2021 年 04 月 11 日
策略类●证券研究报告

# 不确定性上升，自下而上寻找个股机会

定期报告

分析师 林帆
SAC 执业证书编号：S0910520120001
linfan@huajinsc.cn
021-20377188

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

**投资要点**

◆ **核心观点：**

◆ **中美关系呈现复杂变化，不确定性风险上升；同时，海外宽松预期再度升温，外资恐有回流发达国家迹象。**

中美博弈再度升温，美国“对华法案”发布，不确定性风险上升。1）4 月 8 日，美国会两党推出共 283 页的重磅法案，要求拜登政府采取与中国的“战略竞争”政策。2）美国商务部发布公告，将 7 个中国超级计算机实体列入所谓“实体清单”。

与此同时，鲍威尔再次释放宽松信号，助推美国股市再创新高；欧美等股指表现近日持续优于 A 股，北向资金连续第二周呈现净流出，外资恐有回流迹象。上周四在 IMF 组织的视频会议上，美联储主席鲍威尔再度发表鸽派言论，他表示，全球各国疫苗接种进度的参差不齐可能对经济复苏构成风险，美联储仍需继续支持经济。

◆ **国内市场交投持续清淡，存量博弈市特征未改，而对于新的板块共识可能尚未形成，投资机会或更多集中于自下而上的个股挖掘。**

3 月中旬以来，增量资金入市遇冷，A 股市场交投低迷，存量博弈市特征明显。而在 3 月 25 日以来开启的 A 股市场反弹，可能市场尚未就新的板块达成共识；投资机会或更多集中于自下而上的个股挖掘。比较 3 月 25 日至今的行业涨跌幅，除了钢铁行业因“限产令”上周出现较大上涨拉升了区间涨幅，其余领涨的约 14 个行业的区间涨幅集中在约 4-6%上下，行业表现相对平均；同时，表现相对更优的行业中包括电子、医药生物、有色、建材等风格各异的代表。

◆ **从已经披露的一季报预告来看，电子、化工、钢铁、有色、军工、电气设备等行业报喜率相对更高，交运、采掘、钢铁、公用事业等顺周期业绩增长弹性更高，或可作为自下而上挖掘个股的主要方向。**

◆ **短周期来看，不确定性风险再度有所上升，或压制本就相对低迷的市场情绪；市场整体机会或相对有限，建议结合一季报自下而上挖掘个股；建议重点关注估值匹配且业绩预期得到兑现或超预期的优质公司。放长一些周期，国内及海外政策转向调整尚未落地，部分板块的估值风险也未完全释放，因此，以季度时间周期考量，下行趋势大概率还未完全结束。**

◆ **行业配置建议：控制安全边际。**1）一季报披露期，建议关注季报预告表现更为突出的电子、化工、钢铁、有色、交运、采掘等；2）工业企业扩张意愿正在提升，建议关注相对低估值的中游制造业，具体包括机械设备、建材等；3）建议适当增配绝对估值相对较低的银行、建筑装饰等防御品种。

◆ **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。

**相关报告**

市场弱修复，依旧以结构性博弈为主 2021-04-05

华金证券 4 月金股 2021-03-30

最坏时候或已过去，地缘局势仍需警惕 2021-03-28

分母端再度承压，自下而上寻找结构性机会 2021-03-21

市场或再度面临考验，但局部亮点并不缺乏 2021-03-14

# 内容目录

**一、策略观点 ..... 3**
**二、上周市场回顾 ..... 4**
（一）市场表现：A 股呈弱势震荡整理 ..... 4
（二）流动性观察 ..... 5
1、增量资金变化：风险偏好总体保持偏低位置 ..... 6
（1）北向资金：连续第二周呈现净流出 ..... 6
（2）融资买入净额：买入意愿有所升温 ..... 6
（3）新发基金：基金发行持续遇冷 ..... 6
2、资金价格变化：资金利率呈缓慢下行 ..... 7
3、市场表观数据：交投保持清淡，但中小市值表现略好 ..... 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 ..... 5
图 4：全球主要商品周涨跌幅 ..... 5
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：上周新发偏股型基金基本情况一览（基金成立日处于 4 月 6 日至 4 月 9 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 2.5%的上市公司） ..... 9
表 3：上周调研一览（被调研次数超过 3 次或调查公司数量合计超过 50） ..... 9

# 一、策略观点

**核心观点：不确定性上升，自下而上寻找个股机会**

**中美关系呈现复杂变化，不确定性风险上升；同时，海外宽松预期再度升温，外资恐有回流发达国家迹象。**

中美博弈再度升温，美国“对华法案”发布，不确定性风险上升。1）4 月 8 日，美国会两党推出共 283 页的重磅法案，要求拜登政府采取与中国的“战略竞争”政策，动用所有战略经济外交工具抗衡中国，以保护和促进美国重要利益和价值观。2）美国商务部网站发布公告宣称，将 7 个中国超级计算机实体列入所谓“实体清单”。

与此同时，鲍威尔再次释放宽松信号，助推美国股市再创新高；欧美等股指表现近日持续优于 A 股，北向资金连续第二周呈现净流出，外资恐有回流迹象。上周四在国际货币基金组织春季视频会议上，美联储主席鲍威尔再度发表鸽派言论，他表示，经济复苏仍然不均衡，而且尚不完全，只有病毒在各地都得到控制后，全球经济活动才能完全恢复；目前，全球各国疫苗接种进度的参差不齐可能对经济复苏构成风险，美联储仍需继续支持经济。

**国内市场交投持续清淡，存量博弈市特征未改，而对于新的板块共识可能尚未形成，投资机会或更多集中于自下而上的个股挖掘。**

3 月中旬以来，增量资金入市遇冷，A 股市场交投低迷，存量博弈市特征明显。一方面，日成交金额再未有超过 8000 亿；尤其是近二周，日成交金额更是多次跌破 7000 亿，交投极为清淡。另一方面，北向资金和融资资金买卖意愿持续出现分歧，而基金发行周总额则连续下降。

而在 3 月 25 日以来开启的 A 股市场反弹，可能市场尚未就新的板块达成共识；投资机会或更多集中于自下而上的个股挖掘。比较 3 月 25 日至今的行业涨跌幅，除了钢铁行业因“限产令”上周出现较大上涨拉升了区间涨幅，其余领涨的约 14 个行业的区间涨幅集中在约 4-6%上下，行业表现相对平均；同时，表现相对更优的行业中包括电子、医药生物、有色、建材等风格各异的代表。

**从已经披露的一季报预告来看，电子、化工、钢铁、有色、军工、电气设备等行业报喜率相对更高，交运、采掘、钢铁、公用事业等顺周期业绩增长弹性更高，或可作为自下而上挖掘个股的主要方向。**

截止到 4 月 10 日，两市共有 512 家上市公司披露了一季报；其中，预告类型为预增、略增、续盈、扭亏等报喜公司数量达到 466 家，占比 92.5%，近年最强一季报或当之无愧。

分行业比较来看，1）假设我们以行业上市公司总数为分母测算各行业的报喜率，电子、化工、钢铁、有色、军工、电气设备等行业报喜率相对更高，均达到 15%以上；2）根据已披露的上市公司预告区间，以整体法计算行业一季度净利润上下限；其中，以 1 季度净利润增长下限从高至低排序，依次为交运、采掘、钢铁、公用事业、计算机、有色等。

**短周期来看，不确定性风险再度有所上升，或压制本就相对低迷的市场情绪；市场整体机会或相对有限，建议结合一季报自下而上挖掘个股；建议重点关注估值匹配且业绩预期得到兑现或超预期的优质公司。放长一些周期，国内及海外政策转向调整尚未落地，部分板块的估值风险也未完全释放，因此，以季度时间周期考量，下行趋势大概率还未完全结束。**

**行业配置建议：控制安全边际**

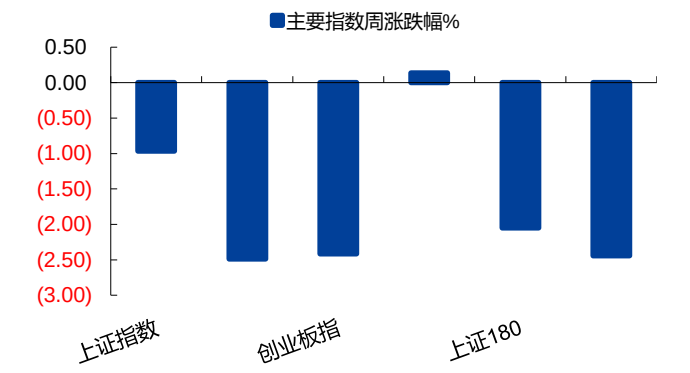
1）一季报披露期，建议关注季报预告表现更为突出的电子、化工、钢铁、有色、交运、采掘等；2）工业企业扩张意愿正在提升，建议关注相对低估值的中游制造业，具体包括机械设备、建材等；3）建议适当增配绝对估值相对较低的银行、建筑装饰等防御品种。

# 二、上周市场回顾

## （一）市场表现：A 股呈弱势震荡整理

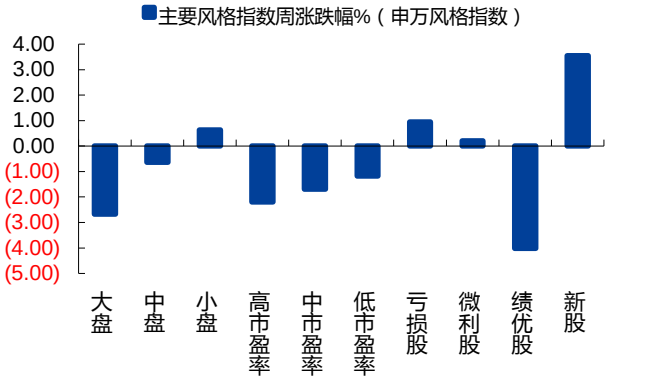
- 上周 A 股主要股指呈现弱势整理走势；其中，中证 500 周涨幅 0.1%，表现相对更优；其次为上证指数和上证 180 指数。从风格分类来看，小盘股和新股表现更优。
- 行业方面，28 个大类行业有 11 个行业实现上涨；其中，钢铁、综合、采掘等行业排名涨幅前三位；而休闲服务、食品饮料、电气设备等板块则排名涨幅末三位。
- 主题方面，连板/打板/首板、次新股、燃料电池等主题涨幅居前；白酒、光刻胶、品牌龙头等主题则排名靠后。
- 从全球指数周涨跌幅来看，上周欧美等发达国家多数指数出现反弹；其中，英国富时 100 指数表现更好，周涨幅约 2.6%；日经 225 指数表现最弱，周跌幅 1.1%。
- 从全球主要商品表现来看，大宗商品多数有所涨价；其中，锌价格涨幅居前，周涨幅约 2.2%；PTA 价格则跌幅居前，周跌幅 1.3%。

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



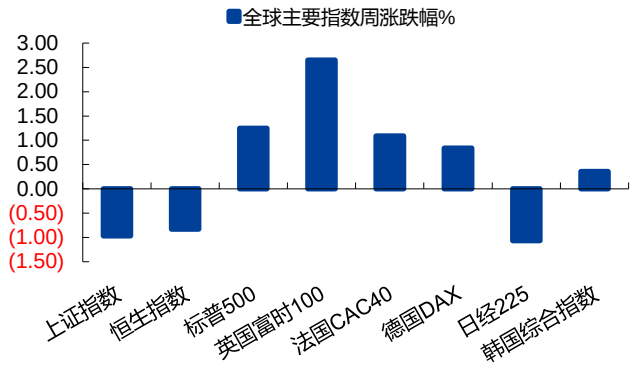

资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：A 股主要风格指数涨跌幅



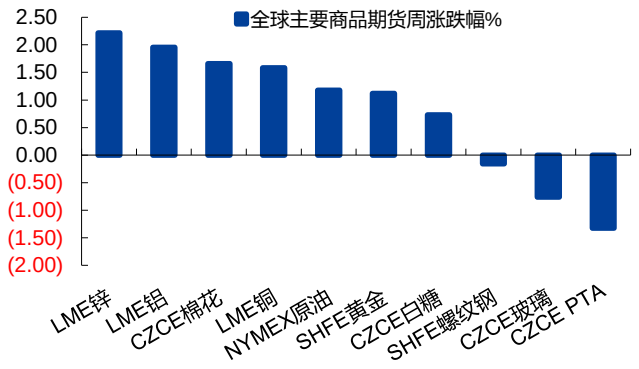

资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：全球主要指数周涨跌幅



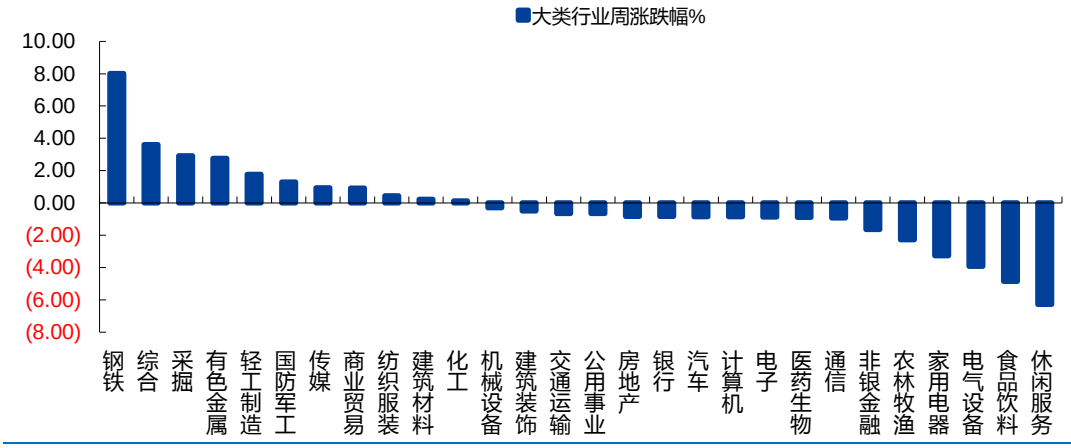

资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：全球主要商品周涨跌幅



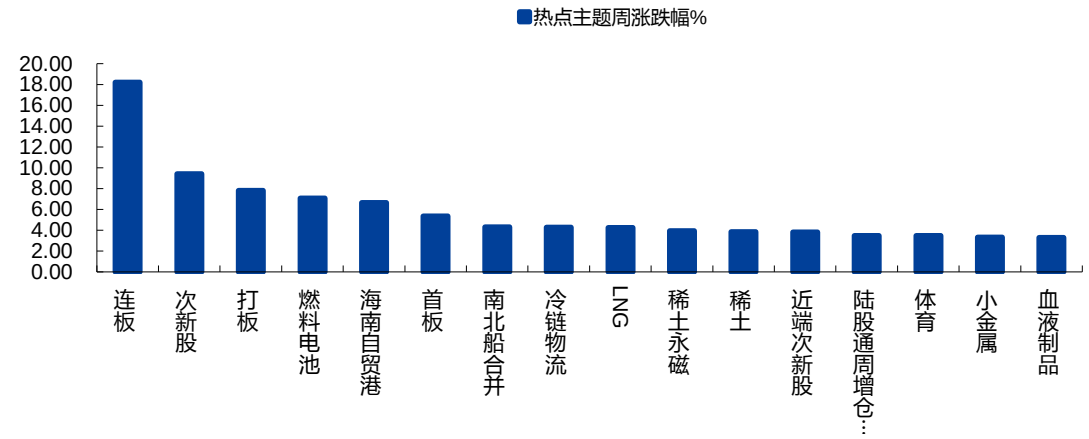

资料来源：Wind，华金证券研究所

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

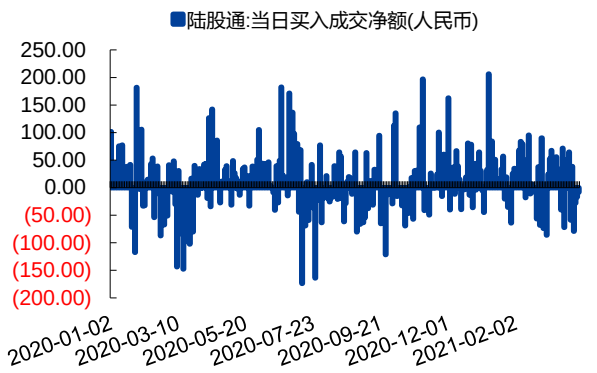
## （二）流动性观察

# 1、增量资金变化：风险偏好总体保持偏低位置

## （1）北向资金：连续第二周呈现净流出

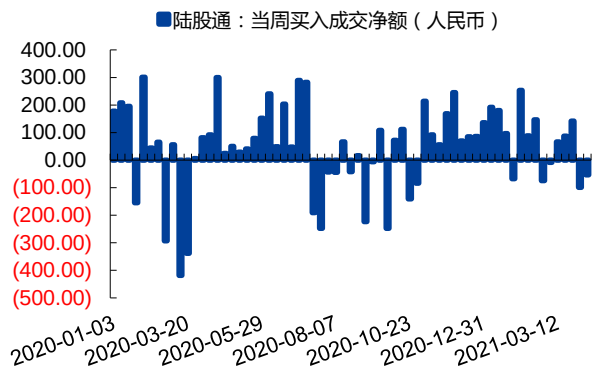
- 北向资金上周继续呈现净流出：在欧美等国主要股指出现反弹背景下，北向资金连续第二周出现净流出，外资有回流发达国家市场的迹象；上周北向资金合计净流出 53.3 亿。
- 上周北向资金实际交易三个交易日；但从每日净流入变化来看，3 个交易日全部呈现净流出，北向资金卖出的意愿可能较高。

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）

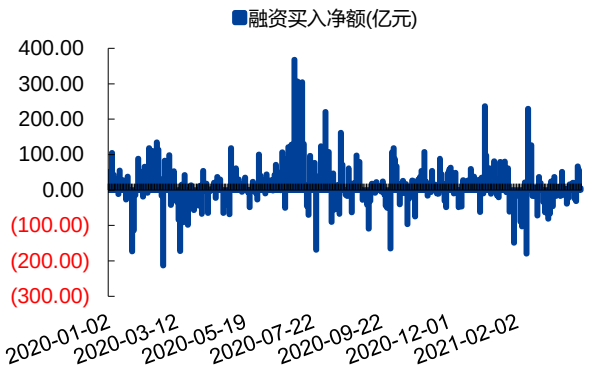



资料来源：Wind，华金证券研究所

## （2）融资买入净额：买入意愿有所升温

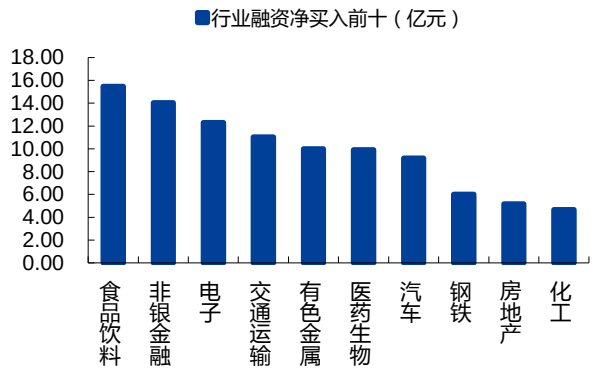
- 从融资买入净额来看，上周前三个交易日融资资金净流入约 130 亿，融资净买入额较上个交易周流入净额明显上升，买入意愿升温。其中，从每日变化来看，上周前三个交易日均呈现净流入。
- 从融资买入行业来看，28 个行业有 26 个行业呈现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为食品饮料、非银和电子，而融资净流入金额最末的前三行业则分别为商业贸易、纺织服装和通信。

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）

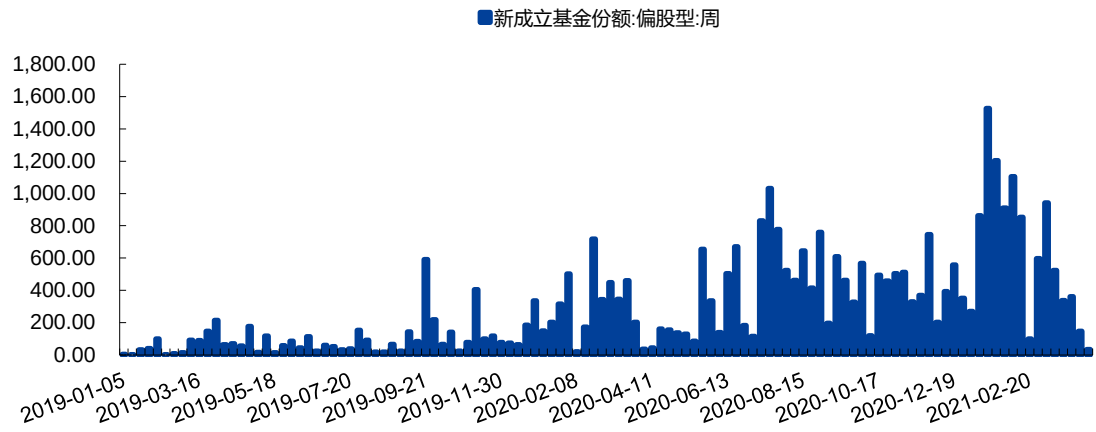



资料来源：Wind，华金证券研究所

## （3）新发基金：基金发行持续遇冷

- 基金发行遇冷叠加小长假影响，基金发行频率和总额均有明显下降；上周共有 10 只偏股型新基金成立，合计发行份额仅约为 33.4 亿元。
- 具体基金发行来看，单只基金最大发行金额和单只基金平均发行额都有明显下降；其中，发行额前列的基金为华商均衡成长 A，12 日合计募集资金约 8.8 亿。

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：上周新发偏股型基金基本情况一览（基金成立日处于 4 月 6 日至 4 月 9 日）

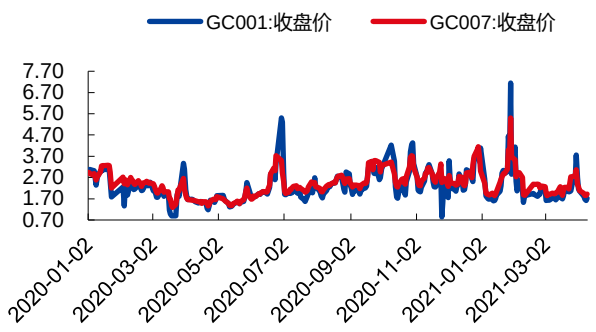
| 代码 | 名称 | 发行公告日期 | 认购截止日期 | 认购天数 | 合并发行份额(亿份) | 基金成立日 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 011369.OF | 华商均衡成长 A | 2021-02-24 | 2021-04-02 | 12 | 8.82 | 2021-04-08 |
| 008154.OF | 嘉实中证医药健康 100 策略 ETF 联接 A | 2021-01-26 | 2021-04-01 | 63 | 4.39 | 2021-04-06 |
| 159885.SZ | 鹏华中证内地低碳经济 ETF | 2021-03-19 | 2021-03-31 | 8 | 3.36 | 2021-04-06 |
| 517170.OF | 华夏中证沪港深 500ETF | 2021-03-23 | 2021-03-31 | 3 | 3.01 | 2021-04-07 |
| 011667.OF | 东财中证高端装备制造 A | 2021-03-12 | 2021-04-02 | 9 | 2.66 | 2021-04-08 |
| 010447.OF | 中邮未来成长 A | 2021-02-08 | 2021-04-02 | 33 | 2.62 | 2021-04-08 |
| 011002.OF | 同泰大健康主题 A | 2021-03-15 | 2021-04-06 | 20 | 2.23 | 2021-04-08 |
| 011273.OF | 泰信景气驱动 12 个月持有 A | 2021-02-04 | 2021-04-02 | 40 | 2.18 | 2021-04-08 |
| 516110.OF | 国泰中证 800 汽车与零部件 ETF | 2021-03-16 | 2021-03-31 | 10 | 2.10 | 2021-04-07 |
| 516960.OF | 国泰中证细分机械设备产业 ETF | 2021-03-16 | 2021-03-31 | 10 | 2.05 | 2021-04-07 |

*资料来源：WIND，华金证券研究所*

## 2、资金价格变化：资金利率呈缓慢下行

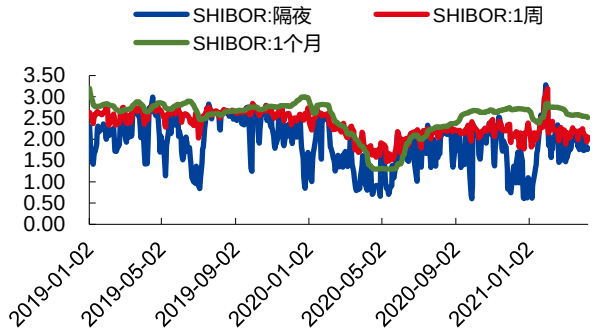
- 质押式回购利率继续回落：上周，1 日期质押式回购利率平均收盘价回落至 1.7%左右，7 日期质押式回购利率也同步降至 2%以下，质押式回购利率回到相对低位
- 银行间 SHIBOR 利率缓步下行：以 1 月期 SHIBOR 利率来看，从周初的 2.533%微降至周末约 2.516%，资金利率缓慢下行；同时，1 日期 SHIBOR 利率也降至 2%以下。

图 12：场内质押式回购利率变化




资料来源：Wind，华金证券研究所

图 13：SHIBOR 利率

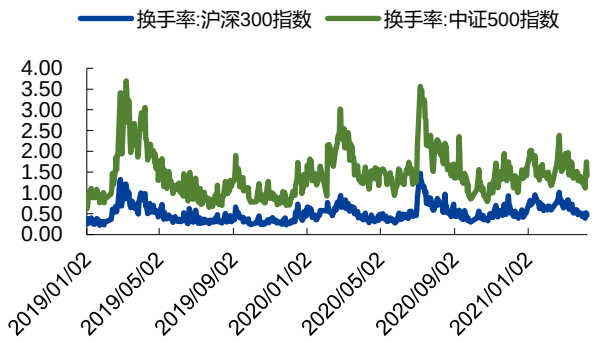



资料来源：Wind，华金证券研究所

## 3、市场表观数据：交投保持清淡，但中小市值表现略好

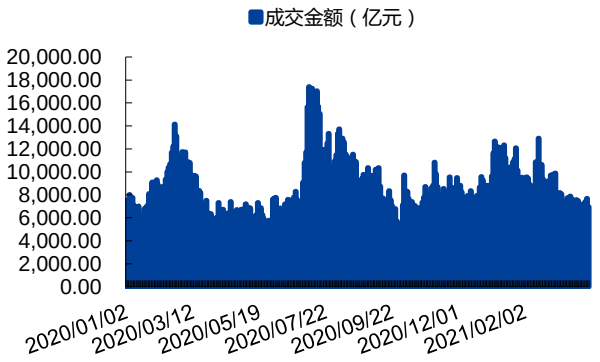
- 比较来看，中小市值交投活跃度略有改善：上周以沪深 300 指数为代表的大市值换手率 0.47%，较此前交易周 0.48%，换手率再度有微幅下降；但与此同时，中证 500 指数代表的小市值换手率上周为 1.45%，较此前交易周 1.41%，换手率略有提升。
- 日均成交保持相对清淡：上周日平均成交金额约 7153.4 亿，比较此前交易周日均成交 7136.2 亿，上周成交微增 0.2%。

图 14：代表指数换手率%




资料来源：Wind，华金证券研究所

图 15：A 股成交金额变化（亿元）




资料来源：Wind，华金证券研究所

# （三）公司观察

## 1、新增公司拟增减持情况

- 本周共 43 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 74 亿元。其中，减持比例占总股本超过 2.5%的公司数量共 9 家；减持上限比例较高的上市公司依次为长航凤凰、中银证券、开能健康、迪安诊断、保龄宝等；减持金额最高的上市公司依次为中银证券（22.6 亿元）、迪安诊断（8.6 亿元）、北斗星通（4.3 亿元）、彩虹股份（4.2 亿元）、昭衍新药（4.0 亿元）。

- 本周发布增持公告的上市公司共 3 家，包括飞鹿股份、宏昌电子和上海天洋，均为高管或董事增持。

表 2：上周拟减持上市公司一览表（仅展示减持比例超过 2.5%的上市公司）

| 公司代码 | 公司名称 | 拟减持上限 | 减持涉及股东数量 | 总市值-亿元 | 拟减持市值-亿元 |
|---|---|---|---|---|---|
| 000520.SZ | 长航凤凰 | 9.88 | 1.00 | 32.89 | 3.2 |
| 601696.SH | 中银证券 | 4.48 | 1.00 | 504.48 | 22.6 |
| 300272.SZ | 开能健康 | 4.00 | 1.00 | 31.09 | 1.2 |
| 300244.SZ | 迪安诊断 | 4.00 | 1.00 | 216.11 | 8.6 |
| 002286.SZ | 保龄宝 | 3.55 | 1.00 | 43.87 | 1.6 |
| 300615.SZ | 欣天科技 | 3.47 | 1.00 | 19.43 | 0.7 |
| 002097.SZ | 山河智能 | 3.39 | 1.00 | 91.46 | 3.1 |
| 688116.SH | 天奈科技 | 3.00 | 1.00 | 122.21 | 3.7 |
| 300608.SZ | 思特奇 | 2.77 | 4.00 | 17.81 | 0.5 |

*资料来源：Wind，华金证券研究所*

## 2、新增调研情况

- 上周共有 64 家上市公司获得机构调研；其中，上周共有 1 家上市公司接待调研次数超过 3 次或参与调研机构数量达到 50 家。
- 其中，参与调研人数最多的公司为新洋丰。

表 3：上周调研一览（被调研次数超过 3 次或调查公司数量合计超过 50）

| 证券代码 | 证券简称 | 被调研总次数 | 参与调研公司数量合计 |
|---|---|---|---|
| 000902.SZ | 新洋丰 | 1 | 63 |

*资料来源：Wind，华金证券研究所*

# 三、风险提示

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。

**分析师声明**

林帆、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

**本公司具备证券投资咨询业务资格的说明**

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

**免责声明：**

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**风险提示：**

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn