策略

周报

消费题材反弹，高景气板块将维持强势

- 2021 年第 13 期

报告原因：定期报告

2021 年 4 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

梁迪柯 CFA

执业登记编码：S0760518070001

电话：010-83496302

邮箱：liangdike@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：指数周度反弹，推荐板块涨幅居前

本周 A 股呈横盘震荡向上，周四日成交量触底，近两周市场表现符合我们前期预期的横盘宽幅震荡走势判断。本周板块呈现轮动格局，食品饮料、休闲服务、电子和家用电器板块涨幅居前；商业贸易、非银金融和传媒板块跌幅居前。

➢ 苏伊士运河有望在下周恢复正常通行

埃及苏伊士运河管理局主席乌萨马·拉比耶 29 日晚表示，随着搁浅重型货轮成功脱困，苏伊士运河已于当地时间 29 日 18 时（北京时间 24 时）恢复通航，约 113 艘船将于 29 日晚至 30 日上午通过运河。接下来，运河管理局将解决船只拥堵问题，运河有望在 4 天内恢复正常通行。

苏伊士运河复航后，原油价格将逐渐回落至运河堵塞之前价格，前期受油价带动上涨的大宗商品价格也将有所回落，短期上游周期类板块或受到影响。

➢ 3 月 PMI 数据为 51.9%，高于上月 1.3 个百分点

3 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.9%，高于上月 1.3 个百分点，制造业景气回升。3 月份，非制造业商务活动指数为 56.3%，较上月上升 4.9 个百分点，表明非制造业扩张有所加快。

多面经济活动向好拉动 PMI 数据。首先是供需两端同步回升。生产指数和新订单指数分别为 53.9%和 53.6%，高于上月 2.0 和 2.1 个百分点，表明制造业生产和需求扩张步伐有所加快。从行业情况看，非金属矿物制品、专用设备、电气机械器材、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业两个指数均高于 55.0%。另外，新动能引领态势良好。从重点行业看，高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 53.9%和 52.9%，高于制造业总体 2.0 和 1.0 个百分点，新动能对制造业发展的引领作用持续显现。

非制造业商务活动指数大幅上升反映出疫苗接种和疫情收尾对于服务业的利好影响，我们预期相关企业盈利将有大幅抬升，可继续关注服务类消费相关板块。

➢ 下周二中小板和主板合并

深圳证券交易所 31 日发布消息称，日前，经中国证监会同意，深交所发布合并主板与中小板业务通知及相关规则，明确合并实施后的相关安排，于 4 月 6 日正式实施两板合并。

深市和中小板合并意味着全面注册制实施进一步向前推进，合并后市场存在扩容空间，短期或有更多场外资金流入。

➢ 周度观点

市场方面，本周两市反弹，深市重回 14000 点之上，消费题材抱团标

的反弹，周度成交额再度下降。我们判断短期指数还是以横盘震荡走势为主，部分高景气板块有望呈现震荡向上走势。中期来看，在宏观经济维持高景气的背景下，两市盈利增速预期将继续抬升，部分高盈利预期板块或将继续反弹。另外，我们对四月市场保持相对乐观态度。首先，根据我们的利率深度报告结论，中期利率和 A 股走势同向，利率上升压降股价的因素减弱；第二，估值水平回归正常，高盈利增长板块将逐步业绩兑现；第三，经济活动维持高景气度，宏观经济指标向好；最后，市场成交量触底，市场情绪短期将有所修复。建议投资者继续关注基本面良好，拥有中长期逻辑，受前期情绪影响导致超跌的板块和标的。

➢ 周度重点关注板块

建议下周继续关注上周我们推荐的休闲服务，本周板块涨幅居前。海关公布海南离岛免税 1-2 月份成绩单，2021 离岛免税增长趋势乐观，可继续关注免税概念龙头。旅游方面，受压抑的旅游需求转向国内市场，景区、酒店业绩改善明显，叠加上半年小长假密集，天气回暖以及疫苗普及等利好，看好各细分板块布局国内旅游市场的龙头企业，尤其看好酒店、景区、旅行社等弹性大的板块龙头。中长期我们看好具备优质成长性的免税、主题公园板块龙头。

下周继续关注我们持续推荐的医药板块上涨机会，本周板块涨幅居前。重点布局自费医疗服务和创新药板块。自费医疗去年受到疫情冲击较大，随着疫情收尾，消费升级仍将是医药行业发展的大趋势，而龙头企业将持续受益于行业的并购整合和品牌集中度的提升，以及需求端消费升级。创新药推荐逻辑依旧是政府对常见病药品和高值医用采购持续扩容，以及随着医保谈判的加速落地，创新药市场化进程提速，创新药长期高速发展趋势不变，关注行业龙头。同时，医药板块前期调整幅度较大，盈利兑现和指数调整导致估值水平较大幅度回调。近期医药板块盈利一致预期有所抬升，板块走势有反弹迹象，可继续介入。

最后，受碳中和概念利好的新能源板块目前有所企稳，在相关概念长期演绎，可适当关注光伏板块机会。根据 PV Infolink 数据显示，光伏玻璃最新单价较上周下降 30%，组件原材料端压力得到一定缓解，产业链博弈倒逼上游材料降价出现良好结果，行业大概率度过最差时间点，在长期行业维持较高速扩张，估值回落至合理区间等因素影响下，短期和中期光伏板块或有进一步反弹机会。

➢ 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。顺周期板块：有色、机械、化工等。长期优质赛道：碳中和、科技类、新基建。

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，外资流入的速度或受影响，A 股的部分核心资产面临价格回调的风险。

➢ 风险提示

中美外交关系恶化；全球经济重启不利，主要经济体债务风险；

目录

一、走势回顾 **4**

二、策略观点 **4**

三、本周大类资产表现 ..... 错误!未定义书签。

四、宏观流动性 ..... 错误!未定义书签。

1.利率： ..... **错误!未定义书签。**

2.央行流动性投放： ..... **错误!未定义书签。**

五、市场情绪 ..... 错误!未定义书签。

1.成交量：环比减少 ..... **错误!未定义书签。**

2.两融：环比减少 ..... **错误!未定义书签。**

六、资金面跟踪 ..... 错误!未定义书签。

1.外资：沪港通净流入，深港通净流入 ..... **错误!未定义书签。**

2.基金：仓位下降 ..... **错误!未定义书签。**

3.产业资本：净减持 ..... **错误!未定义书签。**

七、解禁及新股发行 ..... 错误!未定义书签。

1.解禁：环比减少 ..... **错误!未定义书签。**

2.IPO：募资规模环比减少 ..... **错误!未定义书签。**

八、风险提示 ..... 错误!未定义书签。

一、走势回顾

周五（4 月 2 日），两市日内震荡收涨。上证指数收盘上涨 0.52%报 3484.39 点，深证成指上涨 1.02%报 14122.61 点，创业板指上涨 1.31%报 2852.23 点，万得全 A 上涨 0.73%。两市成交额 7167.0 亿元；北向资金暂停交易。本周上证指数累计上涨 1.93%，深证成指上涨 2.56%，创业板指上涨 3.89%。

二、策略观点

- **市场回顾：指数周度反弹，推荐板块涨幅居前**

本周 A 股呈横盘震荡向上，周四日成交量触底，近两周市场表现符合我们前期预期的横盘宽幅震荡走势判断。本周板块呈现轮动格局，食品饮料、休闲服务、电子和家用电器板块涨幅居前；商业贸易、非银金融和传媒板块跌幅居前。

- **苏伊士运河有望在下周恢复正常通行**

埃及苏伊士运河管理局主席乌萨马·拉比耶 29 日晚表示，随着搁浅重型货轮成功脱困，苏伊士运河已于当地时间 29 日 18 时（北京时间 24 时）恢复通航，约 113 艘船将于 29 日晚至 30 日上午通过运河。接下来，运河管理局将解决船只拥堵问题，运河有望在 4 天内恢复正常通行。

苏伊士运河复航后，原油价格将逐渐回落至运河堵塞之前价格，前期受油价带动上涨的大宗商品价格也将有所回落，短期上游周期类板块或受到影响。

- **3 月 PMI 数据为 51.9%，高于上月 1.3 个百分点**

3 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.9%，高于上月 1.3 个百分点，制造业景气回升。 3 月份，非制造业商务活动指数为 56.3%，较上月上升 4.9 个百分点，表明非制造业扩张有所加快。

多面经济活动向好拉动 PMI 数据。首先是供需两端同步回升。生产指数和新订单指数分别为 53.9%和 53.6%，高于上月 2.0 和 2.1 个百分点，表明制造业生产和需求扩张步伐有所加快。从行业情况看，非金属矿物制品、专用设备、电气机械器材、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业两个指数均高于 55.0%。另外，新动能引领态势良好。从重点行业看，高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 53.9%和 52.9%，高于制造业总体 2.0 和 1.0 个百分点，新动能对制造业发展的引领作用持续显现。

非制造业商务活动指数大幅上升反映出疫苗接种和疫情收尾对于服务业的利好影响，我们预期相关企业盈利将有大幅抬升，可继续关注服务类消费相关板块。

- **下周二中小板和主板合并**

深圳证券交易所 31 日发布消息称，日前，经中国证监会同意，深交所发布合并主板与中小板业务通知及相关规则，明确合并实施后的相关安排，于 4 月 6 日正式实施两板合并。

深市和中小板合并意味着全面注册制实施进一步向前推进，合并后市场存在扩容空间，短期或有更多

场外资金流入。

➢ **周度观点**

市场方面，本周两市反弹，深市重回 14000 点之上，消费题材抱团标的反弹，周度成交额再度下降。我们判断短期指数还是以横盘震荡走势为主，部分高景气板块有望呈现震荡向上走势。中期来看，在宏观经济维持高景气的背景下，两市盈利增速预期将继续抬升，部分高盈利预期板块或将继续反弹。另外，我们对四月市场保持相对乐观态度。首先，中期来看利率和 A 股走势同向，利率快速上升压降股价的情形将消失；第二，估值水平回归正常，高盈利增长板块将逐步业绩兑现；第三，经济活动维持高景气度，宏观经济指标向好；最后，市场成交量触底，市场情绪短期将有所修复。建议投资者继续关注基本面良好，拥有中长期逻辑，受前期情绪影响导致超跌的板块和标的。

➢ **周度重点关注板块**

建议下周继续关注上周我们推荐的休闲服务，本周板块涨幅居前。海关公布海南离岛免税 1-2 月份成绩单，2021 离岛免税增长趋势乐观，可继续关注免税概念龙头。旅游方面，受压抑的旅游需求转向国内市场，景区、酒店业绩改善明显，叠加上半年小长假密集，天气回暖以及疫苗普及等利好，看好各细分板块布局国内旅游市场的龙头企业，尤其看好酒店、景区、旅行社等弹性大的板块龙头。中长期我们看好具备优质成长性的免税、主题公园板块龙头。

下周继续关注我们持续推荐的医药板块上涨机会，本周板块涨幅居前。重点布局自费医疗服务和创新药板块。自费医疗去年受到疫情冲击较大，随着疫情收尾，消费升级仍将是医药行业发展的大趋势，而龙头企业将持续受益于行业的并购整合和品牌集中度的提升，以及需求端消费升级。创新药推荐逻辑依旧是政府对常见病药品和高值医用采购持续扩容，以及随着医保谈判的加速落地，创新药市场化进程提速，创新药长期高速发展趋势不变，关注行业龙头。同时，医药板块前期调整幅度较大，盈利兑现和指数调整导致估值水平较大幅度回调。近期医药板块盈利一致预期有所抬升，板块走势有反弹迹象，可继续介入。

最后，受碳中和概念利好的新能源板块目前有所企稳，在相关概念长期演绎，可适当关注光伏板块机会。根据 PV Infolink 数据显示，光伏玻璃最新单价较上周下降 30%，组件原材料端压力得到一定缓解，产业链博弈倒逼上游材料降价出现良好结果，行业大概率度过最差时间点，在长期行业维持较高速扩张，股指回落至合理区间等因素影响下，短期和中期光伏板块或有进一步反弹机会。

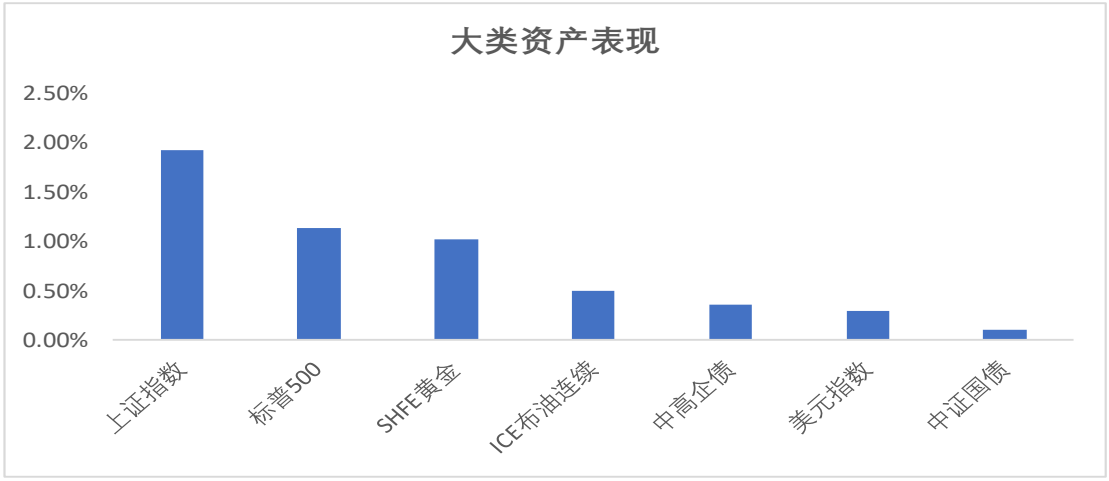
➢ **中长期策略**

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。顺周期板块：有色、机械、化工、公用事业等。长期优质赛道：碳中和、科技类、新基建。

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，外资流入的速度或受影响，A 股的部分核心资产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



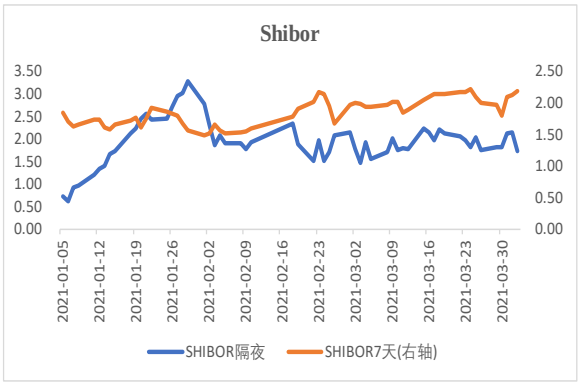
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

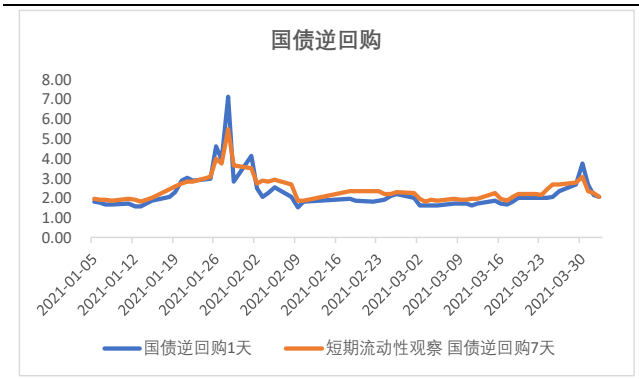
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 1.73%/2.19%，分别上升-3/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 2.07%/2.08%，分别上升-30/-7bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 1.72%/2%，分别上升-2/5bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

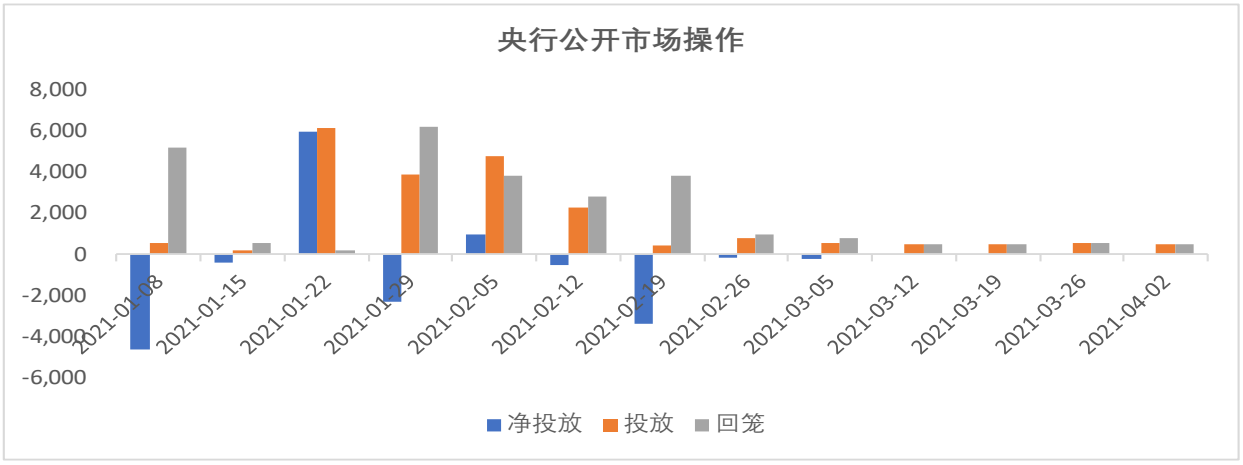


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 500.00 亿元，回笼 500.00 亿元，净投放 0 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

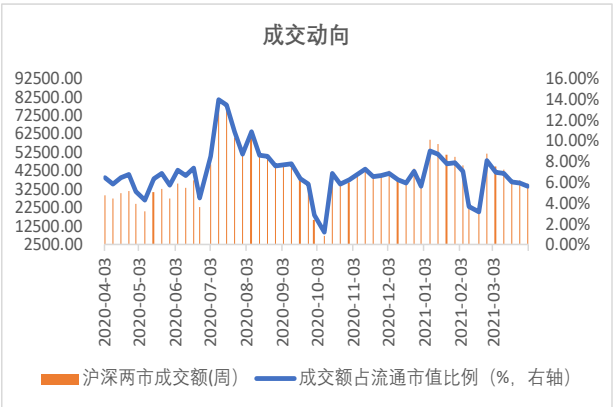
1.成交量：环比减少

本周，沪深两市成交额（周）为 35689.62 亿元，相较上周减少，前值为 37347.31 亿元。成交额占流通市值比例为 5.62%，相较上周下降，前值为 5.96%。

2.两融：环比减少

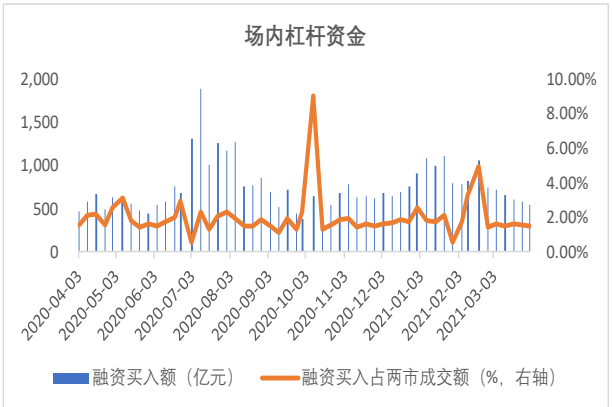
本周融资买入额为 547.37 亿元，相较前一周四减少，前值为 587.46 亿元。融资买入占两市成交额占比为 1.53%，相较前一周四下降，前值为 1.57%。

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



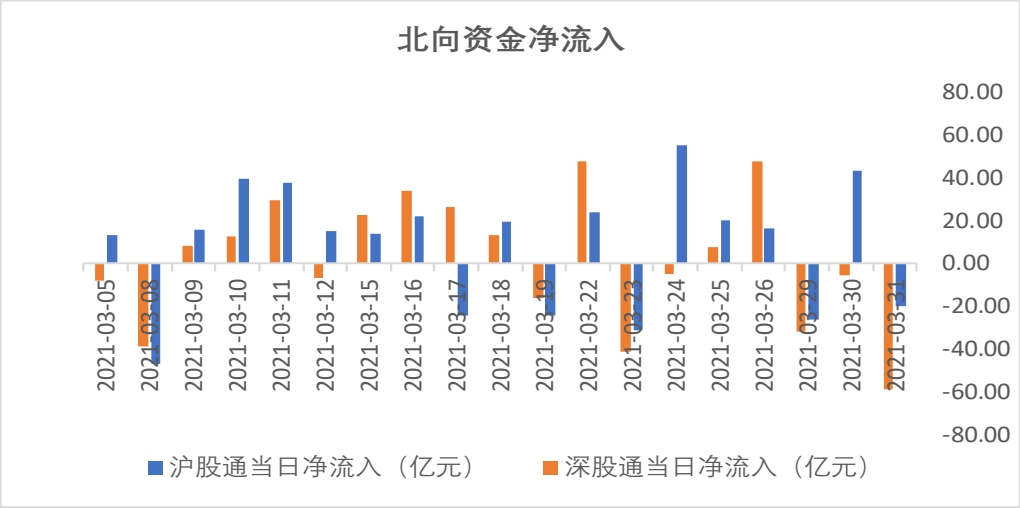
数据来源：wind、山西证券研究所

六、资金面跟踪

1.外资：沪港通净流出，深港通净流出

本周周四周五北向资金暂停交易，本周周一至周三沪港通北向资金每日净流入额为-26.40、43.32、-20.09 亿元，累计净流出 3.17 亿元。深港通北向资金每日净流入额-32.03、-5.26、-58.95 亿元，累计净流出 96.24 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是中国平安(20.32)亿元、招商银行(18.19)亿元、五粮液(11.42)亿元、药明康德(6.78)亿元、通威股份(5.16)亿元。

图 7：北向资金情况



数据来源：wind、山西证券研究所

2.基金：仓位下降

本周，全部基金平均仓位为 65.60 %，相较 5 个交易日前下降 0.61 %；偏股混合型基金平均仓位 88.72 %，相较 5 个交易日前下降 0.16 %。

3.产业资本：净减持

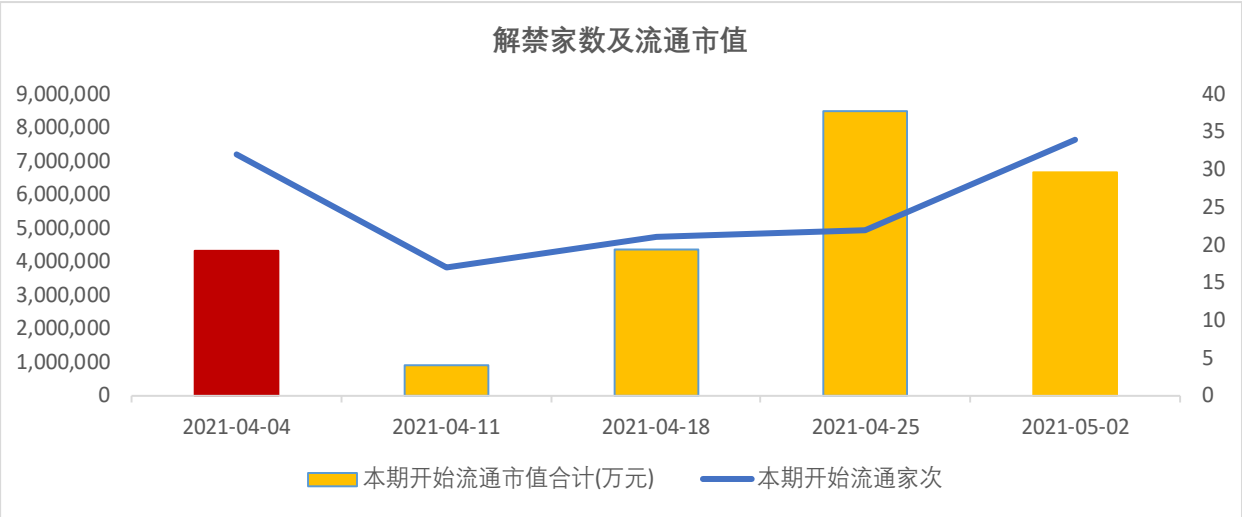
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 21384.38 万股，前值为 42438.33 万股，减持规模缩小；净增持力度居前的为通威股份、奥马电器、永辉超市，净减持力度居前的为彩虹股份、云天化、嘉寓股份。

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 64,974.72 万股，前值为 299,378.72 万股；限售股解禁规模环比减少。下周开始流通市值为 8,868.13 万元，前值为 43,271.56 万元，环比减少。

图 8：北向资金情况

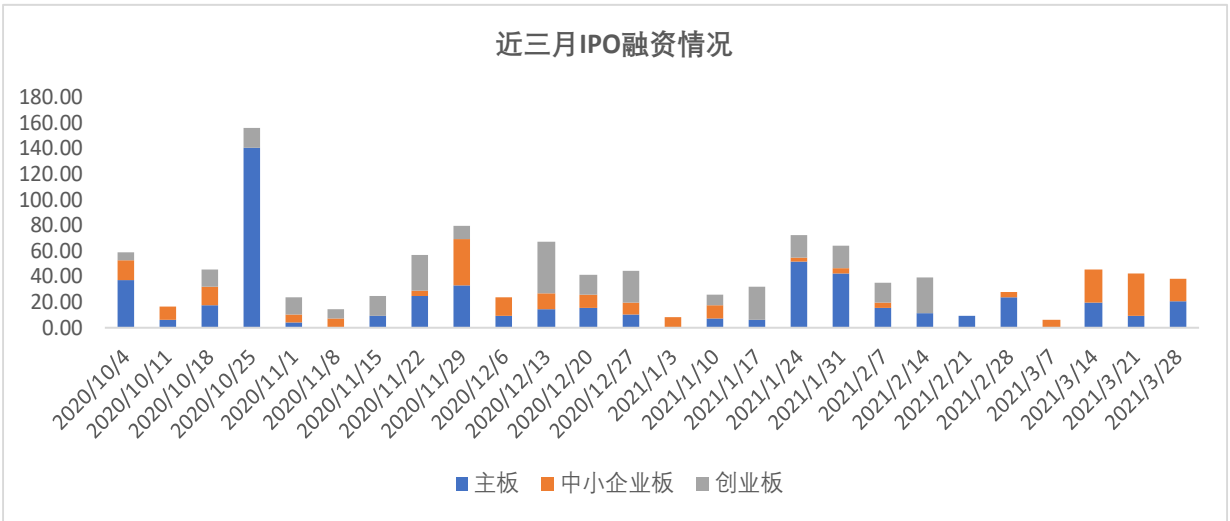


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比扩大

本周，IPO 拟募集资金净额为 44.41 亿元，前值为 37.88 亿元，募资规模扩大。

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. 国内货币宽松政策过早退出
2. 中美外交关系恶化
3. 全球经济重启不利，主要经济体债务风险

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而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、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本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所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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本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，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我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》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我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》规定特此告知我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
邮编：030002
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
邮编：100032
电话：010-83496336

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

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海

电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn
国际中心七层
电话：010-83496336