粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

# 【粤开策略解盘】如何看待美债收益率对 A 股影响-0319

2021 年 03 月 19 日

**分析师：陈梦洁**
执业编号：S0300520100001
电话：010-64814022
邮箱：chenmengjie@ykzq.com

**研究助理：姜楠宇**
邮箱：jiangnanyu@ykzq.com

**近期报告**

《【粤开策略】每日数据跟踪-20210316》2021-03-16

《【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

《【粤开策略解盘】外围市场扰动升温-0317》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

## 投资要点

### 市场回顾：外围扰动，A 股结束三连阳

隔夜美国三大股指全线下跌，A 股三大指数大幅低开，两市超过 2300 个股下跌，上证指数收盘下滑 1.69%，创业板指跌 2.81%。本周上证指数跌 1.4%、创业板指跌 3%，周线均五连阴。两市成交 7721 亿元，较上一交易日略放量，北上资金净流出 40.31 亿元。从盘面上看，电力、次新股、国防军工等板块涨幅居前，采掘服务、白马股、有机硅等板块跌幅居前。

### 大势研判：预计美债收益率对国内市场的影响相对有限

3 月 18 日，美国 10 年期国债收益率再度攀升至 1.75%以上的日内高点，达到 2020 年 1 月以来的最高水平。由于 A 股抱团资产的走势前期与纳指高度相关，**纳指调整下，警惕抱团资产估值回落。但我们认为美债收益率对国内市场的影响相对有限。一方面，国内货币政策的独立性受外围因素的影响较小；另一方面，从中美利差的角度看，目前中美利差仍然在 150bps 左右，安全垫相对充足。**

**配置方面，中短期可关注热点板块及高股息的防守策略。碳中和方面，可以关注供给产能压缩，供需缺口提升的中大型钢企、整体股息率较高的水电板块、PB 估值位于历史低位的火电板块、新能源发电板块等。**

### 热点跟踪：从券商业绩披露到券商后市展望

20 年中信证券归母净利润增长 21.86%，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。另外，中信证券各项业务均衡发展，2020 年信用减值损失计提同比增长 247.89%，不良风险加大出清。

**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。

**券商资管业务方面，**在资管新规的引导下，不断压降定向资管规模，自 2017 年资管规模达 18.77 万亿元的高峰后，券商整体规模持续萎缩，如今已下降 10.22 万亿元至 8.55 亿元。**券商私募资管业务分化和竞争加速，未来主动**

**管理能力将成为重点布局，券商主动管理比例的持续提升将推升管理费率增长。**

借鉴美国投行资管业务发展的经验，我们认为对国内券商而言，**（1）综合实力较强的头部券商**，可以借鉴美林和高盛的全产业链发展模式，逐步丰富自身资管产品种类，加强客户细分，满足不同客户资产管理需求，同时做好内部协同，和经纪业务、投行等部门合作扩展资金来源，借助投行项目资源设立 ABS 等产品，积极开展衍生品等创新业务。**（2）对于大量中小券商而言，**可以参考嘉信理财从折扣经纪商向综合金融服务商转型的成功经验，结合自身特点和外部资源，集中力量深耕部分领域，通过特色资管产品打造品牌优势。

**风险提示：股市有风险，投资需谨慎**

## 分析师简介

陈梦洁，硕士研究生，2016 年加入粤开证券，现任首席策略分析师，证书编号：S0300520100001。

## 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