策略

周报

报告原因：定期报告

沪指止跌 60 日线，关注超跌反弹的机会

-2021 年第 5 期

2021 年 1 月 31 日

策略研究/定期报告

山证策略团队

分析师：

麻文宇 CFA

执业登记编码：S0760516070001

电话：010-83496336

邮箱：mawenyu@sxzq.com

梁迪柯 CFA

执业登记编码：S0760518070001

电话：010-83496302

邮箱：liangdike@sxzq.com

分析师&联系人：

李杰 CPA

执业登记编码：S0760520090001

邮箱：lijie@sxzq.com

研究助理：

翟子超 FRM

邮箱：zhaizichao@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点：

➢ 市场回顾：短端流动性收紧，沪指止跌 60 日线

本周，三大指数转跌，前期热点板块悉数下杀。从结构来看，军工、光伏、新能源汽车等热门板块跌幅居前，电子、医药生物、计算机等超跌板块也悉数下跌。从消息面来看，央行持续回收短期流动性，以及外盘大跌引致了 A 股大幅回调。从基本面来看，热点板块估值偏高，短期涨幅过大，投资者分歧加剧，板块易暴涨暴跌。从成交额来看，本周成交额继续缩量。

行业方面，休闲服务、银行板块收涨，其余板块下跌，国防军工、电气设备和电子等板块跌幅居前。

➢ 宏观：1 月 PMI 较上月小幅回落

1 月份，中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 51.3%、52.4%和 52.8%，比上月回落 0.6、3.3 和 2.3 个百分点，均继续保持在荣枯线以上。本月 PMI 主要特点有：一是大中型企业景气度总体稳定，小型企业景气度回升。二是产需两端扩张力度弱于上月。三是进出口景气度有所回落。四是价格指数继续高位运行。五是假日效应带动消费品行业回暖。

五个特点中，有三点值得关注。其一是小型企业 PMI 为 49.4%，虽比上月回升 0.6 个百分点，但继续位于临界点以下，景气度仍偏弱，这表明经济的复苏仍旧是结构性的，以大企业复苏为主，小企业复苏仍需要政策支持；其二是进出口景气度有所回落，疫情影响下进出口难以维持高增长。其三是价格指数继续高位运行，上游原材料采购价格上涨明显，经济复苏下对于上游原材料价格有支撑，投资者可持续关注相关板块的投资机会。

➢ 房地产：北京严查贷款违规流入楼市

有消息称，部分购房者为填补房屋交易资金缺口或进行套利，挪用消费贷、经营贷资金作为购房款或“过桥”资金；部分非法中介参与其中牟利，为违规行为推波助澜。北京银保监局已针对舆情反映的问题第一时间开展大数据筛查，并就筛查发现的疑点线索向辖内银行机构下发监管提示函，要求各行对 2020 年下半年以来新发放的个人消费贷款和个人经营性贷款合规性开展全面自查，并要求银行对发现的问题立即整改。

此前，央行货币政策委员会委员马骏提到，“有些领域的泡沫已经显现。近期上海、深圳等地房价涨得不少，这些都与流动性和杠杆率的变化有关”。深圳、上海已经先后出台调控措施来限制房地产价格的上涨。商品房兼具居住和金融属性，居民购房不完全是出于资产保值的目的。加之我国权益市场整体估值偏高，短期内也难容纳过多的资金流入，故一线房地产市场再度成为了资金蓄水池。目前来看，货币政策需要在支持中小企业复苏、防范通胀、抑制资产泡沫等多重目标中寻求平衡。货币政策转向

已是大概率事件，叠加热点板块估值偏高，短期内热点板块的股价波动加剧，谨防回调风险。

➢ 市场策略

本周，央行持续回收短期流动性，以及外盘大跌引致了 A 股大幅回调。从板块来看，光伏、军工等板块跌幅居前，其余板块也悉数杀跌，仅有休服、银行收涨。本周超跌票有反弹迹象，但仅限于部分个股，多数小票并未逆势反弹，而是跟随杀跌。

展望后市，下周 A 股反弹的概率较高。周五，针对上调 SLF 的不实消息，央行报警辟谣，市场也反弹，下周反弹势头有望延续。但有两点值得投资者关注。其一，本周抱团板块已出现松动迹象，多数抱团股的股价已透支业绩，高估值下波动加剧，易出现暴涨暴跌。其二，流动性出现转向迹象，龙头泡沫化不可延续，适度关注低估值板块的配置机会。

板块方面，短期推荐新能源、有色及航运的超跌反弹机会。

中长期来看，我们建议投资者关注三个方向。低估值顺周期：煤炭、有色、大金融（龙头券商、银行、保险）；基本面改善超跌反弹：电子、信创、游戏；主题投资：军工。

风险方面，美国经济复苏+财政支出的挤占效应，会推动美债长期利率上行，外资流入的速度或受影响，A 股的部分核心资产面临价格回调的风险。

➢ 风险提示

中美外交关系恶化；全球经济重启不利，主要经济体债务风险；

目录

一、走势回顾 4

二、策略观点 4

三、本周大类资产表现 6

四、宏观流动性 6

1.利率： 6

2.央行流动性投放： 6

五、市场情绪 7

1.成交量：环比减少 7

2.两融：环比减少 7

六、资金面跟踪 8

1.外资：沪港通净流出，深港通净流出 8

2.基金：仓位上升 8

3.产业资本：净减持 8

七、解禁及新股发行 9

1.解禁：环比减少 9

2.IPO：募资规模环比减少 9

八、风险提示 10

一、走势回顾

周五（1 月 29 日），A 股高开后开启整理模式，午后一波下探，尾盘跌幅收窄。上证指数收跌 0.63%报 3483.07 点，深证成指跌 0.61%报 14821.99 点，创业板指跌 1.04%报 3128.86 点，万得全 A 跌 0.86%。两市成交额连续 3 个交易日不足万亿；北向资金实际净买入逾 25 亿元。本周，上证指数累计跌 3.43%，深证成指跌 5.16%，创业板指跌 6.83%，创 4 个月来最大周跌幅。1 月，上证指数累计涨 0.29%，深成指累计涨 2.43%，均是连续 4 个月上涨；创业板指累计涨 5.48%。

二、策略观点

- **市场回顾：短端流动性收紧，沪指止跌 60 日线**

本周，三大指数转跌，前期热点板块悉数下杀。从结构来看，军工、光伏、新能源汽车等热门板块跌幅居前，电子、医药生物、计算机等超跌板块也悉数下跌。从消息面来看，央行持续回收短期流动性，以及外盘大跌引致了 A 股大幅回调。从基本面来看，热点板块估值偏高，短期涨幅过大，投资者分歧加剧，板块易暴涨暴跌。从成交额来看，本周成交额继续缩量。

行业方面，休闲服务、银行板块收涨，其余板块下跌，国防军工、电气设备和电子等板块跌幅居前。

- **宏观：1 月 PMI 较上月小幅回落**

1 月份，中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 51.3%、52.4%和 52.8%，比上月回落 0.6、3.3 和 2.3 个百分点，均继续保持在荣枯线以上。本月 PMI 主要特点有：一是大中型企业景气度总体稳定，小型企业景气度回升。二是产需两端扩张力度弱于上月。三是进出口景气度有所回落。四是价格指数继续高位运行。五是假日效应带动消费品行业回暖。

五个特点中，有三点值得关注。其一是小型企业 PMI 为 49.4%，虽比上月回升 0.6 个百分点，但继续位于临界点以下，景气度仍偏弱，这表明经济的复苏仍旧是结构性的，以大企业复苏为主，小企业复苏仍需要政策支持；其二是进出口景气度有所回落，疫情影响下进出口难以维持高增长。其三是价格指数继续高位运行，上游原材料采购价格上涨明显，经济复苏下对于上游原材料价格有支撑，投资者可持续关注相关板块的投资机会。

- **房地产：北京严查贷款违规流入楼市**

有消息称，部分购房者为填补房屋交易资金缺口或进行套利，挪用消费贷、经营贷资金作为购房款或“过桥”资金；部分非法中介参与其中牟利，为违规行为推波助澜。北京银保监局已针对舆情反映的问题第一时间开展大数据筛查，并就筛查发现的疑点线索向辖内银行机构下发监管提示函，要求各行对 2020 年

下半年以来新发放的个人消费贷款和个人经营性贷款合规性开展全面自查，并要求银行对发现的问题立即整改。

此前，央行货币政策委员会委员马骏提到，“有些领域的泡沫已经显现。近期上海、深圳等地房价涨得不少，这些都与流动性和杠杆率的变化有关”。深圳、上海已经先后出台调控措施来限制房地产价格的上涨。商品房兼具居住和金融属性，居民购房不完全是出于资产保值的目的。加之我国权益市场整体估值偏高，短期内也难容纳过多的资金流入，故一线房地产市场再度成为了资金蓄水池。目前来看，货币政策需要在支持中小企业复苏、防范通胀、抑制资产泡沫等多重目标中寻求平衡。货币政策转向已是大概率事件，叠加热点板块估值偏高，短期内热点板块的股价波动加剧，谨防回调风险。

➢ 市场策略

本周，央行持续回收短期流动性，以及外盘大跌引致了 A 股大幅回调。从板块来看，光伏、军工等板块跌幅居前，其余板块也悉数杀跌，仅有休服、银行收涨。本周超跌票有反弹迹象，但仅限于部分个股，多数小票并未逆势反弹，而是跟随杀跌。

展望后市，下周 A 股反弹的概率较高。周五，针对上调 SLF 的不实消息，央行报警辟谣，市场也反弹，下周反弹势头有望延续。但有两点值得投资者关注。其一，本周抱团板块已出现松动迹象，多数抱团股的股价已透支业绩，高估值下波动加剧，易出现暴涨暴跌。其二，流动性出现转向迹象，龙头泡沫化不可延续，适度关注低估值板块的配置机会。

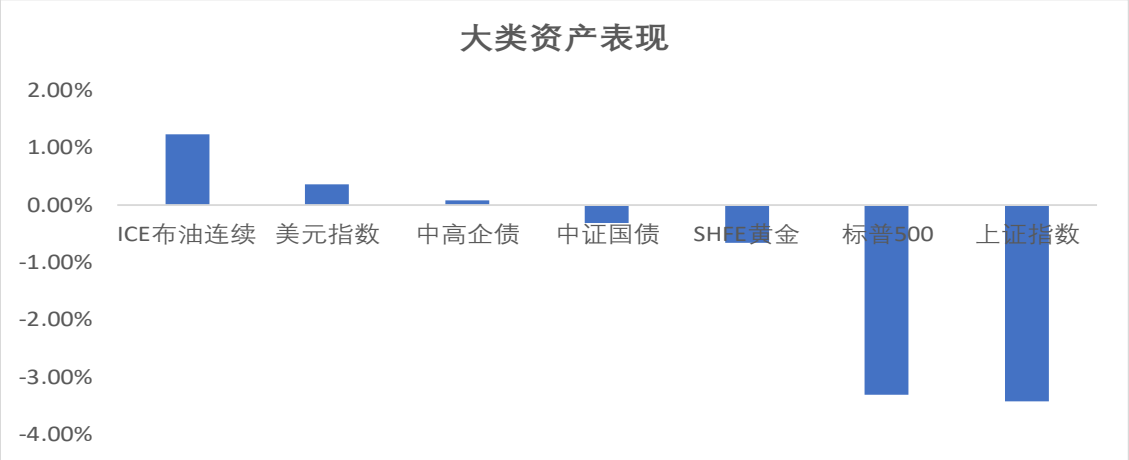
板块方面，短期推荐新能源、有色及航运的超跌反弹机会。

中长期来看，我们建议投资者关注三个方向。低估值顺周期：煤炭、有色、大金融（龙头券商、银行、保险）；基本面改善超跌反弹：电子、信创、游戏；主题投资：军工。

风险方面，美国经济复苏+财政支出的挤占效应，会推动美债长期利率上行，外资流入的速度或受影响，A 股的部分核心资产面临价格回调的风险。

三、本周大类资产表现

图 1 本周大类资产表现



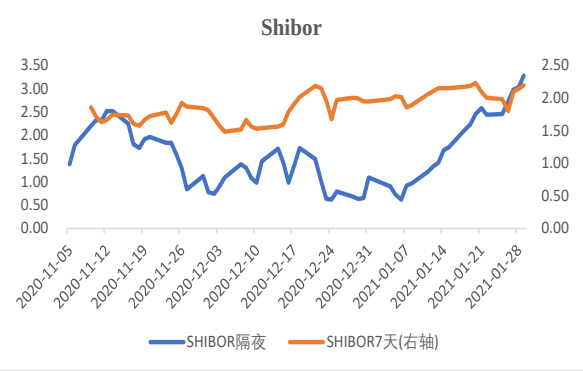
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

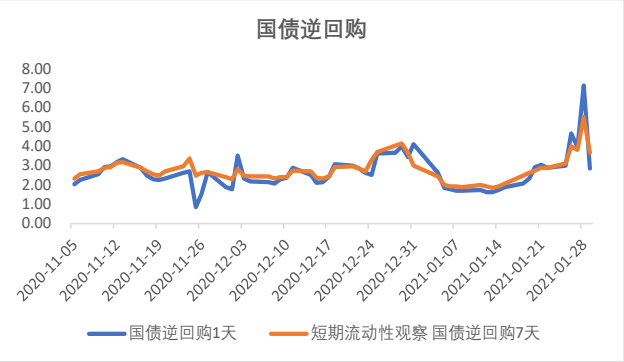
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 3.28%/2.19%，分别上升 85/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 2.85%/3.66%，分别上升-4/80bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 3.34%/3.19%，分别上升 119/99bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

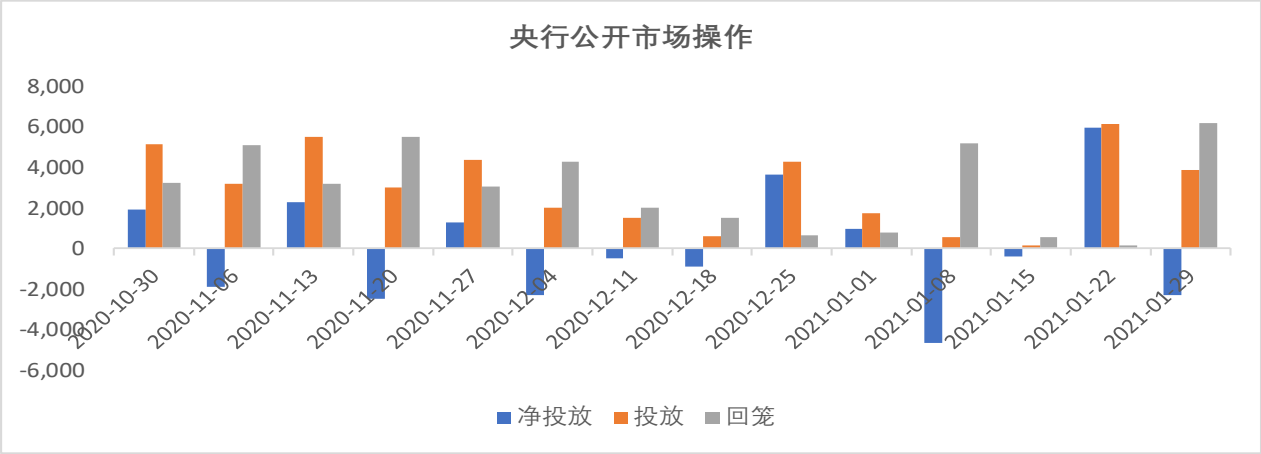


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 3890.00 亿元，回笼 6190.00 亿元，净回笼 2300 亿元。

图 4：央行公开市场操作



数据来源：wind、山西证券研究所

五、市场情绪

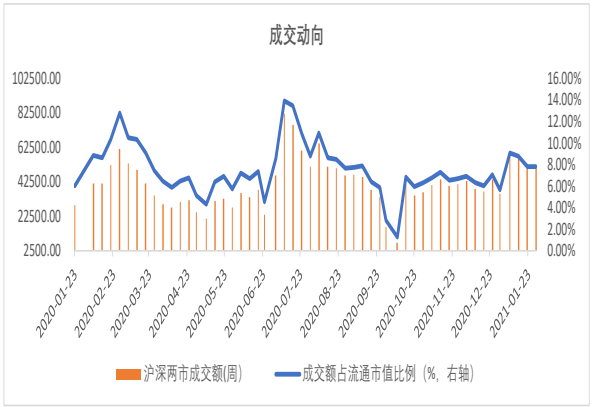
1.成交量：环比减少

本周，沪深两市成交额（周）为 50132.71 亿元，相较上周减少，前值为 51543.31 亿元。成交额占流通市值比例为 7.82%，相较上周上升，前值为 7.78%。

2.两融：环比减少

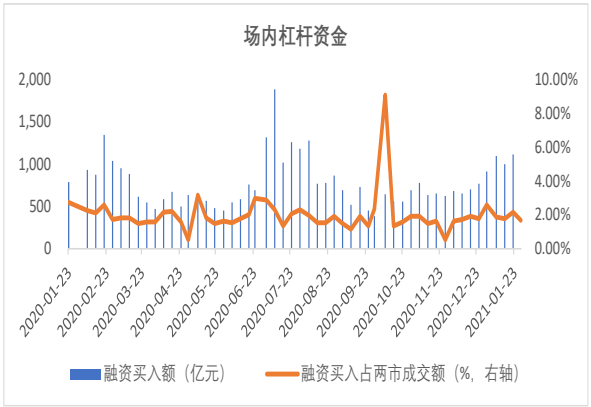
本周融资买入额为 827.10 亿元，相较前一周四减少，前值为 1115.87 亿元。融资买入占两市成交额占比为 1.65%，相较前一周四下降，前值为 2.16%。

图 5：成交动向



数据来源：wind、山西证券研究所

图 6：场内杠杆资金



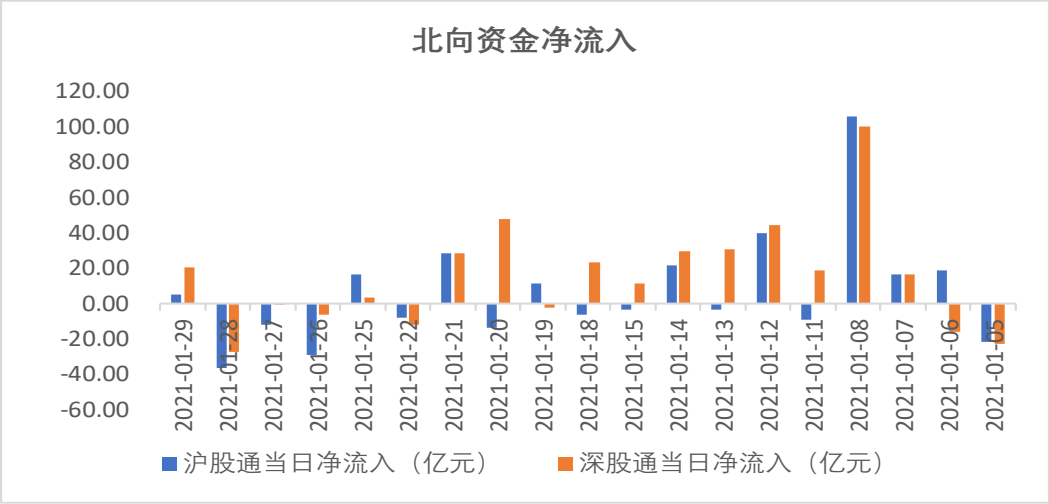
数据来源：wind、山西证券研究所

六、资金面跟踪

1.外资：沪港通净流出，深港通净流出

本周沪港通北向资金每日净流入额为 16.26、-29.17、-12.32、-36.61、4.85 亿元，净流出 56.99 亿元；深港通北向资金每日净流入额 3.04、-6.26、-0.24、-27.45、20.47 亿元，累计净流出 10.44 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是东方财富(18.23)亿元、中国平安(13.94)亿元、立讯精密(11.89)亿元、TCL 科技(9.48)亿元、阳光电源(7.73)亿元。

图 7：北向资金情况



数据来源：wind、山西证券研究所

2.基金：仓位上升

本周，全部基金平均仓位为 67.19 %，相较 5 个交易日前上升 1.79 %；偏股混合型基金平均仓位 88.25 %，相较 5 个交易日前上升 0.89 %。

3.产业资本：净减持

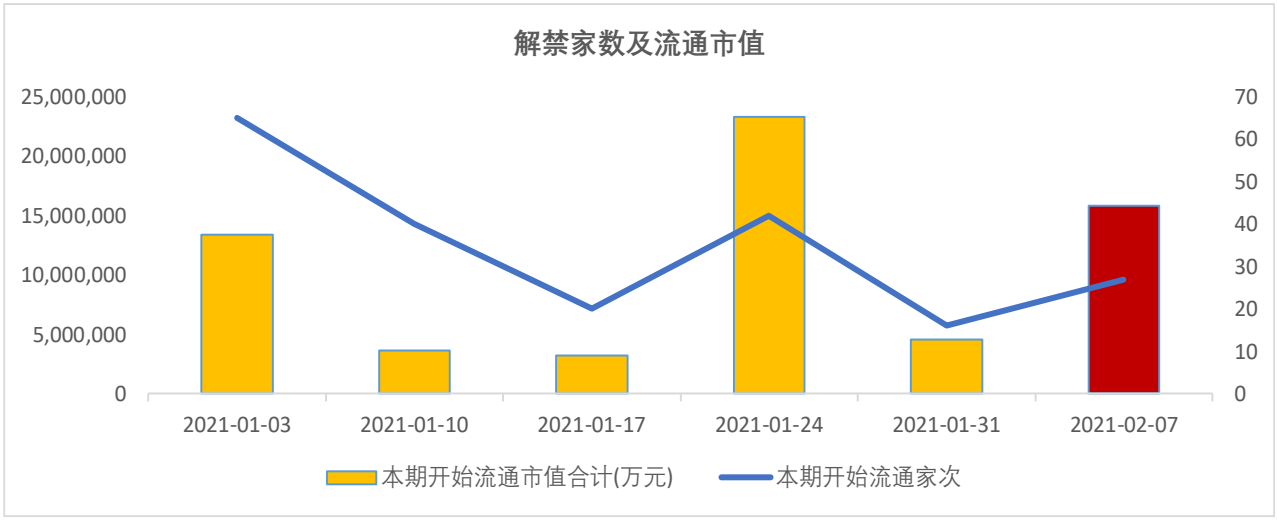
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 52356.82 万股，前值为 93060.48 万股，减持规模缩小；净增持力度居前的为奥马电器、*ST 中珠、胜利股份，净减持力度居前的为协鑫集成、兆驰股份、中兴通讯。

七、解禁及新股发行

1.解禁：环比减少

下周开始流通股数合计股 497,311.06 万股，前值为 158,711.69 万股；限售股解禁规模环比扩大。下周开始流通市值为 158,711.69 万元，前值为 45,201.97 万元，环比扩大。

图 8：北向资金情况

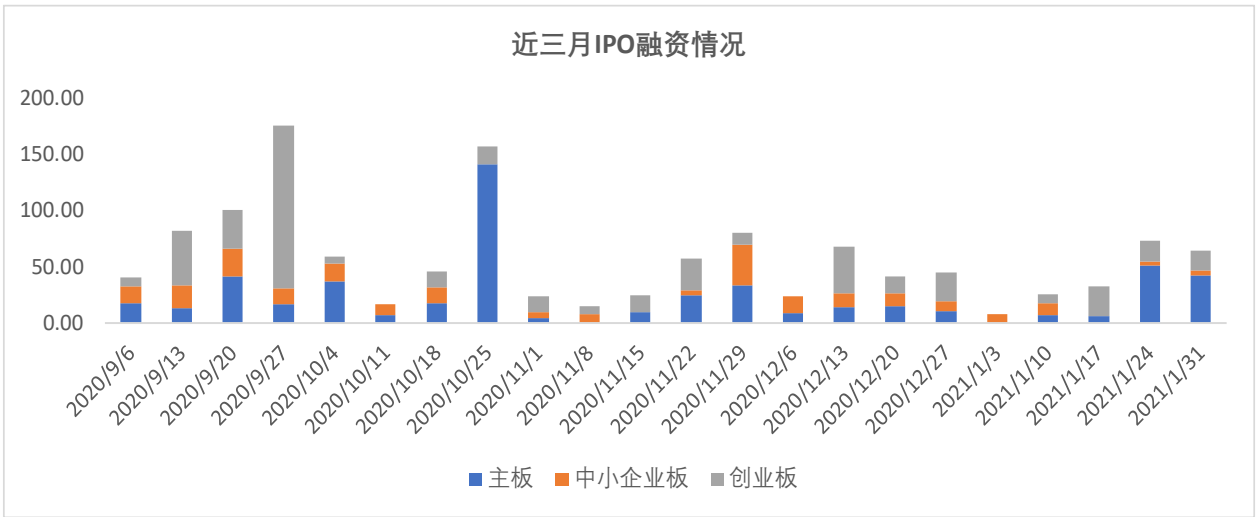


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比减少

本周，IPO 拟募集资金净额为 64.61 亿元，前值为 72.76 亿元，募资规模减少。

图 9：IPO 融资情况



数据来源：wind、山西证券研究所

八、风险提示

1. 中美外交关系恶化
2. 全球经济重启不利，主要经济体债务风险
3. 美联储扩表速度放缓，流动性边际收紧

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336