治理规则。中方支持围绕人工智能加强对话，倡议适时召开专题会议，推动落实二十国集团人工智能原则，**引领全球人工智能健康发展。二十国集团还要以开放和包容方式探讨制定法定数字货币标准和原则，在共同推动国际货币体系向前发展过程中，妥善应对各类风险挑战。

国家领导人在 G20 峰会上提及多个议题，包括维护多边贸易体制，扩大开放，反对多边主义等议题。这与我国一贯主张一脉相承，持续扩大的对外开放有助于增强我国经济的韧性，利好经济发展。我们认为，更值得关注的是国家领导人在 G20 峰会上提及加强人工智能等数字技术对话。此前国家领导人撰文指出，要参与新兴产业的国际规则制定。数字经济属于新兴产业，我国在这方面也具备了一定的优势。五中全会也再度强调数字中国，本次再度提及，表明了我国对于人工智能等数字技术的重视，相关产业的政策利好值得期待。

- **金融委：严处各种“逃废债”行为，牢牢守住不发生系统性风险的底线**

中国政府网消息，11 月 21 日，中共中央政治局委员、国务院副总理、国务院金融稳定发展委员会（以下简称金融委）主任刘鹤主持召开金融委第四十三次会议，研究规范债券市场发展、维护债券市场稳定工作。会议指出，近期违约个案有所增加，是周期性、体制性、行为性因素相互叠加

的结果。要坚持稳中求进工作总基调，按照市场化、法制化、国际化原则，处理好促发展与防风险的关系，推动债券市场持续健康发展。会议要求，要秉持“零容忍”态度，维护市场公平和秩序。要依法严肃查处欺诈发行、虚假信息披露、恶意转移资产、挪用发行资金等各类违法违规行为，严厉处罚各种“逃废债”行为，保护投资人合法权益

在永煤事件发生后，自律机构及发改委相继发声，表态要严监管恶意逃废债，避免信用风险的传导和蔓延。央行也及时给市场注入流动性，避免信用风险转为流动性风险。层次更高的金融委再度发声，对近期的信用债违约事件进行了定性，并重点提及逃废债问题，有助于安抚市场情绪，引导市场预期。本周冀中能源按时兑付信用债，也有助于缓解金融机构对煤炭板块的担忧，对煤炭板块形成利好。

➢ 市场策略

本周，消息面对市场的扰动较少，但场内资金博弈激烈，市场缺乏主线，板块轮动较快。板块内部分化较大，个股之间差异明显。轮动行情下，虽然从市场及行业指数来看表现不错，但具体到个股层面，赚钱效应不佳。

展望后市，我们认为到年底之前，市场的主线仍旧是复苏交易。临近年终，机构保收益的意愿强烈，及时止盈，低位布局仍是主要策略。全球经济复苏态势延续，顺周期板块攻守兼备。

板块方面，我们推荐关注顺周期板块中的煤炭，受永煤事件的影响，市场对于煤炭板块较为谨慎。相较于有色、化工、钢铁而言，煤炭板块的涨幅相对较小，安全边际较高。本周冀中能源按时兑付信用债以及金融委发声严管逃废债，有助于缓解金融机构对煤炭板块的担忧，稳定市场信心。推荐投资者适度关注科技板块，科技板块前半年涨幅较大，后半年在持续回调，但从景气度及性价比来看，科技板块仍是基金来年获取超额收益的重点板块，投资者可逢低布局。

中长期来看，我们建议投资者关注四个方向。消费升级：新能源汽车、小家电。业绩兑现，预期抬升：新能源汽车，光伏，医药；长期优质赛道：医药、光伏、电子、新基建；下行风险较小，可适当配置：煤炭、钢铁、建材。

➢ 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 4

二、策略观点 4

三、本周大类资产表现 6

四、宏观流动性 6

1.利率： 6

2.央行流动性投放： 6

五、市场情绪 7

1.成交量：环比增加 7

2.两融：环比增加 7

六、资金面跟踪 8

1.外资：沪港通净流入，深港通净流出 8

2.基金：仓位下降 8

3.产业资本：净减持 8

七、解禁及新股发行 9

1.解禁：环比扩大 9

2.IPO：募资规模环比扩大 9

八、风险提示 10

一、走势回顾

周五（11 月 20 日），A 股震荡攀升，题材股回暖。上证指数收盘涨 0.44%报 3377.73 点，录得三连升；深证成指涨 0.54%报 13852.42 点；创业板指涨 0.83%报 2667.09 点；万得全 A 涨 0.5%。两市成交额超 7500 亿，北向资金全天净流入 24 亿元。本周，上证指数累计涨逾 2%，深证成指涨 0.71%，创业板指涨 0.83%。

二、策略观点

➢ **市场回顾：A 股震荡上行，顺周期板块表现优异**

本周，A 股震荡上行，顺周期板块继续强势。上周的信用债违约事件对市场的冲击有限，相关个股止跌反弹。本周的市场有两个特点：其一是高位股持续杀跌，无论是机构重仓的白马股还是游资追捧的题材股，无论是低估值顺周期的钢铁有色化工，还是高估值的芯片医药家电，均出现闪崩杀跌的情形。其二是热点散乱，板块轮动较快，持续性不强。无论是价值股还是题材股，其持续性均不强，波动较大，行情难以把握。从板块来看，钢铁、化工、有色等低估值顺周期板块走势相对强劲，但板块内部的分化也较大芯片、白酒、汽车等板块也有表现，但持续性不强。

行业方面，有色金属、农林牧渔、国防军工等板块涨幅居前，医药生物、电子、休闲服务等板块跌幅居前。

➢ **要闻：国家领导人在 G20 峰会上提及加强人工智能等数字技术对话**

新华社报道，中国国家领导人在二十国集团领导人第十五次峰会第一阶段会议上发表讲话。他表示，面对各国对数据安全、数字鸿沟、个人隐私、道德伦理等方面的关切，我们要秉持以人为中心、基于事实的政策导向，鼓励创新，建立互信，支持联合国就此发挥领导作用，携手打造开放、公平、公正、非歧视的数字发展环境。**前不久，中方提出了《全球数据安全倡议》。我们愿以此为基础，同各方探讨并制定全球数字治理规则。中方支持围绕人工智能加强对话，倡议适时召开专题会议，推动落实二十国集团人工智能原则，**引领全球人工智能健康发展。二十国集团还要以开放和包容方式探讨制定法定数字货币标准和原则，在共同推动国际货币体系向前发展过程中，妥善应对各类风险挑战。

国家领导人在 G20 峰会上提及多个议题，包括维护多边贸易体制，扩大开放，反对多边主义等议题。这与我国一贯主张一脉相承，持续扩大的对外开放有助于增强我国经济的韧性，利好经济发展。我们认为，更值得关注的是国家领导人在 G20 峰会上提及加强人工智能等数字技术对话。此前国家领导人撰文指出，要参与新兴产业的国际规则制定。数字经济属于新兴产业，我国在这方面也具备了一定的优势。五中全会也再度强调数字中国，本次再度提及，表明了我国对于人工智能等数字技术的重视，相关产业的政策利好

值得期待。

- **金融委：严处各种“逃废债”行为，牢牢守住不发生系统性风险的底线**

中国政府网消息，11 月 21 日，中共中央政治局委员、国务院副总理、国务院金融稳定发展委员会（以下简称金融委）主任刘鹤主持召开金融委第四十三次会议，研究规范债券市场发展、维护债券市场稳定工作。会议指出，近期违约个案有所增加，是周期性、体制性、行为性因素相互叠加的结果。要坚持稳中求进工作总基调，按照市场化、法制化、国际化原则，处理好促发展与防风险的关系，推动债券市场持续健康发展。会议要求，要秉持“零容忍”态度，维护市场公平和秩序。要依法严肃查处欺诈发行、虚假信息披露、恶意转移资产、挪用发行资金等各类违法违规行为，严厉处罚各种“逃废债”行为，保护投资人合法权益。

在永煤事件发生后，自律机构及发改委相继发声，表态要严监管恶意逃废债，避免信用风险的传导和蔓延。央行也及时给市场注入流动性，避免信用风险转为流动性风险。层次更高的金融委再度发声，对近期的信用债违约事件进行了定性，并重点提及逃废债问题，有助于安抚市场情绪，引导市场预期。本周冀中能源按时兑付信用债，也有助于缓解金融机构对煤炭板块的担忧，对煤炭板块形成利好。

- **市场策略**

本周，消息面对市场的扰动较少，但场内资金博弈激烈，市场缺乏主线，板块轮动较快。板块内部分化较大，个股之间差异明显。轮动行情下，虽然从市场及行业指数来看表现不错，但具体到个股层面，赚钱效应不佳。

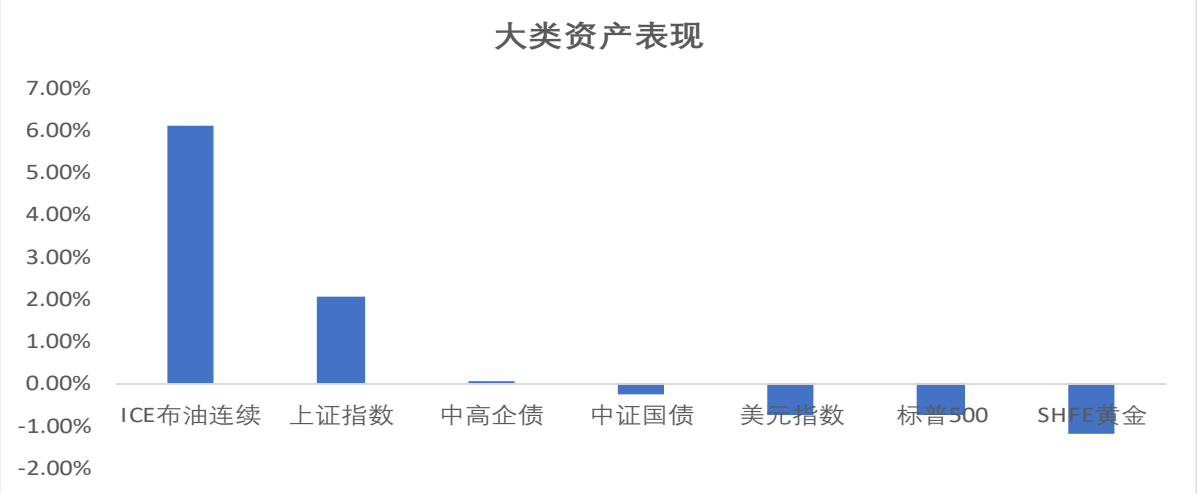
展望后市，我们认为到年底之前，市场的主线仍旧是复苏交易。临近年终，机构保收益的意愿强烈，及时止盈，低位布局仍是主要策略。全球经济复苏态势延续，顺周期板块攻守兼备。

板块方面，我们推荐关注顺周期板块中的煤炭，受永煤事件的影响，市场对于煤炭板块较为谨慎。相较于有色、化工、钢铁而言，煤炭板块的涨幅相对较小，安全边际较高。本周冀中能源按时兑付信用债以及金融委发声严管逃废债，有助于缓解金融机构对煤炭板块的担忧，稳定市场信心。推荐投资者适度关注科技板块，科技板块前半年涨幅较大，后半年在持续回调，但从景气度及性价比来看，科技板块仍是基金来年获取超额收益的重点板块，投资者可逢低布局。

中长期来看，我们建议投资者关注四个方向。消费升级：新能源汽车、小家电。业绩兑现，预期抬升：新能源汽车，光伏，医药；长期优质赛道：医药、光伏、电子、新基建；下行风险较小，可适当配置：煤炭、钢铁、建材。

三、本周大类资产表现

图 1 本周大类资产表现



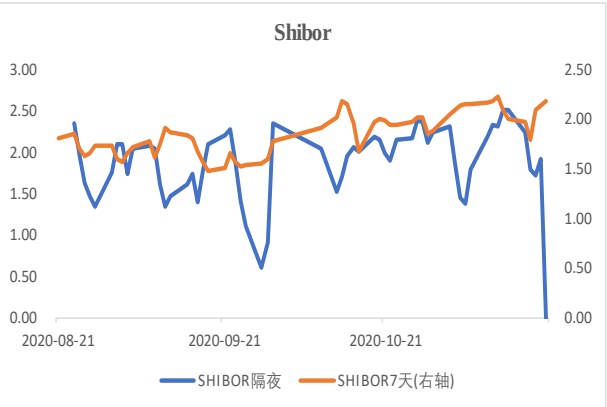
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

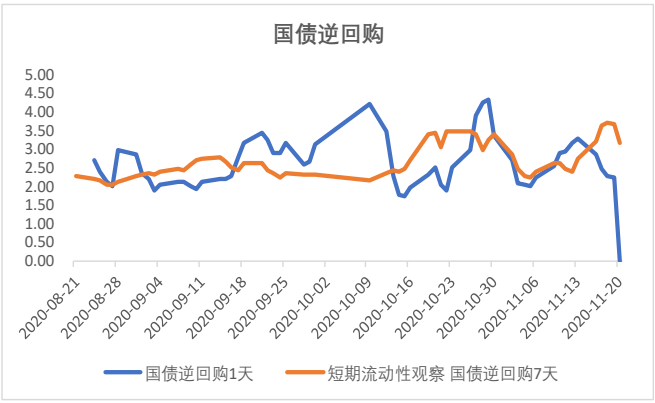
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 1.95%/2.19%，分别上升-57/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 2.32%/3.15%，分别上升-20/115bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 2.68%/2.6%，分别上升 16/60bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

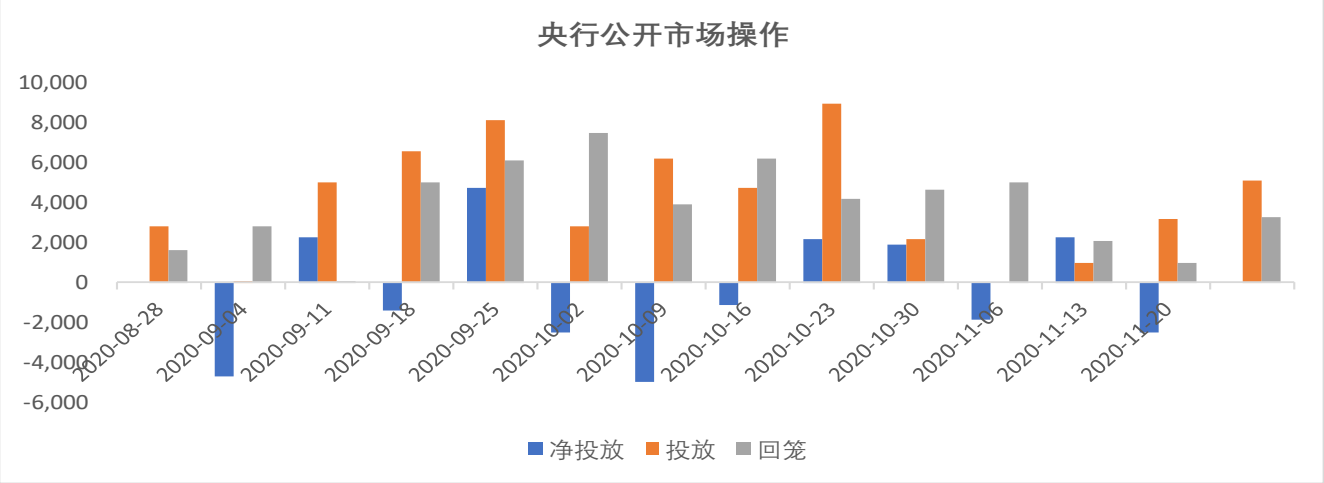


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 3200.00 亿元，回笼 1000.00 亿元，净回笼 2500 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

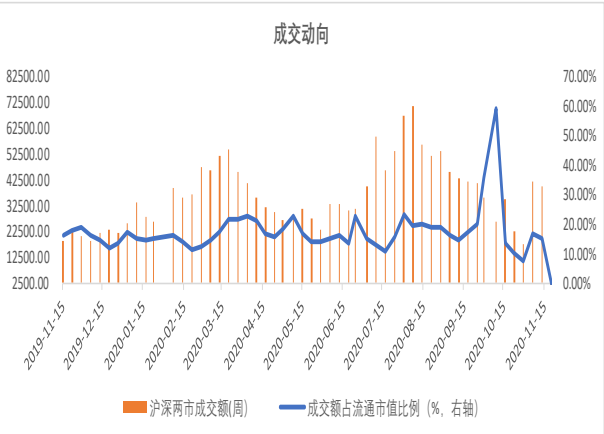
1.成交量：环比增加

本周，沪深两市成交额（周）为 40107.45 亿元，相较上周增加，前值为 39834.91 亿元。成交额占流通市值比例为 17.26%，相较上周上升，前值为 15.29%。

2.两融：环比增加

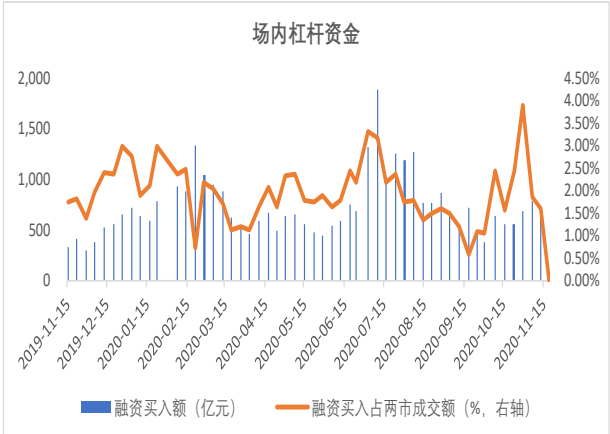
本周融资买入额为 638.54 亿元，相较前一周四增加，前值为 635.90 亿元。融资买入占两市成交额占比为 1.59%，相较前一周四下降，前值为 1.60%。

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



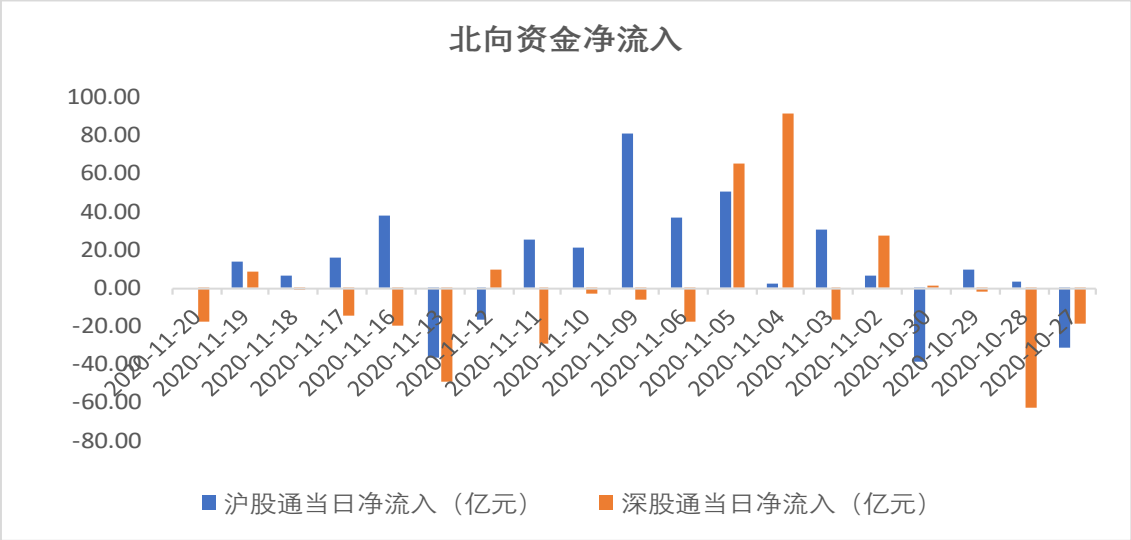
数据来源：wind、山西证券研究所

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 37.65、15.31、13.34、6.13、11.94 亿元，净流入 84.37 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隆基股份(7.22)亿元、中国平安(7.19)亿元、兴业银行(6.46)亿元、京东方 A(6.14)亿元、中国中免(5.6)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：仓位下降

本周，全部基金平均仓位为 65.86 %，相较 5 个交易日前上升-0.80 %；偏股混合型基金平均仓位 83.37 %，相较 5 个交易日前上升-0.83 %。

3.产业资本：净减持

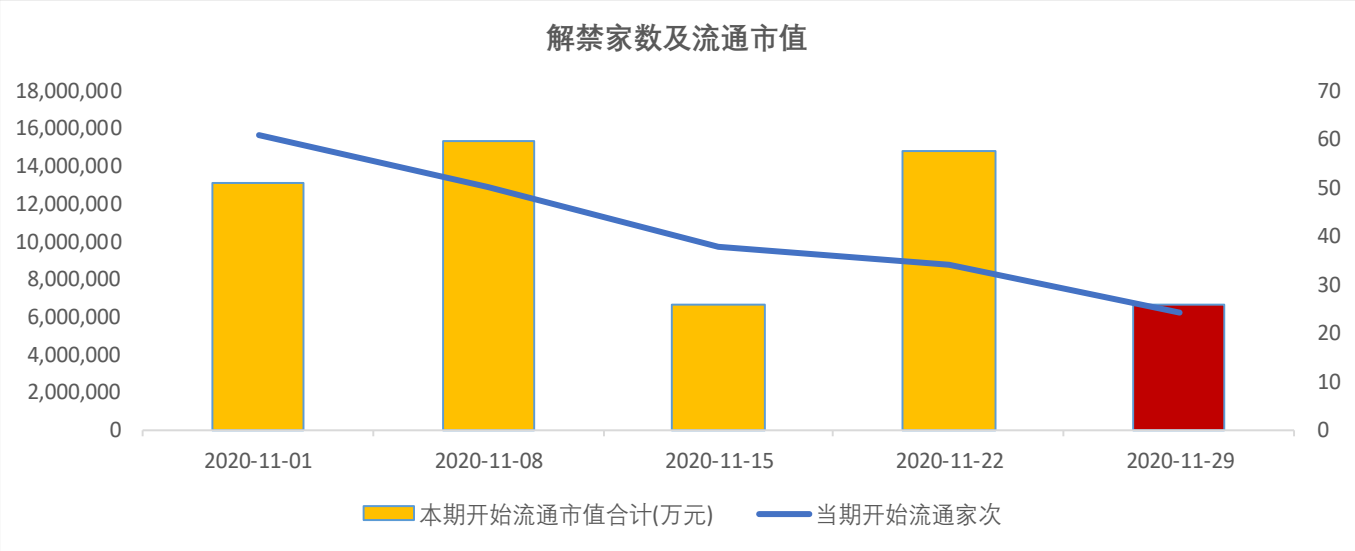
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 100169.69 万股，前值为 107091.71 万股，减持规模缩小；净增持力度居前的为皖通科技、卧龙地产、*ST 林重，净减持力度居前的为美的集团、青岛啤酒、传化智联。

七、解禁及新股发行

1.解禁：环比扩大

下周开始流通股数合计股 705,172.95 万股，前值为 66,640.09 万股；限售股解禁规模环比 148,250.24。下周开始流通市值为 66,640.09 万元，前值为 148,250.24 万元，环比减少。

图 8：北向资金情况

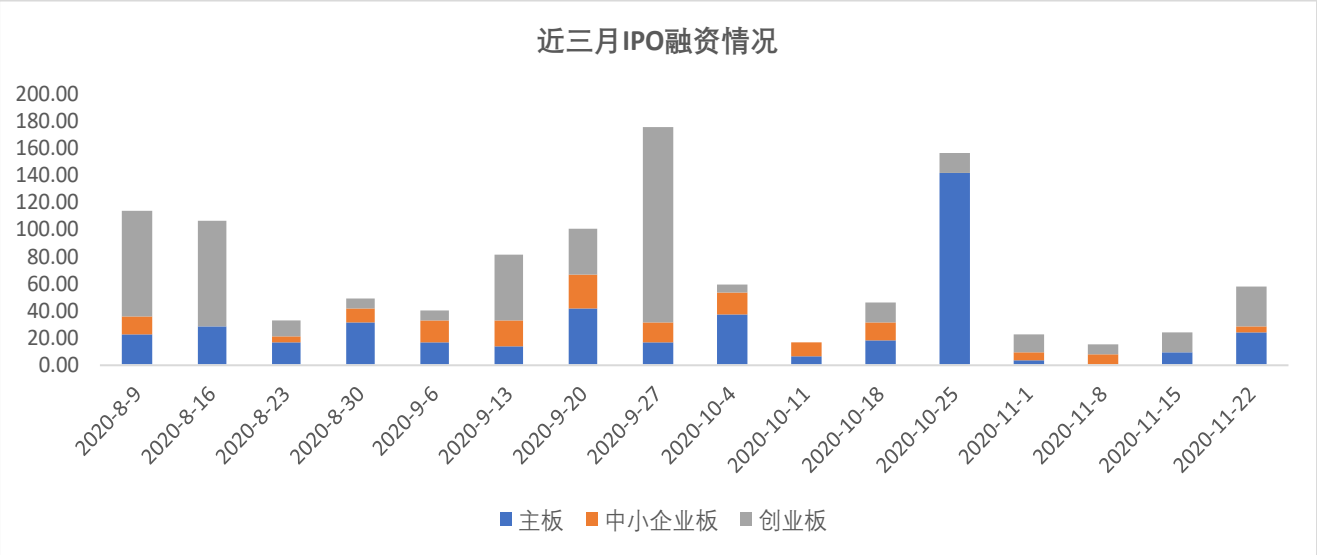


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比扩大

本周，IPO 拟募集资金净额为 57.29 亿元，前值为 24.48 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