淡化指数波动，绩优为上

主要观点

A 股市场主要指数已连续两周反弹，上周指数反弹幅度有所扩大。沪综指、深成指、创业板指分别上涨 1.93%、2.56%和 3.89%。申万一级行业涨多跌少，前期出现调整的食品饮料、休闲服务、电子持续回暖，行业周涨幅居前，而传媒、非银金融、商业贸易等跌幅居前。

市场量能持续收敛，北向资金呈现净流出态势。沪深两市上周日均成交额为 7137.92 亿，环比上期 7469.46 亿回落 4.44%；上周以人民币计陆股通北向合计流出 99.38 亿元，其中沪股通流出 3.16 亿，深股通流出 96.23 亿；两融余额环比回落，周五收 16522.55 亿元，环比上期回升 30.23 亿元；其中融资余额 15040.56 亿元，融券余额 1481.99 亿元。

制造业 PMI 反弹，显示制造业景气回升。3 月制造业 PMI 为 51.9%，高于上月 1.3 个百分点，显示制造业景气回升。3 月 PMI 回升印证了 2 月 PMI 的回落受季节性影响特征明显，由于今年各地方实施的“就地过年”政策使企业在节后可以快速恢复生产，制造业景气较 2 月有较明显回升。我们认为制造业 PMI 的回升显示我国制造业继续维持高景气区间运行，产需两端双扩张助推我国基本面的稳步恢复，不过由于近期境外疫情反复及国际货运不畅等因素影响，部分原材料供应不足，导致价格明显上涨，交货周期延迟，价格指数升至今年高点，后续需密切关注原材料价格上涨对中游制造业成本的影响及对下游的传导。

海外疫情有反复，或抑制欧美经济恢复速度。近期海外疫情仍有反复，阿斯利康疫苗不确定性增加，欧洲疫苗接种进度不及预期。我们认为当前对新冠病毒最优的防控手段仍是接种疫苗，但欧洲国家接种比例均不及预期，叠加阿斯利康疫苗问题，对欧洲疫情防控带来新的挑战。在此情况下，全球经济复苏精度可能再次“延期”，有两点值得关注一是欧洲央行是否会有新一轮的货币宽松政策或财政刺激计划；二是关注欧美订单是否会有反复。

淡化指数波动，防御为主绩优为上。市场连续两周弱反弹显示市场情绪边际修复，但市场量能持续萎缩，换手率相对较低说明当前市场方向仍不明确，指数或仍将以震荡走势为主。随着 4 月业绩披露密集期到来，市场对业绩关注度明显上升，在板块选择方面更应重视业绩表现，短期来看受益于经济持续复苏的中游制造业及必选消费业绩确定性相对较强；受益于国内疫情防控形势及去年低基数有望迎来业绩修复的可选消费；受益于政策推动及行业景气持续提升的科技创新板块等。我们认为当前市场仍缺少趋势性行情，将以结构性行情为主，选择有业绩支撑的板块确定性相对较强。中长期来看行业方面可关注消费、券商、顺周期、新基建。

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	1.93%	3,484.39
深成指	2.56%	14,122.61
上证 50	2.47%	3,616.76
沪深 300	2.45%	5,161.56
创业板	3.89%	2,852.23

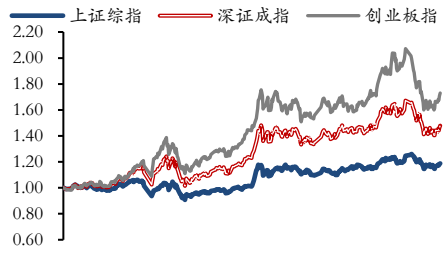
资料来源：Wind，万和证券研究所

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	0.24%	33,153.21
纳斯达克指数	2.60%	13,480.11
标普 500	1.14%	4,019.87
富时 100	-0.05%	6,737.30
法国 CAC40	1.91%	6,102.96
德国 DAX	2.43%	15,107.17
日经 225	2.32%	29,854.00
恒生指数	2.13%	28,938.74
韩国综合指数	2.36%	3,112.80

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

刘志勇 分析师
SAC 执业证书：S0380520030001
联系电话：0755-82830333
邮箱：liuzy@wanhesec.com

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 6
（一）流动性 6
（二）情绪面 6
（三）资金面 7
五、风险提示 8

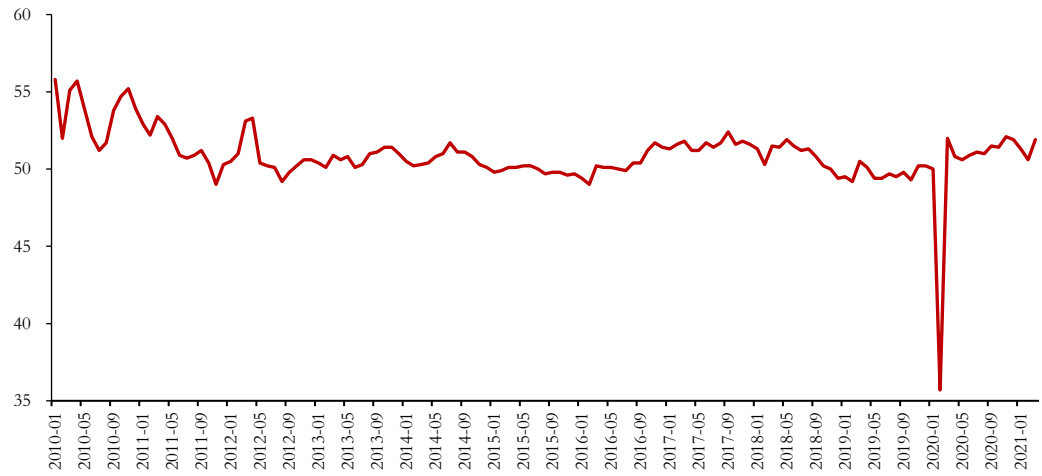
图表目录

图表 1 制造业 PMI（%） 3
图表 2 上周主要指数涨跌幅（%） 4
图表 3 申万一级行业涨跌幅情况（%） 5
图表 4 上证综指 PE 与历史分位（倍，%） 5
图表 5 深证成指 PE 与历史分位（倍，%） 5
图表 6 创业板指 PE 与历史分位（倍，%） 6
图表 7 上证 50 PE 与历史分位（倍，%） 6
图表 8 SHIBOR-1 周（%） 6
图表 9 中债国债到期收益率（%） 6
图表 10 沪深两市周内日均成交额（亿元） 7
图表 11 沪深两市周内日均成交量（亿股） 7
图表 12 申万一级行业周内主力资金流向（亿元） 7
图表 13 沪深港通南向资金情况（人民币/亿） 8
图表 14 沪深港通北向资金情况（人民币/亿） 8
图表 15 融资融券余额情况（亿元） 8

一、万和策略观点

制造业 PMI 反弹，显示制造业景气回升。3 月制造业 PMI 为 51.9%，高于上月 1.3 个百分点，显示制造业景气回升。从分类指标来看，生产指数 53.9%，比上月上升 2.0 个百分点；新订单指数 53.6%，比上月上升 2.1 个百分点；原材料库存指数为 48.4%，比上月上升 0.7 个百分点；从业人员指数 50.1%，比上月上升 2.0 个百分点；供应商配送时间指数 50.0%，比上月上升 2.1 个百分点。3 月 PMI 回升印证了 2 月 PMI 的回落受季节性影响特征明显，由于今年各地方实施的“就地过年”政策使企业在节后可以快速恢复生产，制造业景气较 2 月有较明显回升。供需双回升，表明生产和需求同步扩张，从行业情况来看非金属矿物制品、专用设备、电器机械器材、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业供需指数均高于 55%，产需两端维持高景气状态。此外进出口有所回暖重返景气区间，3 月新出口订单指数为 51.2%，进口指数为 51.1%，分别高于上月 2.4 和 1.5 个百分点，其中进口指数为今年新高。我们认为制造业 PMI 的回升显示我国制造业继续维持高景气区间运行，产需两端双扩张助推我国基本面的稳步恢复，不过由于近期境外疫情反复及国际货运不畅等因素影响，部分原材料供应不足，导致价格明显上涨，交货周期延迟，价格指数升至今年高点，后续需密切关注原材料价格上涨对中游制造业成本的影响及对下游的传导。

图表 1　制造业 PMI（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

中小板与深圳主板合并，对市场短期影响有限。根据深交所公告，深证主板与中小板将于 4 月 6 日正式合并，中小板将成为历史。板块合并将遵循“两个统一、四个不变”原则，即统一业务规则、统一运行监管模式；发行上市条件不变，投资者门槛不变，交易机制不变，证券代码及简称不变。对于融资融券及高送转等差异化制度将做适应性修订。我们认为深证主板与中小板合并对于投资者影响相对较小，从过去现实情况来看中小板行承接深证主板的功能，深圳主板有近 20 年未有公司 IPO，而中小板介于创业板和深证主板之间，过渡性质相对明显。在我国建设多层次资本市场的过程中，中小板已完成使命。合并后深证将形成主板与创业板的组合，同时深证主板也将恢复 IPO 功能，将与沪市主板与科创板的组合形成鲜明的多层次资本市场体系，有利于未来全面实行注册制，推进我国资本市场改革。

海外疫情有反复，或抑制欧美经济恢复速度。近期海外疫情仍有反复，阿斯利康疫苗不确定性增加，欧洲疫苗接种进度不及预期。德国、法国、意大利疫情出现新的变化，新增病例再次出现持续上升趋势，意大利全国升级为红色疫情防疫区，法国本土全境采取了“封城”防

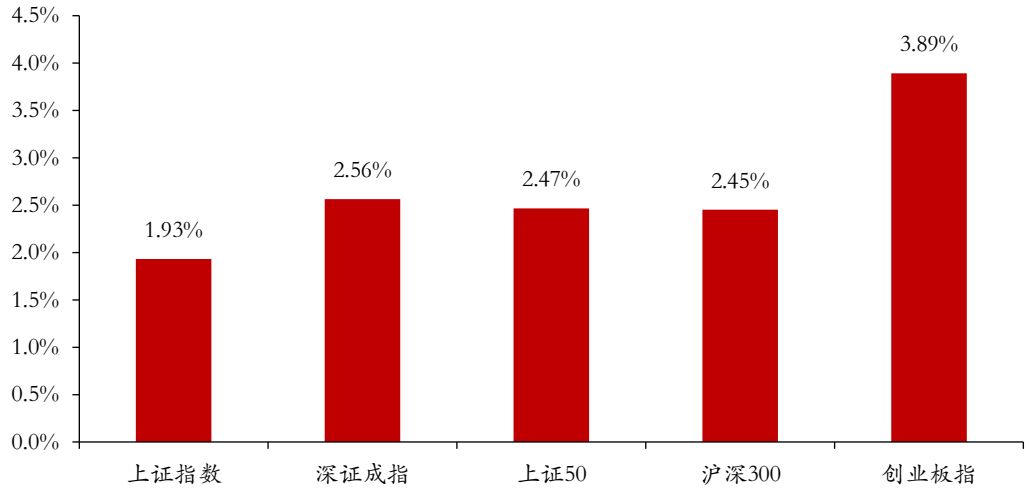
控措施。从最新数据来看全球确诊病例最多的国家分别为美国、巴西、印度、法国。疫情的反复再次对全球经济复苏带来一定的不确定性，时至欧美复活节期间，民众的出行可能对欧美疫情的防控带来更多压力。我们认为当前对新冠病毒最优的防控手段仍是接种疫苗，但欧洲国家接种比例均不及预期，叠加阿斯利康疫苗问题，对欧洲疫情防控带来新的挑战。在此情况下，全球经济复苏精度可能再次“延期”，有两点值得关注一是欧洲央行是否会有新一轮的货币宽松政策或财政刺激计划；二是关注欧美订单是否会有反复。

淡化指数波动，防御为主绩优为上。市场连续两周弱反弹显示市场情绪边际修复，但市场量能持续萎缩，换手率相对较低说明当前市场方向仍不明确，指数或仍将以震荡走势为主。随着 4 月业绩披露密集期到来，市场对业绩关注度明显上升，在板块选择方面更应重视业绩表现，短期来看受益于经济持续复苏的中游制造业及必选消费业绩确定性相对较强；受益于国内疫情防控形势及去年低基数有望迎来业绩修复的可选消费；受益于政策推动及行业景气持续提升的科技创新板块等。我们认为当前市场仍缺少趋势性行情，将以结构性行情为主，选择有业绩支撑的板块确定性相对较强。中长期来看行业方面可关注消费、券商、顺周期、新基建。

二、上周市场回顾

上周市场主要指数继续反弹走势。沪综指、深成指、创业板指周 K 收阳。盘面上，沪指上涨 1.93%，报 3484.39 点；成指上涨 2.56%，报 14122.61 点；创业板指上涨 3.89%，报 2852.23 点；沪深 300 上涨 2.45%，报 5161.56 点；上证 50 上涨 2.47%，报 3616.76 点。

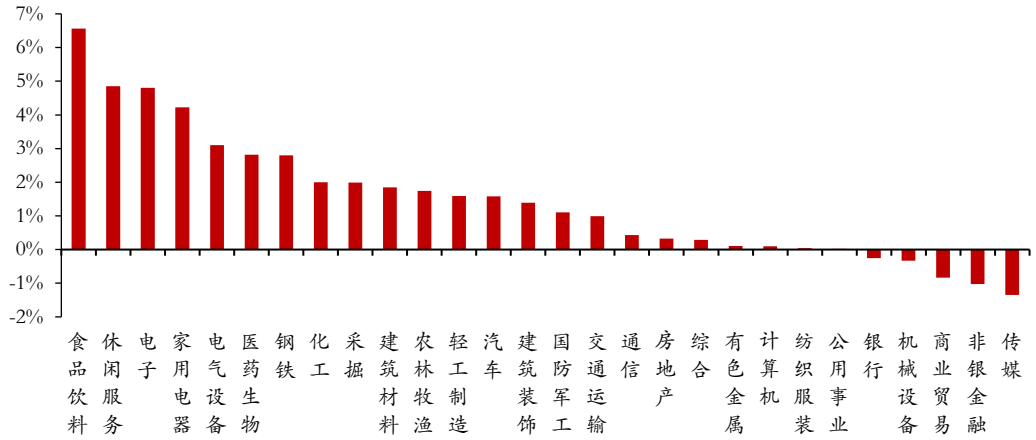
图表 2　上周主要指数涨跌幅（%）



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多跌少。食品饮料（6.56%）、休闲服务（4.85%）、电子（4.80%）表现尚可；传媒（-1.35%）、非银金融（-1.02%）、商业贸易（-0.83%）等表现一般。概念题材方面，半导体封测指数（10.88%）、半导体指数（9.98%）、国家大基金指数（9.42%）等表现尚可；美丽中国指数（-6.67%）、PM2.5 指数（-6.61%）、电梯指数（-4.23%）等表现较差。

图表 3 申万一级行业涨跌幅情况（%）

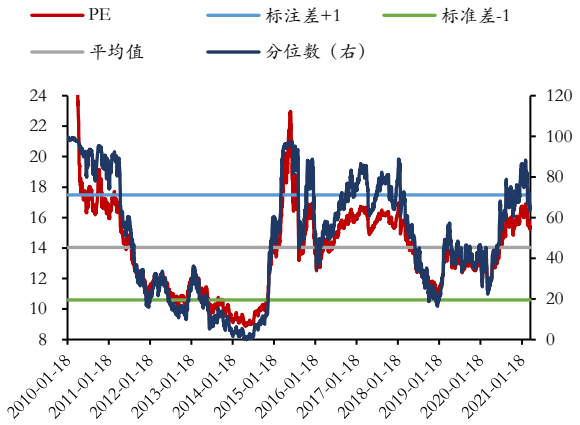


资料来源：Wind，万和证券研究所

三、估值

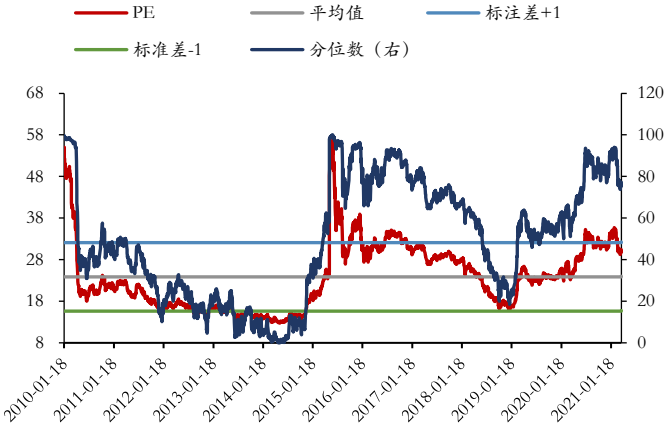
主要指数估值仍处于历史（十年）偏高分位。截至 4 月 02 日，沪综指、深成指、创业板指、上证 50 动态 PE 分别为 15.40 倍（前值 15.56 倍）、30.39（前值 29.97 倍）、61.94 倍（前值 59.54 倍）、13.48（前值 13.49 倍），分别位于历史 65.31%、77.24%、76.96%与 90.19%分位。

图表 4 上证综指 PE 与历史分位（倍，%）



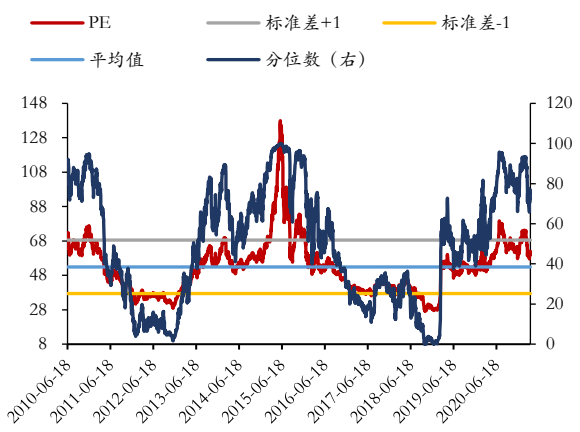
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 5 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 6 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 7 上证 50 PE 与历史分位（倍，%）



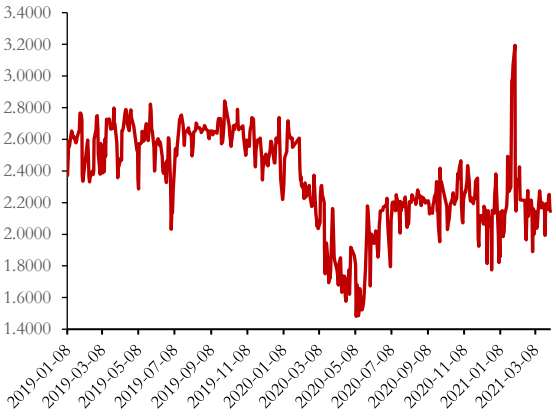
资料来源：Wind，万和证券研究所

四、情绪及流动性

（一）流动性

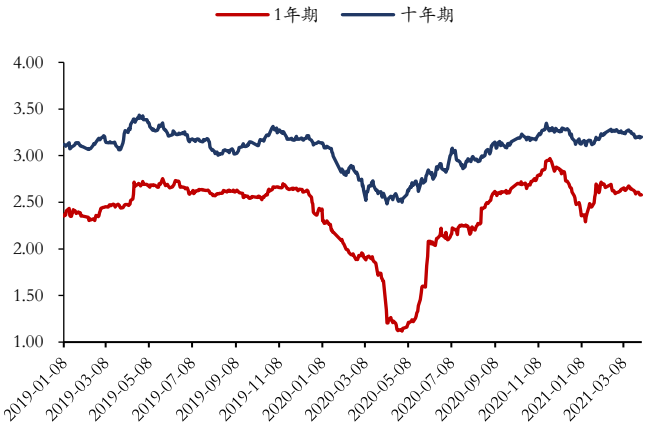
银行间流动性相对充沛。SHIBOR（1 周）周五报 2.1450%；十年期国债收益率周五收 3.2013%。

图表 8 SHIBOR-1 周（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 9 中债国债到期收益率（%）

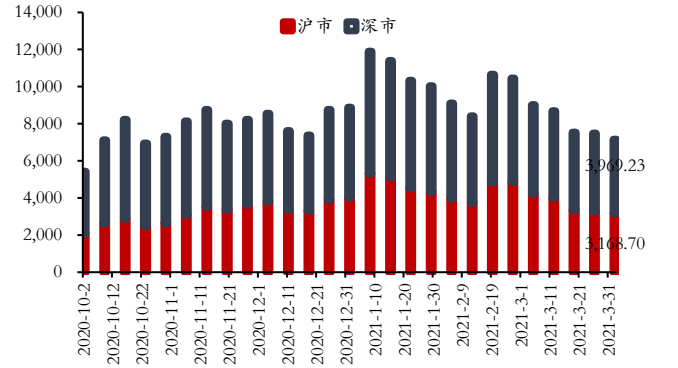


资料来源：Wind，万和证券研究所

（二）情绪面

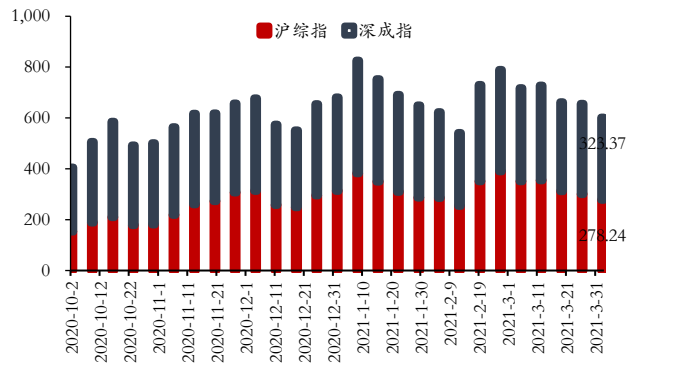
上周两市日均成交额、成交量环比回落。沪深两市上周日均成交额为 7137.92 亿，环比上期 7469.46 亿回落 4.44%；两市日均成交量 601.61 亿股，环比回落 8.17%。上周申万一级行业资金呈现主力净流出状态，其中公用事业、非银金融、有色金属流出最大，分别净流出 109.61、106.80、74.08 亿元。

图表 10　沪深两市周内日均成交额（亿元）



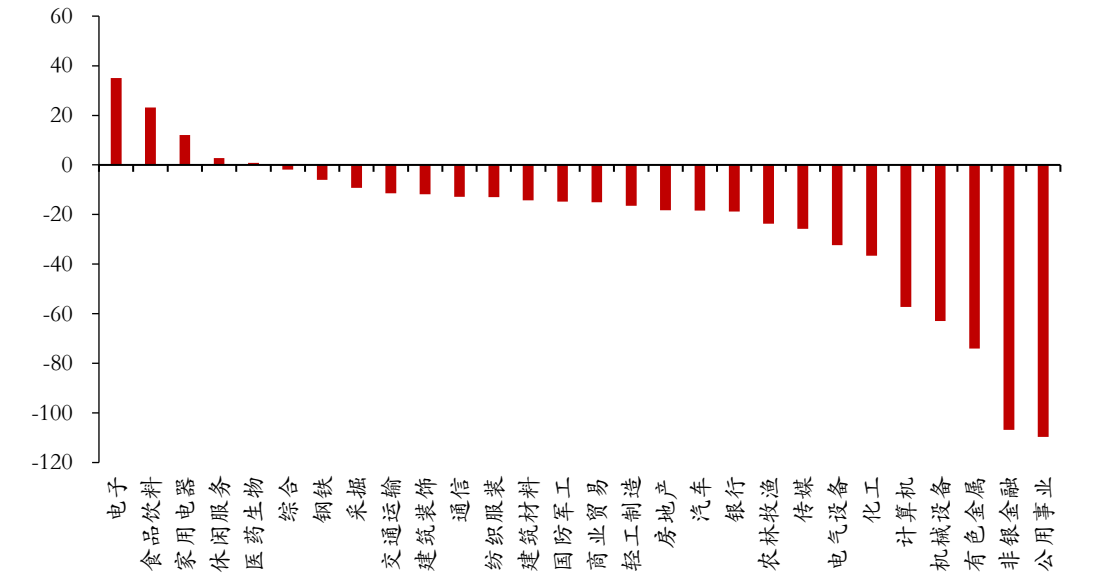
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 11　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 12　申万一级行业周内主力资金流向（亿元）

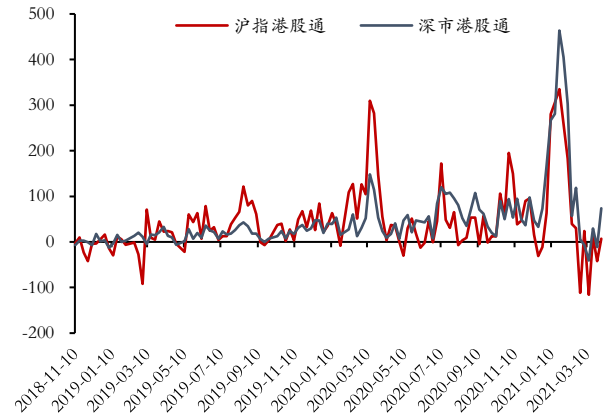


资料来源：Wind，万和证券研究所

（三）资金面

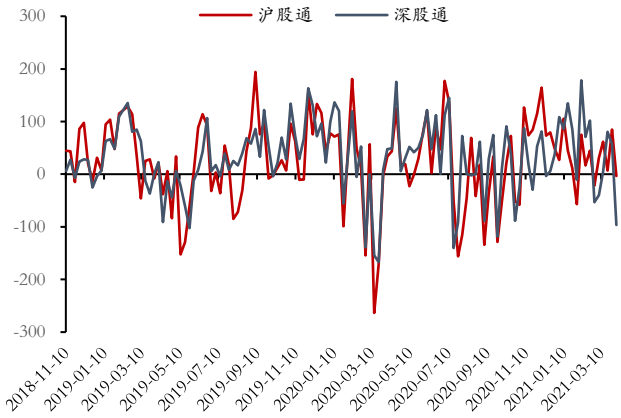
上周北上资金呈现净流出状态。以人民币计陆股通北向合计流出 99.38 亿元，其中沪股通流出 3.16 亿，深股通流出 96.23 亿；两融余额环比回落，周五收 16522.55 亿元，环比上期回升 30.23 亿元；其中融资余额 15040.56 亿元，融券余额 1481.99 亿元。

图表 13 沪深港通南向资金情况（人民币/亿）



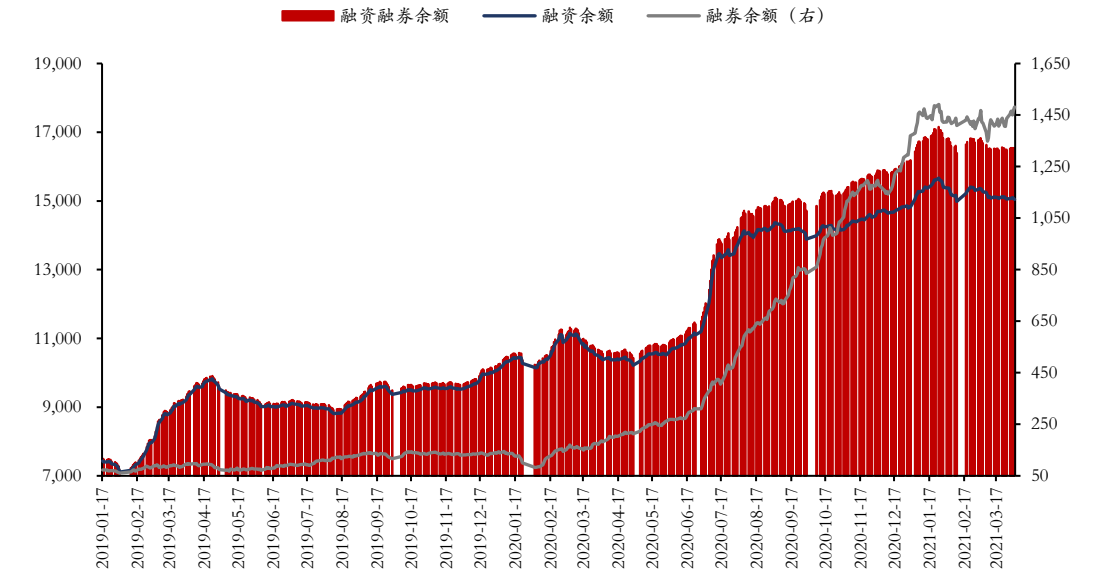
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 14 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 15 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