海外利率风险传导，高估值板块承压

——策略周观点 2021 年第 10 期

日期：2021 年 03 月 15 日

投资要点：

- **美国国债利率攀升，A 股延续震荡调整：**本周美国 1.9 万亿经济纾困法案正式颁布，高通胀预期下美国国债利率连创新高。受此影响，A 股高估值板块持续承压调整，上证指数跌 1.40%，深证成指跌 3.58%，沪深 300 跌 2.21%，创业板指跌 4.01%，中小板指跌 5.05%，科创 50 跌 5.15%。

- **市场观望情绪上升，北向资金逆势净流入：**本周日均两市成交额为 8,603.12 亿元，已连续三周回落。主要宽幅股指数换手率持续走低。截至本周五，两市融资融券余额为 16,680.91 亿元，较上周末环比减少 19.69 亿元。截至本周五，两市融资融券余额为 16,510.71 亿元，较上周末环比大幅减少 170.21 亿元；两融交易额和两融交易额占 A 股总成交额比例已连续三周回落。截至本周五，陆股通累计净流入 12,893.68 亿元，较上周末环比净流入 66.14 亿元，结束此前连续两周净流出的趋势；北向资金本周合计买卖 61591.59 亿元，较上周小幅上升。

- **投资建议：**海外方面，本周美国 1.9 万亿美元经济纾困法案较预期提前一天通过总统拜登签字颁布，成为拜登政府首个通过的重大法案，叠加市场预期拜登将会在上半年继续推出大规模基建计划法案，美国通胀预期一致加强，美国国债利率周内震荡走高，十年期国债收益率已达到 1.6400%创一年内新高，对高估值科技板块价格起到持续压制作用。预计前期高估值的机构抱团板块仍将延续震荡调整，估值性价比较高的板块或迎来资金青睐；继续看好受益于海外经济回暖下产品“补库存”需求升高的消费、制造业出口产业链；两会在周中落幕，可逢低布局新能源、环保等“碳中和”长线主题。行业配置方面：关注化工、石油、有色金属、钢铁、采掘等顺周期板块；关注低估值的公用事业、银行、地产板块；关注受益于出口走强的纺织服装等可选消费板块。

- **风险因素：**全球新冠疫情反复，新冠疫苗接种不及预期，年报披露业绩不及预期。

分析师： 徐飞
执业证书编号：S0270520010001
电话：021-60883488
邮箱：xufei@wlzq.com.cn

相关报告

1. 万联证券研究所 20210308_策略周观点_AAA_布局两会政策利好和海外产业链板块
2. 万联证券研究所 20210301_策略周观点_AAA_顺周期和低估值板块价值凸显
3. 万联证券研究所 20210222_策略周观点_AAA_顺周期、低估值板块节后或有结构性机会

万联证券

目录

1、市场指标 3
1.1 市场涨跌幅 3
1.2 市场成交额 4
2、流动性指标 5
2.1 融资融券 5
2.2 北上资金 6
3、一周大事追踪 8
4、投资建议 9
5、风险提示 9

图表 1：本周主要指数涨跌幅（%） 3
图表 2：本周申万一级板块涨跌幅（%） 3
图表 3：万得全 A 日成交额（亿元） 4
图表 4：A 股股指单日成交换手率（%） 4
图表 5：本周申万一级行业成交额（亿元） 5
图表 6：A 股两融余额（万亿元）与两融交易额占 A 股成交额（%） 5
图表 7：申万一级行业周两融净买入额（亿元） 6
图表 8：北向资金累计净买入额（亿元）与周合计买卖总额（亿元） 6
图表 9：本周北向资金前十大净流入、流出个股（亿元） 7
图表 10：本周北向前二十大合计买卖额个股（亿元） 7
图表 11：一周财经要闻 8

万联证券

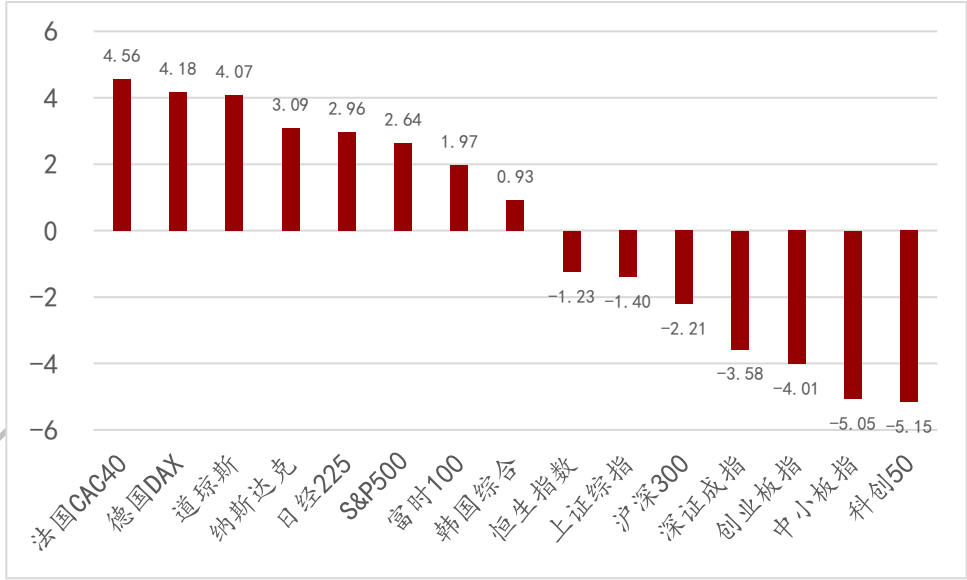
1、市场指标

1.1市场涨跌幅

本周美国1.9万亿经济纾困法案正式颁布，高通胀预期下美国国债利率连创新高。受此影响,A股高估值板块持续承压调整,带动A股继续调整回落,其中上证指数跌1.40%,深证成指跌3.58%，沪深300跌2.21%，创业板指跌4.01%，中小板指跌5.05%，科创50跌5.15%。

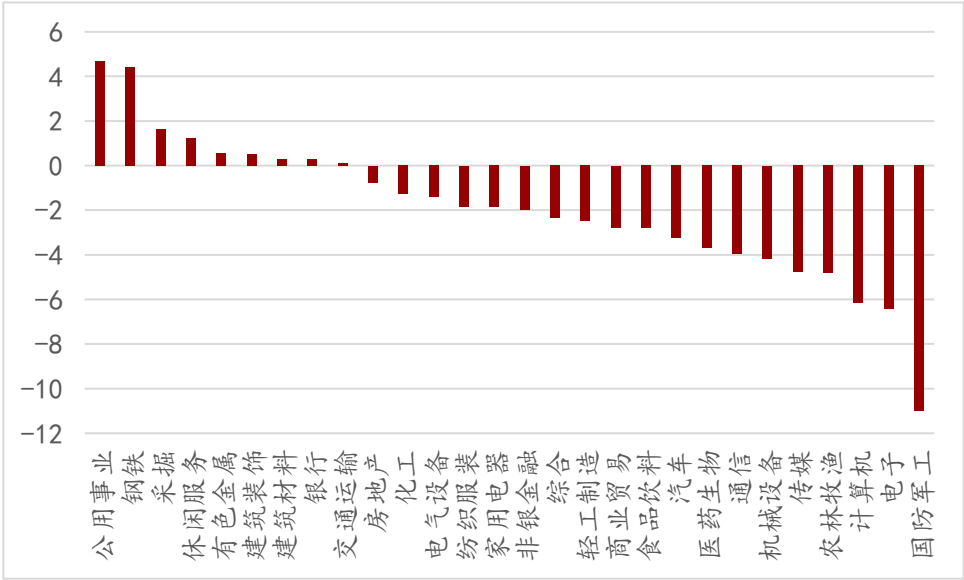
本周A股一级行业多数下跌，其中钢铁、采掘、公用事业等低估值或周期行业上涨较多，国防军工、电子、计算机等行业跌幅较大。

图表1：本周主要指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：本周申万一级板块涨跌幅（%）



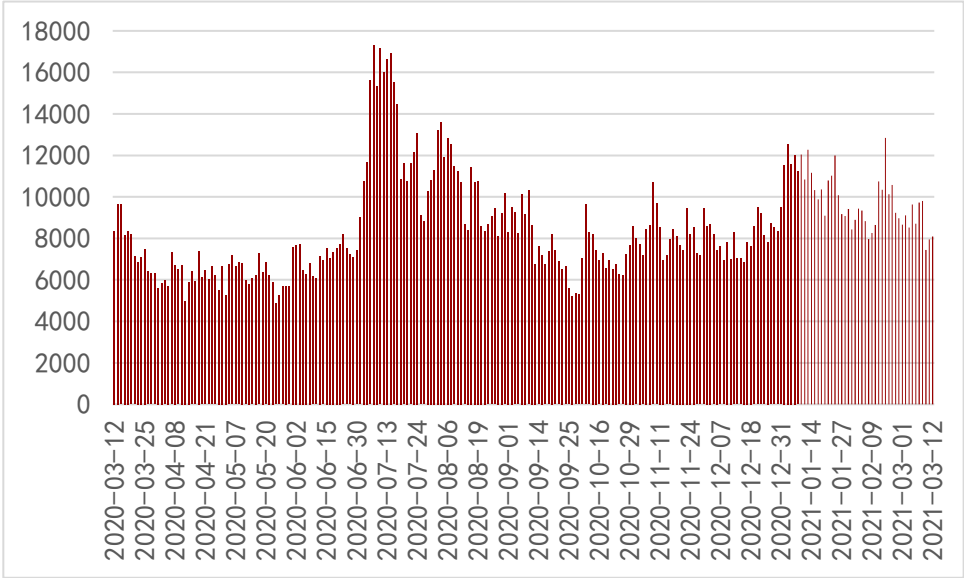
资料来源：Wind，万联证券研究所

1.2市场成交额

本周日均两市成交额为8,603.12亿元，已连续三周回落。主要宽幅股指数换手率持续走低。

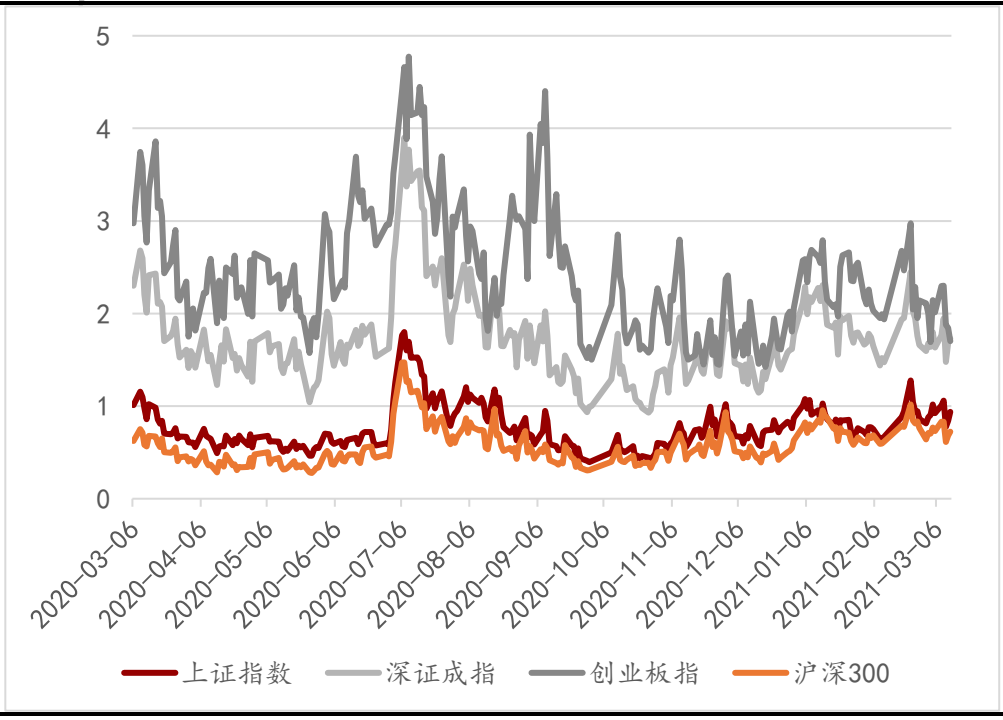
行业板块周成交额方面，电子、医药生物、有色金属排名前三。

图表3：万得全A日成交额（亿元）



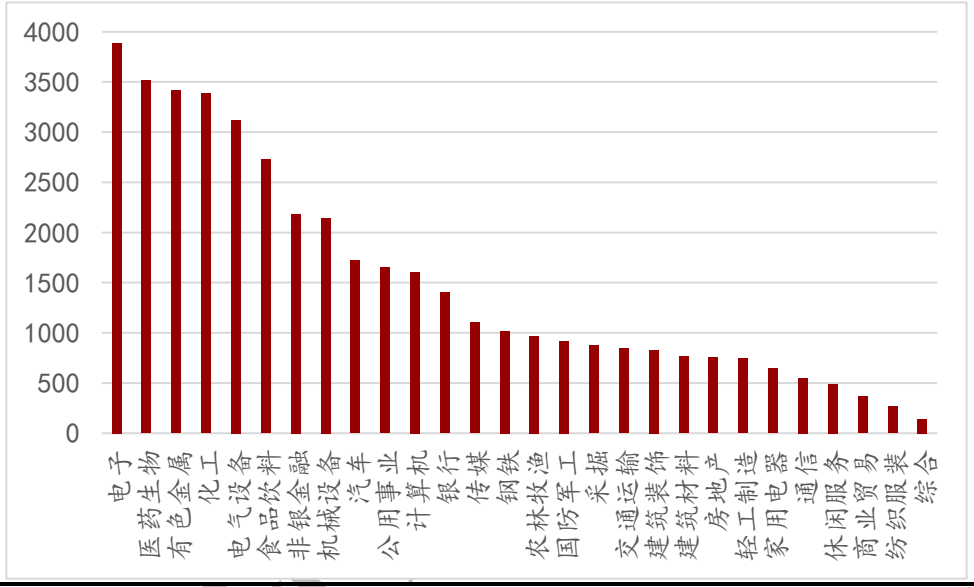
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：A股股指单日成交换手率（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5：本周申万一级行业成交额（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

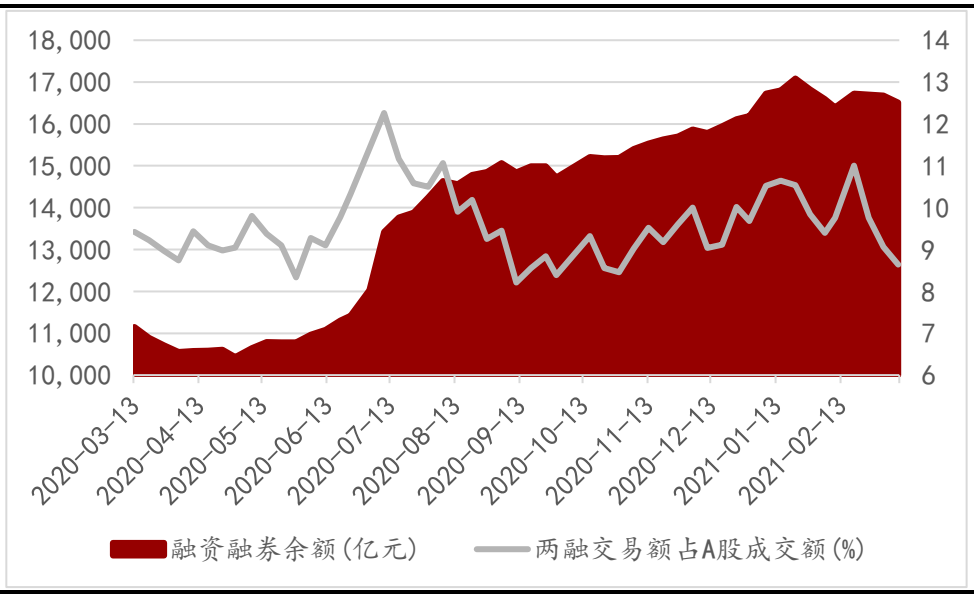
2、流动性指标

2.1融资融券

截至本周五，两市融资融券余额为16,510.71亿元，较上周末环比大幅减少170.21亿元。两融交易额和两融交易额占A股总成交额比例已连续三周回落。

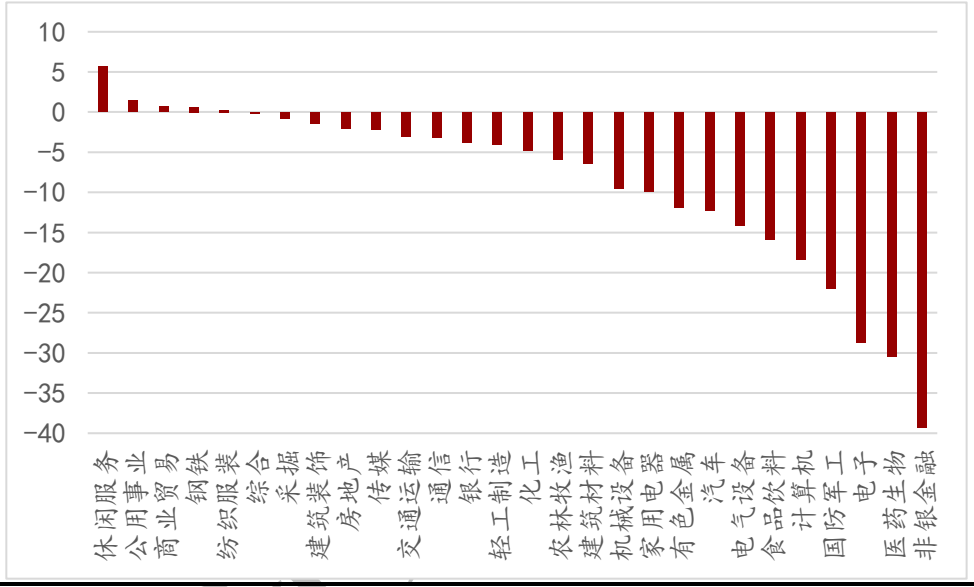
行业方面，本周多数行业为两融净流出，5个两融周净流入的行业中净买入额较多的有休闲服务、公用事业、商业贸易，两融净流出额较多的有非银金融、医药生物、电子。

图表6：A股两融余额（万亿元）与两融交易额占A股成交额（%）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表7：申万一级行业周两融净买入额（亿元）



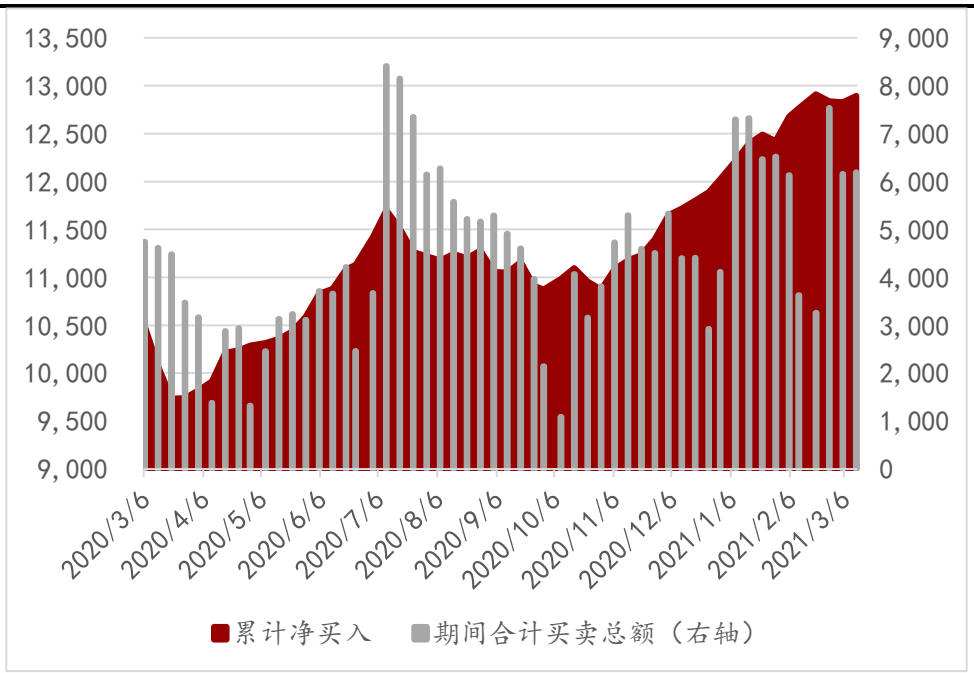
资料来源：wind，万联证券研究所

2.2北上资金

截至本周五，陆股通累计净流入12,893.68亿元，较上周末环比净流入66.14亿元，结束此前连续两周净流出的趋势；北向资金本周合计买卖61591.59亿元，较上周小幅上升。

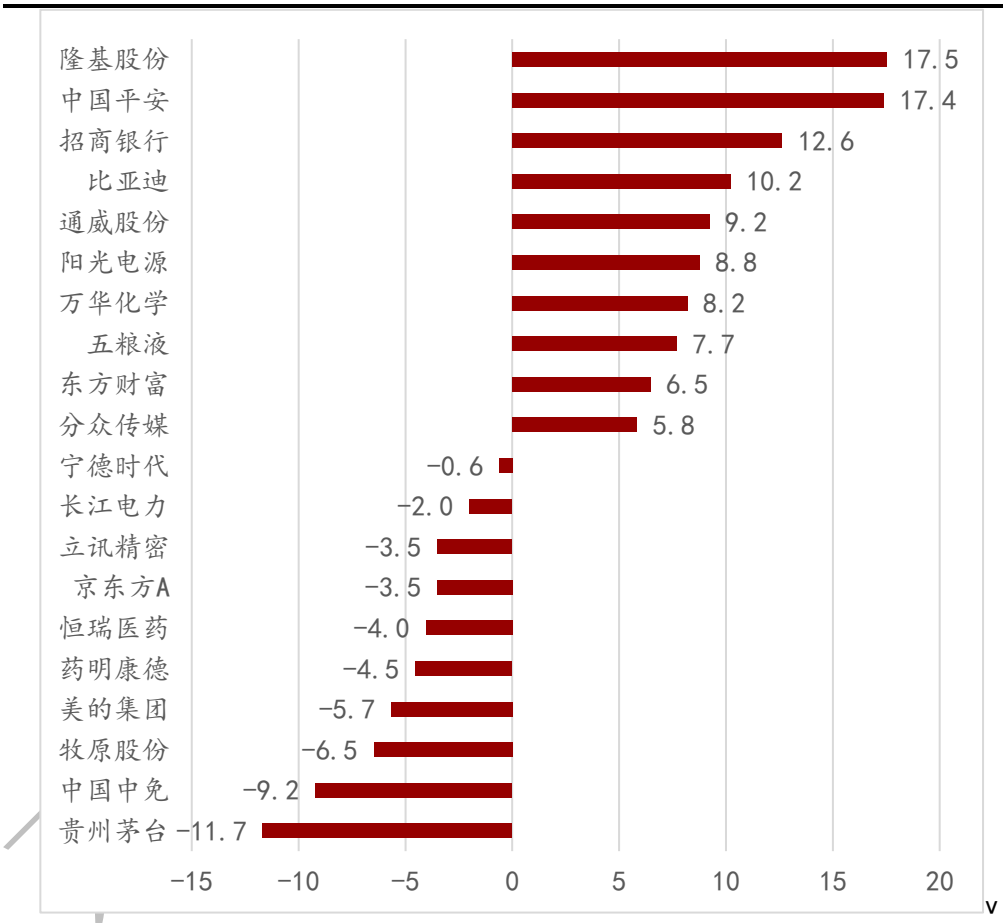
个股方面，本周北向资金合计买卖总额较多的个股有贵州茅台、五粮液、宁德时代等。净流入/流出方面，仅统计沪深两市本周各交易日前十大活跃个股，隆基股份、招商银行、中国平安等个股净流入金额较多，贵州茅台、中国中免、牧原股份等个股净流出金额较多。

图表8：北向资金累计净买入额（亿元）与周合计买卖总额（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

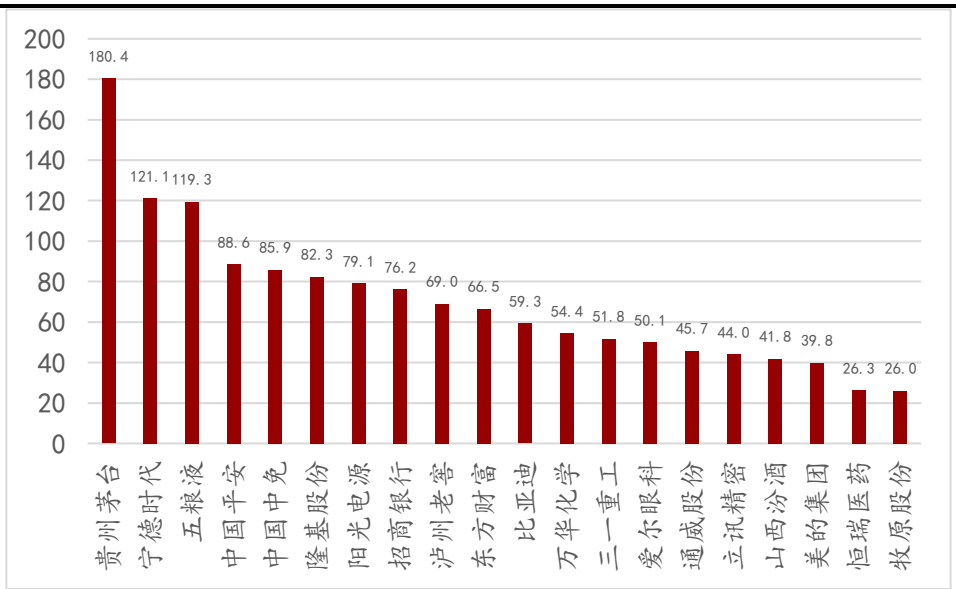
图表9：本周北向资金前十大净流入、流出个股（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据统计自沪股通、深股通每日北向前十大净流入、流出个股

图表10：本周北向前二十大合计买卖额个股（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据统计自沪股通、深股通每日北向前十大净流入、流出个股

3、一周大事追踪

图表11：一周财经要闻

序号	标题	内容	来源	时间	链接
1	**2021年2月份CPI和PPI环比涨幅均有所回落**	从环比看，CPI上涨0.6%，涨幅比上月回落0.4个百分点。其中，食品价格上涨1.6%，涨幅回落2.5个百分点，影响CPI上涨约0.30个百分点。从同比看，CPI下降0.2%，降幅比上月收窄0.1个百分点。其中，食品价格由上月上涨1.6%转为下降0.2%，影响CPI下降约0.05个百分点。据测算，在2月份0.2%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-1.8个百分点，新涨价影响约为1.6个百分点。扣除食品和能源价格的核心CPI同比由上月下降0.3%转为持平。 从环比看，PPI上涨0.8%，涨幅比上月回落0.2个百分点。其中，生产资料价格上涨1.1%，涨幅回落0.1个百分点；生活资料价格由上月上涨0.2%转为持平。从同比看，PPI上涨1.7%，涨幅比上月扩大1.4个百分点。其中，生产资料价格上涨2.3%，涨幅扩大1.8个百分点；生活资料价格下降0.2%，降幅与上月相同。据测算，在2月份1.7%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.1个百分点，新涨价影响约为1.8个百分点。	国家统计局	2021/3/10	http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202103/t20210310_1814564.html
2	**经合组织大幅上调全球经济增长预期**	经济合作与发展组织（经合组织）9日大幅上调今年全球经济增长预期，认为全球范围内迅速有效分配新冠疫苗是持续复苏的关键。 经合组织在9日发布的全球经济展望报告中说，近几个月来全球经济前景显著改善，原因包括疫苗接种工作逐渐开展，一些国家推出了额外的财政刺激措施，各国应对疫情的能力有所增强。报告预计，今年全球经济有望增长5.6%，远高于去年12月份预计的4%的增幅，2022年全球经济有望增长4%。 报告预测，美国的大规模财政刺激政策将显著提振经济增长，今年经济增速有望达到6.5%；欧元区经济有望增长3.9%；英国经济有望增长5.1%；亚太地区数国有效控制疫情，工业活动恢复，经济前景更加光明，中国经济增长率预计为7.8%，日本为2.7%，韩国为3.3%，澳大利亚为4.5%。受疫情反复、疫苗接种缓慢、政策支持有限等因素影响，拉丁美洲、非洲新兴经济体复苏相对缓慢。	中国证券网	2021/3/11	http://news.cnstock.com/news,yw-202103-4670122.htm
3	**央行：2月信贷社融超预期 实体经济融资需求依然强劲**	央行昨日公布的2月信贷社融数据再超市场预期，显示出经济复苏下实体经济融资需求的强劲。数据显示，2月份人民币贷款增加1.36万亿元，同比多增4529亿元。社融增量在新增信贷好于预期的推动下达到1.71万亿元，比上年同期多8392亿元，为2002年以来同期最高增量。广义货币（M2）增速也连续12个月保持双位数增长。 多位分析人士指出，2月实体经济信贷需求较强，尤其是企业中长期贷款增加较多，显示出信贷结构进一步优化。在货币政策不急转弯和回归常态化的背景下，社融和M2增速短期回升不改后续缓步下行趋势。	新浪财经	2021/3/11	https://baijiahao.baidu.com/s?id=1693891642648119117&wfr=spider&for=pc
4	**中美半导体产业技术和贸易限制工作组成立：促进信任探讨对策**	中、美两国半导体行业协会经过多轮讨论磋商，今天宣布共同成立“中美半导体产业技术和贸易限制工作组”，将为中美两国半导体产业建立一个及时沟通的信息共享机制，交流有关出口管制、供应链安全、加密等技术和贸易限制等方面的政策。	腾讯网	2021/3/11	https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_11657962
5	**拜登正式签署1.9万亿美元新冠纾困救助法案**	当地时间3月11日，美国总统拜登签署了1.9万亿美元的新冠纾困救助法案，标志着该法案正式生效。该法案是拜登政府任内的首个重大立法项目，同时也标志着拜登完成了此前对选民的承诺——上任100天内为符合条件的美国人分发1400美元的支票。 新一轮刺激法案将耗资1.9万亿美元，包含向个人分发支票、延长失业保险、向州和地方政府拨款、提高疫苗接种和检测能力等多个方面。	环球网	2021/3/12	https://baijiahao.baidu.com/s?id=1693976526223042928&wfr=spider&for=pc

资料来源：万联证券研究所整理

4、投资建议

海外方面，本周美国 1.9 万亿美元经济纾困法案较预期提前一天通过总统拜登签字颁布，成为拜登政府首个通过的重大法案，叠加市场预期拜登将会在上半年继续推出大规模基建计划法案，美国通胀预期一致加强，美国国债利率周内震荡走高，十年期国债收益率已达到 1.6400%创一年内新高，对高估值科技板块价格起到持续压制作用。预计前期高估值的机构抱团板块仍将延续震荡调整，估值性价比较高的板块或迎来资金青睐；继续看好受益于海外经济回暖下产品“补库存”需求升高的消费、制造业出口产业链；两会在周中落幕，可逢低布局新能源、环保等“碳中和”长线主题。

行业配置方面：关注化工、石油、有色金属等顺周期板块；关注低估值的银行、地产等大金融板块；关注受益于出口走强的家电等可选消费板块。

5、风险提示

新冠疫苗接种不及预期，年报披露业绩不及预期，利率风险。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场