图表 1 上周 A 股市场主要指数周涨跌幅

指数	涨跌幅	点数
沪综指	-3.43%	3483.07
深成指	-5.16%	14821.99
上证 50	-3.46%	3713.25
沪深 300	-3.91%	5351.96
中小板	-4.93%	9992.64
创业板	-6.83%	3128.86

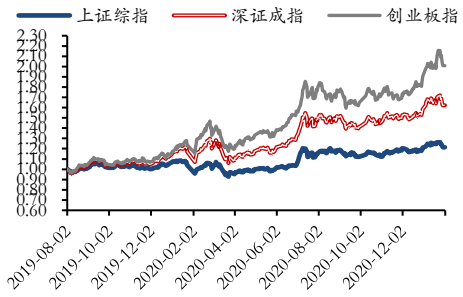
数据来源：Wind，万和证券研究所

图表 2 上周国际市场主要指数周涨跌幅

指数	涨跌幅	点数
道琼斯工业指数	-3.27	29,982.62
纳斯达克指数	-3.49	13,070.69
标普 500	-3.31	3,714.24
富时 100	-4.30	6,407.46
日经 225	-3.38	27,663.39
恒生指数	-3.95	28,283.71

数据来源：Wind，万和证券研究所

图表 3 近一年主要指数走势



数据来源：Wind，万和证券研究所

分析师：沈彦東
执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

临近春节市场或缩量，行情相对平淡

主要观点：

上周市场主要指数均出现调整。沪综指、深成指、创业板指周 K 收阴。盘面上，沪指下跌 3.43%，报.3483.07 点；成指下跌 5.16%，报 14821.99 点；创业板指下跌 6.83%，报 3128.86 点；中小板指下跌 4.93%，报 9992.64 点；沪深 300 下跌 3.91%，报 5351.96 点；上证 50 下跌 3.46%，报 3713.25 点。板块方面，上周申万一级行业几乎全线下跌，休闲服务（4.31%）、银行（0.36%）表现尚可；国防军工（-12.23%）、电子（-8.25%）、医药生物（-7.10%）等表现较差。概念题材方面，稀土指数（2.32%）、电子竞技指数（1.81%）、网络游戏指数（1.59%）等表现尚可；航母指数（-11.91%）、基因检测指数（-11.21%）、卫星导航指数（-11.01%）等表现较差。

2020 年工业企业利润同比增长，1 月 PMI 保持扩张。统计局公布 2020 年规模以上工业企业利润比上年增长 4.1%，12 月同比增长 20.1%，增速比 11 月加快 4.6 个百分点；其中采矿业同比下降 31.5%，制造业同比增长 7.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 4.9%。在调查的 41 个工业大类行业中 26 个行业同比增长，15 个行业下降，专用设备制造业同比增长 24.4%，化学原来和化学制品制造业同比增长 20.9%，有色金属冶炼和压延加工业增长 20.3%，石油和天然气开采业下降 83.2%，石油、煤炭及其他燃料加工下降 26.5%，煤炭开采和洗选业下降 21.1%。1 月制造业 PMI 为 51.3%，比上月回落 0.6 个百分点，PMI 连续 11 个月位于临界点以上；从分类指数来看，生产指数为 53.3%，比上月回落 0.7 个百分点，新订单指数为 52.3%，比上月回落 1.3 个百分点，原材料库存指数为 49.0%，比上月回升 0.4 个百分点，从业人员指数为 48.4%，比上月下降 1.2 个百分点，供应商配送时间指数为 48.8%，比上月下降 1.1 个百分点。

临近春节市场或缩量，行情相对平淡。当前春季行情仍没有完全结束，市场整体逻辑不变。一方面公募基金发行、资金募集仍相对活跃；另一方面 2020 年工业企业利润及 1 月 PMI 均相对较好，指向基本面持续恢复态势延续。往后看市场仍将以结构性行情为主，部分估值过高行业需相对谨慎，当市场出现变化时估值过高行业波动或将加大。站在春节前的视角看，春节期间是企业及居民资金需求较大的一个阶段，流动性仍然当前市场的主要矛盾之一，未来需关注流动性的变化情况及央行的公开操作。我们认为春节前市场量能或将呈现连续收缩态势，行情表现将相对平淡。行业方面关注消费、券商、顺周期、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

目录

一、万和策略观点.....4

二、上周市场回顾.....5

三、风险提示.....9

图表 1 上周 A 股市场主要指数周涨跌幅 1
图表 2 上周国际市场主要指数周涨跌幅 1
图表 3 上周主要指数涨跌幅（%） 6
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） 7
图表 6 沪深两市周内日均成交量（亿股） 7
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） 8
图表 9 沪深港通北向资金情况（人民币/亿） 8
图表 10 融资融券余额情况（亿元） 8
图表 11 SHIBOR-1 周（%） 9
图表 12 10 年期国债收益率（%） 9

一、万和策略观点

2020 年工业企业利润同比增长，1 月 PMI 持续高景气。统计局公布 2020 年规模以上工业企业利润比上年增长 4.1%，12 月同比增长 20.1%，增速比 11 月加快 4.6 个百分点；其中采矿业同比下降 31.5%，制造业同比增长 7.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 4.9%。在调查的 41 个工业大类行业中 26 个行业同比增长，15 个行业下降，专用设备制造业同比增长 24.4%，化学原来和化学制品制造业同比增长 20.9%，有色金属冶炼和压延加工业增长 20.3%，石油和天然气开采业下降 83.2%，石油、煤炭及其他燃料加工下降 26.5%,煤炭开采和洗选业下降 21.1%。1 月制造业 PMI 为 51.3%，比上月回落 0.6 个百分点，PMI 连续 11 个月位于临界点以上；从分类指数来看，生产指数为 53.3%，比上月回落 0.7 个百分点，新订单指数为 52.3%，比上月回落 1.3 个百分点，原材料库存指数为 49.0%，比上月回升 0.4 个百分点，从业人员指数为 48.4%，比上月下降 1.2 个百分点，供应商配送时间指数为 48.8%，比上月下降 1.1 个百分点。

整体来看我国制造业继续保持高景气度。工业企业利润呈现逐级回升态势，2020 年已连续 7 个月保持较快增长，生产和销售稳定恢复，制造业复苏为利润增长提供较强支撑。从行业来看有 15 个行业利润增速达到两位水，制造业利润同比增长 7.6%，保持较高增长水平。PMI 虽有回落但仍然保持扩张，冬季我国局部地区疫情有所反复，散发式的出现防控压力加大区域，对制造业恢复带来一定负面影响，同时临近春节，在去年四季度企业补库存后，企业需求有所放缓，春节前后是我国制造业传统淡季。具体看生产与需求均呈放缓态势，需求下降幅度更明显，此外进出口景气有所回落，部分外贸订单减少，1 月新出口订单指数和进口指数分别为 50.2%，49.8%，较上月分别回落 1.1 和 0.6 个百分点；从行业情况来农副食品加工、有色金属冶炼及压延加工、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业生产指数和新订单指数均高于 56%，纺织、化学原料及化学制品等产需有所回落。整体来看我国制造业仍保持扩张区间，但扩张力度有所放缓。

流动性边际变化影响市场情绪。上周市场经历较大幅度调整，创业板回踩达 6.83%，沪指、成指均有较为明显的回踩。我们在年度报告《新起点，待风来》中提出 2021 年我们整体判断偏谨慎，但对一季度行情较为看好。今年 1 月初衔接去年 12 月行情市场已经经过较长且较大幅度的上涨，部分行业估值均有明显上升，过高的估值使资金变得相对谨慎，风险偏好有所下降，

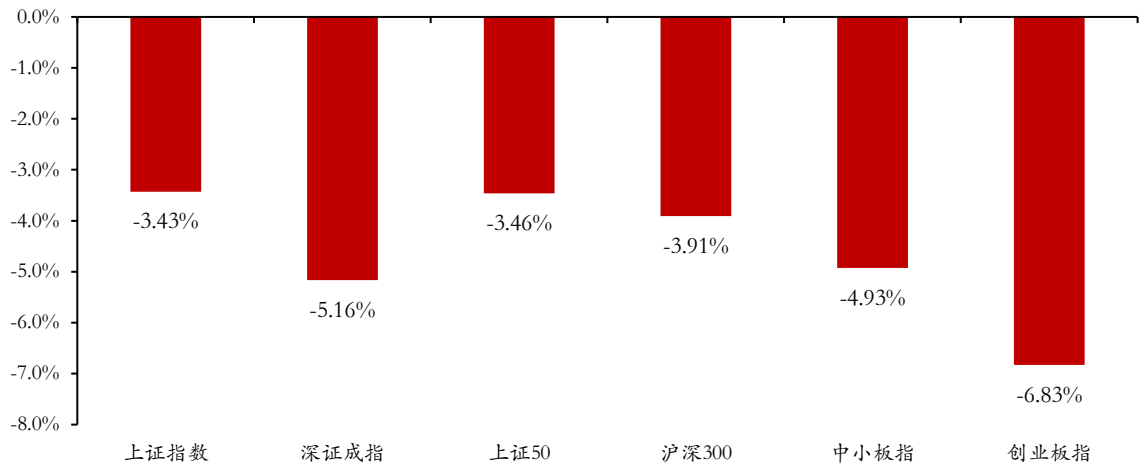
在其他逻辑不变的前提下，市场主要矛盾点变为流动性边际变化。上周央行公开市场操作不及预期，隔夜利率大幅上行，R001 由 25 日的 2.5000%上涨至 29 日 3.3400%; R007 由 25 日的 2.8000%上涨至 29 日的 3.1900%; SHIBOR 隔夜由 25 日 2.4500%上涨至 29 日 3.2820%; SHIBOR 7 天由 25 日的 2.2960%上涨至 29 日的 3.0710%；上周央行逆回购投放资金 3840 亿元，到期回笼 6140 亿元，公开市场净回笼 2300 亿元。从上周情况来看央行短期收紧流动对市场情绪带来一定的负面影响，叠加前期市场较大幅度上涨，使市场情绪变得相对敏感。不过 1 月 26 日央行行长易纲表示货币政策会继续支持经济复苏，避免风险中实现平衡，确保采取政策连续性、稳定性，不会过早放弃支持政策。从当前情况来央行收紧流动性或是短期动作，货币政策仍将保持稳定性，整体维持宽松判断。二级市场方面当前来看今年 1 月以来，两市日均成交额始终保持万亿以上水平，日均成交量保持在 650 亿股以上，市场交易活跃度均保持较高水平，同时换手率仍然保持较高水平，说明当前市场量能及活跃度均相对较好。我们认为当前市场虽有一定的反复，但春季行情整体逻辑不变，未来需关注市场活跃度情况及流动性边际变化情况。

临近春节市场或缩量，行情相对平淡。当前春季行情仍没有完全结束，市场整体逻辑不变。一方面公募基金发行、资金募集仍相对活跃；另一方面 2020 年工业企业利润及 1 月 PMI 均相对较好，指向基本面持续恢复态势延续。往后看市场仍将以结构性行情为主，部分估值过高行业需相对谨慎，当市场出现变化时估值过高行业波动或将加大。站在春节前的视角看，春节期间是企业及居民资金需求较大的一个阶段，流动性仍然当前市场的主要矛盾之一，未来需关注流动性的变化情况及央行的公开操作。我们认为春节前市场量能或将呈现连续收缩态势，行情表现或将相对平淡。行业方面关注消费、券商、顺周期、新基建。

二、上周市场回顾

上周市场主要指数均出现调整。沪综指、深成指、创业板指周 K 收阴。盘面上，沪指下跌 3.43%，报.3483.07 点；成指下跌 5.16%，报 14821.99 点；创业板指下跌 6.83%，报 3128.86 点；中小板指下跌 4.93%，报 9992.64 点；沪深 300 下跌 3.91%，报 5351.96 点；上证 50 下跌 3.46%，报 3713.25 点。

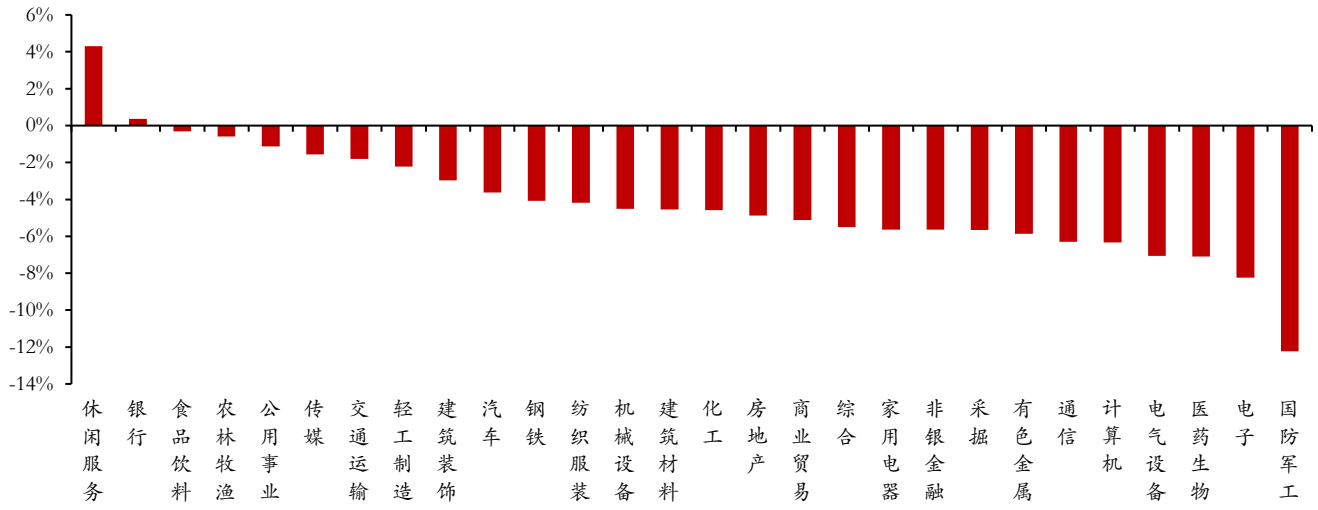
图表 3 上周主要指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

板块方面，上周申万一级行业几乎全线下跌，休闲服务（4.31%）、银行（0.36%）表现尚可；国防军工（-12.23%）、电子（-8.25%）、医药生物（-7.10%）等表现较差。概念题材方面，稀土指数（2.32%）、电子竞技指数（1.81%）、网络游戏指数（1.59%）等表现尚可；航母指数（-11.91%）、基因检测指数（-11.21%）、卫星导航指数（-11.01%）等表现较差。

图表 4 申万一级行业涨跌幅情况（%）

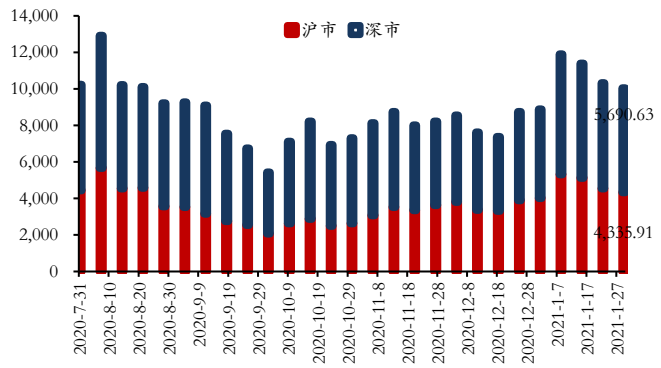


资料来源：Wind，万和证券研究所

上周两市日均成交额、成交量有所回落。沪深两市周日均成交额为 10026.54 亿，环比上期 10308.66 亿回落 2.74%；两市日均成交量 649.82 亿股，环比回落 5.97%。**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、电气设备、食品饮料流出最大，分别净流出 210.23、157.71、155.09 亿元。**上**

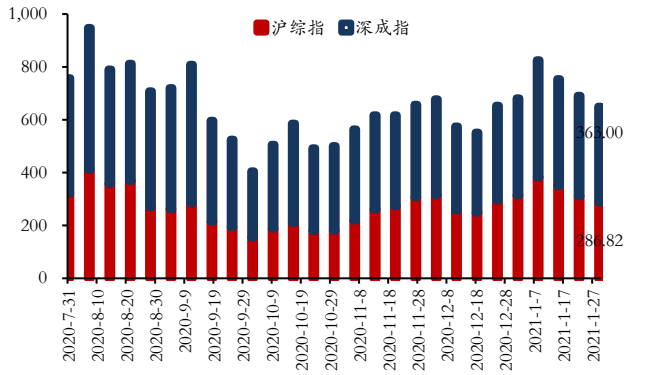
周北上资金呈现净流出状态，以人民币计陆股通北向合计流出 67.37 亿元，其中沪股通流出 56.96 亿，深股通流出 10.41 亿；两融余额环比回落，上周五收 16824.23 亿元，环比上期回落 260.28 亿元；其中融资余额 15401.83 亿元，融券余额 1422.39 亿元。

图表 5　沪深两市周内日均成交额（亿元）



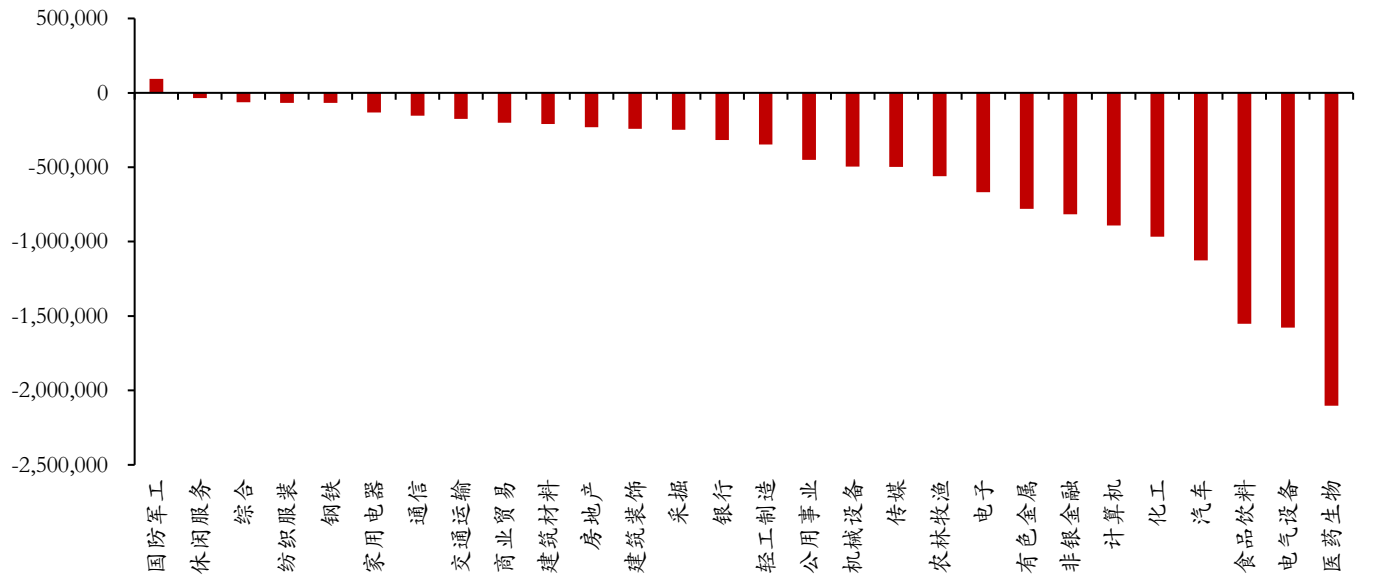
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6　沪深两市周内日均成交量（亿股）



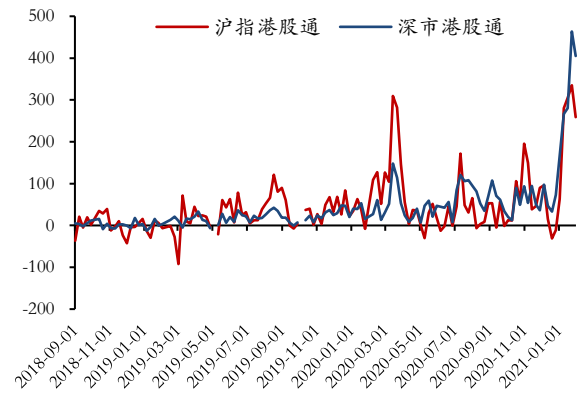
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 7　申万一级行业周内主力资金流向（亿元）



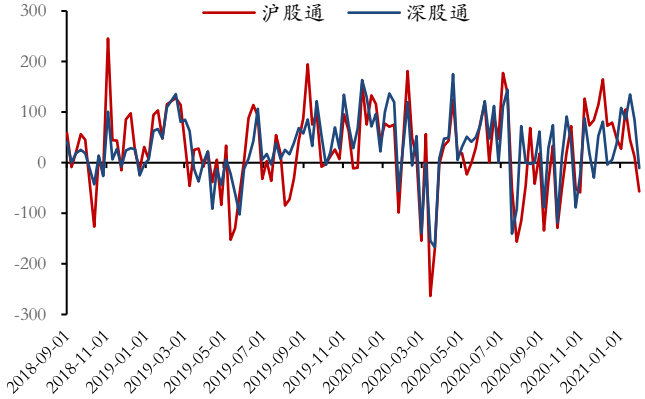
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 8 沪深港通南向资金情况（人民币/亿）



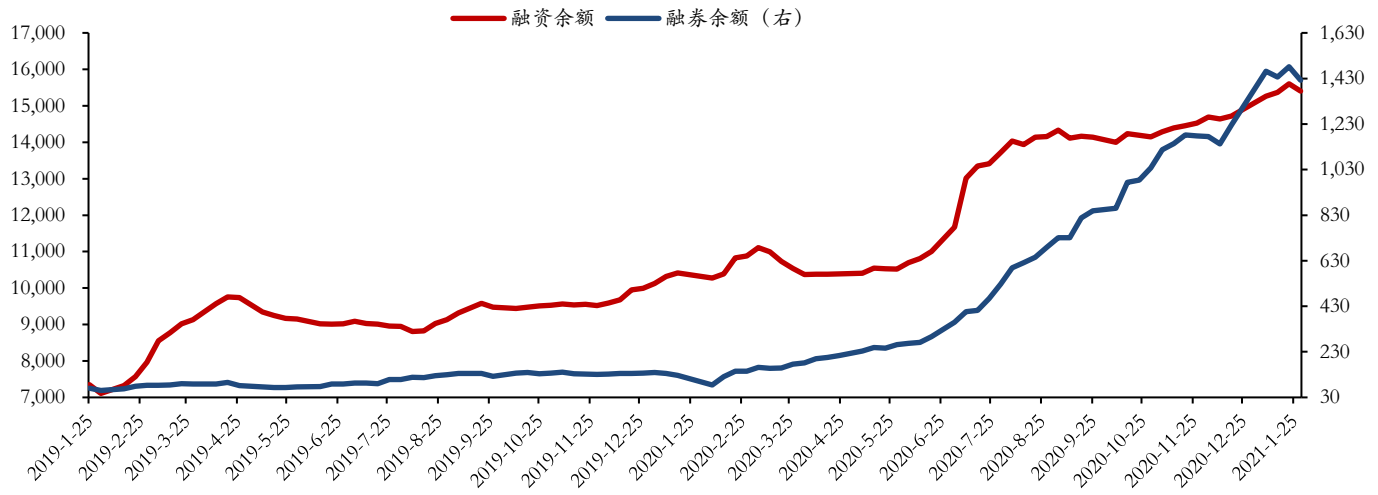
资料来源：Wind，万和证券研究所

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

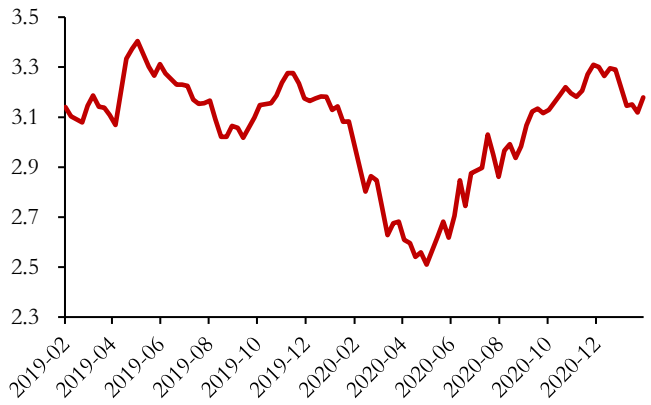
银行间流动性相对充沛。SHIBOR（1 周）上周五报 3.0710%；十年期国债收益率上周五收 3.1786%。

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