策略

周报

宽幅震荡延续，关注中长期向好逻辑

-2021 年第 11 期

报告原因：定期报告

2021 年 3 月 21 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，成交量再度下降

本周 A 股市场前 4 个交易日呈横盘震荡走势，周度成交量再度下降，周五受中美高层战略对话开场交锋激烈的情绪面影响，两市有所调整。本周板块呈现轮动格局，纺织服装、国防军工和轻工制造板块涨幅居前；电子和非银金融板块跌幅居前。消费板块结束前几周的弱势走势。

➢ 美联储宣布维持联邦基金利率目标区间在 0 至 0.25%之间

美国联邦储备委员会 17 日宣布维持联邦基金利率目标区间在 0 至 0.25%之间，符合市场预期。同时，美联储上调今年美国经济增长预期至 6.5%，较去年 12 月份预测上调 2.3 个百分点，预计 2022 年美国经济有望增长 3.3%，上调 0.1 个百分点。不过，美联储在货币政策会议后发表声明称，在复苏步伐放缓之后，美国经济活动和就业指标近期有所回升，但受新冠疫情影响最严重的经济部门依然疲弱。通货膨胀率继续不及 2%的通胀目标。

综上，美联储对 2021 年经济恢复总体较为乐观，但仍保持一定的谨慎态度。另外美联储点阵图显示，所有成员均预计 2021 年维持零利率水平不变，认为在 2022 年至少加息 1 次的人数从 1 人增加至 4 人，认为在 2023 年至少加息 1 次的人数从 5 人增加至 7 人。美联储货币政策调整时点提前的概率有所提升。我们认为，未来美债收益率仍有进一步上行的空间，对全球风险资产的压力将持续显现。

➢ 欧洲多国暂停接种阿斯利康疫苗

中新网 3 月 16 日电 综合报道，近期，欧洲多国报告接种阿斯利康新冠疫苗后出现血栓等不良反应的案例，奥地利、丹麦等十余国已暂停接种该疫苗。最新消息称，欧盟三大国家德国、法国、意大利也宣布暂停使用该疫苗。欧洲药监局将召开紧急会议，对此进行讨论研究。路透社称，欧盟三大国家决定暂停阿斯利康疫苗接种后，使得欧盟 27 个国家的疫苗接种运动陷入混乱。英国一项研究还显示，欧洲多国推迟接种阿斯利康疫苗，此举将导致欧盟定在夏季结束前为 70%民众免疫的目标推延至 9 月。

欧洲暂停疫苗接种导致全民免疫延后，可能拖慢全球复苏进程，短期大宗商品价格上涨趋缓，上游顺周期板块行情可能将随之受到一定负面影响。

➢ 杨洁篪、王毅同布林肯、沙利文举行中美高层战略对话

新华社美国安克雷奇 3 月 19 日电 当地时间 3 月 18 日至 19 日，中共中央政治局委员、中央外事工作委员会办公室主任杨洁篪，国务委员兼外长王毅在安克雷奇同美国国务卿布林肯、总统国家安全事务助理沙利文举行中美高层战略对话。双方围绕各自内外政策、中美关系以及共同关心的重大国际地区问题进行了坦诚、深入、长时间、建设性的沟通。双方认为

对话是及时的、有益的，加深了相互理解。

中美双方对话开场交锋激烈，周五中美股市市场受此影响出现较大幅度调整。会议内容主要包括对于中美已有分歧表达立场，双方同意按照两国元首 2 月 11 日通话精神，保持对话沟通，开展互利合作，防止误解误判，避免冲突对抗。我们判断此次会议并不会明显改变未来中美中长期对抗中合作的关系走向，我国表现出了一个大国、一个强国所应有的气度和尊严。短期情绪面冲击消化后，市场将回归自身运行逻辑，建议继续关注业绩与估值的匹配、寻找中长期确定性更高的投资方向。

- **周度观点**

市场方面，目前上证指数已回调到 3400 点附近，本周五个交易日两市成交额除周一外，均低于 8000 亿。周五之前恐慌情绪进一步缓和，市场已调整至相对低位，周度成交量连续三周下降，叠加两市盈利一致预期走平，我们判断短期指数还是以横盘震荡走势为主。中期来看，在宏观经济维持高景气的背景下，市场盈利预期并未出现明显下降，短期调整更多是受消息面冲击与市场避险情绪的影响，高估值板块有望在支撑位附近止跌，整体市场成交量收缩和跌幅收窄也在预示着短期市场情绪扰动将逐渐减弱，当前偏高估值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，建议投资者适当关注基本面良好，拥有中长期逻辑，以及受前期情绪影响超跌的板块和标的。

- **周度重点关注板块**

建议继续关注休闲服务和交通运输板块。来自马蜂窝旅游大数据显示，全国有近百座城市春季旅游热度涨幅超过 50%，交易量大增，对比春节期间则增长了将近 10 倍左右。游客出游信心的提升，正在刺激旅游业加速恢复；另外，民航局最新数据显示， 2021 年 3 月份旅客出行意愿指数环比 2 月份上升 35%，同时，2021 年 3 月份有出行安排旅客占比 76%，较 2 月份提升 4%。目前国内航班已恢复至疫情前同期 85%水平，预计清明及“五一”假期期间国内航空需求会迎来小高峰。与之相关交通运输、休闲服务板块有望继续回暖，建议关注相关板块的后续反弹机会。

建议适当关注公用事业与券商板块。本周公用事业板块涨幅排名居前，后续仍可继续关注。首先，市场短期主线分散，波动幅度较大，公用事业盈利稳定，是很好的避险板块。另外，板块一定程度受碳中和规划利好，带来长期盈利增长逻辑。券商板块方面，建议关注证券板块反弹机会，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，同比增长 27.98%。综上，看好板块中短期反弹机会。

另外，建议开始关注医药板块的反弹机会，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，目前或是逢低介入的时机。

➢ 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。长期优质赛道：医药、光伏、TMT、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 ..... 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：环比增加 ..... **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，深港通净流出 ..... **错误!未定义书签。**

2.基金：仓位上升 ..... **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：环比增加 ..... **错误!未定义书签。**

2.IPO：募资规模环比扩大 ..... **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（3 月 19 日），受中美高层战略对话开场交锋激烈影响，A 股呈低开低走走势。上证指数收盘下跌 1.69%报 3404.66 点，深证成指下跌 2.56%报 13606 点，创业板指下跌 2.81%报 2671.52 点，万得全 A 下跌 1.82%。两市成交额 7721.1 亿元；北向资金实际净卖出 40.32 亿元。本周上证指数累计下跌 1.4%，深证成指跌 2.09%，创业板指跌 3.09%。

二、策略观点

- **市场回顾：指数呈震荡走势，成交量再度下降**

本周 A 股市场前 4 个交易日呈横盘震荡走势，周度成交量再度下降，周五受中美高层战略对话开场交锋激烈的情绪面影响，两市有所调整。本周板块呈现轮动格局，纺织服装、国防军工和轻工制造板块涨幅居前；电子和非银金融板块跌幅居前。消费板块结束前几周的弱势走势。

- **美联储宣布维持联邦基金利率目标区间在 0 至 0.25%之间**

美国联邦储备委员会 17 日宣布维持联邦基金利率目标区间在 0 至 0.25%之间，符合市场预期。同时，美联储上调今年美国经济增长预期至 6.5%，较去年 12 月份预测上调 2.3 个百分点，预计 2022 年美国经济有望增长 3.3%，上调 0.1 个百分点。不过，美联储在货币政策会议后发表声明称，在复苏步伐放缓之后，美国经济活动和就业指标近期有所回升，但受新冠疫情影响最严重的经济部门依然疲弱。通货膨胀率继续不及 2%的通胀目标。

综上，美联储对 2021 年经济恢复总体较为乐观，但仍保持一定的谨慎态度。另外美联储点阵图显示，所有成员均预计 2021 年维持零利率水平不变，认为在 2022 年至少加息 1 次的人数从 1 人增加至 4 人，认为在 2023 年至少加息 1 次的人数从 5 人增加至 7 人。美联储货币政策调整时点提前的概率有所提升。我们认为，未来美债收益率仍有进一步上行的空间，对全球风险资产的压力将持续显现。

- **欧洲多国暂停接种阿斯利康疫苗**

中新网 3 月 16 日电 综合报道，近期，欧洲多国报告接种阿斯利康新冠疫苗后出现血栓等不良反应的案例，奥地利、丹麦等十余国已暂停接种该疫苗。最新消息称，欧盟三大国家德国、法国、意大利也宣布暂停使用该疫苗。欧洲药监局将召开紧急会议，对此进行讨论研究。路透社称，欧盟三大国家决定暂停阿斯利康疫苗接种后，使得欧盟 27 个国家的疫苗接种运动陷入混乱。英国一项研究还显示，欧洲多国推迟接种阿斯利康疫苗，此举将导致欧盟定在夏季结束前为 70%民众免疫的目标推延至 9 月。

欧洲暂停疫苗接种导致全民免疫延后，可能拖慢全球复苏进程，短期大宗商品价格上涨趋缓，上游顺周期板块行情可能将随之受到一定负面影响。

➢ **杨洁篪、王毅同布林肯、沙利文举行中美高层战略对话**

新华社美国安克雷奇 3 月 19 日电 当地时间 3 月 18 日至 19 日，中共中央政治局委员、中央外事工作委员会办公室主任杨洁篪，国务委员兼外长王毅在安克雷奇同美国国务卿布林肯、总统国家安全事务助理沙利文举行中美高层战略对话。双方围绕各自内外政策、中美关系以及共同关心的重大国际地区问题进行了坦诚、深入、长时间、建设性的沟通。双方认为对话是及时的、有益的，加深了相互理解。

中美双方对话开场交锋激烈，周五中美股市市场受此影响出现较大幅度调整。会议内容主要包括对于中美已有分歧表达立场，双方同意按照两国元首 2 月 11 日通话精神，保持对话沟通，开展互利合作，防止误解误判，避免冲突对抗。我们判断此次会议并不会明显改变未来中美中长期对抗中合作的关系走向，我国表现出了一个大国、一个强国所应有的气度和尊严。短期情绪面冲击消化后，市场将回归自身运行逻辑，建议继续关注业绩与估值的匹配、寻找中长期确定性更高的投资方向。

➢ **周度观点**

市场方面，目前上证指数已回调到 3400 点附近，本周五个交易日两市成交额除周一外，均低于 8000 亿。周五之前恐慌情绪进一步缓和，市场已调整至相对低位，周度成交量连续三周下降，叠加两市盈利一致预期走平，我们判断短期指数还是以横盘震荡走势为主。中期来看，在宏观经济维持高景气的背景下，市场盈利预期并未出现明显下降，短期调整更多是受消息面冲击与市场避险情绪的影响，高估值板块有望在支撑位附近止跌，整体市场成交量收缩和跌幅收窄也在预示着短期市场情绪扰动将逐渐减弱，当前偏高估值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，建议投资者适当关注基本面良好，拥有中长期逻辑，以及受前期情绪影响超跌的板块和标的。

➢ **周度重点关注板块**

建议继续关注休闲服务和交通运输板块。来自马蜂窝旅游大数据显示，全国有近百座城市春季旅游热度涨幅超过 50%，交易量大增，对比春节期间则增长了将近 10 倍左右。游客出游信心的提升，正在刺激旅游业加速恢复；另外，民航局最新数据显示， 2021 年 3 月份旅客出行意愿指数环比 2 月份上升 35%，同时，2021 年 3 月份有出行安排旅客占比 76%，较 2 月份提升 4%。目前国内航班已恢复至疫情前同期 85%水平，预计清明及“五一”假期期间国内航空需求会迎来小高峰。与之相关交通运输、休闲服务板块有望继续回暖，建议关注相关板块的后续反弹机会。

建议适当关注公用事业与券商板块。本周公用事业板块涨幅排名居前，后续仍可继续关注。首先，市场短期主线分散，波动幅度较大，公用事业盈利稳定，是很好的避险板块。另外，板块一定程度受碳中和规划利好，带来长期盈利增长逻辑。券商板块方面，建议关注证券板块反弹机会，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，同比增长 27.98%。综上，看好板块中短期反弹机会。

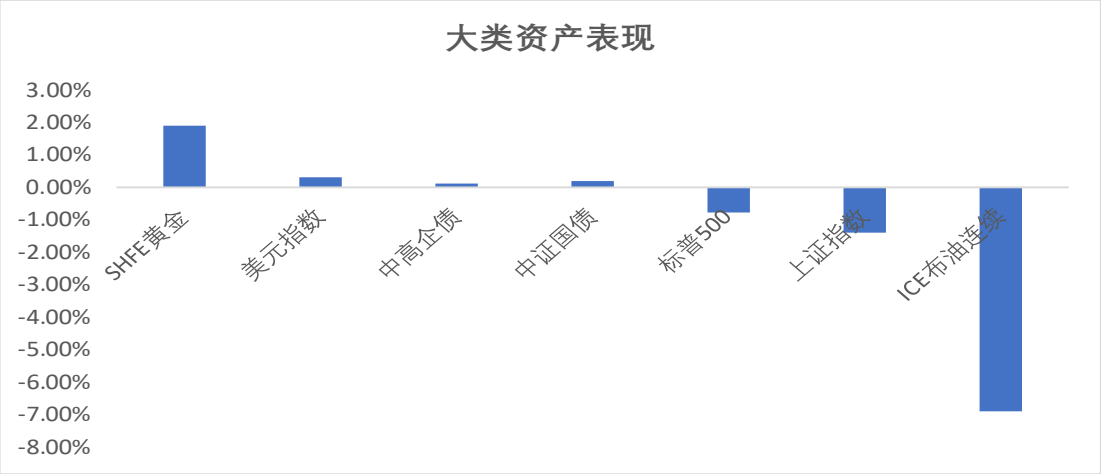
另外，建议开始关注医药板块的反弹机会，重点布局自费医疗服务和创新药板块。自费医疗去年受到疫情冲击较大，随着疫情趋于平缓，消费升级仍将是医药行业发展的大趋势，而龙头企业将持续受益于行业的并购整合和品牌集中度的提升，以及需求端消费升级。创新药推荐逻辑和上周相同，其长期高速发展趋势不变，关注行业龙头。同时，医药板块前期调整幅度较大，盈利兑现和指数调整导致估值水平较大幅度回调。近期医药板块盈利一致预期有所抬升，目前或是逢低介入的时机。

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。长期优质赛道：医药、光伏、TMT、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



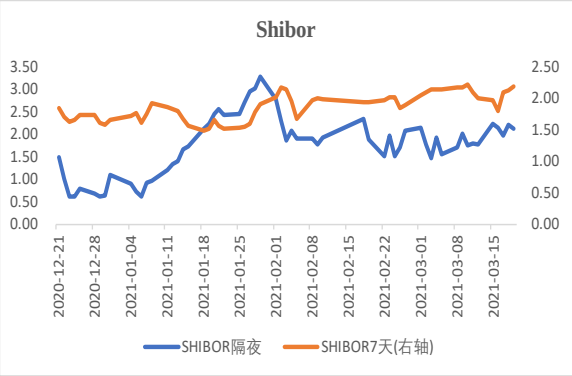
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

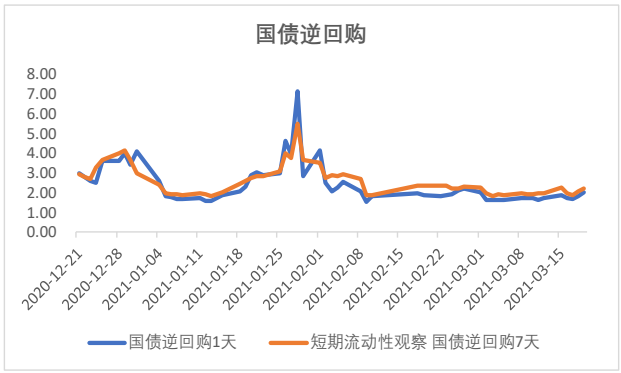
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 2.13%/2.19%，分别上升 35/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 2.05%/2.23%，分别上升 33/-7bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 1.85%/2.18%，分别上升 5/5bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

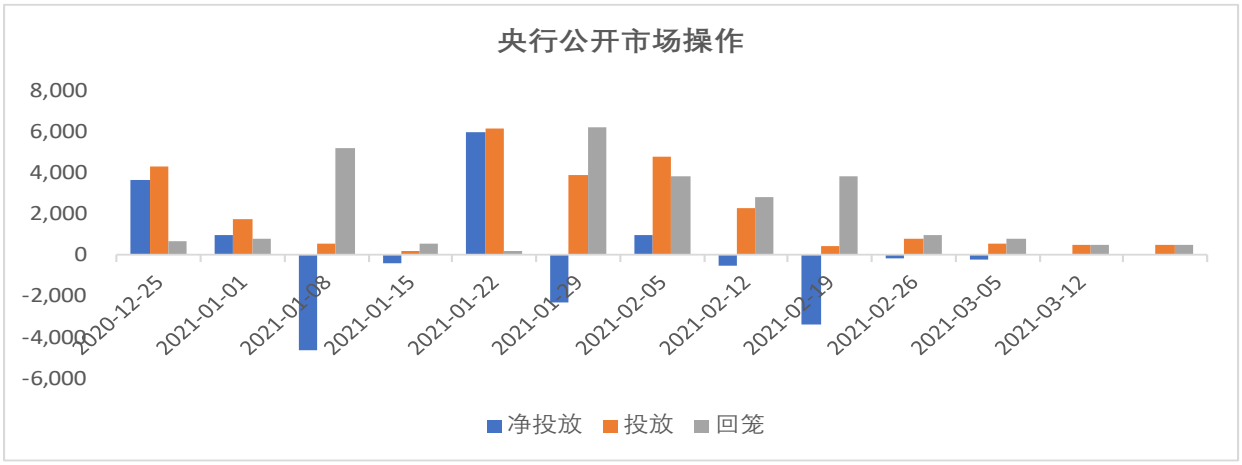


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 500.00 亿元，回笼 500.00 亿元，???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

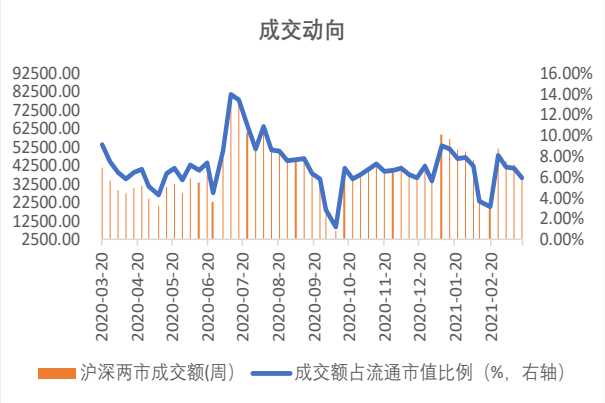
1.成交量：环比减少

本周，沪深两市成交额（周）为 37621.67 亿元，相较上周减少，前值为 43366.82 亿元。成交额占流通市值比例为 5.93%，相较上周下降，前值为 6.88%。

2.两融：环比减少

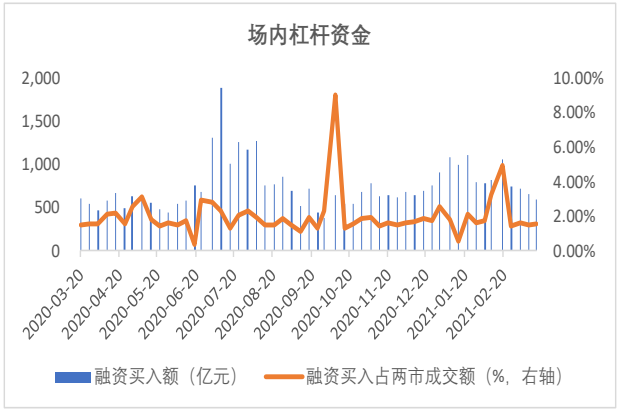
本周融资买入额为 598.84 亿元，相较前一周四减少，前值为 662.73 亿元。融资买入占两市成交额占比为 1.59%，相较前一周四上升，前值为 1.53%。

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



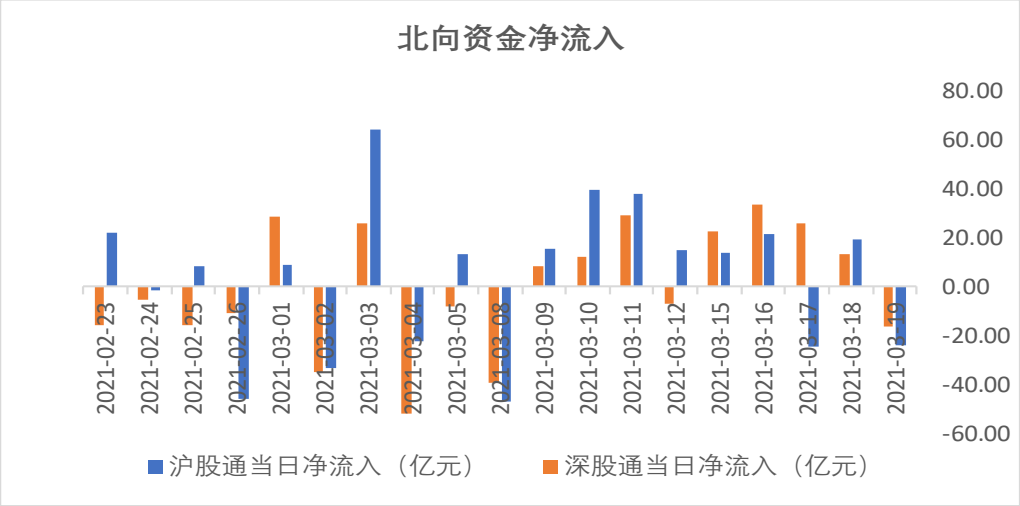
数据来源：wind、山西证券研究所

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 13.91、21.78、-24.56、19.59、-23.98 亿元，净流入 6.74 亿元；深港通北向资金每日净流入额 22.95、33.93、26.2、13.56、-16.35 亿元，累计净流入 80.29 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是格力电器 26.31 亿元、隆基股份 14.69 亿元、通威股份 10.02 亿元、三一重工 9.34 亿元、万华化学 8.24 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 66.42 %，相较 5 个交易日前上升-0.74 %；偏股混合型基金平均仓位 88.75 %，相较 5 个交易日前上升-0.21 %。

3.产业资本：净减持

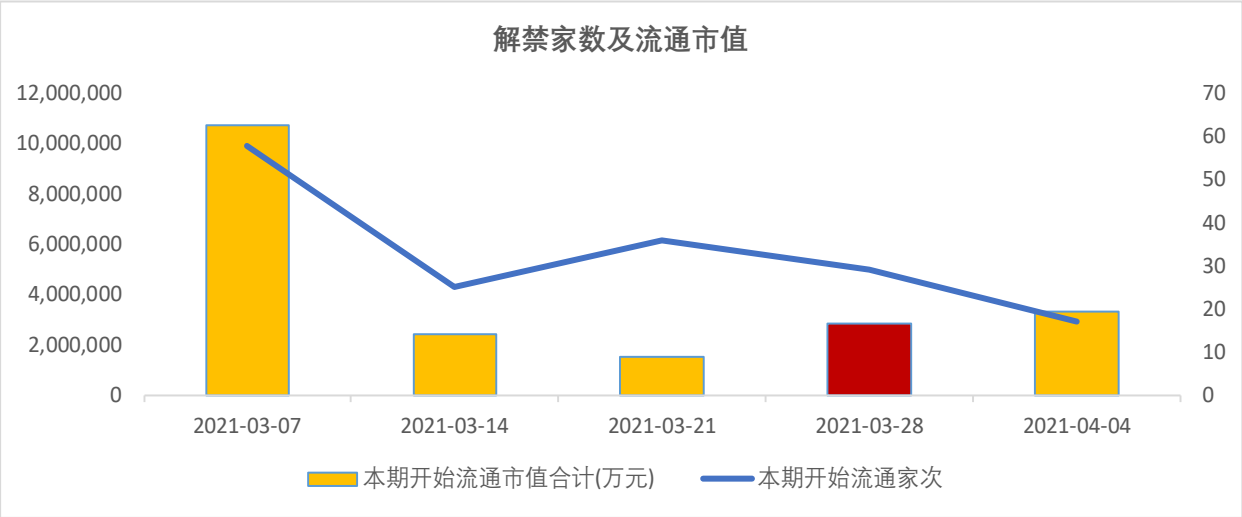
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 42438.33 万股，前值为-73037.99 万股，减持规模扩大；净增持力度居前的为中环股份、江苏国信、圣农发展，净减持力度居前的为恒逸石化、嘉泽新能、和邦生物。

七、解禁及新股发行

1.解禁：环比扩大

下周开始流通股数合计股 394,827.03 万股，前值为 28,198.37 万股；限售股解禁规模环比扩大。下周开始流通市值为 28,198.37 万元，前值为 15,362.58 万元，环比扩大。

图 8：北向资金情况

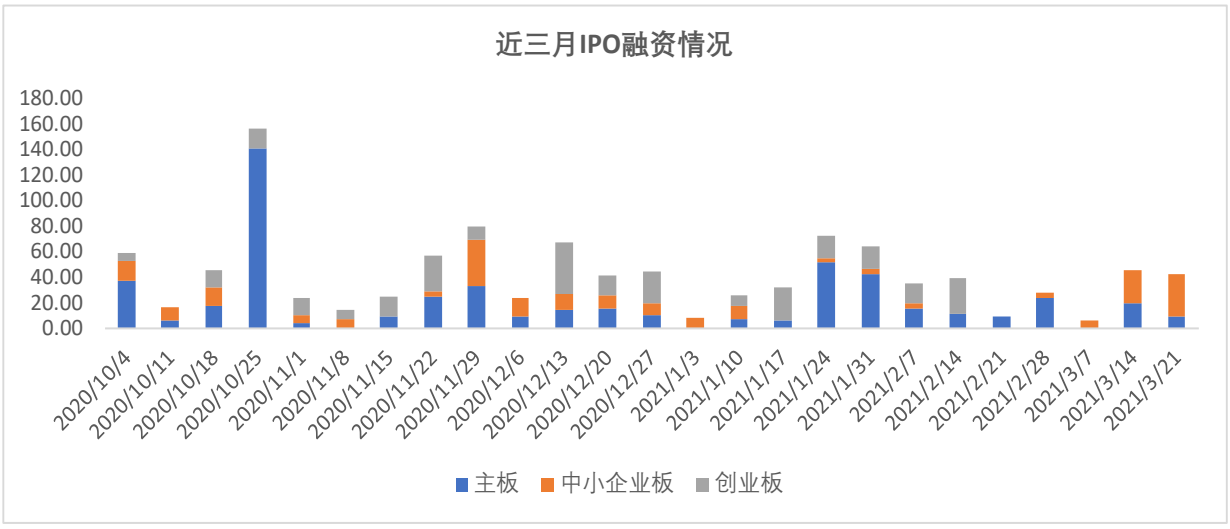


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比减少

本周，IPO 拟募集资金净额为 42.48 亿元，前值为 45.21 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