

兴证期货.研发中心

2020年12月1日星期二

金融研究团队

韩惊

从业资格编号：F3010931

投资咨询编号：Z0012908

021-20370949

hanjing@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

2020年11月共21个交易日，A股市场月度收涨。月初受美国总统大选结果落地，海外不确定性因素下降的影响，A股市场从区间低点反弹，月中受信用债违约事件的波及，市场风险偏好受到一定影响，指数方面也出现短线回调，月末在海外市场创出新高的走势影响下，A股再次走强，上证50及沪深300均创下年内新高。

11月A股多数板块上涨，顺周期板块表现较好，其中有色金属和采掘领涨，计算机和医药生物领跌。

11月期指市场成交持仓保持平稳。IF2012合约上涨6.25%，IH2012合约上涨6.37%，IC2012合约上涨4.34%。

● 后市展望及策略建议

国内方面，我国经济继续维持复苏态势。1-10月份，我国规模以上工业企业利润同比增长0.7%，累计利润同比增速年内首次由负转正。我国10月以美元计价的货物贸易进口和出口增速分别为4.7%和11.4%。由于海外疫情形势依然严峻，所以在出口转移的情况下，我们预计未来数月我国出口增速依然将保持强势。我国11月制造业PMI为52.1%，环比上升0.7个百分点，连续9个月位于临界点以上，数据显示制造业仍处于持续复苏状态。货币政策方面，11月末央行发布二季度中国货币政策执行报告，报告整体定调偏中性，短期货币政策的或依然以平稳为主，但明年随着经济复苏存在边际收紧的可能。

陆股通资金11月大幅流入580亿。随着美国大选不确定性的逐步落地和人民币兑美元创下两年多的新高，外资开始大幅流入，对于指数起到重要支撑作用。我们认为目前A股市场相对配置价值依然较高，外资中

长期流入趋势不变。

A 股三季度归母净利润出现大幅改善。2020 年三季度全部 A 股（非金融石油石化）累计净利润增速同比为 -2.86%，较二季度的 -14.61% 的降幅出现明显收窄。分指数来看，上证 50 累计同比增速为 -10.74%，降幅相比二季度出现大幅收窄并扭转了此前的下降趋势，中证 500 和沪深 300 同样出现改善，累计同比增速分别为 -6.87% 和 -7.59%

整体来看，外盘走势偏强对于国内市场风险偏好产生提振，而国内经济持续复苏和短期货币政策保持平稳同样对市场起到支撑作用。不过由于目前临近年底，市场投资者情绪整体偏向谨慎，而指数方面近期虽然出现反弹，但成交量依然维持低位，所以在基本面未有明显改善的情况下，短期指数继续上涨的空间有限。我们认为股指方面短期仍将以震荡为主，中长期随着我国经济的持续复苏则有望继续向上，建议投资者前多轻仓持有或暂时观望；此外近期周期股和大金融延续补涨行情，预计 IH 走势继续强于 IC，仅供参考。

● 策略建议

建议投资者前多轻仓持有或暂时观望。

● 风险提示

全球新型肺炎疫情升级、外部风险升温、国内政策大幅调整。

1. 市场回顾

1.1 股票市场

2020年11月共21个交易日，A股市场月度收涨。月初受美国总统大选结果落地，海外不确定性因素下降的影响，A股市场从区间低点反弹，月中受信用债违约事件的波及，市场风险偏好受到一定影响，指数方面也出现短线回调，月末在海外市场创出新高的走势影响下，A股再次走强，上证50及沪深300均创下年内新高。

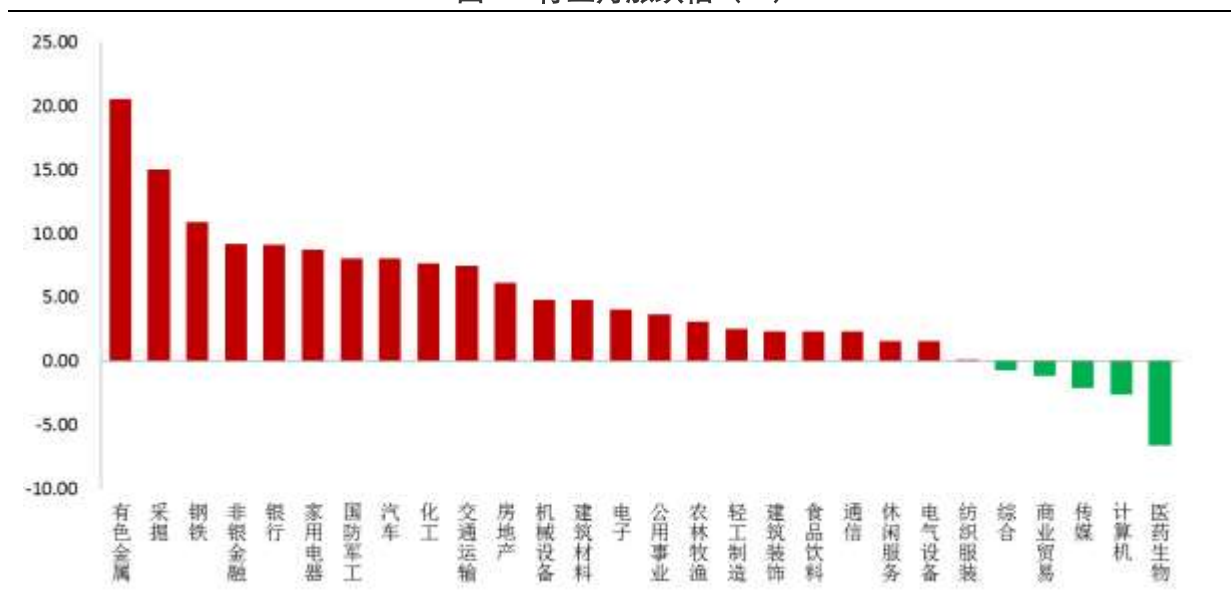
11月多数板块上涨，顺周期板块表现较好，其中有色金属和采掘领涨，计算机和医药生物领跌。

表 1: A 股主要指数走势

	上证综指	深圳成指	创业板指	上证50	沪深300	中证500
2020/10/30	3224.53	13236.6	2655.86	3280.38	4695.33	6111.48
2020/11/30	3391.76	13670.11	2631.89	3469.42	4960.25	6320.94
月涨跌幅	5.19%	3.28%	-0.90%	5.76%	5.64%	3.43%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 1: 行业月涨跌幅 (%)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 三大期指走势

三大期指 11 月上涨，IF2012 合约上涨 6.25%，IH2012 合约上涨 6.37%，IC2012 合约上涨 4.34%。期现价差方面，截止 11 月 30 日，IF 和 IH 主力合约分别升水现货 0.02% 和 0.11%，

IC 主力合约贴水现货 0.44%。

11 月期指市场成交持仓保持平稳。IF、IH、IC 11 月日均成交 113785 手、46964 手、120561 手，较 10 月均值分别变动 1.31%、1.25%、0.52%；IF、IH、IC 11 月日均持仓量分别为 189879 手、69483 手、232637 手，较 10 月分别变动 4.59%、-4.27%、4.10%。

截至 11 月 30 日，IH/IF 主力合约比值为 0.7001，IH/IC 主力合约比值为 0.5519，IF/IC 主力合约比值为 0.7884。

表 2：股指期货 2020 年 11 月 30 日

2020/11/30	合约收盘价	指数收盘价	收盘价升贴水	升贴水率	最后交易日	交易天数	年化升水率
IF2012.CFE	4,961.2000	4,960.2519	-0.95	-0.02%	2020-12-18	14	-0.33%
IF2101.CFE	4,955.0000	4,960.2519	5.25	0.11%	2021-01-15	33	0.78%
IF2103.CFE	4,948.0000	4,960.2519	12.25	0.25%	2021-03-19	73	0.82%
IF2106.CFE	4,916.0000	4,960.2519	44.25	0.89%	2021-06-18	133	1.62%
IH2012.CFE	3,473.2000	3,469.4178	-3.78	-0.11%	2020-12-18	14	-1.88%
IH2101.CFE	3,464.0000	3,469.4178	5.42	0.16%	2021-01-15	33	1.15%
IH2103.CFE	3,462.2000	3,469.4178	7.22	0.21%	2021-03-19	73	0.69%
IH2106.CFE	3,443.8000	3,469.4178	25.62	0.74%	2021-06-18	133	1.34%
IC2012.CFE	6,293.0000	6,320.9441	27.94	0.44%	2020-12-18	14	7.64%
IC2101.CFE	6,243.4000	6,320.9441	77.54	1.23%	2021-01-15	33	9.00%
IC2103.CFE	6,164.0000	6,320.9441	156.94	2.48%	2021-03-19	73	8.23%
IC2106.CFE	6,027.2000	6,320.9441	293.74	4.65%	2021-06-18	133	8.46%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：股指期货成交量



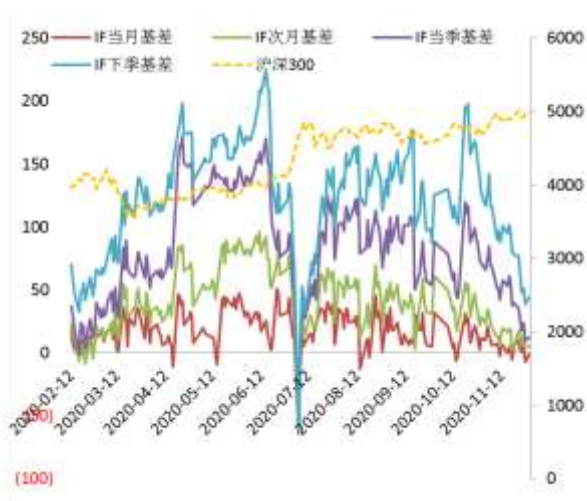
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：股指期货持仓量



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4: IF 各合约期现基差走势



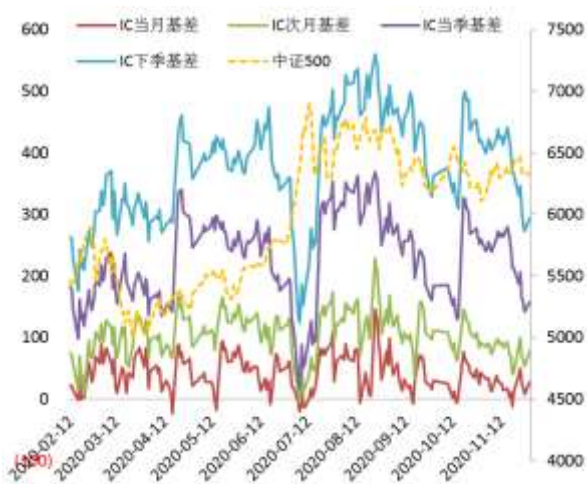
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: IH 各合约期现基差走势



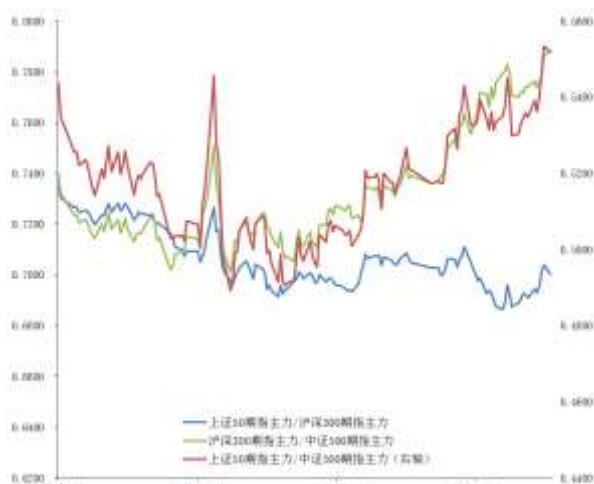
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: IC 各合约期现基差走势



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 跨品种合约比值走势



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

1.3 指数估值分析

目前沪深 300 和上证 50 市盈率均涨至历史均值之上。对比 2010 年至今的动态市盈率数据, 11 月底沪深 300 处于历史分位水平的 87%, 上证 50 处于 84%, 中证 500 处于 38%。

图 8、9、10：三大指数估值水平

沪深300动态市盈率



上证50动态市盈率



中证500动态市盈率



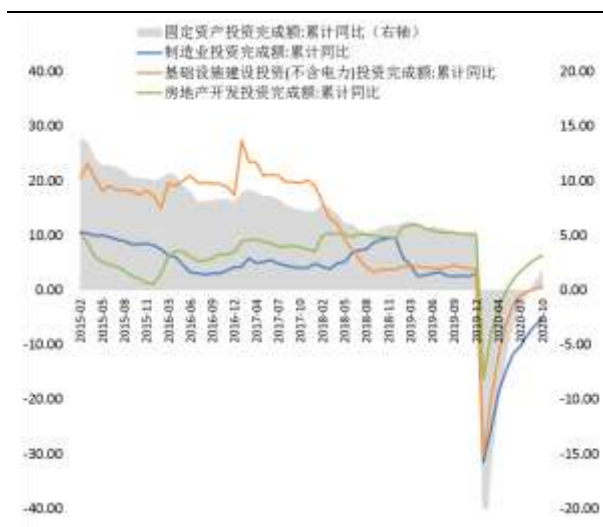
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 市场基本面分析

国内方面，我国经济继续维持复苏态势。1-10 月份，我国规模以上工业企业利润同比增长 0.7%，累计利润同比增速年内首次由负转正。我国 10 月以美元计价的货物贸易进口和出口增速分别为 4.7%和 11.4%。由于海外疫情形势依然严峻，所以在出口转移的情况下，我们预计未来数月我国出口增速依然将保持强势。我国 11 月制造业 PMI 为 52.1%，环比上升 0.7 个百分点，连续 9 个月位于临界点以上，数据显示制造业仍处于持续复苏状态。货币政策方面，11 月末央行发布二季度中国货币政策执行报告，报告整体定调偏中性，短期货币政策的或依然以平稳为主，但明年随着经济复苏存在边际收紧的可能。

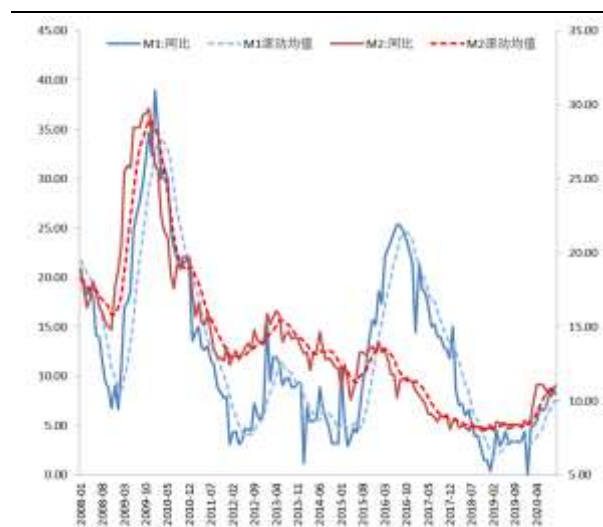
陆股通资金 11 月大幅流入 580 亿。随着美国大选不确定性的逐步落地和人民币兑美元创下两年多的新高，外资开始大幅流入，对于指数起到重要支撑作用。我们认为目前 A 股市场相对价值依然较高，外资中长期流入趋势不变。

图 11: 固定资产投资



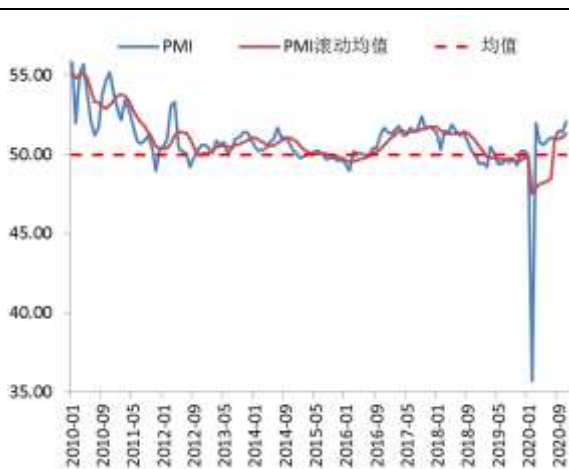
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: M1、M2 同比



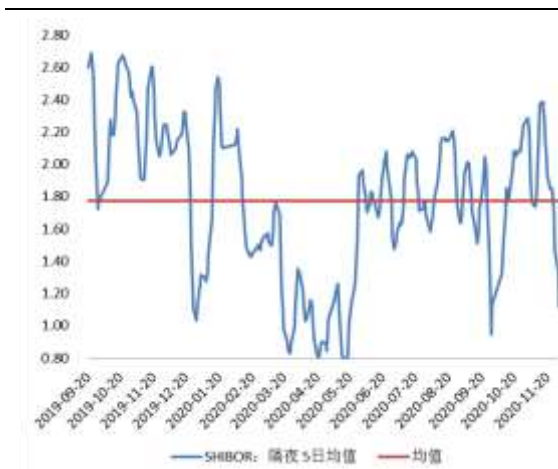
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: PMI



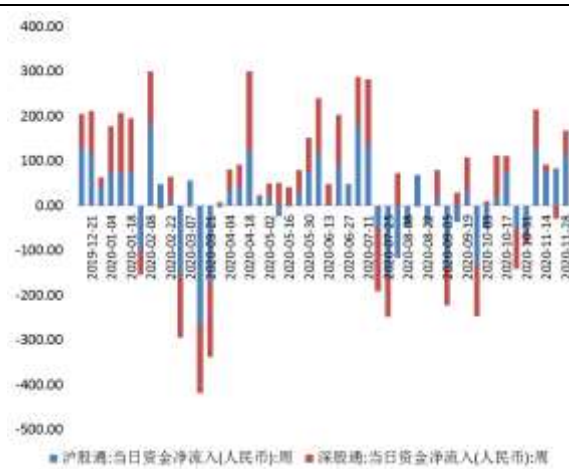
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 短期 SHIBOR 走势



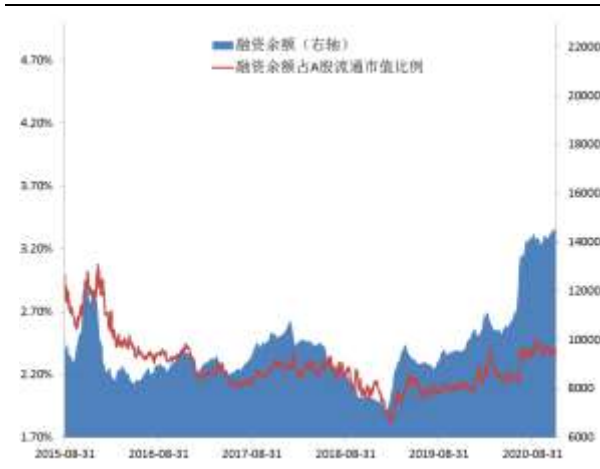
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 沪港通深股通资金流向 (周)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 融资余额

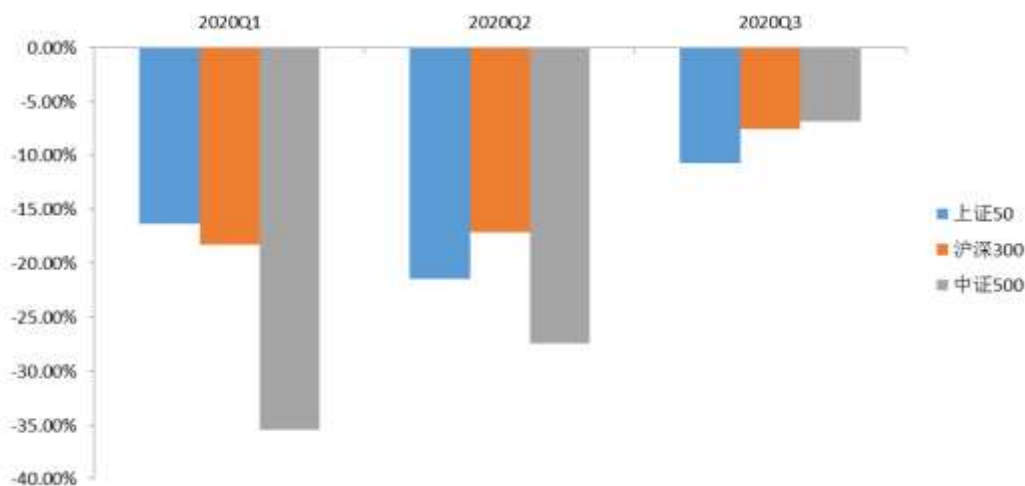


资料来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 三季度企业盈利大幅改善

从 A 股三季报来看，A 股归母净利润出现大幅改善。2020 年三季度全部 A 股（非金融石油石化）累计净利润增速同比为-2.86%，较二季度的-14.61%的降幅出现明显收窄。分指数来看，上证 50 累计同比增速为-10.74%，降幅相比二季度出现大幅收窄并扭转了此前的下降趋势，中证 500 和沪深 300 同样出现改善，累计同比增速分别为-6.87%和-7.59%。

图 17：2020 年三季度归母净利润增速



数据来源：Wind，兴证期货研发部

与 2010 年前后相似，A 股目前也处于利润增速快速修复的阶段。不过与当年不同的是，由于今年央行的货币政策更加克制，所以对于流动性更加敏感的中证 500 很难出现当年利润增速大幅好于上证 50 的情况。而未来随着宏观经济的修复和货币政策的逐步正常化，我们预计中证 500 的修复速度将趋缓，而上证 50 则将保持较快的利润修复速度。所以从利润增速改善的角度来看，我们认为未来上证 50 走势将强于中证 500。

图 18：2020 年三季度归母净利润增速



数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 总结与展望

整体来看，外盘走势偏强对于国内市场风险偏好产生提振，而国内经济持续复苏和短期货币政策保持平稳同样对市场起到支撑作用。不过由于目前临近年底，市场投资者情绪整体偏向谨慎，而指数方面近期虽然出现反弹，但成交量依然维持低位，所以在基本面未有明显改善的情况下，短期指数继续上涨的空间有限。我们认为股指方面短期仍将以震荡为主，中长期随着我国经济的持续复苏则有望继续向上，建议投资者前多轻仓持有或暂时观望；此外近期周期股和大金融延续补涨行情，预计 IH 走势继续强于 IC，仅供参考。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。