粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略专题】盘前必读！一文读懂春节假期那些事儿

2021 年 02 月 18 日

分析师：陈梦洁
执业编号：S0300520100001
电话：010-64814022
邮箱：chenmengjie@ykzq.com

分析师：殷越
执业编号：S0300517040001
电话：021-51782237
邮箱：yinyue@ykzq.com

研究助理：姜楠宇
邮箱：jiangnanyu@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略大势研判】五大视角解析节前投资策略及配置主线》2021-02-07

《【粤开策略深度】2021 年基金专题研究（一）：从四季报高频词、仓位、配置变化出发，解析对后市有何启发》2021-02-08

《【粤开策略专题】广东上市企业 2020 业绩预告解析（附两会政府工作报告点评）》2021-02-08

《【粤开策略解盘】上证重回 3600 点，公司喜迎回购潮-0209》2021-02-09

《【粤开策略解盘】A 股节前喜迎三连涨，鼠年圆满收官-0210》2021-02-10

投资要点

资产价格

A 股节前一周迎来三连涨，风格方面，周期、消费、成长表现突出，行业方面，有色金属、休闲服务、化工行业领涨，资金提前布局节后行情。节前三个交易日（2 月 8 日-2 月 10 日），上证指数、创业板指、沪深 300 指数的涨跌幅分别为 4.54%、6.89%、5.91%。周期、消费、成长风格领涨，分别上涨 6.89%、6.47%、6.10%。行业方面，有色金属、休闲服务的涨幅超过 10%，分别上涨 11.27%、10.47%，化工、食品饮料、电气设备、机械设备的涨幅超过 7%，**整体来看顺周期板块表现相对亮眼，白酒、新能源等抱团股延续强势，金融、地产表现相对偏弱。**

春节期间全球股市普涨，在全球经济复苏预期以及美国基建计划等因素刺激下，原油价格上行，风险资产表现优于避险资产。春节期间全球各主要股指均实现上涨，2 月 11 日-2 月 17 日，恒生指数、英国富时 100 指数上涨均超过 3%，日经 225、法国 CAC40、韩国综合指数的涨幅分别为 2.47%、2.04%、1.07%，美股三大股指涨幅相对偏小，标普 500、纳斯达克指数、道琼斯工业指数涨幅分别为 0.58%、0.54%、0.27%。商品方面，原油价格上行，NYMEX 原油上涨 2.51%。利率方面，美国 10 年期国债收益率持续上行，**其主要催化在于对于未来财政刺激的预期。长端利率上行叠加疫苗推广助推经济预期向好，避险资产承压**，COMEX 黄金春节期间下跌 2.66%。

国内外货币政策、财政政策

海外：美联储主席鲍威尔继续延续鸽派基调，淡化了对宽松货币和财政政策可能导致通胀上行风险的担忧，而是强调美国就业市场距离全面复苏还有很长的路要走，他呼吁国会和私营部门共同支持就业。他表示美联储将确保在看到美国渡过疫情之前，不会采取行动调整政策，甚至不会谈论调整政策。

因此，短期来看，海外货币政策或将延续此前鸽派基调，美元指数继续反弹或难以为继，后续关注将于今日公布的美联储 1 月货币政策会议纪要及欧洲央行货币政策会议纪要以及 2 月 23 日将公布的半年度政策报告。

国内：央行发布四季度货币政策执行报告，延续了去年中央经济工作会议的政策基调，“稳字当头”,“不急转弯”,“保持政策连续性、稳定性、可持续性”，继续强调“保持宏观杠杆率基本稳定”。但与三季度相比，四季度货币政策呈现以下几点变化：货币政策基调由“更加灵活适度、精准导向”变为“灵活精准、合理适度”,“支持经济向潜在产出回归”变为“将经济保持在潜在产出附近”，认为经济已经回归潜在产出水平，“推动社会融资成本明显下降”变为“巩固贷款实际利率下降成果，促进企业融资成本稳中有降”，预计利率端实体企业融资利率保持在低位，而社融、M2 等数量端指标或将平稳回落。

此外，报告提出判断短期利率走势首先要看政策利率是否发生变化，不应过度关注公开市场操作数量，引导市场利率围绕政策利率“在合理区间波动”。展望 2021 年，货币政策大概率继续维持稳健中性的基调，“稳”字当头，稳增长、

稳经济、稳信用。

外交政策

除夕之夜，中美元首首次通话，中美关系出现缓和迹象，TikTok、Wechat 等互联网企业禁令放宽。双方在抗击新冠疫情、气候变化方面的共同挑战，以及防止武器扩散交换了看法，拜登强调供应链安全，拜登在随后推文中表示将在惠及美国人民的情况下与中国合作。从披露的有限信息看，拜登的态度与此前白宫发言人等讲话、以及竞选纲领中的观点差异不大。

从整体来看，拜登并不会延续特朗普的"孤立主义"单边外交政策，将保持更加理性、开放、长远的外交态度。长期对华强硬原则不变，方式从正面冲突转为绵里藏针。拜登政府反对特朗普单边主义色彩浓厚的"美国优先"原则，支持与中国保持战略合作关系，**拜登政府上台后大概率将在特定领域修复与中国的合作关系，例如低端制造业、朝核问题及气候问题等，此次通话讨论的在疫情、环保等一些全球议题上存在合作空间也如我们此前的预期。**

拜登上台后将加大对基础设施及科技研发的投资，以保障中产阶级利益为目标，在新能源、量子计算、人工智能及 5G 领域实现技术领先**。此次，拜登提出推进对美国关键领域供应链安全的梳理，其中包括关键的芯片领域，未来对华企业出口限制是否边际改善仍需观察。**

海外经济数据

日本公布第四季度 GDP 总量为 14.35 万亿日元，环比增长 3%，同比减少 1.2%，同比降幅持续收窄。

英国公布第四季度 GDP 增速为-7.8%，2020 年全年 GDP 增速均为负值，但降幅持续收窄， 12 月工业生产指数，同比减少 3.29%，1 月 CPI 指数，环比减少 0.2%，同比增长 0.7%。

另外根据欧盟统计局数据，2020 年中国与欧盟之间商品贸易额达到 5860 亿欧元，中国已经首次超越美国，成为欧盟最大的贸易伙伴，未来中欧之间的经贸合作发展前景值得期待。

美国公布 1 月联邦政府财政赤字为 1628 亿美元，与 2020 年 4-6 月相比财政赤字水平已有明显下降。另外美国新一轮财政刺激方案即将实施，目前该方案已经通过参议院、众议院审批，下一步将递交至国会，若能获得多数通过，1.9 万亿美元的财政刺激方案将会正式落地实施，助推美国经济复苏。

春节热点跟踪

（一）票房

"就地过年"催生电影消费爆发，2021 年春节档电影票房已超 78 亿。根据猫眼专业版数据，截至 2 月 17 日（初六）22 时左右，2021 年春节档期(2 月 11 日-2 月 17 日)电影总票房已经接近 79 亿。其中《唐人街探案 3》以 35.65 亿票房暂列榜首，《你好，李焕英》以 27.24 亿票房排名第二，第三名为《刺杀小说家》，票房 5.37 亿。

（二）旅游

在"非必要不出境，非必要不出省或市"的提倡下，本地游、周边游成为大家的新选择，外卖增长火爆。根据商务部数据，2 月 11 日至 17 日，全国重点零

售和餐饮企业实现销售额约 8210 亿元，较 2020 年同比增长 28.7%，较 2019 年同比增长 4.9%。根据美团外卖数据显示，除夕当天外卖订单量同比增长 70%；“1 人食”订单量占比相比去年增长了 66%。根据飞猪发布的 2021 年春节本地游报告，春节期间低风险地区的本地游需求较为旺盛，预订量同比涨超 660%，玩酒店、逛景区和“云旅游”成为春节热选。

（三）智能制造

春节期间自动化延续高景气度行情，相关工业机器人公司股价表现亮眼。安川电机、发那科和 ABB 业务侧重在控制领域，库卡侧重集成应用，不同的业务布局导致了公司护城河的深浅，产品更具有技术含量的公司股票更受市场青睐，股价表现与此不无关系。总体来看，工业机器人公司股价的持续上行也说明了市场对自动化趋势进一步深化以及“机器代人”逻辑的认可，节后有望延续上涨行情。

节后投资策略及配置主线

统计学视角：春节前后大概率上涨

我们统计了 2001 年以来，春节前后的上证指数涨跌情况，可以清晰看到，A 股存在非常明显的“春节行情”特征：春节前 5 个交易日，上涨概率达 80%，平均涨幅为 1.79%；春节后 5 个交易日，上涨概率达 75%，平均涨幅为 1.01%。而且过去几次春节期间市场明显下滑均为全球性突发事件影响，如果剔除 2001 年恐怖主义事件和 2020 年春节卫生事件影响数据，上涨概率和涨幅还会提升。

从行业角度来看，我们统计了申万一级行业 2001 年春节以来表现，以春节后一个月平均涨幅来看，综合、农林牧渔、电子、计算机和有色金属涨幅居前，涨幅均超过 8%，农林牧渔涨幅居前主要由于春节期间农副产品消费量大幅增加，相关板块业绩预期向好，而电子和计算机板块作为白马股聚集地，也是开年各路资金布局的重点行业。从上涨概率来看，各行业上涨概率均在 50%以上，上涨概率最高的五个行业分别是农林牧渔、纺织服装、化工、医药生物、公用事业，上涨概率均为 90%。

配置方向上，关注三条主线:

其一，紧握复苏行情，继续看好顺周期板块的投资机会。经济基本面持续恢复，一季度由于基数较低的原因，经济增速可能出现大幅增长，从全年来看，经济增速可能前高后低，受益于经济复苏的顺周期板块可能会继续受到资金的青睐。大宗商品价格持续走高，供需改善带动涨价预期提升，继续看好有色、采掘等上游原材料的板块的投资机会。内外需求实现共振，补库存周期开启，带动机械、钢铁等中游制造业盈利复苏。

其二，科技板块景气度上行，政策支持下具备长线投资机会。目前披露年报业绩预告的科技企业（通信、计算机、电子、机械设备、电气设备行业）业绩预喜率超过 A 股整体，行业景气度较高，且部分科技股作为行业细分龙头，具备资金优势和行业资源优势，有利于通过横向并购或纵向整合，使企业做大做强。“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 5G、芯片、半导体等科技板块投资机会。

其三，大金融板块有望持续受到资金青睐。目前证券行业处于监管宽松创新周期，在加强支持实体经济，提升直接融资比例的大背景下，监管层提出科学合理保持 IPO、再融资常态化，乐观预计主板注册制有望年中出台，股权融资市场还将继续增长，券商投行有望直接受益。目前券商板块整体市净率处于历史估值较低分位点，未来还有较大上升空间。银行板块 1 月表现强势，在 28 个申万一级行业中涨幅排名第二，仅次于化工板块，主要是在基本面和政策面向好支撑下，叠加多家银行发布业绩快报利润增长刺激，目前银行板块的基本面稳健，未来有望持续受到资金青睐。

另外历年春节期间农林牧渔、电子和计算机等板块胜率较高，投资者可以适当布局。此外，2 月进入年报披露窗口期，前期超跌的部分蓝筹股具备补涨机会，优先关注估值相对偏低，且业绩预期向好的优质品种。

风险提示：投资有风险，入市需谨慎

目 录

一、资产价格 6
二、国内外货币政策、财政政策 7
三、外交政策 9
四、海外经济数据 9
五、春节热点跟踪 11
（一）票房 11
（二）旅游 12
（三）智能制造 13
六、多视角解析节后投资策略及配置主线 13

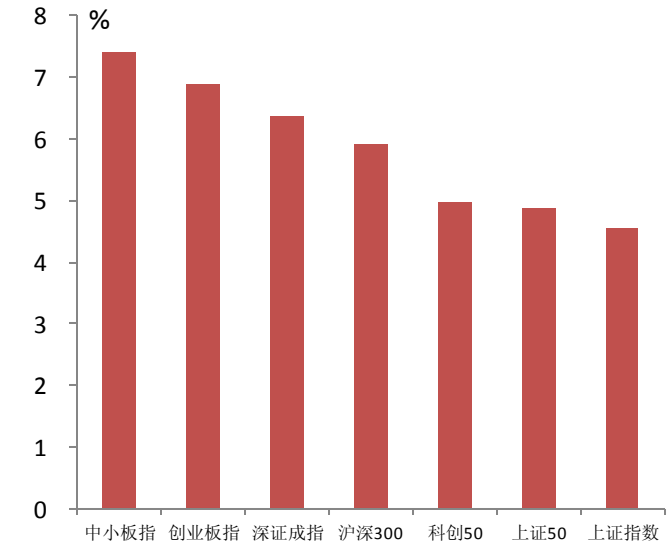
图表目录

图表 1： 2 月 8 日-2 月 10 日指数涨跌情况 6
图表 2： 2 月 8 日-2 月 10 日中信风格指数涨跌情况 6
图表 3： 2 月 8 日-2 月 10 日申万一级行业涨跌情况 6
图表 4： 2 月 11 日-2 月 17 日大类资产涨跌情况 7
图表 5： 美国 10 年期国债收益率持续上行 7
图表 6： 节后首日重磅数据节点一览 8
图表 7： 四季度货币政策表述变化一览 8
图表 8： 日本 GDP 同比降幅收窄至-1.2% 9
图表 9： 英国 GDP 同比降幅收窄至-7.8% 10
图表 10： 2016-2020 年美国联邦政府财政赤字 11
图表 11： 2021 年猫眼春节档电影总票房榜单 12
图表 12： 2021 与 2019 春节档平均票价对比 12
图表 13： 2021 与 2019 春节档票房对比 12
图表 14： 2021 与 2019 春节档人次对比 12
图表 15： 美团外卖除夕统计 13
图表 16： A 股市场的春节效应显著（上证指数） 14
图表 17： 过去 20 年春节后一个月各行业涨幅及上涨概率 15
图表 18： 制造业维持扩张 16
图表 19： 券商股是历年牛市风向标 17

一、资产价格

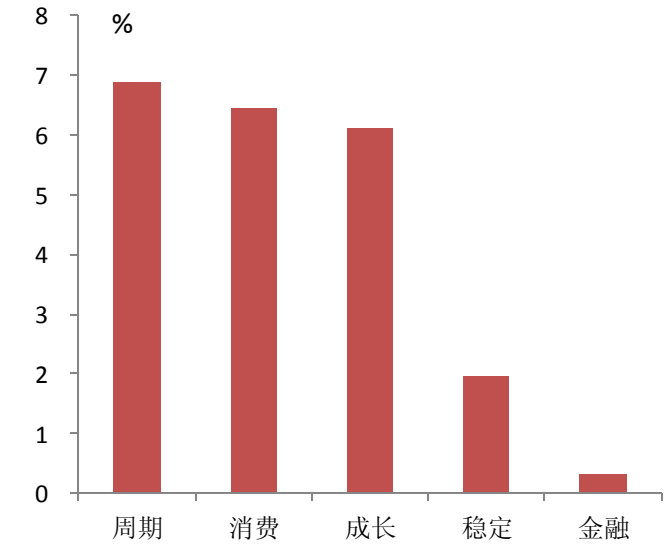
A 股节前一周迎来三连涨，风格方面，周期、消费、成长表现突出，行业方面，有色金属、休闲服务、化工行业领涨，资金提前布局节后行情。节前三个交易日（2 月 8 日-2 月 10 日），上证指数、创业板指、沪深 300 指数的涨跌幅分别为 4.54%、6.89%、5.91%。周期、消费、成长风格领涨，分别上涨 6.89%、6.47%、6.10%。行业方面，有色金属、休闲服务的涨幅超过 10%，分别上涨 11.27%、10.47%，化工、食品饮料、电气设备、机械设备的涨幅超过 7%，**整体来看顺周期板块表现相对亮眼，白酒、新能源等抱团股延续强势，金融、地产表现相对偏弱。**

图表1：2 月 8 日-2 月 10 日指数涨跌情况



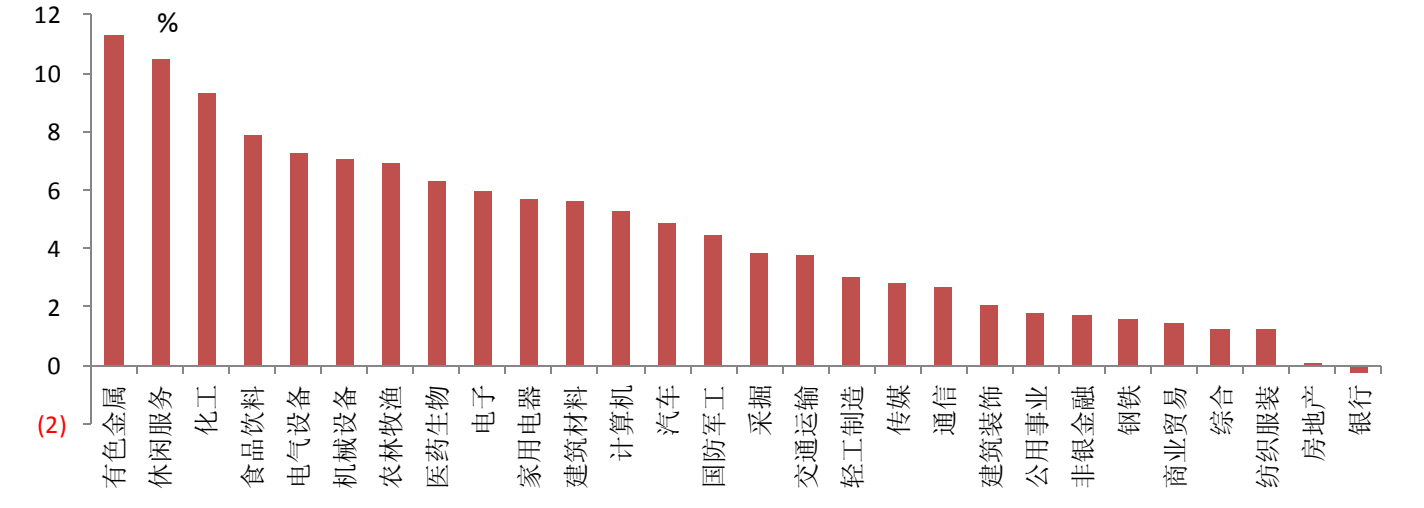
资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表2：2 月 8 日-2 月 10 日中信风格指数涨跌情况



资料来源：Wind、粤开证券研究院

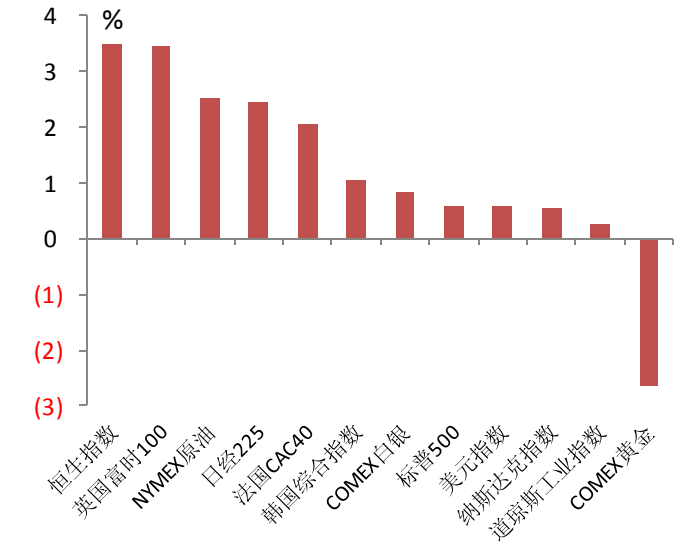
图表3：2 月 8 日-2 月 10 日申万一级行业涨跌情况



资料来源：wind、粤开证券研究院

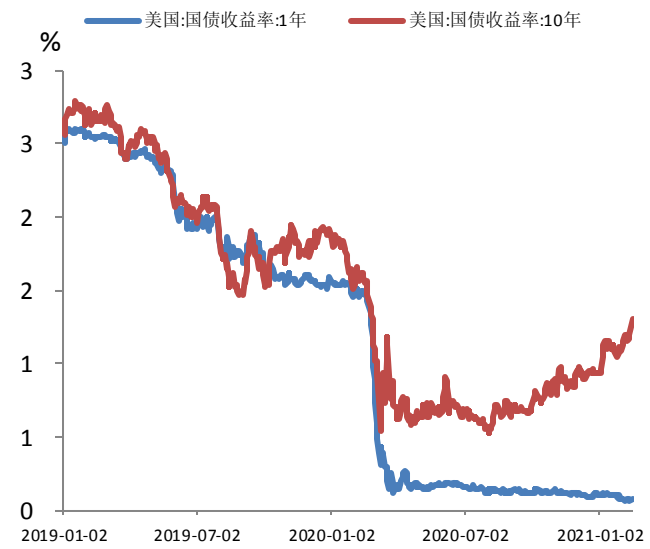
春节期间全球股市普涨，在全球经济复苏预期以及美国基建计划等因素刺激下，原油价格上行，风险资产表现优于避险资产。春节期间全球各主要股指均实现上涨，2 月 11 日-2 月 17 日 ,恒生指数、英国富时 100 指数上涨均超过 3% ,日经 225、法国 CAC40、韩国综合指数的涨幅分别为 2.47%、2.04%、1.07%，美股三大股指涨幅相对偏小，标普 500、纳斯达克指数、道琼斯工业指数涨幅分别为 0.58%、0.54%、0.27%。商品方面，原油价格上行 ,NYMEX 原油上涨 2.51%。利率方面 ,美国 10 年期国债收益率持续上行，**其主要催化在于对于未来财政刺激的预期。长端利率上行叠加疫苗推广助推经济预期向好，避险资产承压**，COMEX 黄金春节期间下跌 2.66%。

图表4：2 月 11 日-2 月 17 日大类资产涨跌情况



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表5：美国 10 年期国债收益率持续上行



资料来源：Wind、粤开证券研究院

二、国内外货币政策、财政政策

海外：美联储主席鲍威尔继续延续鸽派基调，淡化了对宽松货币和财政政策可能导致通胀上行风险的担忧，而是强调美国就业市场距离全面复苏还有很长的路要走，他呼吁国会和私营部门共同支持就业。其中，美国服务业受到的打击尤其严重，虽然失业在 1 月份降至 6.3%，远低于 14.8%的峰值水平，但整体失业率“严重低估了”疫情真正造成的损害。他表示美联储将确保在看到美国渡过疫情之前，不会采取行动调整政策，甚至不会谈论调整政策。鲍威尔还进一步强调美联储的基本假设是，美国将在年中左右达到群体免疫，意味着在今年晚些时候之前，不太可能谈论开始缩减量化宽松。

因此，短期来看，海外货币政策或将延续此前鸽派基调，美元指数继续反弹或难以为继，后续关注将于今日公布的美联储 1 月货币政策会议纪要及欧洲央行货币政策会议纪要以及 2 月 23 日将公布的半年度政策报告。

图表6：节后首日重磅数据节点一览

序号	时间	事件	前值	预测值
1	2021/2/18 5:30	美国截至 2 月 12 日当周 API 原油库存变动（万桶）		
2	2021/2/18 5:30	美国截至 2 月 12 日当周 API 汽油库存变动（万桶）		
3	2021/2/1818:00	欧元区 1 月末季调 CPI 年率终值（%）	0.9	
4	2021/2/1818:00	欧元区 1 月末季调核心 CPI 年率终值（%）	1.4	0.9
5	2021/2/18 21:30	美国 1 月营建许可月率（%）	4.5	
6	2021/2/18 21:30	美国 1 月营建许可总数（万户）	170.9	
7	2021/2/18 21:30	美国 1 月新屋开工年化月率（%）	5.8	
8	2021/2/18 21:30	美国 1 月新屋开工年化总数（万户）	166.9	
9	2021/2/18 21:30	美国截至 2 月 13 日当周初请失业金人数（万）		
10	2021/2/18 21:30	美国截至 2 月 6 日当周续请失业金人数（万）		
11	2021/2/18 21:30	美国 1 月进口物价指数月率（%）	0.9	
12	2021/2/18 21:30	美国 1 月进口物价指数年率（%）	-0.3	
13	2021/2/18 23:00	欧元区 2 月消费者信心指数初值	-15.5	

资料来源：SMM、粤开证券研究院

国内：央行发布四季度货币政策执行报告，延续了去年中央经济工作会议的政策基调，“稳字当头”，“不急转弯”，“保持政策连续性、稳定性、可持续性”，继续强调“保持宏观杠杆率基本稳定”。但与三季度相比，四季度货币政策呈现以下几点变化：

1、货币政策基调由“更加灵活适度、精准导向”变为**“灵活精准、合理适度”**；

2、“支持经济向潜在产出回归”变为**“将经济保持在潜在产出附近”**，认为经济已经回归潜在产出水平；

3、“推动社会融资成本明显下降”变为**“巩固贷款实际利率下降成果，促进企业融资成本稳中有降”**，预计利率端实体企业融资利率保持在低位，而社融、M2 等数量端指标或将平稳回落。

此外，报告提出判断短期利率走势首先要看政策利率是否发生变化，不应过度关注公开市场操作数量，引导市场利率围绕政策利率“在合理区间波动”。**展望 2021 年，货币政策大概率继续维持稳健中性的基调，“稳”字当头，稳增长、稳经济、稳信用。**

图表7：四季度货币政策表述变化一览

序号	四季度货币政策报告	三季度货币政策报告
1	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度	稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向
2	坚持稳字当头，不急转弯，把握好政策时度效，处理好恢复经济和防范风险的关系，保持好正常货币政策空间的可持续性	坚持以总量政策适度、融资成本明显下降、支持实体经济三大确定性应对高度不确定的形势
3	保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，同时根据形势变化灵活调整政策力度、节奏和重点	处理好内外部均衡和长短期关系，尽可能长时间实施正常货币政策，保持宏观杠杆率基本稳定
4	把好货币供应总闸门，将经济保持在潜在产出附近	支持经济向潜在产出回归
5	巩固贷款实际利率下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降	综合施策推动社会融资成本明显下降，发挥市场在人民币汇率形成中的决定性作用

资料来源：中国人民银行官网、粤开证券研究院

三、外交政策

除夕之夜，中美元首首次通话，中美关系出现缓和迹象，TikTok、Wechat 等互联网企业禁令放宽。双方在抗击新冠疫情、气候变化方面的共同挑战，以及防止武器扩散交换了看法，拜登强调供应链安全，拜登在随后推文中表示将在惠及美国人民的情况下与中国合作。从披露的有限信息看，拜登的态度与此前白宫发言人等讲话、以及竞选纲领中的观点差异不大。

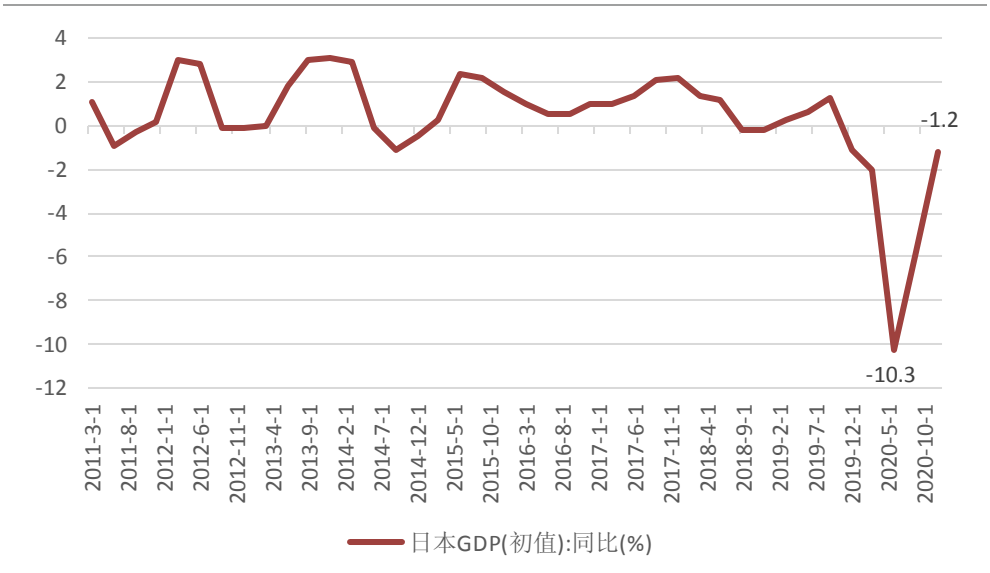
从整体来看，拜登并不会延续特朗普的"孤立主义"单边外交政策，将保持更加理性、开放、长远的外交态度。长期对华强硬原则不变，方式从正面冲突转为绵里藏针。拜登内阁的外交政策官员均持对华强硬立场，且都参与了实施奥巴马政府"亚太地区再平衡"战略，预计拜登政府将继续保持对华强硬原则。但拜登政府反对特朗普单边主义色彩浓厚的"美国优先"原则，支持与中国保持战略合作关系，**拜登政府上台后大概率将在特定领域修复与中国的合作关系，例如低端制造业、朝核问题及气候问题等，此次通话讨论的在疫情、环保等一些全球议题上存在合作空间也如我们此前的预期。**

拜登上台后将加大对基础设施及科技研发的投资，以保障中产阶级利益为目标，在新能源、量子计算、人工智能及 5G 领域实现技术领先。**短期来看，**拜登表示在美国工人能在全球竞争中胜出之前，美国不会达成任何新的贸易协定。**长期来看，**拜登表示美国不会遏制国内外的技术发展，美国将联合盟友取得科技领先，确保底层数字技术规则由美国制定。**此次，拜登提出推进对美国关键领域供应链安全的梳理，其中包括关键的芯片领域，未来对华企业出口限制是否边际改善仍需观察。**

四、海外经济数据

2 月 15 日，日本公布第四季度 GDP 总量为 14.35 万亿日元，环比增长 3%，同比减少 1.2%，同比降幅持续收窄，降幅由第二季度的 10.3%收窄至 1.2%，经济增速整体呈现 V 字形向好态势，市场正逐步回暖。

图表8：日本 GDP 同比降幅收窄至-1.2%

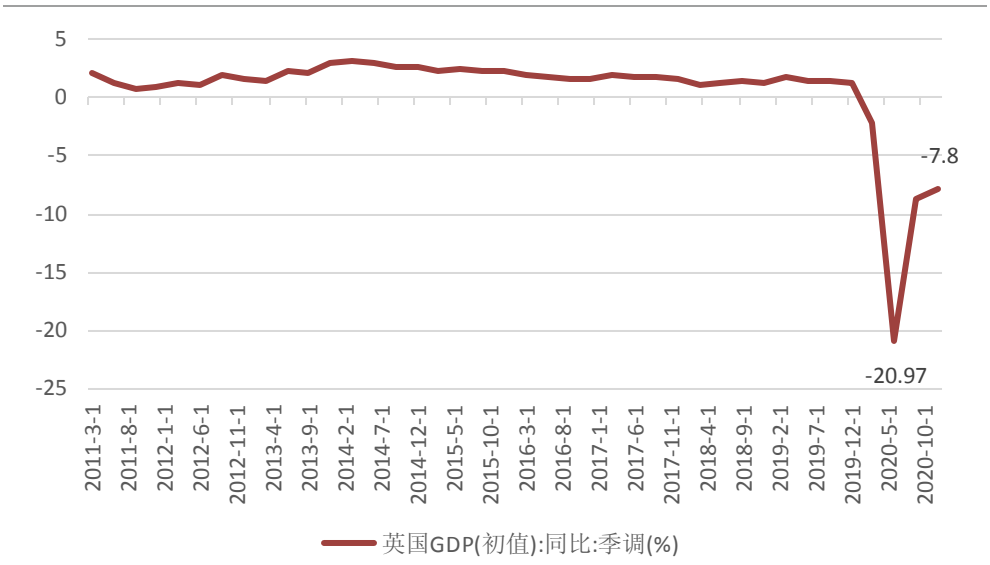


资料来源：wind、粤开证券研究院

2 月 12 日英国公布第四季度 GDP 增速为-7.8% ,2020 年全年 GDP 增速均为负值，但降幅持续收窄，降幅由第二季度的-20.97%收窄至-7.8%，近 5 年以来首次全年 GDP 增速为负值。同日还公布了英国 12 月工业生产指数，同比减少 3.29%，制造业生产指数同比减少 2.39%。2 月 17 日公布了英国 1 月 CPI 指数 ,环比减少 0.2% ,同比增长 0.7%，其中核心 CPI 环比减少 0.45%，同比增长 1.4%。

另外根据欧盟统计局数据，2020 年中国与欧盟之间商品贸易额达到 5860 亿欧元，中国已经首次超越美国，成为欧盟最大的贸易伙伴，未来中欧之间的经贸合作发展前景值得期待。

图表9：英国 GDP 同比降幅收窄至-7.8%

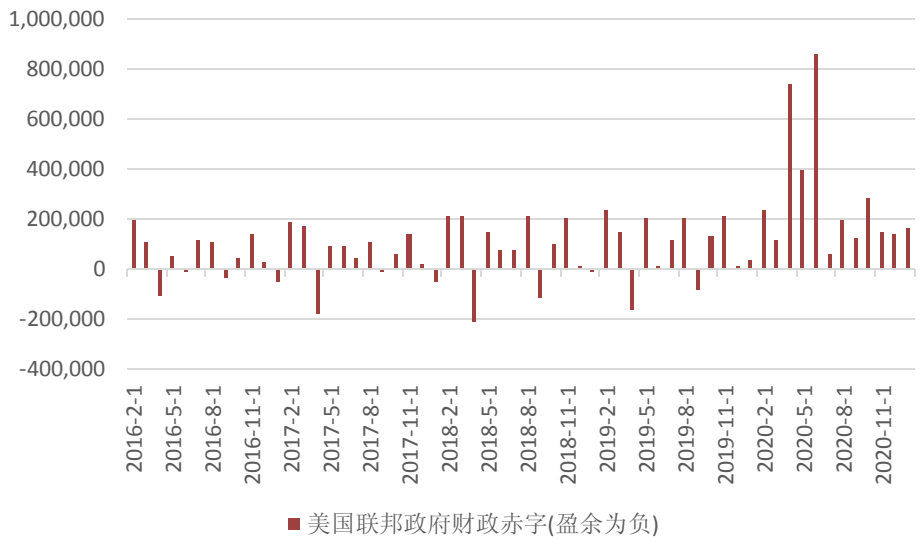


资料来源：wind、粤开证券研究院

2 月 11 日，美国公布 1 月联邦政府财政赤字为 1628 亿美元，与 2020 年 4-6 月相比财政赤字水平已有明显下降。美联储主席鲍威尔表示，短期内美国将不会加息，预计将维持零利率水平。美国 2 月 6 日当周初次申请失业金人数达 79.3 万人次，美国就业市场恢复不及预期。

另外美国新一轮财政刺激方案即将实施 ,目前该方案已经通过参议院、众议院审批，下一步将递交至国会，若能获得多数通过 ,1.9 万亿美元的财政刺激方案将会正式落地实施，助推美国经济复苏。美联储主席表态将维持零利率，拜登政府新一轮 1.9 万亿美元的财政刺激方案全面推行，都将利好市场流动性，短期内主要经济体的财政政策将以稳为主，政策不急转弯有利于缓和投资者对市场流动性的担忧情绪。

图表10：2016-2020 年美国联邦政府财政赤字



资料来源：wind、粤开证券研究院

五、春节热点跟踪

（一）票房

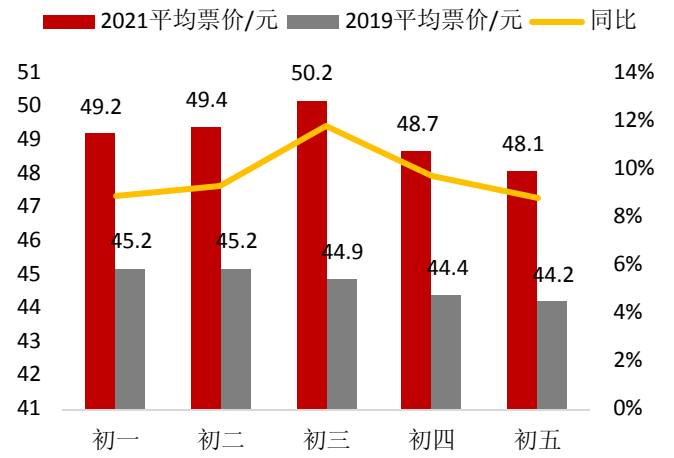
“就地过年”催生电影消费爆发，2021 年春节档电影票房已超 78 亿。根据猫眼专业版数据，截至 2 月 17 日（初六）22 时左右，2021 年春节档期(2 月 11 日-2 月 17 日)电影总票房已经接近 79 亿。其中《唐人街探案 3》以 35.65 亿票房暂列榜首，《你好，李焕英》以 27.24 亿票房排名第二，第三名为《刺杀小说家》，票房 5.37 亿。

图表11：2021 年猫眼春节档电影总票房榜单



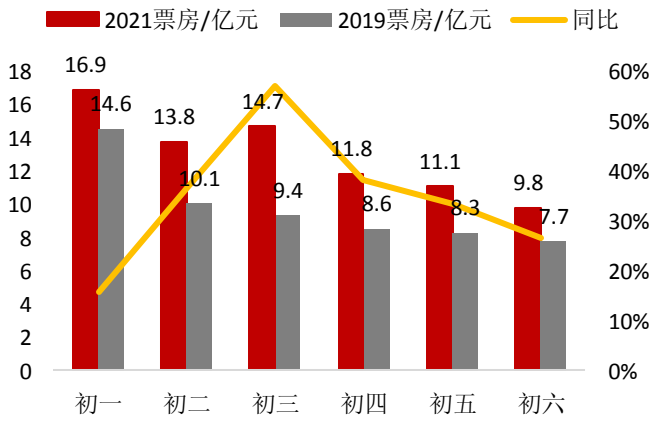
资料来源：猫眼、粤开证券研究院

图表12：2021 与 2019 春节档平均票价对比



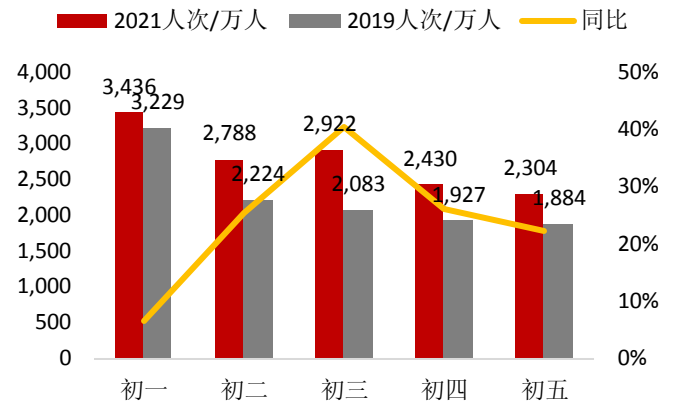
资料来源：猫眼、粤开证券研究院

图表13：2021 与 2019 春节档票房对比



资料来源：猫眼、粤开证券研究院

图表14：2021 与 2019 春节档人次对比



资料来源：猫眼、粤开证券研究院

（二）旅游

在“非必要不出境，非必要不出省或市”的提倡下，本地游、周边游成为大家的新选择，外卖增长火爆。根据商务部数据，2 月 11 日至 17 日，全国重点零售和餐饮企业实现销售额约 8210 亿元，较 2020 年同比增长 28.7%，较 2019 年同比增长 4.9%。根据美团外卖数据显示，除夕当天外卖订单量同比增长 70%；“1 人食”订单量占比相比去年增长了 66%。根据飞猪发布的 2021 年春节本地游报告，春节期间低风险地区的本地游需求较为旺盛，预订量同比涨超 660%，玩酒店、逛景区和“云旅游”成为春节热选。

图表15：美团外卖除夕统计



资料来源：美团、粤开证券研究院

（三）智能制造

春节期间自动化延续高景气度行情，相关工业机器人公司股价表现亮眼。工业机器板块中，安川电机股价延续上涨趋势，并创出上市来最高水平；发那科股价延续强势上涨趋势；ABB 创出了近十年的阶段新高；库卡横盘小幅震荡。

基本面上，安川电机、发那科和 ABB 业务侧重在控制领域，库卡侧重集成应用，不同的业务布局导致了公司护城河的深浅，产品更具有技术含量的公司股票更受市场青睐，股价表现与此不无关系。总体来看，工业机器人公司股价的持续上行也说明了市场对自动化趋势进一步深化以及“机器代人”逻辑的认可，节后有望延续上涨行情。

国内工业机器人龙头埃斯顿近期发布业绩预告：公司 2020 年内完成以现金收购方式完成重大资产重组，报告期内归母净利润 1.22-1.55 亿，同比增长 85%-135%。国内工业机器人公司业绩在疫情期间的逆势增长也进一步佐证了自动化的高景气。

科沃斯近期发布业绩预告：预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润达 59,000 万元至 63,000 万元人民币，与上年同期相比增加 46,929.50 万元到 50,929.50 万元人民币，同比增加 388.79%到 421.93%。

六、多视角解析节后投资策略及配置主线

（一）统计学视角：春节前后大概率上涨

我们统计了 2001 年以来，春节前后的上证指数涨跌情况，可以清晰看到，**A 股存在非常明显的“春节行情”特征：春节前 5 个交易日，上涨概率达 80%，平均涨幅为 1.79%；春节后 5 个交易日，上涨概率达 75%，平均涨幅为 1.01%。**而且**过去几次春节期间市场明显下滑均为全球性突发事件影响**，如果剔除 2001 年恐怖主义事件和 2020 年春节卫生事件影响数据，上涨概率和涨幅还会提升。

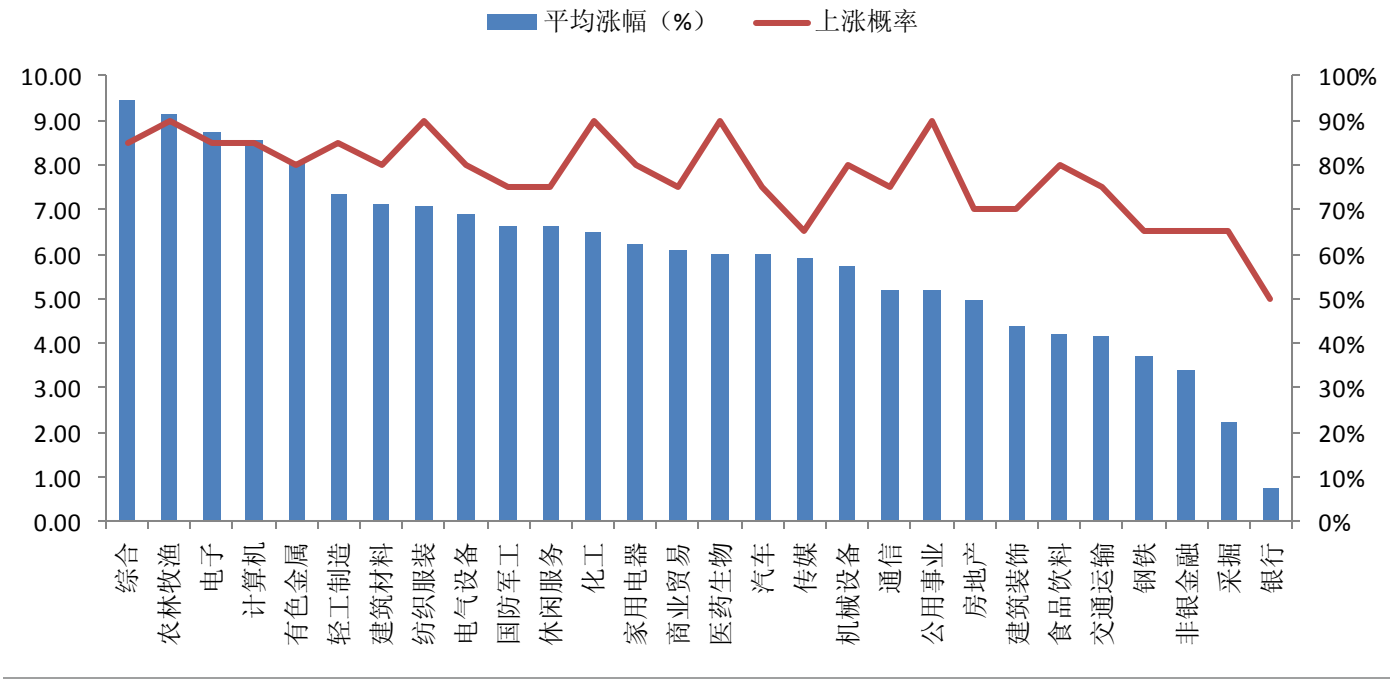
图表16：A 股市场的春节效应显著（上证指数）

春节日期	前 10 个交易日涨幅（%）	前 5 个交易日涨幅（%）	后 5 个交易日涨幅（%）	后 10 个交易日涨幅（%）
2001/1/24（911）	-2.81	-1.86	-5.26	-5.99
2002/2/12	3.8	1.4	-0.27	8.87
2003/2/1	2.73	2.69	0.74	-1.4
2004/1/22	5.49	1.2	5.29	4.83
2005/2/9	2.8	4.56	3.17	2.71
2006/1/29	3.88	2	1.96	0.74
2007/2/18	12.17	9.82	-5.57	-2.02
2008/2/7	0.88	3.18	1.4	-7.86
2009/1/26	4.5	1.85	9.57	16.58
2010/2/14	0.96	2.68	1.12	0.43
2011/2/3	3.32	4.54	3.58	2.02
2012/1/23	7.2	3.32	0.49	1.42
2013/2/10	6.16	0.55	-4.86	-3
2014/1/31	0.46	-0.45	3.21	5.2
2015/2/19	1.31	3.35	0.5	1.21
2016/2/8	-5.25	0.95	3.49	0.13
2017/1/28	1.28	1.87	0.76	2.23
2018/2/16	-8.09	-3.33	1.88	2.27
2019/2/4	0.86	0.63	2.45	7.1
2020/1/25（卫生事件）	-3.82	-3.17	-3.38	-2.00
平均上涨幅度	**1.89**	**1.79**	**1.01**	**1.67**
上涨年数	16	16	15	14
下跌年数	4	4	5	6
上涨年份占比	**80%**	**80%**	**75%**	**70%**

资料来源：wind，粤开证券研究院

从行业角度来看，我们统计了申万一级行业 2001 年春节以来表现，以春节后一个月平均涨幅来看，**综合、农林牧渔、电子、计算机和有色金属涨幅居前**，涨幅均超过 8%，农林牧渔涨幅居前主要由于春节期间农副产品消费量大幅增加，相关板块业绩预期向好，而电子和计算机板块作为白马股聚集地，也是开年各路资金布局的重点行业。从上涨概率来看，各行业上涨概率均在 50%以上，**上涨概率最高的五个行业分别是农林牧渔、纺织服装、化工、医药生物、公用事业**，上涨概率均为 90%。

图表17：过去 20 年春节后一个月各行业涨幅及上涨概率



资料来源:wind、粤开证券研究院

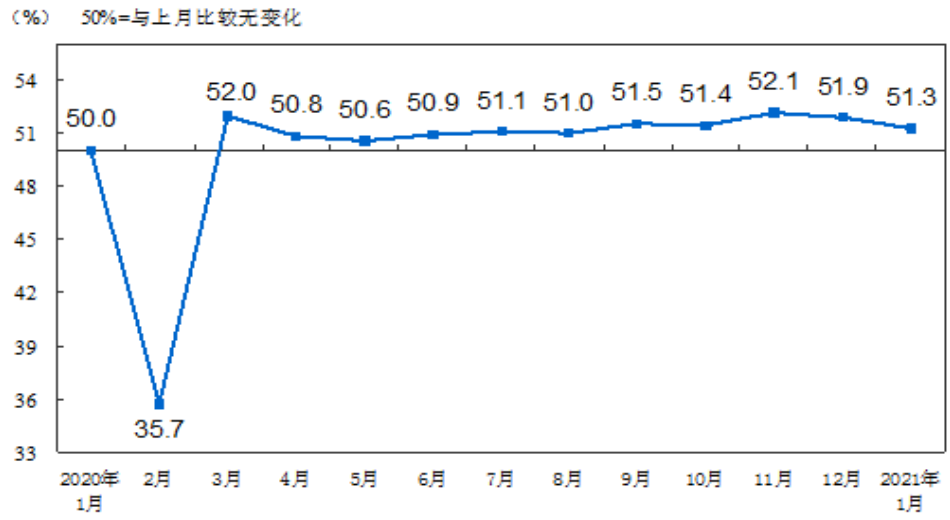
（二）经济视角：制造业维持扩张，假日效应带动消费回暖

1 月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为 51.3%，虽然比上月回落 0.6 个百分点，但连续 11 个月位于临界点以上，表明制造业继续保持扩张，但步伐有所放缓。

小型企业景气度回升，大中型企业总体稳定。大、中型企业 PMI 分别为 52.1%和 51.4%，虽低于上月 0.6 和 1.3 个百分点，但均位于景气区间，其中大型企业 PMI 连续 8 个月位于 52.0%及以上，对支撑制造业稳步恢复发挥了重要作用。小型企业 PMI 为 49.4%，比上月回升 0.6 个百分点。

假日效应带动消费品行业回暖。消费品行业 PMI 为 52.3%，高于上月 1.8 个百分点，行业增长加快。从产需情况看，消费品行业生产指数和新订单指数均高于制造业总体，分别为 54.1%和 55.2%，比上月上升 1.5 和 4.3 个百分点，显示出随着春节假日临近，与居民消费密切相关的消费品行业市场需求释放明显，企业生产活动较为活跃。

图表18：制造业维持扩张



资料来源：国家统计局、粤开证券研究院

（三）政策视角：呈现稳定积极态势

国内政策方面，节后有望迎来两会行情。2021年全国两会将于3月5日在北京召开，也就是春节过后三周，按照往常惯例，2021年全国两会将正式通过并公布“十四五”规划全文。“十四五”规划将指明下个五年社会经济发展方向，创新支撑高质量发展，构建“双循环”新发展格局，同时各行业规划将在明年陆续出台，相关产业链有望迎来快速发展机会，科技领域中长期发展规划预计率先落地，优先关注硬科技、新能源、大消费和高端装备制造相关板块投资机会。

国外政策方面，2月5日美国总统拜登发表了上任后的首份外交政策演讲，拜登首先强调“美国回来了”，美国将着力重新修复与北约盟友以及日韩等国的关系，在保证美国经济利益以及知识产权等受到充分保护的前提下，美国已经准备好与中国加强合作，外交方面拜登将实施更加理性开放的多边政策。而美国国内在民主党赢得国会后，有望增加拜登政府财政刺激规模，尤其是防疫和基建方面支出。外修复内刺激双重利好下，市场风险偏好短期有望上行。

资本市场政策方面，A股改革持续推进，目前行业仍处监管宽松创新周期，1月28日，中国证监会召开2021年系统工作会议，提出把党的领导优势和资本市场发展规律有机结合，科学合理保持IPO、再融资常态化。在鼓励提升直接融资比例，金融加强服务实体经济的大环境下，监管层提出科学合理保持IPO、再融资常态化，意味着未来资本市场股权融资将在科学合理的前提下，有望继续保持高速发展，同时未来股权融资可能更多向“十四五”规划《建议》中提到的重点发展产业领域倾斜，包括生物医药、半导体、5g、新能源和高端装备等战略性新兴产业。直接融资比例提升利好资本市场，全面实施注册制和退市制度完善将显著提升上市公司质量，多层次资本市场建设也在逐步完善，有望提升市场热度，推动市场上行。**资本市场政策向好直接利好券商行业，而券商股作为过往多次牛市旗手，将有望再掀A股行情高潮。**例如在2019年一季度的“小牛市”，券商板块先后上演两次集体涨停，市场交投活跃度显著提升，带动沪深300指数一季度涨幅接近30%。

图表19：券商股是历年牛市风向标



资料来源：wind、粤开证券研究院

配置方向上，关注三条主线:

其一，紧握复苏行情，继续看好顺周期板块的投资机会。

经济基本面持续恢复，一季度由于基数较低的原因，经济增速可能出现大幅增长，从全年来看，经济增速可能前高后低，受益于经济复苏的顺周期板块可能会继续受到资金的青睐。大宗商品价格持续走高，供需改善带动涨价预期提升，继续看好有色、采掘等上游原材料的板块的投资机会。内外需求实现共振，补库存周期开启，带动机械、钢铁等中游制造业盈利复苏。

其二，科技板块景气度上行，政策支持下具备长线投资机会。

目前披露年报业绩预告的科技企业（通信、计算机、电子、机械设备、电气设备行业）业绩预喜率超过 A 股整体，行业景气度较高，且部分科技股作为行业细分龙头，具备资金优势和行业资源优势，有利于通过横向并购或纵向整合，使企业做大做强。“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 5G、芯片、半导体等科技板块投资机会。

其三，大金融板块有望持续受到资金青睐。

目前证券行业处于监管宽松创新周期，在加强支持实体经济，提升直接融资比例的大背景下，监管层提出科学合理保持 IPO、再融资常态化，乐观预计主板注册制有望年中出台，股权融资市场还将继续增长，券商投行有望直接受益。目前券商板块整体市净

率处于历史估值较低分位点，未来还有较大上升空间。银行板块 1 月表现强势，在 28 个申万一级行业中涨幅排名第二，仅次于化工板块，主要是在基本面和政策面向好支撑下，叠加多家银行发布业绩快报利润增长刺激，目前银行板块的基本面稳健，未来有望持续受到资金青睐。

另外历年春节期间农林牧渔、电子和计算机等板块胜率较高，投资者可以适当布局。此外，2 月进入年报披露窗口期，前期超跌的部分蓝筹股具备补涨机会，优先关注估值相对偏低，且业绩预期向好的优质品种。

分析师简介

陈梦洁，硕士研究生，2016 年加入粤开证券，现任策略组负责人，证书编号：S0300520100001。

殷越，上海财经大学硕士，2017 年加入粤开证券，现任首席市场分析师、新三板研究负责人。证书编号：S0300517040001。

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