理性看待信用违约，布局低估值板块

——策略周观点第 42 期

日期：2020 年 11 月 15 日

投资要点：

- **疫苗研发进展促海外股市上行，A 股震荡下跌：**本周海外疫苗研发传出利好消息，受此消息刺激，欧洲股市为代表的海外市场表现强势。A 股方面本周震荡调整，上证指数跌 0.06%，深证成指跌 0.61%，沪深 300 跌 0.59%，创业板指 0.96%，中小板指跌 1.99%，科创 50 跌 0.32%。一级行业涨少跌多，化工、钢铁、采掘涨幅较多，汽车、传媒、通信跌幅较大。

- **时隔两月日成交额再破万亿元：**市场流动性方面，本周央行公开市场净投放 2300 亿元；截至本周四，两市融资融券余额为 15,541.68 亿元，较上周末环比多增 138.79 亿元，两融交易额占 A 股从成交额比例维持在 9%以上；截至本周五，陆股通累计净流入 11,178.70 亿元，较上周末环比净流入 91.13 亿元，北向资金本周合计买卖 5294.03 亿元，创近 13 周新高。

- **CPI 重回 1 时代：**2020 年 10 月 CPI 同比增速 0.5%，较上月下降 1.2 个百分点，市场预期 0.8%，环比下行-0.3%，1-10 月 CPI 累计同比 3%；PPI 同比增速-2.1%，与上月持平，市场预期-2.1%，环比持平。10 月社融新增 1.42 万亿元，同比多增 5493 亿元。10 月末社融规模存量为 281.3 万亿，存量同比增速 13.7%，较 9 月增速环比上升 0.2 个百分点。10 月 M2 同比 10.5%，环比下降 0.4 个百分点；M1 同比 9.1%，环比回升 1 个百分点。M2 与 M1 剪刀差再次收窄。

- **投资建议：**本周发生的国内信用债违约事件一定程度上波及 A 股，但短期来看不改内地经济修复向上的趋势，对 A 股的影响范围或控制在违约相关个股以内。随着今年内地经济基本为正增长，货币政策或将逐渐转为常态，流动性预期下行，前期估值较高的行业板块或面临调整震荡，低估值行业板块有概率获得估值重塑。行业配置方面关注四条主线：1、关注白酒、家用电器、汽车等可选消费板块；2、关注低估值银行、保险等大金融和交通运输蓝筹；3、关注有色、化工等顺周期行业；4、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 20201109_策略周观点_AAA_美大选结局揭晓，科技成长推动市场上行
2. 万联证券研究所 20201102_策略周观点_AAA_改革与创新预期下 A 股独立行情或延续
3. 万联证券研究所 20201026_策略周观点_AAA_关注十四五规划和三季报财报数据

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 金融数据.....7
3.2 通胀数据.....8
3.3 十年期国债收益率.....9
3.4 汇率.....9
4、一周大事追踪.....10
5、投资建议.....11
6、风险提示.....11

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：社融当月新增量（亿元）及存量增速（%）.....7
图表 12：M1 及 M2 同比增速（%）.....8
图表 13：CPI 同比增速（%）.....8
图表 14：PPI 同比增速（%）.....9
图表 15：中债 10 年期国债到期收益率年（%）.....9
图表 16：在岸人民币即期汇率.....10
图表 17：离岸人民币即期汇率.....10
图表 18：一周财经要闻.....10

万联证券

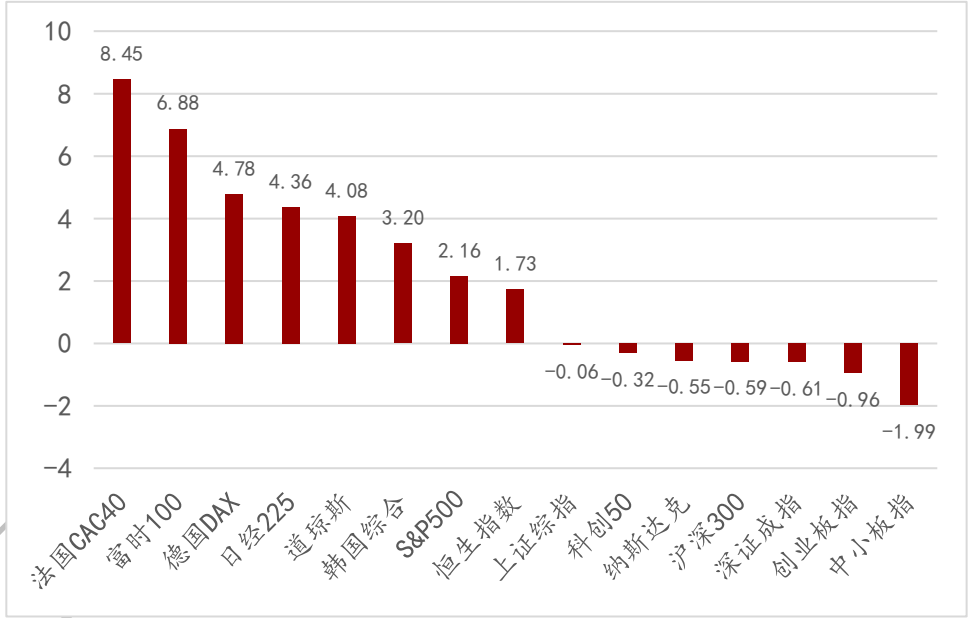
1、市场指标

1.1市场涨跌幅

本周海外疫苗研发传出利好消息，受此消息刺激，欧洲股市为代表的海外市场表现强势。A股方面本周震荡调整，上证指数跌0.06%，深证成指跌0.61%，沪深300跌0.59%，创业板指0.96%，中小板指跌1.99%，科创50跌0.32%。

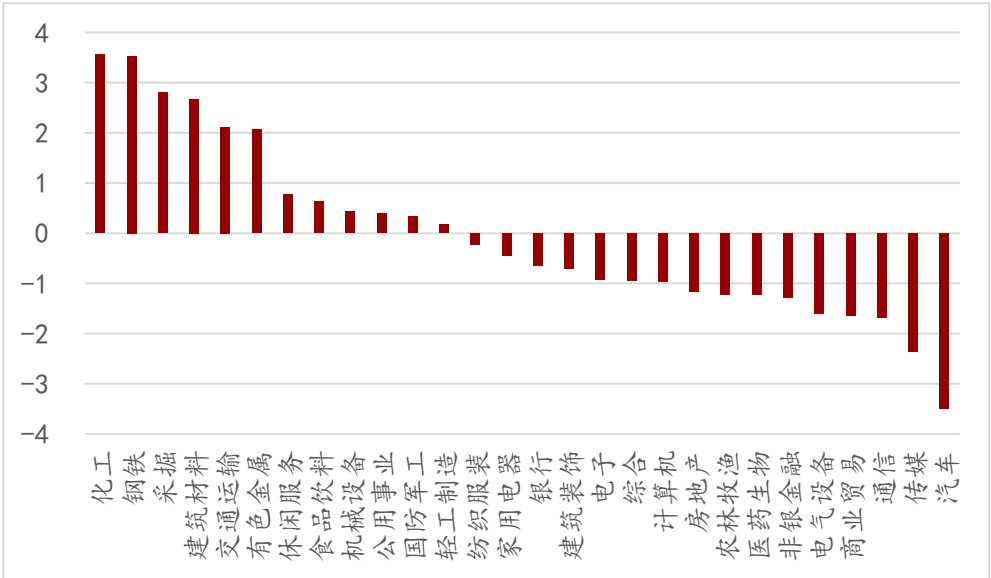
一级行业涨少跌多，化工、钢铁、采掘涨幅较多，汽车、传媒、通信跌幅较大。

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（%）



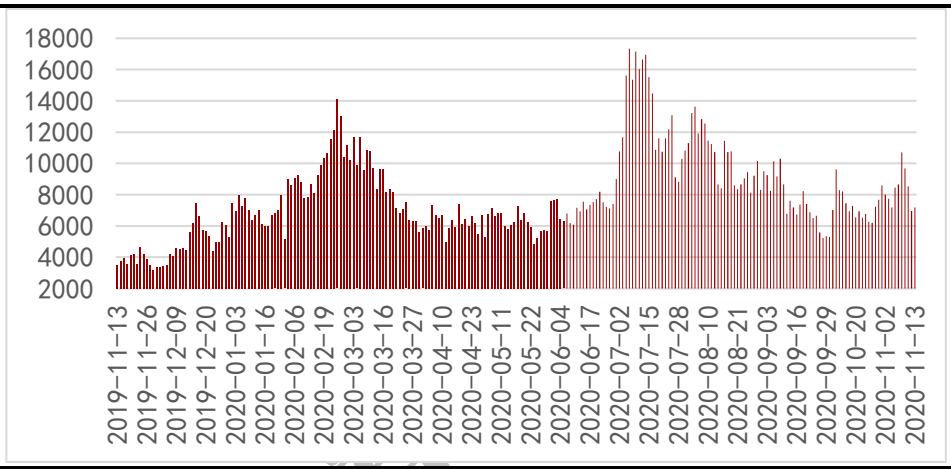
资料来源：Wind，万联证券研究所

1.2市场成交额

本周A股交易情绪高开低走，周一万得全A日成交额时隔两个月再度突破万亿元，随后走低至7000亿元/日水平。主要股指换手率周内高位回落。

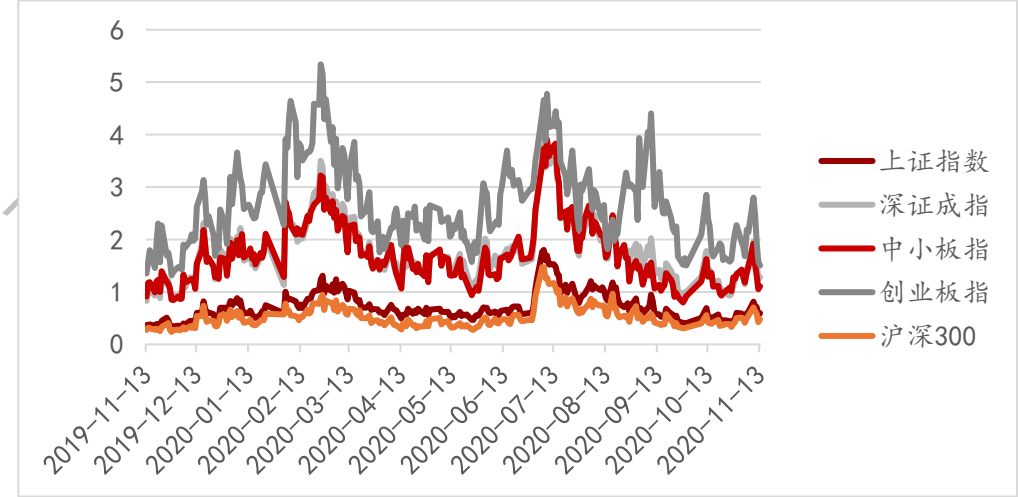
行业板块周成交额方面，电子、医药生物成交额排名前二，化工取代电气设备进前三。

图表3：万得全A日成交额（亿元）



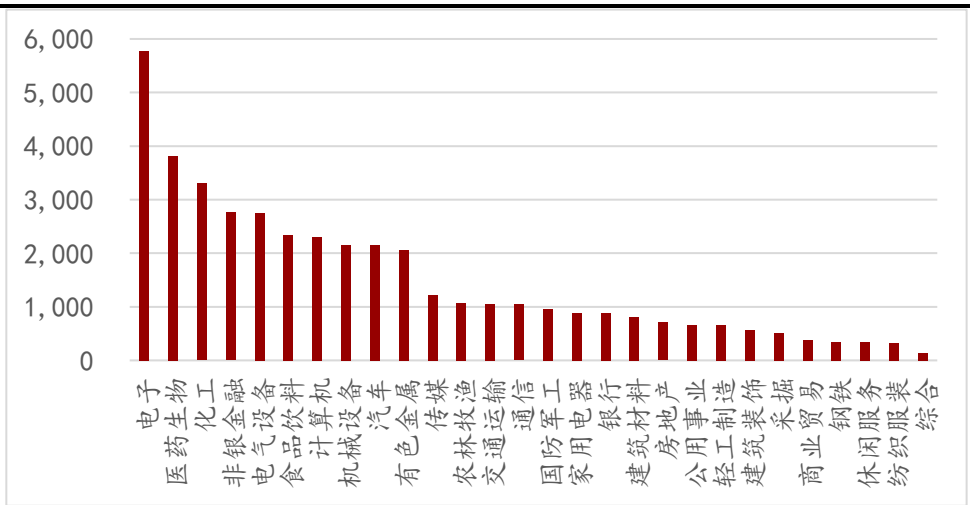
资料来源：Wind，万联证券研究所

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

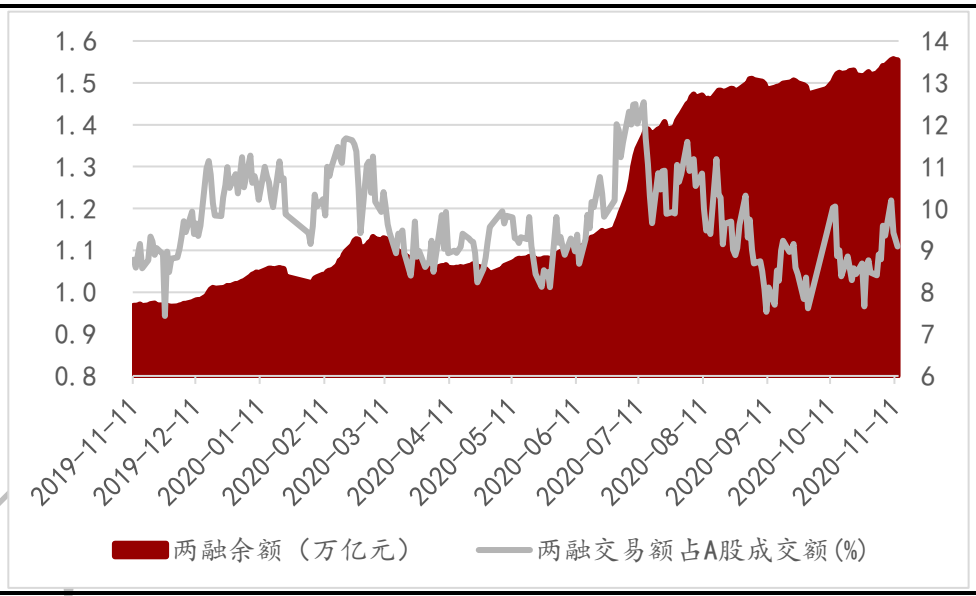
2、流动性指标

2.1融资融券

截至本周四，两市融资融券余额为15,541.68亿元，较上周末环比多增138.79亿元。两融交易额占A股从成交额比例维持在9%以上。

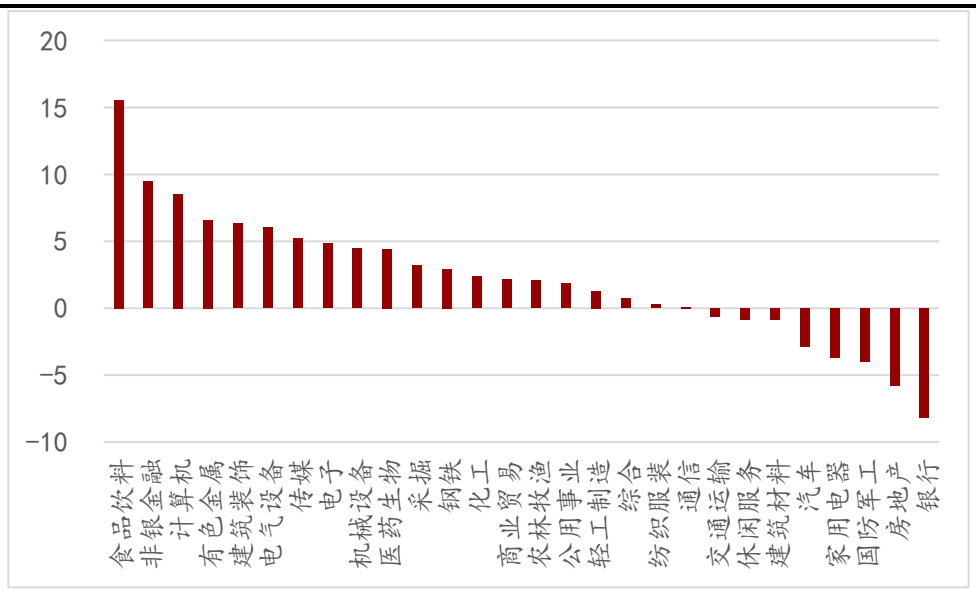
行业方面，食品饮料、非银金融、计算机等两融净买入较多，银行、房地产、国防军工等两融净卖出较多。

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）



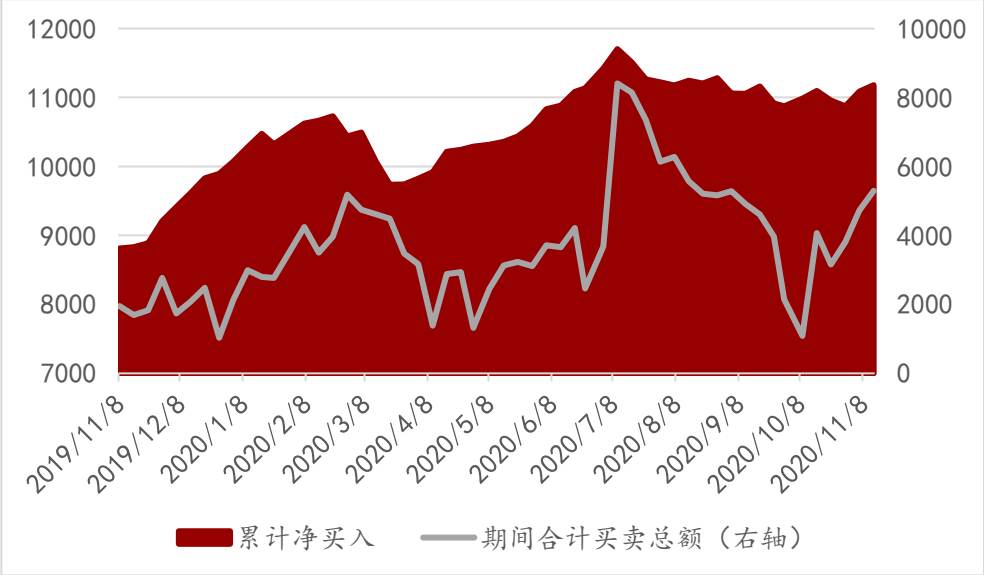
资料来源：wind，万联证券研究所

2.2北上资金

截至本周五，陆股通累计净流入11,178.70亿元，较上周末环比净流入91.13亿元，连续两周净流入；北向资金本周合计买卖5294.03亿元，创近13周新高。

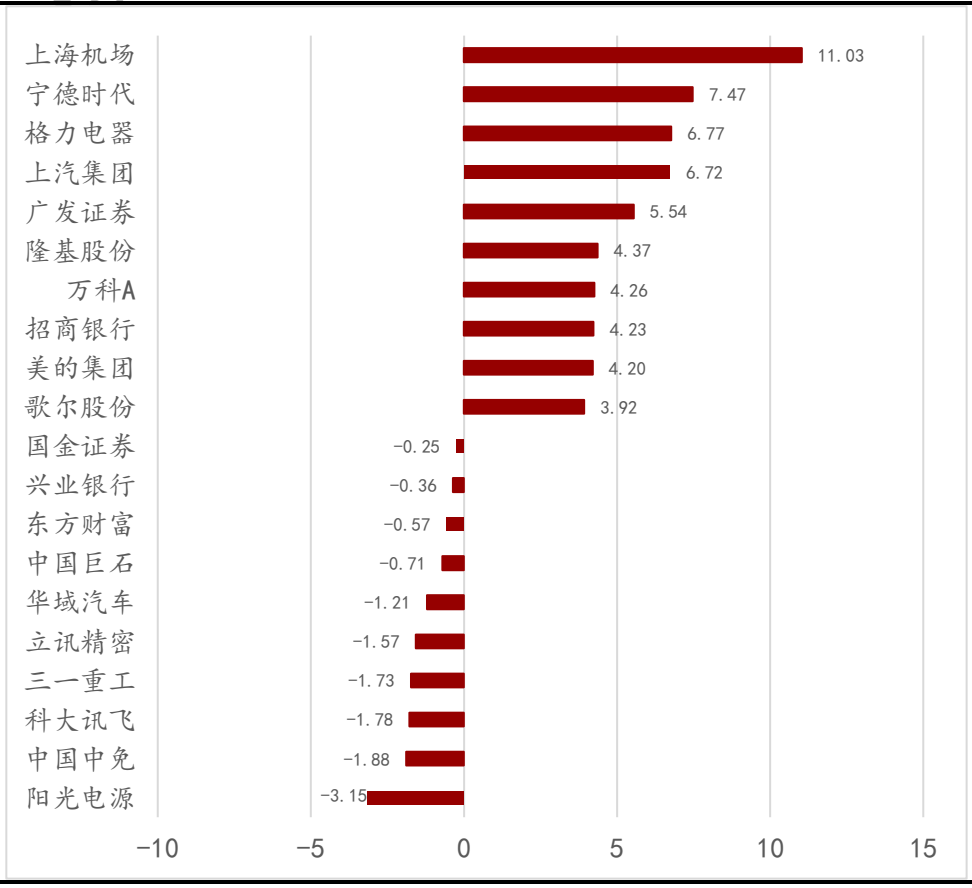
个股方面，本周北向资金合计买卖总额较多的个股有贵州茅台、格力电器、比亚迪等。净流入/流出方面，仅统计沪深两市本周各交易日前十大活跃个股，上海机场、宁德时代、格力电器等个股净流入金额较多，阳光电源、中国中免、科大讯飞等个股净流出金额较多。

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

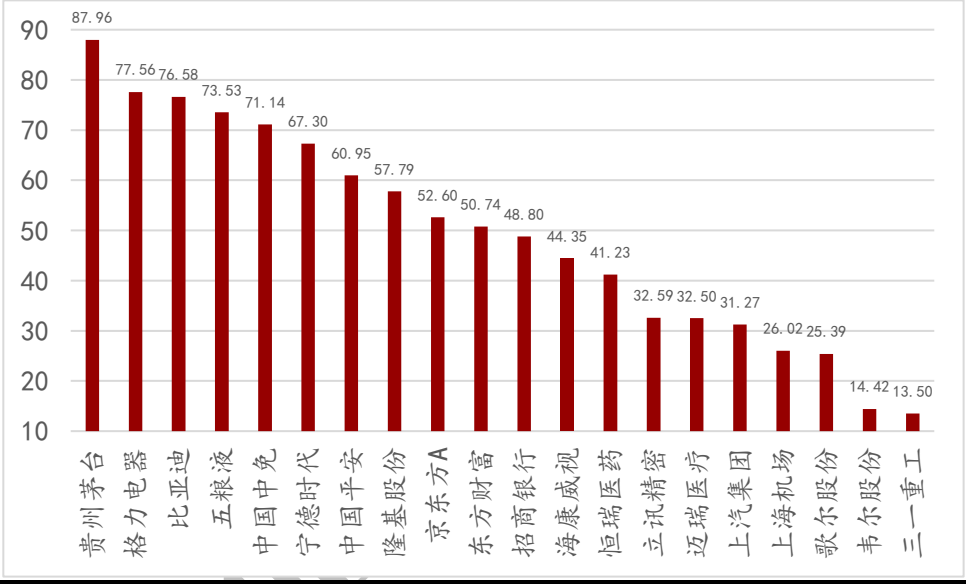
图表9：本周北向资金前十大净流入、流出个股（亿元）



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

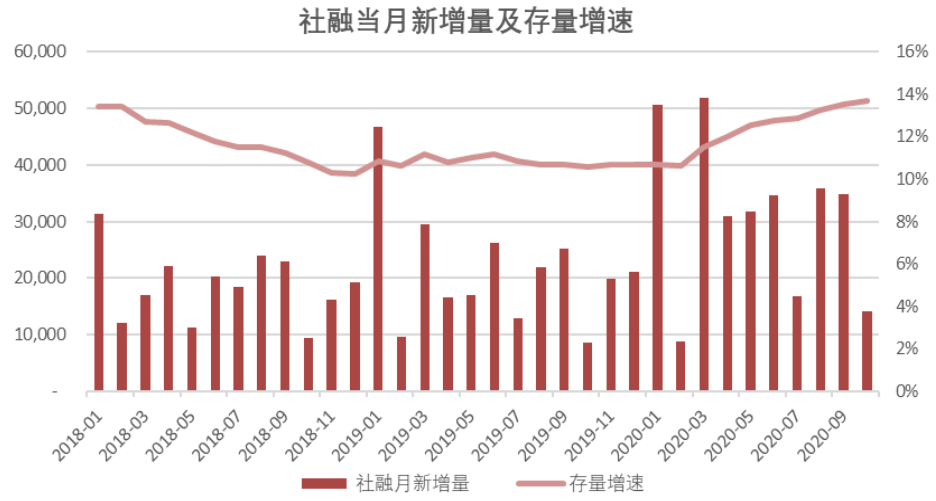
3.1金融数据

2020年11月11日，中国人民银行公布2020年10月金融统计数据。

10月社融新增1.42万亿元，同比多增5493亿元。10月末社融规模存量为281.3万亿，存量同比增速13.7%，较9月增速环比上升0.2个百分点。其中，政府债同比多增是主因。

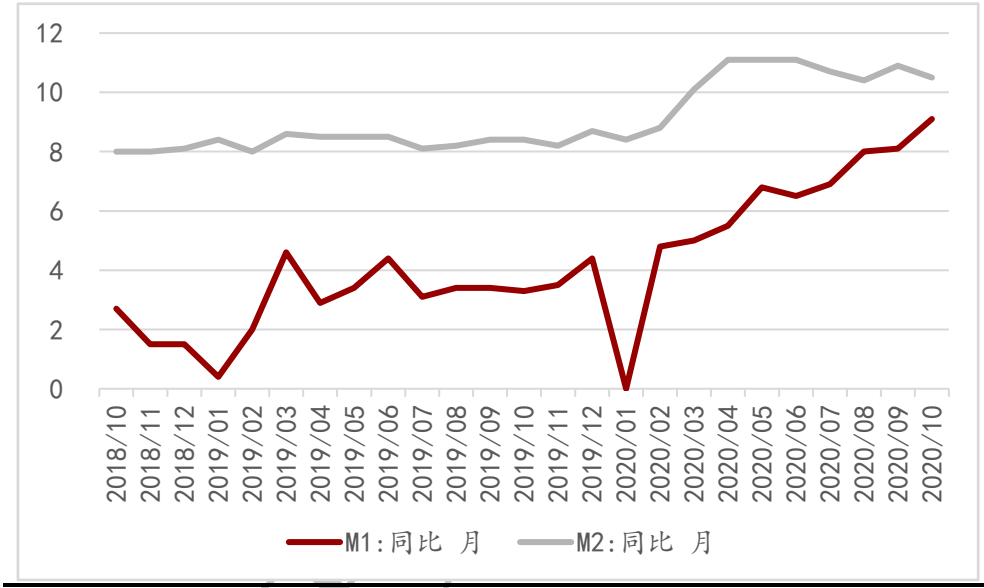
10月M2同比10.5%，环比下降0.4个百分点；M1同比9.1%，环比回升1个百分点。M2与M1剪刀差再次收窄。

图表11：社融当月新增量（亿元）及存量增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表12：M1及M2同比增速（%）



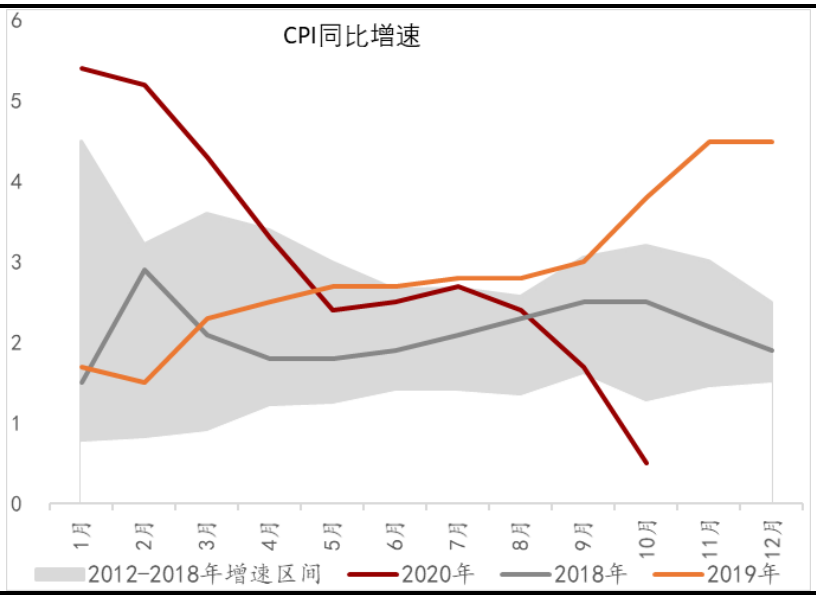
资料来源：Wind，万联证券研究所

3.2通胀数据

2020年10月CPI同比增速0.5%，较上月下降1.2个百分点，环比下行-0.3%，1-10月CPI累计同比3%；PPI同比增速-2.1%，与上月持平，环比持平。

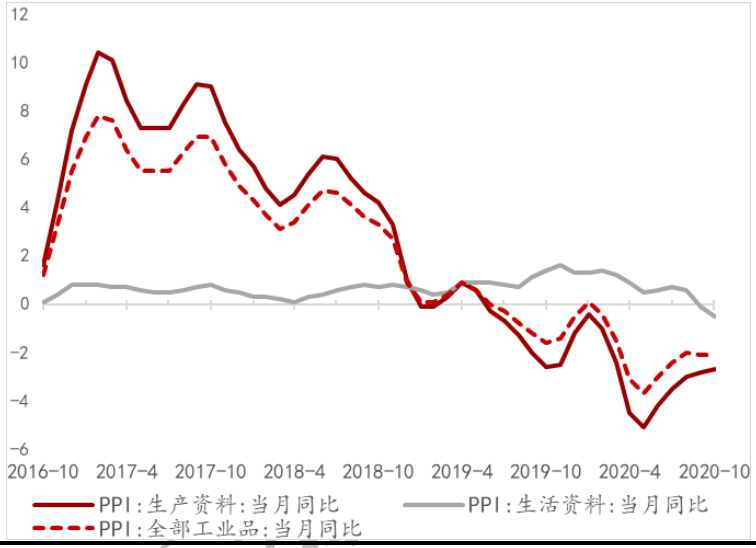
从CPI分项来看，猪肉价格进入回落区间，食品项大幅回落。猪肉高基数叠加当前价格快速回落导致猪肉同比增速大幅下滑，而猪肉的替代品牛羊肉的同比增速也随之下滑。食品项增速预期仍将继续下滑，鲜果价格上行对食品项支撑较小。PPI周期品价格修复趋势减缓，原油价格大跌为主要拖累项。

图表13：CPI同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表14：PPI同比增速（%）

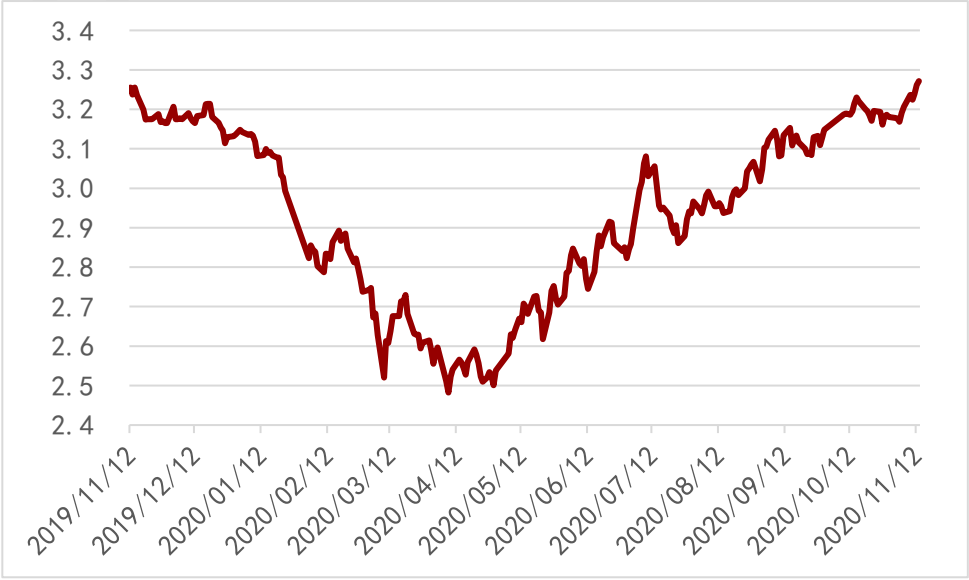


资料来源：Wind，万联证券研究所

3.3十年期国债收益率

本周十年期国债收益率持续上行，截至周末收盘为3.2715%，环比上周末上涨6.52个基点。

图表15：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

3.4汇率

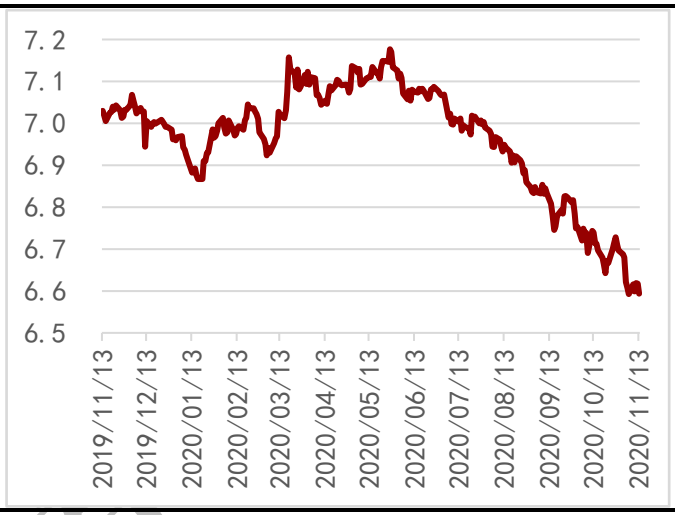
本周人民币在岸、离岸价格围绕“6.6”大关震荡。截至周末收盘，在岸人民币收盘价为6.6144元，较上周末为涨71个点；离岸人民币收盘价为6.5939元，较上周末微跌13个点。

图表16：在岸人民币即期汇率



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表17：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18：一周财经要闻

时间	事件
11 月 9 日	美联储发布半年度金融稳定性报告称，如果新冠病毒没有得到控制，资产可能会大幅下降；气候风险可能导致更频繁、更严重的金融冲击。
11 月 10 日	证监会全面启动上市公司治理专项行动，强化公司治理底线要求。明确要抓好退市制度改革落地实施，拓宽多元化退出渠道，重点推动重整一批、重组一批、主动退一批，促进存量上市公司风险有序出清。要依法查处资金占用和违规担保，持续压降上市公司股票质押风险，从严打击违法违规行为。
11 月 10 日	中国 10 月 CPI 同比涨 0.5%，预期涨 0.8%，前值涨 1.7%；10 月 PPI 同比降 2.1%，预期降 2.1%，前值降 2.1%。国家统计局表示，10 月 CPI 同比涨幅回落主要是受去年同期对比基数较高、翘尾因素减少以及猪肉价格由升转降的影响；其中，猪肉价格在连续上涨 19 个月后首次转降，下降 2.8%。
11 月 10 日	市场监管总局发布征求意见稿，从“垄断协议”“滥用市场支配地位行为”“经营者集中”“滥用行政权力排除、限制竞争”四大方面对平台经济领域做出反垄断指南。根据意见稿，平台“二选一”、大数据杀熟等可能会被被认定为垄断。
11 月 11 日	中国 10 月 M2 同比增长 10.5%，预期 10.8%，前值 10.9%。10 月新增人民币贷款 6898 亿元，预期 7942.9 亿元，前值 19171 亿元。10 月社会融资规模增量为 1.42 万亿元，预期为 1.4 万亿元，前值为 3.48 万亿元。
11 月 13 日	银保监会取消保险资金开展财务性股权投资行业限制，通过“负面清单+正面引导”机制，提升保险资金服务实体经济能力。银保监会明确，建立财务性股权投资负面清单，禁止保险资金投资存在直接从事房地产开发建设等十类情形的企业，同时鼓励保险资

	金开展市场化、法治化债转股项目。
11 月 14 日	因发生"无法生存触发事件"，11 月 13 日包商银行对已发行的 65 亿元"2015 包行二级债"本金实施全减记，并对任何尚未支付的累积应付利息总计 5.85 亿元不再支付，堪称史上首次。

资料来源：万联证券研究所整理

5、投资建议

本周发生的国内信用债违约事件一定程度上波及 A 股，但短期来看不改内地经济修复向上的趋势，对 A 股的影响范围或控制在违约相关个股以内。随着今年内地经济基本为正增长，货币政策或将逐渐转为常态，流动性预期下行，前期估值较高的行业板块或面临调整震荡，低估值行业板块有概率获得估值重塑。

行业配置方面关注四条主线：1、关注白酒、家用电器、汽车等可选消费板块；2、关注低估值银行、保险等大金融和交通运输蓝筹；3、关注有色、化工等顺周期行业；4、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