

长城财富投研周报

2021年第50周 12月13日星期一

一、核心观点

当前处于进攻板块和防御板块均衡阶段：

1. 成长作为进攻板块，其估值处于较高位置，尤其光伏、锂电等部分热门板块开始做多明后年的业绩增速，当市场出现低估值板块的政策风险释放时，易出现阶段性回调，但是新能源、军工的长期景气度不改变，长期看好经济增量的投资机会。

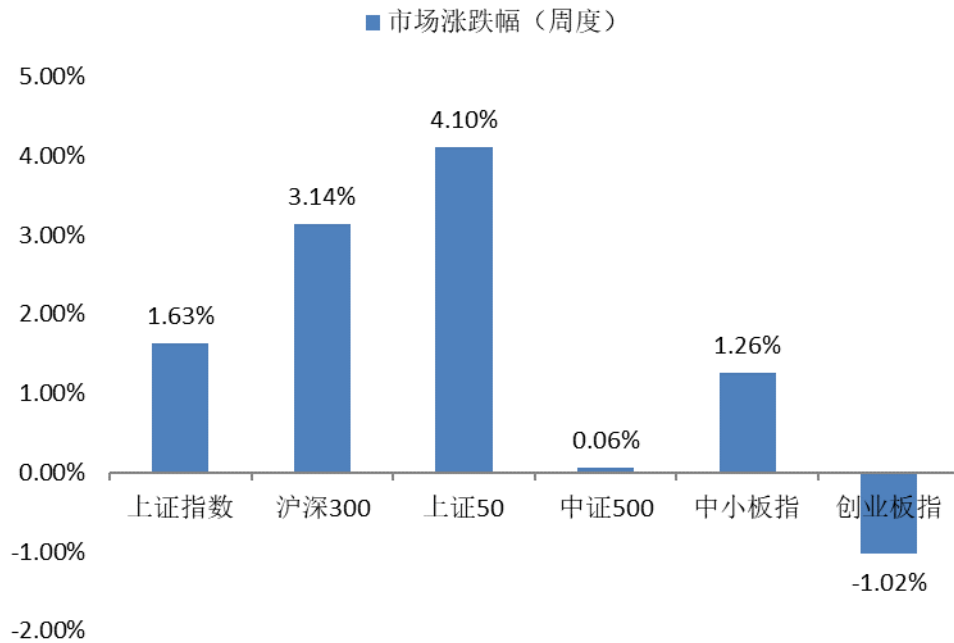
2. 年末年初通常存在跨年行情或者春节躁动，一般下半年行情较好，则存在春季躁动，而下半年行情一般，则存在跨年行情，2021年下半年行情偏弱，主要是周期、成长的轮动，因此跨年行情可能已经开始启动。关注（1）券商一般在行情起始阶段走势较优；

（2）消费一般在此阶段走势较好，关注PPI-CPI剪刀差下的涨价逻辑的大众消费品，猪周期底部布局其长期机会；（3）近期恒大等地产问题出现政策“稳”的表态，金融地产板块可作为防御板块。

二、上周市场复盘

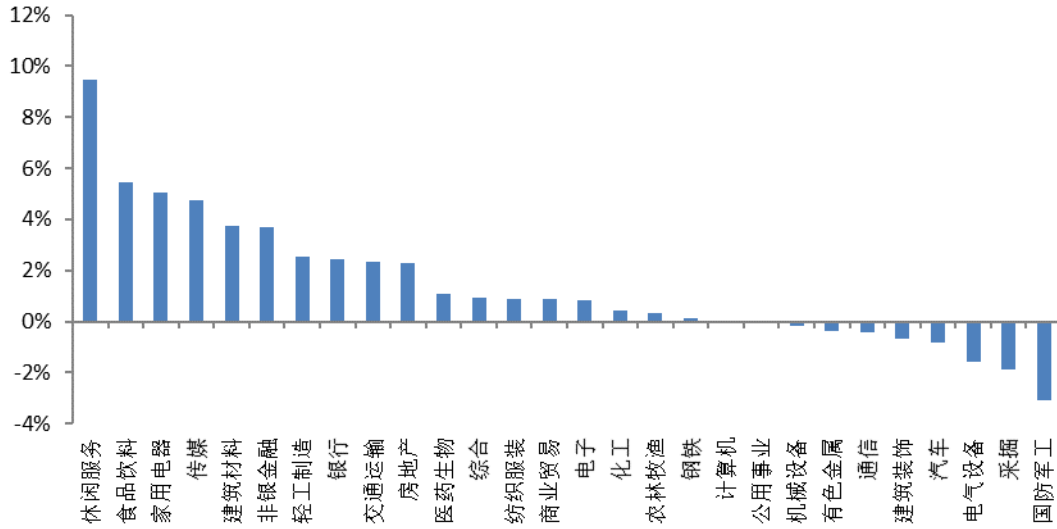
上周市场向价值板块再均衡，沪深300和上证50走势较优，而成长为代表的创业板指走势较弱，总体来看全A口径处于上升趋势中，上证指数上涨1.63%，沪深300指数上涨3.14%，上证50上涨

4.10%，中证500 上涨 0.06%，中小板指上涨 1.26%，创业板指下跌 1.02%。

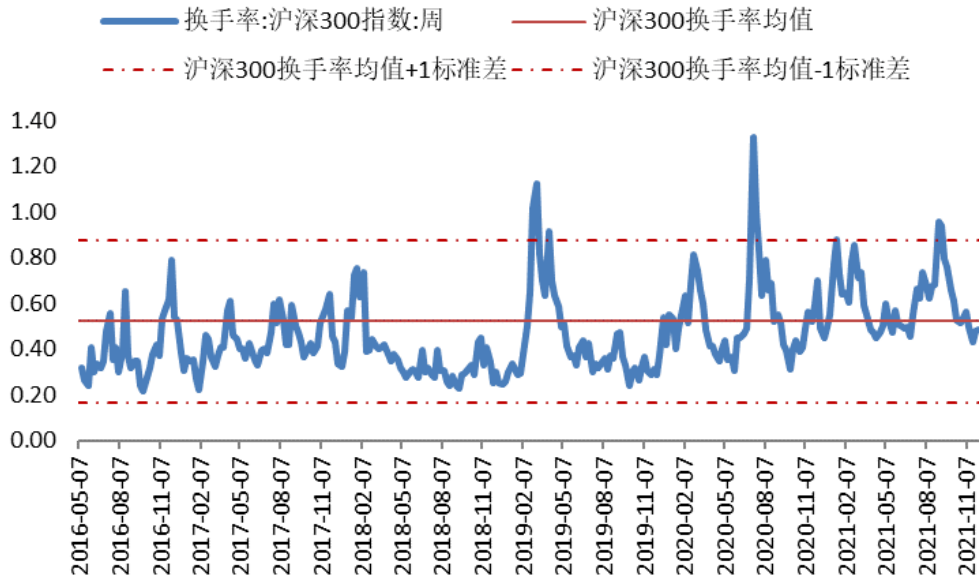


行业上来看，上周走势较好的板块受益于三个方面，其一是疫情好转的休闲服务板块，其二是困境反转的消费和地产产业链机会，涨势居前的是休闲服务、食品饮料、家用电器，分别上涨 9.47%、5.47%、5.06%。跌幅居前的主要是前期涨势较好、而且估值偏高的新能源、军工板块，跌幅居前的是国防军工、采掘、电气设备，分别下跌 3.11%、1.90%、1.59%。

■ 申万行业涨跌幅（周度）



市场情绪方面，上周万得全 A 周度换手率为 1.43，波动率为 10.23，上证指数周度换手率为 0.9655，波动率为 8.48，以沪深 300 指数换手率来看，其处于历史分位数 83% 的位置。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

12月6日，煤炭 | 2022年度全国煤炭交易会落下帷幕。在这个一年一度的国家级大会上，多部门定调后续尤其是明年煤炭保供，被誉为市场“稳定器”“压舱石”的中长期合同制度将迎重大变化。

12月7日，大金融 | 人民银行公告称，决定于2021年12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.4%。

12月8日，铝电池 | 近日，亚洲电池研发公司 Saturnose 宣布，将公开发布其增强型铝离子（Enhanced Altered Aluminum Ion，简称 Ea²I）电池，并计划在2022年实现铝离子电池商业化，慢慢取代性价比不高的锂离子电池。

12月9日，大数据、5G | 国家发展改革委等四部门近日印发的《贯彻落实碳达峰碳中和目标要求 推动数据中心和5G等新型基础设施绿色高质量发展实施方案》提出，到2025年，数据中心和5G要基本形成绿色集约的一体化运行格局。

上周主要经济数据及事件

12月中央经济工作会议以稳增长为主基调，重点关注内容包括以下几个方面。“稳”和“经济”成为此次工作会议提及的高频词汇，远高于2020年，稳增长基调非常明确。新增提及“我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”、“明年经济工作要稳字当

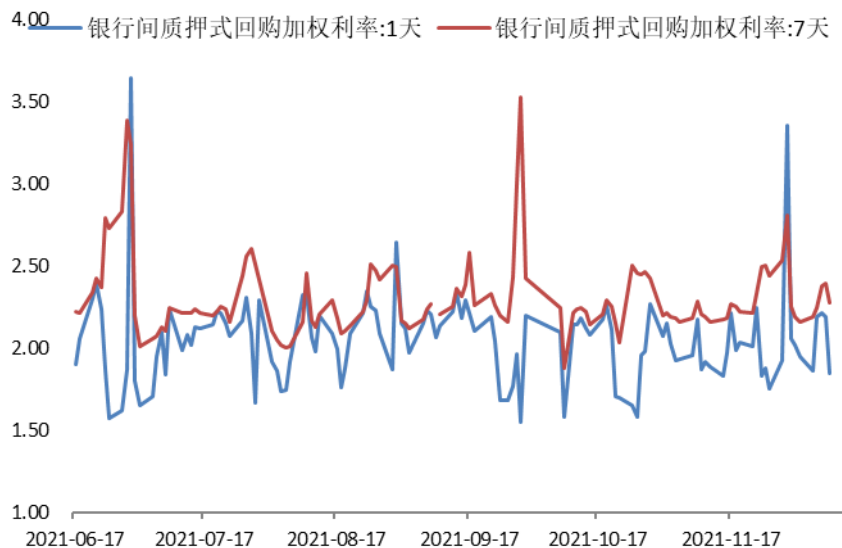
头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力要适当靠前”，“明年召开二十大……保持社会大局稳定”；再提逆周期。积极财政政策提升效能，更加注重精准、可持续（地方政府隐性债务继续坚决遏制、超前开展基础设施投资）；稳健货币政策灵活适度，保持流动性合理充裕，加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持，还是结构性政策；结构政策要着力畅通国民经济循环，提升制造业核心竞争力，加快数字化改造；房产政策边际放松。继续提及“房子是用来住的，不是用来炒的”，同时“满足合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”，重提因城施策因城施策，地方有自主权；继续强调双碳、新能源。传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上，立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合。

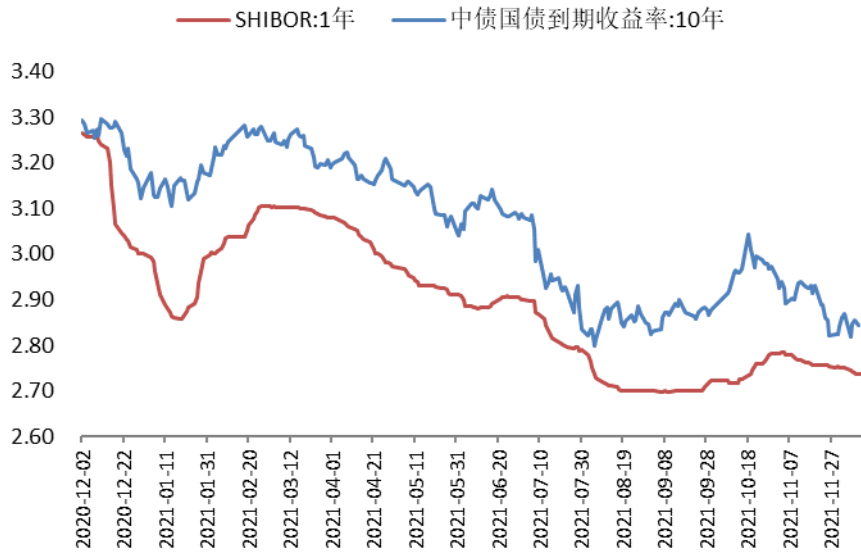
新增社融2.61万亿元，社融存量同比增速10.1%，较10月小幅上升0.1个百分点，其中企业债券和政府债券融资有所改善，人民币贷款和非标偏弱，呈现需求弱、政策进的特征。新增信贷1.3万亿元，表现偏弱，主要受融资需求拖累，从11月BCI投资前瞻指数和融资环境指数继续下降，看出中小企业的融资预期和状态偏弱，同时企业中长贷同比继续少增，呈现出实体经济需求较弱。表现有所改善的居民中长贷延续增量趋势（同比多增772亿元），房地产金融政策边际调整的效果逐渐显现，这也表现从非标中的信托贷款跌幅收敛也可验证。企业债券同比多增3264亿元，这也与我们上述所属的房地产政策边际调整有

关，优质房企发债增多，同时地产风险有所释放对信用环境也有所呵护。政府债券同比多增4158亿元，财政后置进一步落地，根据债务限额，年内地方债发行接近尾声，12月国债是政府债券融资的主要品种。财政存款同比多减5424亿元，财政支出正在加速下发。

四、市场流动性

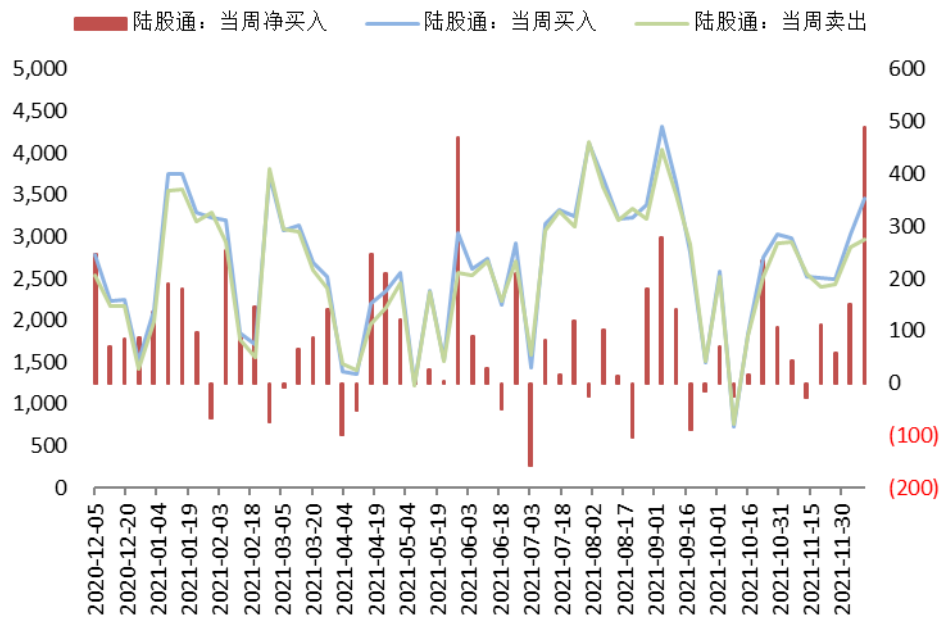
银行间市场流动性：上周央行逆回购投放 500 亿，逆回购到期 2300 亿，净回笼 1800 亿，央行通过降准释放 1.2 万亿流动性。资金面维持宽松，1 天银行间质押式回购利率下行 18.82BP，7 天银行间质押式回购利率周均下行 8.99BP，1 年期 shibor 利率下行 1.14BP，10 年期国债到期收益率下行 0.15BP。本周到期 9500 亿 MLF，此前通过降准对冲部分到期，预计会缩量续作。明年政策上支持可能有降准操作，降息目前看概率仍然不大。





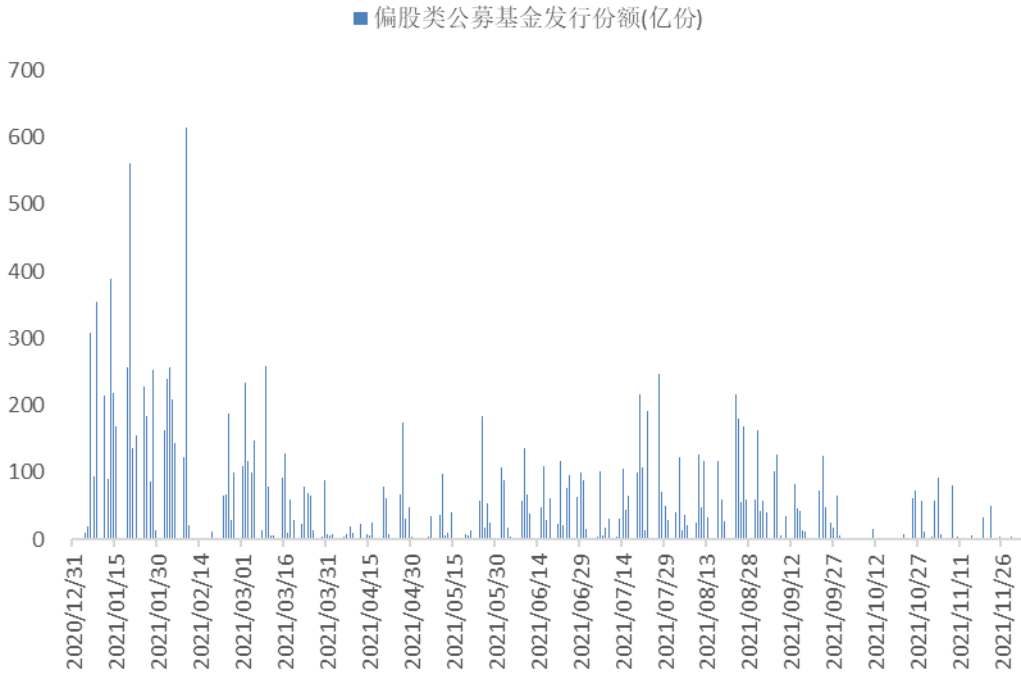
北向资金：

上周陆股通资金净买入 488.34 亿，其中沪股通合计净流入 300.67 亿，深股通净流入 187.67 亿。

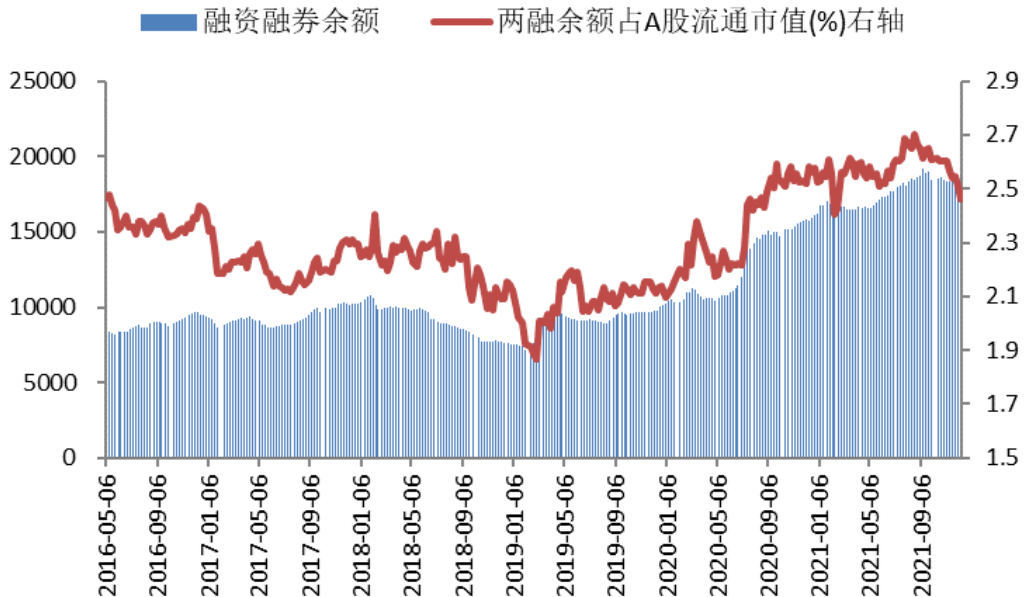


偏股公募基金发行：

10 月以来公募基金发行节奏明显放缓。



融资融券：杠杆资金活跃度下降，上周两融余额 18423.45 亿，较前期下降 18.26 亿，两融余额占 A 股流通市值 2.46%，维持前期水平，仍处于偏高位置。

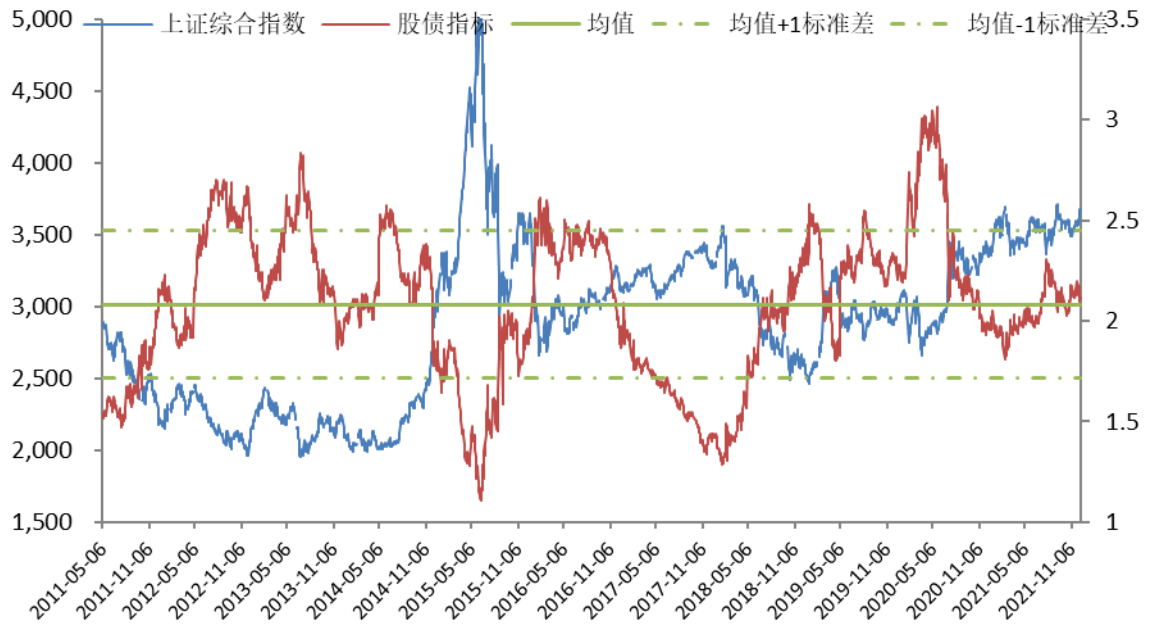


五、估值与股债性价比跟踪

估值：上周 A 股估值水平涨跌不一，万得全 A PE（TTM）上行 0.2633X 至 20.1204X，处于历史估值水平的 69.3%，创业板指 PE（TTM）上行 0.0659X 至 65.5657X，处于历史估值水平的 84.4%。代表大盘股的沪深 300 指数 PE（TTM）上行 0.3587X 至 13.5138X，处于历史估值水平的 59.3%，代表中小盘股的中证 500 指数 PE（TTM）上行 0.0233X 至 20.8432X，处于历史估值水平的 6%。



上周股债性价比指标继续回落，处于历史均值位置附近。



【报告编写成员】

报告撰稿 吴凤莲

报告核稿 缴文超