西南周观点

宏观策略观点

1 【宏观固收】国内流动性不转向，美鸽声嘹亮下经济萎缩（其它更新）

2 【策略】再论抱团（观点有更新）

宏观策略观点

1 【宏观固收】国内流动性不转向，美鸽声嘹亮下经济萎缩（其它更新）

（叶凡 S1250520060001 TEL:010-58251911）

- 本周央行累计净回笼 2705 亿元。央行自 1 月 22 日以来，连续三个工作日小额操作，每日投放量均为 20 亿元。加之市场对央行货币政策委员会委员马骏讲话的关注，引发了对短期流动性收紧和货币政策转向的担忧。政策将“具有一致性、稳定性和一贯性”，不会过早退出。央行在节前进行流动性投放，节后回笼是近年来的常规操作，考虑到今年春节“就地过年”、地方债额度未提前下发，疫情对经济复苏有所拖累等情况，今年流动性缺口较往年有所减少。加之此前市场流动性较为宽裕，央行目前投放较往年偏弱。**目前，货币政策并未转向，预计节后在疫情压力减轻、开工加大，经济复苏加快的大背景下，市场流动性将保持合理适度，在具体操作上体现出灵活精准。**

- 当地时间 1 月 27 日，美国联邦公开市场委员会（FOMC）发表政策声明并公布最新利率决议，将三大利率和 1200 亿美元的购债规模维持不变，也按照惯例完成了对《长期目标和货币政策策略》的审议，再度重申了促进最大就业、稳定物价和适度长期利率的目标。与过去几次利率决议类似，美联储几乎没有对决议措辞做太多修改，仅在经济现状描述和疫情影响方面稍有调整。在经济现状描述方面，与去年 12 月 FOMC 会议时“经济维持复苏但仍显著低于年初水平”不同的是，1 月变成了“近几个月来经济活动和就业的复苏步伐有所缓和，疲软集中在受大流行影响最严重的部门。”此外在疫情进展描述上，美联储在一月增加了疫苗注射对经济复苏路径影响的描述，同时表示疫情继续对经济活动、就业和通胀产生压力，并对经济前景构成显著风险。总体来看，**最新利率决议的内容大致符合市场预期，我们认为美联储在未来一段时间内将继续维持“宽松”货币政策的立场，短期内无需过度担忧削弱宽松的风险，但中期来看，如果疫苗计划进展顺利，美国基本经济面复苏情况乐观，预计下半年讨论削减宽松的概率或将会上升。**

- **风险提示：**全球疫情或持续，国内流动性或收紧。

2 【策略】再论抱团（观点有更新）

（朱斌 S1250515070001 TEL:021-68415861）

- 当前市场抱团与以往抱团最大的不同在于，当以往的抱团瓦解时，龙头股会越跌越贵，而这次抱团的几大主线基本面仍然是健康的，下跌会使龙头股估值回落。因此，这次抱团并不会出现大的瓦解，只是需要时间来消化估值。在这个过程中，会出现两个状况：1、原先抱团品种的预期收益率降低；2、市场的热点将更加散乱。我们认为**未来市场走势会向着两个方向演化：一方面，原先抱团品种的上涨斜率会放缓，股价波动会加剧；另一方面，市场热点会呈现更加多样化、散乱化的特征。**

- 从投资策略上看，我们认为有四个方面可以关注。**一是在抱团龙头上，我们认为新能源、军工、医药的龙头仍然值得关注，只要调整充分，依然是很好的赛道，值得介入。**建议关注宁德时代、隆基股份、中材科技、航发动力、西部超导、药明康德等。**二是受益于利率上行和经济复苏的银行板块。**建议关注招商银行、宁波银行、

平安银行、渝农商行等。**三是调整比较充分的疫情受损板块**，如旅游、航空、院线的龙头。建议关注众信旅游、春秋航空、华夏航空、万达院线等。**四是关注一些业绩增速较高、估值合理的中小市值标的**，如久立特材、精工钢构、凯迪股份等。

- **风险提示：**流动性收紧或超预期，经济复苏或不及预期。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn