

长城财富投研周报

2020年第46周 11月16日星期一

【财经数据发布及重要事件提醒】

【国内】

2020/11/16	10:00	中国10月固定资产投资、消费、工业生产
2020/11/27	9:30	中国10月工业企业利润
2020/11/30	9:00	中国11月官方制造业采购经理人指数

【国际】

2020/11/17	21:30	美国10月零售销售月率
2020/11/18	21:30	美国10月新屋开工
2020/11/21-22		G20峰会举行

【摘要和投资建议】

货币政策进入正常化通道，对货币的最乐观估计也只能是边际收紧稍滞后于经济修复。DR007 和 Shibor 隔夜等短端利率边际上行，受信用债违约风险影响，微观资金和风险偏好受到压制。上周北向资金小额流入，偏股基金仅有一只过百亿。中性角度分析，震荡格局为主，若有增量资金持续流入有色和化工周期板块，会延续上升态势，若增量资金滞后，可能会向下调整。目前维持偏弱震荡的判断。

【主要内容】

RCEP 正式签署，是东亚区域经济一体化进程的重大里程碑，为推动区域乃至世界经济复苏注入了新的动力。

11月12-15日，东亚合作领导人系列会议期间，RCEP（区域全面经济伙伴关系协定）正式签署。RCEP的签署意味着区域内贸易的

自由化和便利化水平进一步提升，货物贸易降关税覆盖的货物范围达到了90%以上，同时纳入了很多全新的贸易形式，包括电子商务、知识产权、竞争政策、政府采购、中小企业等内容，超过世贸组织规定的范畴。RCEP作为世界上参与人口最多、成员结构最多元、发展潜力最大的自贸区，这不仅仅是多边主义和自由贸易的胜利，更要为世界经济实现恢复性增长贡献新力量。

货币政策回归常态成为共识，国际间货币财政政策协调需要完善多边机制

“第11届财新峰会：重建全球信任”于11月13日召开。中国金融学会会长、中国人民银行前行长周小川，全国政协常委、外事委员会主任、财政部原部长楼继伟就财政政策、货币政策及多边协调进行了深入阐释。周小川认为，要完善多边机构机制和能力，改进多边规则，使其不断适应全球化发展提出的新要求。楼继伟表示，中国经济复苏上走在前面，已经到了研究宽松货币政策有序退出的时候，但退出的节奏也要掌握好，必须要早研究；财政政策可能还要维持扩张到明年，力度可能会比之前小一点。

违约风波冲击市场信心，进一步加深信用分层，关注后续是否会形成流动性风险。

过去一周，拥有国资背景及AAA评级的永煤控股，其10亿超短期债券违约消息令市场震惊。由于永煤违约事件影响市场投资者信心，部分煤企、城投存续债的市场表现受到拖累，多家煤企债券杀跌，弱资质国企债券也被抛售，进一步加深信用分层。部分净值类

产品甚至表现出“下跌-赎回-抛售-继续下跌”恶性循环的征兆，信用风险带来的短期市场冲击不容小觑，关注后续信用风险是否会演化为流动性风险。14日，山西省国有资本运营有限公司发布《致山西省属企业债权人的一封信》，希望给予金融机构对山西省属企业足够的信心，同时也做出了山西省确保不发生债券违约的承诺。

包商银行条款“无法生存触发事件”发生，二级资本债全部减记。

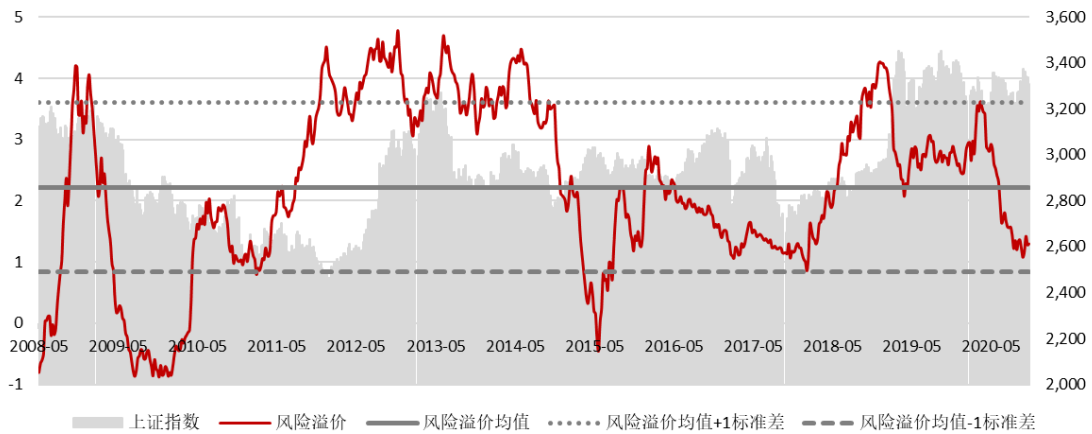
因发生“无法生存触发事件”，13日包商银行对已发行的65亿元“2015包行二级债”本金实施全减记，并对任何尚未支付的累积应付利息总计5.85亿元不再支付，堪称史上首次。从近年的情况看，各家银行的实际经营能力差异较大，二级债已有一定的“信用分层”现象，市场将更加聚焦对于银行的经营能力、资产质量、信用风险，经营稳健的优质银行。

资金面持续紧张，流动性分层加剧

上周受货币谨慎投放、信用债违约、叠加双十一、MLF错位等因素影响，资金面持续紧张，流动性分层情况加剧。上周R001、R007、DR007均上行，R007及DR007利差扩大。上周央行累计开展5500亿逆回购操作，此外有3200亿元逆回购到期，共实现净投放2300亿元，本周对本月到期的两笔MLF进行续作，有5500亿逆回购到期。后续需持续关注信用压力可能引发的流动性压力传导。

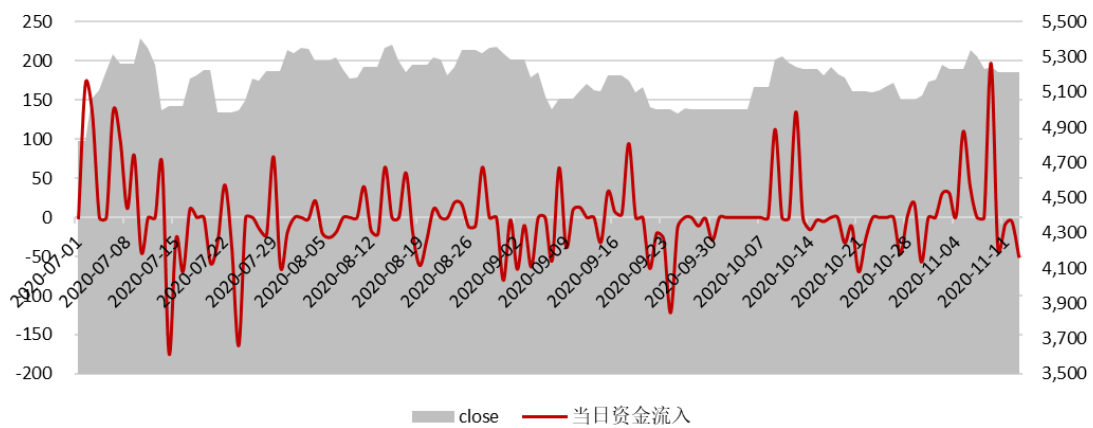
股债性价比中债券略胜

11月7日十年期国债收益率维持3.19，股债的风险溢价比有所提升，但仍低于历史均值，接近均值减半个方差的水平。



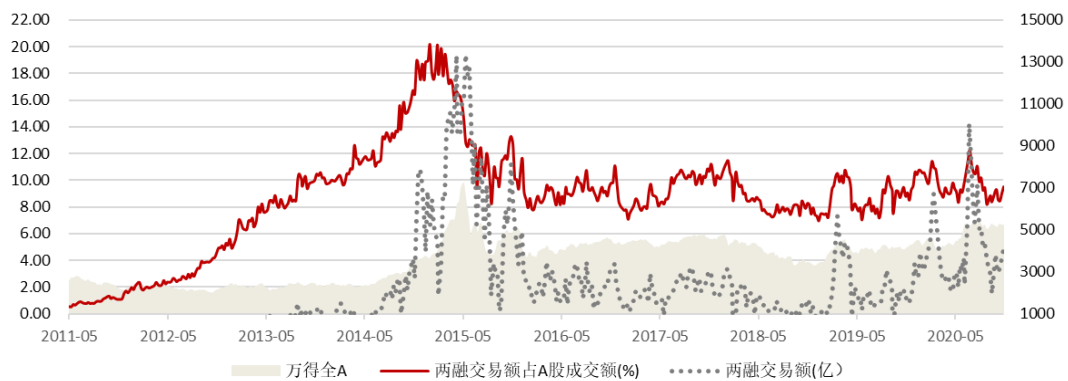
北向资金持续净流入

北向资金 11 月 13 日当周净流入 92 亿，前一周净入 214 亿，持续净流入。



两融交易额大幅提升，两融余额继续上行

上周两融交易额 4153 亿元，占 A 股成交额的 9.52%，较上周大幅提升。11 月 13 日，两融余额 15534 亿元，高位继续上行。



爆款偏股公募基金认购情绪稍有回暖

上周计划募集偏股混合型基金 1 只，为易方达高质量严选三年持有，计划募集 150 亿元，1 天共获认购 507 亿元，配售比例 29.58%。

万得全 A 换手率和波动率继续下滑

万得全 A 的换手率略下降至 0.95，波动率继续下滑至 16.55。

上周 A 股行业涨跌参半，机场、其他采掘、酒店涨幅居前

上一周整体看 A 股各行业表现分化，涨跌参半。其中机场、其他采掘、酒店、化学纤维、渔业较好；汽车整车、营销传播、园区开发、农业综合、黄金表现较弱。

美国大选拜登基本胜出，参议院的归属问题是重点

从拜登胜选的政策影响上来看，从财政政策和税收政策的角度，后续拜登政策的推行较为重要的一点是参议院的归属问题，若参议院最终仍被共和党掌控，则新一轮财政刺激方面或将面临规模缩小和推出时间延迟的局面，而拜登主张的加税计划或将难以实现。从拜登胜选的政策影响上来看，拜登的主要政策需要关注：财政刺激、税改、基建、对华关系、绿色新政和金融监管等方面。

【报告编写成员】

报告核稿 缴文超

报告撰稿 药晓东 张译从