市场进入整理期，把握复苏主线

主要观点

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 0.20%，报 3501.99 点；成指下跌 0.66%，报 14412.31 点；创业板指下跌 1.45%，报 2871.97 点；沪深 300 下跌 1.39%，报 5262.80 点；上证 50 下跌 1.81%，报 3688.68 点。板块方面，上周申万一级行业涨跌互现，钢铁（7.72%）、采掘（4.31%）、公用事业（4.22%）表现较好；食品饮料（-3.63%）、有色金属（-3.03%）、家用电器（-2.10%）等表现较差。概念题材方面，稀土指数（13.28%）、乙醇汽油指数（13.03%）稀土永磁指数（8.16%）等表现尚可；钴指数（-4.29%）、新能源指数（-1.94%）、创新药指数（-1.59%）等表现较差。

政府工作报告基本符合市场预期，重视科技创新和生态建设。本次政府工作报告注重政策持续性，着眼更长期战略目标。我们认为从当前形势来看，两会主要政策落地，财政政策超市场预期，货币政策基本符合市场预期，在部分领域如科技创新、碳中和等政策支持力度超预期，有利于行业后续的发展。财政政策方面：退出超常规的财政支持政策，下调了赤字率及地方政府专项债规模，降低了中央本级支出；但增加对重点领域的支持，提升中小微企业减税降费力度有所提升；货币政策维持总基调不变，与市场预期基本一致。

市场进入整理期。近期美债收益率快速上行及通胀预期升温，全球市场流动性收紧预期增强，高估值板块承压，市场波动加大。从微观来看，春季行情通常持续时间为 6-8 周，自 2019 年开始市场连续两年的上行，使部分板块估值位于历史较高位置，高估值板块持续上行动力承接不足。

注重结构选择，把握复苏主线。整体来看，当前市场是现实与预期的博弈阶段，现实是货币政策符合市场预期，经济持续复苏；预期是通胀升温以及流动性收紧。估值与盈利的博弈短期仍将持续，方向判断难度增加，当前阶段应注重结构选择。短期来看把握复苏主线，及后疫情时期的可选消费领域；中期布局“十四五”重点领域。行业方面可关注消费、券商、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	-0.20%	3501.99
深成指	-0.66%	14412.31
上证 50	-1.81%	3688.68
沪深 300	-1.39%	5262.80
创业板	-0.02%	9705.35

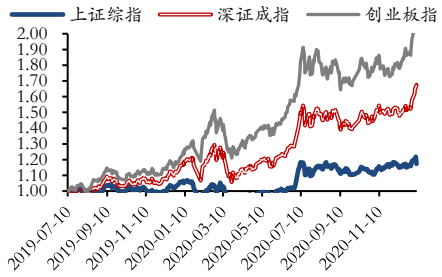
资料来源：Wind，万和证券研究所

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	1.82%	31,496.30
纳斯达克指数	-2.06%	12,920.15
标普 500	0.81%	3,841.94
富时 100	2.27%	6,630.52
法国 CAC40	1.39%	5,782.65
德国 DAX	0.97%	13,920.69
日经 225	-0.35%	28,864.32
恒生指数	0.41%	29,098.29
韩国综合指数	0.44%	3,026.26

资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 1　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.....5
三、风险提示.....8

图表目录

图表 1 近一年主要指数走势.....1
图表 2 近三年政府工作报告政策及目标对比.....3
图表 3 上周主要指数涨跌幅（%）.....6
图表 4 申万一级行业涨跌幅情况（%）.....6
图表 5 沪深两市周内日均成交额（亿元）.....7
图表 6 沪深两市周内日均成交量（亿股）.....7
图表 7 申万一级行业周内主力资金流向（亿元）.....7
图表 8 沪深港通南向资金情况（人民币/亿）.....7
图表 9 沪深港通北向资金情况（人民币/亿）.....7
图表 10 融资融券余额情况（亿元）.....8
图表 11 SHIBOR-1 周（%）.....8
图表 12 10 年期国债收益率（%）.....8

一、万和策略观点

政府工作报告符合市场预期，2021 年经济增长目标 6%以上。3 月 5 日十三届人大第四次会议在北京开幕，国务院总理李克强向大会作政府工作报告。

图表 2 近三年政府工作报告政策及目标对比

领域		2021	2020 年	2019 年
经济目标	基调	**保持宏观政策连续性稳定性可持续性，促进经济运行在合理区间**	**加大宏观政策实施力度，着力稳企业保就业**	**继续创新和完善宏观调控，确保经济运行在合理区间**
	GDP	6%	未提出具体目标	6%-6.5%
	CPI	3%	3.5%	3%
	城镇新增就业	1100 万人	900 万人	1100 万人
	城镇失业率	5.5%	6%	5.5%
财政政策	基调	**积极的财政政策要体制增效，更可持续**	**积极的财政政策要更加积极有为**	**积极的财政政策要加力提效**
	赤字率	3.2%	3.6%	2.8%
	专项债	不再发行抗疫特别国债； 地方政府专项债券 3.65 万亿	发行 1 万亿抗疫特别国债； 地方政府专项债 3.75 万亿	地方政府专项债券 2.15 万亿
	财政预算	财政支出总规模比去年增加； 对地方一行转移支付增长 7.8%； 将 2.8 万亿中央财政资金纳入直达机制	财政赤字规模比去年增加 1 万亿，发行 1 万亿抗疫特别国债，上述 2 万亿全部转给地方； 建立特殊转移支付机制； 中央本级支出安排负增长，其中非急需非刚性支出压减 50%以上	财政支出超过 23 万亿元，增长 6.5%； 中央对地方均衡性转移支付增长 10.9%
	税费	继续执行制度性减税政策； 将小规模纳税人增值税起征点从月销售额 10 万元提高到 15 万元； 对小微企业和个体工商户年应纳税所得额不到 100 万元的部分，在现行优惠政策上，再减半征收所得税	加大减税降费力度； 新增减税降费约 5000 亿元； 预计全年为企业新增减负超过 2.5 万亿； 小微企业、个体工商户所得税缴纳一律延缓至明年	实施更大规模的减税； 深化增值税改革，将制造业等行业现行 16%的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10%的税率降至 9%； 保持 6%一档的税率不变，通过采掘对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施，确保有所行业税赋只减不增
货币政策	基调	**稳健的货币政策要灵活精准，合理适度**	**稳健的货币政策要更加灵活适度**	**稳健的货币政策要松紧适度**
	供给	货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持流动性合理充裕	综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年	广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速向匹配； 既要把好货币供给总闸门，不高“大水漫灌”，又要灵活运用多种货币新政策工具，保持流动性合理

				充裕
	杠杆	保持宏观杠杆率基本稳定	-	-
	汇率	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定
	信贷	引导银行扩大信用贷款、持续增加首贷户，推广随借随还贷款	创新直达实体经济的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款	有效缓解实体经济特别是民营和小微企业融资难融资贵问题，防范化解金融风险
	定向支持	大型商业银行普惠小微企业贷款增长 30%以上	推动利率持续下行	深化利率市场改革，降低实际利率水平
就业	基调	**就业优先政策要继续强化，聚力增效**	**就业优先问题要全面强化**	**就业优先政策要全面发力**
	问题	推动降低就业门槛，动态优化国家职业资格目录	各地要清理取消对就业不合理限制	就业总量压力不减，结构性矛盾凸显，稳增长首要是为保就业
	目标	扩宽市场化就业渠道，为有意愿有能力的人创草更多公平就业机会	促进失业人员再就业	城镇新增就业要在实现预期目标的基础上，力争达到近几年的实际规模
内需	基调	**坚持扩大内需这个战略基点，充分挖掘国内市场潜力**	**实施扩大内需战略，推动经济发展方式加快转变**	**促进形成强大国内市场，持续释放内需潜力**
	消费	稳定和扩大消费	推动消费回升	推动消费消费稳定增长
	投资	扩大有效投资 拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元； 中央预算内投资安排 6100 亿元； 新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个	扩大有效投资 拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元； 中央预算内投资安排 6000 亿元； 新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个； 增加国家铁路建设资本金 1000 亿元	合理扩大投资 拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元； 完成铁路投资 8000 亿元； 公路水运投资 1.8 万亿元
创新	基调	**依靠创新推动实体经济高质量发展，培育壮大新动能**	**提高科技创新支撑能力**	**坚持创新引领发展，培育壮大新动能**
	目标	促进科技创新与实体经济深度融合，更好发挥创新驱动发展作用	加快建设国家实验室，重组国家重点实验体系，发展社会研发机构，加强关键核心技术攻关	打造工业互联网平台，扩展“智能+”，为制造业转型升级赋能

数据来源：2019、2020、2021 政府工作报告，万和证券研究所

2021 年注重政策持续性，着眼更长期战略目标。经济增长目标设定在 6%以上。体现了中央政策对连续性的考量，淡化中长期总量目标，提升发展质量在经济中的比重；同时需要说明的是目标设定在 6%不代表宏观政策的收紧，这一点宏观政策基调的表述中可以看出。2020 年在疫情背景下，我国是全球唯一实现经济正增长的主要经济体，尽管疫情导致 2020 年各项经济数据的“低基数”，但这也并不表示 2021 年各项政策会提高增长目标。2021 年我国主要考量的是“后疫情”时代的政策持续发展性，着眼于更长期的战略目标，作为“十四五”开局之年，中央要避免政策出现断层或层层加码的现象，为“十四五”今后各项目标的推进奠定基础。

财政政策方面：退出超常规的财政支持政策，调了赤字率及地方政府专项债规模，降低了中央本级支出；但增加了对重点领域的支持，提升中小微企业减税降费力度；货币政策与央行《2020 年第四季度货币政策执行报告》表述基本一致，政府工作报告强调了推广随借随还贷款，更多的使资金向科技创新等小微企业流动。本次政府工作报告重点强调了扩大内需战略及科技创新，将科技创新的重要性提到了新高度，一方面体现出我国迫切的希望在“卡脖子”领域有所突破，打破以美国为首的发达国家对我国技术的限制；另一方面也是经济高质量发展的必由之路，“十四五”规划期间的五年是我国制造业竞争优势全面提升的五年。我们认为从当前形势来看，两会主要政策落地，财政政策超市场预期，货币政策基本符合市场预期，在部分领域如科技创新、碳中和等政策支持力度超预期，有利于行业后续的发展。

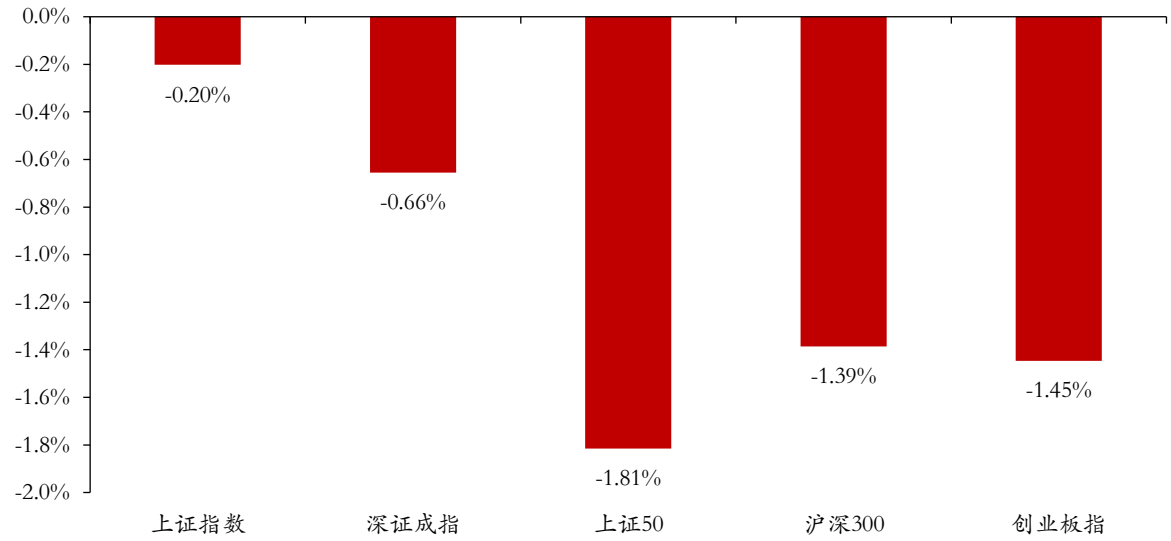
市场进入整理期。近期美债收益率快速上行及通胀预期升温，全球市场流动性收紧预期增强，高估值板块承压，市场波动加大。从微观来看，春季行情通常持续时间为 6-8 周，自 2019 年开始市场连续两年的上行，使部分板块估值位于历史较高位置，高估值板块持续上行动力承接不足。

注重结构选择，把握复苏主线。整体来看，当前市场是现实与预期的博弈阶段，现实是货币政策符合市场预期，经济持续复苏；预期是通胀升温以及流动性收紧。估值与盈利的博弈短期仍将持续，方向判断难度增加，当前阶段应注重结构选择。短期来看把握复苏主线，及后疫情时期的可选消费领域；中期布局“十四五”重点领域。行业方面可关注消费、券商、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 0.20%，报 3501.99 点；成指下跌 0.66%，报 14412.31 点；创业板指下跌 1.45%，报 2871.97 点；沪深 300 下跌 1.39%，报 5262.80 点；上证 50 下跌 1.81%，报 3688.68 点。

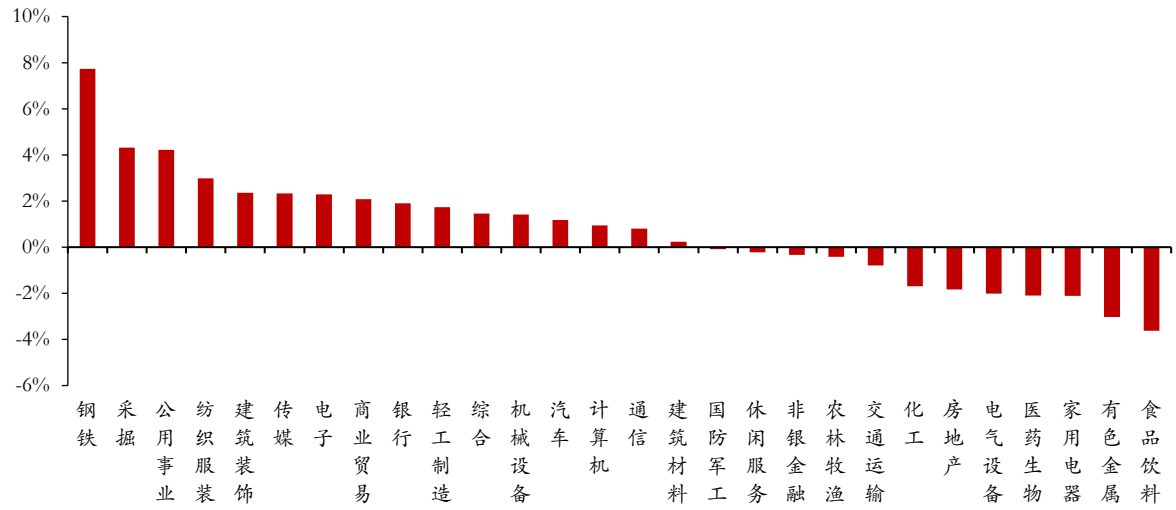
图表 3 上周主要指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

板块方面，上周申万一级行业涨跌互现，钢铁（7.72%）、采掘（4.31%）、公用事业（4.22%）表现较好；食品饮料（-3.63%）、有色金属（-3.03%）、家用电器（-2.10%）等表现较差。概念题材方面，稀土指数（13.28%）、乙醇汽油指数（13.03%）稀土永磁指数（8.16%）等表现尚可；钴指数（-4.29%）、新能源指数（-1.94%）、创新药指数（-1.59%）等表现较差。

图表 4 申万一级行业涨跌幅情况（%）

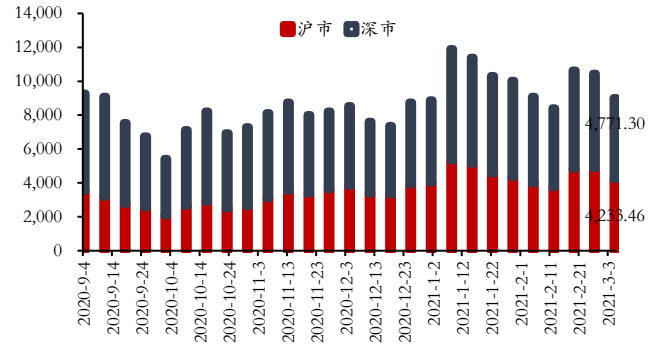


资料来源：Wind，万和证券研究所

上周两市日均成交额、成交量有所回落。沪深两市上周日均成交额为 9004.76 亿，环比上期 10439.72 亿回落 13.75%；两市日均成交量 716.93 亿股，环比回落 9.14%。上周申万一级行业资金呈现主力净流出状态，其中有色金属、电气设备、医药生物流出最大，分别净流出 186.14、159.64、141.84 亿元。上周北上资金呈现净流出状态，以人民币计陆股通北向合计流出 8.36 亿元，其中沪股通流入 31.28 亿，深股通流出 39.65 亿；两融余额环比回落，周五收 16680.80 亿元，环比上期回落 78.5

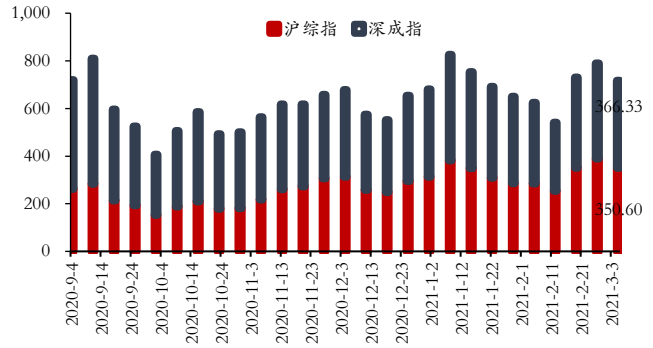
亿元；其中融资余额 15262.61 亿元，融券余额 1418.20 亿元。

图表 5 沪深两市周内日均成交额（亿元）



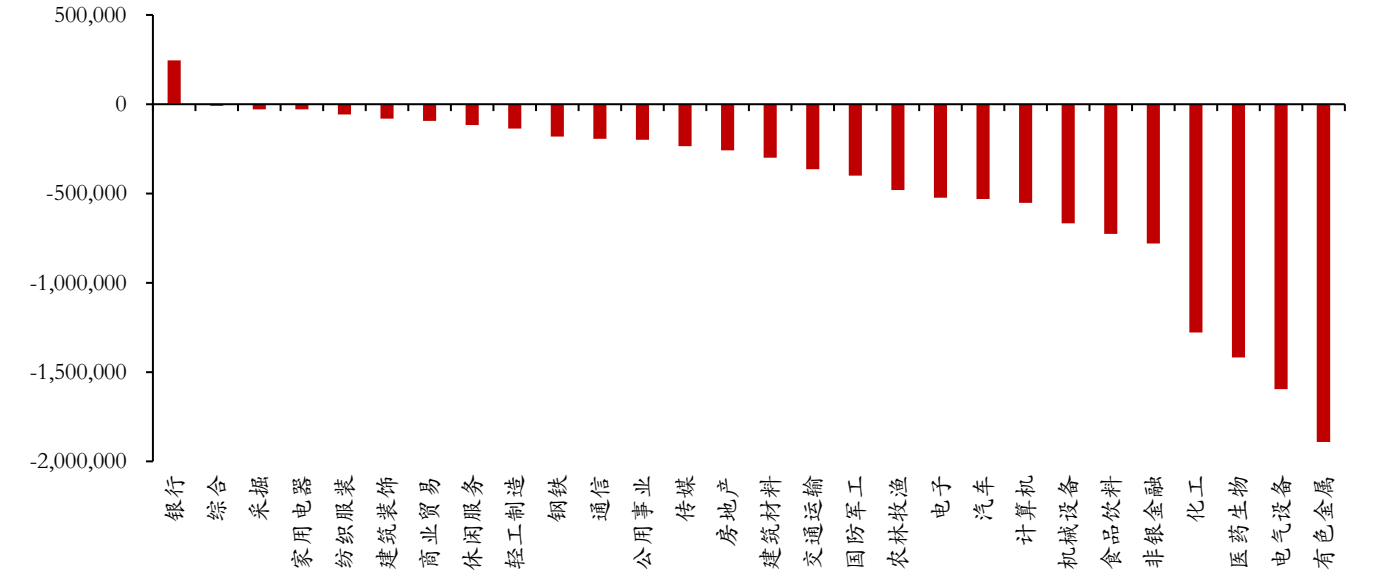
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6 沪深两市周内日均成交量（亿股）



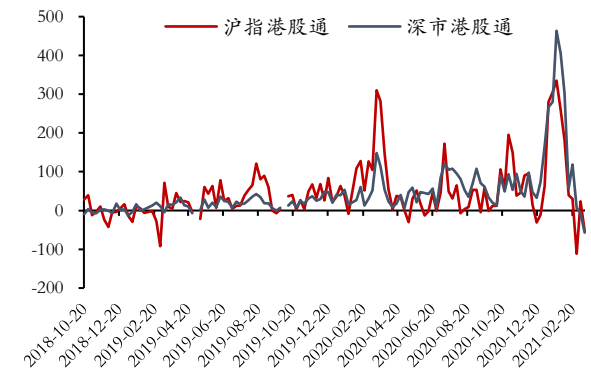
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 7 申万一级行业周内主力资金流向（亿元）



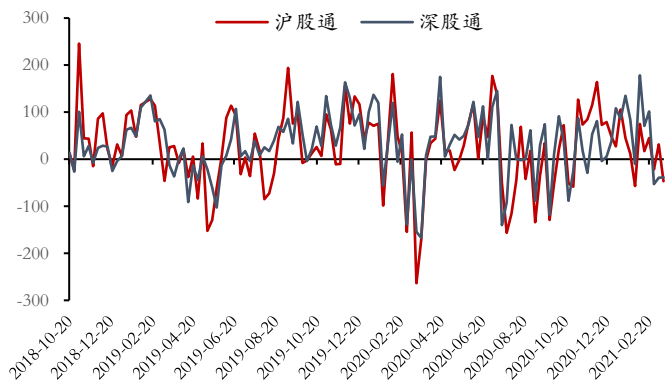
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 8 沪深港通南向资金情况（人民币/亿）



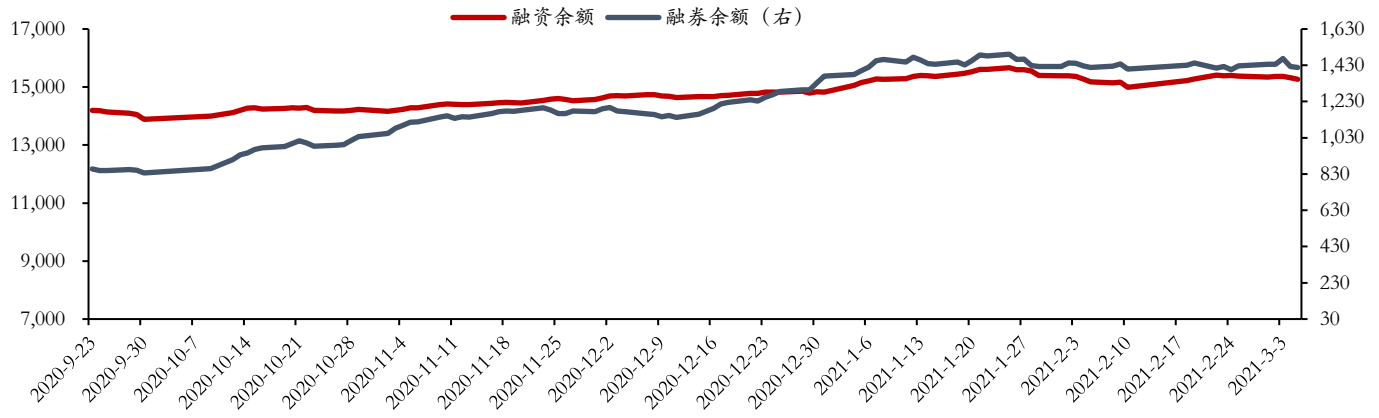
资料来源：Wind，万和证券研究所

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

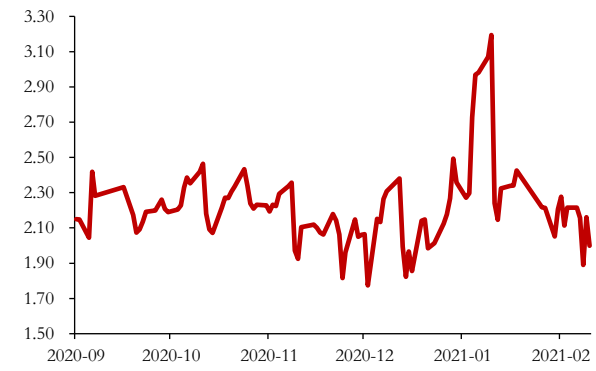
图表 10 融资融券余额情况（亿元）



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 1.9990%；十年期国债收益率周五收 3.2457%。

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