粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略大势研判】经济发展统计公报发布，右侧机会即将显现

2021 年 02 月 28 日

投资要点

分析师：李兴
执业编号：S0300518100001
电话：010-66235713
邮箱：lixing@ykzq.com

研究助理：吴晓媛

近期报告

《半导体产业政策梳理及展望》2021-02-03

《【粤开策略解盘】持股还是持币过节-0204》2021-02-04

《【粤开策略专题】白色家电行业分析及“十四五”规划前瞻建议》2021-02-04

《【粤开策略解盘】深交所主板和中小板合并影响几何-0205》2021-02-05

《【粤开策略】从银行间流动性到资金紧平衡的思考》2021-02-06

本周市场情况：市场下行，消费板块大幅回调

本周是春节后首个完整交易周，市场持续调整，主要指数大幅下跌，创业板指跌幅较大。沪指本周下跌 5.06%，收报 3509.08 点；深证成指下跌 8.31%，收报 14507.45 点；创业板指下跌 11.30%，收报 2914.11 点。成交方面，本周两市成交 5.22 万亿元，其中沪市成交 2.43 万亿元，深市成交 2.79 万亿元。

本周各风格指数全部下跌，其中消费风格指数下跌较多。消费风格本周下跌 9.75%，其次是成长风格下跌 6.47%。行业方面，本周多数行业下跌，申万一级行业中 24 个行业全部下跌，大消费板块跌幅明显，其中房地产（+4.44%）、钢铁（+0.69%）和公用事业（+0.24%）领涨，食品饮料、休闲服务和电气设备跌幅较大。**食品饮料板块本周大幅下跌主要由于近期美债利率快速上行，引发市场对货币政策收紧的担忧，A 股受外资青睐的主要是以白酒为代表的核心资产，本轮调整幅度较大。**

本周北上资金一改此前三周连续进流入态势，本周累计净流出 75.01 亿元，其中沪股通净流出 21.75 亿元，深股通净流出 53.26 亿元。北上资金交易占 A 股交易比重 14.43%，较上周略有回落。

热点跟踪：统计局发布《2020 年国民经济和社会发展统计公报》

2 月 28 日，国家统计局发布《2020 年国民经济和社会发展统计公报》。经济总量突破百万亿大关，GDP 达 101.6 万亿元，比上年增长 2.3%，是全球唯一实现经济正增长的主要经济体。三大产业增加值分别同比增长 3.0%、2.6%、2.1%，一产增速领先。工业增加值同比增长 2.4%，主要工业产品钢材、发电机组、大中型拖拉机、集成电路、微型计算机设备、工业机器人、冰箱产量增速超过 10%，**一是 2020 年地产、基建、新能源汽车对钢材、设备等形成需求支撑，20 年房地产开发投资增长 7.0%，规上汽车制造业增长 6.6%，二是 5G 时代下计算机通信等产业发展，规上计算机、通信和其他电子设备制造业增长 7.7%，三是出口韧性叠加地产后周期需求，家电需求提升。工业产能利用率不断提升**，一、二、三、四季度分别为 67.3%、74.4%、76.7%、78.0%。不同类型的规上企业中，仅国有企业工业利润增速为负。

大势研判：后续调整空间有限，关注两条主线机会

近期市场大幅调整，我们认为主要有三方面原因：一，由于年初以来 A 股市场涨幅较大，**资金获利了结情绪有所升温**，部分涨幅较高板块存在回调整理需求；二，**港股上调印花税引发市场波动**，部分投资者担心国内印花税上调，情绪波动导致 A 股下跌；三，近**期美债利率快速上行，引发市场对货币政策收紧的担忧**，导致全球科技及高估值白马板块共振调整，A 股受外资青睐的主要是以白酒为代表的核心资产，本轮调整幅度较大。

从市场风格来看，前期热门抱团股有所松动拖累市场走势，市场“二八分化”

明显改善，市场风格从大盘股向中小盘股扩散，热点板块从食品饮料转向有基本面支撑的低估值、顺周期板块。

随着疫苗的全面铺开，美国经济基本面持续复苏；大宗商品供需结构趋紧，涨价趋势变得明确；通胀预期可能由结构性通胀转为全面通胀；新一轮 1.9 万亿美元的财政刺激已经通过协调程序，有望在 3 月中旬出台，**多重因素催化之下，导致近期长端美债利率无法维持在 1%以下的历史低位，出现了快速上行的态势，一度突破飙升 1.6%关口。我们认为，短期 10 年期美债收益率快速、大幅上升难免加剧投资者的担忧，加大美股市场的震荡，从而对 A 股市场形成扰动。**

我国受益于疫情控制得力，经济在全球率先企稳并复苏，因此相对的财政政策和货币政策也先于世界范围一步，率先调整提出“不急转弯”的定调；对于海外国家，像美国和欧元区国家目前仍处于继续实施量化宽松这一阶段，暂时未见流动性拐点。因此结构上来看，全球经济虽整体复苏，但步调不同，所实施的货币政策和财政政策不同，**这也使得货币政策实施“稳字当头”、“不急转弯”的我国资本市场，对于估值更为敏感。**

目前市场短期调整已处在左侧结束的阶段，后续大概率开启筑底过程，然后逐渐出现右侧机会，在沪指缺口已经回补的情况下，后续市场调整空间有限，短期或以震荡上行为主。

配置方向上，关注两条主线。首先，全国两会召开在即，建议优先关注两会相关政策题材股机会，包括十四五规划建议聚焦的硬科技、新能源等战略新兴产业，另外根据历史行情回测，过去 20 年两会期间食品饮料、通信和交运板块上涨概率相对较大，投资者可以适当布局。其次，由于当前市场对于估值更为敏感，随着部分企业年报披露日期渐进， 可以逢低关注有基本面支撑的低估值、顺周期板块投资机会。

风险提示：政策推进不及预期、经济超预期下行、外围环境超预期走弱

目 录

一、本周市场情况：市场下行，消费板块大幅回调 4
（一）本周市场表现 4
（二）本周行业表现 5
（三）北上资金动向 5
二、本周热点跟踪 6
三、近期重要事件 7
四、大势研判：后续调整空间有限，关注两会题材股机会 7

图表目录

图表 1： 上证综指周成交额（亿元）及走势 4
图表 2： 深证综指周成交额（亿元）及走势 4
图表 3： 本周各风格指数涨跌幅（%） 4
图表 4： 各行业涨跌幅 5
图表 5： 北上资金净买入额及沪深 300 指数走势（周度） 6
图表 6： 北上资金交易总额及占比 6
图表 7： 近期重要数据 7

一、本周市场情况：市场下行，消费板块大幅回调

（一）本周市场表现

本周是春节后首个完整交易周，市场持续调整，主要指数大幅下跌，创业板指跌幅较大。沪指本周下跌 5.06%，收报 3509.08 点；深证成指下跌 8.31%，收报 14507.45 点；创业板指下跌 11.30%，收报 2914.11 点。

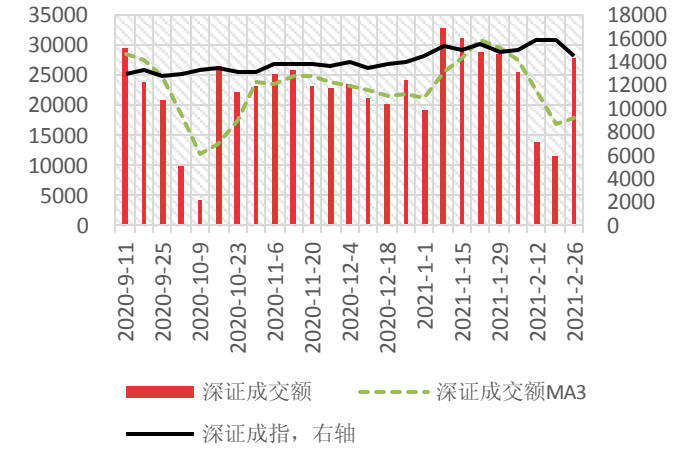
成交方面，本周两市成交 5.22 万亿元，其中沪市成交 2.43 万亿元，深市成交 2.79 万亿元。

图表1：上证综指周成交额（亿元）及走势



资料来源：wind、粤开证券研究院

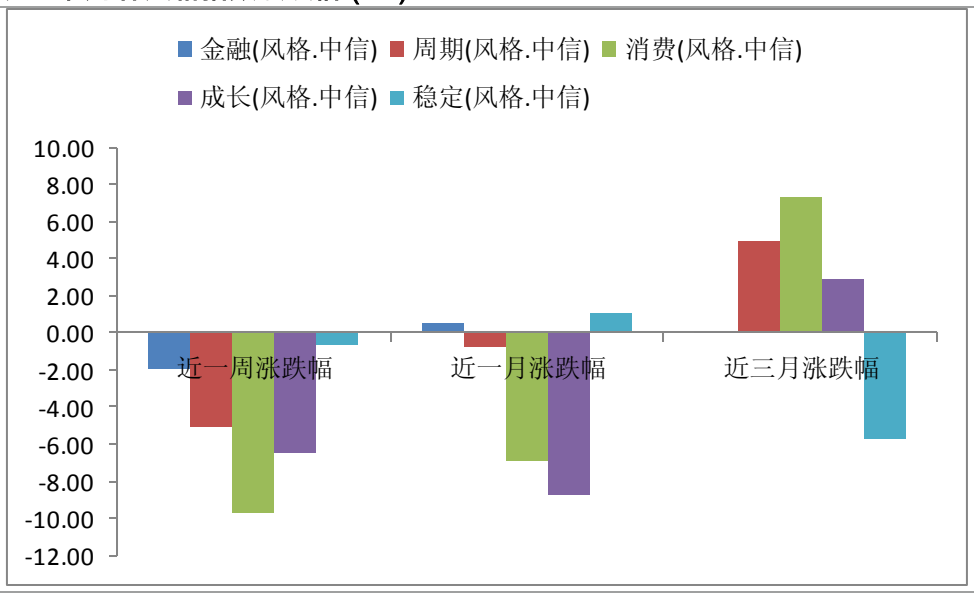
图表2：深证综指周成交额（亿元）及走势



资料来源：wind、粤开证券研究院

本周各风格指数全部下跌，其中消费风格指数下跌较多。消费风格本周下跌 9.75%，其次是成长风格下跌 6.47%。

图表3：本周各风格指数涨跌幅（%）

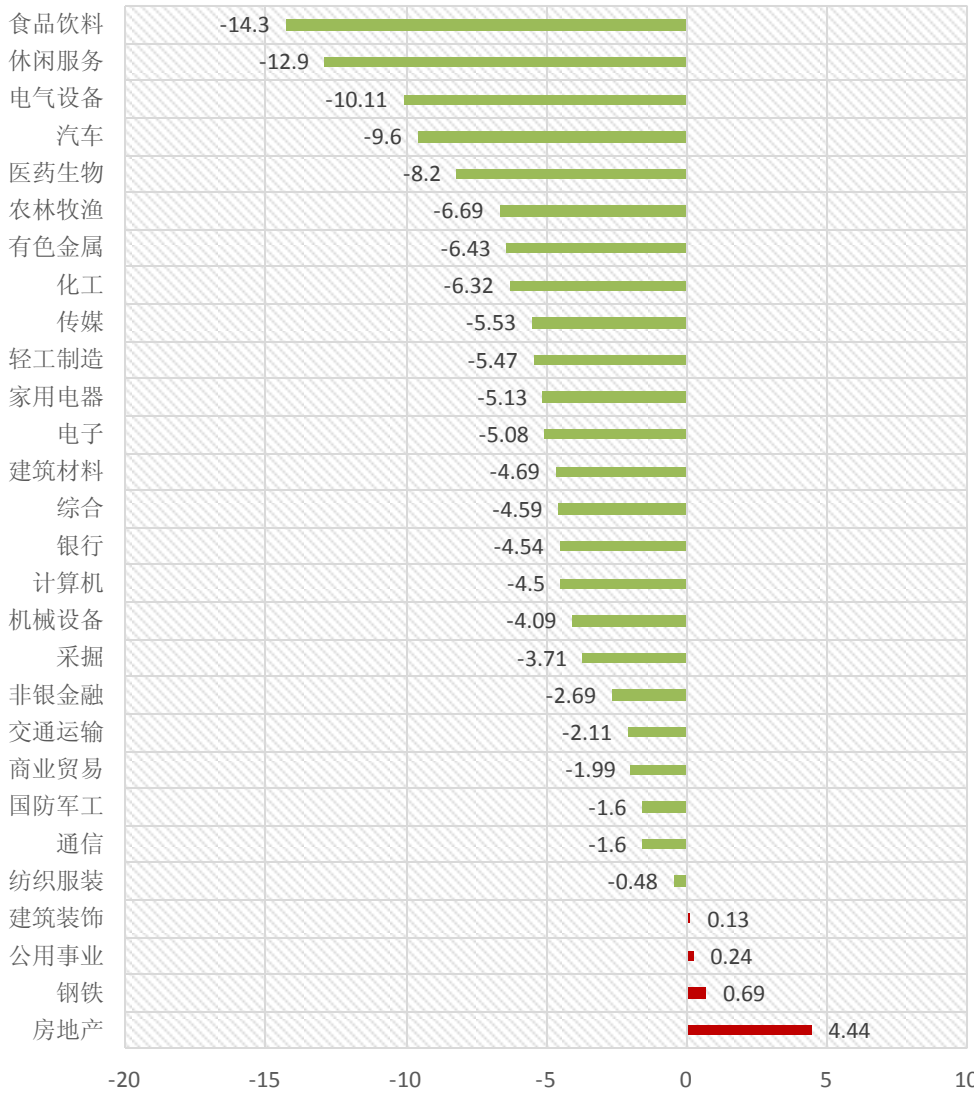


资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）本周行业表现

行业方面，本周多数行业下跌，申万一级行业中 24 个行业全部下跌，大消费板块跌幅明显，其中房地产（+4.44%）、钢铁（+0.69%）和公用事业（+0.24%）领涨，食品饮料、休闲服务和电气设备跌幅较大。食品饮料板块本周大幅下跌主要由于近期美债利率快速上行，引发市场对货币政策收紧的担忧，A 股受外资青睐的主要是以白酒为代表的核心资产，本轮调整幅度较大。

图表4：各行业涨跌幅

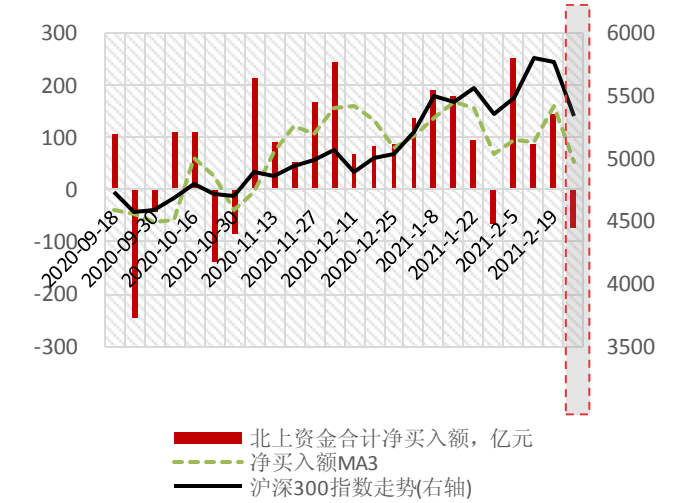


资料来源：wind、粤开证券研究院

（三）北上资金动向

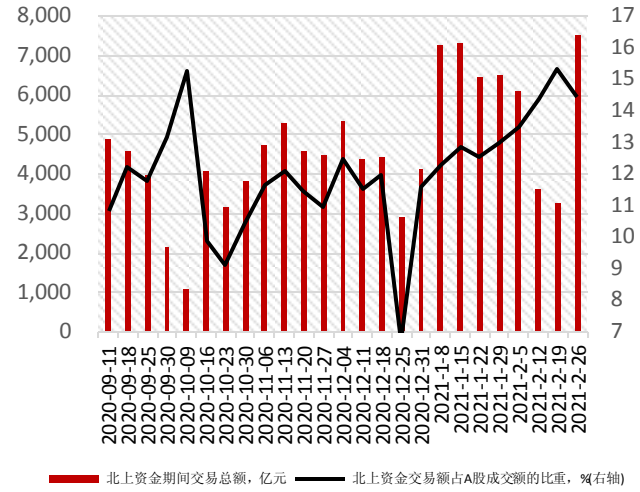
北上资金本周开始流出，本周累计净流出 75.01 亿元，**一改此前三周连续进流入态势**，其中沪股通净流出 21.75 亿元，深股通净流出 53.26 亿元。**北上资金交易占 A 股交易比重 14.43%，较上周略有回落。**

图表5：北上资金净买入额及沪深 300 指数走势（周度）



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表6：北上资金交易总额及占比



资料来源：wind、粤开证券研究院

二、本周热点跟踪

2 月 28 日，国家统计局发布《2020 年国民经济和社会发展统计公报》。**经济总量突破百万亿大关**，GDP 达 101.6 万亿元，比上年增长 2.3%，是全球唯一实现经济正增长的主要经济体。三大产业增加值分别同比增长 3.0%、2.6%、2.1%，一产增速领先。**工业增加值同比增长 2.4%，主要工业产品钢材、发电机组、大中型拖拉机、集成电路、微型计算机设备、工业机器人、冰箱产量增速超过 10%**，一是 2020 年地产、基建、新能源汽车对钢材、设备等形成需求支撑，20 年房地产开发投资增长 7.0%,规上汽车制造业增长 6.6%，二是 5G 时代下计算机通信等产业发展，规上计算机、通信和其他电子设备制造业增长 7.7%，三是出口韧性叠加地产后周期需求，家电需求提升。工业产能利用率不断提升，一、二、三、四季度分别为 67.3%、74.4%、76.7%、78.0%。不同类型的规上企业中，仅国有企业工业利润增速为负。

服务业逐步修复，金融业和信息软件服务业表现较好。四季度服务业生产指数同比增长 7.7%，比三季度加快 3.4 个百分点。12 月服务业生产指数同比增长 7.7%，比上月略降 0.3 个百分点；服务业商务活动指数为 54.8%，略低于上月 0.9 个百分点；服务业业务活动预期指数为 60.1%，连续 6 个月位于高位景气区间。具体来看，20 年全年住宿和餐饮业增加值下降 13.1% ,租赁和商务服务业增加值下降 5.3% ,金融业增加值增长 7.0%，信息传输、软件和信息技术服务业增加值增长 16.9%。

国内贸易方面，社会消费品零售总额比上年下降 3.9%。**对外贸易方面，**出口保持韧性，出口增长 4.0%，进口下降 0.7%。**固定资产投资**比上年增长 2.7%，房地产开发投资突出，同比增长 7.0%。**外商直接投资**（不含银行、证券、保险领域）新设立企业比上年下降 5.7，实际使用外商直接投资金额 10000 亿元，增长 6.2%，高技术产业实际使用外资 2963 亿元，增长 11.4%。**财政金融方面**，一般公共预算收入下降 3.9%，一般公共预算支出增长 2.8%，M2 增长 10.1%,社融增量 34.9 万亿元，比上年多 9.2 万亿元，社融存量增长 13.3%，对实体经济发放的人民币贷款余额增长 13.2%。

三、近期重要事件

图表7：近期重要数据

日期	国家/地区	事件
2021/3/1	欧盟	2 月欧元区:制造业 PMI
2021/3/1	美国	2 月制造业 PMI
2021/3/3	欧盟	1 月欧盟:PPI:同比(%)
2021/3/3	美国	2 月非制造业 PMI
2021/3/3	美国	2 月 26 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)
2021/3/4	欧盟	1 月欧盟:失业率(%)
2021/3/4	美国	1 月全部制造业:新增订单(百万美元)
2021/3/4	**中国**	**全国政协十三届四次会议召开**
2021/3/5	**中国**	**十三届全国人大四次会议召开**
2021/3/5	美国	2 月失业率:季调(%)

资料来源：wind、粤开证券研究院

四、大势研判：后续调整空间有限，关注两会题材股机会

近期市场大幅调整，我们认为主要有三方面原因：一，由于年初以来 A 股市场涨幅较大，资金获利了结情绪有所升温，部分涨幅较高板块存在回调整理需求；二，港股上调印花税引发市场波动，部分投资者担心国内印花税上调，情绪波动导致 A 股下跌；三，近期美债利率快速上行，引发市场对货币政策收紧的担忧，导致全球科技及高估值白马板块共振调整，A 股受外资青睐的主要是以白酒为代表的核心资产，本轮调整幅度较大。

从市场风格来看，前期热门抱团股有所松动拖累市场走势，市场“二八分化”明显改善，**市场风格从大盘股向中小盘股扩散，热点板块从食品饮料、新能源转向有基本面支撑的低估值、顺周期板块。**

随着疫苗的全面铺开，美国经济基本面持续复苏；大宗商品供需结构趋紧，涨价趋势变得明确；通胀预期可能由结构性通胀转为全面通胀；新一轮 1.9 万亿美元的财政刺激已经通过协调程序，有望在 3 月中旬出台，多重因素催化之下，导致**近期长端美债利率无法维持在 1%以下的历史低位，出现了快速上行的态势，一度突破飙升 1.6%关口。**我们认为，**短期 10 年期美债收益率快速、大幅上升难免加剧投资者的担忧，加大美股市场的震荡，从而对 A 股市场形成扰动。**

我国受益于疫情控制得力，经济在全球率先企稳并复苏，因此相对的财政政策和货币政策也先于世界范围一步，率先调整提出“不急转弯”的定调；对于海外国家，像美国和欧元区国家目前仍处于继续实施量化宽松这一阶段，暂时未见流动性拐点。因此结构上来看，**全球经济虽整体复苏，但步调不同，所实施的货币政策和财政政策不同**，这也使得货币政策实施“稳字当头”、“不急转弯”的我国资本市场，对于估值更为敏感。

展望后市，我们认为继续调整空间有限。

基本面来看，全球经济持续复苏、疫情加速改善，**2 月 28 日，国家统计局发布《2020 年国民经济和社会发展统计公报》，经济总量突破百万亿大关**，GDP 达 101.6 万亿元，比上年增长 2.3%，是全球唯一实现经济正增长的主要经济体，三大产业增加值分别同比增长 3.0%、2.6%、2.1%，一产增速领先，服务业逐步修复，金融业和信息软件服务业表现较好。

技术面来看，目前市场短期调整已处在左侧结束的阶段，后续大概率开启筑底过程，然后逐渐出现右侧机会，在沪指缺口已经回补的情况下，后续市场调整空间有限，短期或以震荡上行为主。

流动性来看，我国货币政策强调“不急转弯”，居民财富结构变化、保险养老金入市也将为 A 股注入增量资金，乐观情况下 2021 年 A 股净流入或将达到 3000 亿元左右的水平。

政策面来看，3 月 5 日即将召开两会，有望带动国内市场政策预期升温，即将出台的“十四五”规划将指明社会经济发展方向，创新支撑高质量发展，构建“双循环”新发展格局，各行业规划将陆续出台，相关产业链有望迎来快速发展机会。

总体而言，从基本面、技术面、政策面和流动性来看，后续市场调整空间有限，短期或以震荡上行为主。

配置方向上，关注两条主线。首先，全国两会召开在即，建议优先关注两会相关政策题材股机会，包括十四五规划建议聚焦的硬科技、新能源等战略新兴产业。“十四五”规划建议明确提出“坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑”。近年来，我国科技创新不断推进，根据国家统计局的中国创新指数，2019 年中国创新指数为 228.3，较 2005 年翻了一番，创新产出指数更是接近翻了两番。未来，中国可以把握互联网、大数据、5G 等领域的先发优势，继续发展人工智能、量子信息、集成电路等前沿领域。2021 年各行业“十四五”规划将陆续出台，其中科技领域中长期规划有望率先出台，建议关注相关重要时间节点，关注新能源、5G、芯片、半导体等科技板块投资机会。**另外根据历史行情回测，过去 20 年两会期间食品饮料、通信和交运板块上涨概率相对较大，投资者可以适当布局。其次，由于当前市场对于估值更为敏感，随着部分企业年报披露日期渐进， 可以逢低关注有基本面支撑的低估值、顺周期板块投资机会。**

分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年 6 月加入粤开证券，现任高级策略分析师，证书编号：S0300518100001。

分析师声明

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，本报告清晰准确地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。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

网址：www.ykzq.com