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	-0.06%	3310.10
深成指	-0.61%	13754.55
上证 50	-0.62%	3338.31
沪深 300	-0.59%	4856.85
中小板	-1.99%	9144.65
创业板	-0.96%	2706.81

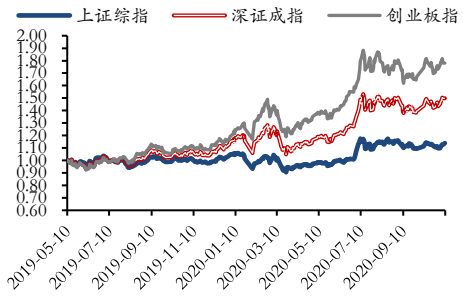
数据来源：Wind，万和证券研究所

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	4.08	29,479.81
纳斯达克指数	-0.55	11,829.29
标普 500	2.16	3,585.15
富时 100	6.88	6,316.39
日经 225	4.36	25,385.87
恒生指数	1.73	26,156.86

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

债市扰动对市场冲击有限，行情向好趋势不变

主要观点：

CPI 同比继续回落，PPI 整体保持平稳。10 月份 CPI 同比上涨 0.5%，环比下降 0.3%，1-10 月 CPI 比去年同期上涨 3.0%；其中食品同比上涨 2.2%，环比下降 1.8%，非食品同比持平，环比上涨 0.1%。10 月份 PPI 同比下降 2.1%，环比持平，1-10 月 PPI 比去年同期下降 2.0%；其中生产资料同比下降 2.7%，环比上涨 0.1%，生活资料同比下降 0.5%，环比下降 0.1%。我们认为当前通胀有继续下行空间，一方面受猪肉供给改善影响，猪肉价格仍在持续下行区间中，同时在国庆长假后，其他品类商品和服务需求下降，并受疫情影响需求并未完全恢复，而价格受需求端限制或将继续出现下行；PPI 方面受经济持续恢复影响，工业物价有望逐步回升，PPI 趋势向上。

信用违约频出扰动市场，信用利差难以大幅走阔。近期信用债市场违约事件频发，尤其是两个评级为 AAA 的国企违约，对信用债产生较大的冲击，也对二级市场带来扰动。日前华晨汽车已构成债务违约金额合计 65 亿元，逾期利息金额合计 1.44 亿元；11 月 10 日永煤违约，11 月 13 日，“17 紫光 PP005”持有人会议未形成有效决议；11 月 13 日，包商银行表示公司二级资本债本金予以全部减记及累计应付利息不再支付；上清所 16 日公告，未收到“17 永泰能源 MTN001”付息兑付资金，已实质性违约。我们认为本次信用债违约事件对信用债市场冲击较大，短期债市面临调整，同时对二级市场市场情绪构成负面影响，降低市场风险偏好。但回顾历史发现，超预期信用债违约事件对二级市场通常是短期影响，一方面在违约事件发生后，各机构均会对自身持仓进行排查，抬高入库标准；另一方面，11 月 16 日，央行开展 8000 亿元 MLF 操作维护银行间流动性。整体来看当前信用风险事件主要影响在情绪层面，在经济上行周期中，市场对企业盈利预期明显增强，信用利差难以大幅走阔，当前不存在流动性危机。

债市扰动对市场冲击有限，行情向好趋势不变。近期因为债市的扰动，对市场情绪产生抑制，上周主要指数均出现小幅调整态势。不过随着央行逆回购稳定资金面，市场对微观流动性担忧情绪缓和。在经济上行周期中，信用利差难以大幅走阔，本次信用违约对二级市场影响有限；另一方面 RCEP 签订对市场情绪有所提振；此外拜登的当选海外最大不确定性落地。我们认为短期市场或有一定程度的扰动，但受基本面持续向好影响，指数趋势上行方向不变，短期扰动对市场影响有限。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

CPI 同比继续回落，PPI 整体保持平稳。10 月份 CPI 同比上涨 0.5%，环比下降 0.3%，1-10 月 CPI 比去年同期上涨 3.0%；其中食品同比上涨 2.2%，环比下降 1.8%，非食品同比持平，环比上涨 0.1%。10 月份 PPI 同比下降 2.1%，环比持平，1-10 月 PPI 比去年同期下降 2.0%；其中生产资料同比下降 2.7%，环比上涨 0.1%，生活资料同比下降 0.5%，环比下降 0.1%。具体来看，CPI 方面 10 月份食品烟酒同比上涨 2.4%，环比下降 1.2%，其中鲜菜价格同比上涨 16.7%，环比下降 2.1%，畜肉类同比上涨 2.0%，环比下降 4.5%。当前生猪产能持续恢复，供给改善推动猪价持续下跌，环比来看食品类产品环比均呈下降态势；国庆中秋假期推动机票、宾馆及旅游价格环比上涨 9.4%、4.1%及 2.8%；受国际原油价格波动影响，汽油及柴油价格环比分别下降 2.3%和 2.6%。PPI 方面随着国内工业的持续恢复整体保持平稳，从 40 个调查的工业行业看，价格环比上涨的有 12 个，下降的有 18 个，持平的有 10 个，其中受天气影响，煤炭开采和洗选业、燃气生产供应价格分别上涨 2.1%和 0.4%；石油和天然气开采环比下降 4.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 1.6%。我们认为当前通胀有继续下行空间，一方面受猪肉供给改善影响，猪肉价格仍在持续下行区间中，同时在国庆长假后，其他品类商品和服务需求下降，并受疫情影响需求并未完全恢复，而价格受需求端限制或将继续出现下行；PPI 方面受经济持续恢复影响，工业物价有望逐步回升，PPI 趋势向上。

信用违约频出扰动市场，信用利差难以大幅走阔。近期信用债市场违约事件频发，尤其是两个评级为 AAA 的国企违约，对信用债产生较大的冲击，也对二级市场带来扰动。日前华晨汽车已构成债务违约金额合计 65 亿元，逾期利息金额合计 1.44 亿元；11 月 10 日永煤违约，11 月 13 日，“17 紫光 PP005”持有人会议未形成有效决议；11 月 13 日，包商银行表示公司二级资本债本金予以全部减记及累计应付利息不再支付；上清所 16 日公告，未收到“17 永泰能源 MTN001”付息兑付资金，已实质性违约。我们认为本次信用债违约事件对信用债市场冲击较大，短期债市面临调整，同时对二级市场市场情绪构成负面影响，降低市场风险偏好。但回顾历史发现，超预期信用债违约事件对二级市场通常是短期影响，一方面在违约事件发生后，各机构均会对自身持仓进行排查，抬高入库标准；另一方面，11 月 16 日，央行开展 8000 亿元 MLF 操作维护银行间流动性。整体来看当前信用风险事件主要影响在情绪层面，在经济上行周期中，市场对企业盈利预期明显增强，

信用利差难以大幅走阔，当前不存在流动性危机。

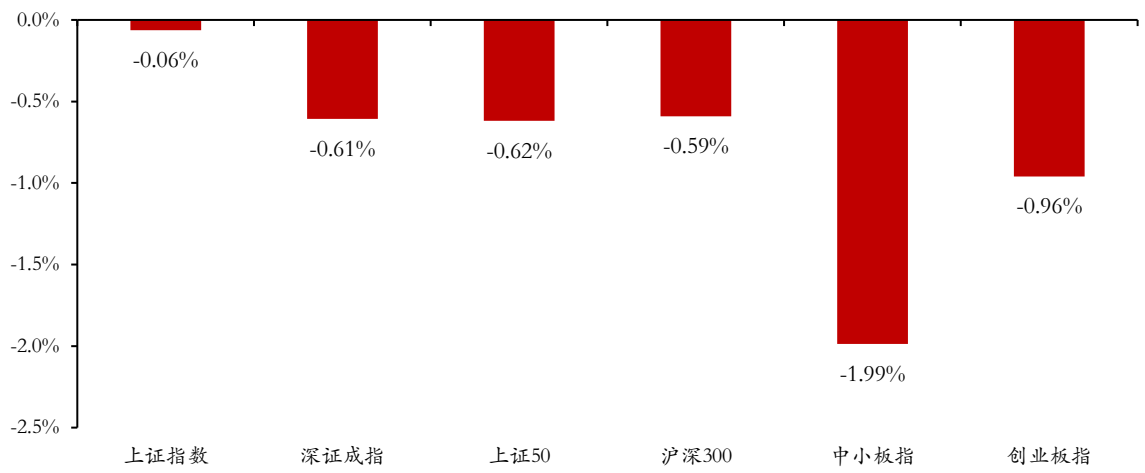
RCEP 签订，全球最大自贸区诞生。11 月 15 日区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）正式签订，该协议包含东盟十国及中日韩澳新等共 15 个国家，覆盖全球 30%的人口，占全球经济总量的 28.9%，区域内贸易额 10.4 万亿美元，占全球贸易总额的 27.4%，该协议涵盖货物、服务贸易、知识产权、投资等 20 个议题，缔约国之间旨在降低关税及非关税成本，促进区域内合作。我们认为短期来看，RCEP 可对冲来自 CPTPP 的负面影响，促进我国出口，加强同东南亚等周边国家的贸易联系；中期来看，我国即将进入“十四五“规划时期，RCEP 的签订对形成以国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进的新发展格局带来巨大助力；长期来看，RCEP 的签订对人民币汇率及人民币在世界货币中的影响有较大的推动作用。

债市扰动对市场冲击有限，行情向好趋势不变。近期因为债市的扰动，对市场情绪产生抑制，上周主要指数均出现小幅调整态势。不过随着央行逆回购稳定资金面，市场对微观流动性担忧情绪缓和。在经济上行周期中，信用利差难以大幅走阔，本次信用违约对二级市场影响有限；另一方面 RCEP 签订对市场情绪有所提振；此外拜登的当选海外最大不确定性落地。我们认为短期市场或有一定程度的扰动，但受基本面持续向好影响，指数趋势上行方向不变，短期扰动对市场影响有限。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、创业板指周 K 收阴。盘面上，沪指下跌 0.06%，报 3310.10 点；成指下跌 0.61%，报 13754.55 点；创业板指下跌 0.96%，报 2706.81 点；中小板指下跌 1.99%，报 9144.65 点；沪深 300 下跌 0.59%，报 4856.85 点；上证 50 下跌 0.62%，报 3338.31 点。

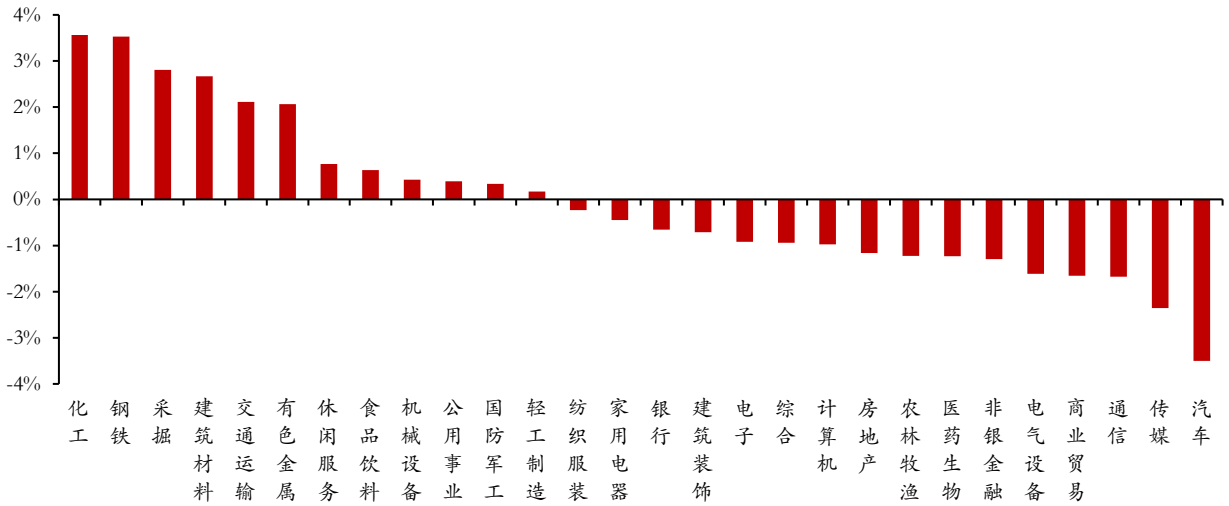
图表 3 上周主要指数涨跌幅（%）



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跌互现，化工（3.57%）、钢铁（3.53%）、采掘（2.81%）表现尚可；汽车（-3.50%）、传媒（-2.36%）、通信（-1.67%）等表现较差。概念题材方面，钛白粉指数（14.00%）、染料指数（8.36%）、在线旅游指数（5.51%）等表现较好；共享汽车指数（-4.58%）、电动物流车指数（-4.02%）、充电桩指数（-3.12%）等表现较差。

图表 4 申万一级行业涨跌幅情况（%）

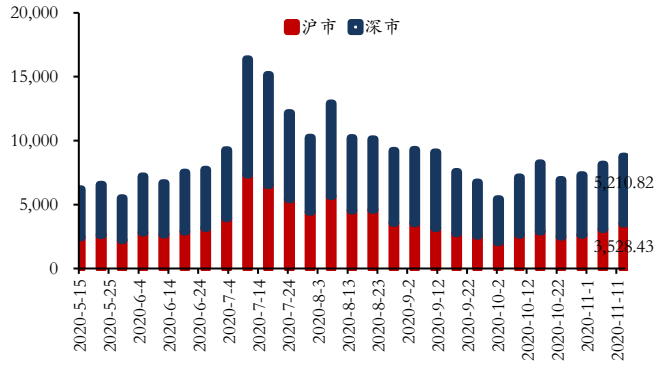


资料来源：Wind，万和证券研究所

上周两市日均成交额、成交量均有回升。沪深两市周日均成交额为 8739.25 亿，环比上期 8130.27 亿回升 7.49%；两市日均成交量 617.06 亿股，环比回升 9.54%。**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、电气设备流出最大，分别净流出 211.40、208.37、134.42 亿元。**上周北**

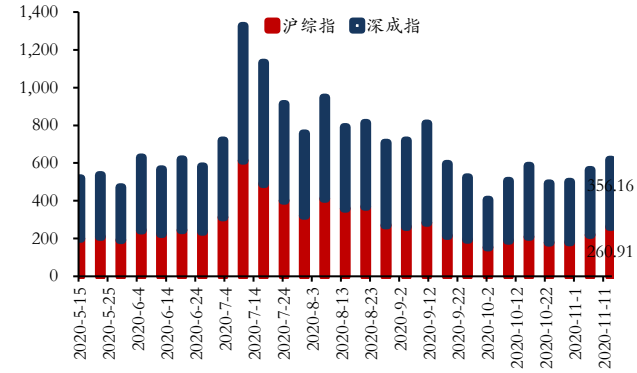
上资金呈现净流出状态，以人民币计陆股通北向合计流入 214.16 亿元，其中沪股通流入 126.87 亿，深股通流入 87.29 亿；两融余额环比基本持平，上周五收 15533.22 亿元，环比上期回落 4.88 亿元；其中融资余额 14388.97 亿元，融券余额 1144.24 亿元。

图表 5　沪深两市周内日均成交额（亿元）



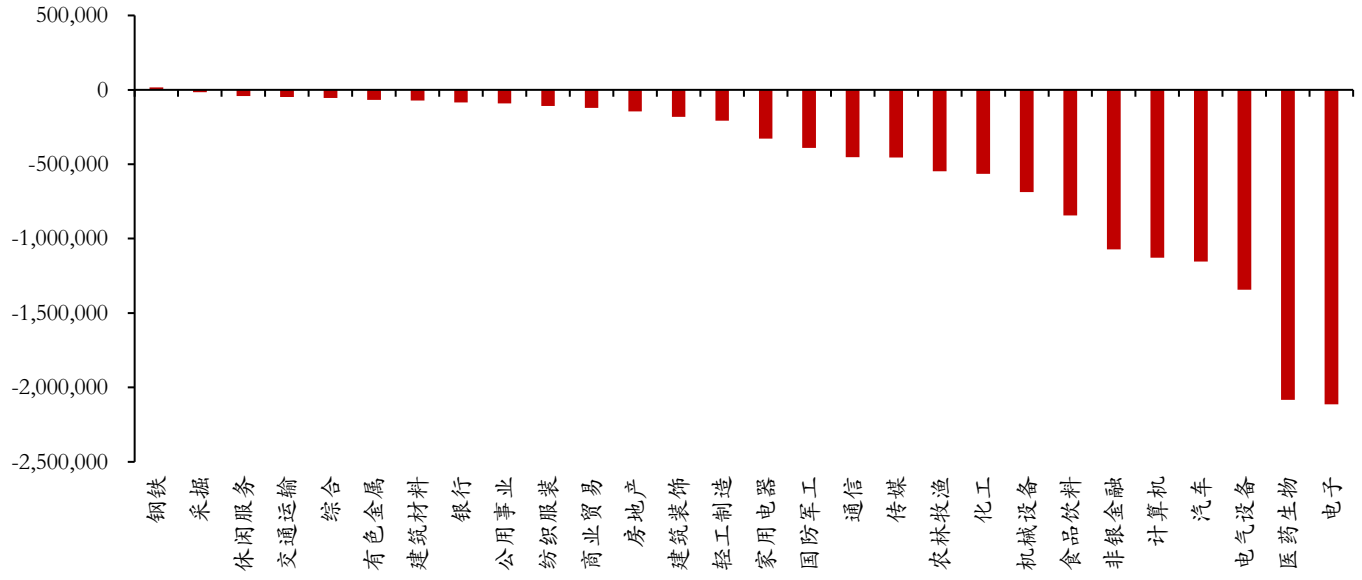
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6　沪深两市周内日均成交量（亿股）



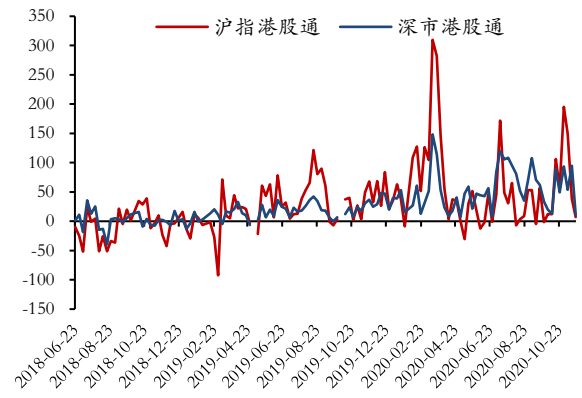
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 7　申万一级行业周内主力资金流向（亿元）



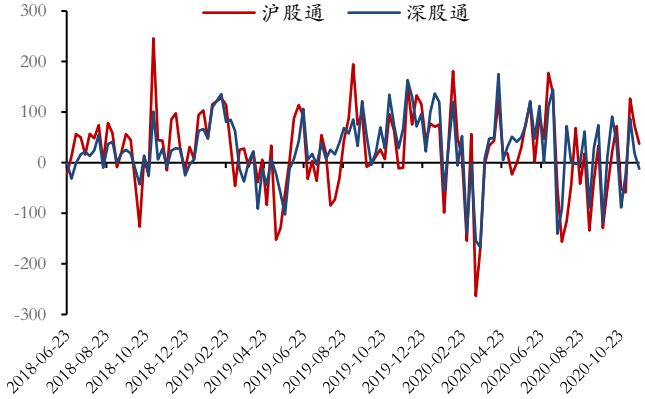
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 8 沪深港通南向资金情况（人民币/亿）



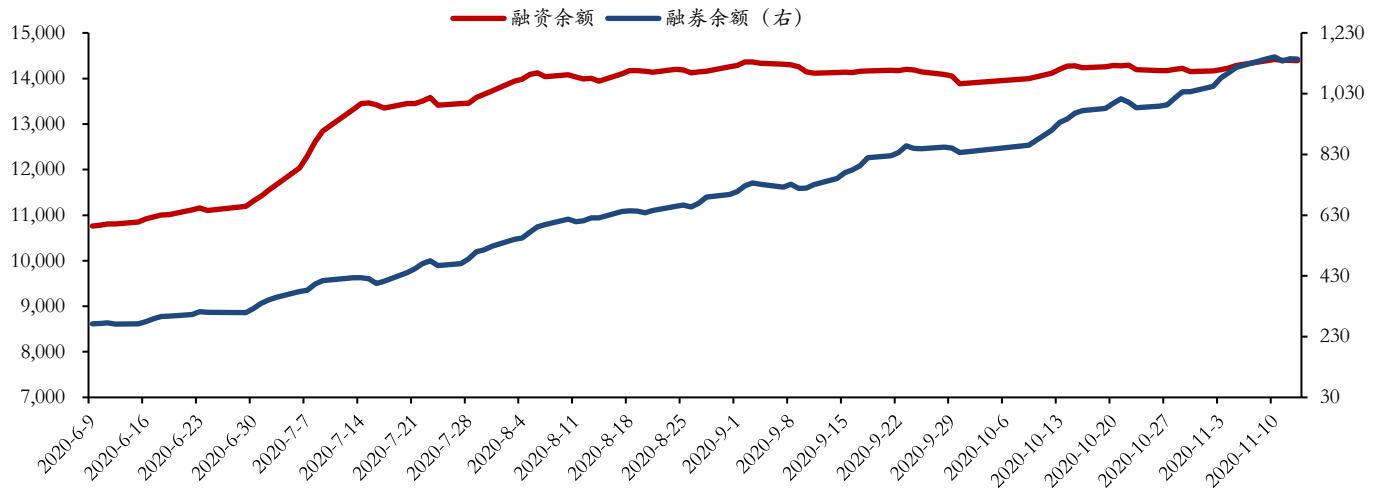
资料来源：Wind，万和证券研究所

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

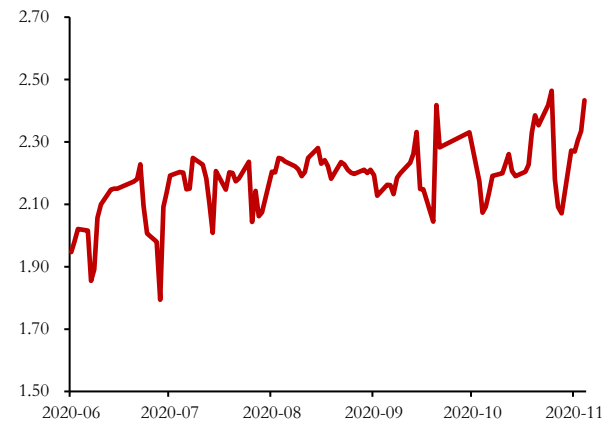
图表 10 融资融券余额情况（亿元）



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 2.4330%；十年期国债收益率上周五收 3.2715%。

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（%）

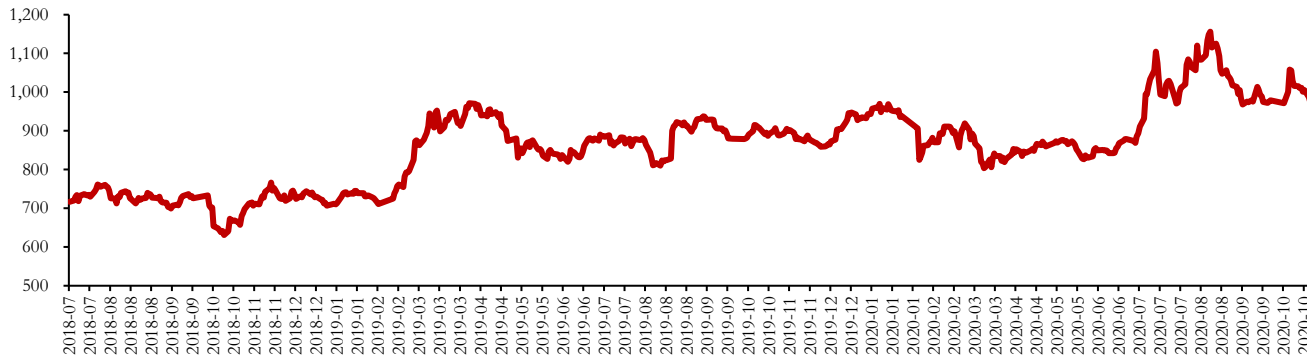


资料来源：Wind，万和证券研究所

三、深圳国企指数

上周（11 月 9 日—11 月 13 日）深圳国资上市公司指数由 999.50 点下跌至 960.05 点，跌幅 3.95%。

图表 13 深圳国资上市公司指数走势

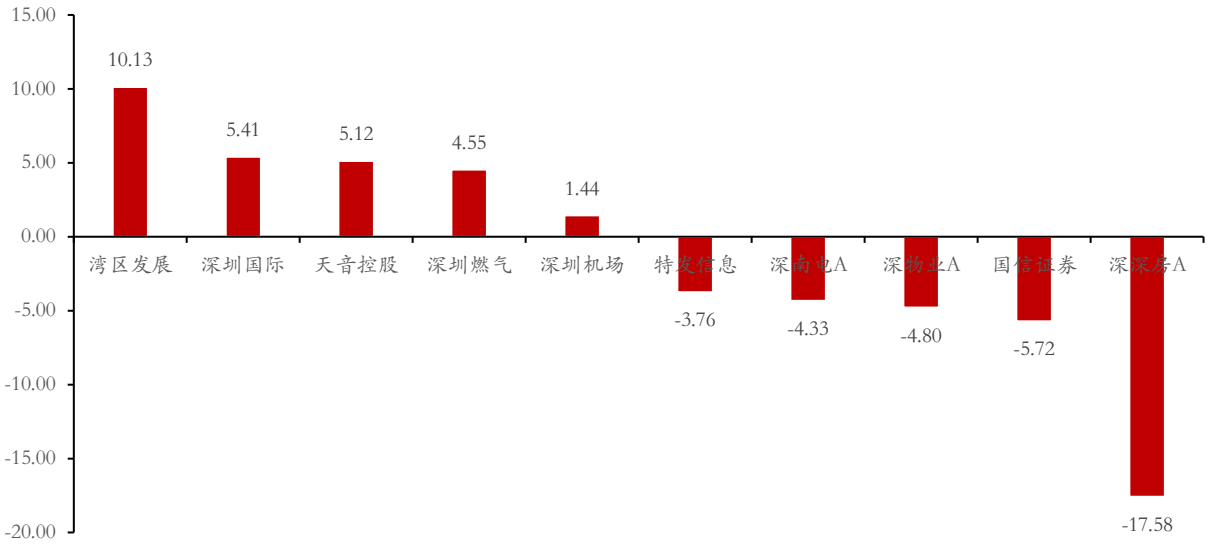


资料来源：Wind，万和证券研究所

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：湾区发展（10.13%）、深圳国际（5.41%）、天音控股（5.12%）表现较好；深深房 A（-17.58%）、国信证券（-5.72%）、深物业 A（-4.80%）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