策略

报告原因：定期报告

周报
指数有望逐步企稳，关注有业绩支撑的板块

-2021 年第 9 期

2021 年 3 月 6 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：指数跌幅收窄，消费题材跌幅居前

本周 A 股延续了上周的调整，但周度跌幅有所收窄，沪深 300 指数跌幅超 1.39%，成交量有所下降，抱团龙头股调整，低估值板块韧性较强。本周家用电器、有色金属和食品饮料板块跌幅较大；钢铁、采掘和公用事业板块涨幅居前。我们认为由于前期指数和热门标涨速过快，叠加美债利率攀升和美股下跌因素，短期市场避险情绪延续，造成了本周市场的调整。

➢ 两会：设立的经济增长和通胀目标较为宽松

今年政府工作报告提出，“今年发展主要预期目标是，国内生产总值增长 6%以上；城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率 5.5%左右”，居民消费价格涨幅 3%左右”。

市场预测今年我国 GDP 增速约在 8%左右，CPI 增速约在 1-1.5%。关于增长与通胀目标，中国政府给出的具体指标是比较宽松的，实现概率较大，这其实就给结构性改革预留了更为充足的空间，因此，我们认为 2021 年宏观政策将会进一步正常化。另外，在确定今年 GDP 预计目标的时候，不仅要考虑今年的情况，也要兼顾统筹考虑明后年的发展需要，尽可能做到预期目标在年度之间不要有过大的波动，保持经济长期的平稳运行，综上，我们认为目标调整对于 A 股边际影响不大。

➢ 两会：财政政策不急转弯

今年政府工作报告提出，“今年赤字率拟按 3.2%左右安排，比去年有所下调，不再发行抗疫特别国债”，“今年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元，优先支持在建工程，合理扩大使用范围。中央预算内投资安排 6100 亿元。”

与 2020 年相比，2021 年财政政策总体上呈现边际收缩态势。例如，赤字率由不低于 3.6%下降至 3.2%、不再发行抗疫特别国债、专项债发行规模与去年基本一致等。中央把就业和民生放到了更高的位置，而非过度地关注经济指标，这也体现出中央的政策定力较强。财政政策规划符合市场预期，A 股顺周期行业仍处于复苏阶段。

➢ 两会：货币政策合理适度

今年政府工作报告提出，稳健的货币政策要灵活精准，合理适度，即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，同时提到要求保持流动性合理充裕，我们预计全年 M2 增速在 9%以上水平。此外，杠杆与防风险方面，今年重提保持宏观杠杆率基本稳定要，求完善金融风险处置工作机制，压实各方责任，坚决守住不发生系统性风险的底线。整体货币政策维持紧平衡态势从而收窄 M2 增速，中长期来看资金利率仍然有缓慢抬升的态势，可继续关注受该变化正向影响的公用事业和金融板块。

➢ 两会：完善租房市场

今年政府工作报告提出，解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人缓解住房困难。

“房住不炒”的政策自 2018 年年初以来，一直被中国政府坚决地贯彻执行。从上述论述来看，通过发展租赁市场来缓解大城市住房困难，将成为下一阶段住房政策的重中之重。

- **两会：节能减排目标明确**

今年政府工作报告提出，“十四五”期间单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低 13.5%与 18%。在碳达峰、碳中和的大背景下，未来关于节能减排的目标将会越来越严格、越来越具有约束性。由于目前中国主要碳排放源自火力发电，为实现未来减排目标，电力产能替代将是未来政策发力重点，电力新能源行业扩产目标明确，行业将长期持续扩张。

- **周度观点**

市场方面，目前上证指数已回调到 3500 点附近，本周两市成交额保持在一万亿之下。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，下周指数有望逐步企稳。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，重点关注具备业绩支撑的板块。

- **周度重点关注板块**

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 增速预计 9%，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。

近两周光伏板块调整幅度较大，我们预测板块龙头个股今年盈利增速将达 40%-50%，在板块中长期增长确定性强和机构关注度高的背景下，叠加短期估值有所回调，目前是相关板块龙头标的较好的介入时机，建议持续关注。

建议继续重点关注影视板块。目前中国电影票房持续攀升，继续关注影视板块。目前电影《你好，李焕英》的票房已超过 50 亿，荣登中国票房榜的第三位，也是国内第四部观影人次破亿的影片。另外，《唐人街探案 3》内地总票房破 44 亿，成为中国影史票房第五名。至此，中国电影票房排行前五名被国产片包揽。随着国内疫苗普及和气温回升，疫情收尾预期线推进下活动限制逐步放开，目前档期影片供给充沛，与我们节前预测一致，优质公司将迎来业绩快速反弹。

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 7

四、宏观流动性 8

1.利率： 8

2.央行流动性投放： 8

五、市场情绪 9

1.成交量：环比减少 9

2.两融：环比增加 9

六、资金面跟踪 9

1.外资：沪港通净流入，深港通净流出 9

2.基金：仓位上升 10

七、解禁及新股发行 10

1.解禁：环比增加 10

2.IPO：募资规模环比扩大 11

八、风险提示 11

一、走势回顾

周五（2 月 19 日），A 股低开高走，截至收盘两市微跌。上证指数收盘下跌 0.04%报 3501.99 点，深证成指下跌 0.03%报 14412.31 点，创业板指涨 0.7%报 2871.97 点，万得全 A 下跌 0.05%。两市成交额 8764.5 亿元；北向资金实际净买入 5.27 亿元。本周上证指数累计下跌 0.2%，深证成指跌 0.66%，创业板指跌 1.45%。

二、策略观点

市场回顾：指数跌幅收窄，消费题材跌幅居前

本周 A 股延续了上周的调整，但周度跌幅有所收窄，沪深 300 指数跌幅超 1.39%，成交量有所下降，抱团龙头股调整，低估值板块韧性较强。本周多数板块下跌，其中消费板块如食品饮料、休闲服务、汽车、医药生物等板块跌幅较大；仅有房地产和建筑装饰板块上涨。我们认为由于前期指数和热门标涨速过快，叠加美债利率攀升和美股下跌因素，短期市场避险情绪延续，造成了本周市场的调整。

两会：设立的经济增长和通胀目标较为宽松

今年政府工作报告提出，“今年发展主要预期目标是，国内生产总值增长 6%以上；城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率 5.5%左右”，居民消费价格涨幅 3%左右”。

市场预测今年我国 GDP 增速约在 8%左右，CPI 增速约在 1-1.5%。关于增长与通胀目标，中国政府给出的具体指标是比较宽松的，实现概率较大，这其实就给结构性改革预留了更为充足的空间，因此，我们认为 2021 年宏观政策将会进一步正常化。另外，在确定今年 GDP 预计目标的时候，不仅要考虑今年的情况，也要兼顾统筹考虑明后年的发展需要，尽可能做到预期目标在年度之间不要有过大的波动，保持经济长期的平稳运行，综上，我们认为目标调整对于 A 股边际影响不大。

两会：财政政策不急转弯

今年政府工作报告提出，“今年赤字率拟按 3.2%左右安排，比去年有所下调，不再发行抗疫特别国债”，“今年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元，优先支持在建工程，合理扩大使用范围。中央预算内投资安排 6100 亿元。”

与 2020 年相比，2021 年财政政策总体上呈现边际收缩态势。例如，赤字率由不低于 3.6%下降至 3.2%、不再发行抗疫特别国债、专项债发行规模与去年基本一致等。中央把就业和民生放到了更高的位置，而非过度地关注经济指标，这也体现出中央的政策定力较强。财政政策规划符合市场预期，A 股顺周期行业仍处于复苏阶段。

两会：货币政策合理适度

今年政府工作报告提出，稳健的货币政策要灵活精准，合理适度，即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，同时提到要求保持流动性合理充裕，我们预计全年 M2 增速在 9%以上水平。此外，杠杆与防风险方面，今年重提保持宏观杠杆率基本稳定要，求完善金融风险处置工作机制，压实各方责任，坚决守住不发生系统性风险的底线。整体货币政策维持紧平衡态势从而收窄 M2 增速，中长期来看资金利率仍然有缓慢抬升的态势，可继续关注受该变化正向影响的公用事业和金融板块。

两会：完善租房市场

今年政府工作报告提出，解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人缓解住房困难。

“房住不炒”的政策自 2018 年年初以来，一直被中国政府坚决地贯彻执行。从上述论述来看，通过发展租赁市场来缓解大城市住房困难，将成为下一阶段住房政策的重中之重。

两会：节能减排目标明确

今年政府工作报告提出，单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低 13.5%与 18%。在碳达峰、碳中和的大背景下，未来关于节能减排的目标将会越来越严格、越来越具有约束性。由于目前中国主要碳排放源自火力发电，为实现今年减排目标，电力产能替代将是政策发力重点，电力新能源行业扩产目标明确，行业今年扩张确定性较强。

周度观点

市场方面，目前上证指数已回调到 3500 点附近，本周两市成交额保持在一万亿之下。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，下周指数有望逐步企稳。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、板块轮动加速的判断，短期板块轮动有较强随机性，不建议投资者盲目跟风操作，重点关注具备业绩支撑的板块的企稳回升机会。

周度重点关注板块

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 增速预计 9%，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，随着宏观经济复苏，未来相关板块盈利和估值会有明显的修复，板块指数也将有可观的上涨空间。

近两周光伏板块调整幅度较大，我们预测板块龙头个股今年盈利增速将达 40%-50%，在板块中长期增

长确定性强和机构关注度高的背景下，叠加短期估值有所回调，目前是相关板块龙头标的较好的介入时机，建议持续关注。

建议继续重点关注影视板块。目前中国电影票房持续攀升，继续关注影视板块。目前电影《你好，李焕英》的票房已超过 50 亿，荣登中国票房榜的第三位，也是国内第四部观影人次破亿的影片。另外，《唐人街探案 3》内地总票房破 44 亿，成为中国影史票房第五名。至此，中国电影票房排行前五名被国产片包揽。随着国内疫苗普及和气温回升，疫情收尾预期线推进下活动限制逐步放开，目前档期影片供给充沛，与我们节前预测一致，优质公司将迎来业绩快速反弹。

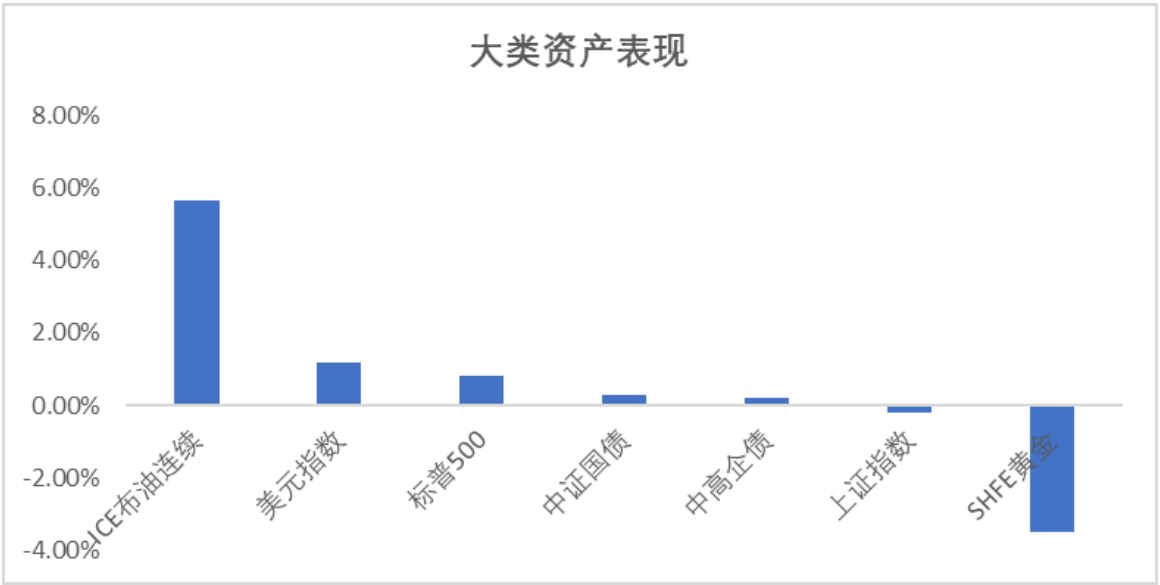
中长期策略

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



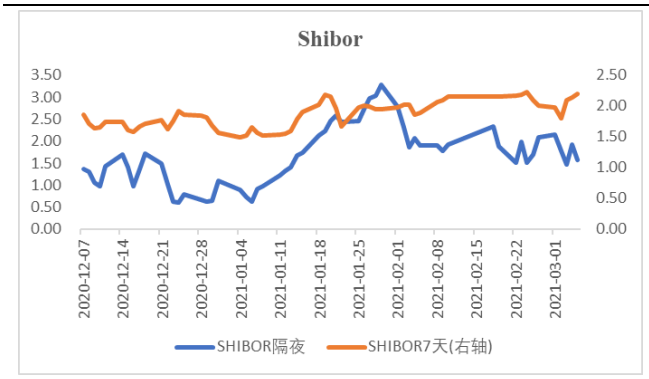
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

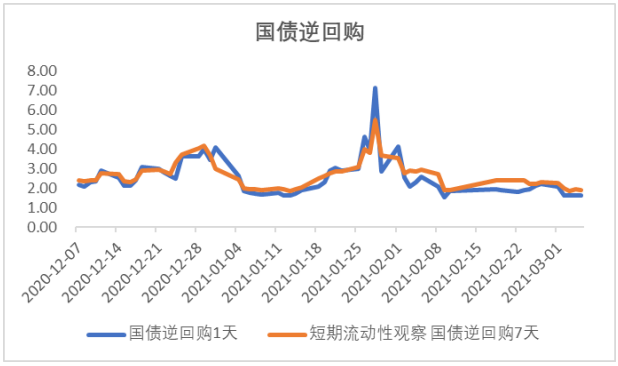
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 1.57%/2.19%，分别上升-52/18bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 1.64%/1.90%，分别上升-57/-40bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 1.60%/2.00%，分别上升-52/-21bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

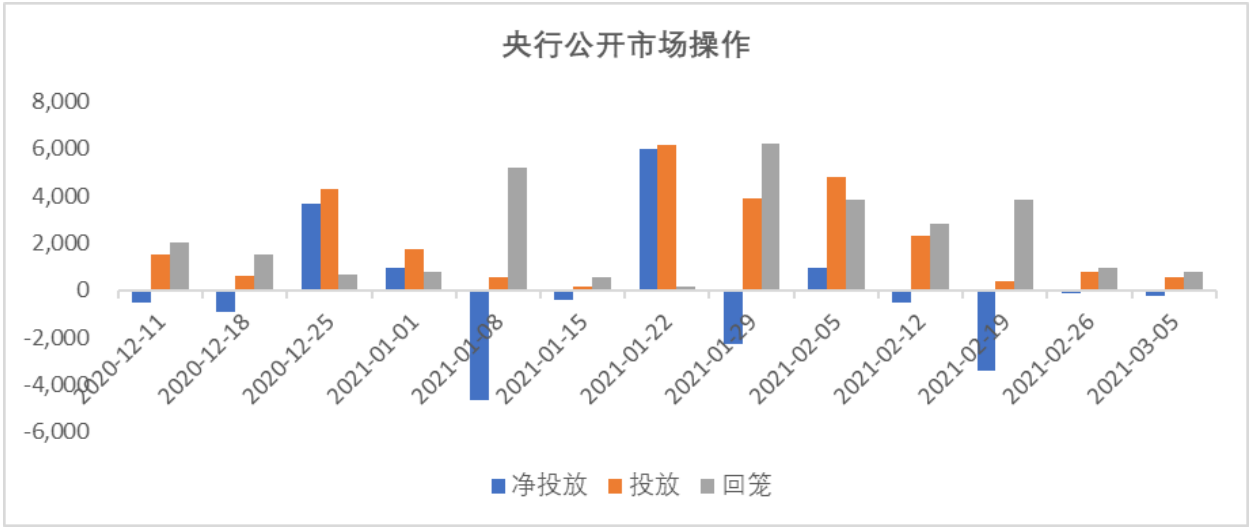


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 550.00 亿元，回笼 800.00 亿元，净回笼 250 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 45023.80 亿元，相较上周减少，前值为 52198.59 亿元。成交额占流通市值比例为 6.99%，相较上周下降，前值为 8.12%。

2.两融：环比增加

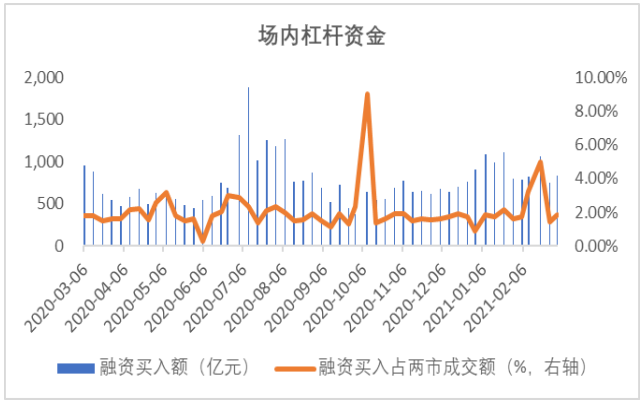
本周截至周四融资买入额为 830.99 亿元，相较前一周增加，前值为 746.09 亿元。融资买入占两市成交额占比为 1.85%，相较前一周上升，前值为 1.43%。

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



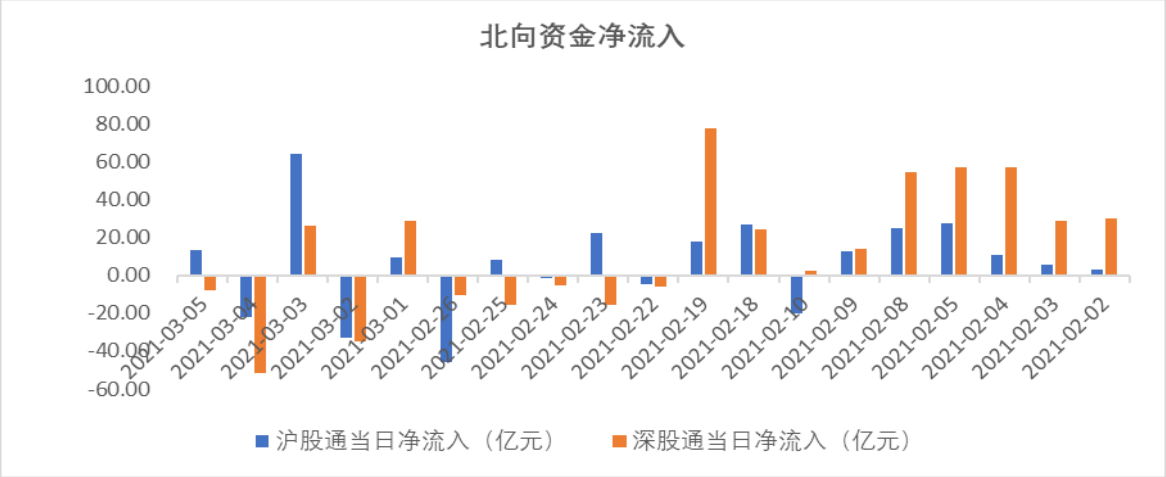
数据来源：wind、山西证券研究所

六、资金面跟踪

1.外资：沪港通净流入，深港通净流出

本周沪港通北向资金每日净流入额为 9.17、-33.13、64.19、-22.18、13.23 亿元，累计净流入 31.28 亿元；深港通北向资金每日净流入额 28.69、-34.77、25.91、-51.51、-7.97 亿元，累计净流出 39.65 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是极米科技(11.86)亿元、工商银行(9.62)亿元、农业银行 (7.10)亿元、平安银行(6.42)亿元、光大证券(6.12)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

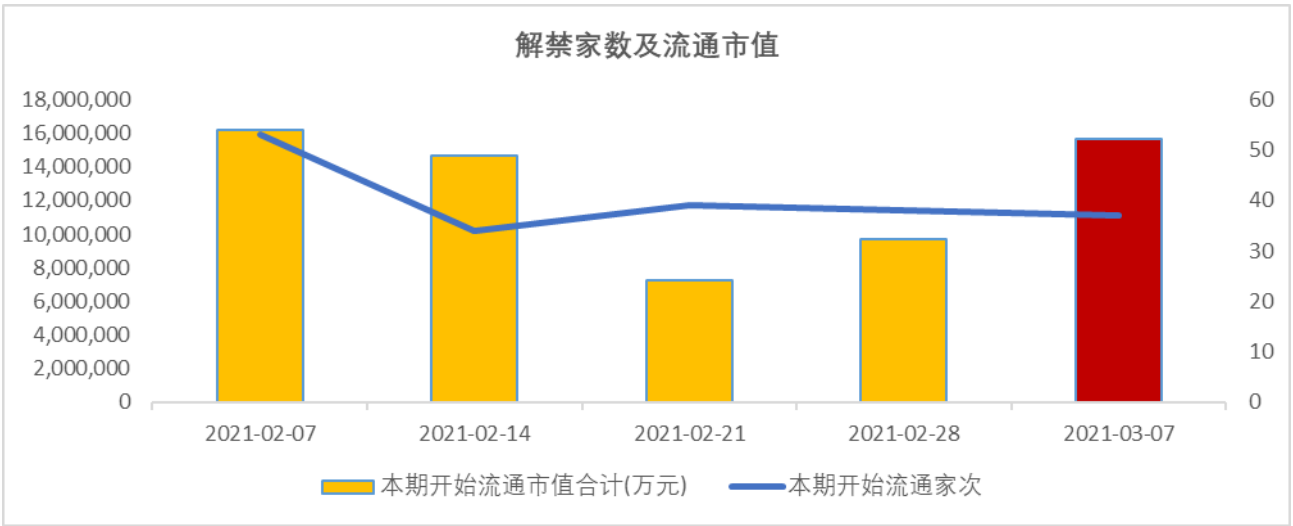
本周，全部基金平均仓位为 67.63%，相较 5 个交易日前上升 0.57 %；偏股混合型基金平均仓位 85.32 %，相较 5 个交易日前上升 1.05 %。

七、解禁及新股发行

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

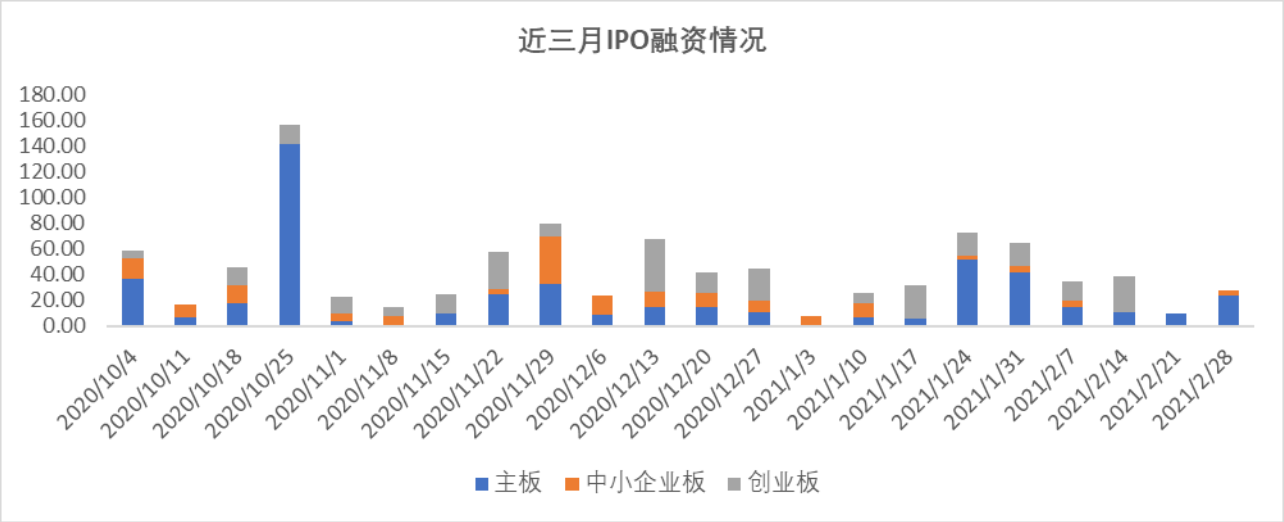


数据来源：wind、山西证券研究所

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