

长城财富投研周报

2020 年第 50 周 12 月 14 日星期一

【财经数据发布及重要事件提醒】

【国内】

2020/12/14	9:30	70个大中城市住宅销售价格月度报告
2020/12/15	10:00	11月工业增加值、投资、消费数据
2020/12/27	10:00	11月规模以上工业企业利润

【国际】

2020/12/17	21:30	美国11月零售数据、新屋开工数据
------------	-------	------------------

【摘要和投资建议】

国内经济持续恢复，预计未来一段时间会保持延续。从中央经济工作会议看，控制风险是重要任务，精准施策是其要义，货币政策必然会走向中性，市场不缺钱但也不会大水漫灌，信用逐步收紧。需求侧改革是未来一段的政策导向，涉及到收入分配，潜在利好农村相关的汽车和家电等产业。SHIBOR 短端利率在抬高，SHIBOR 一年期稳定在 3.2 附近，十年期国债收益率保持在 3.3 附近，市场分析认为利率有进一步上升的动力，对股票是负面影响。北向资金上周后两日转为流出，公募基金上周缺乏 100 亿爆款发行，同时在微观流动性上，市场资金流入稍弱于流出，对股市是中性偏负向影响。从风格上看，在存量博弈格局下，上周上证综指和创业板指均继续回落，市场仍缺乏上攻动力。近期仍以结构化行情为主，建议均衡配置，仓位不要过高；全球流动性仍在进一步充裕，所以顺周期的有色、化工仍可以持有，出口产业链的家具、建材和家电也处于景气周期上，汽车消费受益于需求侧改革，建议这几个方向可以稍多配置。

【主要内容】

11月M2同比增长10.7%，社融规模增量2.13万亿元，社融拐点已现

2020年11月社会融资规模增量为2.13万亿元，比上年同期多1406亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加1.53万亿元，同比多增1676亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少447亿元，同比多减198亿元；委托贷款减少31亿元，同比少减928亿元；信托贷款减少1387亿元，同比多减714亿元；未贴现的银行承兑汇票减少626亿元，同比多减1196亿元；企业债券净融资862亿元，同比少2468亿元；政府债券净融资4000亿元，同比多2284亿元；非金融企业境内股票融资771亿元，同比多247亿元。

11月末，广义货币(M2)余额217.2万亿元，同比增长10.7%，增速分别比上月末和上年同期高0.2个和2.5个百分点；狭义货币(M1)余额61.86万亿元，同比增长10%，增速分别比上月末和上年同期高0.9个和6.5个百分点；流通中货币(M0)余额8.16万亿元，同比增长10.3%。当月净投放现金557亿元。

在社融的分析上共识性比较强，认为拐点已经来到，2021年社融数据会呈现下行趋势。

海关统计：我国11月以美元计出口贸易同比增21.1%，远超预期，其中家居家电亮眼

据海关统计，中国11月（以美元计）出口同比增21.1%，预期增9.5%，前值增11.4%；进口同比增4.5%，预期增4.3%，前值增4.7%；贸易顺差754.2亿美元，前值584.4亿美元。今年前11个月，我国

货物贸易按美元计价，出口 2.31 万亿美元，增长 2.5%；进口 1.86 万亿美元，下降 1.6%；贸易顺差 4599.2 亿美元，增加 23%。

需求端方面，海外疫情爆发后，生产生活方式改变为居家隔离为主，增加了对笔记本电脑等办公设备的需求。与此同时，居家时间延长也增加了对家具和家电的需求。供给端，今年下半年以来，随着中国复工复产持续推进，海外疫情影响再次凸显，产能转移至国内仍在持续，家电、家具等行业出口订单明显增加。前 11 个月，我国家具 3650.7 亿元，增长 11.2%；笔记本电脑、家电等商品出口值也分别增长 18.4%、22.2%。

在家电品类中，小家电表现最为抢眼。今年上半年，中国电炒锅、面包机、榨汁机等出口分别增长 62.9%、34.7%、12.1%。空气净化器、空气炸锅、面部护理小家电以及冷柜的需求量同比增长均超过 200%。格兰仕前 11 个月在北美销量保持了 100% 以上的增长，其总部厂区营业收入同比增长 40%，订单仍要排到明年一季度。

央行三季度货币政策报告指出，下一阶段既要保持流动性合理充裕不让市场缺钱，又坚决不搞大水漫灌，中性定调明确

央行发布第三季度中国货币政策执行报告称，今年我国实现全年经济正增长是大概率事件。未来随着经济增速逐步向潜在水平回归，宏观杠杆率有望趋于平稳。下一阶段，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。要积极完善债券市场管理制度建设，

促进公司信用类债券信息披露标准统一。坚持市场化、法治化原则，完善债券违约风险防范和处置机制。

央行公开市场净回笼 500 亿，SHIBOR 短端利率上升，SHIBOR 一年利率维持平稳，边际流动性有收紧迹象

12 月 7 日当周公开市场净回笼 500 亿。12 月 14 日当周央行公开市场逆回购到期 1500 亿，3000 亿 MLF 到期。

12 月 11 日，SHIBOR 隔夜利率 1.70 比一周前升 30bp，SHIBOR 一年利率 3.23 比一周前基本持平。

股债性价比中债券略胜

12 月 11 日十年期国债收益率维持 3.29，保持在近期高位。股债的风险溢价比继续降低，低于历史均值，接近均值减 1 个方差的水平。



北向资金持续净流入，盘尾流出

北向资金持续净流入，12 月 7 日当周净流入 69 亿，后两日净流出 24 亿，前一周当周净流入 245 亿。



爆款偏股公募基金认购情绪基本持平

上周公募基金成立公告 731.05 亿，明显高于前一周的 500.39 亿。没有过百亿基金爆款。

爆款基金数量少于上一周，包括：12 月 09 日的交银施罗德内需增长一年持有期计划募集 50 亿元，2 天共获认购 38 亿元；12 月 08 日的南方产业升级 A3 天共募集 64 亿和华泰柏瑞中证光伏产业 ETF 1 天共募集 17 亿。

万得全 A 换手率和波动率基本持平

万得全 A 的换手率 1.157，沪深 300 换手率 0.565，比前几周基本持平。波动率保持在 13.08，比前一周有降低。

上周 A 股行业普遍下跌，风格微微偏向创业板，渔业、旅游综合、电源、饮料制造和玻璃制造涨幅领先

上一周沪深 300 和创业板普遍下跌。整体看 A 股各行业涨少跌多。其中渔业、旅游综合、电源、饮料制造和玻璃制造涨幅领先。动物保健、航运、营销传播、多元金融和计算机设备跌幅居前。

【报告编写成员】

报告撰稿 药晓东

报告核稿 缴文超