策略

报告原因：定期报告

周报

多方发声安抚市场，指数有望止跌反弹

--2020 年第 44 期

2020 年 11 月 15 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：两市高开低走，市场波动率加大

本周，三大指数高开低走，市场下挫，波动率加大。从宏观流动性来看，货币并未收紧，流动性紧张是季节性因素的表现。从微观流动性来看，除周一成交额放量至 1 万亿以上外，其余交易日均维持在 7000-8000 亿元的区间。从消息面来看，拜登当选、疫苗出炉等消息刺激资本市场走强，但由于中国国内经济早已步入正常化，故该消息对 A 股利好有限。本周永煤集团违约导致信用债市场大幅波动，多个信用债价格下跌，也对 A 股形成了负面影响。从板块来看，芯片、白酒、汽车等板块轮番上涨后均遭遇大幅回调，钢铁、化工等低估值顺周期板块走势相对强劲。

行业方面，钢铁、化工、有色金属板块涨幅居前，汽车、传媒、电气设备板块跌幅居前。

➢ 银保监会：首席风险官发声提到将风险把控至合理水平

中国银行保险监督管理委员会首席风险官肖远企 11 月 14 日在“第 11 届财新峰会：重建全球信任”上表示，金融行业是跟风险打交道的行业，出现风险是很正常的，关键是要把风险控制在合理水平，不出现系统性风险和金融危机。至于现在所谓风险相对高的一些金融机构，规模实际上都比较小，对应的化解风险手段非常多。首先，机构要自救，包括对不良资产进行处置、引进新的投资者、提高资本水平、加强公司治理等。特别是规模比较大、业务比较复杂的机构，要事先安排出现风险的自救机制。同时从外部来说，也可以引进新的战略投资者帮助改善经营管理，从公司治理角度对机构进行整顿，还可以使用救助手段。

近期，监管对于金融风险提及较多。总体来看，监管层对于近年来火热的金融创新持谨慎态度。本周前财长楼继伟也发声，提及经济周期与债务周期的错配会导致金融风险的积累，要防范杠杆率过高。我们认为，监管发声在于防范于未然，避免发生系统性金融风险。监管的表态也有利于安抚市场情绪，避免金融市场过度恐慌。

➢ 信用债：包商减记永煤付息，信用风险蔓延态势得到遏制

2020 年 11 月 13 日，包商银行以其自身的名义在中国货币网发布关于对“2015 年包商银行股份有限公司二级资本债”本金予以全额减记及累积应付利息不再支付的公告。此外，永城煤电控股集团有限公司公告称，“20 永煤 SCP003”本金利息兑付日为 2020 年 11 月 10 日，因流动资金紧张，公司未能按期筹措足额兑付资金，现已于 2020 年 11 月 13 日将兑付利息 3238.52 万元支付至应收固定收益产品付息兑付资金户，债券本金正在筹措中。

20 永煤 SCP003 属于 AAA 级债券，且其期限较短，加之财报上货币资金充裕以及国企信仰加持，市场普遍认为其违约概率较低。该事件发生后，

再一次引发了投资者对信用债的担忧，多个 AAA 级债券价格大跌，被恐慌性抛售。债市的波动也影响到 A 股市场，多个上市公司股价受其拖累下跌。但永煤兑付利息这一信号偏利好，有助于提振市场信心。从信用债市场来看，当下高等级信用债违约仍是个例，在监管和发行人及时采取措施的背景下，恐慌情绪引发的市场下行有望止跌反弹。

- **海外：Tiktok 禁令生效日期再度被推迟**

据彭博社报道，在强制要求 TikTok 出售前，特朗普政府又给了字节跳动 15 天时间来解决其国家安全顾虑。报道称，当地时间 11 月 13 日，TikTok 在一份法庭文件中表示，美国外国投资委员会（CFIUS）批准其延长原定于周四（11 月 12 日）生效的禁令期限至 11 月 27 日，以达成解决方案。TikTok 拒绝对这份文件发表评论。

Tiktok 通过发起诉讼和设立新公司保存美国用户数据来应对美国监管，本次美国联邦法庭挡下禁令，有利于为 Tiktok 争取到更多的时间。当下拜登胜选已成定局，而拜登倾向于在现有框架内遏制中国，这对于海外业务较大的科技公司有利，可以通过法律手段来维护自身权益，降低不确定性风险。但拜登遏制中国的意图不变，自主可控也成为国内共识，从中长期来看，科技板块仍将向好。

- **市场策略**

本周，信用风险事件对 A 股造成负面影响。除首日成交额破万亿外，其余几日成交回落，外资持续性流出。从板块来看，板块轮动加速，资金分歧较大。不仅难以形成合理，板块的轮动速度及波动幅度也明显加大。

展望后市，指数接近箱体底部，年底前宽幅震荡态势或将延续。利好方面，监管介入避免恶意逃废债，永煤也积极兑付利息，高等级信用债恐慌情绪有望缓解。利空方面，外资对于中国的债务情况一直偏负面，外资流出态势或将延续。

板块方面，我们推荐关注顺周期板块中的银行、保险，以及化工。银行保险板块仍具备安全估值边际，恐慌情绪缓解后利好板块的估值修复。化工板块的逻辑仍是涨价，但化工品种类繁多，涨幅过高的个股已具有一定的风险，建议投资者可关注存在预期差的品种，具体标的可关注行业研报。

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：环比减少 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：仓位上升 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 13 日），截至收盘，上证指数收盘跌 0.86%报 3310.1 点；深证成指跌 0.27%报 13754.55 点；创业板指涨 0.23%报 2706.81 点；成交 7271.6 亿元。

二、策略观点

➢ **市场回顾：两市高开低走，市场波动率加大**

本周，三大指数高开低走，市场下挫，波动率加大。从宏观流动性来看，货币并未收紧，流动性紧张是季节性因素的表现。从微观流动性来看，除周一成交额放量至 1 万亿以上外，其余交易日均维持在 7000-8000 亿元的区间。从消息面来看，拜登当选、疫苗出炉等消息刺激资本市场走强，但由于中国国内经济早已步入正常化，故该消息对 A 股利好有限。本周永煤集团违约导致信用债市场大幅波动，多个信用债价格下跌，也对 A 股形成了负面影响。从板块来看，芯片、白酒、汽车等板块轮番上涨后均遭遇大幅回调，钢铁、化工等低估值顺周期板块走势相对强劲。

行业方面，钢铁、化工、有色金属板块涨幅居前，汽车、传媒、电气设备板块跌幅居前。

➢ **银保监会：首席风险官发声提到将风险把控至合理水平**

中国银行保险监督管理委员会首席风险官肖远企 11 月 14 日在“第 11 届财新峰会：重建全球信任”上表示，金融行业是跟风险打交道的行业，出现风险是很正常的，关键是要把风险控制在合理水平，不出现系统性风险和金融危机。至于现在所谓风险相对高的一些金融机构，规模实际上都比较小，对应的化解风险手段非常多。首先，机构要自救，包括对不良资产进行处置、引进新的投资者、提高资本水平、加强公司治理等。特别是规模比较大、业务比较复杂的机构，要事先安排出现风险的自救机制。同时从外部来说，也可以引进新的战略投资者帮助改善经营管理，从公司治理角度对机构进行整顿，还可以使用救助手段。

近期，监管对于金融风险提及较多。总体来看，监管层对于近年来火热的金融创新持谨慎态度。本周前财长楼继伟也发声，提及经济周期与债务周期的错配会导致金融风险的积累，要防范杠杆率过高。我们认为，监管发声在于防范于未然，避免发生系统性金融风险。监管的表态也有利于安抚市场情绪，避免金融市场过度恐慌。

➢ **信用债：包商减记永煤付息，信用风险蔓延态势得到遏制**

2020 年 11 月 13 日，包商银行以其自身的名义在中国货币网发布关于对“2015 年包商银行股份有限公司二级资本债”本金予以全额减记及累积应付利息不再支付的公告。此外，永城煤电控股集团有限公司公告称，“20 永煤 SCP003”本金利息兑付日为 2020 年 11 月 10 日，因流动资金紧张，公司未能按期筹措足

额兑付资金，现已于 2020 年 11 月 13 日将兑付利息 3238.52 万元支付至应收固定收益产品付息兑付资金户，债券本金正在筹措中。

20 永煤 SCP003 属于 AAA 级债券，且其期限较短，加之财报上货币资金充裕以及国企信仰加持，市场普遍认为其违约概率较低。该事件发生后，再一次引发了投资者对信用债的担忧，多个 AAA 级债券价格大跌，被恐慌性抛售。债市的波动也影响到 A 股市场，多个上市公司股价受其拖累下跌。但永煤兑付利息这一信号偏利好，有助于提振市场信心。从信用债市场来看，当下高等级信用债违约仍是个例，在监管和发行人及时采取措施的背景下，恐慌情绪引发的市场下行有望止跌反弹。

- **海外：Tiktok 禁令生效日期再度被推迟**

据彭博社报道，在强制要求 TikTok 出售前，特朗普政府又给了字节跳动 15 天时间来解决其国家安全顾虑。报道称，当地时间 11 月 13 日，TikTok 在一份法庭文件中表示，美国外国投资委员会（CFIUS）批准其延长原定于周四（11 月 12 日）生效的禁令期限至 11 月 27 日，以达成解决方案。TikTok 拒绝对这份文件发表评论。

Tiktok 通过发起诉讼和设立新公司保存美国用户数据来应对美国监管，本次美国联邦法庭挡下禁令，有利于为 Tiktok 争取到更多的时间。当下拜登胜选已成定局，而拜登倾向于在现有框架内遏制中国，这对于海外业务较大的科技公司有利，可以通过法律手段来维护自身权益，降低不确定性风险。但拜登遏制中国的意图不变，自主可控也成为国内共识，从中长期来看，科技板块仍将向好。

- **市场策略**

本周，信用风险事件对 A 股造成负面影响。除首日成交额破万亿外，其余几日成交回落，外资持续性流出。从板块来看，板块轮动加速，资金分歧较大。不仅难以形成合理，板块的轮动速度及波动幅度也明显加大。

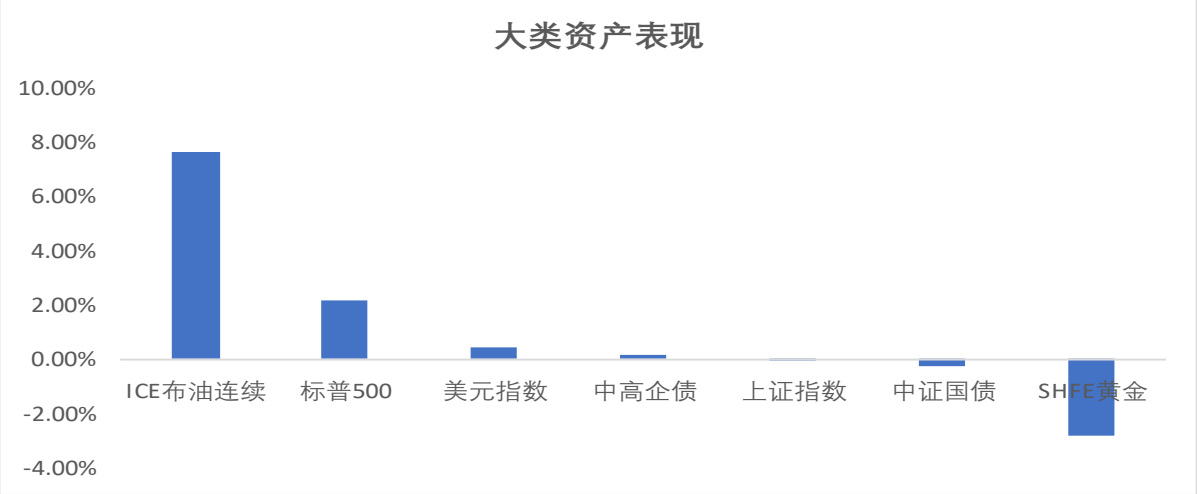
展望后市，指数接近箱体底部，年底前宽幅震荡态势或将延续。利好方面，监管介入避免恶意逃废债，永煤也积极兑付利息，高等级信用债恐慌情绪有望缓解。利空方面，外资对于中国的债务情况一直偏负面，外资流出态势或将延续。

板块方面，我们推荐关注顺周期板块中的银行、保险，以及化工。银行保险板块仍具备安全估值边际，恐慌情绪缓解后利好板块的估值修复。化工板块的逻辑仍是涨价，但化工品种类繁多，涨幅过高的个股已具有一定的风险，建议投资者可关注存在预期差的品种，具体标的可关注行业研报。

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



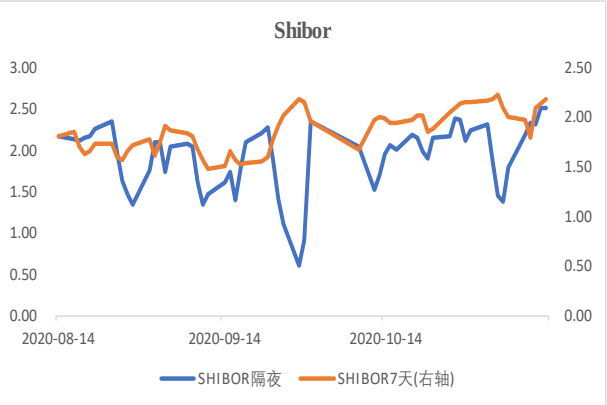
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

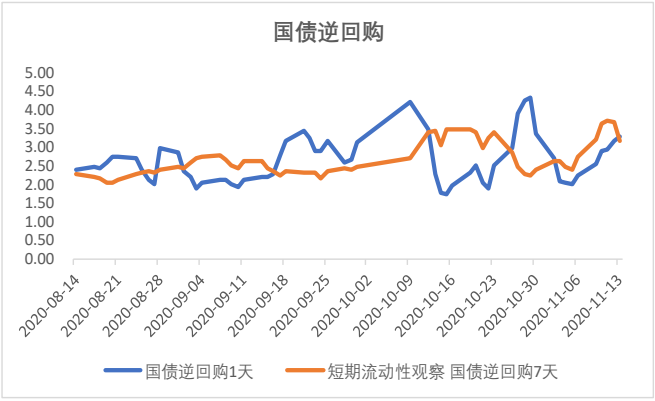
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 2.52%/2.19%，分别上升 73/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 3.3%/3.15%，分别上升 151/115bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 3.17%/2.6%，分别上升 138/60bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

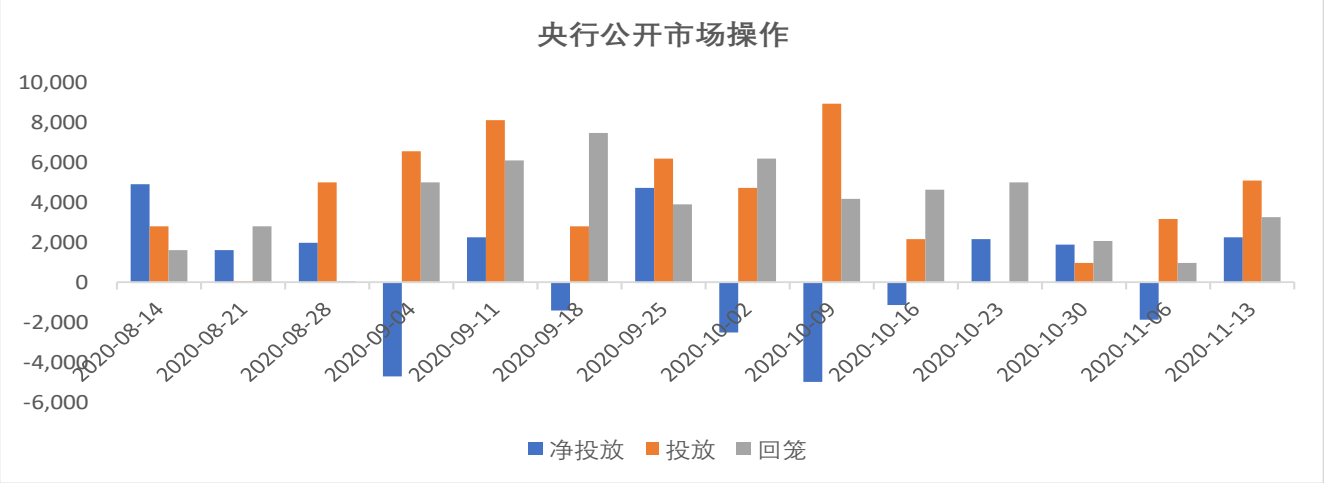


数据来源：wind、山西证券研究所

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 2300 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

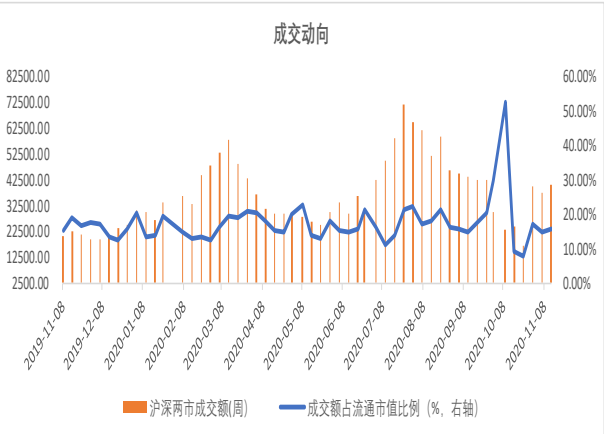
1.成交量：环比增加

本周，沪深两市成交额（周）为 40966.61 亿元，相较上周增加，前值为 37608.30 亿元。成交额占流通市值比例为 15.72%，相较上周上升，前值为 14.90%。

2.两融：环比减少

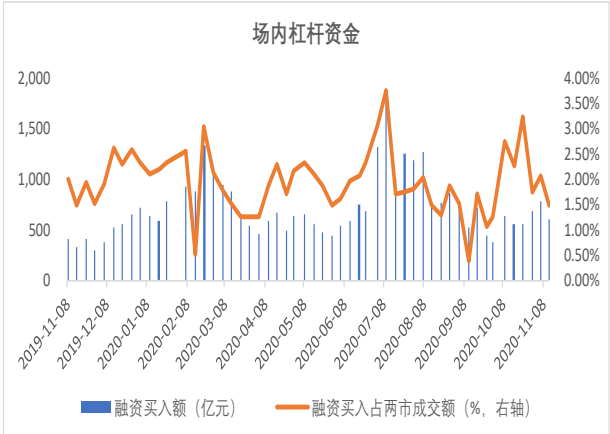
本周融资买入额为 607.11 亿元，相较前一周四减少，前值为 780.11 亿元。融资买入占两市成交额占比为 1.48%，相较前一周四下降，前值为 2.07%。

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



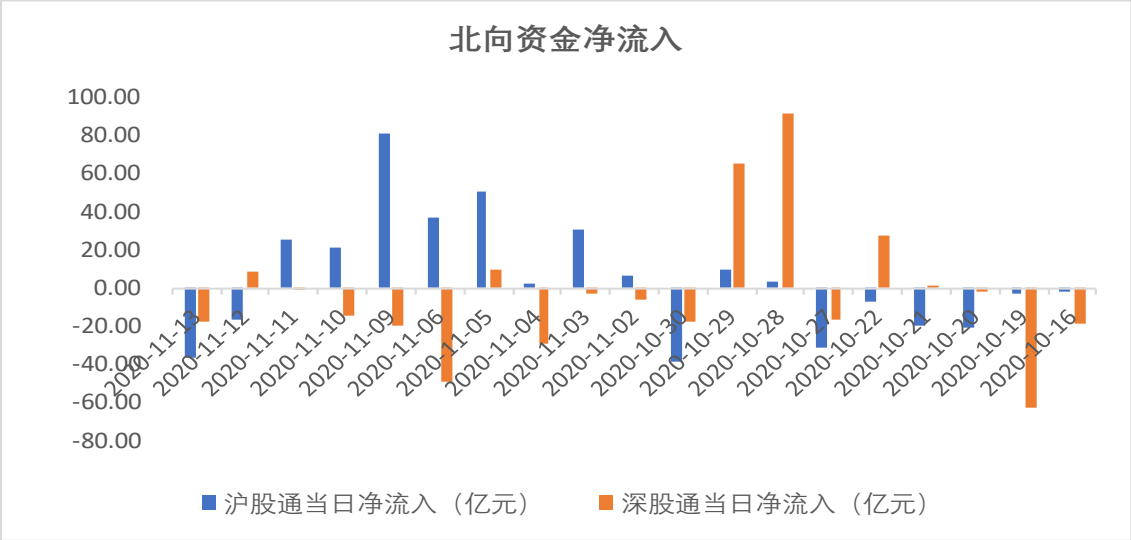
数据来源：wind、山西证券研究所

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 80.83、21.43、-17.07、24.9、-36.36 亿元，净流入 73.73 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(21.98)亿元、上汽集团(12.66)亿元、上海机场(11.03)亿元、五粮液(9.56)亿元、隆基股份(9.3)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 66.66 %，相较 5 个交易日前上升 0.01 %；偏股混合型基金平均仓位 84.20 %，相较 5 个交易日前上升-0.05 %。

3.产业资本：净减持

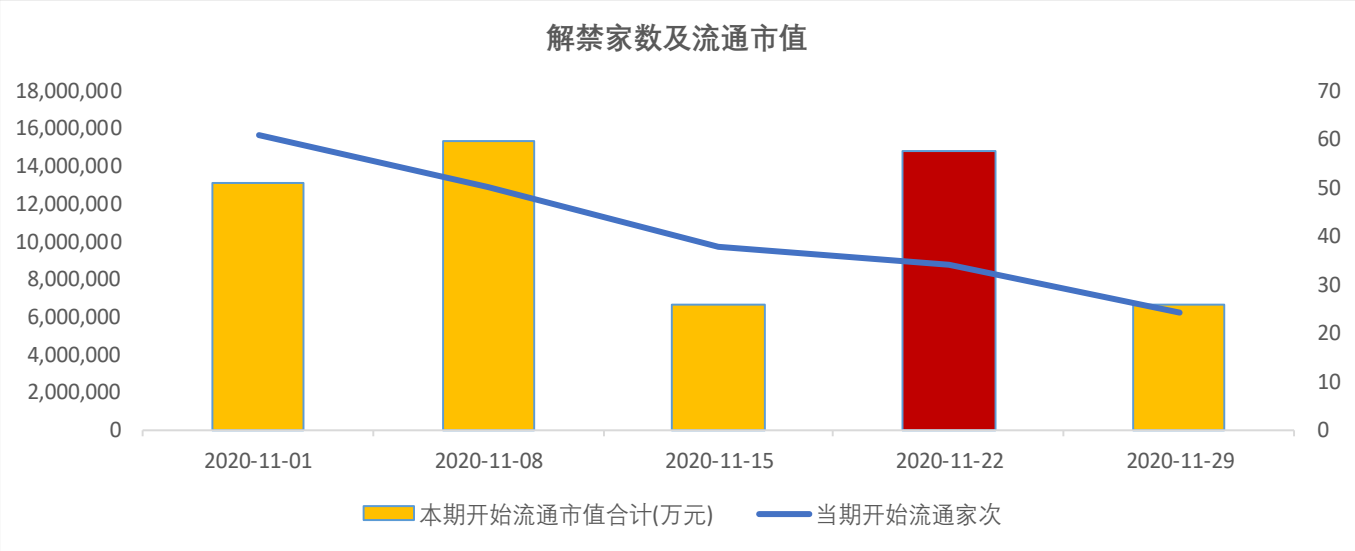
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 57120.36 万股，前值为 107091.71 万股，减持规模缩小；净增持力度居前的为东华能源、三安光电、东方盛虹，净减持力度居前的为协鑫集成、海康威视、燕京啤酒。

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 502,339.33 万股，前值为 148,250.24 万股；限售股解禁规模环比 66,065.74。下周开始流通市值为 148,250.24 万元，前值为 66,065.74 万元，环比扩大。

图 8：北向资金情况

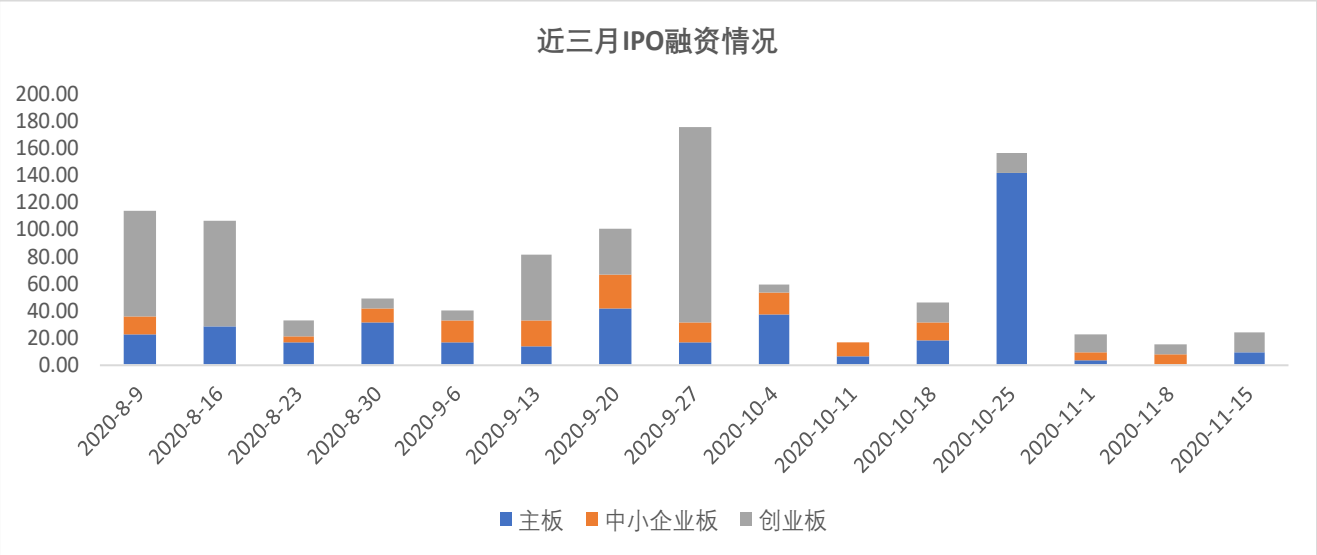


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比扩大

本周，IPO 拟募集资金净额为 24.48 亿元，前值为 14.81 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