A股策略

专题报告

申港证券股份有限公司证券研究报告

2021年2月春节前策略-放马南山 以待吉时

——耐心等待节后市场的风格切换

申港证券 SHENGANG SECURITIES

2021年02月05日

曹旭特 分析师

SAC执业证书编号：S1660519040001

投资摘要：

春节前行情走向平淡，资金蛰伏等待风格转化

1 全市场概览：（1）本轮慢牛上证50、沪深300已至历史高位，中证500依然处于低估区间。（2）板块估值来看，局部高估和局部低估并存，慢牛后半场需要等待结构化机遇。房地产产业链的相关行业（钢铁、采掘、交运、建筑装饰等）出现估值过度错杀。后续随着时间增长有机会逐渐消化政策影响。滞涨的板块有进一步获取超额收益可能。（3）从股债轮动角度，当前市场仍然未至债优于股的拐点，股票牛市还会延续，只有在流动性角度国内和海外市场同时出现全面收紧的趋势，才会对股票市场产生根本性冲击。

2 流动性分析：（1）货币政策逐步收敛回归常态将是未来主基调。目前A股市场一级市场募资稳定，节奏趋缓。二级市场解禁资金可控，杠杆资金良性增长。（2）公募基金发行开门红，增量资金源源不断，大量基金的建仓期将贯穿整个一季度。（3）海外市场方面，美国保持充足宽松M2投放及宽松货币政策，全球主要经济体保持低利率，美股波动率保持平缓。但需要注意的是，春节期间美股的走势对节后A股有可能产生扰动。

3 市场风格分析：（1）目前市场超大单等主力资金等待入场拐点，行业资金流入风格偏保守。大盘股的风格持续保持历史高位，小盘风格切换还需要等待时机。（2）2020年四季度基金继续增仓食品饮料、医药生物、电气设备等龙头，强者恒强正反馈延续。（3）近3个月北向资金持续净流入，累计净买入不断新高，北向资金近3个月重仓覆盖行业范围更广，对于周期股的青睐体现了2021年中国宏观经济复苏的一致预期。

4 大类资产联动：（1）上证50期货及沪深300期货净空单下行，中证500期货净空单大幅下行，市场对于目前估值虽然存在分歧，但是无风险利率保持低位和经济复苏大背景下，对于大盘蓝筹的空头不断撤出。（2）上证50和沪深300期权认沽/认购比例下行，对于一致预期高增长的蓝筹指数，持仓的空单进一步减少。（3）过去一年黑色、有色、农产品等商品领涨，继续引领大宗商品全面复苏，农产品商品的高度景气有待反馈至农林牧渔行业，黑色商品的高景气有待反馈至采掘、钢铁、建筑等周期行业。

投资策略：关注下一步政策走势及潜在的风格切换，短期继续看好基金重仓和北向资金重仓股表现。

风险提示：货币政策大幅收紧，中美关系等海外冲击性事件，疫情发生规模扩散。

内容目录

1. 全市场概览 4
1.1 全市场估值 4
1.2 板块估值 5
1.3 股债轮动 7
2. 流动性分析 8
2.1 固收市场 8
2.2 股票市场 9
2.3 基金市场 11
2.4 海外市场 13
3. 市场风格分析 15
3.1 资金流向风格 15
3.2 大小盘风格 16
3.3 基金持仓风格 17
3.4 北向资金风格 19
4. 大类资产联动 21
4.1 股指期货市场 21
4.2 期权市场 22
4.3 大宗商品市场 23
5. 风险提示 26

图表目录

图 1： 万得全 A（除金融、石化）PE 4
图 2： 万得全 A （除金融、石化）PB 4
图 3： 上证 50、沪深 300、中证 500PE 4
图 4： 上证 50、沪深 300、中证 500 PB 4
图 5： 申万一级行业过去十年四分位估值 5
图 6： 申万一级行业所处估值百分位（过去十年） 5
图 7： 股债轮动区间 7
图 8： SHIBOR1W:120 周期均值 8
图 9： 银行间同业拆借：60 周期均值 8
图 10： SLF 投放情况 8
图 11： MLF 投放情况 8
图 12： 国债到期收益率 8
图 13： 企业债（AAA）到期收益率 8
图 14： A 股募集家数 9
图 15： 首发募集资金 10
图 16： 2021 年二级市场解禁情况 10
图 17： 融资融券情况 10
图 18： 信用账户投资者数 11
图 19： 基金发行份额和发行总数 11
图 20： 基金资产净值和总数 11
图 21： 美联储 M2 投放 13

图 22： 标普 500 和 VIX（波动率）指数 13
图 23： 主要发达国家国债收益率 14
图 24： 标普 500 过去 5 年月度涨跌幅 14
图 25： 万得全 A 过去 5 年月度涨跌幅 14
图 26： 主力资金流入 15
图 27： 2021 年初至今行业主力资金流入 16
图 28： 过去 10 年大小盘轮动 16
图 29： 北向资金净流入 20
图 30： 上证 50 期货净空单 21
图 31： 沪深 300 期货净空单 22
图 32： 中证 500 期货净空单 22
图 33： 上证 50 期权月度情况 23
图 34： 沪深 300 期权月度情况 23

表 1： 主要指数所处百分位 4
表 2： 2015 年牛市上下半场特征和 2019 年至今行情对比 6
表 3： 2021 年 1 月募集份额前 20 名基金 12
表 4： 大小盘轮动趋势 16
表 5： 2020 年三季报大小盘财务对比 17
表 6： 四季度基金重仓前三十名风格 17
表 7： 北向资金重仓股 20
表 8： WIND 商品指数阶段表现 24
表 9： 大宗商品细分品种阶段表现 24
表 10： 大类资产相关性矩阵图 25

1. 全市场概览

1.1 全市场估值

图1：万得全 A（除金融、石化）PE



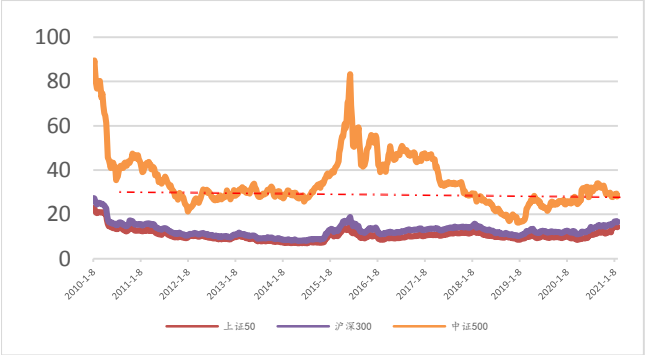
资料来源：WIND，申港证券研究所

图2：万得全 A （除金融、石化）PB



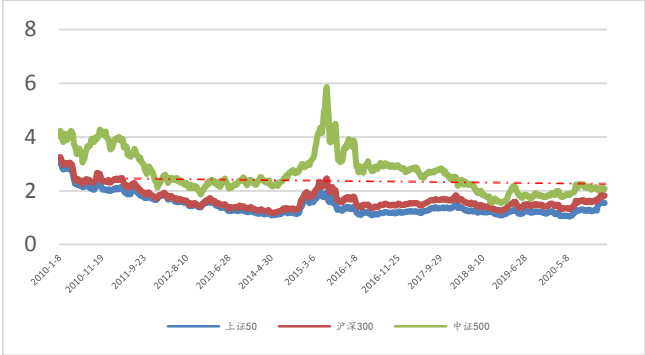
资料来源：WIND，申港证券研究所

图3：上证 50、沪深 300、中证 500PE



资料来源：WIND，申港证券研究所

图4：上证 50、沪深 300、中证 500 PB



资料来源：WIND，申港证券研究所

表1：主要指数所处百分位

目前指数所处过去十年百分位情况				
	上证 50	沪深 300	中证 500	万得全 A(除金融、石油石化)
PE 百分位	95%	95%	35%	85%
PB 百分位	69%	76%	20%	76%

资料来源：WIND，申港证券研究所

本轮慢牛上证 50、沪深 300 已至历史高位，中证 500 依然处于低估区间。

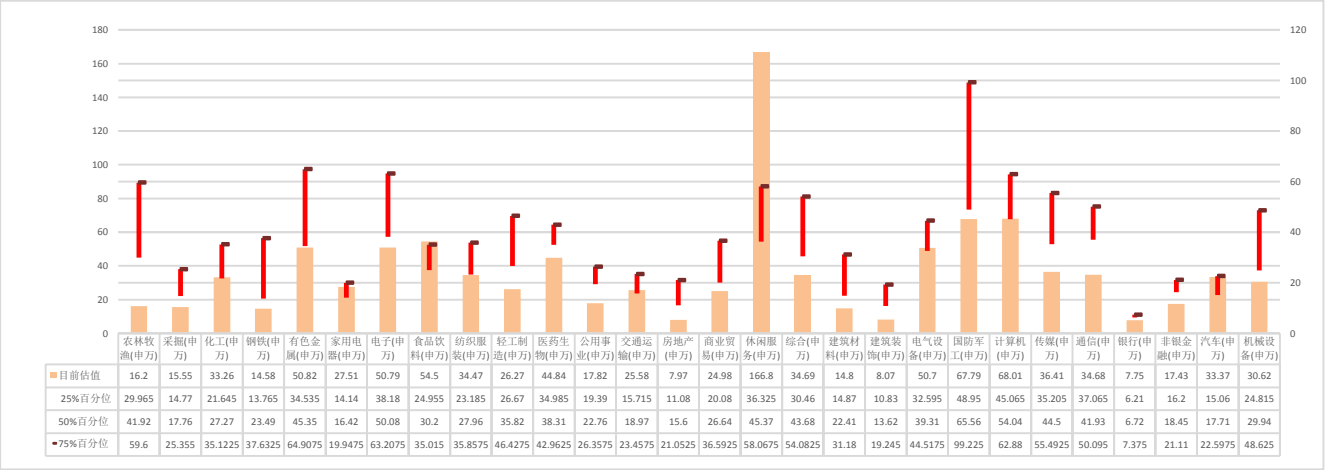
- 万得全 A(除金融、石油石化)估值达到 40.6 倍 PE，处于过去十年 85%百分位水平，万得全 A(除金融、石油石化) PB 为 3.05，处于过去十年 76%百分位位置。
- 其中上证 50 估值达到 14.3 倍 PE，处于过去十年 95%百分位水平，上证 50PB 为 1.54，处于过去十年 69%百分位位置。
- 沪深 300 估值达到 16.73 倍 PE，处于过去十年 95%百分位水平，沪深 300PB 为 1.82，处于过去十年 76%百分位位置。
- 中证 500 估值为 28.6 倍 PE，处于过去十年 35%百分位水平，中证 500PB 为 2.07，

处于过去十年 20%百分位位置。

- 这体现 A 股近两年非常分化的板块结构性特征。

1.2 板块估值

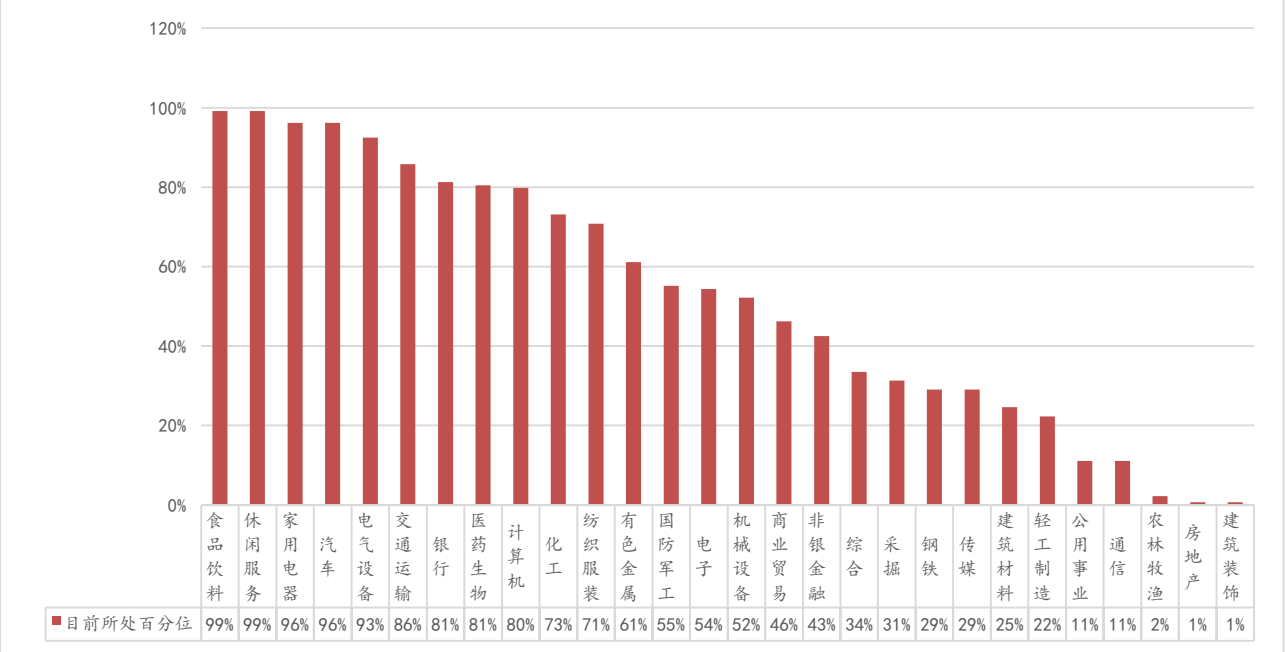
图5：申万一级行业过去十年四分位估值



	农林牧渔(申万)	采掘(申万)	化工(申万)	钢铁(申万)	有色金属(申万)	家用电器(申万)	电子(申万)	食品饮料(申万)	纺织服装(申万)	轻工制造(申万)	医药生物(申万)	公用事业(申万)	交通运输(申万)	房地产(申万)	商业贸易(申万)	休闲服务(申万)	综合(申万)	建筑材料(申万)	建筑装饰(申万)	电气设备(申万)	国防军工(申万)	计算机(申万)	传媒(申万)	通信(申万)	银行(申万)	非银金融(申万)	汽车(申万)	机械设备(申万)
目前估值	16.2	15.55	33.26	14.58	50.82	27.51	50.79	54.5	34.47	26.27	44.84	17.82	25.58	7.97	24.98	166.8	34.69	14.8	8.07	50.7	67.79	68.01	36.41	34.68	7.75	17.43	33.37	30.62
25%百分位	29.965	14.77	21.645	13.765	34.535	14.14	38.18	24.955	23.185	26.67	34.985	19.39	15.715	11.08	20.08	36.325	30.46	14.87	10.83	32.595	48.95	45.065	35.205	37.065	6.21	16.2	15.06	24.815
50%百分位	41.92	17.76	27.27	23.49	45.35	16.42	50.08	30.2	27.96	35.82	38.31	22.76	18.97	15.6	26.64	45.37	43.68	22.41	13.62	39.31	65.56	54.04	44.5	41.93	6.72	18.45	17.71	29.94
75%百分位	59.6	25.355	35.1225	37.6325	64.9075	19.9475	63.2075	35.015	35.8575	46.4275	42.9625	26.3575	23.4575	21.0525	36.5925	58.0675	54.0825	31.18	19.245	44.5175	99.225	62.88	55.4925	50.095	7.375	21.11	22.5975	48.625

资料来源：WIND，申港证券研究所

图6：申万一级行业所处估值百分位（过去十年）



	食品饮料	休闲服务	家用电器	汽车	电气设备	交通运输	银行	医药生物	计算机	化工	纺织服装	有色金属	国防军工	电子	机械设备	商业贸易	非银金融	综合	采掘	钢铁	传媒	建筑材料	轻工制造	公用事业	通信	农林牧渔	房地产	建筑装饰
目前所处百分位	99%	99%	96%	96%	93%	86%	81%	81%	80%	73%	71%	61%	55%	54%	52%	46%	43%	34%	31%	29%	29%	25%	22%	11%	11%	2%	1%	1%

资料来源：WIND，申港证券研究所

板块估值来看，局部高估和局部低估并存，慢牛后半场等待结构化机遇。

- 目前申万一级行业中，食品饮料、家电、汽车、电气设备等行业达到过去十年 90%百分位以上估值区间。而建筑装饰、房地产、农林牧渔、通信、公用事业仍然处于历史百分位 10%以下的区间。

- 这种剧烈的分化，有可能会随着时间推移出现板块轮动的可能，当牛市进入后半程，滞涨的板块往往受到增量资金的青睐。这一种假设情况曾经实际发生在 2015

年牛市的后半段。

- 在 2014-2015 牛市中，2014.11 到 2015 春节前突破行情中涨幅较大的板块（钢铁、非银、交运等），在最后的主升浪中表现不佳，前期涨幅较低的（电气设备、综合、纺织、计算机等）板块在最后的主升浪拔得头筹。

表2：2015 年牛市上下半场特征和 2019 年至今行情对比

证券简称	201411-201502 牛市上半场涨跌幅	201503-201506 牛市后半场涨跌幅	201901-202007 牛市上半场涨跌幅	202008 至今涨跌幅
非银金融(申万)	91.2391	26.7001	48.3288	-11.1480
建筑装饰(申万)	59.8926	79.4617	1.4111	-14.0131
钢铁(申万)	44.0358	75.3867	-8.3254	10.6496
计算机(申万)	39.3477	115.7813	96.8291	-23.6096
传媒(申万)	37.7660	95.4571	62.8050	-18.3398
房地产(申万)	36.2585	77.5495	20.5129	-18.7180
银行(申万)	36.1104	32.6046	3.9678	17.8239
交通运输(申万)	33.2758	89.4815	14.4515	-2.6756
家用电器(申万)	32.9275	67.7967	48.4991	23.5337
公用事业(申万)	27.8932	78.3815	12.5768	-9.3785
商业贸易(申万)	26.4513	100.7293	42.9648	-31.7160
通信(申万)	26.1685	99.2605	42.2336	-28.3943
机械设备(申万)	19.8220	99.8204	42.4002	15.3855
纺织服装(申万)	19.7972	116.0318	10.9178	-16.6572
汽车(申万)	19.4524	70.5682	31.4389	34.7368
有色金属(申万)	18.4225	67.5586	40.0522	28.9497
国防军工(申万)	18.2890	94.2749	56.5992	8.5770
建筑材料(申万)	18.2822	79.5590	78.9694	2.8441
化工(申万)	17.2187	91.1739	43.3313	29.6216
食品饮料(申万)	17.0973	63.2191	135.8061	31.0944
采掘(申万)	16.9467	68.8945	-3.6905	1.0346
综合(申万)	14.8714	102.1879	61.7126	-12.7070
电气设备(申万)	14.6770	106.2375	61.5576	52.6984
轻工制造(申万)	13.9599	119.1240	39.5605	6.0929
休闲服务(申万)	13.8731	96.6819	120.1137	40.2476
农林牧渔(申万)	13.7752	98.4101	88.6571	-7.3574
医药生物(申万)	8.6388	88.1105	120.8447	-0.4181
电子(申万)	7.4072	100.6169	136.5551	-2.0203

资料来源：WIND，申港证券研究所

而本轮牛市大致可以分为：

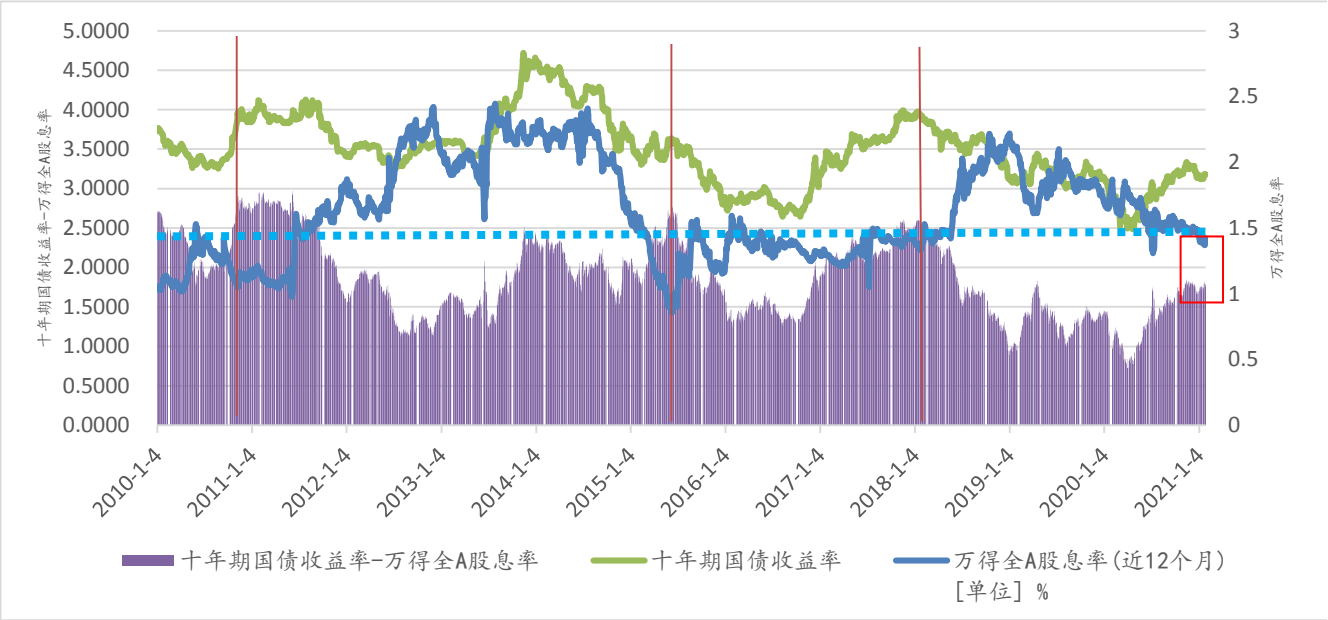
- 2019 年 1 月至 2020 年 7 月的全估值修复上半场行情，涨幅最大的分别是食品饮料、计算机、休闲服务、医药生物。
- 2020 年 7 月后至今震荡突破行情中，电气设备、食品饮料、有色、汽车保持强势，而上半场行情中突出的医药生物、电子、计算机板块明显表现不佳。
- 这两阶段全程表现较弱的板块是：采掘、房地产、交运、钢铁、建筑装饰、公用

事业。

房地产产业链的相关行业（钢铁、采掘、交运、建筑装饰等）在目前房地产相关融资和信贷政策的事件冲击下出现估值过度错杀。后续随着时间增长有机会逐渐消化政策冲击类影响。此前滞涨的板块有进一步获取超额收益可能。

1.3 股债轮动

图7：股债轮动区间



资料来源：WIND，申港证券研究所

从股债轮动角度，当前市场仍然未至债优于股的拐点，慢牛还将继续。在过去的十年中，A 股曾发生多次股债轮动周期。几个显著债优于股拐点是：

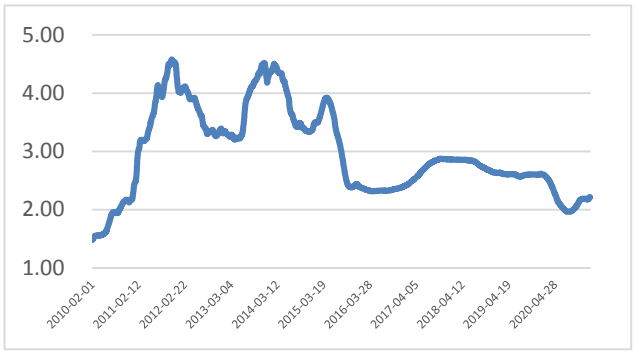
- 1.2010 年 11 月开始十年期国债收益率-万得全 A 股息率大于 2.5%，债优于股，股票市场阶段顶部出现并开始长达两年熊市。
- 2.2015 年 5 月末开始，十年期国债收益率-万得全 A 股息率大于 2.5%，债优于股，牛市顶部形成开始下跌。
- 3.2017 年 12 月末，开始十年期国债收益率-万得全 A 股息率大于 2.5%，债优于股，进入 2018 年开始叠加贸易战因素全市场进入熊市。
- 目前十年期国债收益率-万得全 A 股息率数值在 1.78%处于历史百分位 75%以下。虽然 A 股股息率继续下行，但十年期国债收益率边际上行后仍处于过去十年 25%百分位以下的位置，对于股票市场的影响，还未到全面反转的拐点。

目前来看慢牛还未走到终结的拐点，只有流动性角度在国内和海外出现全面收紧的趋势，无风险利率大幅上行，才会对股票市场产生根本性逆转。

2. 流动性分析

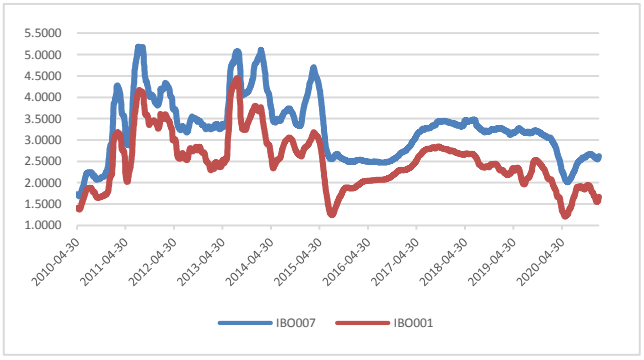
2.1 固收市场

图8：SHIBOR1W:120 周期均值



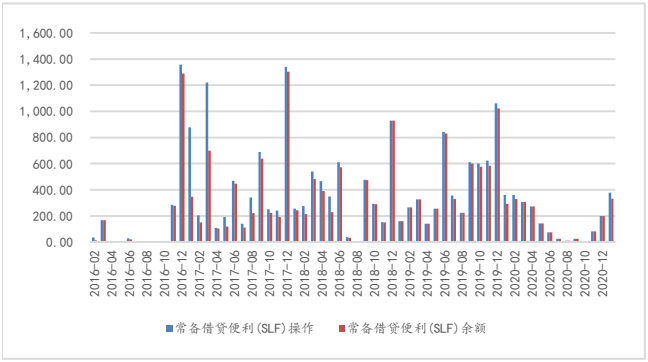
资料来源：WIND，申港证券研究所

图9：银行间同业拆借：60 周期均值



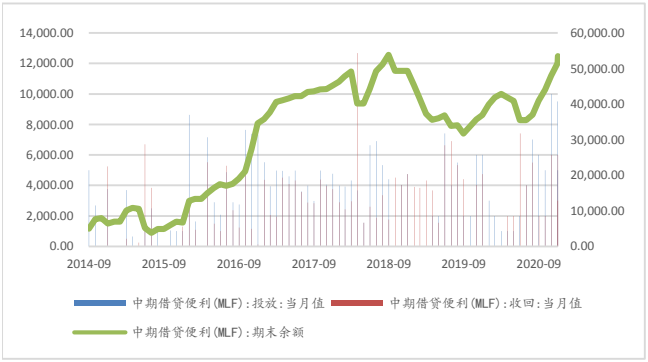
资料来源：WIND，申港证券研究所

图10：SLF 投放情况



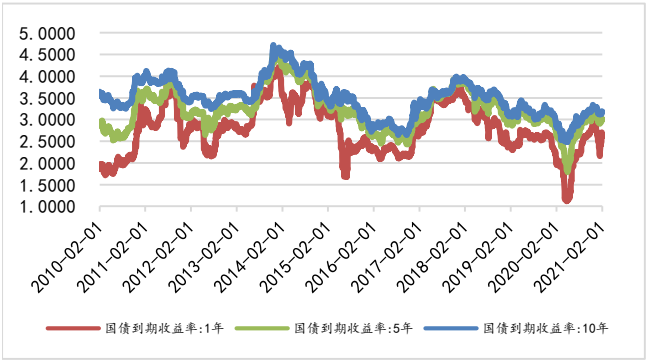
资料来源：WIND，申港证券研究所

图11：MLF 投放情况



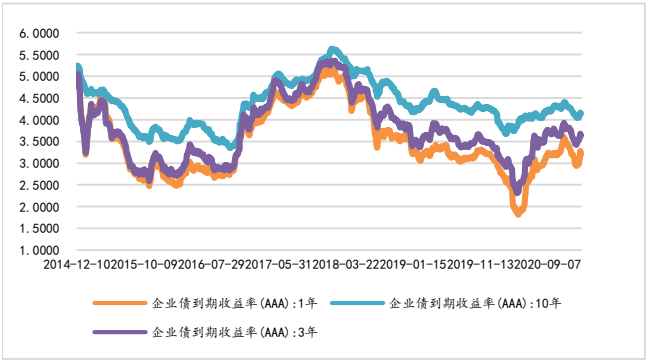
资料来源：WIND，申港证券研究所

图12：国债到期收益率



资料来源：WIND，申港证券研究所

图13：企业债（AAA）到期收益率



资料来源：WIND，申港证券研究所

货币政策逐步收敛回归常态将是未来主基调。

- 央行近期表示做好 2021 年货币政策工作，重点是要深入理解稳健货币政策要灵活精准、合理适度的取向。保持政策的连续性、稳定性和可持续性，既要保持对经济恢复的必要支持力度，也要避免“大水漫灌”。坚持“稳字当头”，保持战略定力，

不左不右。

- 对于债市，资金面超预期收紧引发的短期恐慌预计有所缓解。每年 1 月是缴税大月，缴税冻结资金规模可能对市场资金面有一定影响。2021 年开年的 A 股资本市场火热和大量爆款基金发行的也会降低银行间的资金情况。
- 在此前的 2020 年四季度呈现阶段性宽松，由于央行阶段性维稳资金面，股债双双走牛，尤其是股票市场的赚钱效应较为明显，大量资金流向股市。不同期限的国债和企业债都呈现到期收益率阶段下行的宽松状态。

整体而言，在全球央行宽松措施和经济复苏预期的影响下，全球大宗商品还将继续上涨，很可能催生通胀带动国内名义增长率进一步上行。但目前国内整体通胀压力不大，货币政策以稳健为主要方向，会继续审慎进行操作。

2.2 股票市场

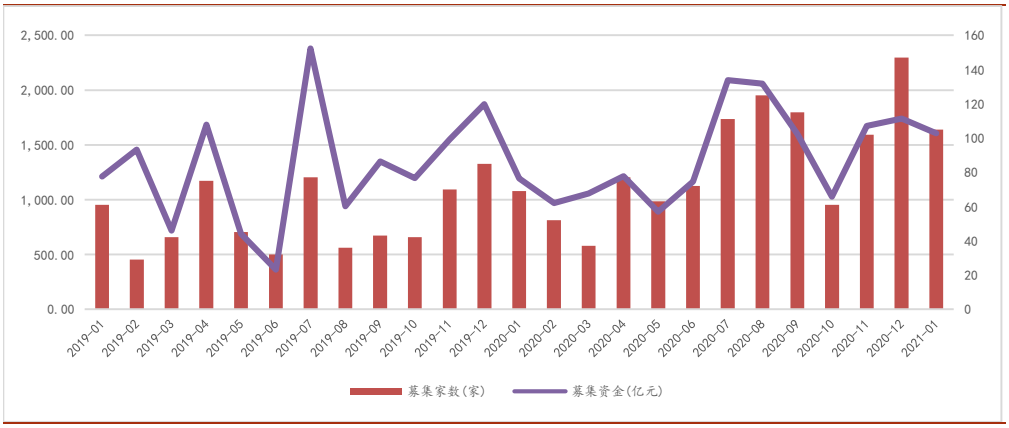
一级市场募资稳定，节奏趋缓。

- 进入 2021 年，A 股一级市场继续保持热度，1 月份募集家数达到 105 只，在过去的 7 个月中，仅 2020 年 10 月募集家数少于 100 只，一月份募集资金也超过 1600 亿。二月份受春节假期的影响，募集家数和募集资金会环比有所下降。
- 首发 IPO 方面，最近六个月的月度新股发行数量有所降低，募集资金额从去年 7 月起一直下行，体现了监管层对于一级市场节奏审慎进行把握。

二级市场解禁资金可控，杠杆资金良性增长。

- 二级市场解禁规模在 2021 年的 3 月和 4 月是非常低的窗口期，春节后解禁股对于市场的冲击也可控。年内的两个解禁高点分别在 2021 年的 6 月和 12 月。
- 两融余额持续温和上升至 1.7 万亿，两融信用账户在过去一年从 509 万户增至 558 万户，处于良性的增长速率。杠杆资金在去年四季度初的大幅净买入收获颇丰，持续的赚钱效应有可能进一步吸引增量资金入场。

图14：A 股募集家数



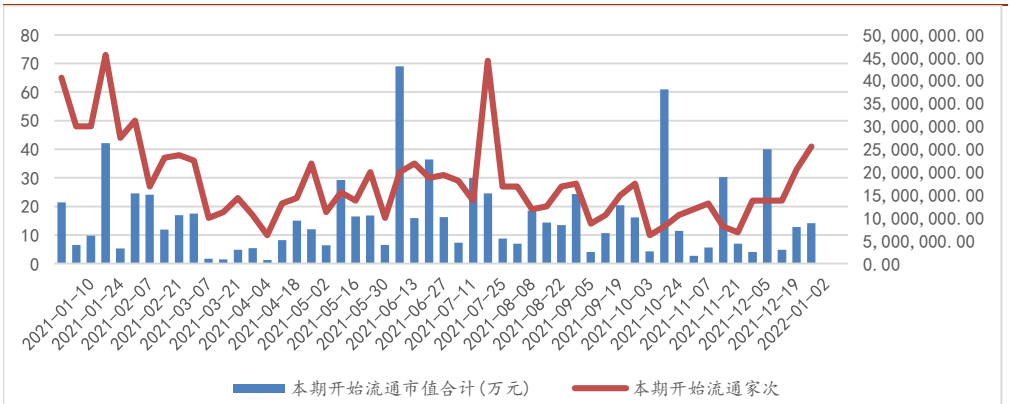
资料来源：WIND，申港证券研究所

图15：首发募集资金



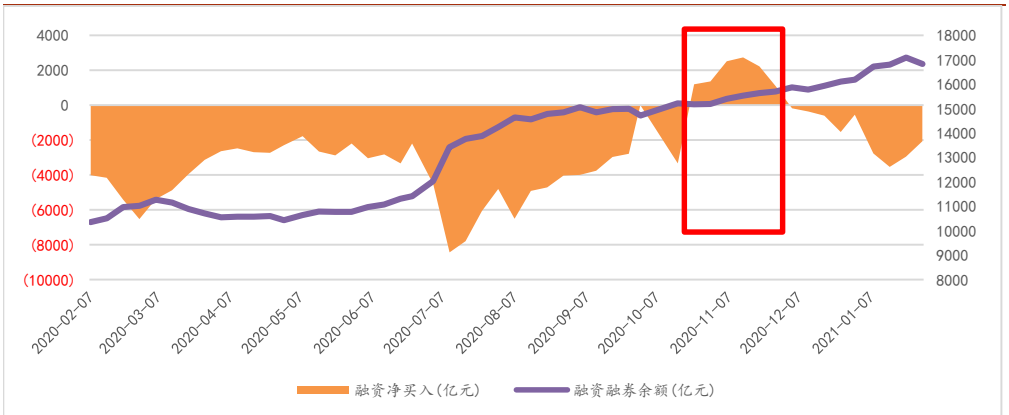
资料来源：WIND，申港证券研究所

图16：2021 年二级市场解禁情况



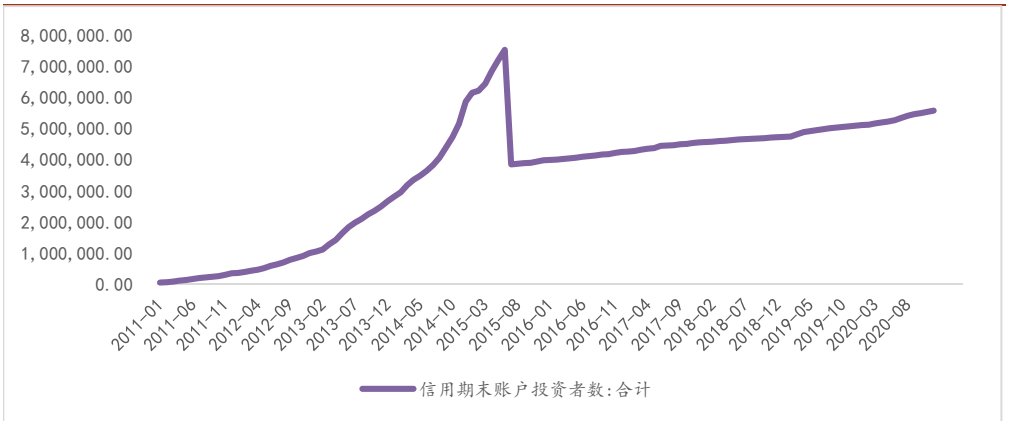
资料来源：WIND，申港证券研究所

图17：融资融券情况



资料来源：WIND，申港证券研究所

图18：信用账户投资者数

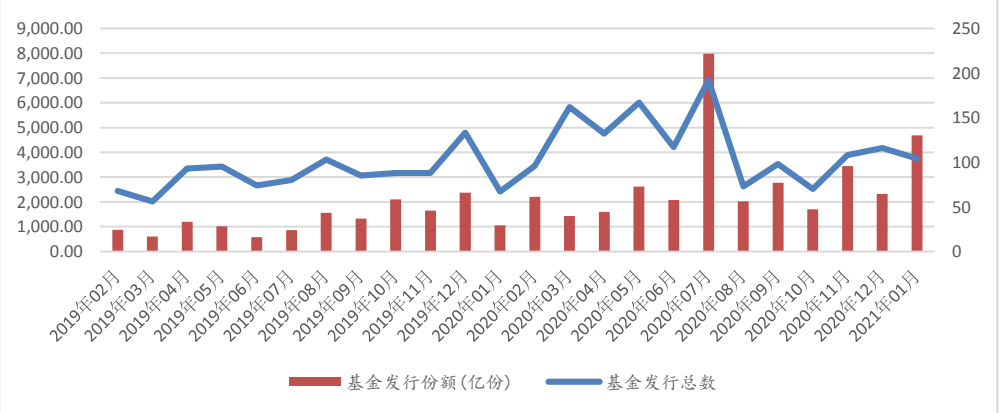


资料来源：WIND，申港证券研究所

2.3 基金市场

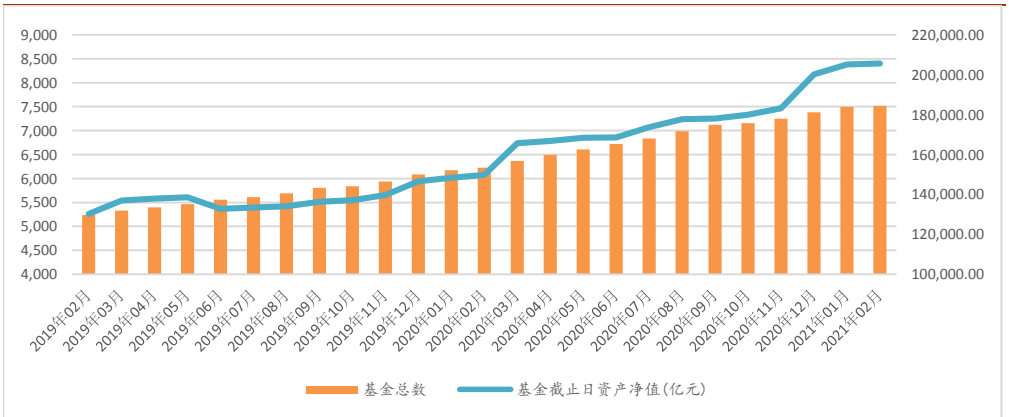
公募基金发行开门红，增量资金源源不断。2021 年 1 月是过去 3 年基金热度最高的开年月份。近两年基金公司打造爆款基金的营销模式已然更加高效，头部公募基金龙头产品屡创高收益，使得新发型基金认购当天售罄比例大增。后续新发基金在 2021 年一季度进入建仓期，市场增量资金值得期待。

图19：基金发行份额和发行总数



资料来源：WIND，申港证券研究所

图20：基金资产净值和总数



资料来源：WIND，申港证券研究所

表3：2021 年 1 月募集份额前 20 名基金

代码	名称	认购起始日期	认购截止日期	认购天数	发行份额(亿份)	合并发行份额(亿份)	截止日份额(亿份)	合并截止日份额(亿份)
011056.OF	博时汇兴回报一年持有	2021-01-11	2021-01-12	2	147.19	147.19	147.19	147.19
010379.OF	广发均衡优选 A	2021-01-07	2021-01-07	1	139.58	148.53	139.58	148.53
010730.OF	银华心佳两年持有期	2021-01-05	2021-01-05	1	135.08	135.08	135.08	135.08
010198.OF	易方达竞争优势企业 A	2021-01-18	2021-01-18	1	128.17	148.49	128.17	148.49
010894.OF	鹏华汇智优选 A	2021-01-04	2021-01-06	3	113.03	118.87	113.03	118.87
010595.OF	广发成长精选 A	2021-01-18	2021-01-18	1	112.92	118.79	112.92	118.79
010902.OF	博时成长领航 A	2021-01-18	2021-01-19	2	100.75	118.94	100.75	118.94
010662.OF	富国均衡优选	2021-01-04	2021-01-04	1	100.00	100.00	100.00	100.00
010854.OF	汇添富沪深 300 基本面增强 A	2021-01-04	2021-01-15	12	97.10	102.70	97.10	102.70
010391.OF	易方达战略新兴产业 A	2021-01-11	2021-01-11	1	93.08	99.02	93.08	99.02
010717.OF	前海开源优质企业 6 个月持有 A	2021-01-06	2021-01-06	1	88.72	100.00	88.72	100.00
011099.OF	富国价值创造 A	2021-01-11	2021-01-11	1	82.96	90.00	82.96	90.00
010532.OF	广发恒信一年持有 A	2021-01-06	2021-01-08	3	82.61	102.88	82.61	102.88
010680.OF	华夏新兴成长 A	2021-01-13	2021-01-13	1	80.07	89.10	80.07	89.10
010966.OF	富国成长领航	2021-01-21	2021-01-21	1	80.00	80.00	80.00	80.00
008659.OF	中邮淳享 66 个月定开债	2021-01-04	2021-01-19	16	80.00	80.00	80.00	80.00
010196.OF	易方达核心优势 A	2021-01-25	2021-01-26	2	79.38	99.17	79.38	99.17
163418.OF	兴全合兴两年封闭运作	2021-01-06	2021-01-06	1	79.20	79.20	79.20	79.20
011006.OF	工银瑞信圆丰三年持有	2021-01-11	2021-01-11	1	79.16	79.16	79.16	79.16
010289.OF	景顺长城产业趋势	2021-01-13	2021-01-13	1	79.11	79.11	79.11	79.11

资料来源：WIND，申港证券研究所

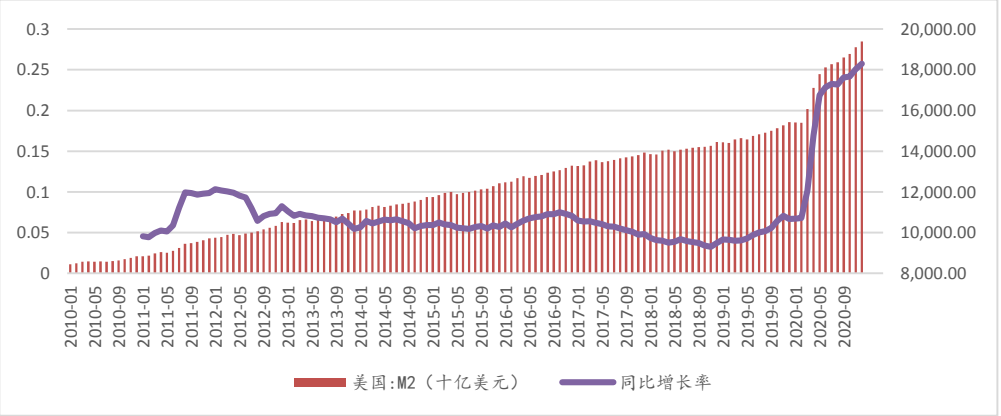
2.4 海外市场

美国继续保持宽松 M2 投放，美股波动率平缓。

- 在 2020 年初疫情爆发后，美联储进行了历史罕见的持续宽松，M2 增速达到 25%高增速，并且有可能在 2021 年 1 季度继续保持 20%以上同比增速。
- 在疫情全面控制和经济完全复苏之前，美联储难以迅速退出这场史诗级的宽松货币政策。标普 500 在经历过 2020 年一季度的暴跌后，现在已经完全收回失地，并且市场 VIX 波动率指数进一步平缓。
- 全球其他主要发达国家也在继续保持着宽松货币政策，十年期国债收益率普遍维持在历史最低区间。海外市场流动性冲击风险暂时较低。

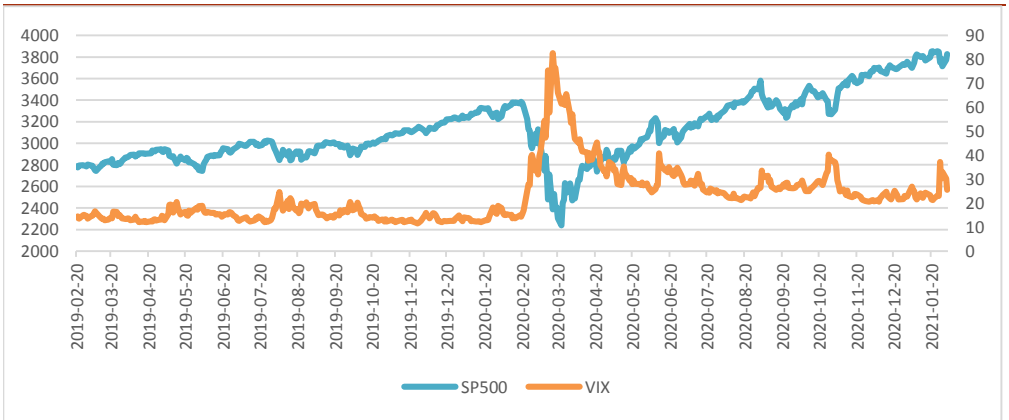
春节期间美股的走势对节后 A 股有可能产生扰动。在过去 5 年，A 股和美股的相关系数不断升高，2019-2020 两年万得全 A 和标普 500 相关性达到了 0.83，尤其 2020 年美股在 2-3 月和 9-10 月的两次调整，对于 A 股短期走势有着巨大影响，都造成 A 股出现月度级别的下跌，所以春节期间美股涨跌，对于节后 A 股市场会产生较大扰动。

图21：美联储 M2 投放



资料来源：WIND，申港证券研究所

图22：标普 500 和 VIX（波动率）指数



资料来源：WIND，申港证券研究所

图23：主要发达国家国债收益率



资料来源：WIND，申港证券研究所

图24：标普 500 过去 5 年月度涨跌幅



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
2021	-1.11%	3.15%											2021
2020	-0.16%	-8.41%	-12.51%	12.68%	4.53%	1.84%	5.51%	7.01%	-3.92%	-2.77%	10.75%	3.71%	2020
2019	7.87%	2.97%	1.79%	3.93%	-6.58%	6.89%	1.31%	-1.81%	1.72%	2.04%	3.40%	2.86%	2019
2018	5.62%	-3.89%	-2.69%	0.27%	2.16%	0.48%	3.60%	3.03%	0.43%	-6.94%	1.79%	-9.18%	2018
2017	1.21%	3.72%	-0.04%	0.91%	1.16%	0.48%	1.93%	0.05%	1.93%	2.22%	2.81%	0.98%	2017
均值	3.63%	-1.40%	-3.36%	4.45%	0.32%	2.42%	3.09%	2.07%	0.04%	-1.36%	4.69%	-0.41%	均值

资料来源：WIND，申港证券研究所

图25：万得全 A 过去 5 年月度涨跌幅



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
2021	0.09%	1.73%											2021
2020	0.94%	1.43%	-6.46%	5.61%	1.53%	9.69%	14.21%	1.96%	-6.37%	1.26%	3.06%	4.40%	2020
2019	1.25%	18.79%	9.32%	-2.20%	-6.16%	2.38%	0.07%	0.40%	0.51%	0.61%	-1.12%	7.80%	2019
2018	0.09%	-3.93%	1.03%	-4.05%	0.48%	-8.68%	-0.71%	-7.51%	0.27%	-11.00%	3.27%	-4.19%	2018
2017	-1.09%	3.70%	-0.19%	-3.09%	-4.45%	5.10%	0.66%	2.94%	2.07%	0.98%	-4.08%	0.33%	2017
均值	0.25%	4.34%	0.92%	-0.93%	-2.15%	2.12%	3.56%	-0.55%	-0.88%	-2.04%	0.28%	2.08%	均值

资料来源：WIND，申港证券研究所

3. 市场风格分析

3.1 资金流向风格

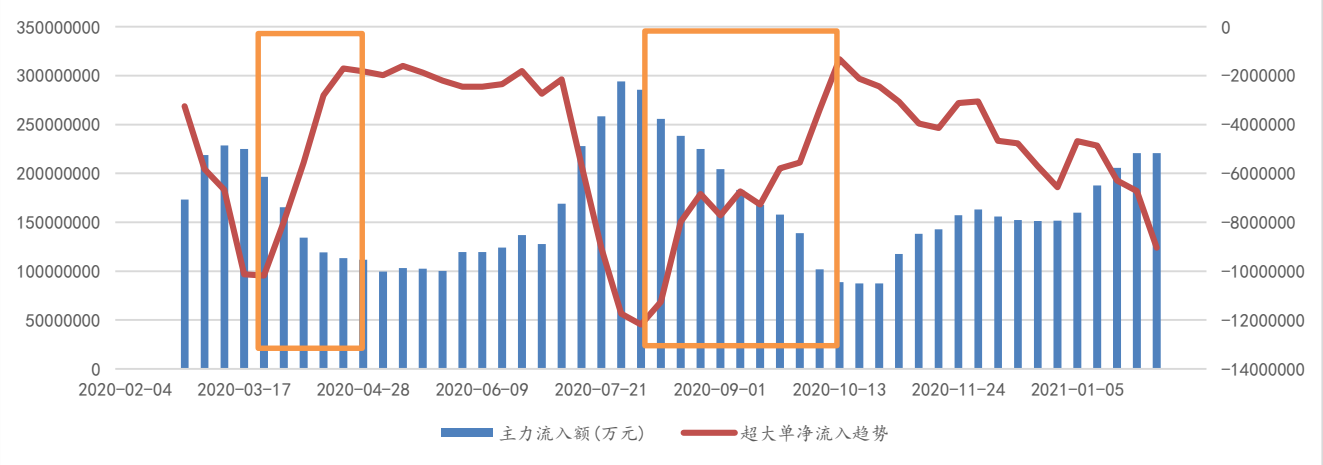
超大单资金等待入场，行业流入风格偏保守。

在过去一年中，超大单资金净流入主要出现在两个节点：

- 1. 2020 年 3 月美股受疫情影响暴跌后冲击 A 股，进入 3 月末及 4 月超大单有明显抄底趋势，随后 6-7 月市场企稳并出现普涨行情。
- 2. A 股在 2020 年 7 月冲高后出现震荡调整，超大单在 8 月中至 10 月持续流入，随后三个月上证 50 和沪深 300 创新高，多个行业龙头股估值创过去 5 年新高。

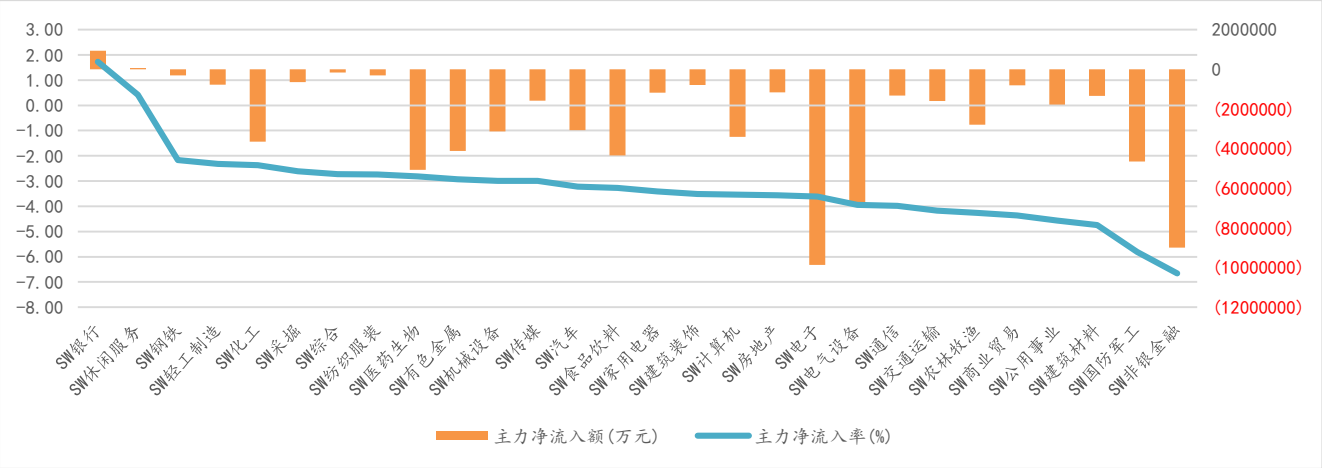
从行业主力资金角度，2021 年初至今，主力资金流入呈现较为保守态势，银行、休闲服务、钢铁、轻工等之前的滞涨板块，受到主力资金持续净流入。市场风格偏保守，也包含着对于货币政策逐渐恢复常态化的考虑，春节后至两会前的窗口期，将是定调全年政策基调的等待期，市场主力资金正在等待政策的落地。

图26：主力资金流入



资料来源：WIND，申港证券研究所

图27：2021 年初至今行业主力资金流入

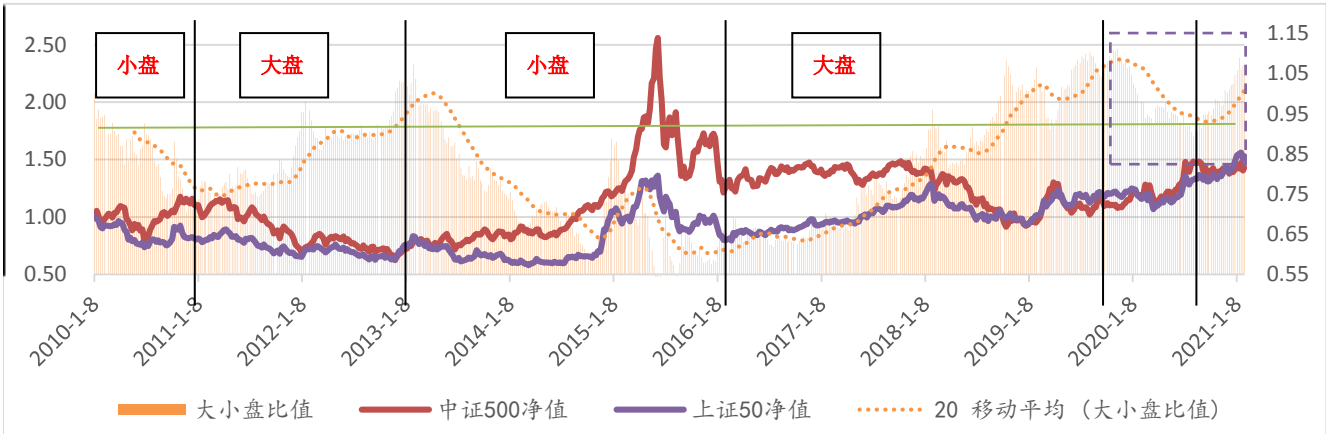


资料来源：WIND，申港证券研究所

3.2 大小盘风格

大盘风格持续保持历史高位，小盘风格切换等待时机。A 股过去十年经历过 4 次比较明显的大小盘风格切换。2020 年前三个季度小盘股风格有开始切换的趋势，然而 2020 年三季报中展现大盘股更强的盈利增长能力和稳健的财务结构，同时大盘股在 2020 年 9-10 月 A 股震荡调整期展现了更低的波动性，市场主力资金又重新积聚至确定性更高的大盘股中，大盘风格重新延续。

图28：过去 10 年大小盘轮动



资料来源：WIND，申港证券研究所

表4：大小盘轮动趋势

阶段	大小盘强弱	大小盘比值变动	市场核心风格
2010.1-2011.1	小>大	1 → 0.8	电子、公用、电气设备、机械设备、有色领涨
2011.2-2013.2	大>小	0.8 → 1.05	银行、非银、休闲服务、综合、房地产领涨
2013.3-2016.1	小>大	1.05 → 0.65	计算机、通信、家电、国防军工、交通运输领涨
2016.2-2019.11	大>小	0.65 → 1.1	食品饮料、电子、银行、医药生物、通信领涨
2019.11-2020.9	小>大	1.1 → 0.9	电气设备、国防军工、医药生物、休闲服务领涨
2020.9 至今	大>小	0.9 → 1.06	电气设备、食品饮料、有色金属、钢铁领涨

资料来源：WIND，申港证券研究所

表5：2020 年三季报大小盘财务对比

代码	简称	销售净利率(%)	净资产收益率(%)	销售净利率环比上一季度增加值	净资产收益率环比上一季度增加值	应收账款周转率(次)	存货周转率
000016.SH	上证 50	12.22	8.02	1.33	2.99	9.79	2.64
000903.SH	中证 100	11.77	8.19	2.63	2.33	7.71	1.74
000300.SH	沪深 300	11.34	8.07	0.73	3.1	6.84	1.68
000905.SH	中证 500	5.10	5.99	0.99	2.7	5.20	1.78
000906.SH	中证 800	10.04	7.77	0.75	3.04	6.34	1.71
000852.SH	中证 1000	5.73	5.49	0.42	2.28	4.02	2.13
881001.WI	万得全 A	9.11	7.21	0.69	2.86	5.37	1.78

资料来源：WIND，申港证券研究所

3.3 基金持仓风格

四季度基金继续增仓食品饮料、医药生物、电气设备等龙头，强者恒强正反馈延续。

- 在最新披露的 2020 年基金年报中，基金重仓的前三十名个股依然围绕在食品饮料、医药生物、电气设备、有色等龙头个股为主，而且名单几乎和 2020 年三季度没有大的变化，并且有着进一步增仓的趋势。重仓个股持有基金数进一步增加，持股占流通股比例大幅增加。
- 过去 3 个月发行认购的基金在 2021 年 2 月继续布局建仓期。目前处于 3 个月建仓期的基金有 438 只，发行份额达到 10552 亿份额。强者恒强的正反馈下，基金建仓和加仓持续的集聚现象可能继续在 2021 年第一季度出现。

表6：四季度基金重仓前三十名风格

代码	名称	四季度持有基金数	季报持有基金数变动	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	四季度基金持股占流通股比(%)	季报持股占流通股比(%)变化	持股总市值(万元)	持股市值占基金净值比(%)	申万一级行业
600519.SH	贵州茅台	1,665	225	8,319.41	1,584.77	6.62	1.26	16,622,173.19	0.8400	食品饮料
000858.SZ	五粮液	1,322	228	41,801.63	4,601.45	11.01	1.21	12,199,804.31	0.6219	食品饮料
601318.SH	中国平安	1,269	281	89,234.53	22,736.72	8.24	2.10	7,761,619.67	0.3957	非银金融
000333.SZ	美的集团	1,059	250	67,959.45	13,829.57	9.93	2.02	6,688,225.73	0.3410	家用电器
300750.SZ	宁德时代	893	209	18,489.13	1,956.89	14.98	1.58	6,491,717.21	0.3309	电气设备
601888.SH	中国中免	812	191	21,228.77	2,784.41	10.87	1.43	5,996,067.47	0.3057	休闲服务
000568.SZ	泸州老窖	493	197	24,966.34	1,797.69	17.05	1.24	5,646,387.77	0.2878	食品饮料
601012.	隆基股	682	-52	58,533.77	-10,161.61	15.52	-2.70	5,372,731.03	0.2739	电气设

代码	名称	四季度持有基金数	季报持有基金数变动	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	四季度基金持股占流通股比(%)	季报持股占流通股比(%)变化	持股总市值(万元)	持股市值占基金净值比(%)	申万一级行业
SH	份									备
300760.SZ	迈瑞医疗	550	44	11,402.72	933.31	22.84	1.87	4,857,558.51	0.2476	医药生物
002475.SZ	立讯精密	781	-343	84,910.73	-23,151.14	12.15	-3.34	4,763,871.52	0.2429	电子
600036.SH	招商银行	864	129	98,156.32	10,246.74	4.76	0.50	4,313,970.09	0.2199	银行
600276.SH	恒瑞医药	756	100	37,250.55	554.36	7.03	0.11	4,151,946.48	0.2117	医药生物
002415.SZ	海康威视	409	152	83,839.23	34,631.69	10.36	4.28	4,067,041.03	0.2073	电子
603259.SH	药明康德	466	127	29,217.36	6,606.16	20.67	4.67	3,936,162.36	0.2007	医药生物
600887.SH	伊利股份	608	18	83,147.38	6,129.99	14.02	0.97	3,689,249.30	0.1881	食品饮料
600809.SH	山西汾酒	278	108	9,698.99	1,620.48	11.20	1.87	3,633,543.16	0.1852	食品饮料
600031.SH	三一重工	531	102	98,213.98	21,058.14	11.58	2.48	3,433,813.67	0.1751	机械设备
002352.SZ	顺丰控股	263	-43	37,100.86	1,941.09	8.26	0.43	3,271,398.35	0.1668	交通运输
000661.SZ	长春高新	455	116	7,264.40	1,529.30	20.41	3.54	3,256,292.22	0.1660	医药生物
300014.SZ	亿纬锂能	440	209	38,813.76	4,090.43	21.84	2.30	3,156,709.18	0.1609	电气设备
002304.SZ	洋河股份	229	167	12,935.19	2,401.11	10.37	1.93	3,051,988.68	0.1556	食品饮料
300059.SZ	东方财富	504	156	98,416.04	20,086.83	13.80	2.82	3,050,897.11	0.1555	非银金融
300015.SZ	爱尔眼科	268	65	35,823.20	1,927.06	10.49	0.56	2,682,799.33	0.1368	医药生物
000002.SZ	万科A	437	-74	81,440.70	1,320.54	8.38	0.14	2,337,348.00	0.1192	房地产
300124.SZ	汇川技术	295	96	24,442.28	-1,727.55	17.37	-1.57	2,280,464.95	0.1163	电气设备
002027.SZ	分众传媒	228	29	228,089.23	28,001.47	15.54	1.91	2,251,240.65	0.1148	传媒
002460.SZ	赣锋锂业	258	104	21,506.33	4,514.73	27.16	5.97	2,176,440.97	0.1110	有色金属
601166.SH	兴业银行	580	312	101,290.24	41,547.37	5.16	2.12	2,113,927.23	0.1078	银行

代码	名称	四季度持有基金数	季报持有基金数变动	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	四季度基金持股占流通股比(%)	季报持股占流通股比(%)变化	持股总市值(万元)	持股市值占基金净值比(%)	申万一级行业
601899.SH	紫金矿业	252	109	222,908.49	5,466.29	11.35	0.28	2,070,819.91	0.1056	有色金属
600030.SH	中信证券	265	-202	70,282.15	-14,594.42	7.16	-1.48	2,066,295.29	0.1053	非银金融

资料来源：WIND，申港证券研究所北向资金风格

3.4 北向资金风格

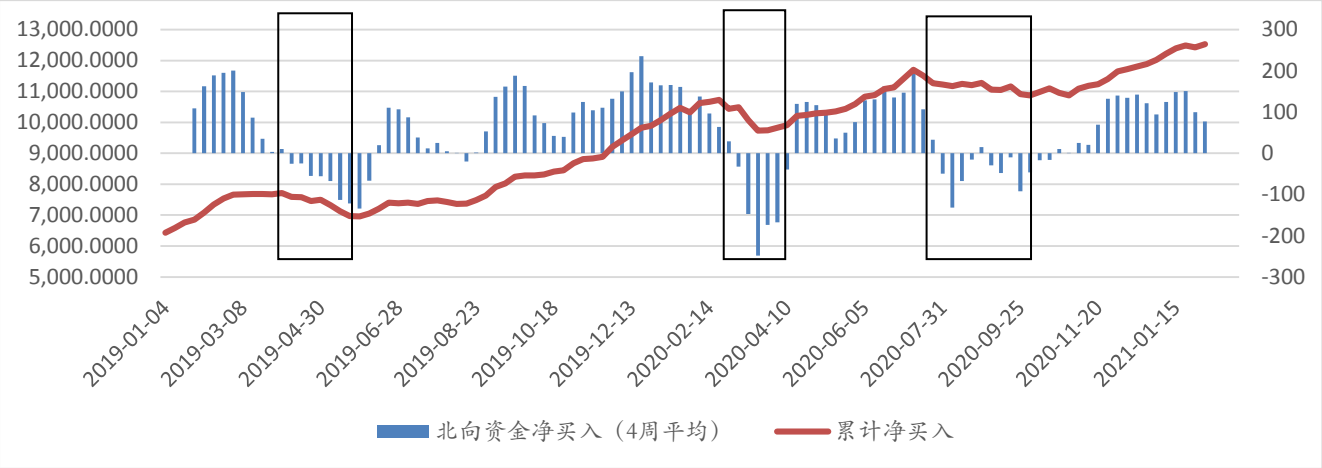
北向资金净流入持续，累计净买入不断新高。北向资金从 2020 年 11 月起持续净买入，外资继续看好中国 A 股权益市场投资价值。过去两年北向资金的阶段净流出主要出现在三个阶段：

- 第一阶段是 2019 年 4 月中旬-2019 年 6 月初，A 股在 5 月出现阶段性大幅回调，一季度涨幅大幅回吐。
- 第二阶段是 2020 年 2 月末至 2020 年 4 月初，在美股多次熔断冲击下，A 股出现长达两个月的大幅下行。
- 第三阶段是 2020 年 8 月中旬至 10 月末，北向资金停止净流入，A 股以震荡行情为主。
- 这三个阶段都伴随着美股的月度大幅下跌为主要特征，海外流动性变化对于北向资金净流入有着根本的影响作用。

从北向资金重仓股前 30 名来看，北向资金一方面重仓食品饮料行业，一方面对于非银金融、机械设备、公用事业、建筑材料等行业龙头有着非常稳定的持仓。

- 和国内基金重仓前 30 名大幅集中于食品饮料和医药生物特征相比，北向资金对于行业的覆盖广度更高一些。
- 对于周期类个股的看好反映了海外资金对于中国宏观经济复苏的前景的认可。（2021 年中国 GDP 增速世界银行估计为 8%，IMF 预计达到 8.1%）

图29：北向资金净流入



资料来源：WIND，申港证券研究所

表7：北向资金重仓股

证券代码	证券简称	最新持股市值(亿元,人民币)	系统持股量(亿股)	持股量近3个月变化(亿股)	占流通A股(%)	占流通A股(%)近三个月变化	申万一级行业
600519.SH	贵州茅台	2,209	1.01	-0.00	8.02	-0.04	食品饮料
600276.SH	恒瑞医药	705	6.71	0.55	12.65	1.01	医药生物
601888.SH	中国中免	672	1.97	0.03	10.10	0.15	休闲服务
601318.SH	中国平安	646	8.44	1.12	7.79	1.04	非银金融
600036.SH	招商银行	623	11.75	1.58	5.69	0.77	银行
603288.SH	海天味业	394	2.01	-0.04	6.20	-0.13	食品饮料
601012.SH	隆基股份	351	3.22	1.08	8.54	2.85	电气设备
600031.SH	三一重工	339	7.80	-0.37	9.19	-0.44	机械设备
600887.SH	伊利股份	321	7.41	-0.27	12.49	-0.45	食品饮料
600900.SH	长江电力	256	13.14	0.97	5.77	0.42	公用事业
603259.SH	药明康德	254	1.42	0.06	10.05	0.40	医药生物
600309.SH	万华化学	188	1.53	0.27	10.73	1.92	化工
600585.SH	海螺水泥	181	3.65	-0.35	9.11	-0.89	建筑材料
601100.SH	恒立液压	178	1.47	0.16	11.28	1.25	机械设备
600406.SH	国电南瑞	176	5.80	0.98	12.66	-3.79	电气设备
600690.SH	海尔智家	165	5.04	-0.02	7.98	-0.04	家用电器
601166.SH	兴业银行	149	6.04	0.52	3.08	0.27	银行
603501.SH	韦尔股份	143	0.49	0.15	6.23	1.76	电子
600009.SH	上海机场	141	2.38	0.11	21.77	1.02	交通运输
601901.SH	方正证券	131	14.75	0.04	17.91	0.06	非银金融
600104.SH	上汽集团	113	5.12	1.01	4.38	0.87	汽车
600809.SH	山西汾酒	109	0.27	0.01	3.10	0.06	食品饮料
600438.SH	通威股份	102	2.21	0.87	5.15	2.04	电气设备
600019.SH	宝钢股份	94	14.16	3.55	6.37	1.59	钢铁
600660.SH	福耀玻璃	94	1.55	-0.29	7.72	-1.44	汽车
600570.SH	恒生电子	89	0.84	0.23	8.06	2.17	计算机
600030.SH	中信证券	89	3.19	0.14	3.24	0.14	非银金融

证券代码	证券简称	最新持股市值(亿元,人民币)	系统持股量(亿股)	持股量近3个月变化(亿股)	占流通A股(%)	占流通A股(%)近三个月变化	申万一级行业
603882.SH	金域医学	81	0.50	0.07	10.97	1.45	医药生物
600048.SH	保利地产	71	5.20	-0.00	4.34	0.00	房地产
600885.SH	宏发股份	71	1.14	0.13	15.24	1.78	电气设备

资料来源：WIND，申港证券研究所

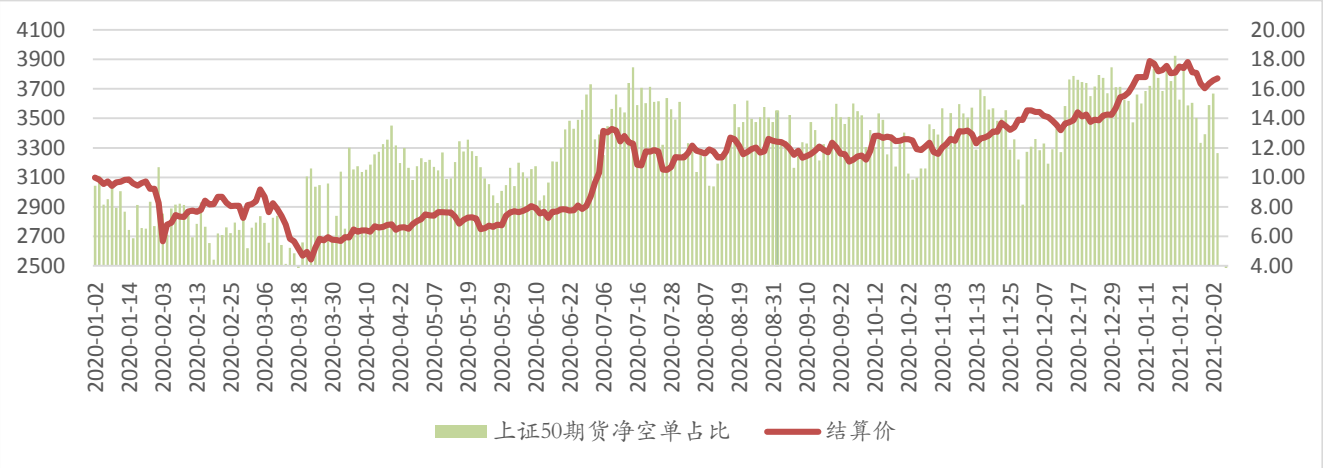
4. 大类资产联动

4.1 股指期货市场

上证 50 期货及沪深 300 期货净空单下行，中证 500 期货净空单大幅下行。

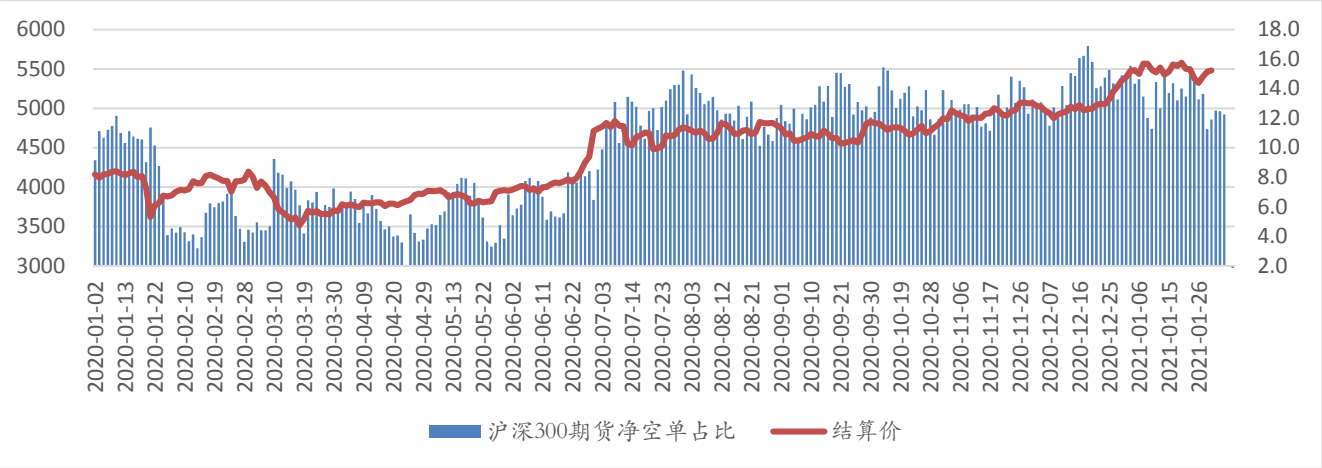
- 上证 50 和沪深 300 股指期货市场目前对于未来市场预期偏多，净空单逐渐回落至 2020 年 7 月阶段高点以下（净空单占比降低超过 2 个百分点）。
- 中证 500 在过去 6 个月涨幅较低，净空单加速回落（比 2020 年 7 月份净空单占比降低了 6 个百分点）显示套保资金对于该板块对冲需求降低，多头持仓增加。

图30：上证 50 期货净空单



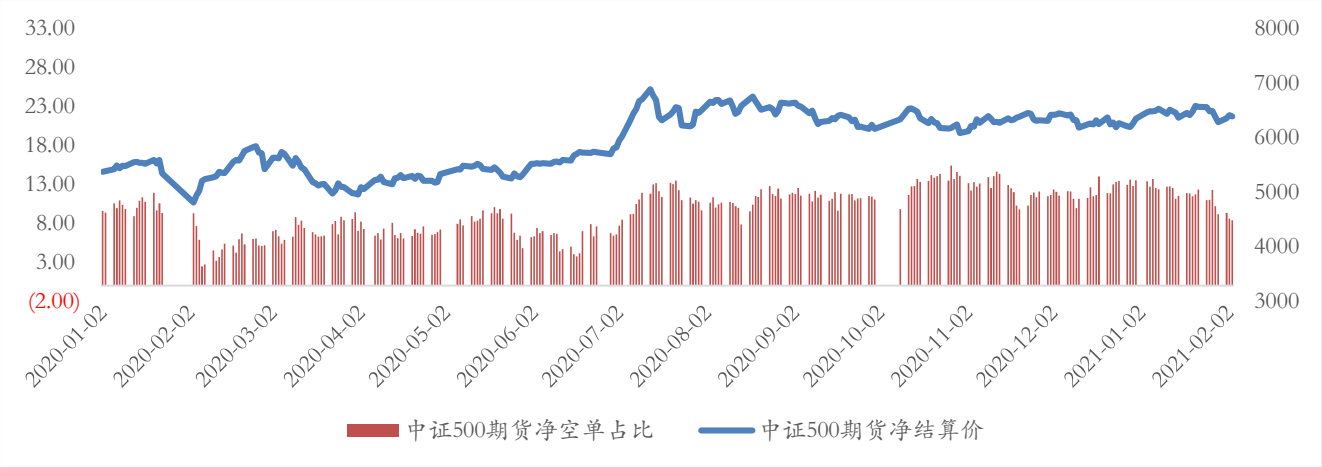
资料来源：WIND，申港证券研究所

图31：沪深 300 期货净空单



资料来源：WIND，申港证券研究所

图32：中证 500 期货净空单



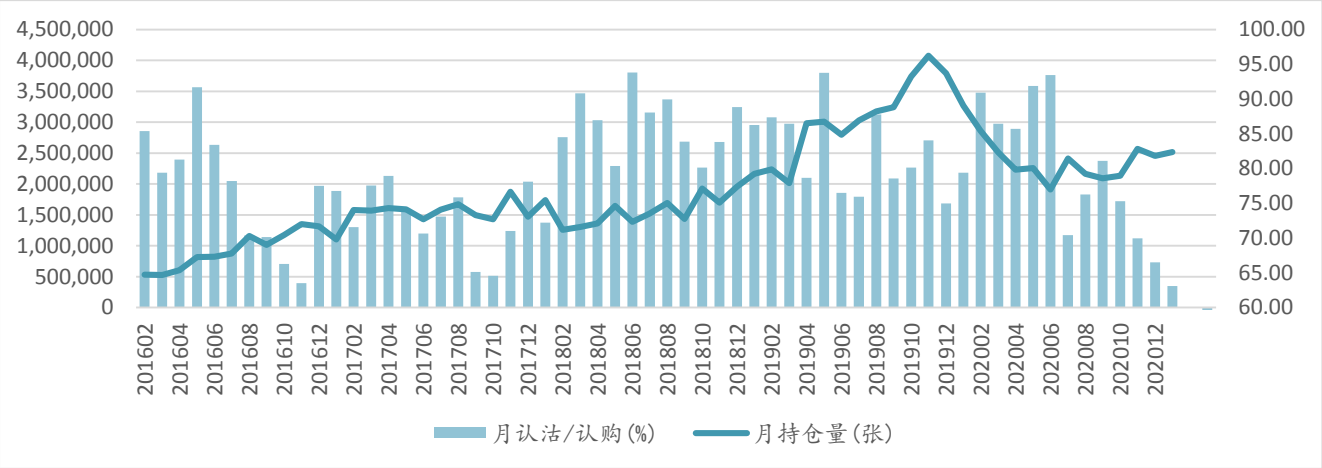
资料来源：WIND，申港证券研究所

4.2 期权市场

上证 50 期权认沽/认购比例下行，沪深 300 期权认沽/认购比例下行。

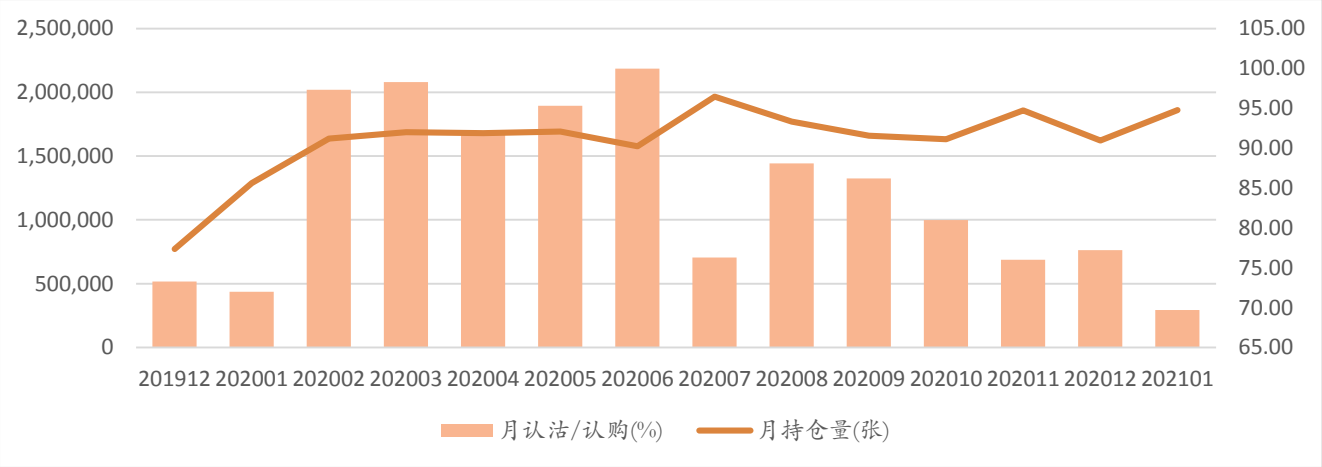
- 上证 50 期权认沽/认购比例已经下降至 2016 年四季度水平，低于 65%这一的历史最低数值，目前市场空头持仓不断减弱，市场对于上证 50 蓝筹龙头估值上行的合理性已经一致认可。
- 沪深 300 期权认沽/认购比例也下行至一年以来最低值（低于 70%）。虽然大盘股目前估值处于历史高位，但在经济复苏和无风险利率继续保持低位的大背景下，空头在成分为大盘股主导的沪深 300 期权上保持持续撤退。

图33：上证 50 期权月度情况



资料来源：WIND，申港证券研究所

图34：沪深 300 期权月度情况



资料来源：WIND，申港证券研究所

4.3 大宗商品市场

农产品、黑色、有色等商品领涨，继续引领大宗商品全面复苏。

- 农产品中，菜粕、豆粕、大豆、菜籽等品种在过去 1 年受益于猪周期上行的旺盛需求，获得较大年度涨幅。
- 铁矿石为首的黑色大宗商品持续上涨主要是海外贸易因素和季节性因素引起的结构性供需失衡。
- 有色金属的上涨是基于经济复苏预期下，有色金属全球库存处于历史低位且持续去库存导致供给不足。
- 近 1 年大宗商品与 A 股有着高度联动性，强周期的工业品和农产品品种和 A 股相关性大增，随着 2021 年全球主要经济体逐渐恢复经济，未来大宗商品市场全面复苏值得期待。
- 对于 A 股而言，农产品商品的高度景气有待反馈至低估值的农林牧渔行业，黑色

产业链大宗商品的高景气有待反馈至低估值的采掘、钢铁、建筑等周期行业。

表8：WIND 商品指数阶段表现

名称	现价	20 日涨跌幅	60 日涨跌幅	120 日涨跌幅	250 日涨跌幅
Wind 非金属建材	703.84	2%	4%	1%	1%
Wind 贵金属	1267.83	-4%	1%	-14%	12%
Wind 油脂油料	1403.04	-6%	3%	20%	28%
Wind 软商品	587.75	-1%	6%	13%	12%
Wind 商品指数	1247.91	-7%	6%	6%	23%
Wind 有色	1496.16	-3%	8%	12%	23%
Wind 煤焦钢矿	820.34	-12%	13%	17%	44%
Wind 能源	903.89	0%	23%	19%	5%
Wind 化工	547.44	2%	10%	19%	14%
Wind 谷物	570.32	-1%	8%	24%	43%
Wind 农副产品	846.54	-2%	-5%	0%	6%

资料来源：WIND，申港证券研究所

表9：大宗商品细分品种阶段表现

名称	现价	20 日涨跌幅	60 日涨跌幅	120 日涨跌幅	250 日涨跌幅
铁矿指数	977.24	-8%	19%	14%	63%
菜籽指数	5975	2%	5%	23%	57%
焦炭指数	2538.73	-15%	6%	27%	47%
玉米指数	2776.07	-1%	8%	24%	44%
豆二指数	4076.7	-3%	5%	25%	38%
热卷指数	4368.9	-6%	12%	15%	36%
豆粕指数	3490.96	-1%	8%	25%	33%
菜油指数	9404.41	-7%	0%	9%	33%
螺纹指数	4228.81	-5%	12%	13%	32%
玻璃指数	1819.02	2%	2%	-3%	32%
菜粕指数	2862.63	-1%	12%	26%	32%
沪胶指数	14635.21	-2%	3%	21%	31%
焦煤指数	1505.92	-12%	12%	25%	29%
沪铜指数	57846.68	-3%	11%	15%	28%
沪镍指数	130462.4	-2%	10%	16%	28%
沪银指数	5501.29	-4%	7%	-16%	27%
沪锡指数	163809.3	3%	13%	15%	25%
PVC 指数	7637.11	7%	9%	18%	24%
豆油指数	7466.77	-8%	0%	21%	24%
郑棉指数	15334.27	-1%	7%	22%	22%
PP 指数	8334.58	5%	4%	10%	21%
塑料指数	8076.24	6%	9%	15%	20%
棕榈指数	6496.48	-11%	-1%	15%	15%
沪锌指数	19909.18	-8%	-1%	4%	15%
沪铝指数	15251.15	-1%	1%	8%	12%

名称	现价	20 日涨跌幅	60 日涨跌幅	120 日涨跌幅	250 日涨跌幅
甲醇指数	2318.65	-3%	7%	29%	11%
动煤指数	614.58	-14%	2%	10%	10%
棉纱指数	22053.39	-1%	6%	13%	10%
燃油指数	2248.83	2%	22%	24%	10%
沪金指数	382.43	-5%	-4%	-13%	6%
沪铅指数	15024.81	-1%	3%	-7%	6%
沥青指数	2843.32	6%	23%	6%	1%
郑糖指数	5336.76	0%	4%	6%	-3%
TA 指数	4181.07	3%	22%	11%	-7%
纤板指数	1261.53	-7%	-4%	0%	-8%
原油指数	362.41	6%	33%	21%	-12%

资料来源：WIND，申港证券研究所

表10：大类资产相关性矩阵图

相关性矩阵	SHFE 黄金	SHFE 白银	SHFE 铜	SHFE 锌	SHFE 螺纹钢	DCE 焦炭	DCE 焦煤	CZCE PTA	CZCE 玻璃	DCE 豆一	DCE 豆油	DCE 豆粕	DCE 玉米	CZCE 白糖	南华商品指数	标普 500	万得全 A
SHFE 黄金	1.00	0.81	0.31	-0.41	0.07	0.11	0.00	-0.91	0.67	0.78	0.55	0.61	0.68	0.04	0.23	0.65	0.81
SHFE 白银	0.81	1.00	0.67	0.10	0.35	0.40	0.27	-0.59	0.87	0.64	0.75	0.67	0.73	-0.01	0.58	0.81	0.84
SHFE 铜	0.31	0.67	1.00	0.62	0.75	0.81	0.67	-0.15	0.80	0.55	0.81	0.64	0.74	-0.17	0.86	0.81	0.71
SHFE 锌	-0.41	0.10	0.62	1.00	0.58	0.60	0.51	0.54	0.26	-0.14	0.27	0.09	0.17	-0.38	0.47	0.18	0.06
SHFE 螺纹钢	0.07	0.35	0.75	0.58	1.00	0.90	0.80	0.04	0.59	0.40	0.48	0.51	0.60	-0.35	0.76	0.54	0.48
DCE 焦炭	0.11	0.40	0.81	0.60	0.90	1.00	0.89	-0.06	0.64	0.53	0.65	0.65	0.72	-0.30	0.76	0.61	0.52
DCE 焦煤	0.00	0.27	0.67	0.51	0.80	0.89	1.00	0.03	0.53	0.35	0.55	0.65	0.57	-0.03	0.75	0.50	0.36
CZCE PTA	-0.91	-0.59	-0.15	0.54	0.04	-0.06	0.03	1.00	-0.54	-0.81	-0.47	-0.58	-0.66	-0.04	-0.04	-0.52	-0.72
CZCE 玻璃	0.67	0.87	0.80	0.26	0.59	0.64	0.53	-0.54	1.00	0.70	0.84	0.76	0.83	-0.10	0.71	0.88	0.84
DCE 豆一	0.78	0.64	0.55	-0.14	0.40	0.53	0.35	-0.81	0.70	1.00	0.70	0.73	0.90	-0.15	0.38	0.72	0.86
DCE 豆油	0.55	0.75	0.81	0.27	0.48	0.65	0.55	-0.47	0.84	0.70	1.00	0.79	0.82	0.12	0.74	0.87	0.75

相关性矩阵	SHFE黄金	SHFE白银	SHFE铜	SHFE锌	SHFE螺纹钢	DCE焦炭	DCE焦煤	CZCE PTA	CZCE玻璃	DCE豆一	DCE豆油	DCE豆粕	DCE玉米	CZCE白糖	南华商品指数	标普500	万得全A
DCE豆粕	0.61	0.67	0.64	0.09	0.51	0.65	0.65	-0.58	0.76	0.73	0.79	1.00	0.87	-0.01	0.62	0.73	0.74
DCE玉米	0.68	0.73	0.74	0.17	0.60	0.72	0.57	-0.66	0.83	0.90	0.82	0.87	1.00	-0.22	0.57	0.81	0.89
CZCE白糖	0.04	-0.01	-0.17	-0.38	-0.35	-0.30	-0.03	-0.04	-0.10	-0.15	0.12	-0.01	-0.22	1.00	0.10	0.09	-0.07
南华商品指数	0.23	0.58	0.86	0.47	0.76	0.76	0.75	-0.04	0.71	0.38	0.74	0.62	0.57	0.10	1.00	0.79	0.55
标普500	0.65	0.81	0.81	0.18	0.54	0.61	0.50	-0.52	0.88	0.72	0.87	0.73	0.81	0.09	0.79	1.00	0.85

资料来源：WIND，申港证券研究所

5. 风险提示

货币政策大幅收紧，中美关系出现冲击性事件，疫情发生规模扩散。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上