业绩推动个股表现，指数维持震荡走势

主要观点

A 股主要指数结束两周弱反弹走势，上周市场呈下跌态势。截至 4 月 9 日，沪综指、深成指、创业板指周 K 收阴。盘面上，沪指下跌 0.97%、成指下跌 2.19%、创业板指下跌 2.42%。市场量能小幅回升，北向资金呈现净流出态势。沪深两市上周日均成交额为 7155.28 亿，环比上期 7137.92 亿回升 0.24%；两市日均成交量 625.76 亿股，环比回升 4.01%。

北向资金连续两周净流出，融资融券余额回升。以人民币计陆股通北向合计流出 53.26 亿元,其中沪股通流出 57.57 亿,深股通流入 4.32 亿;两融余额环比回落,周五收 16633.13 亿元，环比上期回升 110.58 亿元；其中融资余额 15148.24 亿元，融券余额 1484.89 亿元。

PPI 上行幅度较大，CPI 相对温和。3 月 CPI 同比上涨 0.4%，环比下降 0.5%，一季度 CPI 与去年同期持平。3 月份 PPI 同比上涨 4.4%，环比上涨 1.6%，整体来看，一季度 PPI 比去年同期上涨 2.1%。从 CPI 来看，食品类价格下降明显，非食品类整体上行；同比看，食品类价格下降较为明显，非食品方面同比由负转正。PPI 方面主要受去年低基数的影响及近期国际大涨商品价格上涨影响，环比略有上涨，而去年同期的低基数则导致 PPI 同比涨幅较大。往后看，去年低基数影响正在逐步消退，预计 PPI 在二季度达到高点，CPI 受猪周期进入下行通道预计整体表现将相对温和。

年报披露预示行业变化。截至 4 月 10 日，A 股有 1410 家上市公司披露 2020 年年报，占比 33.16%。根据已披露业绩公司整理（测算值，随着披露公司的增多，数值会有变化），2020 年上证综指、深圳成指和创业板指归母净利润同比增速分别为 3.59%、30.65%和 45.79%；行业方面传媒、通信、有色金属预期净利润增速最高；休闲服务、交通运输、商业贸易预期净利润增速最低。我们认为当前是 A 股上市公司业绩披露期，市场的主要逻辑则是选择业绩优秀的质优股，部分高估值且业绩不及预期的行业及个股则可能出现资金集中出逃的现象，导致股价快速下跌。

业绩推动个股表现，指数维持震荡走势。我们曾在报告中说明，当前市场量能持续萎缩，换手率相对较低，说明市场当前交投不活跃，市场缺少趋势性行情。此外北向资金连续两周流出说明当前市场情绪不佳，在业绩披露阶段个股波动或将加大，而整体来看指数受到高估值的压制，以及基本面持续复苏的支撑，其波动幅度相对降低。当前市场仍缺少主线，在板块选择上市场分歧较大，整体呈现结构性行情。我们认为随着经济的持续复苏以及对宏观流动性逐步回归正常化的预期，市场风险偏好将整体下降，在此情况下指数难有持续性反弹机会，短期来看市场将进入震荡期，个股波动将加大。在板块选择方面我们认为关注业绩确定性较强的板块。当前低估值叠加业绩预期较强行业，可关注轻工制造、建筑装饰、传媒。

风险提示：疫情超预期、美股大跌超预期、经济下行超预期

上周 A 股主要指数周涨跌幅

指数	涨跌幅	点数
沪综指	-0.97%	3,450.68
深成指	-2.19%	13,813.31
上证 50	-2.84%	3,514.11
沪深 300	-2.45%	5,035.34
创业板	-2.42%	2,783.33

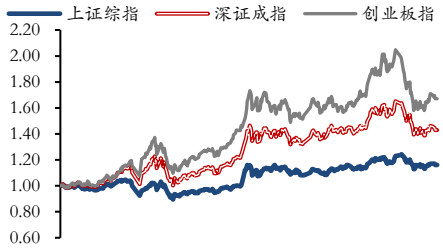
资料来源：Wind，万和证券研究所

上周国际主要指数周涨跌幅

指数	涨跌幅	点数
道琼斯工业指数	1.95%	33,800.60
纳斯达克指数	3.12%	13,900.19
标普 500	2.71%	4,128.80
富时 100	2.65%	6,915.75
法国 CAC40	1.09%	6,169.41
德国 DAX	0.84%	15,234.16
日经 225	-0.29%	29,768.06
恒生指数	-0.83%	28,698.80
韩国综合指数	0.61%	3,131.88

资料来源：Wind，万和证券研究所

近一年主要指数走势



数据来源：Wind，万和证券研究所

作者

沈彦東 分析师
SAC 执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

正文目录

一、万和策略观点 3
二、上周市场回顾 4
三、估值 5
四、情绪及流动性 5
（一）流动性 5
（二）情绪面 6
（三）资金面 7
五、风险提示 8

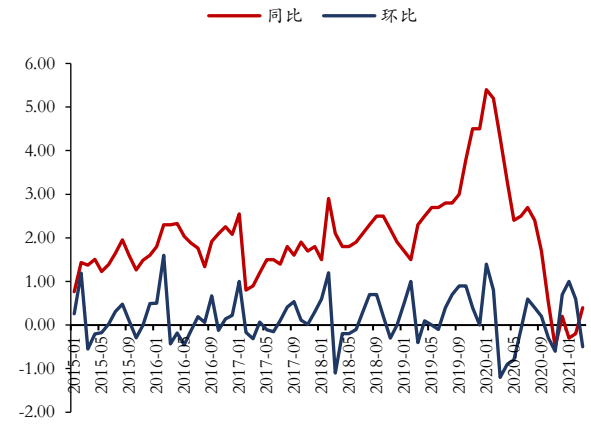
图表目录

图表 1 CPI 同比上涨，环比下降相对温和（%） 3
图表 2 PPI 同比快速上行，环比持续小幅上升（%） 3
图表 3 上周主要指数涨跌幅（%） 4
图表 4 申万一级行业涨跌幅情况（%） 4
图表 5 上证综指 PE 与历史分位（倍，%） 5
图表 6 深证成指 PE 与历史分位（倍，%） 5
图表 7 创业板指 PE 与历史分位（倍，%） 5
图表 8 上证 50 PE 与历史分位（倍，%） 5
图表 9 SHIBOR-1 周（%） 6
图表 10 中债国债到期收益率（%） 6
图表 11 沪深两市周内日均成交额（亿元） 6
图表 12 沪深两市周内日均成交量（亿股） 6
图表 13 申万一级行业周内主力资金流向（亿元） 7
图表 14 沪深港通南向资金情况（人民币/亿） 7
图表 15 沪深港通北向资金情况（人民币/亿） 7
图表 16 融资融券余额情况（亿元） 8

一、万和策略观点

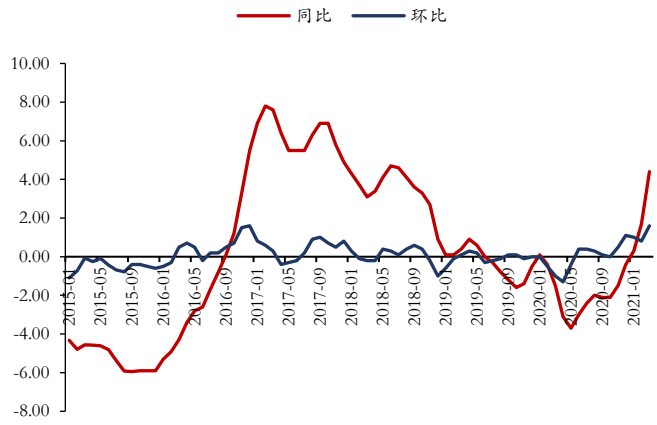
PPI 上行幅度较大，CPI 相对温和。统计局公布 3 月通胀数据，3 月 CPI 同比上涨 0.4%，环比下降 0.5%，其中食品价格同比下降 0.7%，环比下降 3.6%，非食品价格同比上涨 0.7%，环比上涨 0.2%，整体来看，一季度 CPI 与去年同期持平。3 月份 PPI 同比上涨 4.4%，环比上涨 1.6%，其中生产资料同比上涨 5.8%，环比上涨 2.0%，生活资料同比下降 0.2%，环比上涨 0.2%，整体来看，一季度 PPI 比去年同期上涨 2.1%。从 CPI 来看，环比受到春节后需求回落的影响，此外天气转暖后，鲜菜、猪肉等食品类供给上升，导致食品类价格下降明显，而非食品类服务类行业受季节性因素影响，节后价格普遍下行，而工业消费品及大宗商品价格上涨，导致非食品类整体上行；同比看，食品类价格下降较为明显，非食品方面受去年大宗商品低基数，及今年大宗商品涨价影响，CPI 同比由负转正。PPI 方面主要受去年低基数的影响及近期国际大涨商品价格上涨影响，环比略有上涨，而去年同期的低基数则导致 PPI 同比涨幅较大。往后看，去年低基数影响正在逐步消退，预计 PPI 在二季度达到高点，CPI 受猪周期进入下行通道及预计整体表现将相对温和。

图表 1　CPI 同比上涨，环比下降相对温和（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 2　PPI 同比快速上行，环比持续小幅上升（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

年报披露预示行业变化。截至 4 月 10 日，A 股有 1410 家上市公司披露 2020 年年报，占比 33.16%。根据已披露业绩公司整理（测算值，随着披露公司的增多，数值会有变化），2020 年上证综指、深圳成指和创业板指归母净利润同比增速分别为 3.59%、30.65%和 45.79%；行业方面传媒、通信、有色金属预期净利润增速最高；休闲服务、交通运输、商业贸易预期净利润增速最低。以传媒及通信为例，截至 4 月 10 日披露年报公司占比分别为 15.60%和 22.03%，在披露年报（含部分公司的业绩快报）的公司中业绩增长的占比分别为 67.31%和 63.26%；以休闲服务和交通运输为例，披露年报的公司占比分别为 33.33%和 51.18%，在披露年报（含部分公司的业绩快报）的公司中业绩增长的占比分别为 41.76%和 50%。我们认为当前是 A 股上市公司业绩披露期，市场的主要逻辑则是选择业绩优秀的质优股，部分高估值且业绩不及预期的行业及个股则可能出现资金集中出逃的现象，导致股价快速下跌。

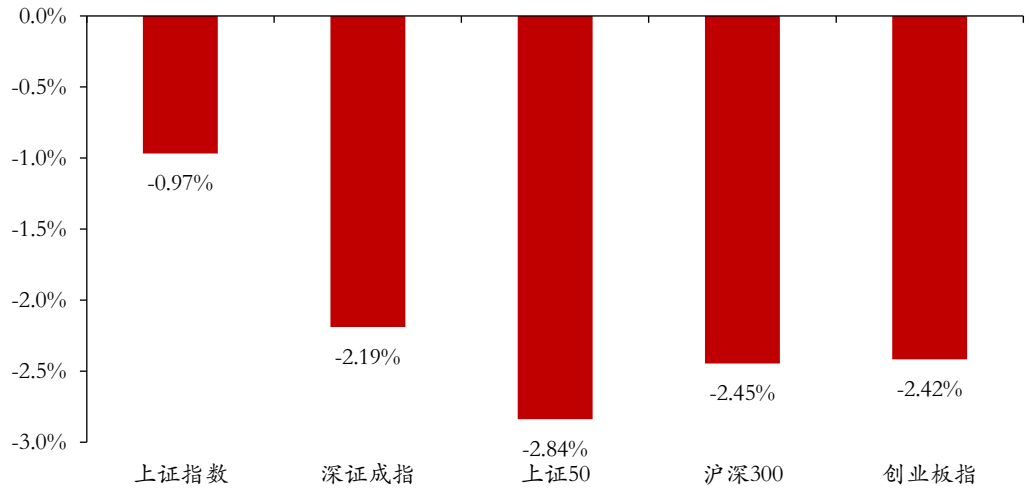
业绩推动个股表现，指数维持震荡走势。我们曾在报告中说明，当前市场量能持续萎缩，换手率相对较低，说明市场当前交投不活跃，市场缺少趋势性行情。此外北向资金连续两周流出说明当前市场情绪不佳，在业绩披露阶段个股波动或将加大，而整体来看指数受到高估值的压制，以及基本面持续复苏的支撑，其波动幅度相对降低。当前市场仍缺少主线，在板块选择上市场分歧较大，整体呈现结构性行情。我们认为随着经济的持续复苏以及对宏观流动

性逐步回归正常化的预期，市场风险偏好将整体下降，在此情况下指数难有持续性反弹机会，短期来看市场将进入震荡期，个股波动将加大。在板块选择方面我们认为关注业绩确定性较强的板块。当前低估值叠加业绩预期较强行业，可关注轻工制造、建筑装饰、传媒。

二、上周市场回顾

上周市场主要指数呈下跌走势。沪综指、深成指、创业板指周 K 收阴。盘面上，沪指下跌 0.97%，报 3450.68 点；成指下跌 2.19%，报 13813.31 点；创业板指下跌 2.42%，报 2783.33 点；沪深 300 下跌 2.45%，报 5035.34 点；上证 50 上涨下跌 2.84%，报 3514.11 点。

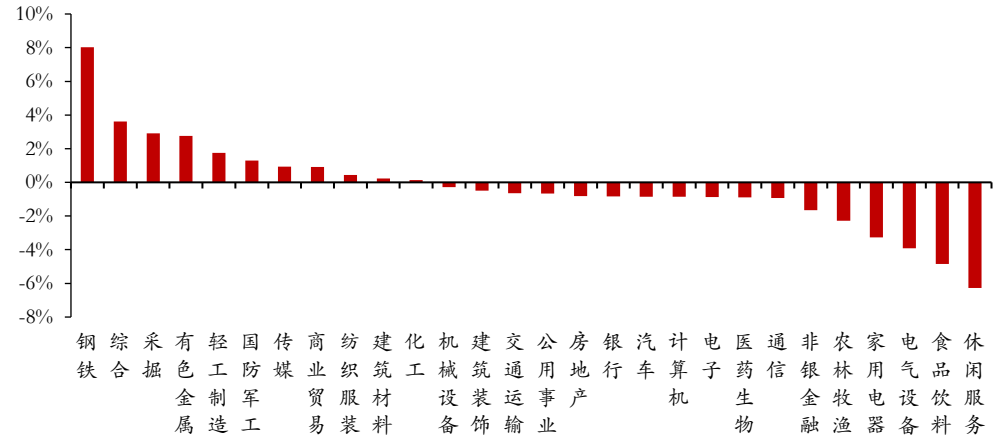
图表 3 上周主要指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

板块方面，上周申万一级行业涨跌互现。钢铁（8.02%）、综合（3.61%）、采掘（2.91%）表现较好；休闲服务（-6.27%）、食品饮料（-4.85%）、电器设备（-3.92%）跌幅居前。概念题材方面，次新股指数（9.43%）、钨矿指数（9.29%）、氢能指数（8.31%）等表现较好；白酒指数（-6.67%）、信托重仓指数（-4.88%）、服务器指数（-4.72%）等表现较差。

图表 4 申万一级行业涨跌幅情况（%）

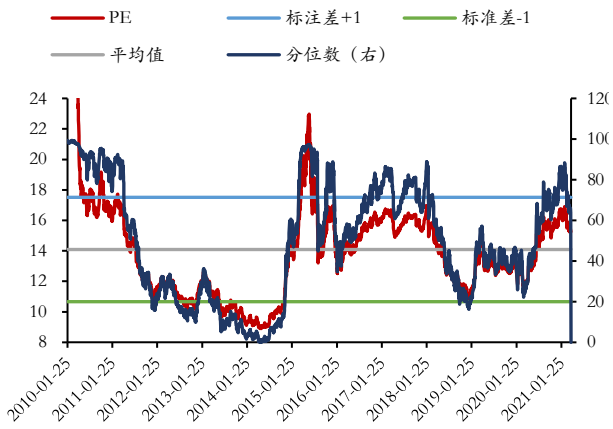


资料来源：Wind，万和证券研究所

三、估值

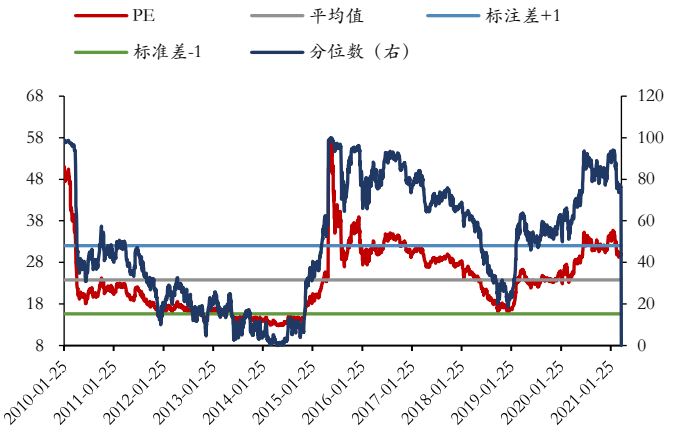
主要指数估值呈下行走势。截至 4 月 09 日，沪综指、深成指、创业板指、上证 50 动态 PE 分别为 15.30 倍（前值 15.40 倍）、29.67 倍（前值 30.39 倍）、60.19 倍（前值 61.94 倍）、13.17（前值 13.48 倍），分别位于历史 63.98%、74.86%、72.86%与 89.00%分位。

图表 5　上证综指 PE 与历史分位（倍，%）



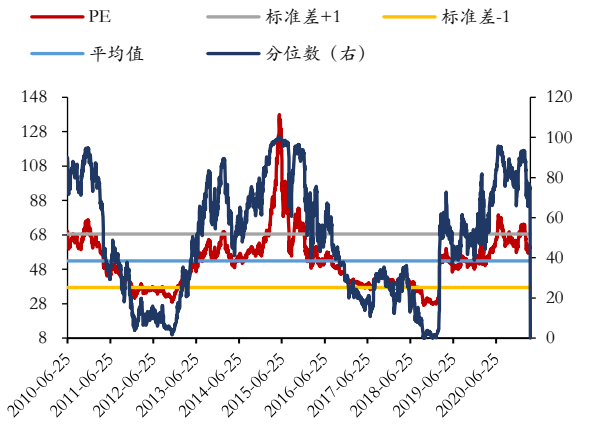
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6　深证成指 PE 与历史分位（倍，%）



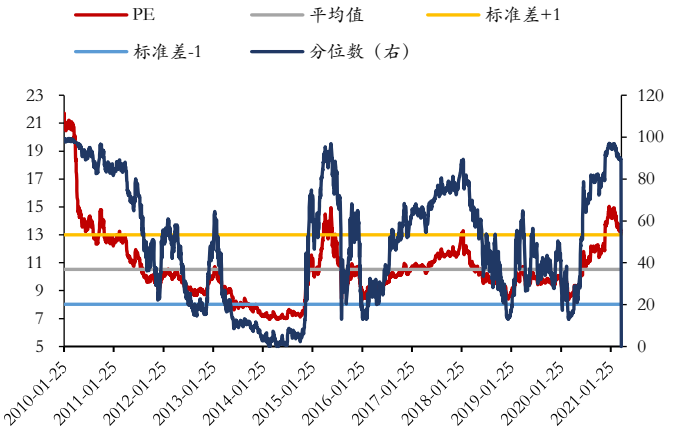
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 7　创业板指 PE 与历史分位（倍，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 8　上证 50 PE 与历史分位（倍，%）



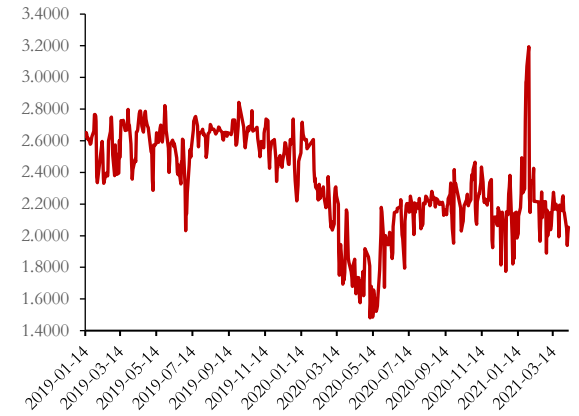
资料来源：Wind，万和证券研究所

四、情绪及流动性

（一）流动性

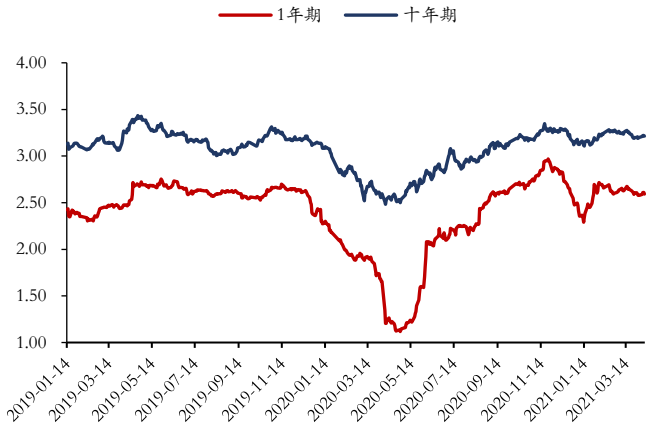
银行间流动性相对充沛。SHIBOR（1 周）周五报 2.0540%；十年期国债收益率周五收 3.2121%。

图表 9 SHIBOR-1 周（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 10 中债国债到期收益率（%）

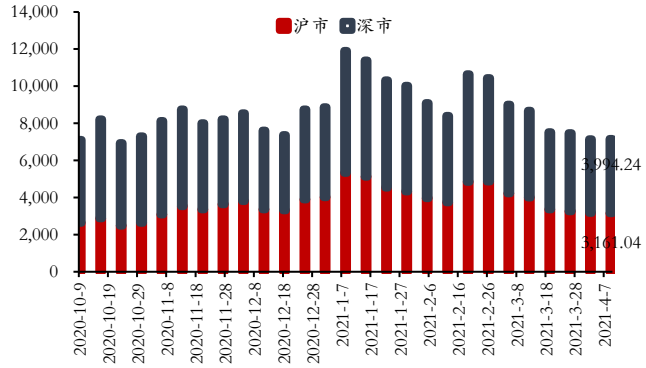


资料来源：Wind，万和证券研究所

（二）情绪面

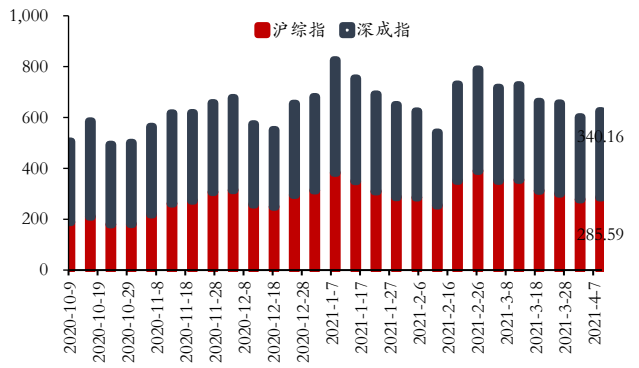
上周两市日均成交额、成交量环比小幅回升。沪深两市上周日均成交额为 7155.28 亿，环比上期 7137.92 亿回升 0.24%；两市日均成交量 625.76 亿股，环比回升 4.01%。上周申万一级行业资金呈现主力净流出状态，其中电气设备、电子、非银金融流出最大，分别净流出 100.70、92.33、77.54 亿元。

图表 11 沪深两市周内日均成交额（亿元）



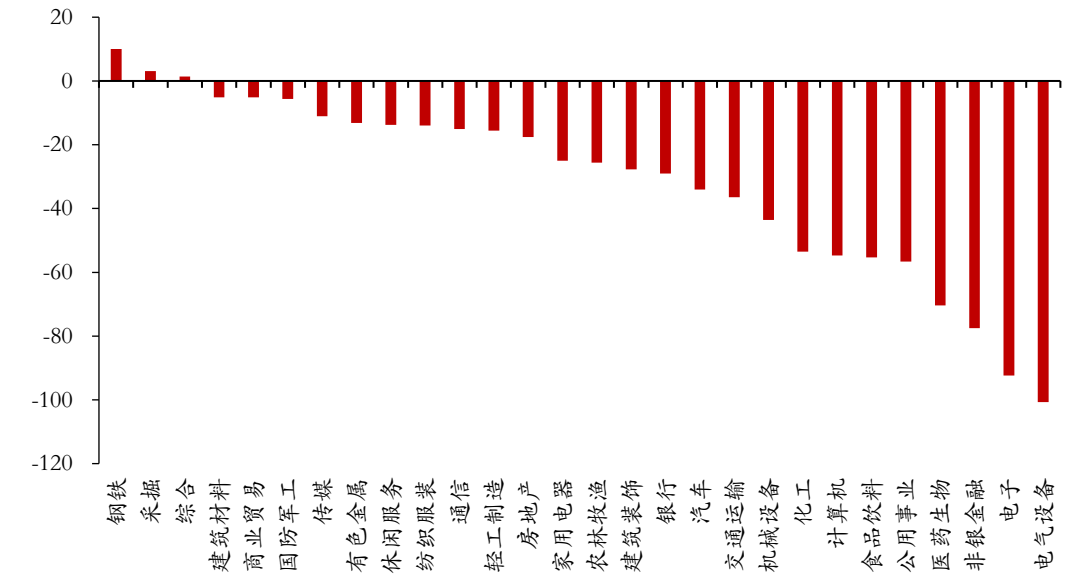
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 12 沪深两市周内日均成交量（亿股）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 13 申万一级行业周内主力资金流向（亿元）

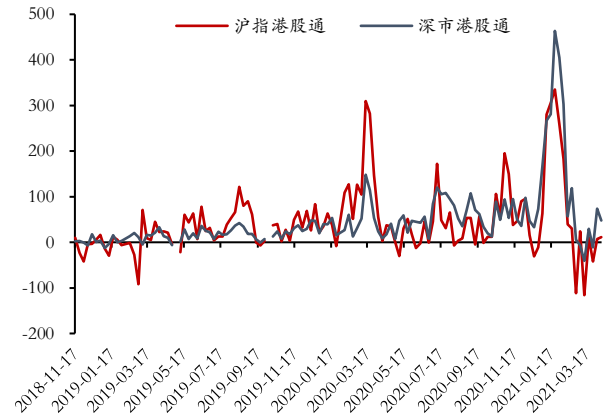


资料来源：Wind，万和证券研究所

（三）资金面

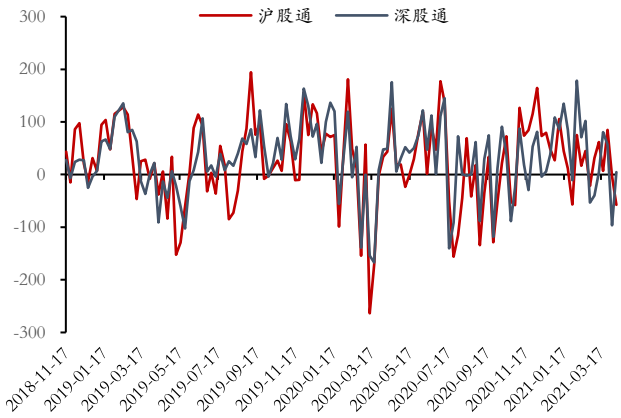
上周北上资金呈现净流出状态。以人民币计陆股通北向合计流出 53.26 亿元，其中沪股通流出 57.57 亿，深股通流入 4.32 亿；两融余额环比回落，周五收 16633.13 亿元，环比上期回升 110.58 亿元；其中融资余额 15148.24 亿元，融券余额 1484.89 亿元。

图表 14 沪深港通南向资金情况（人民币/亿）



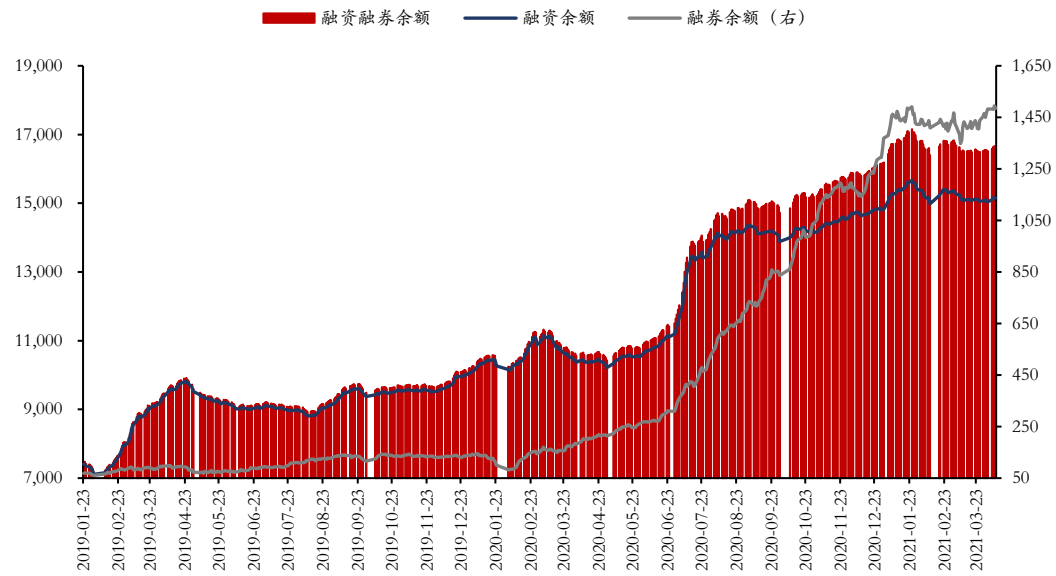
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 15 沪深港通北向资金情况（人民币/亿）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 16 融资融券余额情况（亿元）



资料来源：Wind，万和证券研究所

五、风险提示

疫情超预期、美股大跌超预期、经济下行超预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写,报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333　传真：0755-25170093

邮编：518040　公司网址：http://www.vanho.cn