春季行情渐入尾声，关注两会重要议题

主要观点

制造业 PMI 连续三个月下降，但仍位于扩张区间。统计局公布 2 月为 50.6%，低于上月 0.7 个百分点，PMI 连续 12 个月位于临界点以上，但近三月呈回落态势。2 月 PMI 继续下行，主要受到春节假期影响，生产经营活动放缓，制造业活跃度有所下降，产需两端均呈回落态势，扩张力度减弱；从行业来看医药、通用设备、电气机机械等生产指数高于制造业整体，新订单指数仍然位于高位。此外出口订单指数与进口指数分别为 48.8%与 49.6%，进出口景气度有所下降，指向外贸行业业务较上月有所减少。我们认为 2 月 PMI 下降主要受到春节假期等季节性因素影响，3 月随着企业复工推进，预计 PMI 将有所反弹。

两会临近关注重要议题。从之前公布的“十四五”规划纲要来看，六大发展目标需重点关注：

1、经济发展取得新成效。包括坚持创新驱动发展，全面塑造发展新优势；加快发展现代化产业体系，推动经济体系优化升级；形成强大国内市场，构建新发展格局；

2、改革开放迈出新步伐。包括全面深化改革，构建高水平社会主义市场经济体制；有限发展农业农村，全面推进乡村振兴；

3、社会文明程度得到新提高。包括优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化；繁荣发展文化事业和文化产业，提高国家文化软实力；

4、生态文明建设实现新进步。包括推动绿色发展，促进人与自然和谐共生；实行高水平对外开放，开拓合作共赢新局面；

5、民生福祉达到新水平。包括改善人民生活品质，提高社会建设水平；

6、国家治理效能得到新提升。包括统筹发展和安全，建设更高水平的平安中国；加快国防和均对现代化，实现富国和强军相统一。

我们在年度报告《新起点，待风来》中围绕“十四五“规划提出三大投资主线，一是深化改革（如金融市场、环保、新能源等）；二是自主可控（如云计算、电子、工业互联网等）；三是扩大内需（如食品饮料、医疗服务等）。我们认为未来五年将是我国制造业全面突破提升的五年，我国制造业全面转型升级，实现现代化与数字化，科技相关领域有望再次获得市场关注。

春季行情逐步进入尾声。统计过去十年春季行情发现，其持续时间通常在 2-12 周左右，平均 6-8 周，根据每年情况的变化，春季行情结束时间也会有所不同。剔除 2020 年，两会召开时间通常在 3 月初，进入 3 月后两会等重要议题领域更易获得市场关注。2 月 A 股市场呈现出前高后低走势，主要受到流动性预期收紧及高估值板块回落等因素扰动，使指数波动加剧。此外美债收益率上行中美利差收窄，对外资流入持续性带来扰动，但考虑到我国经济的持续恢复性及我国资本市场对外开放改革，外资持续流入趋势仍将继续保持。**我们认为短期来看市场风险偏好较前期有所降低，不过市场“畏高”情绪同样有所释放，此时市场更多是等待两会政策落地，市场或维持震荡走势。行业方面可关注顺周期、券商、消费、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	-5.06%	3,509.08
深成指	-8.31%	14,507.45
上证 50	-6.42%	3,756.86
沪深 300	-7.65%	5,336.76
创业板	-11.30%	2,914.11

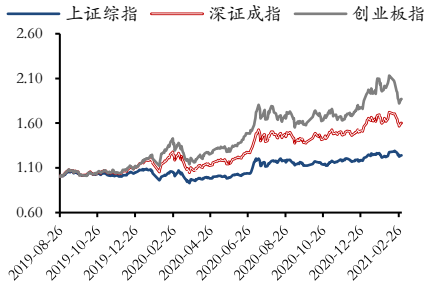
资料来源：Wind，万和证券研究所

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	-1.78%	30,932.37
纳斯达克指数	-4.92%	13,192.35
标普 500	-2.45%	3,811.15
富时 100	-2.12%	6,483.43
法国 CAC40	-1.22%	5,703.22
德国 DAX	-1.48%	13,786.29
日经 225	1.69	30,017.92
恒生指数	1.56	30,644.73
韩国综合指数	-3.05%	3,012.95

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.comp

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

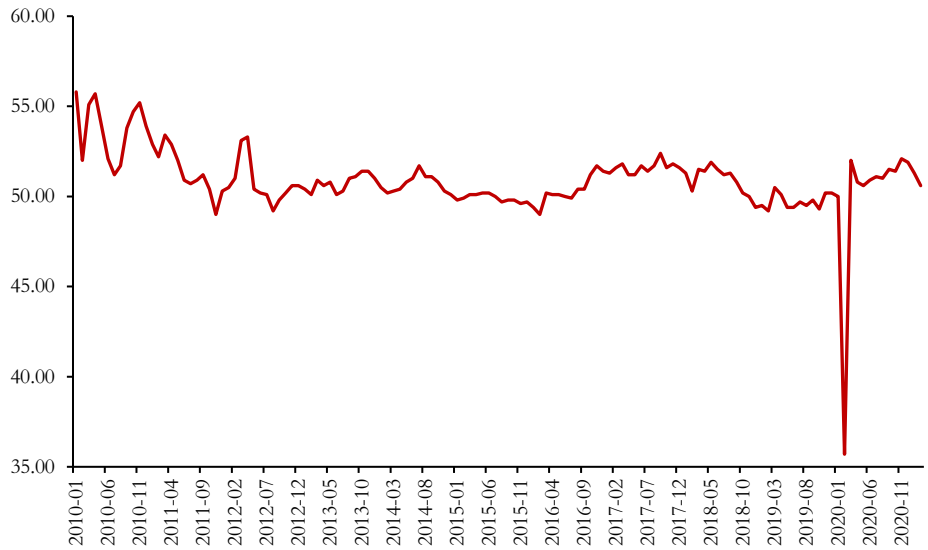
图表目录

图表 1 近一年主要指数走势.....1
图表 2 制造业 PMI 及构成指数（%）.....3
图表 3 上周主要指数涨跌幅（%）.....5
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）.....6
图表 6 沪深两市周内日均成交量（亿股）.....6
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

制造业 PMI 连续三个月下降，但仍位于扩张区间。统计局公布 2 月为 50.6%，低于上月 0.7 个百分点，PMI 连续 12 个月位于临界点以上，但近三月呈回落态势；具体看，生产指数 51.9%，比上月回落 1.6 个百分点，新订单指数 51.5%，比上月回落 0.8 个百分点，原材料库存指数为 47.7%，比上月下降 1.3 个百分点，从业人员指数为 48.1%，比上月下降 0.3 个百分点，供应商配送时间指数为 47.9%，比上月下降 0.9 个百分点。

图表 2　制造业 PMI（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 2　制造业 PMI 及构成指数（%）

时间	PMI	生产	新订单	原材料	从业人员	供应商配送时间
2021-02	50.60	51.90	51.50	47.70	48.10	47.90
2021-01	51.30	53.50	52.30	49.00	48.40	48.80
2020-12	51.90	54.20	53.60	48.60	49.60	49.90
2020-11	52.10	54.70	53.90	48.60	49.50	50.10
2020-10	51.40	53.90	52.80	48.00	49.30	50.60
2020-09	51.50	54.00	52.80	48.50	49.60	50.70
2020-08	51.00	53.50	52.00	47.30	49.40	50.40
2020-07	51.10	54.00	51.70	47.90	49.30	50.40
2020-06	50.90	53.90	51.40	47.60	49.10	50.50
2020-05	50.60	53.20	50.90	47.30	49.40	50.50
2020-04	50.80	53.70	50.20	48.20	50.20	50.10
2020-03	52.00	54.10	52.00	49.00	50.90	48.20
2020-02	35.70	27.80	29.30	33.90	31.80	32.10

资料来源：Wind，万和证券研究所

2 月 PMI 继续下行，主要受到春节假期影响，生产经营活动放缓，制造业活跃度有所下降，产需两端均呈回落态势，扩张力度减弱；从行业来看医药、通用设备、

电气机机械等生产指数高于制造业整体，新订单指数仍然位于高位。此外出口订单指数与进口指数分别为 48.8%与 49.6%，进出口景气度有所下降，指向外贸行业业务较上月有所减少。我们认为 2 月 PMI 下降主要受到春节假期等季节性因素影响，3 月随着企业复工推进，预计 PMI 将有所反弹。

香港上调印花税消息引发 A 股调整。2 月 24 日，香港财政司司长陈茂波在香港立法会上表上，经充分考虑对证券市场和国际竞争力的影响后，决定提交法案调整香港股票印花税税率，调整后由目前买卖双方各 0.1%提高至 0.13%。受此消息影响，恒生指数当天下跌 2.99%，上证综指下跌 1.99%，深证成指下跌 2.44%，以人民币计南向资金当日净流出 166.17 亿元。我们认为香港上调印花税对 A 股没有实质性影响，属于短期情绪面影响，同时香港市场上调印花税还未正式落地，A 股在短暂冲击后市场情绪有望逐步恢复。

两会临近关注重要议题。2021 年两会将于 3 月 5 日在北京召开，此次会议将审议“十四五”规划和 2035 远景目标纲要。2021 年是我国开启“十四五”规划的首年，对于后续相关配套政策市场有较大预期。从之前公布的“十四五”规划纲要来看，六大发展目标需重点关注：

1、经济发展取得新成效。包括坚持创新驱动发展，全面塑造发展新优势；加快发展现代化产业体系，推动经济体系优化升级；形成强大国内市场，构建新发展格局；

2、改革开放迈出新步伐。包括全面深化改革，构建高水平社会主义市场经济体制；有限发展农业农村，全面推进乡村振兴；

3、社会文明程度得到新提高。包括优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化；繁荣发展文化事业和文化产业，提高国家文化软实力；

4、生态文明建设实现新进步。包括推动绿色发展，促进人与自然和谐共生；实行高水平对外开放，开拓合作共赢新局面；

5、民生福祉达到新水平。包括改善人民生活品质，提高社会建设水平；

6、国家治理效能得到新提升。包括统筹发展和安全，建设更高水平的平安中国；加快国防和均对现代化，实现富国和强军相统一。

我们在年度报告《新起点，待风来》中围绕“十四五“规划提出三大投资主线，一是深化改革（如金融市场、环保、新能源等）；二是自主可控（如云计算、电子、工业互联网等）；三是扩大内需（如食品饮料、医疗服务等）。我们认为未来五年将是我国制造业全面突破提升的五年，我国制造业全面转型升级，实现现代化与数字化，科技相关领域有望再次获得市场关注。

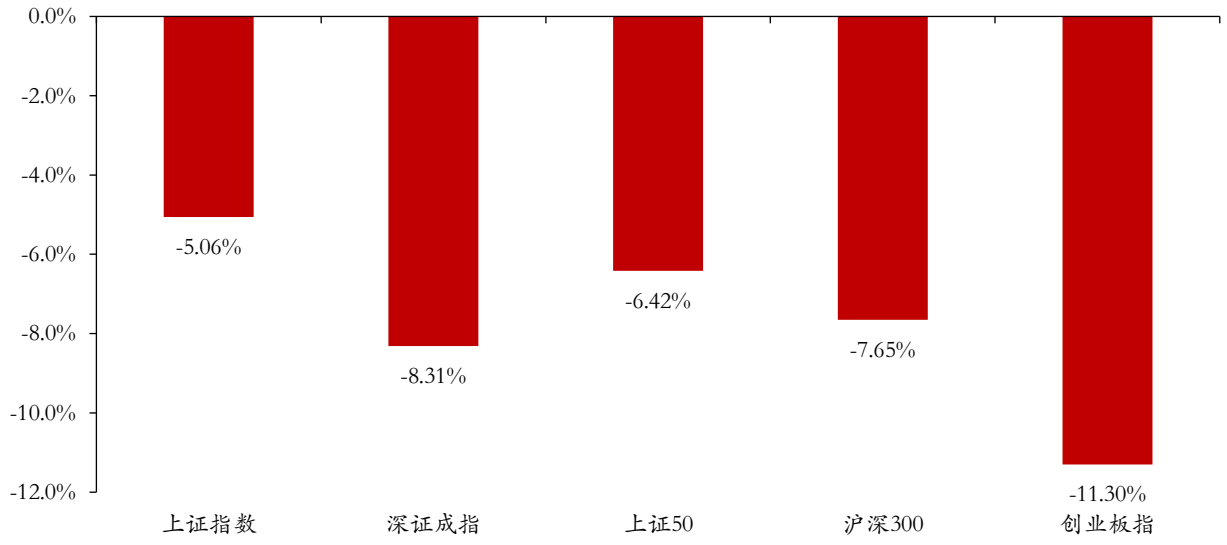
春季行情逐步进入尾声。统计过去十年春季行情发现，其持续时间通常在 2-12 周左右，平均 6-8 周，根据每年情况的变化，春季行情结束时间也会有所不同。剔

除 2020 年，两会召开时间通常在 3 月初，进入 3 月后两会等重要议题领域更易获得市场关注。2 月 A 股市场呈现出前高后低走势，主要受到流动性预期收紧及高估值板块回落等因素扰动，使指数波动加剧。此外美债收益率上行中美利差收窄，对外资流入持续性带来扰动，但考虑到我国经济的持续恢复性及我国资本市场对外开放改革，外资持续流入趋势仍将继续保持。我们认为短期来看市场风险偏好较前期有所降低，不过市场“畏高”情绪同样有所释放，此时市场更多是等待两会政策落地，市场或维持震荡走势。行业方面可关注顺周期、券商、消费、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 5.06%，报 3509.08 点；成指下跌 8.31%，报 14507.45 点；创业板指下跌 11.30%，报 2914.11 点；沪深 300 下跌 7.65%，报 5336.76 点；上证 50 下跌 6.42%，报 3756.86 点。

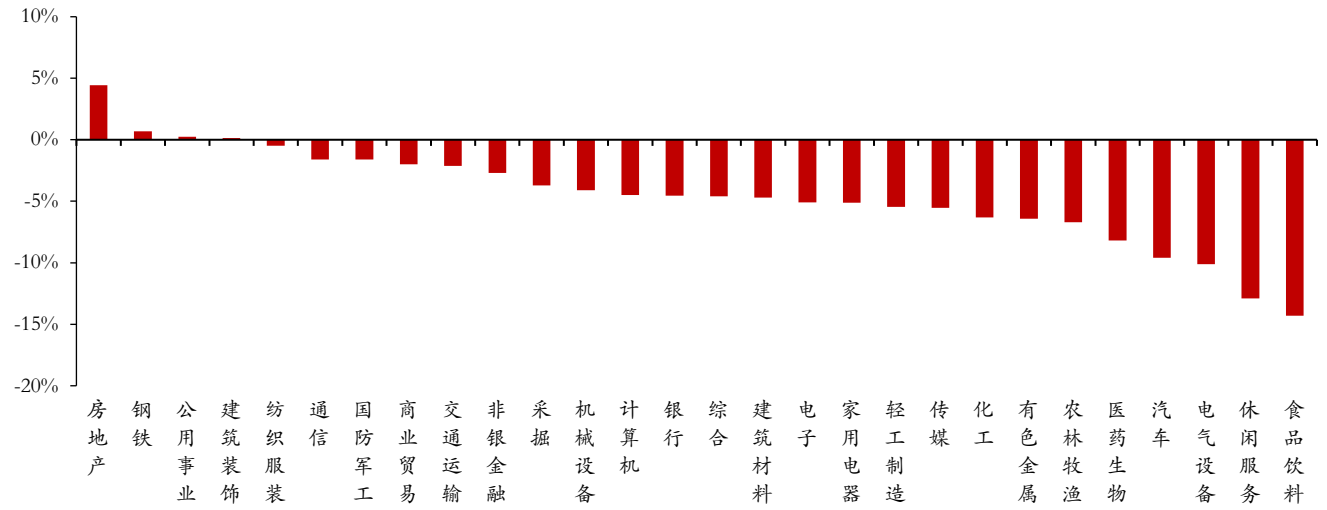
图表 3　上周主要指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

板块方面，上周申万一级行业跌多涨少，房地产（4.44%）、钢铁（0.69%）、公用事业（0.24%）表现较好；食品饮料（-14.30%）、休闲服务（-1290%）、电气设备（-10.11%）等表现较差。概念题材方面，4G 指数（6.39%）、PM2.5 指数（5.47%）房屋租赁指数（4.86%）等表现尚可；锂矿指数（-11.72%）、黄酒指数（-9.00%）、沪深港通重仓指数（-8.48%）等表现较差。

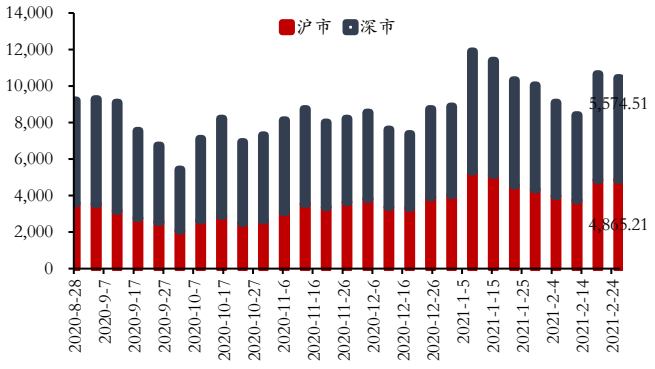
图表 4 申万一级行业涨跌幅情况（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

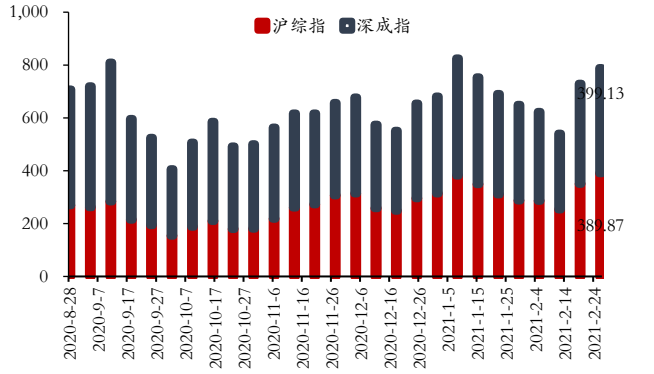
上周两市日均成交额、成交量有所回升。沪深两市上周日均成交额为 10439.72 亿，环比上期 10638.81 亿回升 1.87%；两市日均成交量 789.01 亿股，环比回升 8.10%。上周申万一级行业资金呈现主力净流出状态，其中医药生物、有色金属、电子流出最大，分别净流出 266.44、242.59、239.46 亿元。上周北上资金呈现净流出状态，以人民币计陆股通北向合计流出 75.01 亿元，其中沪股通流出 21.75 亿，深股通流出 53.26 亿；两融余额环比回升，周五收 16700.08 亿元，环比上期回升 52.50 亿元；其中融资余额 15303.41 亿元，融券余额 1396.67 亿元。

图表 5 沪深两市周内日均成交额（亿元）



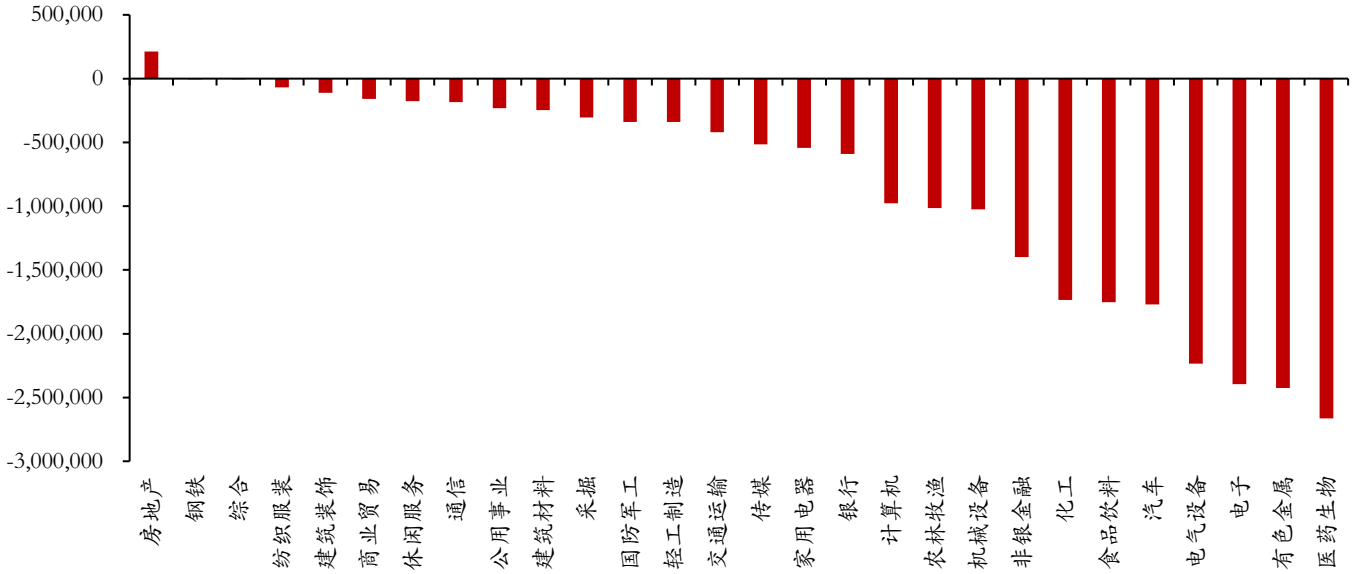
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6 沪深两市周内日均成交量（亿股）



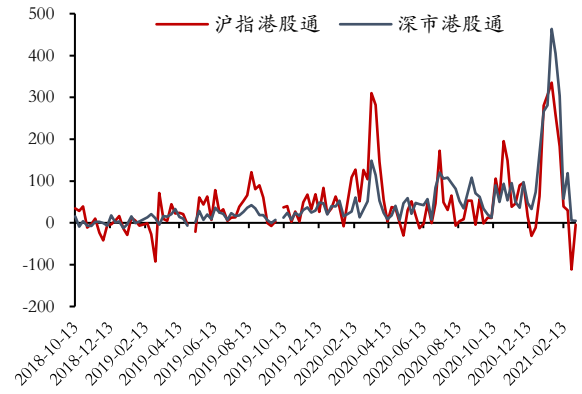
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 7　申万一级行业周内主力资金流向（亿元）



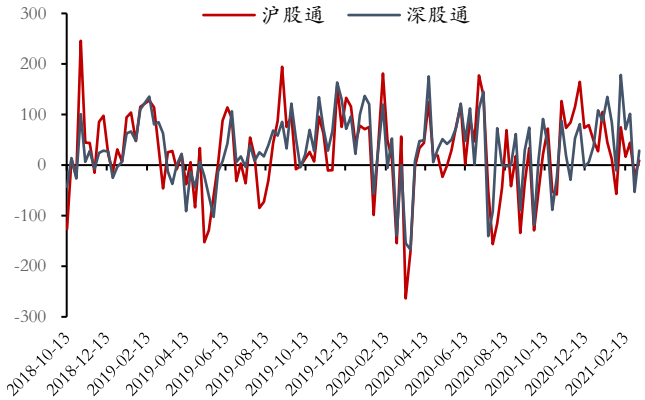
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 8　沪深港通南向资金情况（人民币/亿）



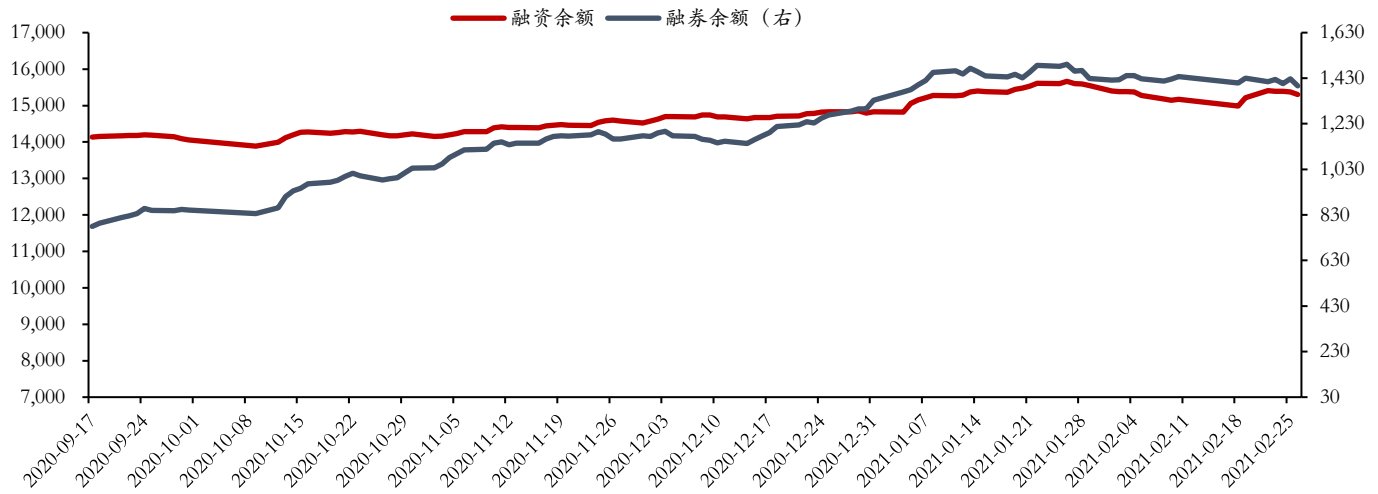
资料来源：Wind，万和证券研究所

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

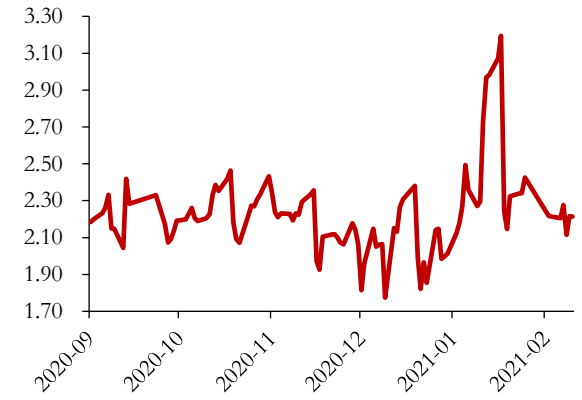
图表 10 融资融券余额情况（亿元）



资料来源：Wind，万和证券研究所

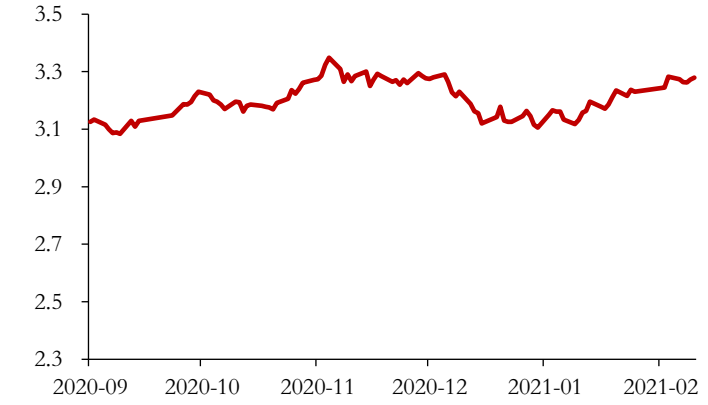
银行间流动性相对充沛。SHIBOR（1 周）周五报 2.2140%；十年期国债收益率周五收 3.2798%。

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