2021 年 02 月 28 日
策略类●证券研究报告

流动性担忧暂时缓解，两会时间窗口市场或迎来喘息

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：**

◆ **流动性预期发生变化，市场震荡分歧呈现加剧。一方面，美债收益率超预期上行引发市场担忧，全球风险偏好明显下降；另一方面，国内流动性预期可能已经回归中性，流动性紧平衡正在成为共识。**

上周，美国十年期国债收益率已经从 1 月初不足 1%最高上升至 1.6%；通胀保值债券收益率（Tips）更是在最近不足 2 周时间内从-1.06%上行至最高时-0.6%，最大上升幅度达到 46 个 BP。虽然从美联储主席在国会的最新发言和最近发布的半年度货币政策审议报告来看，美联储依旧重申将继续实施宽松的货币政策，直至经济完全恢复；但伴随美国通货膨胀走高，及美债收益率的快速回升，市场对于美联储是否提前结束宽松政策正在产生分歧。

实际上，从去年四季度以来，央行货币政策就已经逐渐转为稳货币、稳杠杆，央行在多个重要场合和重点报告中都提到要把好货币供应总闸门；只是由于去年 11 月的信用债风险，央行为防范金融风险暂时性地再度释放流动性，使得 1 月初期我们观察到市场流动性较为宽松。但今年 1 月下旬以来，从央行公开市场操作来看，央行持续出手回笼过剩流动性，并在春节前夕保持克制的流动性投放，维护流动性紧平衡的意愿凸显。仅上周来看，央行共计回笼资金 200 亿元。

◆ **但短周期，伴随美国新一轮经济救助计划即将落地，美债收益率上行预计将暂缓；叠加我国两会政策窗口期开启，市场或迎来喘息期，相关主题板块或将活跃。**

上周五美国众议院表决通过 1.9 万亿经济救助方案；在此利好带动下，美债收益率当日明显回落；其中，美国十年期国债收益率从前日收盘 1.54%，回落至 1.44%；Tips 从前日收盘-0.6%回落至-0.71%，回落幅度达到 11 个 BP。根据此前计划，3 月 14 日前参议院将就新一轮救助方案进行表决；我们倾向于认为，在此期间美债收益率上行预计将暂缓，因此引发的流动性担忧或阶段性缓解。

而 2021 年两会将在 3 月 4 日至 3 月 5 日正式拉开帷幕，两会政策窗口期开启；今年是十四五规划的开局之年，两会将陆续披露十四五规划具体内容，政策和事件催化预期较强。在流动性担忧暂时缓解下相关政策催化预期较强的主题板块或将趋向活跃，建议关注自主可控、军工、新能源汽车、5G 等主题。

◆ **行业配置建议：风格再平衡，增配更为受益于全球经济复苏的顺周期。**1）伴随全球疫情明显好转，全球经济复苏预期明显升温，建议增配更为受益于全球供应体系恢复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）我国工业活动持续较为强劲，制造业产能扩张意愿可能将逐步回升；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 2021 年行业景气周期大概率将延续，且十四五政策催化预期相对较强的新能源、高端装备等行业。

◆ **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。

相关报告

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

流动性紧张情绪将逐渐平缓，节前或重回向上趋势 2021-01-31

华金证券 2 月金股 2021-01-28

内容目录

一、策略观点 3
二、上周市场回顾 4
（一）市场表现：全球股指震荡加剧 4
（二）流动性观察 5
1、增量资金变化：资金入场放缓，风险偏好下降 5
（1）北向资金：市场剧烈波动压制资金流入热情 5
（2）融资买入净额：集中回流后伴随市场剧烈波动买入意愿降温 6
（3）新发基金：基金发行热度有所降温 6
2、资金价格变化：资金利率保持相对平稳 7
3、市场表观数据：节后交投活跃度有所上升 8
（三）公司观察 8
1、新增公司拟增减持情况 8
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 2 月 22 日至 2 月 27 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：流动性担忧暂时缓解，两会时间窗口市场或迎来喘息

流动性预期发生变化，市场震荡分歧呈现加剧。一方面，美债收益率超预期上行引发市场担忧，全球风险偏好明显下降；另一方面，国内流动性预期可能已经回归中性，流动性紧平衡正在成为共识。

上周，美国十年期国债收益率已经从 1 月初不足 1%最高上升至 1.6%；通胀保值债券收益率（Tips）更是在最近不足 2 周时间内从-1.06%上行至最高时-0.6%，最大上升幅度达到 46 个 BP。虽然从美联储主席在国会的最新发言和最近发布的半年度货币政策审议报告来看，美联储依旧重申将继续实施宽松的货币政策，直至经济完全恢复；但伴随美国通货膨胀走高，及美债收益率的快速回升，市场对于美联储是否提前结束宽松政策正在产生分歧。

实际上，从去年四季度以来，央行货币政策就已经逐渐转为稳货币、稳杠杆，央行在多个重要场合和重点报告中都提到要把好货币供应总闸门；只是由于去年 11 月的信用债风险，央行为防范金融风险暂时性地再度释放流动性，使得 1 月初期我们观察到市场流动性较为宽松。但今年 1 月下旬以来，从央行公开市场操作来看，央行持续出手回笼过剩流动性，并在春节前夕保持克制的流动性投放，维护流动性紧平衡的意愿凸显。仅上周来看，央行共计回笼资金 200 亿元。

但短周期，伴随美国新一轮经济救助计划即将落地，美债收益率上行预计将暂缓；叠加我国两会政策窗口期开启，市场或迎来喘息期，相关主题板块或将活跃。

上周五美国众议院表决通过 1.9 万亿经济救助方案；在此利好带动下，美债收益率当日明显回落；其中，美国十年期国债收益率从前日收盘 1.54%，回落至 1.44%； Tips 从前日收盘-0.6%回落至-0.71%，回落幅度达到 11 个 BP。根据此前计划，3 月 14 日前参议院将就新一轮救助方案进行表决；我们倾向于认为，在此期间美债收益率上行预计将暂缓，因此引发的流动性担忧或阶段性缓解。

而 2021 年两会将在 3 月 4 日至 3 月 5 日正式拉开帷幕，两会政策窗口期开启；今年是十四五规划的开局之年，两会将陆续披露十四五规划具体内容，政策和事件催化预期较强。在流动性担忧暂时缓解下相关政策催化预期较强的主题板块或将趋向活跃，建议关注自主可控、军工、新能源汽车、5G 等主题。

行业配置建议：风格再平衡，增配更为受益于全球经济复苏的顺周期

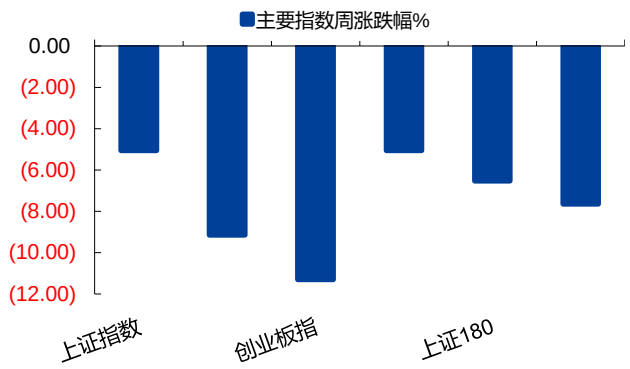
1）伴随全球疫情明显好转，全球经济复苏预期明显升温，建议增配更为受益于全球供应体系恢复的中上游顺周期板块。具体对应行业包括有色、化工、采掘、钢铁等；2）我国工业活动持续较为强劲，制造业产能扩张意愿可能将逐步回升；叠加流动性趋向中性，建议关注相对低估值的中游制造业，具体包括机械设备、建材等；3）建议关注 2021 年行业景气周期大概率将延续，且十四五政策催化预期相对较强的新能源、高端装备等行业。

二、上周市场回顾

（一）市场表现：全球股指震荡加剧

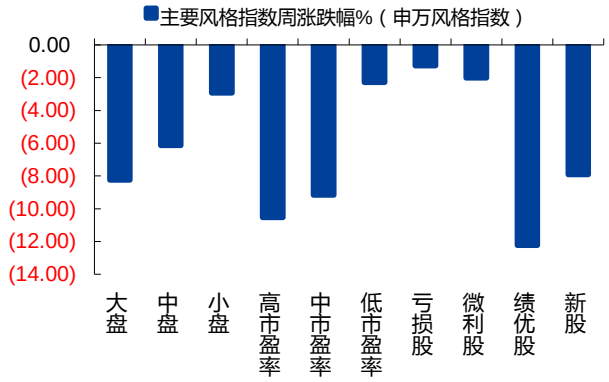
- 上周 A 股主要股指出现调整走势；其中，中证 500 指数周跌幅 5.06%，表现相对扛跌；其次为上证指数和上证 180 指数。从风格分类来看，低市盈率和小盘股表现更优。
- 行业方面，28 个大类行业有 4 个行业实现上涨；其中，房地产、钢铁、公用事业等行业排名涨幅前三位；而食品饮料、休闲服务、电气设备等板块则排名涨幅末三位。
- 主题方面，连板/打板/首板、房屋租赁、乡村振兴等主题涨幅居前；高价股、白酒、品牌龙头等主题则排名靠后。
- 从全球指数周涨跌幅来看，上周海外震荡加剧，多数股指出现调整；其中，法国 CAC40 指数表现相对较好，周跌幅约 1.22%；恒生指数表现最弱，周跌幅 5.43%。
- 从全球主要商品表现来看，多数商品则依旧出现上涨；其中，PTA 价格涨幅居前，周涨幅约 11.1%；锌价格则跌幅居前，周跌幅 3.5%。

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



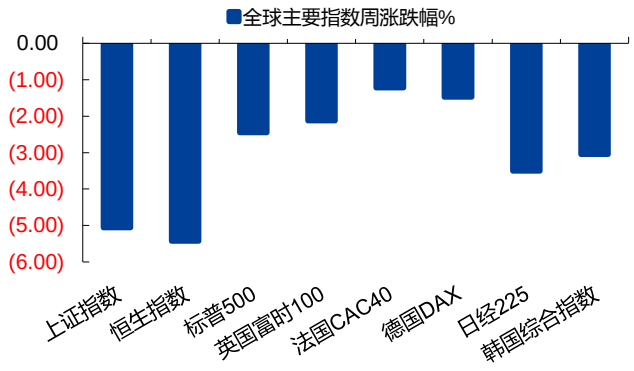
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：A 股主要风格指数涨跌幅



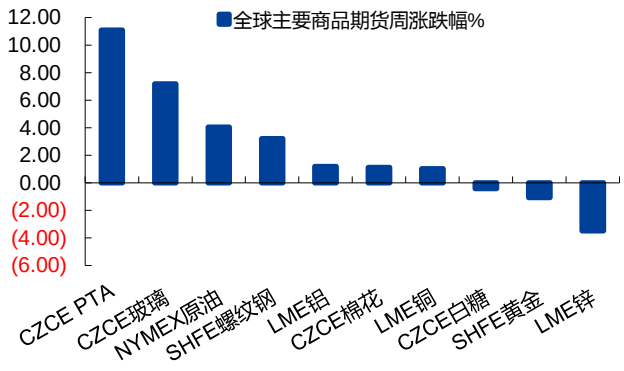
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：全球主要指数周涨跌幅



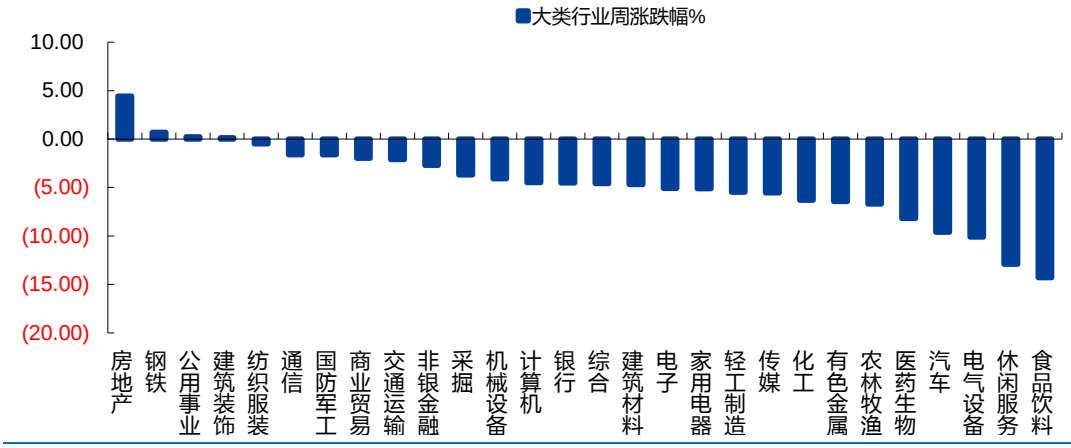
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：全球主要商品周涨跌幅



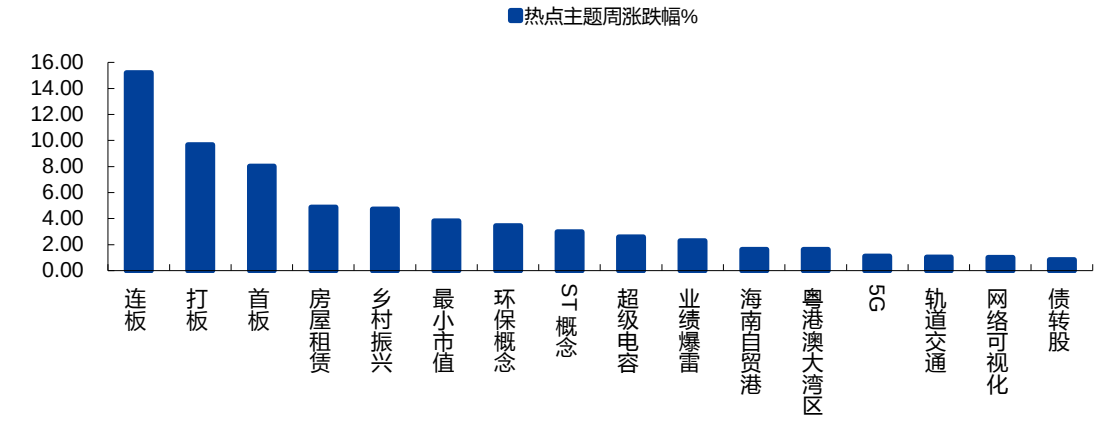
资料来源：Wind，华金证券研究所

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

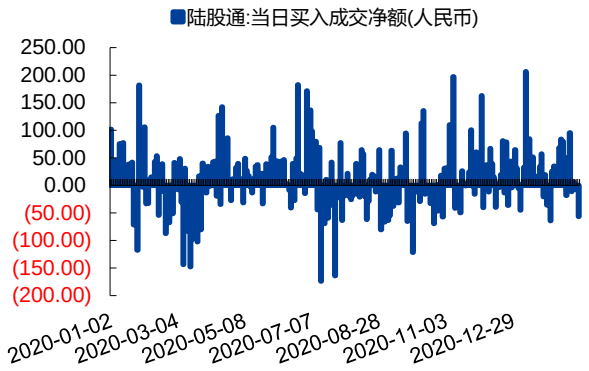
1、增量资金变化：资金入场放缓，风险偏好下降

（1）北向资金：市场剧烈波动压制资金流入热情

- 节后首周，虽然市场呈现比较明显的震荡，但北向资金延续节前的趋势，依旧保持稳定的大幅净流入，节后首周仅 2 个交易日北向资金净流入达到 146.26 亿元；但节后第二周，市场持续出现更为剧烈的波动，风险偏好开始显著下降，北向资金节后第二周出现净流出，单周净流出达到 75 亿元，结束了此前已经持续了三个交易周的净流入。

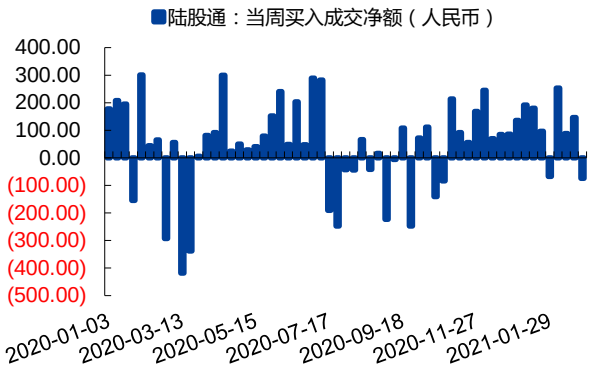
- 从节后第二周每日净流入变化来看，5 个交易日仅有一个交易日北向资金呈现约 6.5 亿的小幅净流入，当日上证指数微跌 0.17%；而上周五，北向资金单日净流出达到 56.3 亿，北向资金风险偏好急剧降温，当日美国债收益率突现跃升引发全球市场担忧。

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）



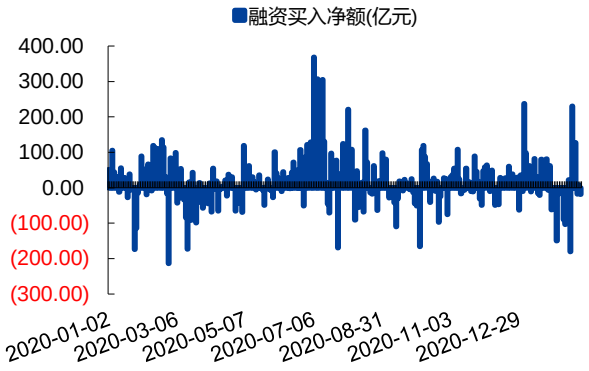
资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）融资买入净额：集中回流后伴随市场剧烈波动买入意愿降温

- 从融资买入净额来看，节后前三个交易日融资资金出现明显回流，三日融资资金合计净流入达到 416.8 亿；而伴随着回流力量的逐步消退，及市场波动加剧，上周二至上周四共三个交易日融资资金买入意愿明显降温，三日融资资金合计净流出 28.3 亿元。

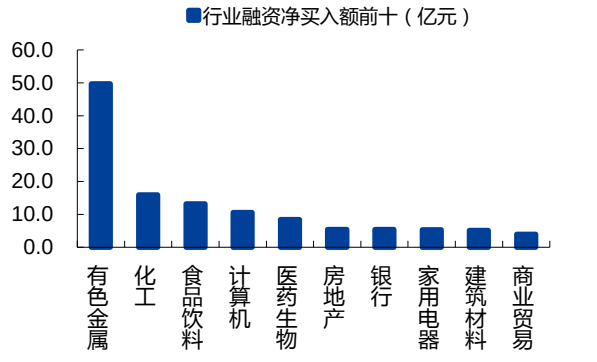
- 从融资买入行业来看，28 个行业有 22 个行业呈现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为有色、化工和食品饮料，而融资净流入金额最末的前三行业则分别为非银、电气设备和汽车。

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

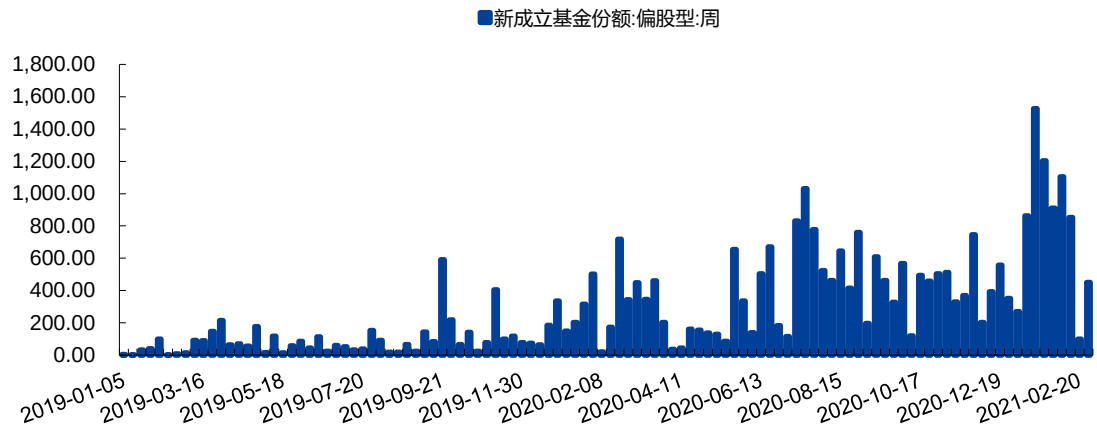
（3）新发基金：基金发行热度有所降温

- 节后第二个完整交易周，基金发行热度有所降温。上周共有 15 只偏股型新基金成立，合计发行份额约为 449.5 亿元，发行频率和发行总额均较节前有所下降。

- 具体基金发行来看，虽然总体基金发行有降温，但爆款基金依旧偶有出现；同时，ETF 发行潮继续，共有 8 只 ETF 基金成立。上周募集金额排名第二的嘉实竞争力优选 A 单

日即实现约 80 亿募集，而上投摩根行业睿选 A、景顺长城新能源产业 A 均分别在 3 日和 1 日实现募集 69.4 亿和约 60 亿。

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 2 月 22 日至 2 月 27 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
011399.OF	汇添富数字未来 A	2021-01-20	2021-02-22	26	99.93	2021-02-24
010437.OF	嘉实竞争力优选 A	2021-01-21	2021-02-22	1	80.00	2021-02-24
011236.OF	上投摩根行业睿选 A	2021-01-22	2021-02-24	3	69.40	2021-02-26
011328.OF	景顺长城新能源产业 A	2021-01-19	2021-02-18	1	59.72	2021-02-22
010792.OF	华安成长先锋 A	2021-01-19	2021-02-19	12	43.40	2021-02-23
159870.SZ	鹏华中证细分化工产业主题 ETF	2021-02-09	2021-02-18	1	20.00	2021-02-23
516780.OF	华泰柏瑞中证稀土产业 ETF	2021-02-10	2021-02-22	1	20.00	2021-02-26
516020.OF	华宝中证细分化工产业主题 ETF	2021-02-10	2021-02-22	1	10.97	2021-02-26
159869.OF	华夏中证动漫游戏 ETF	2021-02-10	2021-02-19	1	10.00	2021-02-25
010322.OF	大摩新兴产业	2021-02-01	2021-02-22	14	8.56	2021-02-24
516010.OF	国泰中证动漫游戏 ETF	2021-02-10	2021-02-19	1	8.48	2021-02-25
516770.OF	华泰柏瑞中证动漫游戏 ETF	2021-02-09	2021-02-19	1	6.32	2021-02-25
159863.OF	鹏华中证光伏产业 ETF	2021-02-03	2021-02-09	2	4.69	2021-02-22
010908.OF	大成沪深 300 增强 A	2021-01-13	2021-02-19	26	4.30	2021-02-23
159867.OF	鹏华中证畜牧养殖 ETF	2021-02-10	2021-02-22	5	3.73	2021-02-25

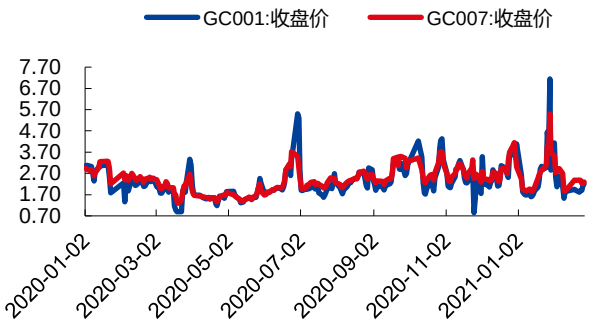
资料来源：WIND，华金证券研究所

2、资金价格变化：资金利率保持相对平稳

- 质押式回购利率总体保持平稳：以收盘价来看，上周 1 日期质押式回购利率平均为 1.99%，7 日期质押式回购利率上周平均为 2.3%；比较来看，节后第二个交易周的质押式回购利率较节日前后略有提升，但总体波动不大。

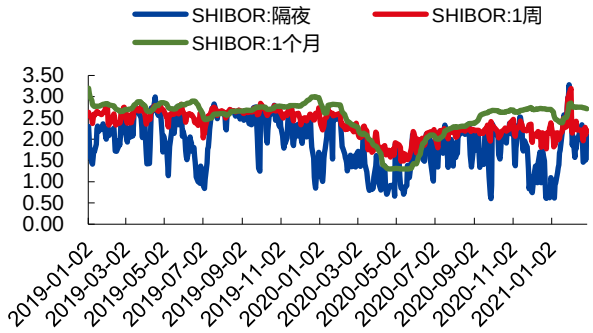
- 银行间 SHIBOR 利率也相对平稳：节后第二个交易周隔夜利率平均收盘价为 1.76%，平均收盘位于 2%以下；而上周五由于临近月末，隔夜利率略有上升，至 2.09%。比较来看，1 月期 SHIBOR 利率保持平稳甚至略有小幅下降，从周初的 2.74%下降至周末约 2.719%。

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

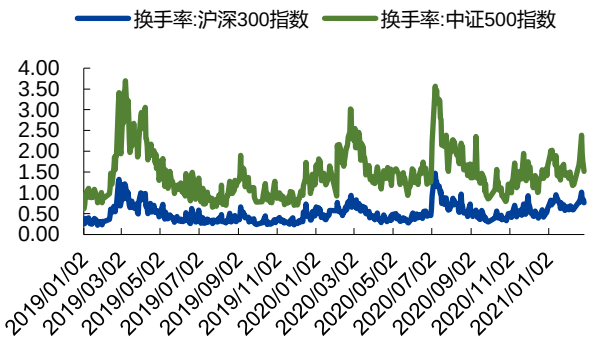


资料来源：Wind，华金证券研究所

3、市场表观数据：节后交投活跃度有所上升

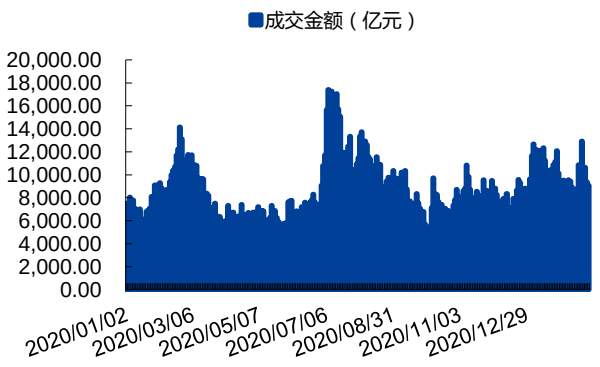
- 节后换手率明显提升，而市场剧烈震荡也助推交投意愿趋向升温：上周以沪深 300 指数为代表的大市值换手率 0.86%，比较节后第一个交易周 0.78%，换手率在节后进一步提升；同时，中证 500 指数代表的小市值换手率上周为 1.84%，较节后第一个交易周 1.74%，中小市值换手率也同步上升。
- 节后日均成交明显上升：上周日平均成交金额约 10434.3 亿，平均成交破万亿；同时，上周一至周三连续 3 日成交破万亿；而比较节后第一周平均 10653 亿，成交相对平稳。

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 66 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 176.9 亿元。其中，减持比例占总股本超过 2.5%的公司数量共 20 家；减持上限比例较高的上市公司依次为杭州高新、石头科技、艾可蓝、航母股份等；减持金额最高的上市公司依次为石头科技（73.1 亿元）、良品铺子（15.7 亿元）、神火股份（7.2 亿元）、科锐国际（6.0 亿元）、西部超导（5.3 亿元）。

- 本周发布增持公告的上市公司共 9 家，其中，增持上限超过亿元的分别为宏昌电子、三美股份、ST 岩石、沃尔核材、方大炭素和壹网壹创。

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
300478.SZ	杭州高新	12.01	1.00	10.78	1.29
688169.SH	石头科技	11.10	10.00	658.67	73.11
300816.SZ	艾可蓝	9.55	4.00	55.12	5.26
600987.SH	航民股份	6.21	1.00	60.09	3.73
603719.SH	良品铺子	6.00	1.00	260.85	15.65
300662.SZ	科锐国际	6.00	2.00	99.44	5.97
002482.SZ	广田集团	6.00	1.00	41.66	2.50
603687.SH	大胜达	6.00	1.00	37.10	2.23
002656.SZ	ST 摩登	4.74	1.00	10.55	0.50
603698.SH	航天工程	4.00	2.00	81.68	3.27
002661.SZ	克明面业	4.00	1.00	54.57	2.18
002863.SZ	今飞凯达	4.00	1.00	26.09	1.04
300615.SZ	欣天科技	3.62	1.00	21.38	0.77
000933.SZ	神火股份	3.50	1.00	204.85	7.17
300555.SZ	路通视信	3.16	2.00	16.46	0.52
300581.SZ	晨曦航空	3.00	1.00	62.19	1.87
300189.SZ	神农科技	3.00	1.00	56.22	1.69
688010.SH	福光股份	3.00	1.00	39.50	1.19
300692.SZ	中环环保	3.00	1.00	33.39	1.00
603615.SH	茶花股份	2.62	1.00	20.74	0.54

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、新增调研情况

- 上周共有 45 家上市公司获得机构调研；其中，上周共有 6 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传音控股。

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
002353.SZ	杰瑞股份	3	108
002092.SZ	中泰化学	3	9
002717.SZ	岭南股份	3	5

证券代码	证券简称	被调研总次数	参与调研公司数量合计
688036.SH	传音控股	1	130
000703.SZ	恒逸石化	1	123
300566.SZ	激智科技	1	54

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