2021 年 04 月 05 日
策略类●证券研究报告

市场弱修复，依旧以结构性博弈为主

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：**

◆ **海外来看，短期的通胀风险和美债收益率上行风险对于股市的负面冲击可能在此前已得到相对充分的反应；上周以美股为代表的全球主要股指多数出现上行，全球风险偏好出现回升，A 股市场也迎来了难得的平静修复期。**

3 月 25 日，鲍威尔发言首次“转鹰”，美联储可能开始为未来的政策收紧铺垫；但从美股表现来看，自鲍威尔讲话之日开始，市场开始触底回升。3 月 31 日，拜登公布了超过 2 万亿美元的基础设施和经济复苏计划，通胀预期升温，美债收益率在消息公布前后一度飙升；但从美股表现来看，市场并未受到明显的扰动。综合来看，我们倾向于判断，对于短期的通胀风险和美债收益率上行风险，可能海外市场已经有相对充分的预期，对于股市的负面冲击可能在此前已经集中反应。

而对于 A 股来看，2 月春节以来的调整，主要的触发因素可能就是美债收益率过快上行带来的海外流动性扰动风险。而在海外负面冲击暂告一段落、且全球风险偏好回升背景下，A 股市场可能也迎来了难得的平静修复期。

◆ **但从 A 股市场微观层面来看，在经历了短期快速调整时候，市场弱修复特征明显；预计市场机会依旧将以结构性行情为主。**

虽然回头来看，市场反弹持续时间已经超过 1 周；但从微观层面来看，投资信心并没有明显提升，市场依旧呈现明显的弱修复特征。1）增量资金入场不积极；北向资金已经连续三周的持续周净流入被终结，虽然可能原因或是海外基金爆仓事件带来的暂时冲击；融资资金上周净买入 16.8 亿，反弹背景下融资流入并不明显；基金发行继续降温，周发行总额持续下滑。2）交投持续低迷；在过去一个反弹交易周，换手率再度下降，且成交总额有 2 日未至 7000 亿。

◆ **短周期来看，在海外风险扰动暂缓背景下，A 股市场可能进入一段难得的平稳修复期，板块或个股将趋向活跃；但当前市场投资信心依旧不足，弱修复特征明显，预计投资机会将继续以结构性行情为主，建议重点关注业绩预期得到兑现或超预期兑现的优质公司。但放长一些周期，为对冲疫情临时实施的国内政策、及海外政策逐步调整并退出是必然趋势，利率上行是大概率事件；结合部分板块的估值风险也并未完全释放，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：风格再平衡。**1）全球经济复苏预期和通胀预期未改，依旧建议增配中上游顺周期板块。具体包括有色、化工、采掘、钢铁等；2）工业企业扩张意愿提升，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）建议关注政策催化预期相对较强的碳中和、高端装备、自主可控等主题；4）建议关注受益于业绩改善和节假日消费双重催化的疫情受损板块，具体包括景点、酒店餐饮、旅游、影视等。

◆ **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

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

市场面临复杂局面，短期或多空交织 2021-03-07

内容目录

一、策略观点 3
二、上周市场回顾 4
（一）市场表现：A 股呈小幅反弹走势 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：受事件冲击周内出现净流出 6
（2）融资买入净额：呈现小幅净买入 6
（3）新发基金：基金发行持续遇冷 7
2、资金价格变化：资金利率保持平稳 8
3、市场表观数据：交投继续呈现低迷 8
（三）公司观察 8
1、新增公司拟增减持情况 9
2、新增调研情况 9
三、风险提示 10

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 3 月 29 日至 4 月 2 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：市场弱修复，依旧以结构性博弈为主

海外来看，短期的通胀风险和美债收益率上行风险对于股市的负面冲击可能在此前已得到相对充分的反应；上周以美股为代表的全球主要股指多数出现上行，全球风险偏好出现回升，A股市场也迎来了难得的平静修复期。

3月25日，鲍威尔发言“将伴随经济好转，逐渐减少债券购买”，此次发言为疫情以来首次“转鹰”，美联储可能开始为未来的政策收紧铺垫；但从美股表现来看，自鲍威尔讲话之日开始，市场开始触底回升。3月31日，拜登公布了超过2万亿美元的基础设施和经济复苏计划，通胀预期升温，在基建计划公布前日和当日，美债收益率一度飙升，并曾明显突破1.75%关口；但从美股表现来看，市场并未受到明显的扰动。综合来看，我们倾向于判断，对于短期的通胀风险和美债收益率上行风险，可能海外市场已经有相对充分的预期，对于股市的负面冲击可能在此前已经集中反应。

而对于A股来看，2月春节以来的调整，主要的触发因素可能就是美债收益率过快上行带来的海外流动性扰动风险。而在海外负面冲击暂告一段落、且全球风险偏好回升背景下，A股市场可能也迎来了难得的平静修复期。

但从A股市场微观层面来看，在经历了短期快速调整时候，市场弱修复特征明显；预计市场机会依旧将以结构性行情为主。

虽然回头来看，市场自3月25日已经展开反弹，反弹持续时间也已经超过1周；但从微观层面来看，投资信心并没有明显提升，市场依旧呈现明显的弱修复特征，暂时市场机会预计还将以存量结构性行情为主。1）增量资金入场并不积极；北向资金3月中旬以来已经连续三周的持续周净流入被终结，虽然可能原因或是海外基金爆仓事件带来的暂时流动性扰动；融资资金上周净买入16.8亿，反弹背景下融资流入并不明显；基金发行继续降温，周发行总额持续下滑，且爆款基金罕见。2）交投持续低迷；在过去一个反弹交易周，换手率再度下降，且成交总额有2日未至7000亿。

短周期来看，在海外风险扰动暂缓背景下，A股市场可能进入一段难得的平稳修复期，板块或个股将趋向活跃；但当前市场投资信心依旧不足，弱修复特征明显，预计投资机会将继续以结构性行情为主，建议重点关注业绩预期得到兑现或超预期的优质公司。

但放长一些周期，为对冲疫情临时实施的国内政策、及海外政策逐步调整并退出是必然趋势，利率上行是大概率事件；结合部分板块的估值风险也并未完全释放，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：风格再平衡

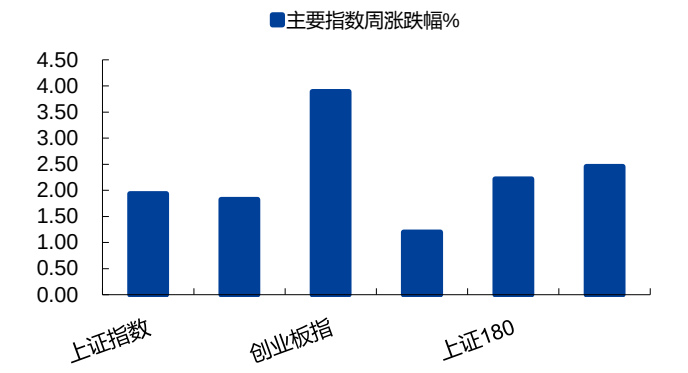
1）全球经济复苏预期和通胀预期未改，建议增配更为受益于此的中上游顺周期板块。具体对应行业包括有色、化工、采掘、钢铁等；2）工业企业扩张意愿正在提升，叠加流动性趋向中性，建议关注相对低估值的中游制造业，具体包括机械设备、建材等；3）建议关注政策催化预期相对较强的碳中和、高端装备、自主可控等主题行业；4）建议关注受益于业绩改善和节假日消费双重催化的疫情受损板块，具体包括景点、酒店餐饮、旅游、影视等。

二、上周市场回顾

（一）市场表现：A 股呈小幅反弹走势

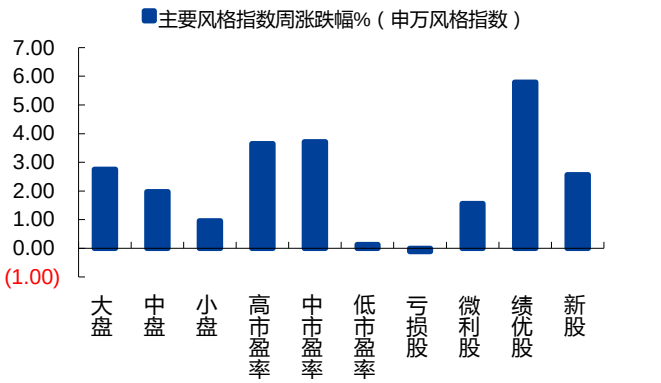
- 上周 A 股主要股指呈现小幅反弹；其中，创业板指周涨幅 3.9%，表现相对更优；其次为沪深 300 指数和上证 180 指数。从风格分类来看，绩优股表现更优。
- 行业方面，28 个大类行业有 23 个行业实现上涨；其中，食品饮料、休闲服务、电子等行业排名涨幅前三位；而传媒、非银、商业贸易等板块则排名涨幅末三位。
- 主题方面，连板/打板/首板、国家大基金、第三代半导体等主题涨幅居前；环保概念、冷链物流、生物育种等主题则排名靠后。
- 从全球指数周涨跌幅来看，上周海外多数指数出现反弹；其中，德国 DAX 指数表现更好，周涨幅约 2.4%；英国富时 100 指数表现最弱，周跌幅 0.05%。
- 从全球主要商品表现来看，大宗商品同样涨跌互现；其中，螺纹钢价格涨幅居前，周涨幅约 6.4%；铝价格则跌幅居前，周跌幅 3.0%。

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



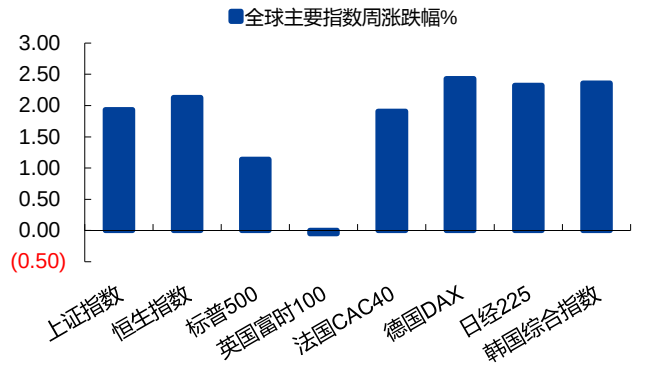
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：A 股主要风格指数涨跌幅



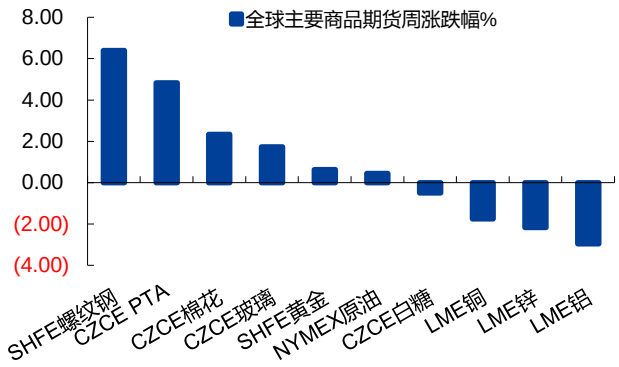
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：全球主要指数周涨跌幅



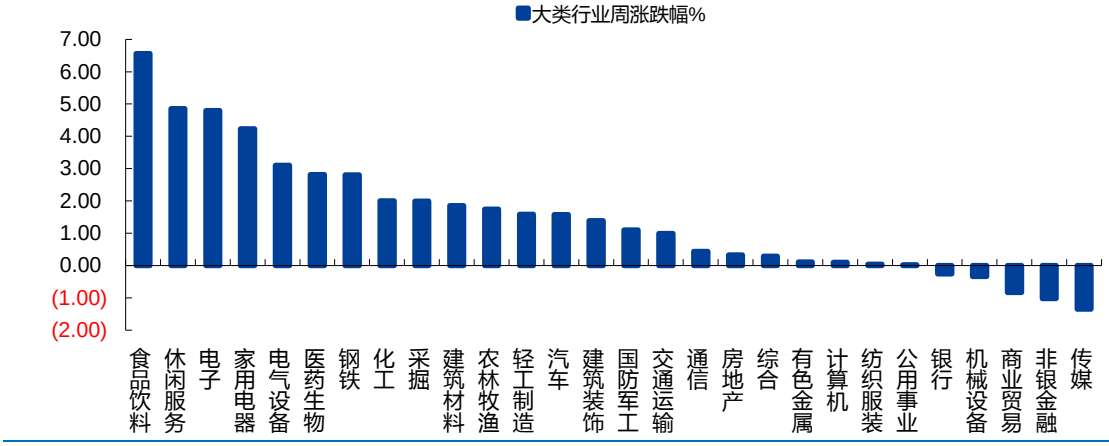
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：全球主要商品周涨跌幅



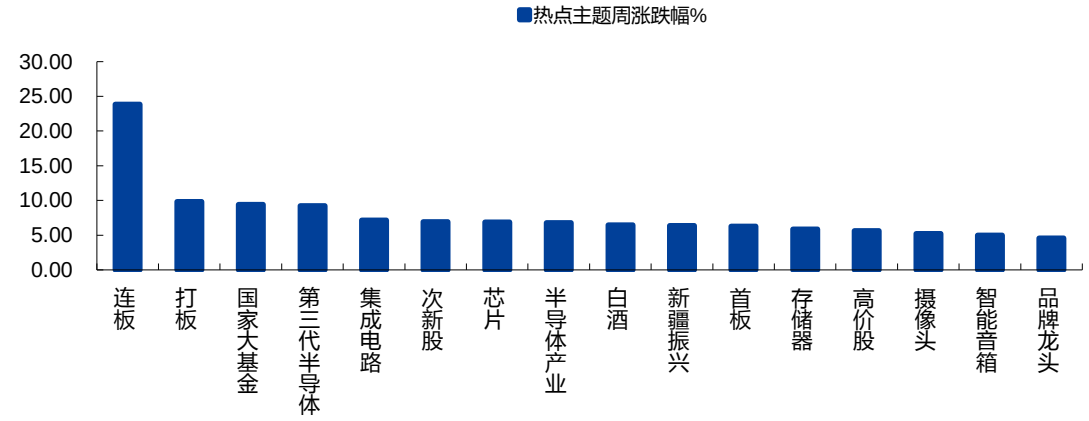
资料来源：Wind，华金证券研究所

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

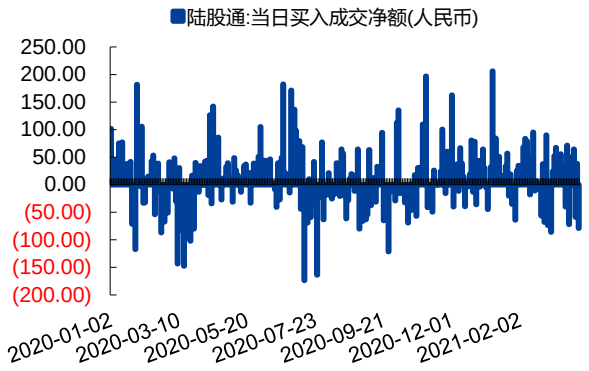
（二）流动性观察

1、增量资金变化：风险偏好总体保持偏低位置

（1）北向资金：受事件冲击周内出现净流出

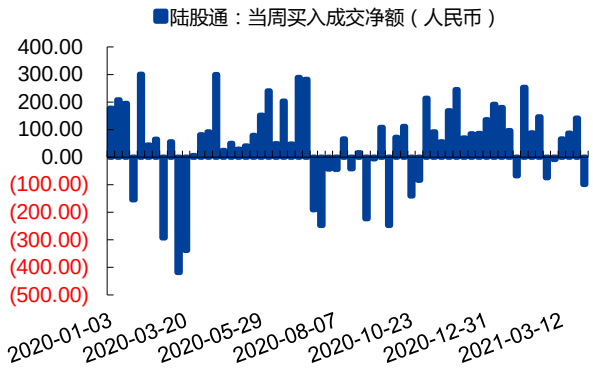
- 受海外基金爆仓事件影响，北向资金上周呈现净流出：上周初，海外基金爆仓事件有所发酵，拖累北向资金风险偏好；上周北向资金合计净流出 99.4 亿，结束了持续三周的连续净流入。
- 上周由于复活节假期影响，北向资金仅在周一至周三有交易；从每日净流入变化来看，3 个交易日只有 1 个交易日呈现净流入；其中，净流入发生在上周二，当日北向净流入 38 亿元，上证指数当日上涨 0.62%。

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：呈现小幅净买入

- 从融资买入净额来看，上周前四个交易日融资资金净流入 16.8 亿，融资净买入额较上个交易周略有上升，买入意愿可能略有好转；但由于流入净额还是偏低，可能后市融资资金还是存在分歧。其中，从每日变化来看，上周前四个交易日有 1 日呈现净流出。
- 从融资买入行业来看，28 个行业有 17 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公用事业、机械设备和电子，而融资净流入金额最末的前三行业则分别为家用电器、休闲服务和商业贸易。

图 9：A 股日融资买入净额（亿元）

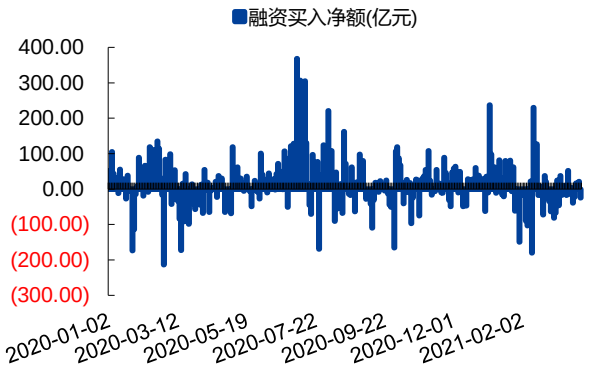
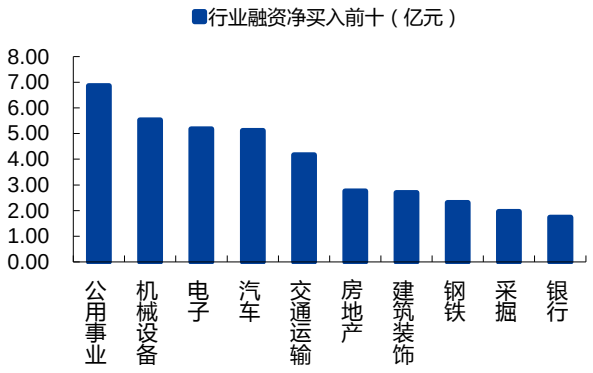


图 10：上周行业融资买入前十（亿元）



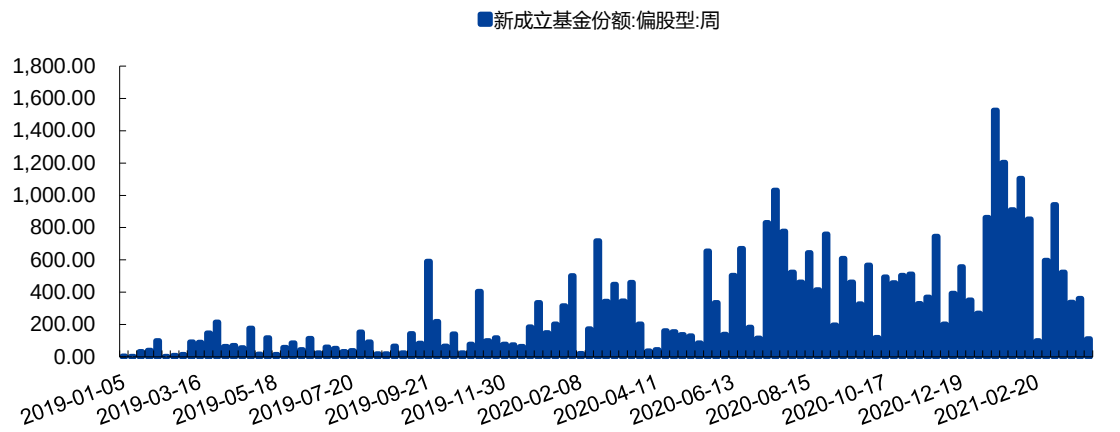
资料来源：Wind，华金证券研究所

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

- 基金发行热度总体呈现降温；上周共有 17 只偏股型新基金成立，合计发行份额约为 111.3 亿元；比较上个交易周来看，发行频率和发行总额出现下降。
- 具体基金发行来看，日光基已经罕见，且未有基金发行金额超越 50 亿；其中，发行额前列的基金为华夏安阳 6 个月持有 A，12 日合计募集资金约 35.5 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 3 月 29 日至 4 月 2 日）

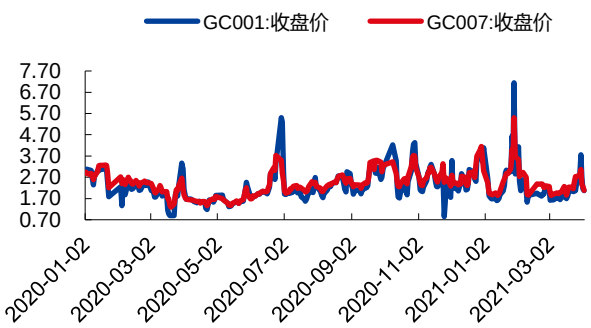
代码	名称	发行公告日期	认购截止日期	认购天数	合并发行份额(亿份)	基金成立日
010969.OF	华夏安阳 6 个月持有 A	2021-02-20	2021-03-26	12	35.52	2021-03-30
011152.OF	国富兴海回报	2021-02-01	2021-03-26	5	24.36	2021-03-30
011626.OF	嘉实匠心回报 A	2021-03-04	2021-03-26	12	13.04	2021-03-30
011649.OF	易方达逆向投资 A	2021-02-24	2021-03-30	14	6.16	2021-04-01
010415.OF	华泰柏瑞质量精选 A	2021-02-25	2021-03-26	12	4.39	2021-03-31
010558.OF	汇安鑫利优选 A	2021-02-26	2021-03-31	17	4.23	2021-04-02
010676.OF	光大保德信新机遇	2021-02-26	2021-03-26	10	4.07	2021-03-30
516510.SH	易方达中证云计算与大数据 ETF	2021-03-16	2021-03-23	5	3.85	2021-03-29
011284.OF	中信保诚龙腾精选	2021-03-02	2021-03-26	9	2.72	2021-03-30
516550.SH	嘉实中证大农业 ETF	2021-03-03	2021-03-24	15	2.62	2021-03-30
011288.OF	上银医疗健康 A	2021-02-06	2021-03-26	46	2.57	2021-03-30
516330.OF	华泰柏瑞中证物联网 ETF	2021-03-16	2021-03-25	7	2.46	2021-03-31
164826.OF	工银创业板两年定开 A	2021-01-23	2021-03-26	31	2.17	2021-04-02
010878.OF	诺德优势产业	2021-02-03	2021-03-25	30	2.12	2021-03-30
010331.OF	天弘消费 A	2021-03-06	2021-03-26	17	0.74	2021-03-30
011685.OF	创金合信先进装备 A	2021-03-04	2021-03-24	10	0.18	2021-03-29
011815.OF	恒越优势精选	2021-03-22	2021-03-26	2	0.13	2021-03-30

资料来源：WIND，华金证券研究所

2、资金价格变化：资金利率保持平稳

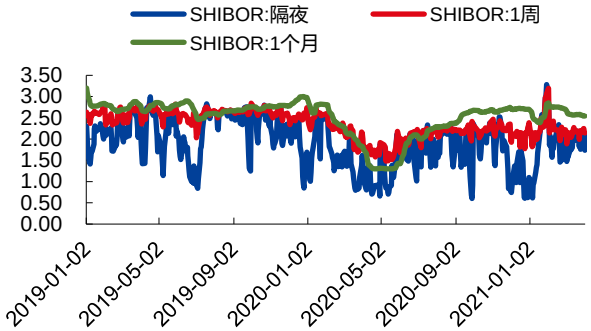
- 月初质押式回购利率回落：进入 4 月，1 日期质押式回购利率回到 2%左右，与 3 月下旬质押式回购利率平均水平基本相当；同时，7 日期质押式回购利率也呈现相似波动。
- 银行间 SHIBOR 利率相对平稳：以 1 月期 SHIBOR 利率来看，从周初的 2.554%略微下降至周末约 2.541%，资金利率微幅波动；同时，1 日期 SHIBOR 利率也维持在 2%左右上下小幅波动。

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

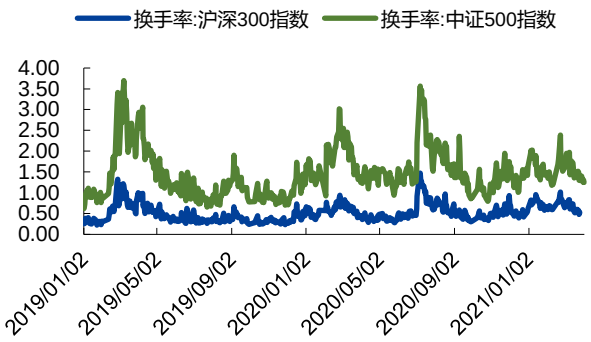


资料来源：Wind，华金证券研究所

3、市场表观数据：交投继续呈现低迷

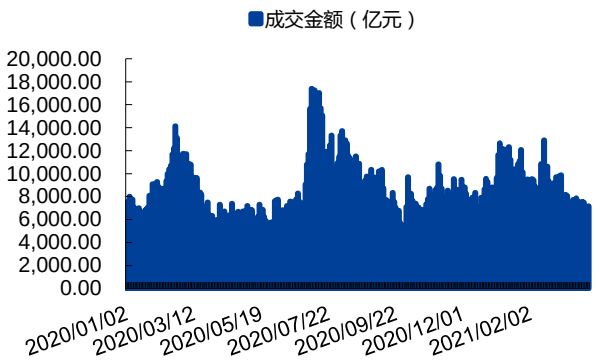
- 大市值换手率在低位再度小幅下滑：上周以沪深 300 指数为代表的大市值换手率 0.48%，较此前交易周 0.55%，换手率再度有小幅下降；同时，中证 500 指数代表的小市值换手率上周为 1.41%，较此前交易周相当。
- 日均成交清淡：上周日平均成交金额约 7136.2 亿，比较此前交易周日均成交 7467.7 亿，上周成交在低位继续缩量约 4.4%。

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 44 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 111 亿元。其中，减持比例占总股本超过 2.5%的公司数量共 11 家；减持上限比例较高的上市公司依次为国立科技、天融信、明阳智能、贝瑞基因、新劲刚等；减持金额最高的上市公司依次为中微公司（25.4 亿元）、明阳智能（19.9 亿元）、天融信（14.6 亿元）、心脉医疗（8.8 亿元）、贝瑞基因（7.1 亿元）。
- 本周发布增持公告的上市公司共 2 家，其中，恒逸石化控股股东及附属企业拟成立专项金融产品并通过二级市场购买等方式增持公司股份，增持上限为 6 亿元。

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
300716.SZ	国立科技	8.49	2.00	11.78	1.0
002212.SZ	天融信	6.29	1.00	232.44	14.6
601615.SH	明阳智能	6.00	1.00	331.85	19.9
000710.SZ	贝瑞基因	6.00	1.00	119.11	7.1
300629.SZ	新劲刚	6.00	2.00	24.91	1.5
600576.SH	祥源文化	5.65	1.00	30.85	1.7
688016.SH	心脉医疗	4.18	2.00	209.36	8.8
688012.SH	中微公司	4.00	4.00	635.84	25.4
300674.SZ	宇信科技	3.20	2.00	148.77	4.8
002357.SZ	富临运业	3.00	1.00	14.55	0.4
603777.SH	来伊份	2.91	1.00	43.25	1.3

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、新增调研情况

- 上周共有 100 家上市公司获得机构调研；其中，上周共有 9 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广联达。

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
002202.SZ	金风科技	3	18
000552.SZ	靖远煤电	3	15
002978.SZ	安宁股份	3	3
002410.SZ	广联达	2	238
300296.SZ	利亚德	1	106
002867.SZ	周大生	1	103
300699.SZ	光威复材	1	91
601138.SH	工业富联	1	82
000538.SZ	云南白药	1	65

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