策略

指数周度调整，不改中期震荡向上走势

报告原因：定期报告

- 2021 年第 24 期

2021 年 7 月 4 日

策略研究/定期报告

山证策略团队

分析师：

麻文宇 CFA

执业登记编码：S0760516070001

电话：010-83496336

邮箱：mawenyu@sxzq.com

研究助理：

翟子超 FRM

邮箱：zhaizichao@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点：

- **市场回顾：指数周度调整，成交量有所收缩**

本周市场前四个交易日横盘震荡，最后一个交易日大幅下跌，周度成交量略有下降，北向资金流出。本周电气设备、纺织服装和商业贸易板块涨幅居前；非银金融、采掘和国防军工板块跌幅居前。

- **6 月份制造业 PMI 基本持平，非制造业 PMI 扩张有所放缓**

中国 6 月制造业 PMI 为 50.9，预期 50.4，前值 51，制造业延续稳定扩张态势。中国 6 月综合 PMI 产出指数为 52.9，前值 54.2。中国 6 月非制造业 PMI 为 53.5，前值 55.2，非制造业扩张力度有所减弱。

6 月份，制造业采购经理指数微落 0.1 个百分点，继续位于景气区间，制造业保持平稳扩张，边际变化不大。另一方面，服务业商务活动指数为 52.3%，低于上月 2.0 个百分点。具体行业情看，航空运输、住宿、餐饮、房地产、租赁及商务服务等行业商务活动指数位于临界点以下，A 股相关板块本月已经有所反应，食品饮料和休闲服务板块表现较为低迷，下半年相关服务产业景气度回升将使相关板块重回向上走势。

- **部分上市公司发布年中业绩预告，多数预喜**

同花顺数据显示，截至 6 月 28 日收盘，共有 532 家 A 股上市公司发布中报业绩预告。其中，215 家预增、5 家续盈、48 家略增、65 家扭亏，约六成公司业绩预喜。从板块情况看，汽车、医药生物、化工、电气设备、有色金属等行业公司业绩表现突出。

部分上市公司发布年中业绩预告，多数企业盈利向好，如果上市公司整体业绩延续稳中向好趋势，业绩基本面将对目前指数点位有所支撑，市场不及预期的概率较低。

- **国家医保药品目录调整工作即将进入申报阶段**

随着 6 月 30 日可参审药品获批截止时间到来，2021 年国家医保药品目录调整工作即将进入申报阶段。据媒体不完全统计，2020 年 8 月 18 日至 2021 年 6 月 30 日获批的创新药或新适应症约有 40 个，这意味着一批国产创新药有望进入医保谈判。市场对于创新药纳入医保带来的机会高度关注，机构普遍认为，医保目录调整常态化助力创新药快速放量。

创新药品能够及早纳入医保目录并有效提高其可及性和市占率。对创新药上市、放量、延长生命周期均有正面影响。国内创新药研发、审批环境不断优化，政策倾向性显著，企业创新驱动力不断增强，使得研发管线有更好的条件加快兑现。

- **周度观点**

市场方面，本周市场震荡调整，部分前期涨幅较大板块周五跌幅较大，周内成交量维持在万亿左右。从 6 月市场整体表现来看，市场都呈波动上扬走势，与我们前期日评和周报的预期一致。

一致盈利预期数据在六月中上调之后走平，其中创业板和科创板预期上调幅度较大，从六月市场走势来看，最新一致预期数据上涨效果将有所显现。目前市场成交量中枢处于高位，隐含波动率则处于低位，市场将保持较高热度且分歧较小，热门板块间轮动明显，存量和增量资金有望集中在科技和消费等高景气主线板块，未来市场或将在高增速板块带动下，继续呈震荡中缓和上涨走势，重点关注结构性机会。

➢ 周度重点关注板块

下周可适当关注休闲服务板块。暑期出游进一步恢复。同程旅游发布《2021 年暑期居民出行及出游趋势预测报告》，64%的受访者明确表示有暑期出游计划，其中有 87.4%计划跨省级跨市游。从机票及火车票搜索量看，2021 年暑期旅游可能超过 2019 年同期，机票均价 771.8 元，较 2020 年上涨约 8%，高峰时段票价可能达到或超过 2019 年同期。热门城市集中在西南和西北地区，长线游信心不断恢复，亲子游客流仍为主流。暑期游预算超过 1 万元的比例达到 8.6%，体现出境外旅游受制后转移到国内的一部分中高端旅游服务消费意愿较高。近日广东广州、深圳等地疫情风险逐渐解除，前期受到出行预期压制的免税、酒店等行业有望走出低迷。

下周我们继续推荐关注医药板块，重点关注创新药和中药板块，推荐原因与前几周一致，依旧是产能替代和政策倾斜因素。另外，当前行业景气度较高，龙头上市企业进入壁垒高，板块盈利一致预期抬升，板块估值处于合理区间，可继续关注板块内龙头标的。

另外，建议继续关注半导体板块投资机会。六月以来，半导体板块表现强势，目前估值依旧处于合理区间，依旧是较好的介入时点。未来成熟制程光刻机投产进一步临近，国产替代逻辑再起，叠加下游电子设备、软件服务等需求或将全面增加，建议关注半导体板块中设备、制造和第三代半导体概念估值相对较低标的。

➢ 中长期策略

中长期来看，我们建议投资者持续关注三个方向。消费板块：休闲服务、医药。长期优质赛道：碳中和、科技成长、新基建。稳健底仓品种：大金融、公用事业。

风险方面，需要警惕美国经济复苏+财政支出的挤占效应，会推动美债长期利率上行，通胀高企加强美联储提前收紧货币政策的预期，不利于风险资产表现，外资流入的速度也会受负面影响，A 股的部分核心资产或面临价格回调的风险。

➢ 风险提示

美联储退出 QE 预期；国内流动性超预期收敛；全球经济重启不力，主要经济体债务风险；中美外交关系恶化等。

目录

一、走势回顾 4

二、策略观点 4

三、本周大类资产表现 6

四、宏观流动性 6

1.利率 6

2.央行流动性投放 7

五、市场情绪 7

1.成交量：环比减少 7

2.两融：环比增加 7

六、资金面跟踪 8

1.外资：沪港通净流出，深港通净流出 8

2.产业资本：净减持 9

七、解禁及新股发行 9

1.解禁：环比减少 9

2.IPO：募资规模环比减少 9

八、风险提示 10

一、走势回顾

周五（7 月 2 日），A 股日内大幅下跌，成交量比前一日下降。截至当日收盘，上证指数跌 1.95%，深证成指跌 2.45%，沪深 300 跌 2.84%，创业板指跌 3.52%。两市共 1574 股实现上涨，2607 股下跌；其中 53 股涨停，15 股跌停。

二、策略观点

- **市场回顾：指数周度调整，成交量有所收缩**

本周市场前四个交易日横盘震荡，最后一个交易日大幅下跌，周度成交量略有下降，北向资金流出。本周电气设备、纺织服装和商业贸易板块涨幅居前；非银金融、采掘和国防军工板块跌幅居前。

- **6 月份制造业 PMI 基本持平，非制造业 PMI 扩张有所放缓**

中国 6 月制造业 PMI 为 50.9，预期 50.4，前值 51，制造业延续稳定扩张态势。中国 6 月综合 PMI 产出指数为 52.9，前值 54.2。中国 6 月非制造业 PMI 为 53.5，前值 55.2，非制造业扩张力度有所减弱。

6 月份，制造业采购经理指数微落 0.1 个百分点，继续位于景气区间，制造业保持平稳扩张，边际变化不大。另一方面，服务业商务活动指数为 52.3%，低于上月 2.0 个百分点。具体行业情看，航空运输、住宿、餐饮、房地产、租赁及商务服务等行业商务活动指数位于临界点以下，A 股相关板块本月已经有所反应，食品饮料和休闲服务板块表现较为低迷，下半年相关服务产业景气度回升将使相关板块重回向上走势。

- **部分上市公司发布年中业绩预告，多数预喜**

同花顺数据显示，截至 6 月 28 日收盘，共有 532 家 A 股上市公司发布中报业绩预告。其中，215 家预增、5 家续盈、48 家略增、65 家扭亏，约六成公司业绩预喜。从板块情况看，汽车、医药生物、化工、电气设备、有色金属等行业公司业绩表现突出。

部分上市公司发布年中业绩预告，多数企业盈利向好，如果上市公司整体业绩延续稳中向好趋势，业绩基本面将对目前指数点位有所支撑，市场不及预期的概率较低。

- **国家医保药品目录调整工作即将进入申报阶段**

随着 6 月 30 日可参审药品获批截止时间到来，2021 年国家医保药品目录调整工作即将进入申报阶段。据媒体不完全统计，2020 年 8 月 18 日至 2021 年 6 月 30 日获批的创新药或新适应症约有 40 个，这意味着一批国产创新药有望进入医保谈判。市场对于创新药纳入医保带来的机会高度关注，机构普遍认为，医保目录调整常态化助力创新药快速放量。

创新药品能够及早纳入医保目录并有效提高其可及性和市占率。对创新药上市、放量、延长生命周期均有正面影响。国内创新药研发、审批环境不断优化，政策倾向性显著，企业创新驱动力不断增强，使得研发管线有更好的条件加快兑现。

➢ 周度观点

市场方面，本周市场震荡调整，部分前期涨幅较大板块周五跌幅较大，周内成交量维持在万亿左右。从 6 月市场整体表现来看，市场都呈波动上扬走势，与我们前期日评和周报的预期一致。

一致盈利预期数据在六月中上调之后走平，其中创业板和科创板预期上调幅度较大，从六月市场走势来看，最新一致预期数据上涨效果将有所显现。目前市场成交量中枢处于高位，隐含波动率则处于低位，市场将保持较高热度且分歧较小，热门板块间轮动明显，存量和增量资金有望集中在科技和消费等高景气主线板块，未来市场或将在高增速板块带动下，继续呈震荡中缓和上涨走势，重点关注结构性机会。

➢ 周度重点关注板块

下周可适当关注休闲服务板块。暑期出游进一步恢复。同程旅游发布《2021 年暑期居民出行及出游趋势预测报告》，64%的受访者明确表示有暑期出游计划，其中有 87.4%计划跨省级跨市游。从机票及火车票搜索量看，2021 年暑期旅游可能超过 2019 年同期，机票均价 771.8 元，较 2020 年上涨约 8%，高峰时段票价可能达到或超过 2019 年同期。热门城市集中在西南和西北地区，长线游信心不断恢复，亲子游客流仍为主流。暑期游预算超过 1 万元的比例达到 8.6%，体现出境外旅游受制后转移到国内的一部分中高端旅游服务消费意愿较高。近日广东广州、深圳等地疫情风险逐渐解除，前期受到出行预期压制的免税、酒店等行业有望走出低迷。

下周我们继续推荐关注医药板块，重点关注创新药和中药板块，推荐原因与前几周一致，依旧是产能替代和政策倾斜因素。另外，当前行业景气度较高，龙头上市企业进入壁垒高，板块盈利一致预期抬升，板块估值处于合理区间，可继续关注板块内龙头标的。

另外，建议继续关注半导体板块投资机会。六月以来，半导体板块表现强势，目前估值依旧处于合理区间，依旧是较好的介入时点。未来成熟制程光刻机投产进一步临近，国产替代逻辑再起，叠加下游电子设备、软件服务等需求或将全面增加，建议关注半导体板块中设备、制造和第三代半导体概念估值相对较低标的。

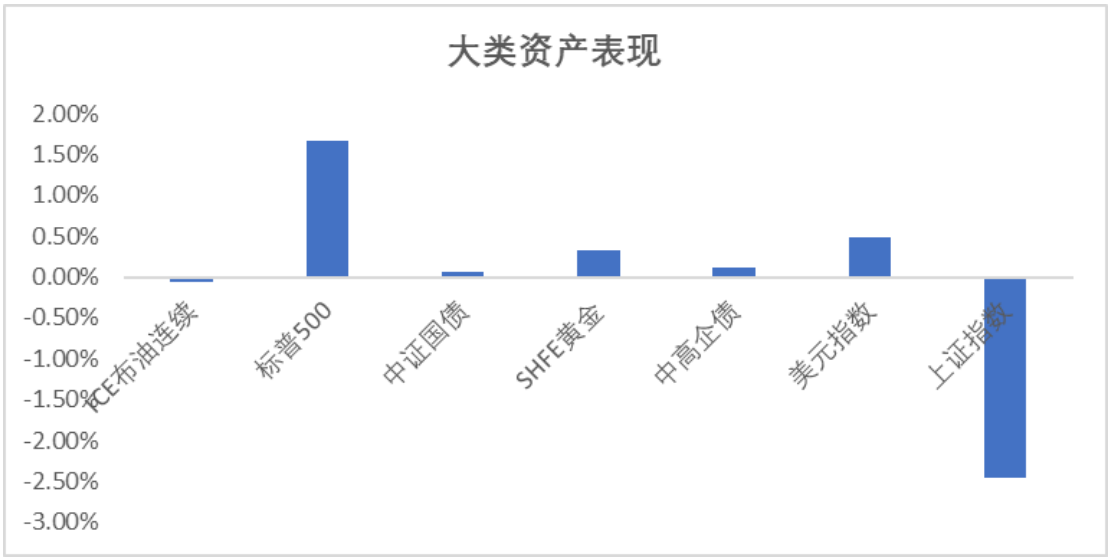
➢ 中长期策略

中长期来看，我们建议投资者持续关注三个方向。消费板块：休闲服务、医药。长期优质赛道：碳中和、科技成长、新基建。稳健底仓品种：大金融、公用事业。

风险方面，需要警惕美国经济复苏+财政支出的挤占效应，会推动美债长期利率上行，通胀高企加强美联储提前收紧货币政策的预期，不利于风险资产表现，外资流入的速度也会受负面影响，A 股的部分核心资产或面临价格回调的风险。

三、本周大类资产表现

图 1 本周大类资产表现



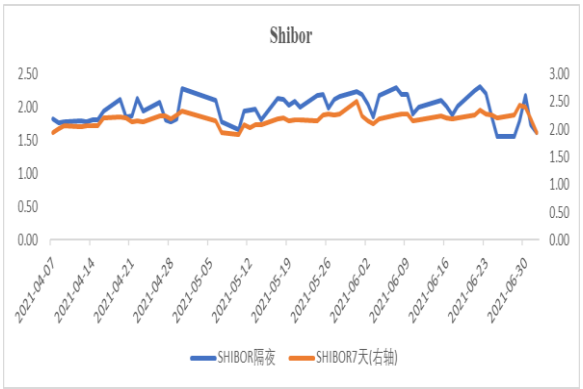
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率

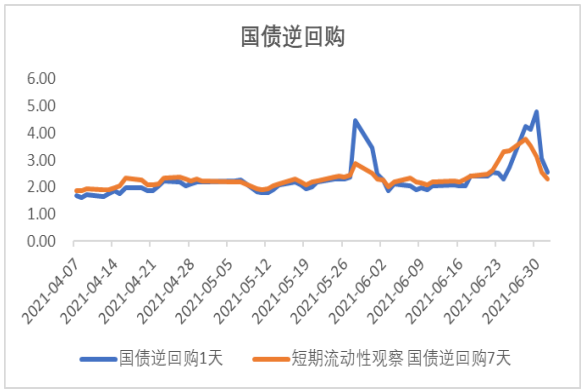
本周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 1.61%/1.95%，分别上升 6/-25bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 2.54%/2.29%，分别上升-21/-106bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 1.40%/1.64%，分别上升 0/-36bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

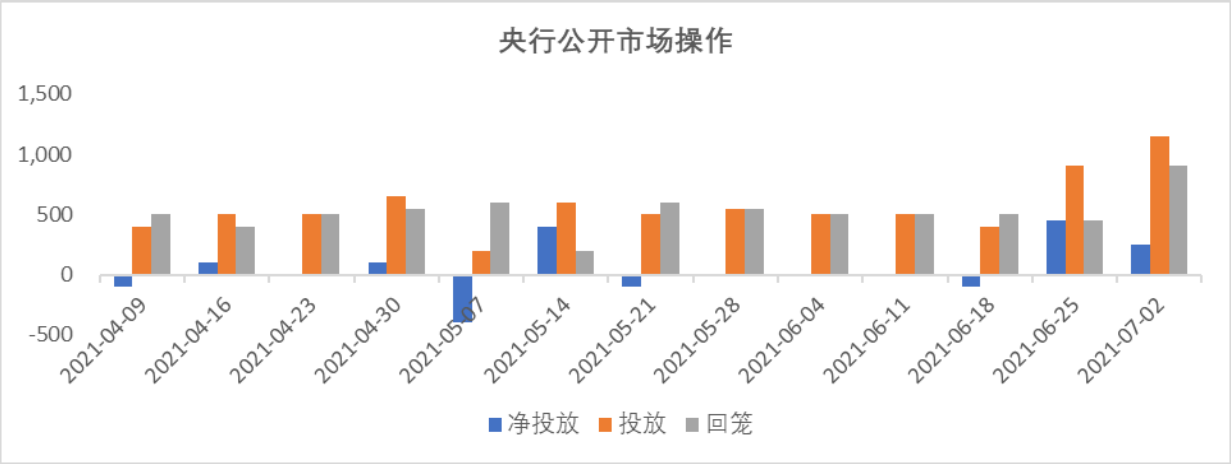


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放

本周，央行投放 1150.00 亿元，回笼 900.00 亿元，净投放 250 亿元。

图 4：央行公开市场操作



数据来源：wind、山西证券研究所

五、市场情绪

1.成交量：环比减少

本周，沪深两市成交额（周）为 49800.98 亿元，相较上周减少，前值为 51665.54 亿元。成交额占流通市值比例为 7.31%，相较上周下降，前值为 7.66%。

2.两融：环比增加

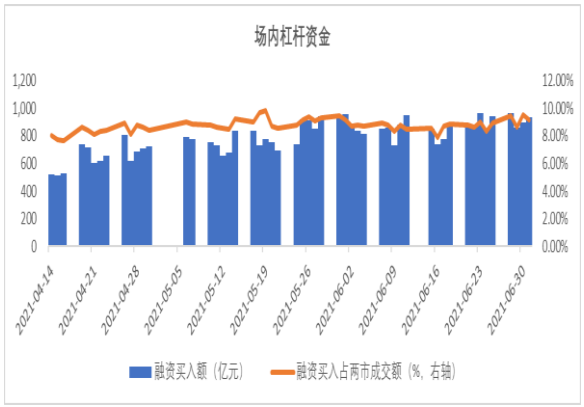
截止本周四融资买入额为 934.24 亿元，相较前一周四增加，前值为 846.11 亿元。本周四融资买入占两市成交额占比为 9.16%，相较前一周四上升，前值为 8.35%。

图 5：成交动向



数据来源：wind、山西证券研究所

图 6：场内杠杆资金



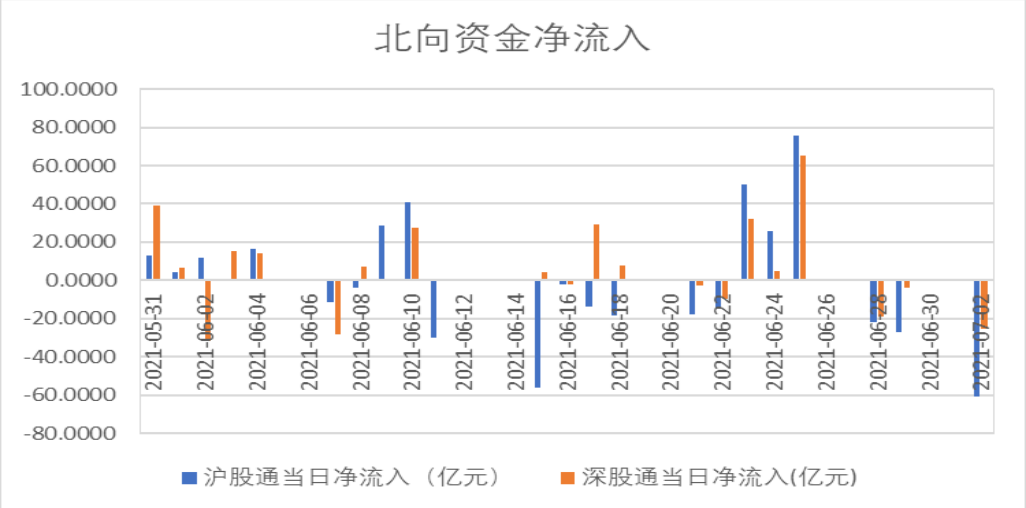
数据来源：wind、山西证券研究所

六、资金面跟踪

1.外资：沪港通净流出，深港通净流出

本周沪港通北向资金每日净流入额为-21.56、-27.25、-60.51 亿元，净流出 109.42 亿元；深港通北向资金每日净流入额-18.9、-4.14、-25.51 亿元，累计净流出 48.55 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是立讯精密(10.08 亿元)、歌尔股份(7.29 亿元)、药明康德(6.56 亿元)、东方财富(6.13 亿元)、韦尔股份(4.22 亿元)。

图 7：北向资金情况



数据来源：wind、山西证券研究所

2.产业资本：净减持

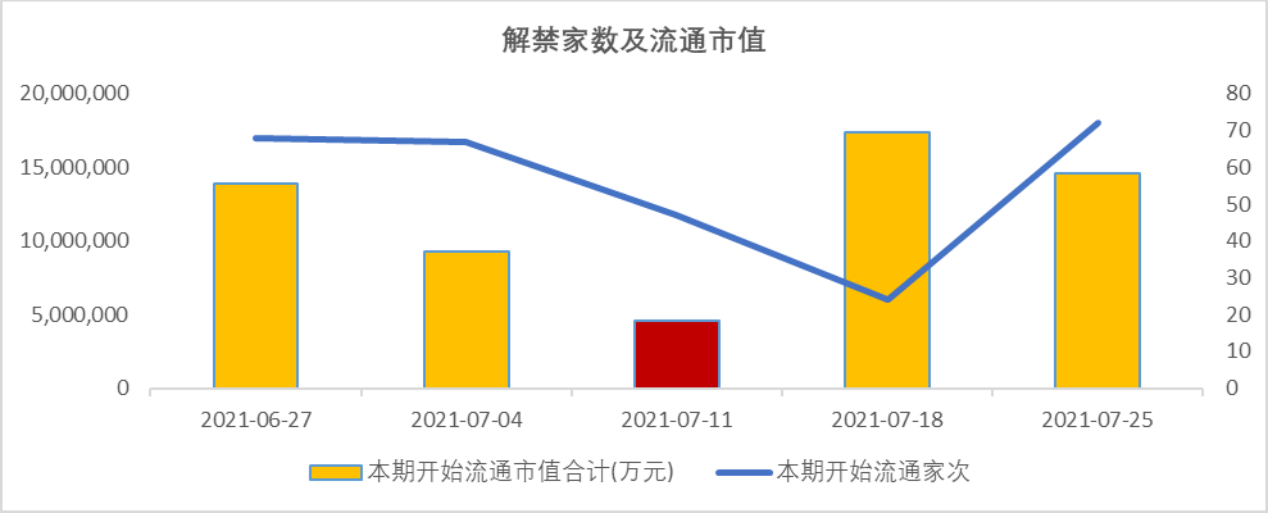
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 56032.04 万股，前值为 77808.46 万股，减持规模减少；净增持力度居前的为庞大集团、滨江集团、三峡水利，净减持力度居前的为大北农、彩虹股份、深圳能源。

七、解禁及新股发行

1.解禁：环比减少

下周开始流通股数合计股 419531.05 万股，前值为 330310.64 万股；限售股解禁规模环比增加。下周开始流通市值为 4586172.29 万元，前值为 9245936.52 万元，环比减少。

图 8：解禁家数及流通市值

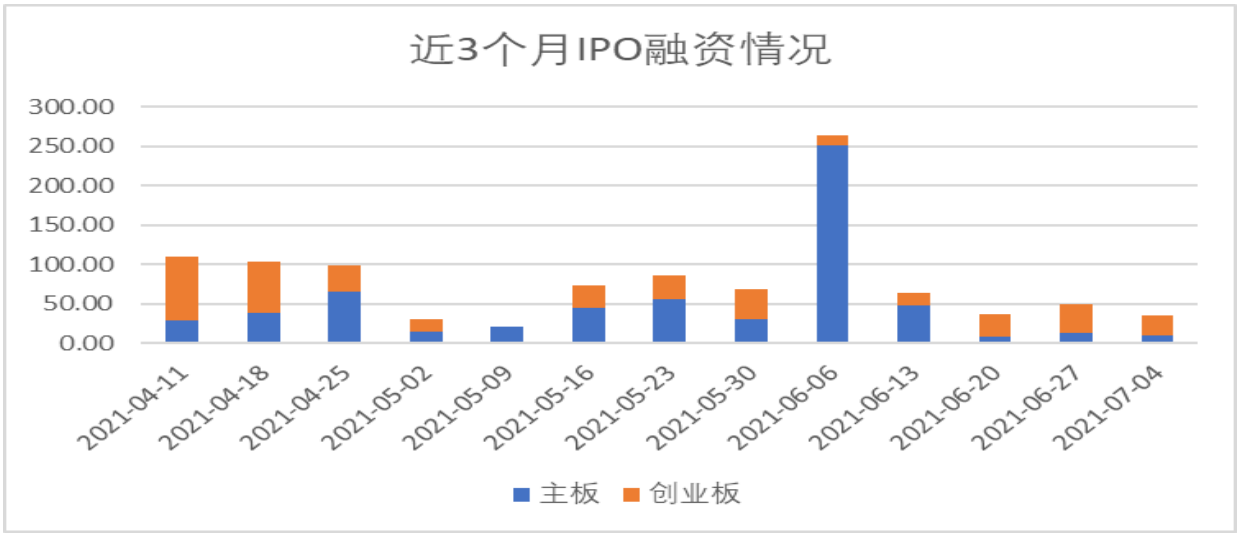


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比减少

本周，IPO 拟募集资金净额为 34.72 亿元，前值为 49.21 亿元，募资规模减少。

图 9：IPO 融资情况



数据来源：wind、山西证券研究所

八、风险提示

1. 中美外交关系恶化
2. 全球经济重启不利，主要经济体债务风险
3. 美联储退出 QE 预期
4. 国内流动性超预期收敛

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20%以上
增持：相对强于市场表现 5～20%
中性：相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持：相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现
中性：行业与整体市场表现基本持平
看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336