2021 年 03 月 14 日
策略类●证券研究报告

市场或再度面临考验，但局部亮点并不缺乏

定期报告

分析师 林帆
SAC 执业证书编号：S0910520120001
linfan@huajinsc.cn
021-20377188

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

投资要点

◆ **核心观点：**

◆ **在美国 1.9 万亿救助计划落地及 2 万亿基建计划即将推进的背景下，通胀预期得到明显强化；美债收益率重回 1.6%之上，全球金融市场再度面临考验。**

3 月 11 日，美国总统拜登在白宫正式签署了 1.9 万亿美元的经济救助计划。但在美国经济已经开始呈现较强复苏的背景下，救助计划落地逐渐引发市场担忧，担心救助计划出台可能将使得美国经济暂时过热及通胀大幅超预期，并可能引发美债收益率的剧烈向上波动。而上周末，我们看到，十年期美债收益率再度跃升，一度涨破 1.64%关口，全球金融市场再度面临考验。

根据媒体报道，在救助计划之后，白宫下一项重要工作将是推进基建计划；拜登在竞选期间曾提出“重建美好”提案，其中包括，在基础设施和清洁能源领域投入 2 万亿美元。我们认为，在基建计划带来的经济刺激下，通胀预期将进一步向上强化。

◆ **回归国内，十四五规划和 2035 远景目标纲要发布，产业政策进入细化和实施期，政策催化预计将逐渐发酵。**

十四五规划全文正式落地，共包括 19 篇内容；其中，经济指标弱化，而创新驱动、民生福祉、绿色生态、安全保障是十四五期间的核心发展目标。1）在创新驱动上，要求制定科技强国行动纲要，健全社会主义市场经济条件下新型举国体制，打好关键核心技术攻坚战，提高创新链整体效能；要求完善技术创新市场导向机制，强化企业创新主体地位；要求深入实施制造强国战略，坚持自主可控、安全高效。2）在绿色生态上设立了较多的约束性指标，要求落实 2030 年应对气候变化国家自主贡献目标，制定 2030 年前碳排放达峰行动方案；完善能源消费总量和强度双控制度，重点控制化石能源消费。

◆ **短周期来看，我们倾向于认为，A 股市场整体可能承压，但局部投资亮点依旧有望活跃；一方面，美债收益率再度重回 1.6%上方，对于美债收益率的变化需要高度警惕，全球金融市场可能都将再度面临考验；而我国即将公布的经济数据可能也将对货币财政政策预期产生扰动；但另一方面，十四五规划正式落地，产业政策催化预计将逐渐发酵，明显受益的主题，如碳中和等，预计存在结构性活跃的可能性。**

◆ **而放长周期来看，正如我们此前一直强调的，由于利率上行大趋势已经基本明朗，此前的上涨逻辑被破坏；因此，以季度时间周期考量，下行趋势大概率还未结束。**

◆ **行业配置建议：风格再平衡，增配顺周期。**1）全球经济复苏预期和通胀预期明显升温，建议增配更为受益于此的中上游顺周期板块。具体对应行业包括有色、化工、采掘、钢铁等；2）工业企业扩张意愿正在提升，叠加流动性趋向中性，建议关注相对低估值的中游制造业，具体包括机械设备、建材等；3）建议关注十四五政策催化预期相对较强的碳中和、高端装备等主题行业。

◆ **风险提示：**利率超预期波动，海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。

相关报告

市场面临复杂局面，短期或多空交织 2021-03-07
流动性担忧暂时缓解，两会时间窗口市场或迎来喘息 2021-02-28
华金证券 3 月金股 2021-02-24
假期海外股市良好，或助推节后市场继续向好 2021-02-17
震荡预计将逐渐趋缓，节后市场或重拾向上 2021-02-07

内容目录

一、策略观点 3
二、上周市场回顾 4
（一）市场表现：A 股呈现剧烈的震荡调整 4
（二）流动性观察 5
1、增量资金变化：北向和融资资金投资意愿现分歧 5
（1）北向资金：重拾净流入 5
（2）融资买入净额：卖出意愿较高 6
（3）新发基金：基金发行热度降温 6
2、资金价格变化：资金利率保持平稳 7
3、市场表观数据：交投活跃度略有下降 8
（三）公司观察 9
1、新增公司拟增减持情况 9
2、新增调研情况 9
三、风险提示 10

图表目录

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅 4
图 2：A 股主要风格指数涨跌幅 4
图 3：全球主要指数周涨跌幅 4
图 4：全球主要商品周涨跌幅 4
图 5：行业周涨跌幅排序（以申万一级行业指数分类计算） 5
图 6：热点主题周涨跌幅（涨幅排名前 15 的主题板块，以 Wind 主题指数分类计算） 5
图 7：北向资金日净流入（亿元） 6
图 8：北向资金周净流入（亿元） 6
图 9：A 股日融资买入净额（亿元） 6
图 10：上周行业融资买入前十（亿元） 6
图 11：新发行偏股型基金份额（亿份，按周统计） 7
图 12：场内质押式回购利率变化 8
图 13：SHIBOR 利率 8
图 14：代表指数换手率% 8
图 15：A 股成交金额变化（亿元） 8

表 1：上周新发偏股型基金基本情况一览（基金成立日处于 3 月 8 日至 3 月 13 日） 7
表 2：上周拟减持上市公司一览表（仅展示减持比例超过 2.5%的上市公司） 9
表 3：上周调研一览（被调研次数超过 3 次或调查公司数量合计超过 50） 9

一、策略观点

核心观点：市场或再度面临考验，但局部亮点并不缺乏

在美国1.9万亿救助计划落地及2万亿基建计划即将推进的背景下，通胀预期得到明显强化；美债收益率重回1.6%之上，全球金融市场再度面临考验。

3月11日，美国总统拜登在白宫正式签署了1.9万亿美元的经济救助计划。但在美国经济已经开始呈现较强复苏的背景下，救助计划落地逐渐引发市场担忧，担心救助计划出台可能将使得美国经济暂时过热及通胀大幅超预期，并可能引发美债收益率的剧烈向上波动。而上周末，我们看到，十年期美债收益率再度跃升，一度涨破1.64%关口，全球金融市场再度面临考验。

根据媒体报道，在救助计划落地之后，白宫下一项重要工作可能将是推进基建计划；拜登在竞选期间曾提出“重建美好”提案，其中包括，在基础设施和清洁能源领域投入2万亿美元。我们认为，在基建计划带来的经济刺激下，通胀预期将迎来进一步向上强化。

回归国内，十四五规划和2035远景目标纲要发布，产业政策进入细化和实施期，政策催化预计将逐渐发酵。

上周末，十四五规划全文正式落地，共包括19篇内容；其中，经济指标弱化，而创新驱动、民生福祉、绿色生态、安全保障是十四五期间的核心发展目标。1）在创新驱动上，要求制定科技强国行动纲要，健全社会主义市场经济条件下新型举国体制，打好关键核心技术攻坚战，提高创新链整体效能；要求完善技术创新市场导向机制，强化企业创新主体地位；要求深入实施制造强国战略，坚持自主可控、安全高效；战略性新兴产业增加值占GDP比重超过17%。2）在绿色生态上设立了较多的约束性指标，要求落实2030年应对气候变化国家自主贡献目标，制定2030年前碳排放达峰行动方案；完善能源消费总量和强度双控制度，重点控制化石能源消费。

短周期来看，我们倾向于认为，A股市场整体可能承压，但局部投资亮点依旧有望活跃；一方面，美债收益率再度重回1.6%上方，对于美债收益率的变化需要高度警惕，全球金融市场可能都将再度面临考验；而我国即将公布的经济数据可能也将对货币财政政策预期产生扰动；但另一方面，国内十四五规划正式落地，产业政策催化预计将逐渐发酵，明显受益的主题板块，如碳中和等，预计存在结构性活跃的可能性。

而放长一些周期，正如我们此前一直强调的，由于利率上行大趋势已经基本明朗，此前的上涨逻辑被破坏；因此，以季度时间周期考量，下行趋势大概率还未结束。

行业配置建议：风格再平衡，增配顺周期

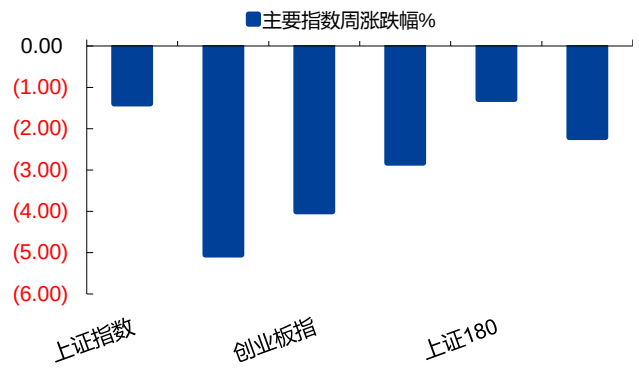
1）全球经济复苏预期和通胀预期明显升温，建议增配更为受益于此的中上游顺周期板块。具体对应行业包括有色、化工、采掘、钢铁等；2）工业企业扩张意愿正在提升，叠加流动性趋向中性，建议关注相对低估值的中游制造业，具体包括机械设备、建材等；3）建议关注十四五政策催化预期相对较强的碳中和、高端装备等主题行业。

二、上周市场回顾

（一）市场表现：A 股呈现剧烈的震荡调整

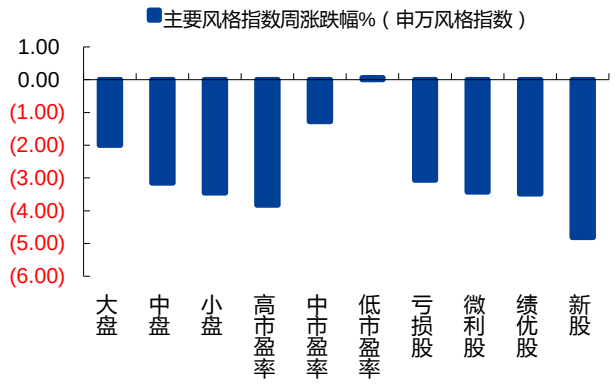
- 上周 A 股主要股指呈现剧烈的震荡调整；其中，上证 180 指数周跌幅 1.29%，表现相对扛跌；其次为上证指数和沪深 300 指数。从风格分类来看，低市盈率股票表现更优。
- 行业方面，28 个大类行业有 9 个行业实现上涨；其中，公用事业、钢铁、采掘等行业排名涨幅前三位；而军工、电子、计算机等板块则排名涨幅末三位。
- 主题方面，连板/打板/首板、核电、西部水泥等主题涨幅居前；航母、大飞机、智能音箱等主题则排名靠后。
- 从全球指数周涨跌幅来看，上周海外多数指数呈现反弹；其中，法国 CAC40 指数表现更好，周涨幅约 4.6%；上证指数表现最弱，周跌幅 1.4%。
- 从全球主要商品表现来看，大宗商品涨跌互现；其中，铜价格涨幅居前，周涨幅约 2.7%；玻璃价格则跌幅居前，周跌幅 5.6%。

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



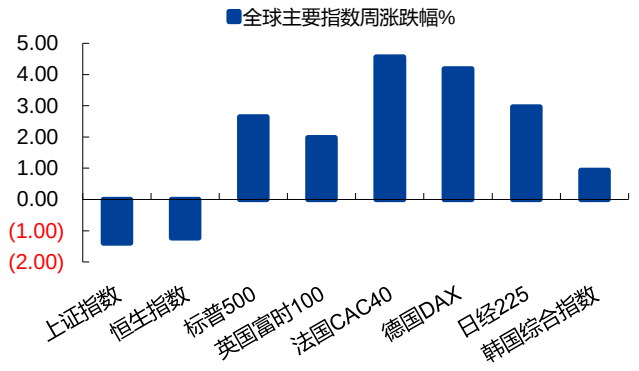
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：A 股主要风格指数涨跌幅



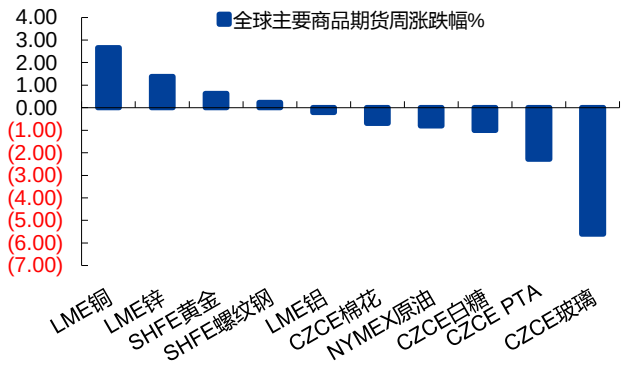
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：全球主要指数周涨跌幅



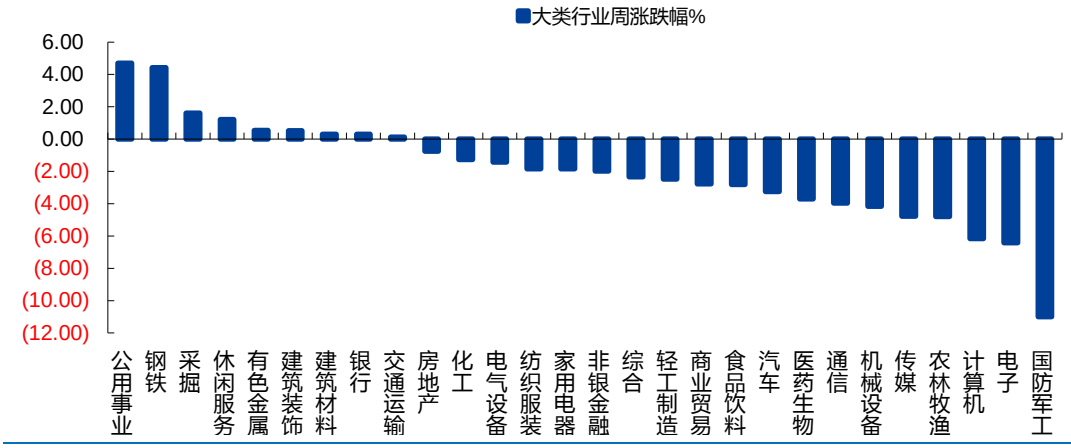
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：全球主要商品周涨跌幅



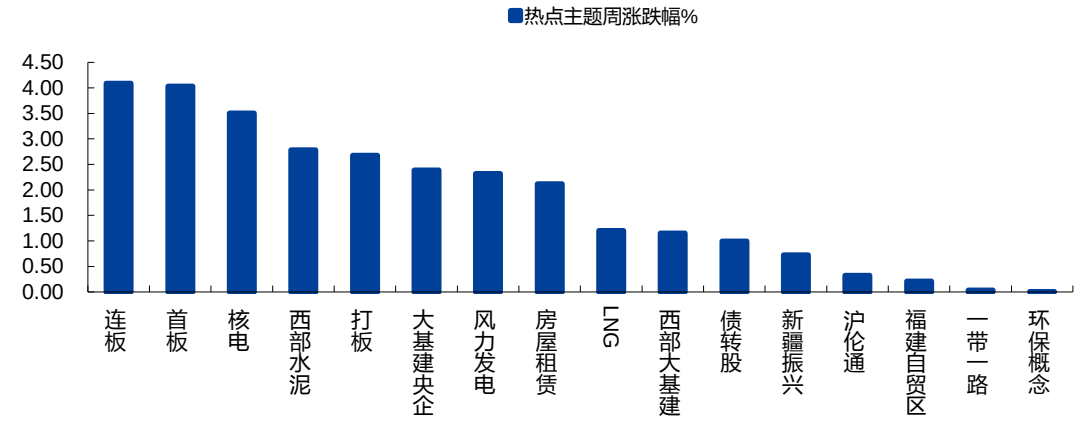
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：行业周涨跌幅排序（以申万一级行业指数分类计算）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：热点主题周涨跌幅（涨幅排名前 15 的主题板块，以 Wind 主题指数分类计算）



资料来源：Wind，华金证券研究所

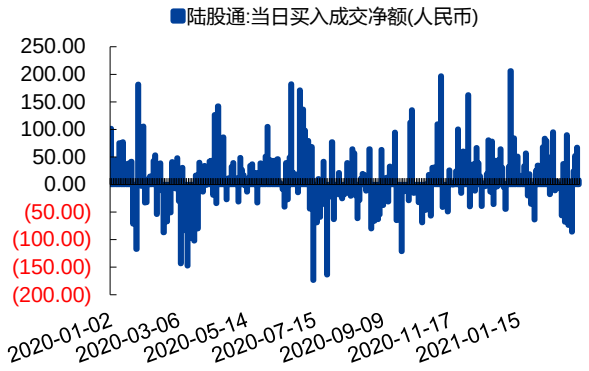
（二）流动性观察

1、增量资金变化：北向和融资资金投资意愿现分歧

（1）北向资金：重拾净流入

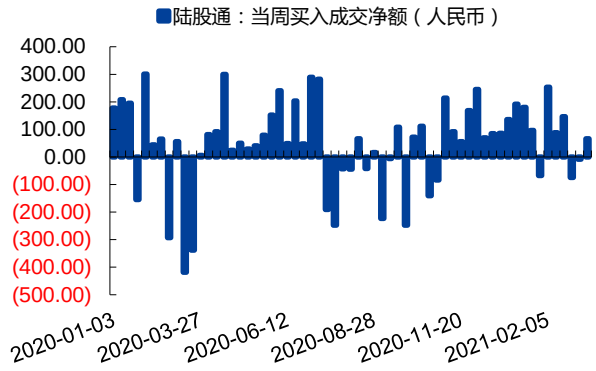
- 北向资金重新转为净流入：上周，虽然指数呈现剧烈波动，但伴随海外市场企稳反弹，北向资金重新回流 A 股，北向资金合计净流入 66.14 亿元。
- 从每日净流入变化来看，5 个交易日有 4 个交易日呈现净流入，北向资金买入意愿还是相对坚决的，可能风险偏好有所回升。

图 7：北向资金日净流入（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：北向资金周净流入（亿元）

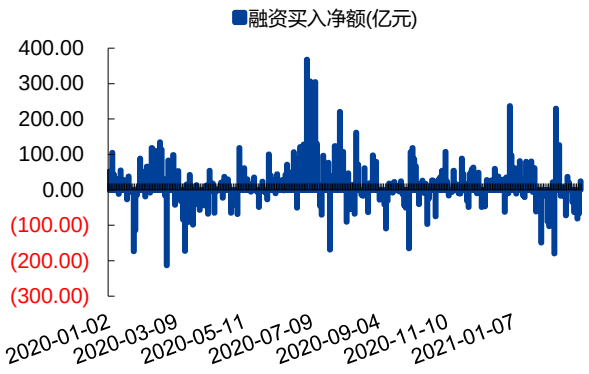


资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）融资买入净额：卖出意愿较高

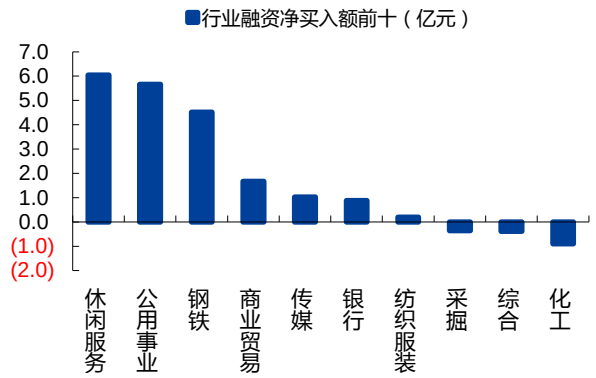
- 从融资买入净额来看，上周前四个交易日融资资金净流出 137.62 亿；其中，从每日变化来看，上周前三个交易日均呈现明显净流出。可能来说，融资资金卖出意愿较高，风险偏好显著下降。
- 从融资买入行业来看，28 个行业有 7 个行业呈现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为休闲服务、公用事业和钢铁，而融资净流入金额最末的前三行业则分别为非银、医药生物和军工。

图 9：A 股日融资买入净额（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：上周行业融资买入前十（亿元）

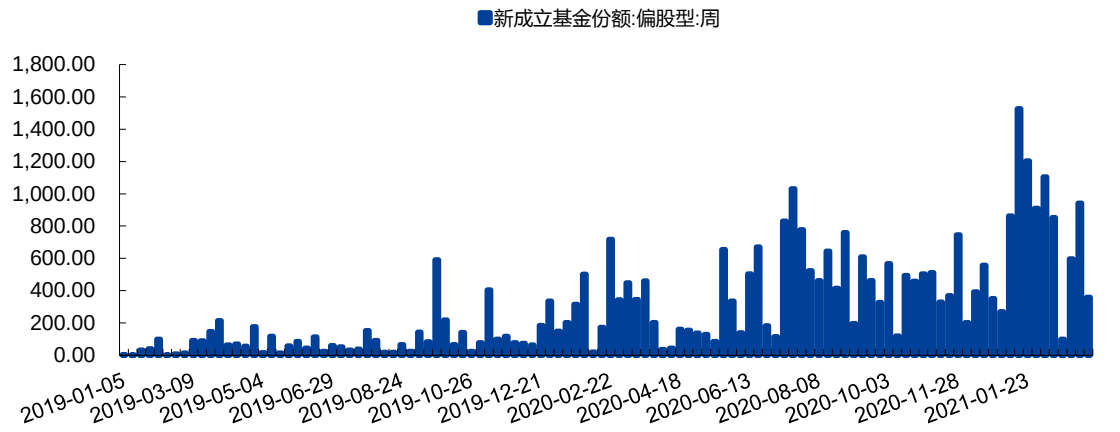


资料来源：Wind，华金证券研究所

（3）新发基金：基金发行热度降温

- 基金发行热度降温；上周共有 23 只偏股型新基金成立，合计发行份额约为 358.3 亿元；比较上个交易周来看，发行频率基本持平，但发行总额有明显下降。
- 具体基金发行来看，日光基出现频率明显降低；其中，发行额排名第一的基金为华安精致生活 A，12 日合计募集资金约 70 亿。
- 此前出现的 ETF 发行潮继续延续，上周共有 8 只 ETF 基金成立。

图 11：新发行偏股型基金份额（亿份，按周统计）



资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：上周新发行基金份额数为根据基金成立公告测算数据，后期会根据实际情况有所调整；

表 1：上周新发偏股型基金基本情况一览（基金成立日处于 3 月 8 日至 3 月 13 日）

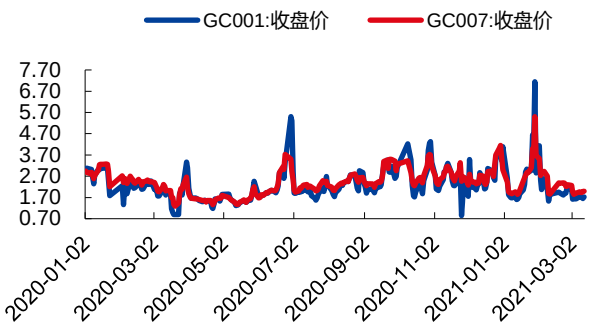
代码	名称	发行公告日期	认购截止日期	认购天数	合并发行份额(亿份)	基金成立日
011128.OF	华安精致生活 A	2021-01-09	2021-03-05	12	69.96	2021-03-09
011587.OF	东方红欣和平衡配置两年持有	2021-02-09	2021-03-05	12	40.06	2021-03-09
011486.OF	博时创新精选 A	2021-02-03	2021-03-05	9	39.77	2021-03-09
010947.OF	中欧嘉选 A	2021-02-09	2021-03-05	5	33.57	2021-03-10
011093.OF	永赢宏泽一年定开	2021-01-25	2021-03-05	12	27.51	2021-03-09
011216.OF	南方优质企业 A	2021-02-02	2021-03-05	5	25.09	2021-03-10
011460.OF	鹏华创新成长 A	2021-02-09	2021-03-05	12	22.65	2021-03-09
011042.OF	国泰价值先锋 A	2021-02-09	2021-03-05	5	20.23	2021-03-09
011410.OF	中信建投量化进取 A	2021-02-04	2021-03-05	12	13.01	2021-03-09
010861.OF	长信企业优选一年持有	2021-02-01	2021-03-05	5	11.83	2021-03-10
011466.OF	兴业医疗保健 A	2021-02-04	2021-03-03	14	10.93	2021-03-08
516150.SH	嘉实中证稀土产业 ETF	2021-02-24	2021-03-03	1	6.44	2021-03-09
011383.OF	富安达医药创新	2021-02-02	2021-03-05	16	5.74	2021-03-09
011429.OF	前海开源民裕进取	2021-01-29	2021-03-05	12	4.83	2021-03-10
159858.OF	南方中证创新药 ETF	2021-02-23	2021-03-08	5	3.62	2021-03-12
011287.OF	前海开源聚慧三年持有	2021-01-29	2021-03-05	15	3.49	2021-03-09
011367.OF	创金合信群力一年定开 A	2021-02-04	2021-03-04	15	3.38	2021-03-09
159835.OF	建信中证创新药 ETF	2021-02-10	2021-03-05	12	3.05	2021-03-11
159871.OF	银华中证有色金属 ETF	2021-02-25	2021-03-05	5	2.77	2021-03-10
516090.OF	易方达中证新能源 ETF	2021-02-18	2021-03-05	10	2.67	2021-03-11
516850.OF	华夏中证新能源 ETF	2021-02-23	2021-03-03	3	2.66	2021-03-09
516200.OF	华安中证全指证券公司 ETF	2021-02-09	2021-03-03	10	2.56	2021-03-09
159880.OF	鹏华国证有色金属行业 ETF	2021-02-25	2021-03-03	3	2.47	2021-03-08

资料来源：WIND，华金证券研究所

2、资金价格变化：资金利率保持平稳

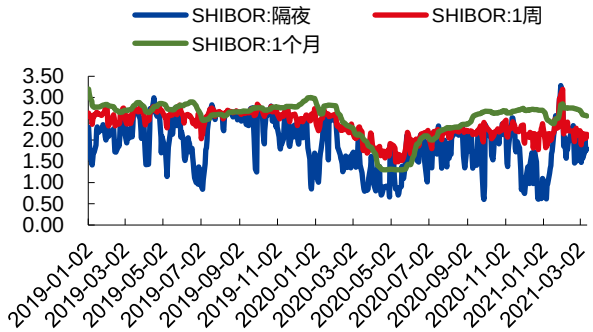
- 质押式回购利率保持相对平稳：以收盘价来看，上周 1 日期质押式回购利率平均为 1.71%，与上个交易周基本持平；7 日期质押式回购利率上周平均为 1.96%，同样基本持平于上个交易周。
- 银行间 SHIBOR 利率稳中有降：以 1 月期 SHIBOR 利率来看，从周初的 2.6%下降至周末约 2.563%。

图 12：场内质押式回购利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 13：SHIBOR 利率

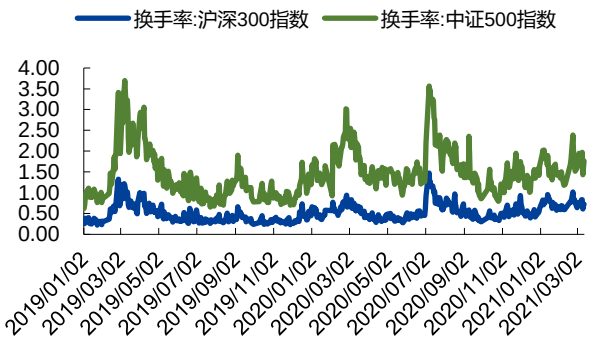


资料来源：Wind，华金证券研究所

3、市场表观数据：交投活跃度略有下降

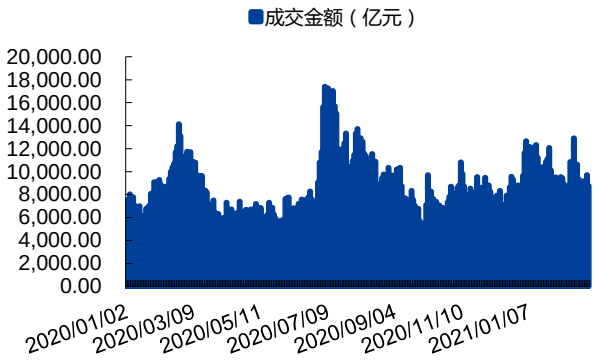
- 换手率相对平稳，但大小市值换手率波动方向可能有所分化：上周以沪深 300 指数为代表的大市值换手率 0.74%，较此前交易周 0.71%，换手率略有上升；而中证 500 指数代表的小市值换手率上周为 1.69%，较节后第一个交易周 1.72%，中小市值换手率则呈现略有下降。
- 日均成交活跃度略有下降：上周日平均成交金额约 8670.8 亿，比较此前交易周日均成交 9002.1 亿，上周成交缩量约 3.7%。

图 14：代表指数换手率%



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 15：A 股成交金额变化（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）公司观察

1、新增公司拟增减持情况

- 本周共 51 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 98.4 亿元。其中，减持比例占总股本超过 2.5%的公司数量共 16 家；减持上限比例较高的上市公司依次为邦讯技术、汇纳科技、英博尔、海量数据、科德教育、诚志股份等；减持金额最高的上市公司依次为龙蟒佰利（17.7 亿元）、汇顶科技（15.9 亿元）、诚志股份（9.9 亿元）、晶方科技（6.2 亿元）、邦讯技术（6.0 亿元）。
- 本周发布增持公告的上市公司共 4 家，其中，增持金额最高的上市公司为会畅通讯，拟增持上限为 0.88 亿。

表 2：上周拟减持上市公司一览表（仅展示减持比例超过 2.5%的上市公司）

公司代码	公司名称	拟减持上限	减持涉及股东数量	总市值-亿元	拟减持市值-亿元
300312.SZ	邦讯技术	32.46	1.00	18.37	6.0
300609.SZ	汇纳科技	8.31	2.00	18.29	1.5
300681.SZ	英搏尔	6.49	6.00	23.86	1.5
603138.SH	海量数据	6.00	2.00	29.89	1.8
300192.SZ	科德教育	6.00	1.00	39.80	2.4
000990.SZ	诚志股份	6.00	1.00	165.40	9.9
603007.SH	花王股份	5.46	1.00	16.85	0.9
002437.SZ	誉衡药业	4.00	1.00	57.81	2.3
002759.SZ	天际股份	3.98	1.00	66.60	2.7
603005.SH	晶方科技	3.00	1.00	205.98	6.2
603160.SH	汇顶科技	3.00	1.00	528.44	15.9
600619.SH	海立股份	3.00	1.00	62.01	1.9
300619.SZ	金银河	3.00	1.00	15.03	0.5
002751.SZ	易尚展示	3.00	1.00	26.52	0.8
300099.SZ	精准信息	3.00	1.00	53.25	1.6
603648.SH	畅联股份	2.83	1.00	29.05	0.8

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、新增调研情况

- 上周共有 69 家上市公司获得机构调研；其中，上周共有 4 家上市公司接待调研次数超过 3 次或参与调研机构数量达到 50 家。
- 其中，参与调研人数最多的公司为华阳集团。

表 3：上周调研一览（被调研次数超过 3 次或调查公司数量合计超过 50）

证券代码	证券简称	被调研总次数	参与调研公司数量合计
000729.SZ	燕京啤酒	3	7
002438.SZ	江苏神通	3	3

证券代码	证券简称	被调研总次数	参与调研公司数量合计
002139.SZ	拓邦股份	2	85
002906.SZ	华阳集团	1	99

资料来源：Wind，华金证券研究所

三、风险提示

海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。

分析师声明

林帆、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn