策略

周报

两市震荡延续，关注中长期向好逻辑

- 2021 年第 12 期

报告原因：定期报告

2021 年 3 月 28 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

分析师&联系人：

李杰 CPA

执业登记编码：S0760520090001

邮箱：lijie@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：指数呈震荡走势，推荐板块涨幅居前

本周 A 股呈横盘震荡走势，周度成交量下降幅度收窄，近两周市场表现符合我们前期预期的横盘震荡走势判断。本周板块呈现轮动格局，计算机、纺织服装、医药生物和公用事业板块涨幅居前；化工、有色金属和钢铁板块跌幅居前。

➢ 新冠疫情反弹 欧洲多国再封城

世界卫生组织欧洲区域办事处日前发布数据显示，欧洲地区新增新冠病例数已连续 3 周呈上升趋势，最近一周新增病例更是超过 120 万例。欧洲疾病预防与控制中心 24 日数据显示，截至 2021 年第 10 周，欧洲经济区累计报告新冠确诊病例 2400 多万例，死亡病例超过 57.7 万例。其中法国累计确诊病例最多，超过 407 万例；意大利累计死亡病例最多，超过 10.2 万例。一些欧洲国家重新宣布了“封城”等防疫措施。专家认为，欧洲出现新一波疫情有多重因素，英国报告的变异病毒流行是重要原因之一。

结合前期欧洲暂缓疫苗接种来看，此次疫情反复在短时间内平息概率不大，全球经济复苏或将延缓，受此影响，前期受益于全球复苏共振带动的大宗商品价格上涨趋势将减弱，相关板块短期表现或不及预期。

➢ 商务部针对 H&M 等跨国企业发布抵制新疆棉花的声明

商务部新闻发言人高峰 3 月 25 日在例行新闻发布会上回应说，所谓中国新疆地区存在“强迫劳动”，完全是子虚乌有，纯白无瑕的新疆棉花不容任何势力抹黑玷污。我们反对任何外部势力干涉新疆事务和中国内政，反对基于谎言和虚假信息、以所谓新疆人权问题为借口对中方有关实体和个人实施制裁。

目前多家电商平台已下架 H&M 店铺，对于其它发表类似声明的服装企业也将采取不同程度的制裁措施。H&M 事件是中美政治层面冲突在经贸层面的体现，对于经贸的影响可能持续发酵，建议投资者关注我们近期推荐的**纺织服装**板块。

➢ 28 部门发布加快培育新型消费实施方案

据国家发展改革委 3 月 25 日消息，根据《国务院办公厅关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》部署要求，国家发展改革委等 28 部门研究制定了《加快培育新型消费实施方案》，部署了包括培育壮大零售新业态、积极发展“互联网+医疗健康”、深入发展数字文化和旅游、有序发展在线教育等 24 项工作。

自 2012 年开始，中国经济增长主要驱动力从投资切换至消费，参考美国相似阶段的发展经验，国内消费比重中长期仍将逐步上升，而促消费升级的各项政策进一步加快这一进程，进而推动经济高质量发展。因此，消费升级仍是 A 股长期逻辑，目前相关题材板块处于调整阶段，可适当关注

板块内龙头标的后续的介入机会。

➢ 周度观点

市场方面，目前上证指数已回调到 3400 点附近，本周四两市成交额低于 7000 亿，周五指数大幅反弹，抱团标的反攻，小盘股相对强势格局或将转为风格互现格局。由于年后市场调节幅度较大，恐高情绪已基本出尽，本周几个国际事件又对市场造成明显扰动。目前，结合一致预期来看，市场估值已调整至合理区间中等偏低位置，周度成交量连续四周下降，叠加两市盈利一致预期继续走平，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，市场盈利增速预期维持高位，两市进一步大幅调整概率较低，高估值板块或在支撑位附近止跌，基金赎回压力有望缩减，但对于抱团的高盈利预期、高估值板块仍需要后续的业绩兑现来逐步消化，我们维持指数呈宽幅震荡走势、板块轮动持续的判断，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

建议下周继续关注休闲服务和交通运输板块。今年五一假期连休 5 天落地，携程机票搜索量迅速攀升，4 月 30 日-5 月 5 日酒店订单较 2019 年订单量增长 53%。小长假天数增加带动旅游出行消费边际效应大增，国内游预计呈现上涨态势。此外，免税概念龙头上市公司拟投资 36.9 亿元建三亚国际免税城一期 2 号地项目，项目建成后将有效弥补现有三亚国际免税城营业面积的不足，提升与国际知名品牌商的合作广度和深度，提高公司免税业务的核心竞争力。看好酒店、景区、免税等弹性大的板块龙头

短期建议关注纺织服装板块，BCI 事件背后为政治因素，从经验上来看，事件将持续一段时间；另外，事件涉及的国际品牌众多，占我国服装市场份额较大，我们预计事件之后，相关国际品牌在国内销量将显著受损，国内品牌将持续收益。目前纺织服装板块估值较低，未来可继续关注。

下周继续关注医药板块反弹机会，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，随着疫情趋于平缓，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。创新药推荐逻辑和上周相同，其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，目前是逢低介入较好时机。

建议适当关注券商板块。目前板块市盈率处于近两年最低位置，板块指数已经回撤至去年 7 月份快速上涨之前。另外，券商板块长期增长因素有资本市场改革加速推进、股市扩容、上市公司质量提升、中长线资金的持续流入带来的增量资金等，相关因素将利好券商经纪、两融及衍生品业务发展。另外，中国证券业协会对证券公司 2020 年度未审计经营数据进行了统计，同比高增长符合预期。综上，看好板块中短期反弹机会。

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、风电板块机会。

➢ 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。顺周期板块：有色、

机械、化工。低估值防御板块：大金融、公用事业。长期优质赛道：碳中和、医药、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 5

二、策略观点 5

三、本周大类资产表现 7

四、宏观流动性 7

1.利率： 7

2.央行流动性投放： 8

五、市场情绪 8

1.成交量：环比减少 8

2.两融：环比减少 8

六、资金面跟踪 9

1.外资：沪港通净流入，深港通净流入 9

2.基金：仓位下降 10

3.产业资本：净减持 10

七、解禁及新股发行 10

1.解禁：环比减少 10

2.IPO：募资规模环比减少 10

八、风险提示 11

一、走势回顾

周五（3 月 26 日），三大股指大幅反弹，板块普涨。上证指数收盘上涨 1.63%报 3418.33 点，深证成指上涨 2.60%报 13769.68 点，创业板指上涨 3.37%报 2745.40 点，万得全 A 上涨 1.99%。两市成交额 7479.6 亿元；北向资金实际净买入 64.30 亿元。本周上证指数累计上涨 0.4%，深证成指上涨 1.20%，创业板指上涨 2.77%。

二、策略观点

- **市场回顾：指数呈震荡走势，推荐板块涨幅居前**

本周 A 股呈横盘震荡走势，周度成交量下降幅度收窄，近两周市场表现符合我们前期预期的横盘震荡走势判断。本周板块呈现轮动格局，计算机、纺织服装、医药生物和公用事业板块涨幅居前；化工、有色金属和钢铁板块跌幅居前

- **新冠疫情反弹 欧洲多国再封城**

世界卫生组织欧洲区域办事处日前发布数据显示，欧洲地区新增新冠病例数已连续 3 周呈上升趋势，最近一周新增病例更是超过 120 万例。欧洲疾病预防与控制中心 24 日数据显示，截至 2021 年第 10 周，欧洲经济区累计报告新冠确诊病例 2400 多万例，死亡病例超过 57.7 万例。其中法国累计确诊病例最多，超过 407 万例；意大利累计死亡病例最多，超过 10.2 万例。一些欧洲国家重新宣布了“封城”等防疫措施。专家认为，欧洲出现新一波疫情有多重因素，英国报告的变异病毒流行是重要原因之一。

结合前期欧洲暂缓疫苗接种来看，此次疫情反复在短时间内平息概率不大，全球经济复苏或将延缓，受此影响，前期受益于全球复苏共振带动的大宗商品价格上涨趋势将减弱，相关板块短期表现或不及预期。

- **商务部针对 H&M 等跨国企业发布抵制新疆棉花的声明**

商务部新闻发言人高峰 3 月 25 日在例行新闻发布会上回应说，所谓中国新疆地区存在“强迫劳动”，完全是子虚乌有，纯白无瑕的新疆棉花不容任何势力抹黑玷污。我们反对任何外部势力干涉新疆事务和中国内政，反对基于谎言和虚假信息、以所谓新疆人权问题为借口对中方有关实体和个人实施制裁。

目前多家电商平台已下架 H&M 店铺，对于其它发表类似声明的服装企业也将采取不同程度的制裁措施。H&M 事件是政治层面冲突的经贸体现，对于经济的影响将持续发酵，建议投资者关注我们日评推荐的纺织服装板块。

- **28 部门发布加快培育新型消费实施方案**

据国家发展改革委 3 月 25 日消息，根据《国务院办公厅关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》部署要求，国家发展改革委等 28 部门研究制定了《加快培育新型消费实施方案》，部署了包括培育壮大零售新业态、积极发展“互联网+医疗健康”、深入发展数字文化和旅游、有序发展在线教育等 24 项

工作。

自 2012 年开始，中国经济增长主要驱动力从投资切换至消费，参考美国相似阶段的发展经验，国内消费比重中长期仍将逐步上升，而促消费升级的各项政策进一步加快这一进程，进而推动经济高质量发展。因此，消费升级仍是 A 股长期逻辑，目前相关题材板块处于调整阶段，可适当关注板块内龙头标的后续的介入机会。

- **周度观点**

市场方面，目前上证指数已回调到 3400 点附近，本周四两市成交额低于 7000 亿，周五指数大幅反弹，抱团标的反攻，小盘股相对强势格局或将转为风格互现格局。由于年后市场调节幅度较大，恐高情绪已基本出尽，本周几个国际事件又对市场造成明显扰动。目前，结合一致预期来看，市场估值已调整至合理区间中等偏低位置，周度成交量连续四周下降，叠加两市盈利一致预期继续走平，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，市场盈利增速预期维持高位，两市进一步大幅调整概率较低，高估值板块或在支撑位附近止跌，基金赎回压力有望缩减，但对于抱团的高盈利预期、高估值板块仍需要后续的业绩兑现来逐步消化，我们维持指数呈宽幅震荡走势、板块轮动持续的判断，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**

建议下周继续关注休闲服务和交通运输板块。今年五一假期连休 5 天落地，携程机票搜索量迅速攀升，4 月 30 日-5 月 5 日酒店订单较 2019 年订单量增长 53%。小长假天数增加带动旅游出行消费边际效应大增，国内游预计呈现上涨态势。此外，免税概念龙头上市公司拟投资 36.9 亿元建三亚国际免税城一期 2 号地项目，项目建成后将有效弥补现有三亚国际免税城营业面积的不足，提升与国际知名品牌商的合作广度和深度，提高公司免税业务的核心竞争力。看好酒店、景区、免税等弹性大的板块龙头

短期建议关注纺织服装板块，BCI 事件背后为政治因素，从经验上来看，事件将持续一段时间；另外，事件涉及的国际品牌众多，占我国服装市场份额较大，我们预计事件之后，相关国际品牌在国内销量将显著受损，国内品牌将持续收益。目前纺织服装板块估值较低，未来可继续关注。

下周继续关注医药板块反弹机会，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，随着疫情趋于平缓，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。创新药推荐逻辑和上周相同，其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，目前是逢低介入较好时机。

建议适当关注券商板块。目前板块市盈率处于近两年最低位置，板块指数已经回撤至去年 7 月份快速

上涨之前。另外，券商板块长期增长因素有资本市场改革加速推进、股市扩容、上市公司质量提升、中长线资金的持续流入带来的增量资金等，相关因素将利好券商经纪、两融及衍生品业务发展。另外，中国证券业协会对证券公司 2020 年度未审计经营数据进行了统计，同比高增长符合预期。综上，看好板块中短期反弹机会。

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、风电板块机会。

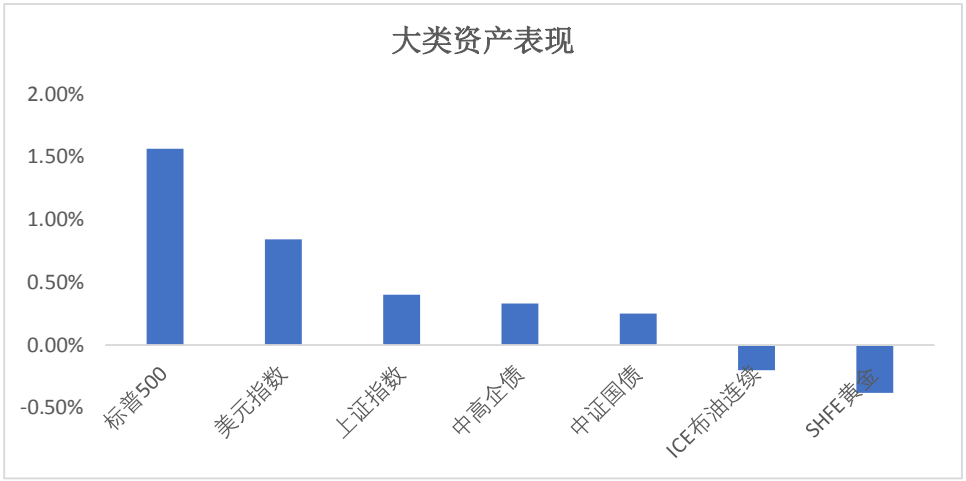
- **中长期策略**

中长期来看，我们建议投资者持续关注三个方向。顺周期板块：有色、机械、化工。低估值防御板块：大金融、公用事业。长期优质赛道：碳中和、医药、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



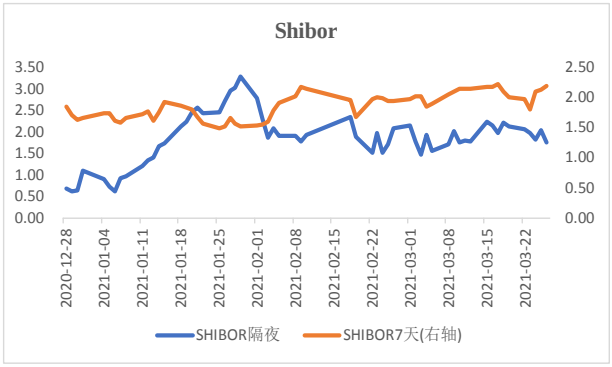
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 1.76%/2.19%，分别上升-37/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 2.37%/2.72%，分别上升 32/-7bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 1.74%/2.22%，分别上升-11/5bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

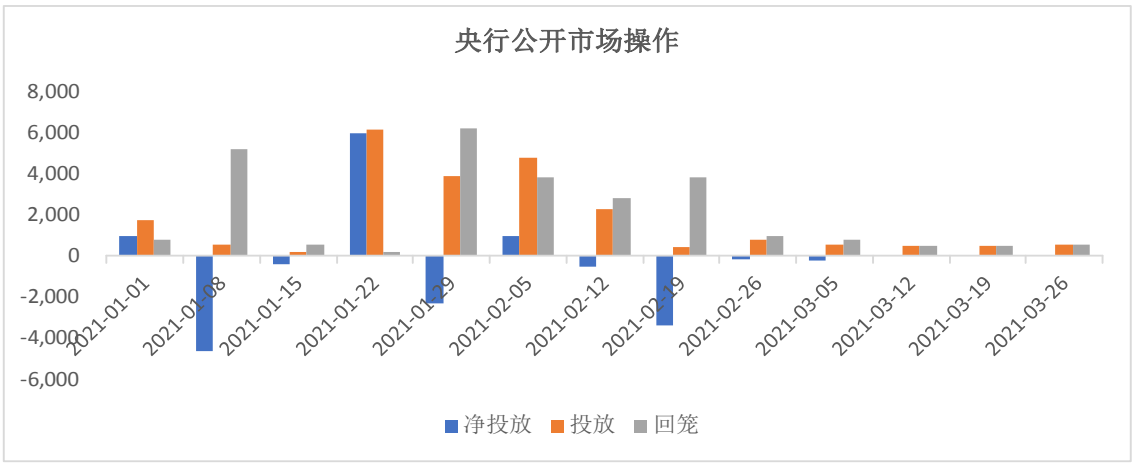


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 550.00 亿元，回笼 550.00 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

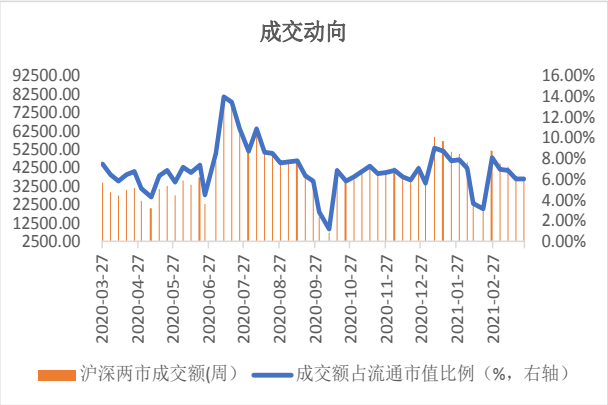
本周，沪深两市成交额（周）为 37347.31 亿元，相较上周减少，前值为 37621.67 亿元。成交额占流通市值比例为 6.07%，相较上周上升，前值为 6.04%。

2.两融：环比减少

本周融资买入额为 488.80 亿元，相较前一周四减少，前值为 607.85 亿元。融资买入占两市成交额占

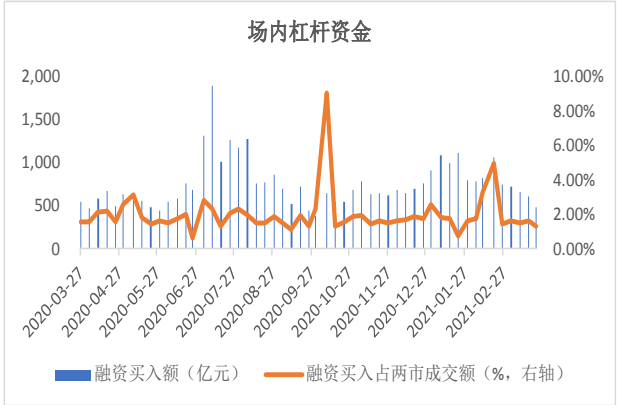
比为 1.31%，相较前一周四下降，前值为 1.62%。

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



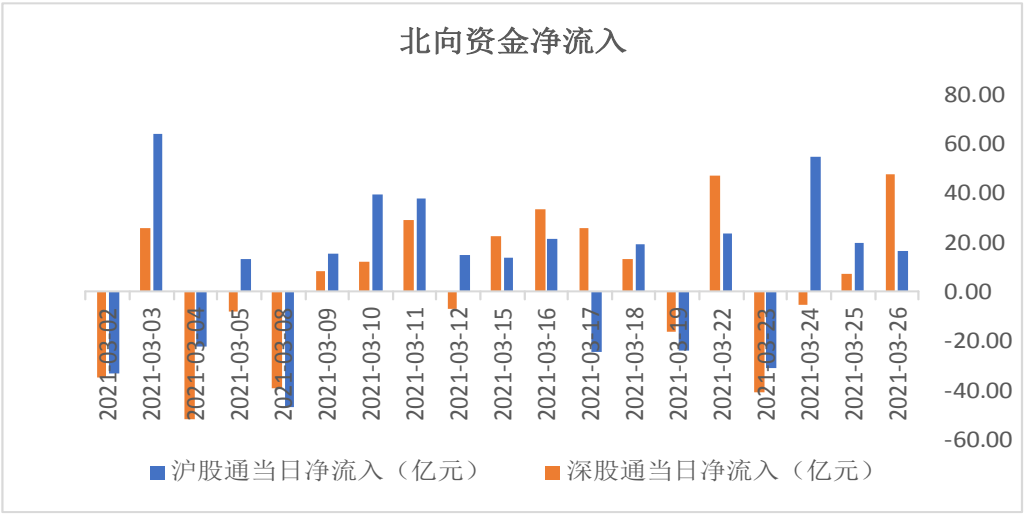
数据来源：wind、山西证券研究所

六、资金面跟踪

1.外资：沪港通净流入，深港通净流入

本周沪港通北向资金每日净流入额为 24.06、-30.96、54.99、19.96、16.52 亿元，净流入 84.57 亿元；深港通北向资金每日净流入额 47.56、-40.88、-4.95、7.51、47.77 亿元，累计净流入 57.01 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是药明康德(10.2)亿元、中国平安(9.75)亿元、京东方 A(9.18)亿元、招商银行(8.92)亿元、五粮液(8.48)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 66.22 %，相较 5 个交易日前下降 0.20 %；偏股混合型基金平均仓位 88.88 %，相较 5 个交易日前上升 0.13 %。

3.产业资本：净减持

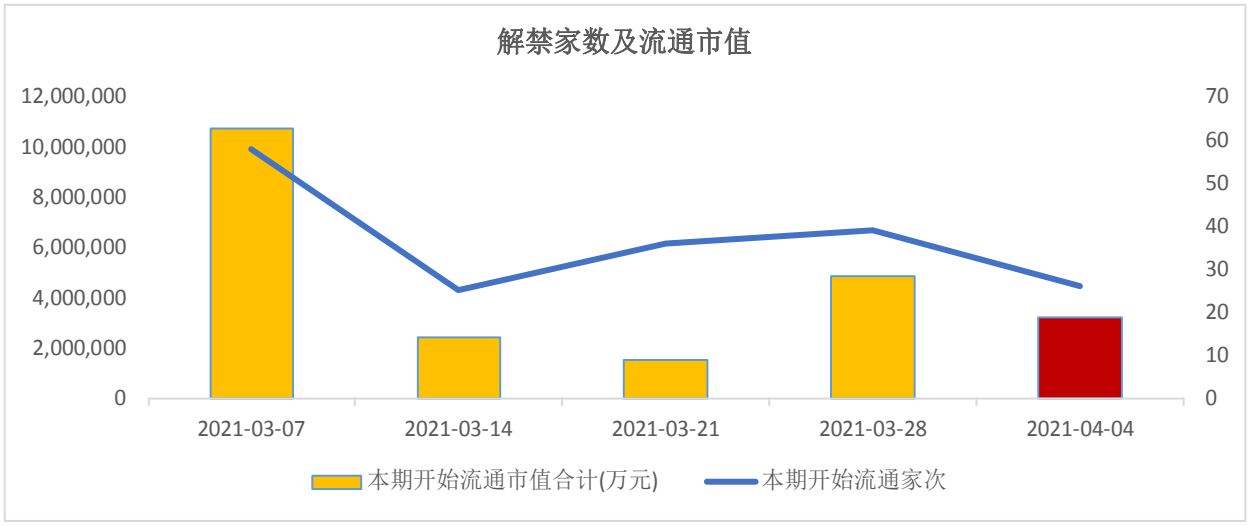
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 13535.92 万股，前值为 42438.33 万股，减持规模缩小；净增持力度居前的为南山铝业、同济科技、保税科技，净减持力度居前的为协鑫集成、四维图新、国创高新。

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 284,688.26 万股，前值为 413,321.12 万股；限售股解禁规模环比减少。下周开始流通市值为 32,256.38 万元，前值为 48,827.33 万元，环比减少。

图 8：北向资金情况

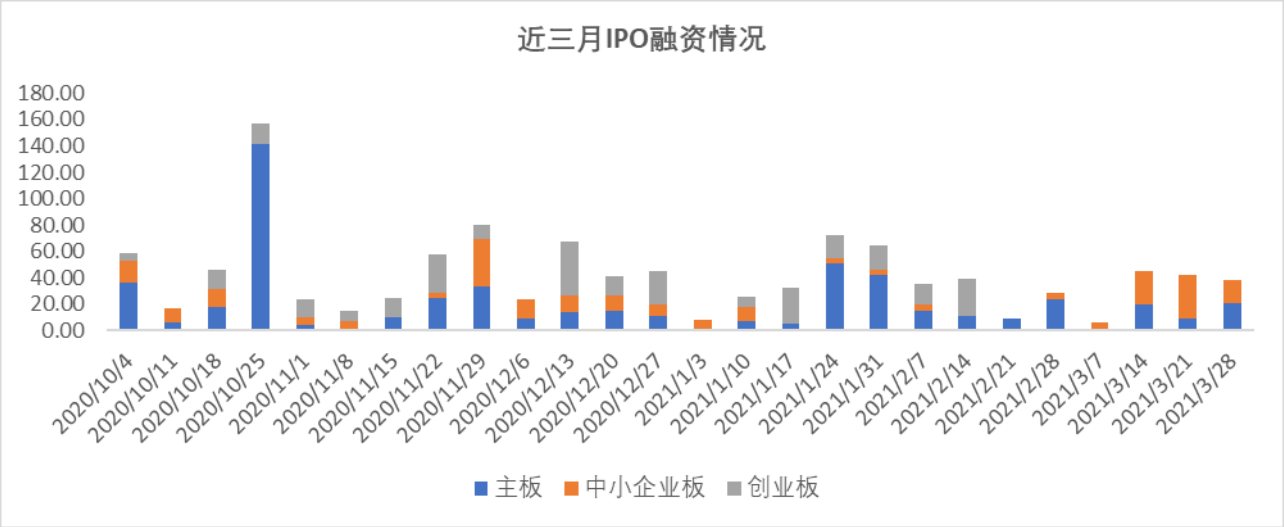


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比减少

本周，IPO 拟募集资金净额为 37.88 亿元，前值为 42.48 亿元，募资规模减少。

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
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
电话：010-83496336