经济基本面持续复苏，市场维持弱反弹态势

主要观点

上周市场主要指数呈弱反弹走势，周五出现明显拉升。受外围市场影响，主要指数在周二周三连续两天收跌，但后续市场企稳并逐渐走强，整体来看，主要指数呈现弱反弹趋势。前期大跌的“矛指数”、创业板指数出现显著反弹，带动市场人气聚集。主要指数中创业板指表现抢眼周 K 收涨 2.77%，其他主要指数小幅收涨。行业方面，计算机（4.68%）、医药生物（3.25%）、纺织服装（3.20%）领涨市场，钢铁（-5.72%）、有色金属（-4.26%）、化工（-3.42%）跌幅居前。沪深两市上周日均成交额为 7469.46 亿，环比上期 7524.33 亿基本持平。

指数估值约处于历史中上分位，北向资金流入 141.64 亿元。截至 3 月 26 日，沪综指、深成指、创业板指、上证 50 动态 PE 分别为 15.56 倍、29.97 倍、59.54 倍、13.47 倍，分别位于历史 67.78%分位、75.92%分位、71.51%分位与 90.14%分位，对比 3 月 19 日呈扩张态势。上周北上资金呈现净流入状态，以人民币计陆股通北向合计流入 141.64 亿元，其中沪股通流入 84.60 亿，深股通流入 57.04 亿。

大宗商品价格波动或加剧。3 月全球经济仍处于复苏期，但复苏形势较为脆弱，疫情影响仍未消退，亚欧等部分地区的新增病例又有抬头迹象；此外疫苗接种进度不及预期，阿斯利康新冠疫苗问题频出多国停用。在多重因素影响下，以原油为代表的大宗商品价格 3 月呈现波动态势，受苏伊士运河事件影响，全球航运受到明显冲击，苏伊士运河承载全球近 20%的货物运输，如果运河未能及时“疏通”，原油价格短期或将加剧波动，进而影响全球风险资产定价，增加市场不确定性，但中长期趋势不变。

工业企业利润增速较高，制造业景气进一步确认。1-2 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 1.79 倍，比 2019 年 1-2 月份增长 72.1%，两年平均增长 31.2%。结合 2 月 PM 与 PPI 来看，制造业景气度提升进一步确认。我们认为当前我国经济基本面虽受多重因素扰动，但经济发展动力不断增强，恢复形势良好。

央行第一季度例会表述变化或引导市场预期，货币政策与经济复苏关联密切。3 月 24 日央行货币政策委员会第一季度例会召开。此次央行在对经济预判方面更为积极，会议指出“国内经济发展动力不断增强，积极因素明显增多”；在货币政策方面央行淡化了“连续性”与“急转弯”的表述，强调对再贷款、再贴现等直达实体经济货币政策工具的表述。结合上周长短端利率下行来看，我们认为当前银行间流动性合理充裕，信用维持“紧平衡”状态，央行对货币政策的表述或在引导市场预期，显示货币政策将视经济复苏程度而变化，传达出未来国内政策逐步收紧的倾向。

工业企业利润大幅增长，市场维持弱反弹态势。我们认为市场当前是由估值推动到盈利驱动的“换轨”阶段，市场对未来走势仍有一定分歧，存量博弈表明市场仍将维持震荡态势，结构性机会大于趋势性机会，叠加基本面持续恢复的影响，我们维持上周市场弱反弹判断，但行情趋势仍需进一步确认。此外近期市场不确定性明显增加：一是苏伊士运河通航时间或影响全球短期价格变动；二是本周欧洲议会将会审议“中欧贸易协定”，“新疆棉花”事件或带来一定不确定性。行业方面可关注券商、消费、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	0.40%	3,418.33
深成指	1.20%	13,769.68
上证 50	0.50%	3,529.73
沪深 300	0.62%	5,037.99
创业板	2.77%	2,745.40

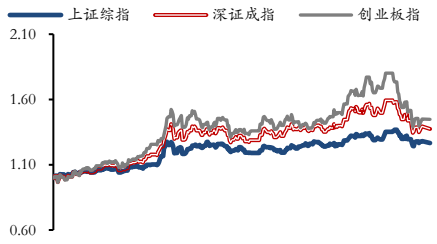
资料来源：Wind，万和证券研究所

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	1.36%	33,072.88
纳斯达克指数	-0.58%	13,138.73
标普 500	1.57%	3,974.54
富时 100	0.48%	6,740.59
法国 CAC40	-0.15%	5,988.81
德国 DAX	0.88%	14,748.94
日经 225	-2.07%	29,176.70
恒生指数	-2.26%	28,336.43
韩国综合指数	0.05%	3,041.01

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

朱志强 分析师
SAC 执业证书：S0380517030001
联系电话：0755-82830333（127）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

沈彦東 分析师
SAC 执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333
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
五、风险提示 8

图表目录

图表 1 近一年主要指数走势 1
图表 2 制造业 PMI 及构成指数（%） ..... **错误!未定义书签。**
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（%） 5
图表 5 沪深两市周内日均成交额（亿元） 7
图表 6 沪深两市周内日均成交量（亿股） 7
图表 7 申万一级行业周内主力资金流向（亿元） 7
图表 8 沪深港通南向资金情况（人民币/亿） 8
图表 9 沪深港通北向资金情况（人民币/亿） 8
图表 10 融资融券余额情况（亿元） 8
图表 11 SHIBOR-1 周（%） 6
图表 12 10 年期国债收益率（%） 6

一、万和策略观点

大宗商品价格波动或加剧，美元指数呈反弹态势。3 月全球经济仍处于复苏期，但复苏形势较为脆弱，疫情影响仍未消退，亚欧等部分地区的新增病例又有抬头迹象；此外疫苗接种进度不及预期，阿斯利康新冠疫苗问题频出多国停用。在多重因素影响下，以原油为代表的大宗商品价格 3 月呈现波动态势，WTI 原油期货结算价最高至 66.09 美元每桶，最低至 57.76 美元每桶，布伦特原油期货结算价最高至 69.63 美元每桶，最低至 60.79 美元每桶。而原油价格的波动，引发全球资金定价预期波动，全球金融市场 3 月震荡加剧。上周美联储主席接受采访时表示或将缩减资产购买规模，但前提条件依然是经济“实质性”进展，结合 3 月美联储议息会议来看，美联储或在移动政策预期方向。美元指数呈上升态势，美元指数已由月初的 90 附近上升至上周四的 92.89，创四个月新高，结合欧洲再次受到疫情影响，经济复苏相对缓慢，预计美强欧弱的局面仍将持续。受苏伊士运河事件影响，全球航运受到明显冲击，苏伊士运河承载全球近 20%的货物运输，如果运河未能及时“疏通”，原油价格短期或将加剧波动，进而影响全球风险资产定价，增加市场不确定性，但中长期趋势不变。

工业企业利润增速较高，制造业景气进一步确认。1-2 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 1.79 倍，比 2019 年 1-2 月份增长 72.1%，两年平均增长 31.2%。其中采矿业同比增长 83.0%，制造业同比增长 2.20 倍，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 57.5%。在统计局调查的 41 个大类行业中，38 个行业利润同比增加，2 个行业减少，1 个行业持平。其中计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 58.92 倍，汽车制造业增长 25.26 倍，石油和天然气开采下降 28.7%。结合 2 月 PM 与 PPI 来看，制造业景气度提升进一步确认。我们认为当前我国经济基本面虽受多重因素扰动，但经济发展动力不断增强，恢复形势良好。

央行第一季度例会表述变化或引导市场预期。3 月 24 日央行货币政策委员会第一季度例会召开。此次央行在对经济预判方面更为积极，会议指出“国内经济发展动力不断增强，积极因素明显增多”；在货币政策方面央行指出“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定”。此次央行表述淡化了“连续性”与“急转弯”的表述，强调对再贷款、再贴现等直达实体经济货币政策工具的表述。结合上周长短端利率下行来看，我们认为当前银行间流动性合理充裕，信用维持“紧平衡”状态，央行对货币政策的表述或在引导市场预期，显示货币政策将视经济复苏程度而变化，传达出未来国内政策逐步收紧的倾向。

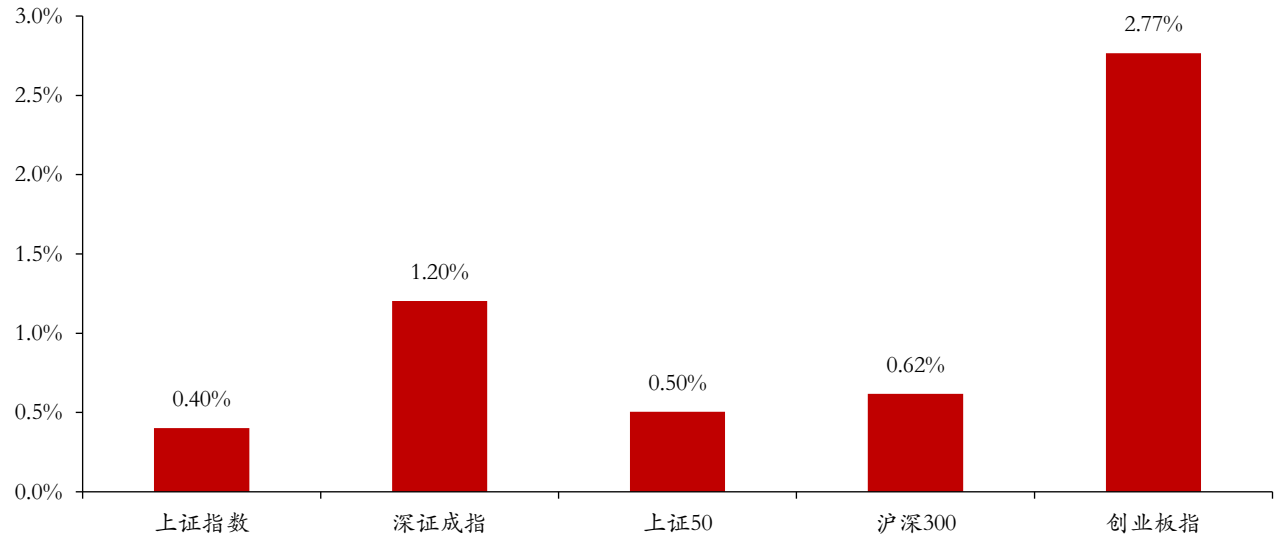
工业企业利润大幅增长，市场维持弱反弹态势。我们上周策略《市场或迎弱反弹，政策推动结构性机会》中提到“4 月是 A 股年报披露密集期，这一时点市场更多

关注企业自身盈利能力与估值的匹配度，个股上的表现将更优于指数”。上周十年期美债收益率由 1.74%下降至 1.67%附近，美债收益率上行压力缓解；国内工业企业利润大幅增长，用指示制造业利润率加速修复，制造业继续保持高景气度。我们认为市场当前是由估值推动到盈利驱动的“换轨”阶段，市场对未来走势仍有一定分歧，存量博弈表明市场仍将维持震荡态势，结构性机会大于趋势性机会，叠加基本面持续恢复的影响，我们维持市场弱反弹判断。此外近期市场不确定性明显增加：一是苏伊士运河通航时间或影响全球短期价格变动；二是本周欧洲议会将会审议“中欧贸易协定”，“新疆棉花”事件或对此带来一定不确定性。行业方面可关注券商、消费、顺周期、新基建。

二、上周市场回顾

上周市场主要指数呈弱反弹走势。沪综指、深成指、创业板指周 K 收阳。盘面上，沪指上涨 0.40%，报 3418.33 点；成指上涨 1.20%，报 13769.68 点；创业板指上涨 2.77%，报 2745.40 点；沪深 300 上涨 0.62%，报 5037.99 点；上证 50 上涨 0.50%，报 3529.73 点。

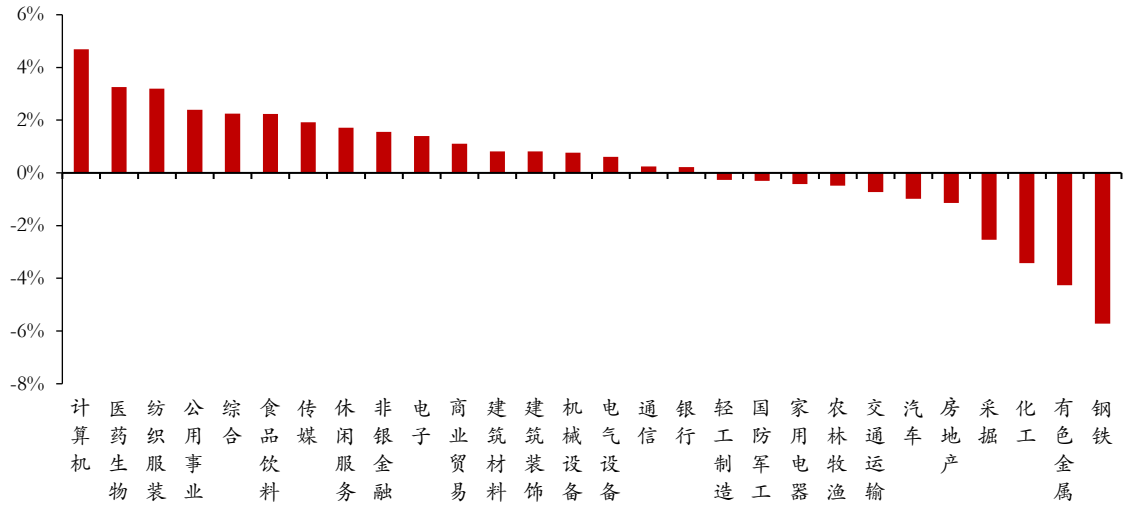
图表 1　上周主要指数涨跌幅（%）



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，计算机（4.68%）、医药生物（3.25%）、纺织服装（3.20%）表现尚可；钢铁（-5.72%）、有色金属（-4.26%）、化工（-3.42%）等表现较差。概念题材方面，数字货币指数（10.99%）、白酒指数（9.40%）、移动支付指数（9.03%）等表现尚可；炭黑指数（-9.87%）、稀土指数（-6.72%）、丙烯指数（-6.60%）等表现较差。

图表 2　申万一级行业涨跌幅情况（%）

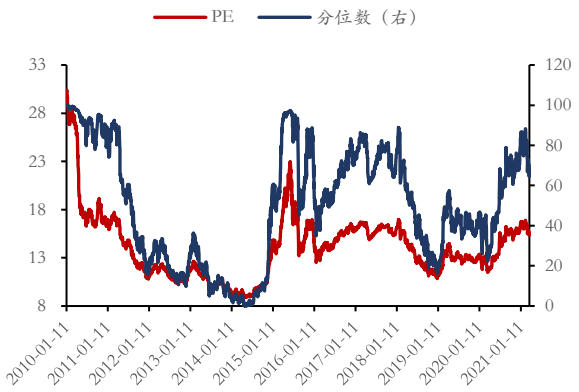


资料来源：Wind，万和证券研究所

三、估值

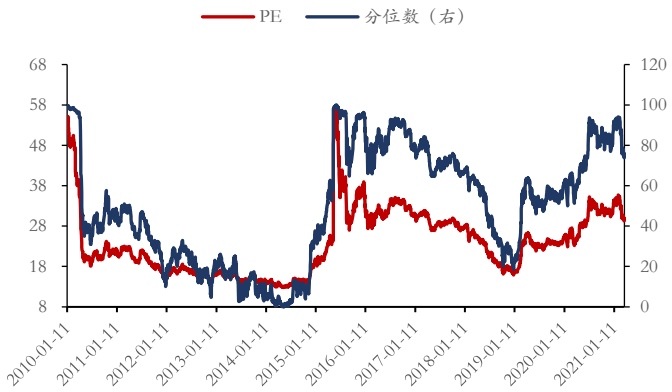
指数估值略有回升，仍处于历史（十年）偏高分为。截至 3 月 26 日，沪综指、深成指、创业板指、上证 50 动态 PE 分别为 15.56 倍、29.97 倍、59.54 倍、13.47 倍，分别位于历史 67.78%分位、75.92%分位、71.51%分位与 90.14%分位，对比 3 月 19 日呈扩张态势。

图表 3　上证综指 PE 与历史分位（倍，%）



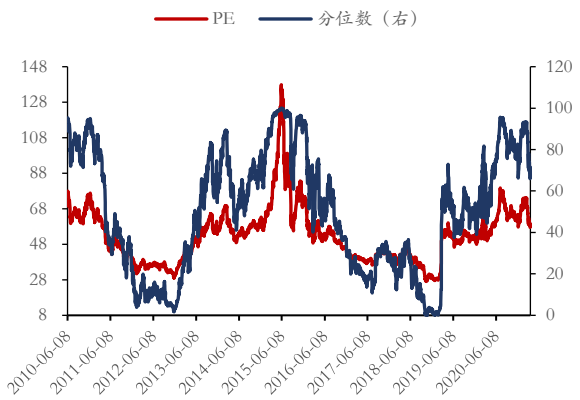
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 4　深证成指 PE 与历史分位（倍，%）



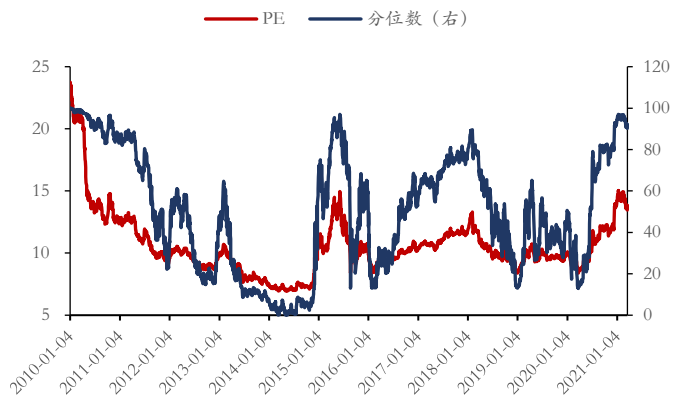
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 5 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 6 上证 50 PE 与历史分位（倍，%）



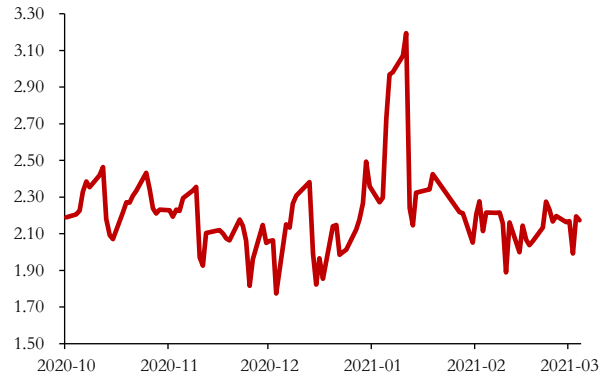
资料来源：Wind，万和证券研究所

四、情绪及流动性

宏观流动性

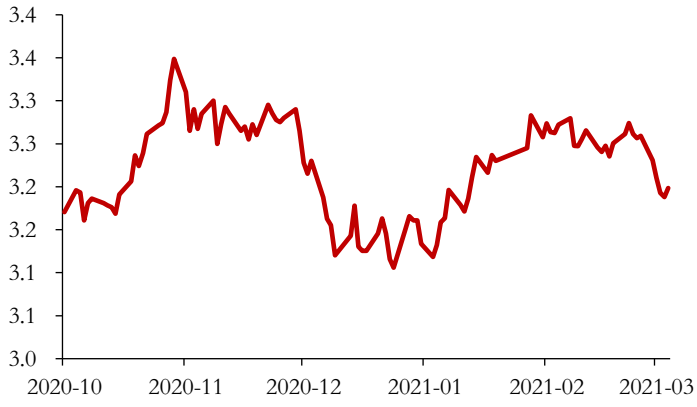
银行间流动性相对充沛。SHIBOR（1 周）周五报 2.1730%；十年期国债收益率周五收 3.1985%。

图表 7 SHIBOR-1 周（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 8 10 年期国债收益率（%）

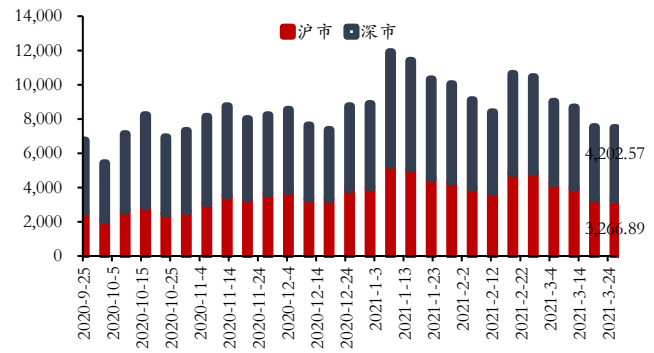


资料来源：Wind，万和证券研究所

情绪面

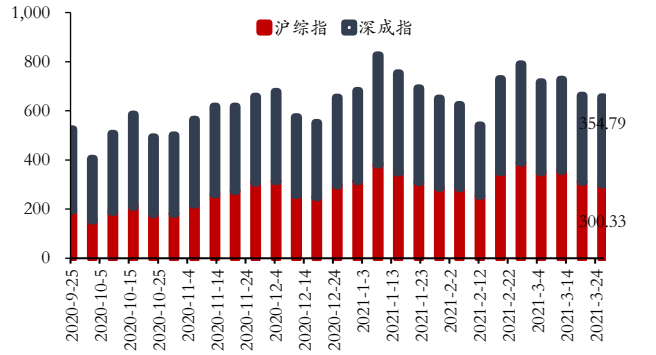
上周两市日均成交额、成交量基本保持不变，微幅收缩。沪深两市上周日均成交额为 7469.46 亿，环比上期 7524.33 亿回落 0.73%；两市日均成交量 655.12 亿股，环比回落 0.96%。上周申万一级行业资金呈现主力净流出状态，其中有色金属、化工、公用事业流出最大，分别净流出 159.02、141.90、93.28 亿元。

图表 9 沪深两市周内日均成交额（亿元）



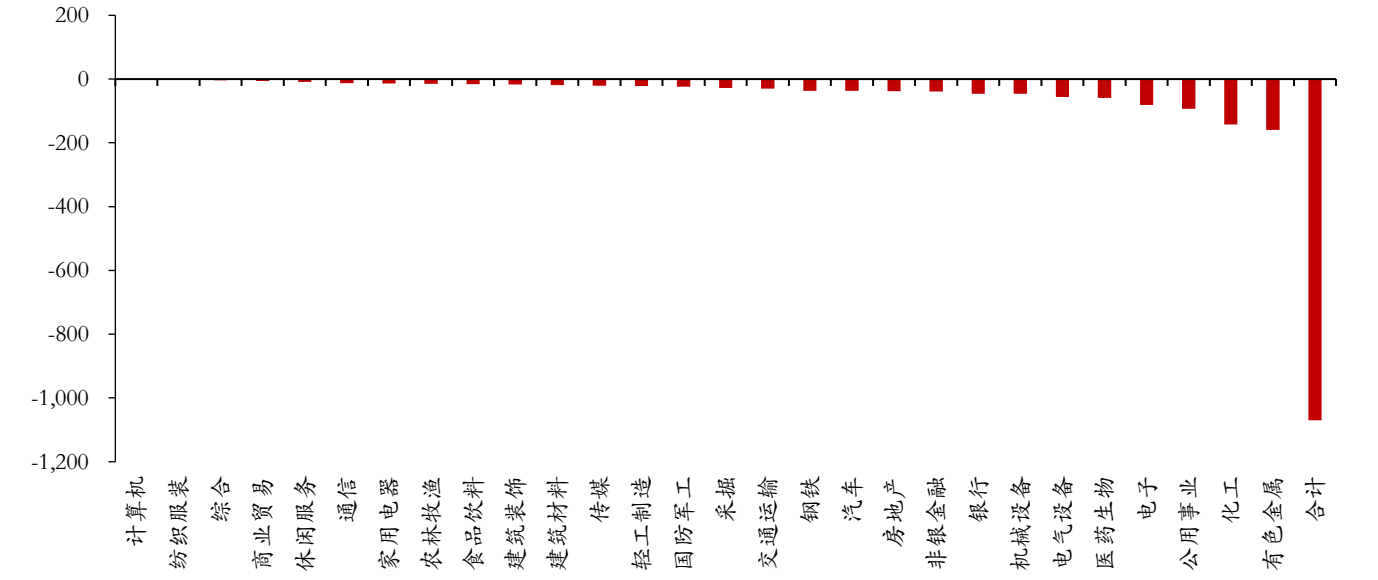
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 10 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 11 申万一级行业周内主力资金流向（亿元）

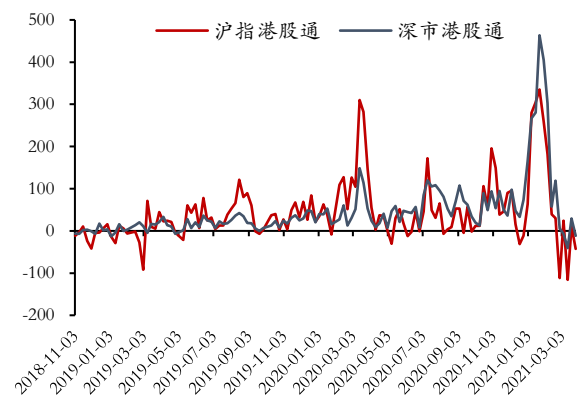


资料来源：Wind，万和证券研究所

资金面

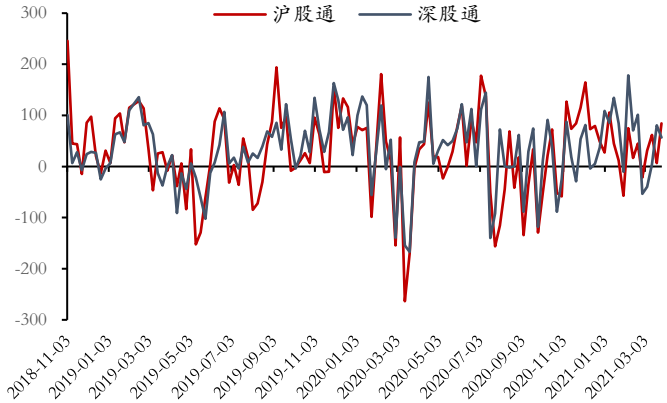
上周北上资金呈现净流入状态，以人民币计陆股通北向合计流入 141.64 亿元，其中沪股通流入 84.60 亿，深股通流入 57.04 亿；两融余额环比回落，周四收 16484.35 亿元，环比上期回落 42.21 亿元；其中融资余额 15078.53 亿元，融券余额 1405.82 亿元。

图表 12 沪深港通南向资金情况（人民币/亿）



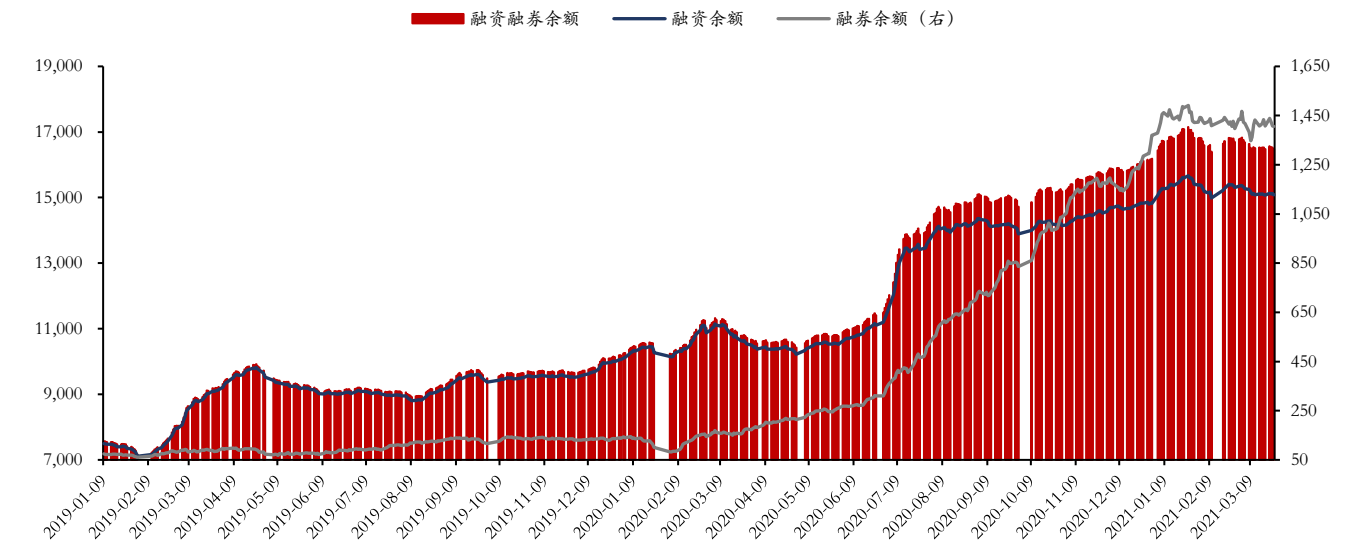
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 13 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 14 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