

2021年12月05日

降准预期升温

定期报告

投资要点

◆ 核心观点：流动性仍将维持合理充裕

◆ 在外围市场受新冠变种病毒影响普遍回调时，A股表现出较强韧性。上周A股主要股指普涨；其中，上证指数周涨幅1.22%，表现更优；创业板指涨幅为0.28%，表现最弱。从风格分类来看，低市盈率和中市盈率股表现更强。行业方面多数行业上涨，28个大类行业有20个行业上涨；其中，建筑装饰、采掘和国防军工排名涨幅前三位；而传媒、医药生物和休闲服务排名涨幅末三位。从换手率上看，市场活跃度小幅上升。以沪深300指数为代表的大市值换手率0.48%，以中证500指数为代表的中小市值换手率1.61%，上周日平均成交额约11,120.5亿，均较此前交易周基本持平，总体交投活跃热度维持不变。

◆ 降准预期升温或对冲地产风险。国务院总理李克强12月3日下午在中南海紫光阁视频会见国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃时指出中国将继续统筹疫情防控和经济社会发展，实施稳定的宏观政策，加强针对性和有效性。继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，围绕市场主体需求制定政策，适时降准，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，确保经济平稳健康运行。同一天早些时候，恒大披露了可能无法履行担保责任的公告，应恒大地产集团有限公司请求，广东省人民政府同意向恒大地产集团有限公司派出工作组。现阶段再提适时降准，或多或少有对冲当前地产风险的意味在里面，做好风险化解工作，维护房地产市场的平稳健康发展是主基调。

◆ 降准不一定就代表货币宽松。对此次适时降准的提法，目前尚不清楚最后的操作作为定向降准或全面降准。如果为定向降准，那么对市场总体影响会非常有限；如果为全面降准，大概率也不能理解为宽松。因为降低存款准备金率，首先要把它理解成一种流动性管理的工具，应该予以更全面的考量。以今年7月15日央行降准0.5个百分点为例，降准确实可以释放1万亿元长期资金，有效增加了市场流动性，但同时，随后的非常规借贷便利余额也相应减少了约6000亿元，随后几个月的贷款市场报价利率并未降低，这一次降准没能演化为后续货币政策的持续宽松。从金融市场方面来说，降准利好和地产风险同时到来，导致A股市场受到的影响偏小，近期的反弹或将延续，并维持大的区间震荡局面。

◆ 行业配置建议：重点关注新能源产业链、大科技、大金融和国防军工等板块。随着美联储正式开始实行缩减购债规模，流动性预期变动的靴子落地，而“滞涨”的担忧也将随着大宗商品的回落大幅缓解，此次降准预期的升温或许并不意味着国内货币政策的全面宽松，部分地产公司风险的化解是一个较长期的过程，政府一直高度重视，不至于演变成系统性风险，对应到国内市场总体流动性，近期将继续保持合理充裕。我们维持此前判断，目前市场仍将以结构性行情为主，在新变种新冠病毒没有带来更多冲击的情况下，大盘自11月中旬以来的新一轮反弹大概率尚未结束。行业配置上建议重点配置国内经济结构调整的重点方向如新能源产业链、大科技、大金融和国防军工等板块。

◆ 风险提示：利率超预期波动，海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。

分析师

李孔逸

SAC 执业证书编号：S0910521070001

likongyi@huajinsec.cn

相关报告

华金证券12月金股 2021-11-30

市场再度受到疫情的短期扰动 2021-11-28

新一轮反弹主线仍是成长 2021-11-21

调整或已结束，反弹有望开启 2021-11-14

中期调整或接近尾声 2021-11-08

内容目录

一、策略观点.....	3
二、上周市场回顾.....	4
（一）市场表现：A 股主要股指普涨	4
（二）流动性观察.....	5
1、增量资金变化：风险偏好持续上升	5
（1）北向资金：资金持续净流入	5
（2）融资买入净额：净流入有所下降	6
（3）新发基金：基金发行热度小幅下降	6
2、资金价格变化：月底冲高，月初回落	7
3、市场表现数据：交投活跃度与上周基本持平	8
（三）公司观察	8
1、新增公司拟增减持情况	8
2、新增调研情况	9
三、风险提示.....	9

图表目录

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅.....	4
图 2：A 股主要风格指数涨跌幅	4
图 3：全球主要指数周涨跌幅.....	4
图 4：全球主要商品周涨跌幅.....	4
图 5：行业周涨跌幅排序（以申万一级行业指数分类计算）	5
图 6：热点主题周涨跌幅（涨幅排名前 15 的主题板块，以 Wind 主题指数分类计算）	5
图 7：北向资金日净流入（亿元）	6
图 8：北向资金周净流入（亿元）	6
图 9：A 股日融资买入净额（亿元）	6
图 10：上周行业融资买入前十（亿元）	6
图 11：新发行偏股型基金份额（亿份，按周统计）	7
图 12：场内质押式回购利率变化	8
图 13：SHIBOR 利率.....	8
图 14：代表指数换手率%	8
图 15：A 股成交金额变化（亿元）	8
表 1：基金基本情况一览（截至 2021 年 12 月 4 日）	7
表 2：上周拟减持上市公司一览表（仅展示减持比例超过 3% 的上市公司）	9
表 3：上周调研一览（参与调研公司数量最多的前十家）	9

一、策略观点

核心观点：流动性继续合理充裕

在外围市场受新冠变种病毒影响普遍回调时，A 股表现出较强韧性。上周 A 股主要股指普涨；其中，上证指数周涨幅 1.22%，表现更优；创业板指涨幅为 0.28%，表现最弱。从风格分类来看，低市盈率和中市盈率股表现更强。行业方面多数行业上涨，28 个大类行业有 20 个行业上涨；其中，建筑装饰、采掘和国防军工排名涨幅前三位；而传媒、医药生物和休闲服务排名涨幅末三位。从换手率上看，市场活跃度小幅上升。以沪深 300 指数为代表的大市值换手率 0.48%，以中证 500 指数为代表的中小市值换手率 1.61%，上周日平均成交额约 11,120.5 亿，均较此前交易周基本持平，总体交投活跃热度维持不变。

降准预期升温或对冲地产风险。国务院总理李克强 12 月 3 日下午在中南海紫光阁视频会见国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃时指出中国将继续统筹疫情防控和经济社会发展，实施稳定的宏观政策，加强针对性和有效性。继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，围绕市场主体需求制定政策，适时降准，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，确保经济平稳健康运行。同一天晚些时候，恒大披露了可能无法履行担保责任的公告，应恒大地产集团有限公司请求，广东省人民政府同意向恒大地产集团有限公司派出工作组。现阶段再提适时降准，或多或少有对冲当前地产风险的意味在里面，做好风险化解工作，维护房地产市场的平稳健康发展是主基调。

降准不一定就代表货币宽松。对此次适时降准的提法，目前尚不清楚最后的操作为定向降准或全面降准。如果为定向降准，那么对市场总体影响会非常有限；如果为全面降准，大概率也不能理解为宽松。因为降低存款准备金率，首先要把它理解成一种流动性管理的工具，应该予以更全面的考量。以今年 7 月 15 日央行降准 0.5 个百分点为例，降准确实可以释放 1 万亿元长期资金，有效增加了市场流动性，但同时，随后的非常规借贷便利余额也相应减少了约 6000 亿元，随后几个月的贷款市场报价利率并未降低，这一次降准没能演化为后续货币政策的持续宽松。从金融市场方面来说，降准利好和地产风险同时到来，导致 A 股市场受到的影响偏小，近期的反弹或将延续，并维持大的区间震荡局面。

行业配置建议：重点关注新能源产业链、大科技、大金融和国防军工等板块。随着美联储正式开始实行缩减购债规模，流动性预期变动的靴子落地，而“滞涨”的担忧也将随着大宗商品的回落大幅缓解，此次降准预期的升温或许并不意味着国内货币政策的全面宽松，部分地产公司风险的化解是一个较长期的过程，政府一直高度重视，不至于演变成系统性风险，对应到国内市场总体流动性，近期将继续保持合理充裕。我们维持此前判断，目前市场仍将以结构性行情为主，在新变种新冠病毒没有带来更多冲击的情况下，大盘自 11 月中旬以来的新一轮反弹大概率尚未结束。行业配置上建议重点配置国内经济结构调整的重点方向如新能源产业链、大科技、大金融和国防军工等板块。

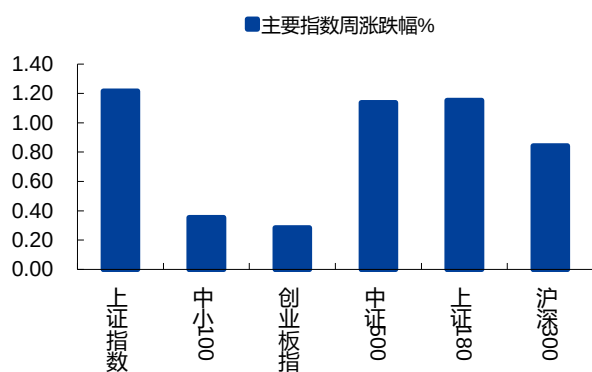
风险提示：利率超预期波动，海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。

二、上周市场回顾

（一）市场表现：A股主要股指普涨

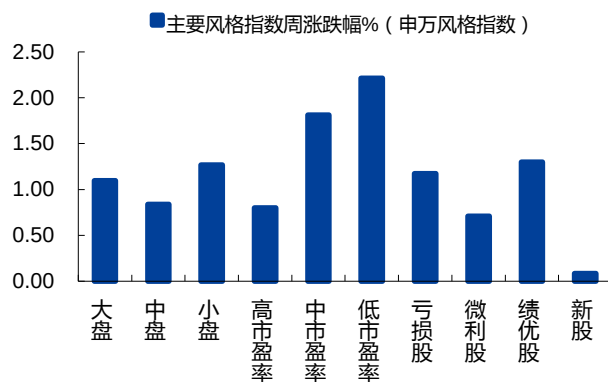
- ◆ 上周 A 股主要股指普涨；其中，上证指数周涨幅 1.22%，表现更优；创业板指涨幅为 0.28%，表现最弱。从风格分类来看，低市盈率和中市盈率股表现更强。
- ◆ 行业方面多数行业上涨，28 个大类行业有 20 个行业上涨；其中，建筑装饰、采掘和国防军工排名涨幅前三位；而传媒、医药生物和休闲服务排名涨幅末三位。
- ◆ 主题方面，除打板概念外，南北船合并指数、大基建央企指数和中国一汽集团指数等主题涨幅居前；CAR-T 疗法、稀土和近端次新股指数等主题则排名靠后。
- ◆ 从全球指数周涨跌幅来看，主要股指涨跌互现；其中，上证指数最优，周涨幅约 1.22%；日经 225 表现最弱，周涨幅-2.55%。
- ◆ 从全球主要商品表现来看，商品价格分化较大；其中，CZCE 玻璃涨幅居前，周涨幅达 8.08%；CZCE PTA 表现最弱，周涨幅为-8.46%。

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



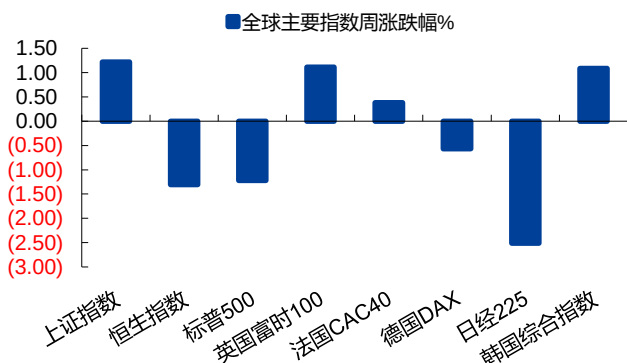
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：A 股主要风格指数涨跌幅



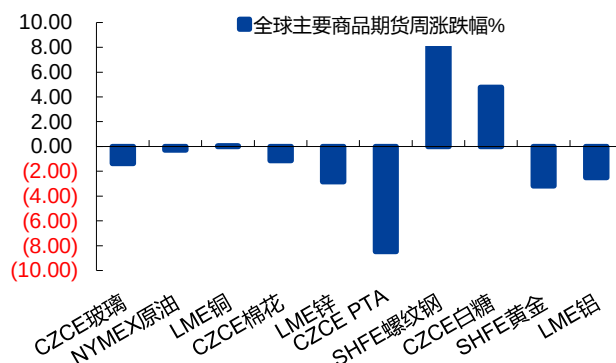
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：全球主要指数周涨跌幅



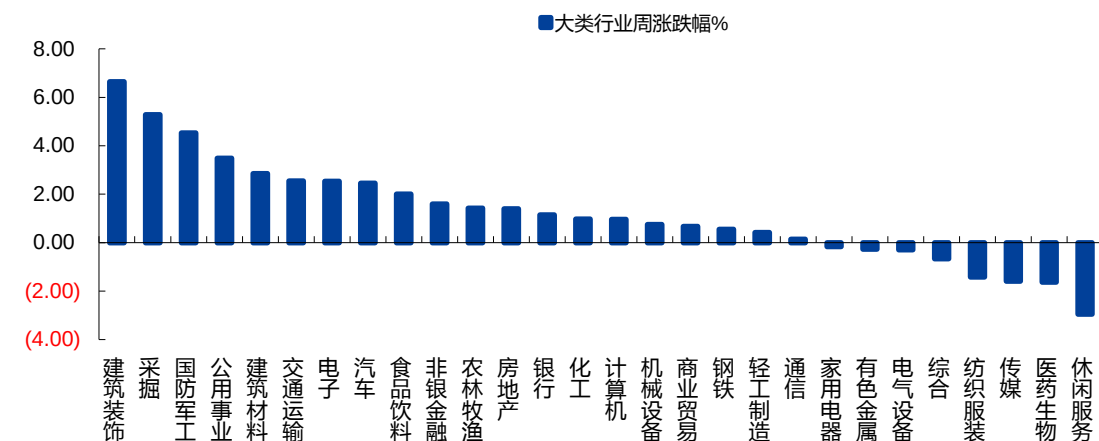
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：全球主要商品周涨跌幅



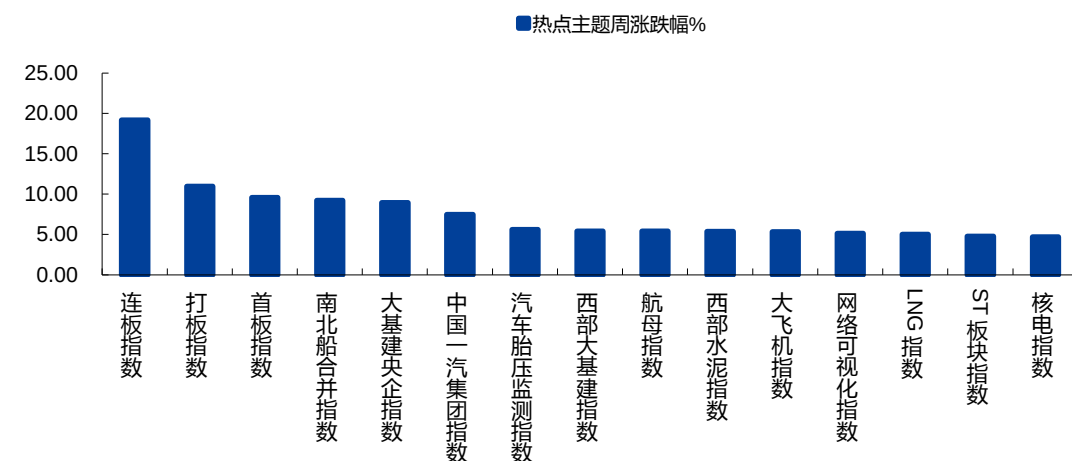
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：行业周涨跌幅排序（以申万一级行业指数分类计算）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：热点主题周涨跌幅（涨幅排名前 15 的主题板块，以 Wind 主题指数分类计算）



资料来源：Wind，华金证券研究所

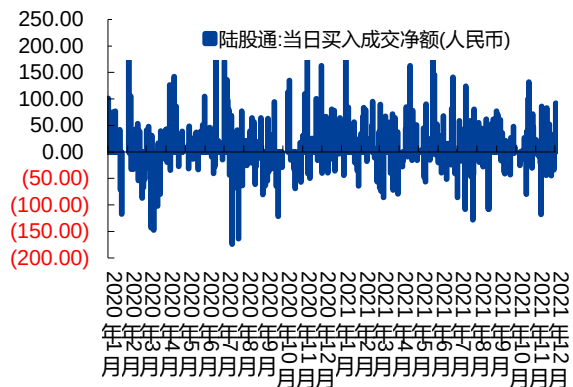
（二）流动性观察

1、增量资金变化：风险偏好持续上升

（1）北向资金：资金持续净流入

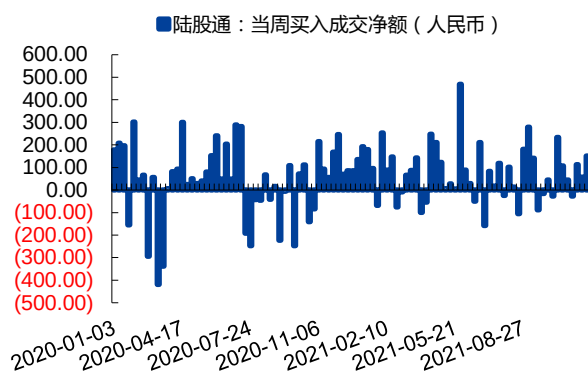
- ◆ 北向资金持续净流入，大盘继续反弹，本周净流入规模较上周有所上升，北向资金合计净流入约 151.17 亿元。
- ◆ 从每日北向资金流入变化来看，除周二为净流出外，其他四个交易日均为净流入，北向资金周表现为继续净流入，且净流入金额增加。

图 7：北向资金日净流入（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：北向资金周净流入（亿元）

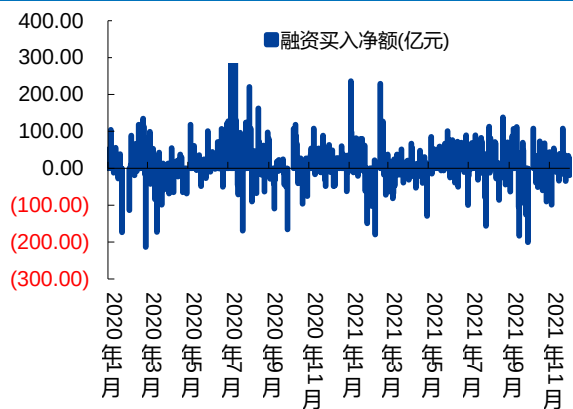


资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）融资买入净额：净流入有所下降

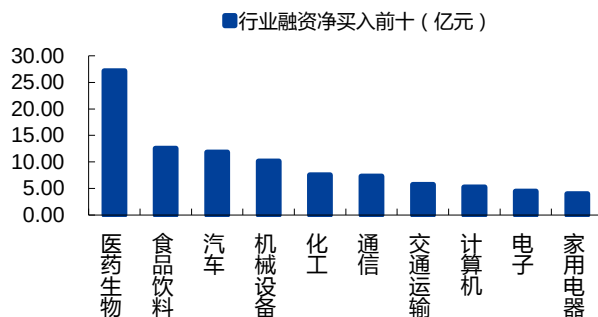
- ◆ 从融资买入净额来看，本周前四个交易日融资资金合计净流入约 **71.81** 亿，大盘持续反弹，融资资金持续净流入，但金额较上周有所下降。
- ◆ 从融资买入行业来看，**19** 个行业呈现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为医药生物、食品饮料和汽车，而融资净流出金额最多的三行业则分别为非银金融、农林牧渔和电气设备。

图 9：A 股日融资买入净额（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：上周行业融资买入前十（亿元）

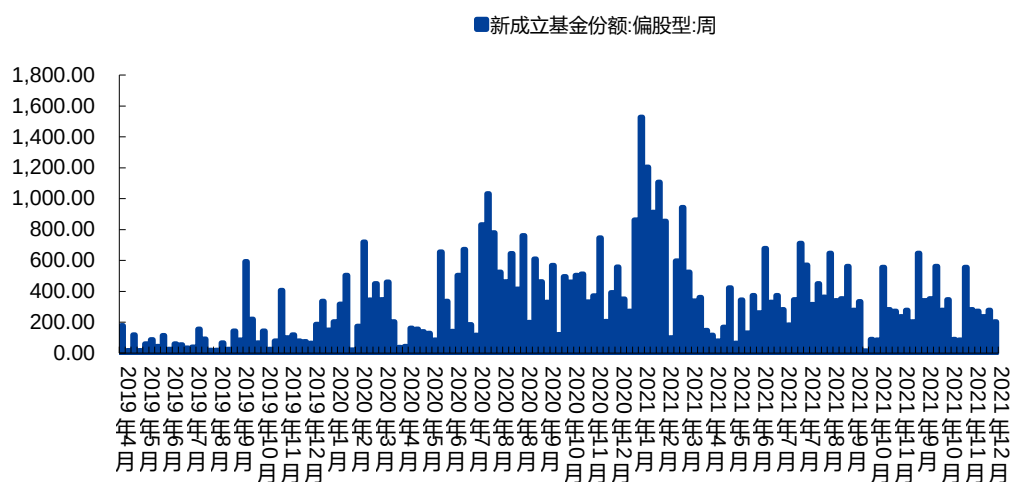


资料来源：Wind，华金证券研究所

（3）新发基金：基金发行热度小幅下降

- ◆ 基金发行热度下降。数据来看，上周新基金（非债券型）新发行 **35** 只，合计发行份额约 **202.42** 亿份，发行支数和日均发行份额小幅下降。
- ◆ 具体基金来看，上周基金发行中股票型基金占比与上期基本持平，但基金发行数下降份额减少，表明上周股票市场的热度有所下降。

图 11: 新发行偏股型基金份额 (亿份, 按周统计)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

备注: 上周新发行基金份额数为根据基金成立公告测算数据, 后期会根据实际情况有所调整;

表 1: 基金基本情况一览 (截至 2021 年 12 月 4 日)

基金类型	数量合计(只)	占比(%)	份额合计(亿份)	占比(%)	资产净值合计(亿元)	占比(%)
股票型基金	1,704	18.99	15,611.73	7.39	22,385.6549	9.20
普通股票型基金	490	5.46	4,269.40	2.02	8,051.4248	3.31
被动指数型基金	1,057	11.78	10,339.39	4.90	12,723.1090	5.23
增强指数型基金	157	1.75	1,002.94	0.47	1,611.1212	0.66
混合型基金	3,831	42.70	41,300.11	19.55	60,104.1349	24.71
偏股混合型基金	1,651	18.40	23,747.81	11.24	34,313.2443	14.10
平衡混合型基金	20	0.22	414.17	0.20	588.8504	0.24
偏债混合型基金	633	7.06	7,970.72	3.77	8,703.2344	3.58
灵活配置型基金	1,527	17.02	9,167.42	4.34	16,498.8059	6.78
债券型基金	2,625	29.26	55,933.58	26.48	61,221.8268	25.17
中长期纯债型基金	1,723	19.21	41,601.02	19.70	43,501.2732	17.88
短期纯债型基金	224	2.50	3,706.71	1.76	3,940.6908	1.62
混合债券型一级	91	1.01	1,285.43	0.61	1,720.4811	0.71
混合债券型二级	421	4.69	6,137.72	2.91	8,577.7858	3.53

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30662

