粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略大势研判】富时罗素有望纳入中国国债，关注三条主线（附一季报最新解读）

2021 年 03 月 21 日

投资要点

分析师：李兴
执业编号：S0300518100001
电话：010-66235713
邮箱：lixing@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略专题】流动性观察：基金降温 Vs 北上净买入（2021 年第 7 期）》2021-03-17

《【粤开策略】每日数据跟踪-20210317》2021-03-17

《【粤开策略解盘】如何看待高股息防守策略-0318》2021-03-18

《【粤开策略】每日数据跟踪-20210319》2021-03-19

《【粤开策略解盘】如何看待美债收益率对 A 股影响-0319》2021-03-19

A 股一季度业绩预告点评：顺周期行业表现亮眼

截至 2021 年 3 月 19 日，沪深两市共 94 家披露了一季报业绩预告，业绩预喜率达 96.81%，共 91 家企业。在这 91 家企业中，化工、机械、电子、医药生物行业企业较多，分别为 15 家、13 家、12 家、10 家。

我们以业绩预告净利润增速平均值计算，83 家企业净利润增速在 20%以上，占比较多的行业包括化工、电子、机械设备和医药生物等行业。**56 家企业预计净利润增速超过 100%，净利润增速最高的前五家企业中有三家处于化工行业。**

外部环境的改善是上市公司一季度业绩向好的重要原因。从目前 A 股一季报披露情况来看，整体表现较好，预喜率超过 96%，半数以上企业预计净利润同比翻番，主要受到去年同期基数较低以及今年以来大部分行业景气度回升的双轮驱动促进，我们预计 A 股一季度整体业绩向好。

具体到行业来看，以化工为代表的顺周期行业表现更为占优，主要受到近期国际原油价格的上涨，叠加下游需求刺激，以上行业迎来周期性利好。

热点跟踪

日前，富时罗素表示，将在北京时间 3 月 30 日凌晨 6 时左右宣布是否确认纳入中国国债。**如此次顺利纳入富时罗素，意味着中国债券成功被纳入全球三大债券指数，将带来以下三方面影响。首先将吸引更多外资流入中国债市，富时罗素纳入中国国债后，保守预计还将吸引千亿美元以上增量资金流入中国债市，进一步增强我国债市流动性。其次将促进中国债市投资者多元化，有望引入更多外资长期资金，提升中国债市运行的稳定性。最后，富时罗素纳入中国国债，有利于中国资本市场的双向开放，有助于进一步推动人民币的国际化。**与其他国家债券相比，中国国债具备一定利差优势，目前部分发达国家央行实行量化宽松，中国国债与国际债市相关性不高，受国外通胀和经济形势影响较小，**在人民币前景向好的背景下，中国国债对外资具备较强吸引力。**

本周五，证监会发布《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》，自 2021 年 4 月 18 日起施行。《证券公司股权管理规定》主要修改以下内容：一是修改主要股东定义，二是适当降低证券公司主要股东资质要求，三是调整证券公司股权相关审批事项，四是进一步明确有关监管要求，五是精简申报材料。具体来看，**扩大主要股东认定范围（持有 5%以上股权），降低主要股东资质要求（净资产下限由 2 亿元降至 0.5 亿元等），简化了部分审批事项，同时进一步明确了部分监管要求。整体来看对证券公司主要股东要求降低，在注册制全面推行、行业全面对外开放的背景下，证券行业有望引入更多参与者。**

未来证券公司股东数量有望增加，券商股权集中度降低，监管简政放权有助于行业创新发展。

大势研判：市场震荡磨底，关注三条主线

本周市场继续下跌，主要指数周线五连阴。我们认为目前 A 股市场处于震荡磨底过程，投资者不必太过悲观。

基本面来看，A 股目前一季报预喜率超过 96%，半数以上企业预计净利润同比翻番，主要受到去年同期基数较低以及今年以来大部分行业景气度回升的双轮驱动促进，我们预计 A 股一季度整体业绩向好，将为市场行情带来有效支撑。

技术面来看，目前上证指数 3400 平台暂未有效跌破，短线支撑依然存在。市场面来看。本周市场下跌依然是抱团股作为主力，目前主要抱团股均经历较长时间回调，处于缩量调整状态，未来继续下探空间有限。

资金面来看，本周四北上资金净买入 33.15 亿元，连续 8 个交易日净买入，北上资金自沪深港通开通以来累计净买入历史首次突破 13000 亿元。截至 2020 年底，外资持续 3 年保持净流入，境外投资者持有 A 股资产突破 3 万亿元。A 股市场具备较强吸引力，从中国资本市场目前外资参与情况看，持股市值和业务占比均不到 5%，这个比例在成熟市场中并不高，未来外资还有很大发展潜力。

在基本面、技术面、资金面多重利好支撑下，A 股中长期仍处在上行趋势中。随着估值压力的逐步消化及市场风险偏好的提升，市场有望在震荡中上行。

配置方向上，建议关注业绩超预期、低估顺周期和高股息板块投资机会三条主线。

首先，关注低估值绩优股投资机会，目前处于 2020 年报和 2021 一季报预告业绩披露叠加窗口期，优先关注业绩超预期且具备持续性的板块，结合估值水平和行业未来成长性综合判断投资机会。

其次，继续关注顺周期行业，从目前一季报业绩预告来看，以化工为代表的顺周期行业表现更为占优。大宗商品有望量价齐升，从供给端来看，前期疫情对于供给的冲击修复仍需时日，供给仍将维持紧平衡，油价为代表的大宗商品价格仍有上行空间。需求端来看，经济复苏的大背景下内外需将实现共振，带动需求回暖，重点关注化工、有色、机械等板块。

最后，近期多家企业公告大比例现金分红，引起市场关注，这些公司具备优秀的现金流，利于增加对价值型资金吸引力。我们统计了 A 股前 100 市值个股自 2 月 15 日至今的涨跌幅与近 12 个月股息率的关系，正相关趋势明显，**短期可以适当关注高股息板块投资机会。**

另外本周中央财经委员会第九次会议点评再次聚焦“碳中和”，提出了碳中和、碳达峰的具体思路，可继续关注碳中和主题投资机会，关注清洁能源替代的水电、风电、光伏行业，煤炭消费的钢铁、水泥、建材等行业中降碳能力领先的企业等。

风险提示：政策推进不及预期、经济超预期下行、外围环境超预期走弱

目 录

一、A 股一季度业绩预告点评：顺周期行业表现亮眼 4
二、本周热点跟踪 5
1、富时罗素有望纳入中国国债，或将带来千亿美元增量资金 5
2、证监会发布《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》 5
三、近期重要事件 7
四、大势研判 7

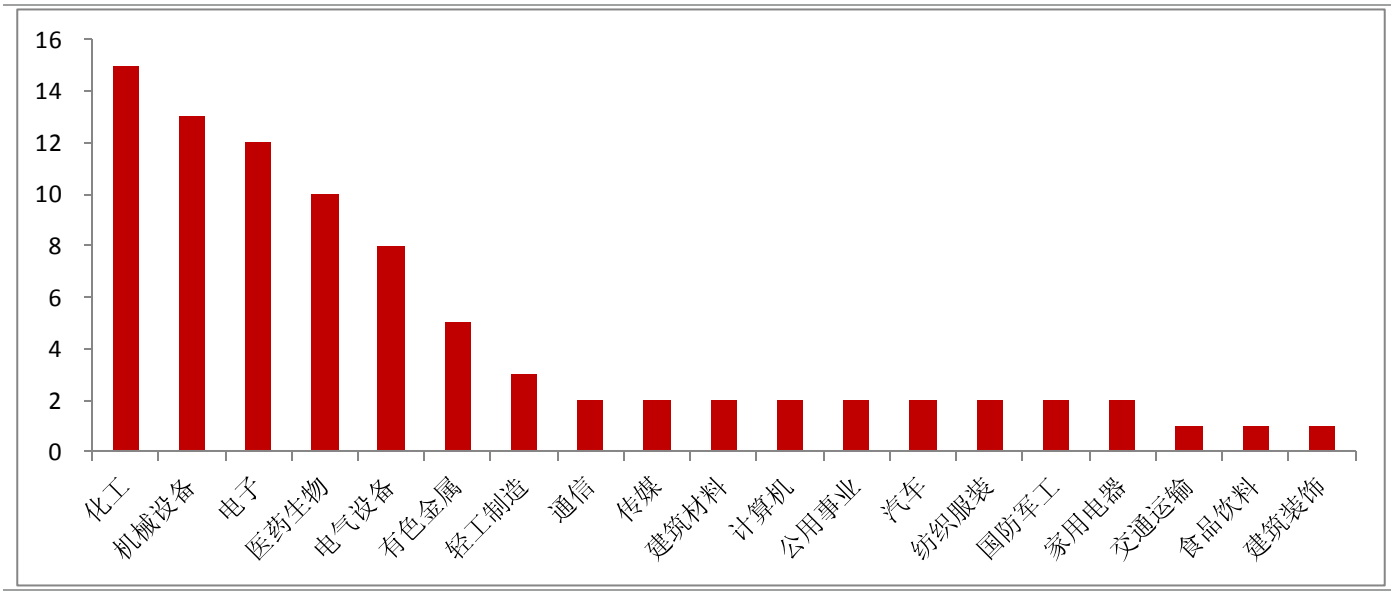
图表目录

图表 1： 预喜企业行业分布情况 4
图表 2： 净利润增速在 20%以上的企业行业分布 4
图表 3： 证券公司股权管理规定主要修改情况 6
图表 4： 近期重要数据 7
图表 5： 本周 A 股主要指数表现（%） 7
图表 6： 本周各风格指数表现（%） 8
图表 7： 各行业涨跌幅（%） 8

一、A 股一季度业绩预告点评：顺周期行业表现亮眼

截至 2021 年 3 月 19 日，沪深两市共 94 家披露了一季报业绩预告，业绩预喜率达 96.81%，共 91 家企业。在这 91 家企业中，**化工、机械、电子、医药生物**行业企业较多，分别为 15 家、13 家、12 家、10 家。

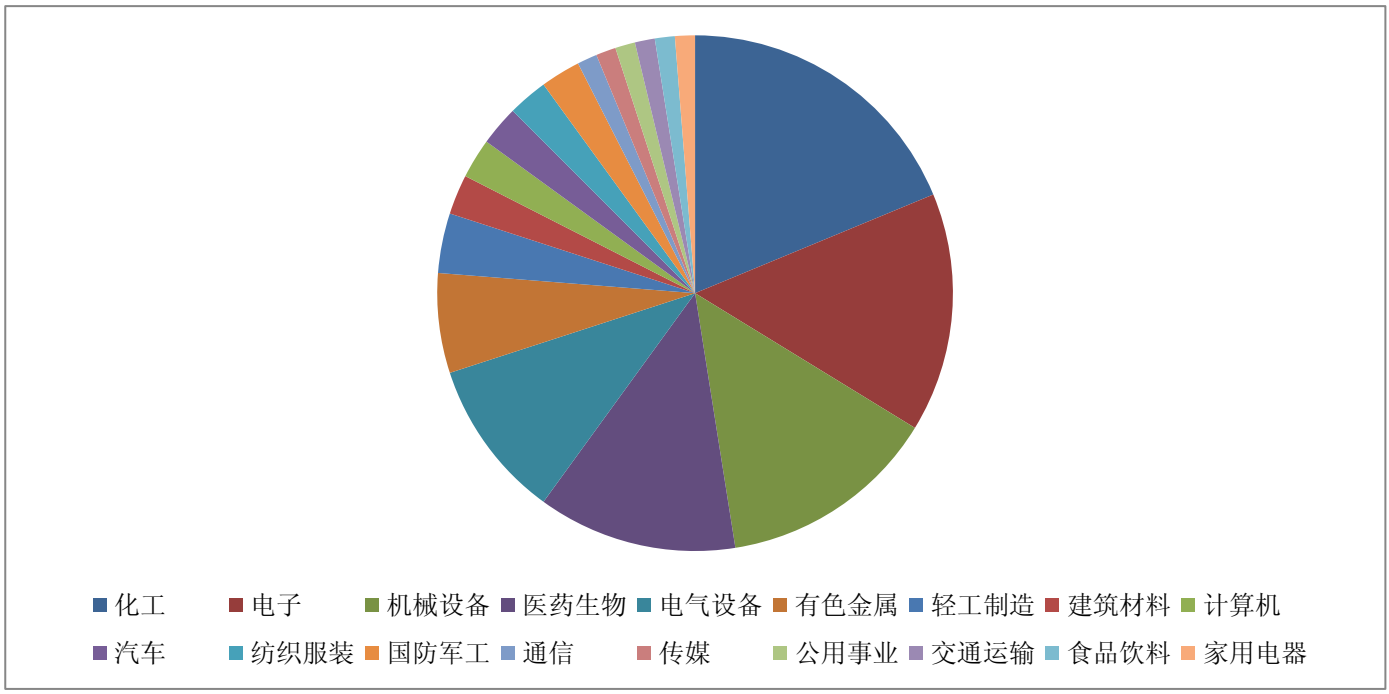
图表1：预喜企业行业分布情况



资料来源:wind、粤开证券研究院

在业绩增速方面，我们以业绩预告净利润增速平均值计算，83 家企业**净利润增速在 20%以上，占比较多的行业包括化工、电子、机械设备和医药生物等行业。56 家企业预计净利润增速超过 100%，净利润增速最高的前五家企业中有三家处于化工行业。**

图表2：净利润增速在 20%以上的企业行业分布



资料来源:wind、粤开证券研究院

外部环境的改善是上市公司一季度业绩向好的重要原因。2020 年国内新冠肺炎疫情已逐步得到控制，疫情的影响逐渐减弱，企业日常经营已恢复正常，与境内外客户的业务开展逐步回暖，预计 2021 年一季度疫情对于上市公司影响较小。

从目前 A 股一季报披露情况来看，整体表现较好，预喜率超过 96%，半数以上企业预计净利润同比翻番，主要受到去年同期基数较低以及今年以来大部分行业景气度回升的双轮驱动促进，我们预计 A 股一季度整体业绩向好。

具体到行业来看，以化工为代表的顺周期行业表现更为占优，主要受到近期国际原油价格的上涨，叠加下游需求刺激，以上行业迎来周期性利好。

二、本周热点跟踪

1、富时罗素有望纳入中国国债，或将带来千亿美元增量资金

日前，富时罗素表示，将在北京时间 3 月 30 日凌晨 6 时左右宣布是否确认纳入中国国债。

这意味着中国国债有望纳入全球三大债券指数。2019 年 4 月，中国债券被纳入了彭博-巴克莱指数；2020 年 2 月，摩根大通宣布将中国债券纳入摩根大通指数。**如此次顺利纳入富时罗素，意味着中国债券成功被纳入全球三大债券指数，将带来以下三方面影响。**

首先将吸引更多外资流入中国债市，根据中央结算公司数据统计，目前外资已经连续 27 个月增持中国债券，中国债市对外资吸引力持续强劲。具体到品种来看，利率债是外资最为青睐的品种，从上月境外机构投资债券类型来看，国债和政策性银行债合计占比超过八成。富时罗素纳入中国国债后，保守预计还将吸引千亿美元以上增量资金流入中国债市，进一步增强我国债市流动性。

其次将促进中国债市投资者多元化，有望引入更多外资长期资金，提升中国债市运行的稳定性。

最后，富时罗素纳入中国国债，有利于中国资本市场的双向开放，有助于进一步推动人民币的国际化。

与其他国家债券相比，中国国债具备一定利差优势，目前部分发达国家央行实行量化宽松，中国国债与国际债市相关性不高，受国外通胀和经济形势影响较小，在人民币前景向好的背景下，中国国债对外资具备较强吸引力。

2、证监会发布《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》

近日，证监会发布《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》，自 2021 年 4 月 18 日起施行。

《股权规定》修订内容主要涉及以下几个方面：一是参考国内外金融监管经验，结合证券公司股权日渐分散的趋势，**将证券公司主要股东从"持有证券公司 25%以上股权的股东或者持有 5%以上股权的第一大股东"调整为"持有证券公司 5%以上股权的股东"。二是适当降低证券公司主要股东资质要求，取消主要股东具有持续盈利能力的要求；将主要股东净资产从不低于 2 亿元调整为不低于 5000 万元人民币等。**三是落实新《证券法》，

调整证券公司变更注册资本、变更 5%以上股权的实际控制人相关审批事项。四是对新问题予以规制，为新情况留出空间。包括禁止证券公司股权相关的“对赌协议”，完善控股股东变更为唯一股东的备案程序，明确单个非金融企业实际控制证券公司股权比例不得超过 50%的例外情形；进一步明确对上市证券公司、股份转让系统挂牌证券公司持有 5%以下股权的股东可以免除适用的条款等。

2020 年 6 月，证监会起草了《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》《关于修改<关于实施《证券公司股权管理规定》有关问题的规定>的决定》,向社会公开征求意见，此次发布的《股权规定》与此前征求意见稿变动不大。《证券公司股权管理规定》及其实施规定主要修改以下内容：一是修改主要股东定义，二是适当降低证券公司主要股东资质要求，三是调整证券公司股权相关审批事项，四是进一步明确有关监管要求，五是精简申报材料。具体来看，**扩大主要股东认定范围（持有 5%以上股权），降低主要股东资质要求（净资产下限由 2 亿元降至 0.5 亿元等），简化了部分审批事项，同时进一步明确了部分监管要求。整体来看对证券公司主要股东要求降低**，在注册制全面推行、行业全面对外开放的背景下 ,证券行业有望引入更多参与者。**未来证券公司股东数量有望增加，券商股权集中度降低，监管简政放权有助于行业创新发展。**

图表3：证券公司股权管理规定主要修改情况

修改方面	修改前	修改后
扩大主要股东认定范围	持有证券公司 25%以上股权的股东或者持有 5%以上股权的第一大股东	持有证券公司 5%以上股权的股东
降低主要股东资质要求	主要股东具有持续盈利能力，净资产不低于 2 亿元，具备相匹配的金融业务经验	取消主要股东具有持续盈利能力的要求 ,净资产不低于 0.5 亿元 ,不要求主要股东具备相匹配的金融业务经验 ,不再要求主要股东为行业龙头
调整审批事项	证券公司增加注册资本且股权结构发生重大调整、减少注册资本，变更持有 5%以上股权的股东、实际控制人，应当依法报中国证监会批准	证券公司变更主要股东或者公司的实际控制人，应当依法报中国证监会批准，取消的审批情形调整为备案事项
明确监管要求	-	禁止证券公司股权相关的“对赌协议”；明确控股股东变更为持股 100%的股东的备案程序 ;明确单个非金融企业实际控制证券公司股权比例不得超过 50%的豁免情形等
精简申报材料	-	适当减少股东财务审计报告要求 ,简化股东及所控制机构诚信合规记录证明文件要求

资料来源：证监会、粤开证券研究院

本周券业龙头中信证券披露 2020 年年报，净利润同比增长 21.86%，总体来看，目前披露 2020 年年报快报的 24 家上市券商中 ,有 18 家券商的归母净利润增速高于 20%，行业业绩向好。一是 2020 年资本市场火热、新募投基金屡创新高、居民财富不断搬至资本市场，二是资本市场不断深化改革，创业板、科创板、中小板等不断盘活，三是货币环境整体宽松，不仅利好资本市场，且券商行业整体杠杆提升，2020 年，券商行业整体杠杆 3.13，创 2015 年来的新高，在行业重资本化发展趋势下，券商杠杆率提升有望增厚资本实力，大力开展资金业务。

展望后市，后周期下大金融行业仍有望受益，同时行业龙头效应加强。从估值水平看，经过一段时间的估值调整，目前大部分上市券商的估值分位数低于 50%，存在安全边际。从政策环境与发展趋势看，资本市场持续深化改革，居民财富持续搬家至资本市场，为证券行业创造了更多的业务机会，有望对冲流动性边际趋紧对证券行业业绩的压制。从行业内部分化来看，金融市场进一步对外开放+竞争加剧+监管宽松创新周期，行业二八效应逐步显现，对标国际投行，目前我国的券商规模仍较小，且杠杆率仍较低，在国家战略的号召下，券商行业开始加快并购步伐，未来券商行业马太效应预计强化。

三、近期重要事件

图表4：近期重要数据

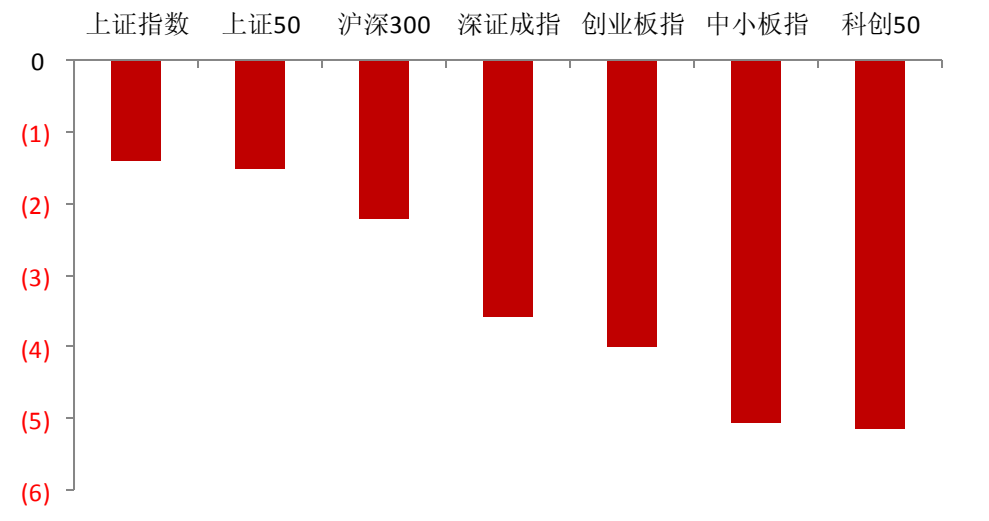
日期	国家/地区	事件
2021/3/23	美国	2 月新房销售(千套)
2021/3/24	欧盟	3 月欧元区:制造业 PMI(初值)
2021/3/24	美国	3 月 19 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)
2021/3/25	美国	3 月 20 日当周初次申请失业金人数:季调(人)
2021/3/25	美国	第四季度 GDP(终值):环比折年率(%)
2021/3/26	美国	2 月个人消费支出:季调(十亿美元)
2021/3/26	美国	2 月核心 PCE 物价指数:同比(%)
2021/3/27	中国	2 月工业企业利润:累计同比(%)

资料来源：wind、粤开证券研究院

四、大势研判

本周市场继续下跌，主要指数周线五连阴。其中沪指本周下跌 1.4%，收报 3404.66 点；深证成指下跌 2.09%，收报 13606.00 点；创业板指下跌 3.09%，收报 2671.52 点。

图表5：本周 A 股主要指数表现（%）

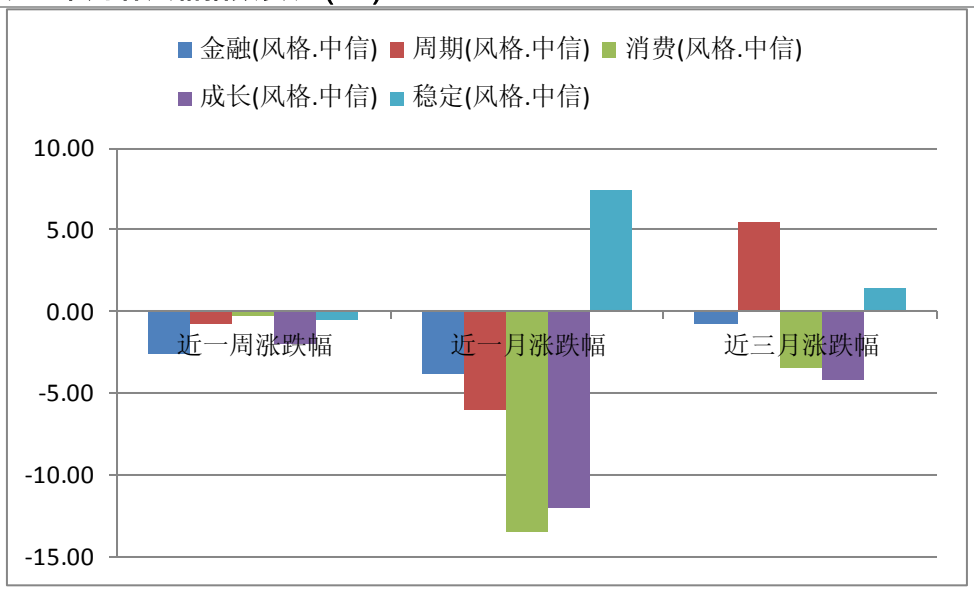


资料来源：wind、粤开证券研究院

本周各风格指数全部下跌，其中金融和成长跌幅较大。金融风格本周下跌 2.65%，

成长风格下跌 1.99%，稳定和周期风格跌幅相对较小。

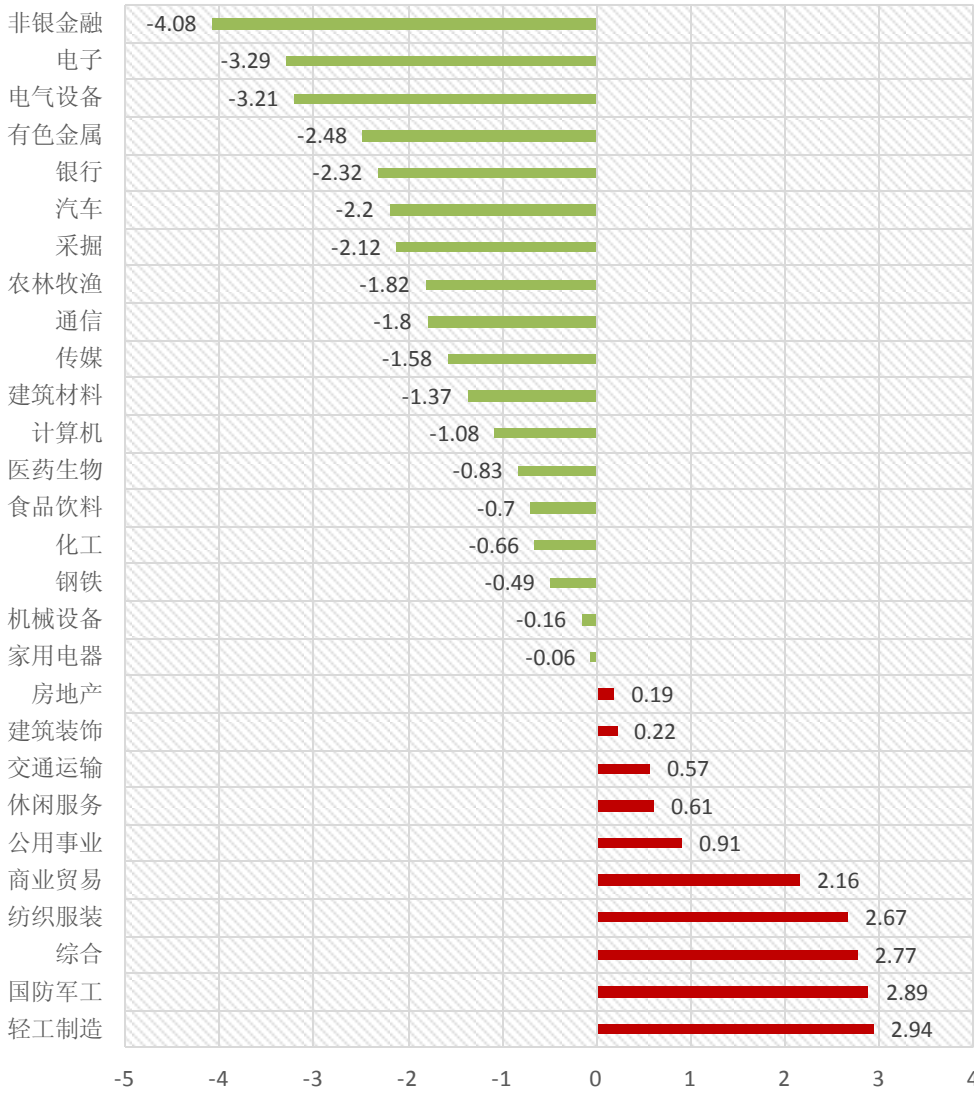
图表6：本周各风格指数表现（%）



资料来源：wind、粤开证券研究院

行业方面，本周多数行业下跌，申万一级行业中仅 10 个行业上涨，其中轻工制造（+2.94%）、国防军工（+2.89%）领涨，非银金融和电子行业跌幅较大。

图表7：各行业涨跌幅（%）



资料来源：wind、粤开证券研究院

我们认为目前 A 股市场处于震荡磨底过程，投资者不必太过悲观。

基本面来看，A 股目前一季报预喜率超过 96%，半数以上企业预计净利润同比翻番，主要受到去年同期基数较低以及今年以来大部分行业景气度回升的双轮驱动促进，我们预计 A 股一季度整体业绩向好，将为市场行情带来有效支撑。

技术面来看，目前上证指数 3400 平台暂未有效跌破，短线支撑依然存在。市场面来看。本周市场下跌依然是抱团股作为主力，目前主要抱团股均经历较长时间回调，处于缩量调整状态，未来继续下探空间有限。

资金面来看，本周四北上资金净买入 33.15 亿元，连续 8 个交易日净买入，北上资金自沪深港通开通以来累计净买入历史首次突破 13000 亿元。截至 2020 年底，外资持续 3 年保持净流入，境外投资者持有 A 股资产突破 3 万亿元。A 股市场具备较强吸引力，从中国资本市场目前外资参与情况看，持股市值和业务占比均不到 5%，这个比例在成熟市场中并不高，未来外资还有很大发展潜力。

基本面、技术面、资金面多重利好支撑下，A 股中长期仍处在上行趋势中。随着估值压力的逐步消化及市场风险偏好的提升，市场有望在震荡中上行。

配置方向上，建议关注业绩超预期、低估顺周期和高股息板块投资机会三条主线。

首先，关注低估值绩优股投资机会，目前处于 2020 年报和 2021 一季报预告业绩披露叠加窗口期，优先关注业绩超预期且具备持续性的板块，结合估值水平和行业未来成长性综合判断投资机会。

其次，关注顺周期行业，从目前一季报业绩预告来看，以化工为代表的顺周期行业表现更为占优。大宗商品有望量价齐升，从供给端来看，前期疫情对于供给的冲击修复仍需时日，供给仍将维持紧平衡，油价为代表的大宗商品价格仍有上行空间。需求端来看，经济复苏的大背景下内外需将实现共振，带动需求回暖，重点关注化工、有色、机械等板块。

最后，近期多家企业公告大比例现金分红，引起市场关注，这些公司具备优秀的现金流，利于增加对价值型资金吸引力。我们统计了 A 股前 100 市值个股自 2 月 15 日至今的涨跌幅与近 12 个月股息率的关系，正相关趋势明显，**短期可以适当关注高股息板块投资机会。**

另外本周中央财经委员会第九次会议点评再次聚焦“碳中和”，提出了碳中和、碳达峰的具体思路，可继续关注碳中和主题投资机会，关注清洁能源替代的水电、风电、光伏、核电企业，煤炭消费的钢铁、水泥、建材、交运、化工等行业中降碳能力领先的企业等。

分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年 6 月加入粤开证券，现任高级策略分析师，证书编号：S0300518100001。

分析师声明

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，本报告清晰准确地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。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

网址：www.ykzq.com