策略

报告原因：定期报告

周报
指数企稳反弹，关注高景气板块 -2021 年第 10 期

2021 年 3 月 14 日

策略研究/定期报告

山证策略团队

分析师：

麻文宇 CFA

执业登记编码：S0760516070001

电话：010-83496336

邮箱：mawenyu@sxzq.com

梁迪柯 CFA

执业登记编码：S0760518070001

电话：010-83496302

邮箱：liangdike@sxzq.com

分析师&联系人：

李杰 CPA

执业登记编码：S0760520090001

邮箱：lijie@sxzq.com

研究助理：

翟子超 FRM

邮箱：zhaizichao@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点：

➢ 市场回顾：成交量再度下降，顺周期上有板块表现强势

本周 A 股整体延续了上周的调整，前两个交易日指数急跌，后三个交易日有所反弹，周度成交量再度下降，低估值板块韧性较强。本周公用事业、钢铁和采掘板块涨幅居前；计算机、电子和国防军工板块跌幅居前。上周我们推荐关注的顺周期上游板块涨幅较大，消费板块结束低迷表现。

➢ 2 月货币、信贷数据超预期

2 月末，广义货币(M2)余额 223.6 万亿元,同比增长 10.1%，增速分别比上月末和上年同期高 0.7 个和 1.3 个百分点。初步统计，2 月末社会融资规模存量为 291.36 万亿元，同比增长 13.3%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 176.76 万亿元，同比增长 13.5%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.25 万亿元，同比增长 2.4%。另外，2 月份人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比多增 4529 亿元。2 月份货币、信贷数据全面改善，超市场预期预期，短端利率上行暂缓，一定程度缓解 A 股市场的避险情绪。

➢ 清明假期酒店预定量同比大幅增长

来自去哪儿的数据预订情况数据显示，截至目前，清明假期酒店预订量同比增长 4.5 倍；成都、上海和三亚是酒店热度最高的三个城市。值得一提的是，武汉进入酒店预订热门城市 Top10，每晚的平均支付价格为 319 元。从 3 月后两个周末酒店预订情况来看，已经呈现出明显旅游业回暖的趋势，以旅游为出行目的的酒店预订量大幅上升，旅游城市占据了酒店预订量的半壁江山。短期旅游业有望大幅回暖，建议关注**休闲服务**板块的后续反弹机会。

➢ 新一轮校外培训整顿加速行业洗牌

近日，北京朝阳区、昌平区、海淀区等陆续下发《关于继续做好我区中小学学科类培训机构、外语语言能力培训机构及与中高考高度相关的学科类培训机构停止线下培训和集体活动的通知》、《关于开展校外培训机构联合检查的函》。根据《通知》，中小学学科类培训机构、外语语言能力培训机构及与中高考高度相关的学科类培训机构，将继续停止线下培训和集体活动，具体复课时间另行通知。该消息对于教育和广告媒体行业影响较大，建议投资者短期内避开相关行业。

➢ 周度观点

市场方面，目前上证指数已回调到 3450 点附近，本周两市成交额保持在一万亿之下。本周后几个交易日悲观交易情绪缓和、货币信贷数据超预期助力形成反弹。在基金公司开启自购、辟谣基金赎回负反馈、监管要求基金巨赎需上报等一系列措施下，恐慌的交易情绪逐渐企稳缓和，惯性下跌的茅指数也有所反弹。另外，美债收益率上行放缓，1.9 万亿美元纾困计划落地，海外风险改善。作为抑制前期市场的核心因素，压制也有所缓释，

道指大涨回应；此外 1.9 万亿美元纾困计划终落地，道指也在不断创新高。此外，2 月份货币、信贷数据全面改善，超市场预期。2 月数据较市场预期存在巨大的预期差，是市场触底反弹的一个重要催化剂。在宏观经济维持高景气的背景下，市场盈利预期并未出现明显下降，短期调整更多是受市场避险情绪影响，高估值板块或在支撑位附近止跌，整体市场成交量收缩和跌幅收窄预示着短期市场情绪扰动逐渐减弱，下周指数有望进一步企稳。中期来看，当前估值需要后续的业绩兑现来逐步消化，我们维持指数呈宽幅震荡走势、板块轮动持续的判断，不建议投资者盲目跟风操作，重点关注高景气度和低估值顺周期板块。

➢ 周度重点关注板块

下周建议关注有色板块。综合现阶段铜供需关系、铜库存、金融属性来看，认为 2021 年铜供给偏紧格局不变，需求端和供给端经济修复时点错配或成为潜在影响因素，同时结合库存处于历史低位、通胀预期持续上行的因素，伴随着国内铜消费旺季的到来，铜库存有进一步降低的可能性，预计铜价仍有上行空间，从而支撑板块景气度上升。另外，近两周有色板块出现调整，目前已呈现企稳走势，未来可持续关注。

下周建议关注医药板块创新药龙头个股反弹机会。本周医药板块迎来政策变革，一是政府工作报告的出台，二是《2020 年医保谈判药品目录》正式实施。我们建议重点关注创新药、创新生物制品和中药行业。一方面，政府工作报告强调争取把更多慢性病、常见病药品和高值医用耗材纳入带量采购，带量采购未来覆盖范围将持续扩容。仿制药价格或出现持续性下滑，企业利润趋薄，而拥有定价权和“国家一类新药”的研发型企业受影响较小。另一方面，随着医保谈判的加速落地，创新药市场化进程将提速，研发管线丰富、临床进展较快、技术壁垒较高的企业有望抢先获益。同时，医药板块前期调整幅度较大，盈利兑现和指数调整导致估值水平较大幅度回调，目前是逢低介入较好时机。

建议继续关注公用事业与大金融板块。本周公用事业板块涨幅排名居前，后续仍可继续关注。首先，板块受益于宏观流动性“紧平衡”状态，根据今年两会目标，M2 增速相比 2020 年降幅明显，资金利率有中长期上行趋势，从历史规律上看公用事业与大金融板块最为受益。另外，当前经济增速维持较高水平，未来相关板块盈利和估值会有明显的修复，板块仍具有一定投资价值。此外，近期两会重点讨论的碳中和概念也一定程度利好公用事业中的水电、环保等子行业。

最后，今年上半年经济复苏持续，低估值顺周期板块仍是我们关注的重点。

➢ 中长期策略

中长期来看，我们建议投资者持续关注三个方向。顺周期板块：有色、机械、化工。低估值防御板块：大金融。长期优质赛道：医药、光伏、TMT、新基建。

风险方面，需要警惕美国经济复苏+财政支出的挤占效应，会推动美债长期利率上行，外资流入的速度或受影响，A 股的部分核心资产面临价格回调的风险。

- **风险提示**

中美外交关系恶化；全球经济重启不利，主要经济体债务风险；

目录

一、走势回顾 **5**

二、策略观点 **5**

三、本周大类资产表现 ..... 错误!未定义书签。

四、宏观流动性 ..... 错误!未定义书签。

1.利率： ..... **错误!未定义书签。**

2.央行流动性投放： ..... **错误!未定义书签。**

五、市场情绪 ..... 错误!未定义书签。

1.成交量：环比减少 ..... **错误!未定义书签。**

2.两融：环比增加 ..... **错误!未定义书签。**

六、资金面跟踪 ..... 错误!未定义书签。

1.外资：沪港通净流入，深港通净流出 ..... **错误!未定义书签。**

2.基金：仓位上升 ..... **错误!未定义书签。**

七、解禁及新股发行 ..... 错误!未定义书签。

1.解禁：环比增加 ..... **错误!未定义书签。**

2.IPO：募资规模环比扩大 ..... **错误!未定义书签。**

八、风险提示 ..... 错误!未定义书签。

一、走势回顾

周五（3 月 12 日），A 股低开高走，截至收盘两市收涨。上证指数收盘上涨 0.47%报 3453.08 点，深证成指上涨 0.22%报 13897.03 点，创业板指涨 0.7%报 2871.97 点，万得全 A 上涨 0.37%。两市成交额 8169.7 亿元；北向资金实际净买入 8.27 亿元。本周上证指数累计下跌 1.4%，深证成指跌 3.58%，创业板指跌 4.01%。

二、策略观点

市场回顾：成交量再度下降，顺周期上有板块表现强势

本周 A 股整体延续了上周的调整，前两个交易日指数急跌，后三个交易日有所反弹，周度成交量再度下降，低估值板块韧性较强。本周公用事业、钢铁和采掘板块涨幅居前；计算机、电子和国防军工板块跌幅居前。上周我们推荐关注的顺周期上游板块涨幅较大，消费板块结束低迷表现。

2 月货币、信贷数据超预期

2 月末，广义货币(M2)余额 223.6 万亿元,同比增长 10.1%，增速分别比上月末和上年同期高 0.7 个和 1.3 个百分点。初步统计，2 月末社会融资规模存量为 291.36 万亿元，同比增长 13.3%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 176.76 万亿元，同比增长 13.5%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.25 万亿元，同比增长 2.4%。另外，2 月份人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比多增 4529 亿元。2 月份货币、信贷数据全面改善，超市场预期预期。一定程度缓解 A 股市场的避险情绪。

清明假期酒店预定量同比大幅增长

来自去哪儿的数据预订情况数据显示，截至目前，清明假期酒店预订量同比增长 4.5 倍；成都、上海和三亚是酒店热度最高的三个城市。值得一提的是，武汉进入酒店预订热门城市 Top10，每晚的平均支付价格为 319 元。从 3 月后两个周末酒店预订情况来看，已经呈现出明显旅游业回暖的趋势，以旅游为出行目的的酒店预订量大幅上升，旅游城市占据了酒店预订量的半壁江山。短期旅游业有望大幅回暖，建议关注**休闲服务**板块的后续反弹机会。

新一轮校外培训整顿加速行业洗牌

近日，北京朝阳区、昌平区、海淀区等陆续下发《关于继续做好我区中小学学科类培训机构、外语语言能力培训机构及与中高考高度相关的学科类培训机构停止线下培训和集体活动的通知》、《关于开展校外培训机构联合检查的函》。根据《通知》，中小学学科类培训机构、外语语言能力培训机构及与中高考高度相关的学科类培训机构，将继续停止线下培训和集体活动，具体复课时间另行通知。该消息对于教育和广告媒体行业影响较大，建议投资者短期内避开相关行业。

周度观点

市场方面，目前上证指数已回调到 3450 点附近，本周两市成交额保持在一万亿之下。本周后几个交易日悲观交易情绪缓和、货币信贷数据超预期助力形成反弹。在基金公司开启自购、辟谣基金赎回负反馈、监管要求基金巨赎需上报等一系列措施下，恐慌的交易情绪逐渐企稳缓和，惯性下跌的茅指数也有所反弹。另外，美债收益率上行放缓，1.9 万亿美元纾困计划落地，海外风险改善。作为抑制前期市场的核心因素，压制也有所缓释，道指大涨回应；此外 1.9 万亿美元纾困计划终落地，道指也在不断创新高。此外，2 月份货币、信贷数据全面改善，超市场预期。2 月数据较市场预期存在巨大的预期差，是市场触底反弹的一个重要催化剂。在宏观经济维持高景气的背景下，市场盈利预期并未出现明显下降，短期调整更多是受市场避险情绪影响，高估值板块或在支撑位附近止跌，整体市场成交量收缩和跌幅收窄预示着短期市场情绪扰动逐渐减弱，下周指数有望进一步企稳。中期来看，当前估值需要后续的业绩兑现来逐步消化，我们维持指数呈宽幅震荡走势、板块轮动持续的判断，不建议投资者盲目跟风操作，重点关注高景气度和低估值顺周期板块。

周度重点关注板块

下周建议关注有色板块。综合现阶段铜供需关系、铜库存、金融属性来看，认为 2021 年铜供给偏紧格局不变，需求端和供给端经济修复时点错配或成为潜在影响因素，同时结合库存处于历史低位、通胀预期持续上行的因素，伴随着国内铜消费旺季的到来，铜库存有进一步降低的可能性，预计铜价仍有上行空间，从而支撑板块景气度上升。另外，近两周有色板块出现调整，目前已呈现企稳走势，未来可持续关注。

下周建议关注医药板块创新药龙头个股反弹机会。本周医药板块迎来政策变革，一是政府工作报告的出台，二是《2020 年医保谈判药品目录》正式实施。我们建议重点关注创新药、创新生物制品和中药行业。一方面，政府工作报告强调争取把更多慢性病、常见病药品和高值医用耗材纳入带量采购，带量采购未来覆盖范围将持续扩容。仿制药价格或出现持续性下滑，企业利润趋薄，而拥有定价权和“国家一类新药”的研发型企业受影响较小。另一方面，随着医保谈判的加速落地，创新药市场化进程将提速，研发管线丰富、临床进展较快、技术壁垒较高的企业有望抢先获益。同时，医药板块前期调整幅度较大，盈利兑现和指数调整导致估值水平较大幅度回调，目前是逢低介入较好时机。

建议继续关注公用事业与大金融板块。本周公用事业板块涨幅排名居前，后续仍可继续关注。首先，板块受益于宏观流动性“紧平衡”状态，根据今年两会目标，M2 增速相比 2020 年降幅明显，资金利率有中长期上行趋势，从历史规律上看公用事业与大金融板块最为受益。另外，当前经济增速维持较高水平，未来相关板块盈利和估值会有明显的修复，板块仍具有一定投资价值。此外，近期两会重点讨论的碳中和概念一定程度也利好公共事业中的水电、环保等行业。

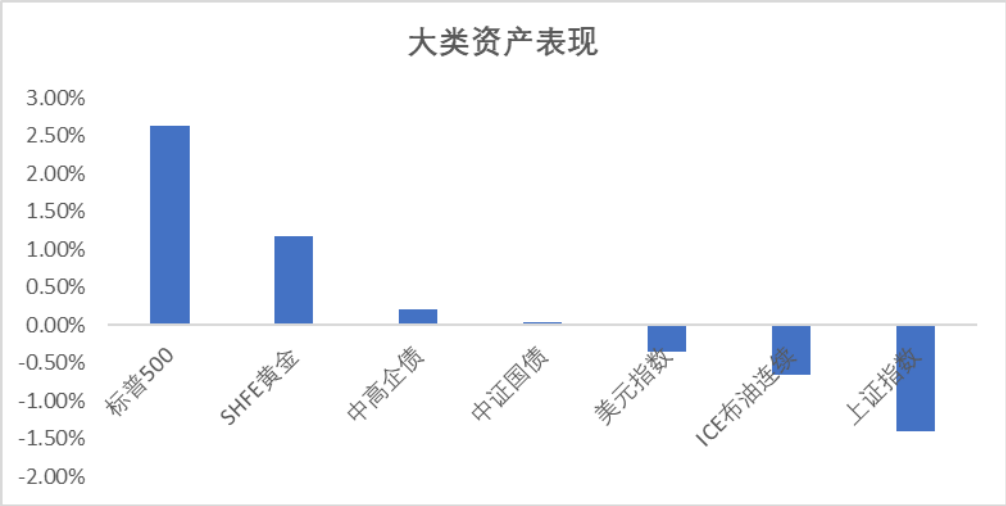
最后，今年上半年经济复苏持续，低估值顺周期板块仍是我们关注的重点。中长期策略

中长期来看，我们建议投资者持续关注三个方向。顺周期板块：有色、机械、化工。低估值防御板块：大金融。长期优质赛道：医药、光伏、TMT、新基建。

风险方面，需要警惕美国经济复苏+财政支出的挤占效应，会推动美债长期利率上行，外资流入的速度或受影响，A 股的部分核心资产面临价格回调的风险。

三、本周大类资产表现

图 1 本周大类资产表现



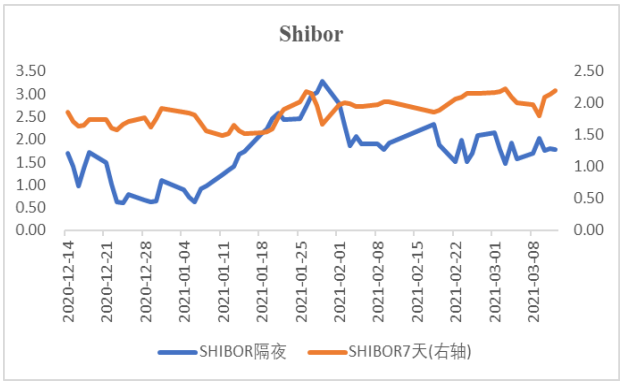
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

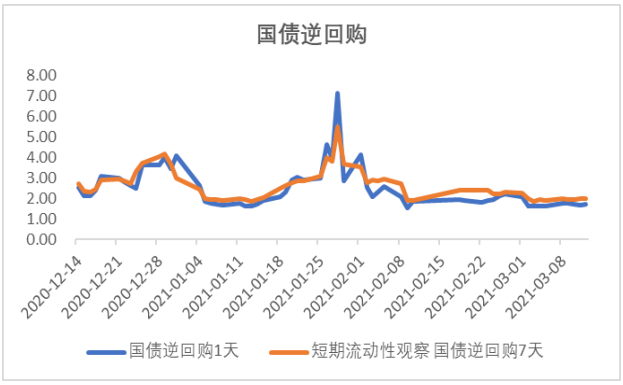
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 1.79%/2.19%，分别上升+22/18bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 1.72%/1.99%，分别上升 6/9bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 1.80%/2.15%，分别上升 20/15bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

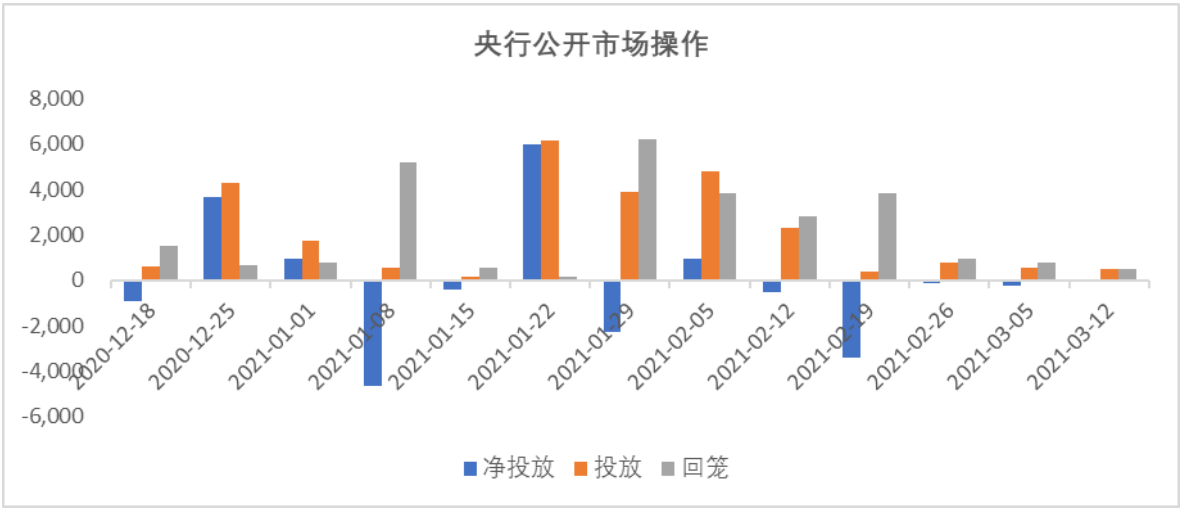


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 500.00 亿元，回笼 500.00 亿元，净投放 0 亿元。

图 4：央行公开市场操作



数据来源：wind、山西证券研究所

五、市场情绪

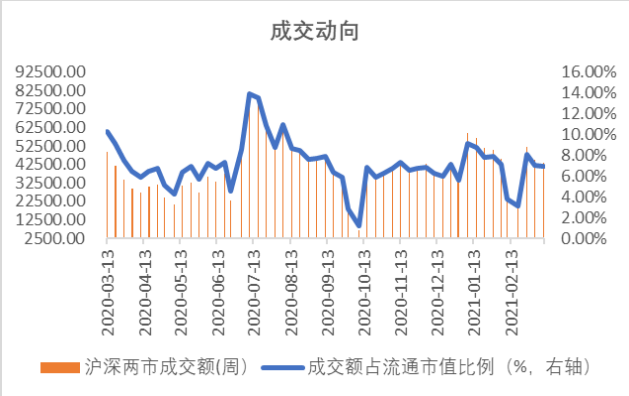
1.成交量：环比减少

本周，沪深两市成交额（周）为 43366.82 亿元，相较上周减少，前值为 45023.80 亿元。成交额占流通市值比例为 6.90%，相较上周下降，前值为 6.99%。

2.两融：环比减少

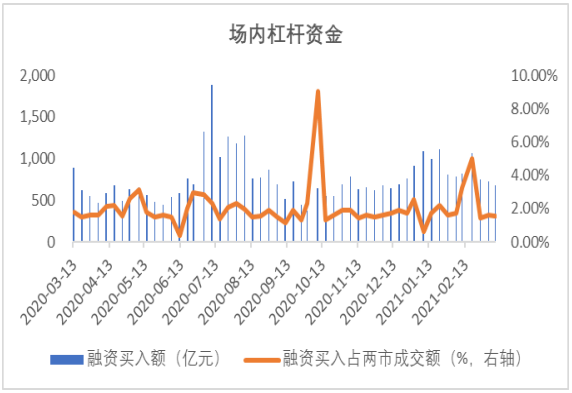
截至本周四融资买入额为 679.10 亿元，相较前一周减少，前值为 723.35 亿元。融资买入占两市成交额占比为 1.57%，相较前一周下降，前值为 1.61%。

图 5：成交动向



数据来源：wind、山西证券研究所

图 6：场内杠杆资金



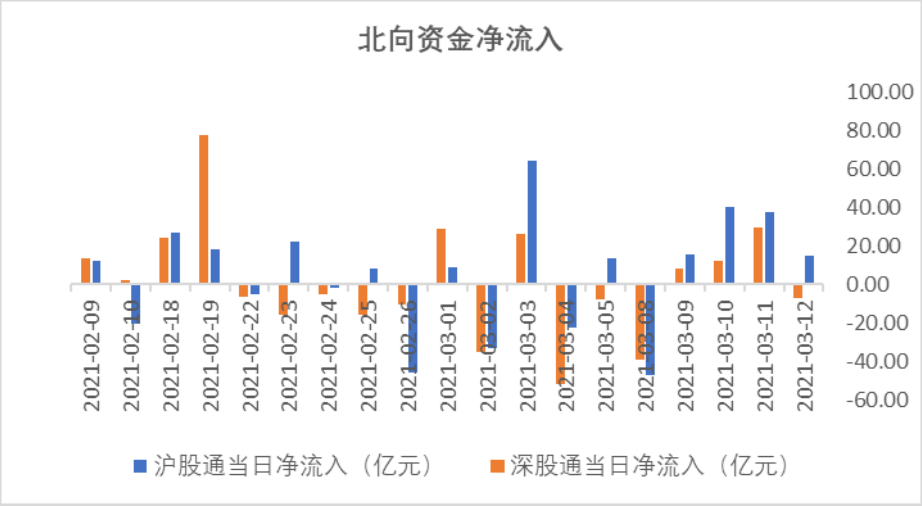
数据来源：wind、山西证券研究所

六、资金面跟踪

1.外资：沪港通净流入，深港通净流入

本周沪港通北向资金每日净流入额为-46.95、15.85、39.89、37.81、15.14 亿元，累计净流入 61.74 亿元；深港通北向资金每日净流入额-38.94、8.46、12.36、29.38、-6.86 亿元，累计净流入 4.40 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是宁德时代 (14.19)亿元、中国平安(14.15)亿元、招商银行 (12.20)亿元、中望软件(11.22)亿元、万科 A(7.71)亿元。

图 7：北向资金情况



数据来源：wind、山西证券研究所

2.基金：仓位上升（未更新）

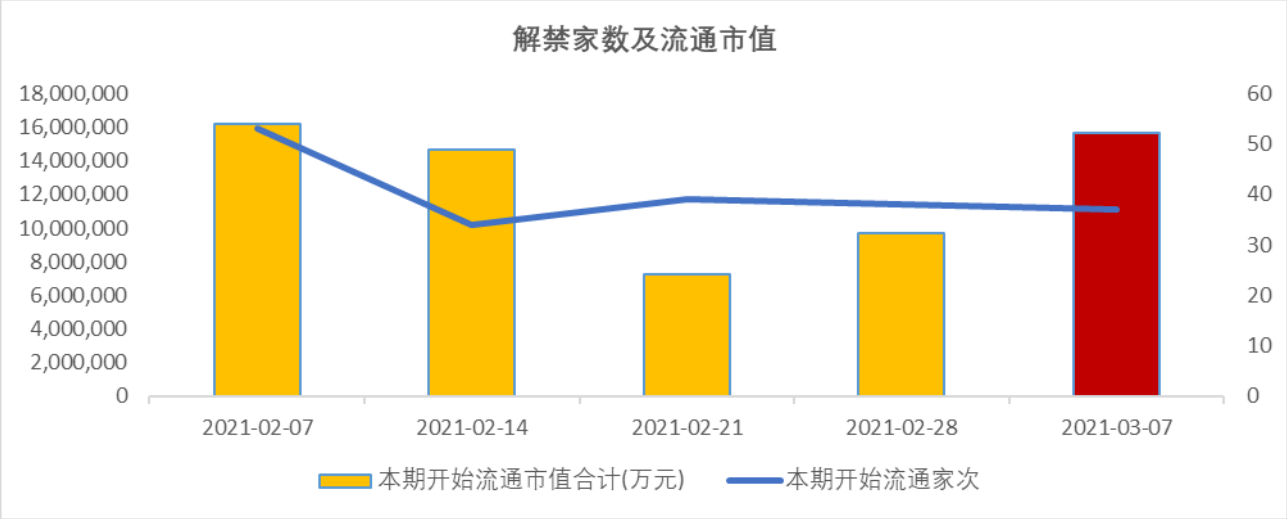
本周，全部基金平均仓位为 67.63%，相较 5 个交易日前上升 0.57 %；偏股混合型基金平均仓位 85.32 %，相较 5 个交易日前上升 1.05 %。

七、解禁及新股发行（未更新）

1.解禁：环比增加

下周开始流通股数合计股 843,284.90 万股，前值为 280,788.91 万股；限售股解禁规模环比增加。下周开始流通市值为 15,680,913.61 万元，前值为 9,728,505.67 万元，环比增加。

图 8：北向资金情况

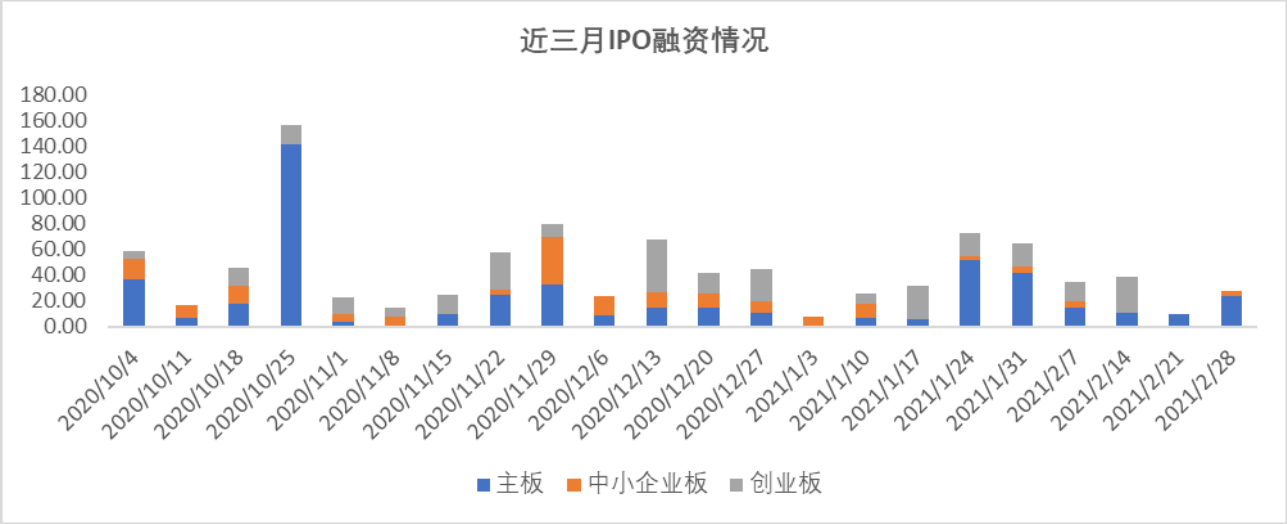


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比扩大

本周，IPO 拟募集资金净额为 28.21 亿元，前值为 9.35 亿元，募资规模扩大。

图 9：IPO 融资情况



数据来源：wind、山西证券研究所

八、风险提示

1. 国内货币宽松政策过早退出
2. 中美外交关系恶化
3. 全球经济重启不利，主要经济体债务风险

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336