波动调整仍将持续，重视结构选择

主要观点

上周市场调整继续，但后期出现小幅反弹。上周主要指数下跌，其中沪深 300 下跌 2.21%，创业板下跌 4.01%，市场延续震荡调整态势，但后期受到央行公布社融规模超市场预期影响，市场出现一波反弹攻势。上周碳中和相关领域表现突出，其中公用事业（4.69%）、钢铁（4.41%）涨幅居前，国防军工（-10.99%）、电子（-6.43%）跌幅明显。

统计局公布 2 月通胀数据，CPI、PPI 同比剪刀差扩大。2 月份 CPI 同比下降，环比涨幅收窄，主要受到两方面因素影响，一是春节错位，21 年春节在 2 月份，消费需求增加及运输成本的上升影响食品类价格，春节期间人工成本上行，影响非食品类价格上行；二是受到 20 年基数较高以及生猪出栏持续恢复影响，猪肉价格同比下降 14.9%，非食品类中交通通信、飞机票价、汽油等均有不同程度下降。PPI 方面受国际大宗商品价格上涨及国内工业需求持续上升影响，PPI 持续上行，根据统计局调查的行业来看，石油相关行业、煤炭、化学纤维制造、黑色金属相关行业等环同比价格均有上涨。整体来看，我们认为猪肉价格仍有下行空间拖累食品价格，受低基数影响及经济复苏，非食品类消费有望回暖；受国内经济持续恢复影响，工业品价格仍有上升空间。

宏观流动性维持紧平衡，融资活动反映经济预期乐观。央行公布 2 月金融数据，受节后经济快速恢复影响，社融规模同比上升 13.3%，高于市场预期。非金融性人民币贷款新增 1.2 万亿，实体经济融资需求较强，微观主体对当前及未来一段时间的生产经营情况较为乐观。根据《政府工作报告》，货币政策的主基调仍然是以稳为主，短期社融增速偏高预示央行未来或采取动态调整，“紧信用”格局不变。

注重结构选择，“十四五”规划指明中长期产业主线。《十四五规划和 2035 年远景目标纲要》3 月 12 日发布，前瞻谋划量子信息、基因技术等前沿领域相关的未来产业，做大做强生物经济，提升北斗产业化应用；绿色经济重要性以及数字经济地位提升。我们在年度报告《新起点，待风来》中明确提出：紧扣“十四五”规划，立足“大循环”与“双循环”有三条投资主线，一是深化改革（资本市场改革、碳中和、碳达峰）；二是自主可控（数字化、半导体），三是扩大内需（消费、医疗）。中长期的角度来看，“十四五”规划指明的聚焦科技创新、数字经济、环保生态与消费领域是未来国家重点发展方向。

市场仍处于盘整阶段，但下行空间有限，保持对结构性交易机会的把握。春节过后，A 股市场迎来一波快速下跌，虽然近期调整节奏放缓，但调整尚未结束，后续仍应保持谨慎。随着疫情影响的边际减弱，宏观经济持续复苏，超预期的社融规模为经济复苏提供支持，市场后续下行空间有限。上周五美国 10 年期国债收益率升至 1.64%，创下疫情以来新高，对 A 股高估值板块仍构成较大压力。我们认为当前市场仍以震荡为主，应重点关注结构性机会。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	-1.40%	3453.08
深成指	-3.58%	13897.03
上证 50	-1.52%	3632.58
沪深 300	-2.21%	5146.38
创业板	-4.01%	2756.81

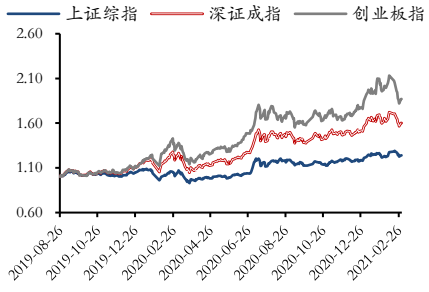
资料来源：Wind，万和证券研究所

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	4.07%	32,778.64
纳斯达克指数	3.09%	13,319.86
标普 500	2.64%	3,943.34
富时 100	1.97%	6,761.47
法国 CAC40	4.56%	6,046.55
德国 DAX	4.18%	14,502.39
日经 225	2.96%	29,717.83
恒生指数	-1.23%	28,739.72
韩国综合指数	0.93%	3,054.39

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

沈彦東 分析师
SAC 执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333
邮箱：shenyd@wanhesec.com

相关报告

正文目录

一、万和策略观点 3
二、上周市场回顾 4
三、风险提示 7

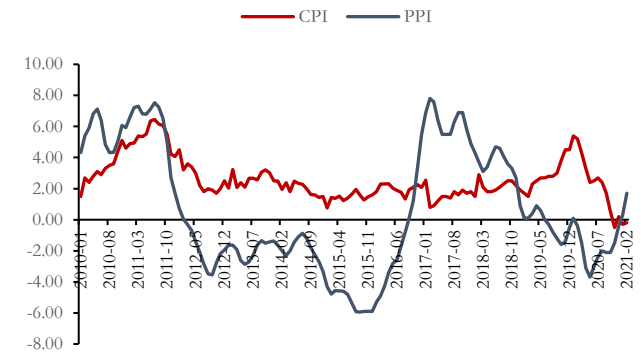
图表目录

图表 1 CPI、PPI 当月同比（%） 3
图表 2 CPI、PPI 环比（%） 3
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） 5
图表 6 沪深两市周内日均成交量（亿股） 5
图表 7 申万一级行业周内主力资金流向（亿元） 6
图表 8 沪深港通南向资金情况（人民币/亿） 6
图表 9 沪深港通北向资金情况（人民币/亿） 6
图表 10 融资融券余额情况（亿元） 6
图表 11 SHIBOR-1 周（%） 7
图表 12 10 年期国债收益率（%） 7

一、万和策略观点

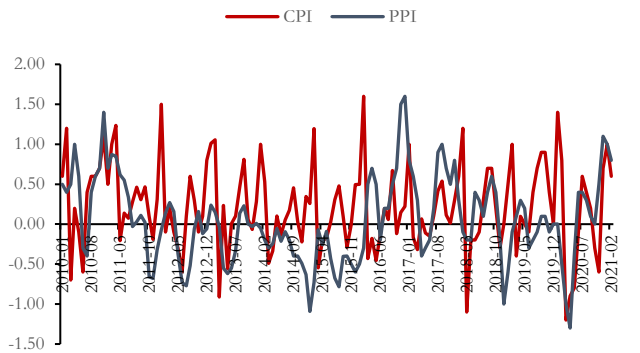
统计局公布 2 月通胀数据，CPI、PPI 同比剪刀差扩大。统计局公布 2 月通胀数据，2 月份 CPI 同比下降 0.2%，环比上涨 0.6%，1-2 月 CPI 比去年同期下降 0.3%；其中食品价格同比下降 0.2%，环比上涨 1.6%，非食品价格同比下降 0.2%，环比上涨 0.4%；2 月份 PPI 同比上涨 1.7%，环比上涨 0.8%，1-2 月 PPI 比去年同期上涨 1.0%，其中生产资料同比上涨 2.3%，环比上涨 1.1%，生活资料同比下降 0.2%，环比持平。

图表 1　CPI、PPI 当月同比（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 2　CPI、PPI 环比（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

受食品价格拖累 CPI 同比由升转降，PPI 延续上行趋势。2 月份 CPI 同比下降，环比涨幅收窄，主要受到两方面因素影响，一是春节错位，21 年春节在 2 月份，消费需求增加及运输成本的上升影响食品类价格，春节期间人工成本上行，影响非食品类价格上行；二是受到 20 年基数较高以及生猪出栏持续恢复影响，猪肉价格同比下降 14.9%，非食品类中交通通信、飞机票价、汽油等均有不同程度下降。PPI 方面受国际大宗商品价格上涨及国内工业需求持续上升影响，PPI 持续上行，根据统计局调查的行业来看，石油相关行业、煤炭、化学纤维制造、黑色金属相关行业等环同比价格均有上涨。整体来看，我们认为猪肉价格仍有下行空间拖累食品价格，受低基数影响及经济复苏，非食品类消费有望回暖；受国内经济持续恢复影响，工业品价格仍有上升空间。

宏观流动性维持紧平衡，融资活动反映经济预期乐观。央行公布 2 月金融数据，2 月 M2 同比 10.1%，M1 同比 7.3%；新增社会融资规模 1.71 万亿；其中新增人民币贷款 1.36 万亿。年初以来社融连续高增长显示实体经济对未来预期积极，同比多增 8000 亿元，受节后经济快速恢复影响，社融规模同比上升 13.3%，高于市场预期。非金融性人民币贷款新增 1.2 万亿，其中中长贷增加 1.1 万亿，反映出实体经济融资需求较强，微观主体对当前及未来一段时间的生产经营情况较为乐观，进一步验证实体经济复苏的判断。根据《政府工作报告》，货币政策的主基调仍然是以稳为主，社融增速偏高预示央行未来或采取动态调整，“紧信用”格局不变。

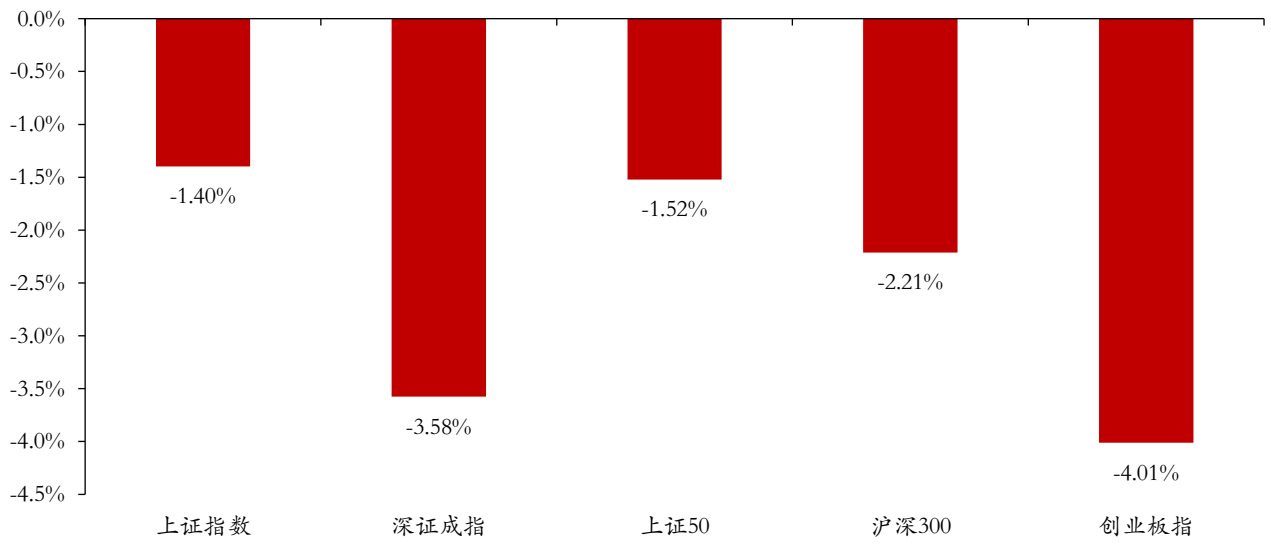
注重结构选择，“十四五”规划指明中长期产业主线。3 月 12 日新华社全文播发《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，与去年的“十四五”规划建议对比，正式发布的“十四五”规划新增前瞻谋划量子信息、基因技术等相关前沿领域的未来产业，做大做强生物经济，提升北斗产业化应用、绿色经济重要性以及数字经济地位。我们在年度报告《新起点，待风来》中明确提出：紧扣“十四五”规划，立足“大循环”与“双循环”有三条投资主线，一是深化改革（资本市场改革、碳中和、碳达峰）；二是自主可控（数字化、半导体），三是扩大内需（消费、医疗）。我们认为当前从中长期的角度来看，“十四五”规划指明的方向是未来国家重点发展的领域，从产业的聚焦科技创新、数字经济、环保生态与消费领域。

市场仍处于盘整阶段，但下行空间有限，保持对结构性交易机会的把握。春节过后，A 股市场迎来一波快速下跌，虽然近期调整节奏放缓，但调整尚未结束，后续仍应保持谨慎。随着疫情影响的边际减弱，宏观经济持续复苏，超预期的社融规模为经济复苏提供支持，市场后续下行空间有限。上周五美国 10 年期国债收益率升至 1.64%，创下疫情以来新高，对 A 股高估值板块仍构成较大压力。我们认为当前市场仍以震荡为主，应重点关注结构性机会。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下跌走势。沪综指、深成指、创业板指周 K 收阴。盘面上，沪指下跌 1.40%，报 3453.08 点；成指下跌 3.58%，报 13897.03 点；创业板指下跌 4.01%，报 2756.81 点；沪深 300 下跌 2.21%，报 5146.38 点；上证 50 下跌 1.52%，报 3632.58 点。

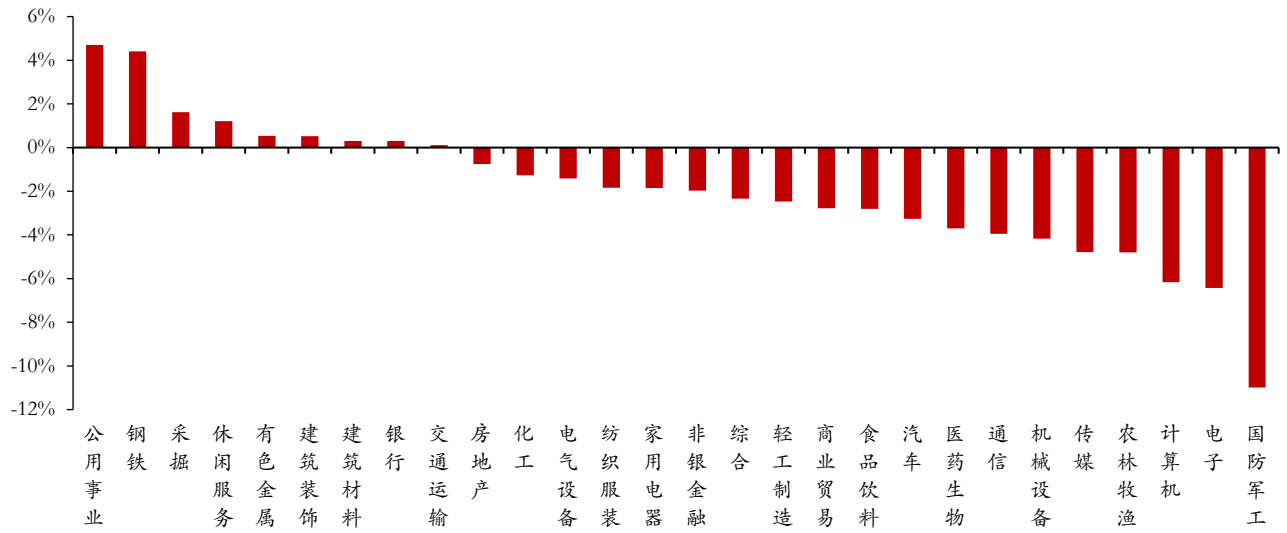
图表 3　上周主要指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

板块方面，上周申万一级行业跌多涨少，公用事业（4.69%）、钢铁（4.41%）、采掘（1.62%）表现尚可；国防军工（-10.99%）、电子（-6.43%）、计算机（-6.17%）等表现较差。概念题材方面，火电指数（8.84%）、煤电重组指数（6.96%）垃圾发电指数（3.59%）等表现尚可；航母指数（-10.25%）、大飞机指数（-9.48%）、智能音箱指数（-9.45%）等表现较差。

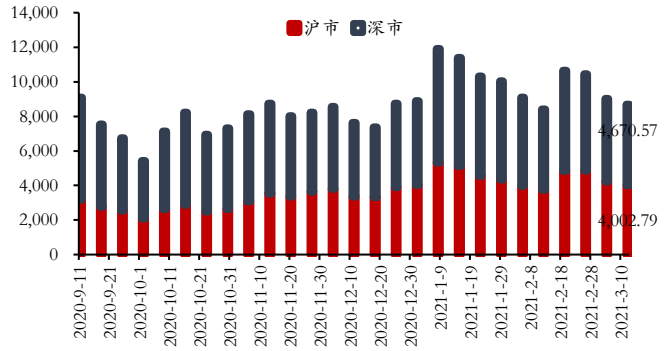
图表 4　申万一级行业涨跌幅情况（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

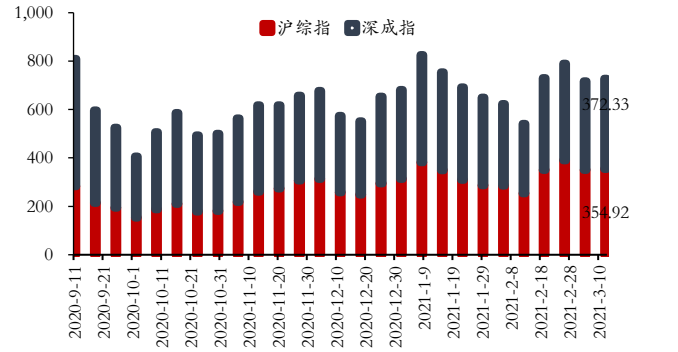
上周两市日均成交额有所回落，成交量微幅回升。沪深两市上周日均成交额为8673.36 亿，环比上期 9004.76 亿回落 3.68%；两市日均成交量 727.25 亿股，环比回升 1.44%。上周申万一级行业资金呈现主力净流出状态，其中电子、医药生物、非银金融流出最大，分别净流出 233.98、137.05、109.49 亿元。上周北上资金呈现净流入状态，以人民币计陆股通北向合计流出 66.14 亿元，其中沪股通流入 61.74 亿，深股通流入 4.40 亿；两融余额环比回落，周五收 16510.38 亿元，环比上期回落 121.83 亿元；其中融资余额 15078.02 亿元，融券余额 1432.36 亿元。

图表 5　沪深两市周内日均成交额（亿元）



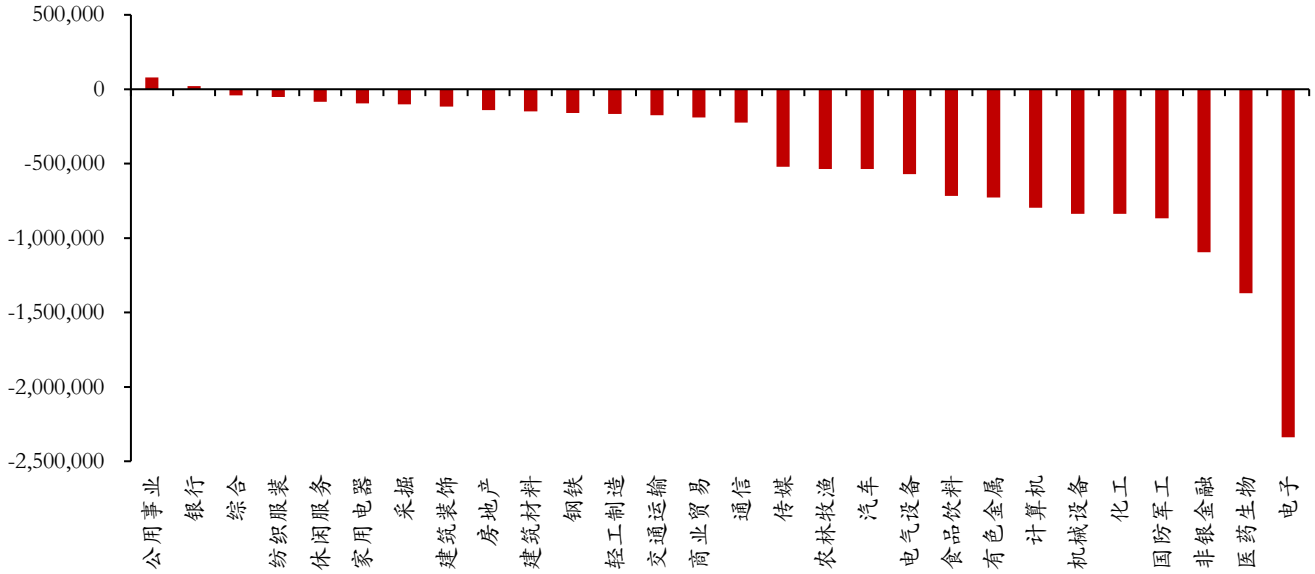
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6　沪深两市周内日均成交量（亿股）



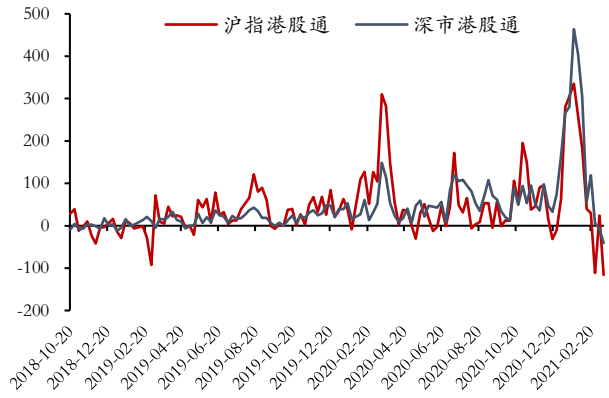
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 7　申万一级行业周内主力资金流向（亿元）



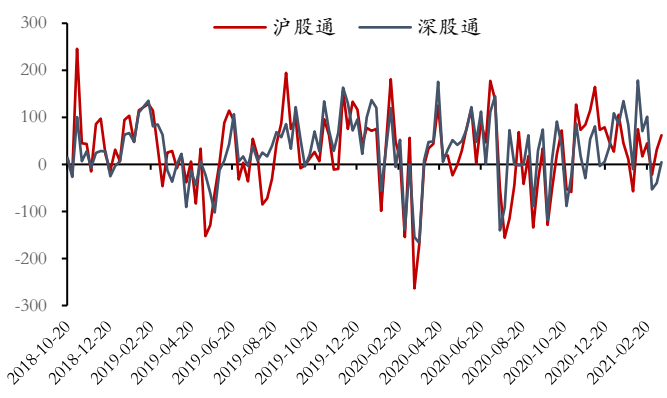
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 8　沪深港通南向资金情况（人民币/亿）



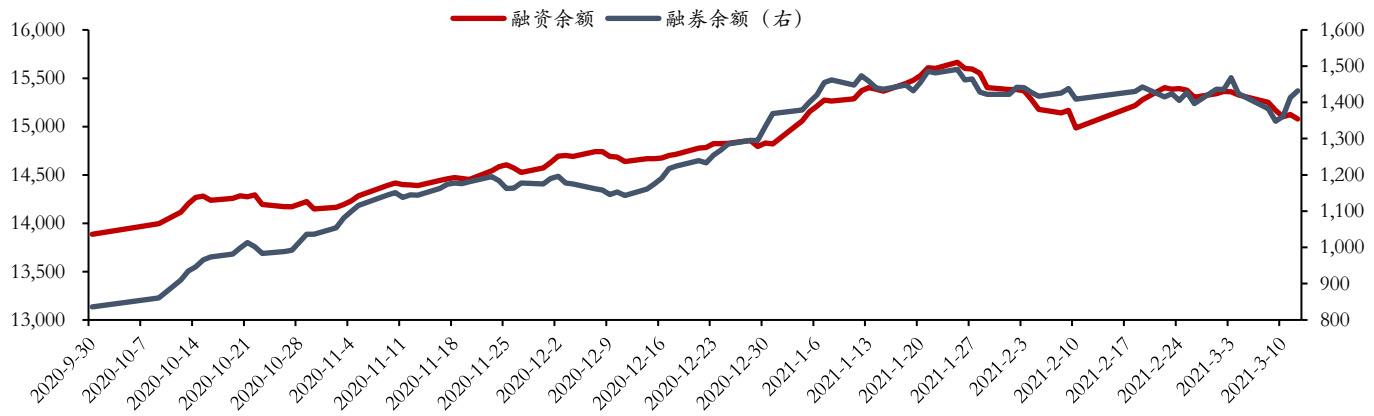
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 9　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 10　融资融券余额情况（亿元）

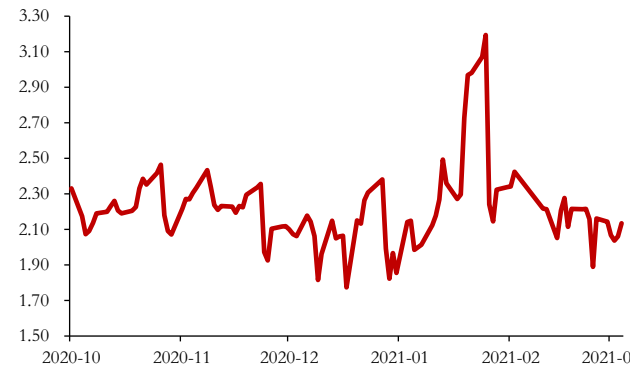


资料来源：Wind，万和证券研究所

银行间流动性相对充沛。SHIBOR（1 周）周五报 2.1340%；十年期国债收益率周

五收 3.2613%。

图表 11　SHIBOR-1 周（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 12　10 年期国债收益率（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

三、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