策略

报告原因：定期报告

周报

春季躁动行情延续，龙头效应再度强化

-2021 年第 4 期

2021 年 1 月 24 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：蹊跷板效应再现，机构票再创新高

本周，三大指数继续围绕五日线横盘震荡，沪指在周四盘中上探 3636.24 点，创五年来新高。从结构来看，在经历多日横盘调整后，叠加周四央行呵护短期流动性，机构抱团票再度上攻，隆基股份、通威股份等多个机构票再创新高。与之对比，低估值板块以及中小票大幅回调。从成交额来看，本周成交额较上周略有缩量，但仍维持高位。综合来看，节前春季躁动行情延续，龙头效应由热点板块向其他板块扩散，板块之间的分化有所收敛，板块内大小票的分化进一步加剧。

行业方面，电气设备、医药和化工等板块涨幅居前，非银金融、建筑装饰和公用事业等板块跌幅居前。

➢ 证监会：批准设立广州期货交易所

1 月 22 日，证监会召开例行发布会。证监会新闻发言人高莉表示，证监会正式批准设立广州期货交易所。高莉指出，广州期货交易所立足服务实体经济，服务绿色发展，秉持创新型、市场化、国际化的发展定位，对完善我国资本市场体系，助力粤港澳大湾区和国家一带一路建设，服务经济高质量发展具有重要意义。《粤港澳大湾区发展规划纲要》提到，研究设立以碳排放为首个品种的创新型期货交易所，广州期货交易所可能以碳排放为首个品种。

广州期货交易所的设立，有两点意义。其一是助力粤港澳大湾区的发展，补齐广州的金融短板；其二，广交所的发展方向将以碳排放、碳权交易等为核心，有助于绿色金融的发展，实现中央碳达峰、碳中和的目标。短期内可关注期货、碳排放等板块的题材投资机会。

➢ 疫情：国家卫健委细化返乡细则，核酸检测需求大增

针对农村地区疫情防控工作的相关部署，国家卫健委再次对春节返乡问题进行解答。国家卫健委称，《冬春季农村地区新冠肺炎疫情防控工作方案》中返乡人员是指从外地返回农村地区的人员，需要持核酸检测阴性证明返乡，并进行 14 天居家健康监测，返回城市人员需遵守目的地疫情防控要求；1 月 28 日后返乡人员，须在返乡后第 7 天和第 14 天分别做一次核酸检测，1 月 28 日之前返乡人员是否需核酸检测以目的地要求为准。此前，交通运输部运输服务司副司长王绣春在 20 日国务院联防联控机制新闻发布会上表示，预计 2021 年全国春运期间发送旅客 17 亿人次左右，日均 4000 万人次，比 2019 年下降四成多，比 2020 年增加一成多。

国家卫健委此前已经明确，持核酸检测阴性证明返乡从 1 月 28 日春运开始后实施，至 3 月 8 日春运结束后截止。进入 1 月份后，疫情呈现多地多点散发，局部爆发的态势，2 月份防疫形势严峻。对 A 股有两方面的影响。

其一，利空旅游、电影、交运等线下消费占比较高的板块，线下消费的复苏速度将低于预期。目前各地的管控措施趋严，部分未发现确诊病例的地区也加码了防疫措施，对线下消费造成冲击。管控措施的持续时间大概率贯穿整个 2 月份，消费复苏速度或低于此前市场偏乐观的预期。其二，利好核酸检测、在线办公、在线娱乐等板块。核酸检测板块最先受益，确定性最高，但市场已经有所反应。从去年的经验来看，在全员居家的模式下，在线办公、在线娱乐受益明显，投资者可适当关注。

➢ 市场策略

本周，在经历多日横盘调整后，叠加周四央行呵护短期流动性，机构抱团票再度上攻，隆基股份、通威股份等多个机构票再创新高。从板块来看，板块之间的估值差异有所缩小，

展望后市，我们对节前的行情偏乐观。沪指后续维持震荡态势，但其低点逐步抬升。节前的春季躁动行情中，资金在不断的尝试新的进攻方向。本周南下资金再创新高，也反映出机构投资者对于 A 股龙头估值偏高的担忧。从板块来看，本周低估值板块和抱团板块之间的走势差异缩小，但同一板块内部龙头和非龙头之间的差异扩大。当下有两点值得关注：其一，在基金爆款频发，基金规模持续扩大的背景下，大中市值的白马股更符合机构的审美，短期内白马仍持续跑赢小票。其二，并非所有投资者都认可龙头泡沫化，低估值板块的龙头股性价比较高，仍将获资金持续流入。此外，新能源汽车产业链等业绩确定性较高的板块，有望获得资金的持续关注。

板块方面，推荐新能源汽车产业链和银行、保险。

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 5

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：环比增加 7

六、资金面跟踪 8

1.外资：沪港通净流入，深港通净流入 8

2.基金：仓位下降 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：募资规模环比扩大 9

八、风险提示 10

一、走势回顾

周五（1 月 24 日），上证指数收跌 0.4%报 3606.75 点，深证成指涨 0.7%报 15628.73 点，创业板指涨 2.27%报 3358.24 点，万得全 A 涨 0.01%。两市成交额再超万亿元，近 15 个交易日中有 13 天突破万亿；北向资金实际净卖出 20.2 亿元，结束连续 12 日净买入。

二、策略观点

- **市场回顾：蹊跷板效应再现，机构票再创新高**

本周，三大指数继续围绕五日线横盘震荡，沪指在周四盘中上探 3636.24 点，创五年来新高。从结构来看，在经历多日横盘调整后，叠加周四央行呵护短期流动性，机构抱团票再度上攻，隆基股份、通威股份等多个机构票再创新高。与之对比，低估值板块以及中小票大幅回调。从成交额来看，本周成交额较上周略有缩量，但仍维持高位。综合来看，节前春季躁动行情延续，龙头效应由热点板块向其他板块扩散，板块之间的分化有所收敛，板块内大小票的分化进一步加剧。

行业方面，电气设备、医药和化工等板块涨幅居前，非银金融、建筑装饰和公用事业等板块跌幅居前。

- **证监会：批准设立广州期货交易所**

1 月 22 日，证监会召开例行发布会。证监会新闻发言人高莉表示，证监会正式批准设立广州期货交易所。高莉指出，广州期货交易所立足服务实体经济，服务绿色发展，秉持创新型、市场化、国际化的发展定位，对完善我国资本市场体系，助力粤港澳大湾区和国家一带一路建设，服务经济高质量发展具有重要意义。《粤港澳大湾区发展规划纲要》提到，研究设立以碳排放为首个品种的创新型期货交易所，广州期货交易所可能以碳排放为首个品种。

广州期货交易所的设立，有两点意义。其一是助力粤港澳大湾区的发展，补齐广州的金融短板；其二，广交所的发展方向将以碳排放、碳权交易等为核心，有助于绿色金融的发展，实现中央碳达峰、碳中和的目标。短期内可关注期货、碳排放等板块的题材投资机会。

- **疫情：国家卫健委细化返乡细则，核酸检测需求大增**

针对农村地区疫情防控工作的相关部署，国家卫健委再次对春节返乡问题进行解答。国家卫健委称，《冬春季农村地区新冠肺炎疫情防控工作方案》中返乡人员是指从外地返回农村地区的人员，需要持核酸检测阴性证明返乡，并进行 14 天居家健康监测，返回城市人员需遵守目的地疫情防控要求；1 月 28 日后返乡人员，须在返乡后第 7 天和第 14 天分别做一次核酸检测，1 月 28 日之前返乡人员是否需核酸检测以目的地要求为准。此前，交通运输部运输服务司副司长王绣春在 20 日国务院联防联控机制新闻发布会上表示，

预计 2021 年全国春运期间发送旅客 17 亿人次左右，日均 4000 万人次，比 2019 年下降四成多，比 2020 年增加一成多。

国家卫健委此前已经明确，持核酸检测阴性证明返乡从 1 月 28 日春运开始后实施，至 3 月 8 日春运结束后截止。进入 1 月份后，疫情呈现多地多点散发，局部爆发的态势，2 月份防疫形势严峻。对 A 股有两方面的影响。

其一，利空旅游、电影、交运等线下消费占比较高的板块，线下消费的复苏速度将低于预期。目前各地的管控措施趋严，部分未发现确诊病例的地区也加码了防疫措施，对线下消费造成冲击。管控措施的持续时间大概率贯穿整个 2 月份，消费复苏速度或低于此前市场偏乐观的预期。其二，利好核酸检测、在线办公、在线娱乐等板块。核酸检测板块最先受益，确定性最高，但市场已经有所反应。从去年的经验来看，在全员居家的模式下，在线办公、在线娱乐受益明显，投资者可适当关注。

- **市场策略**

本周，在经历多日横盘调整后，叠加周四央行呵护短期流动性，机构抱团票再度上攻，隆基股份、通威股份等多个机构票再创新高。从板块来看，板块之间的估值差异有所缩小，

展望后市，我们对节前的行情偏乐观。沪指后续维持震荡态势，但其低点逐步抬升。节前的春季躁动行情中，资金在不断的尝试新的进攻方向。本周南下资金再创新高，也反映出机构投资者对于 A 股龙头估值偏高的担忧。从板块来看，本周低估值板块和抱团板块之间的走势差异缩小，但同一板块内部龙头和非龙头之间的差异扩大。当下有两点值得关注：其一，在基金爆款频发，基金规模持续扩大的背景下，大中市值的白马股更符合机构的审美，短期内白马仍持续跑赢小票。其二，并非所有投资者都认可龙头泡沫化，低估值板块的龙头股性价比较高，仍将获资金持续流入。此外，新能源汽车产业链等业绩确定性较高的板块，有望获得资金的持续关注。

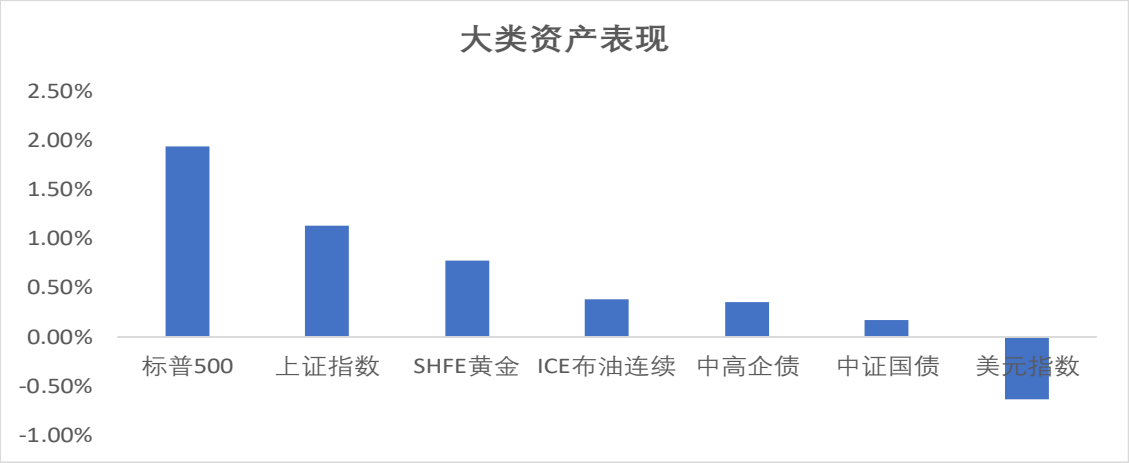
板块方面，推荐新能源汽车产业链和银行、保险。

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



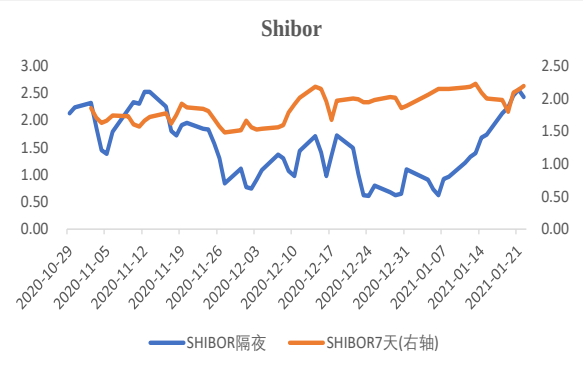
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

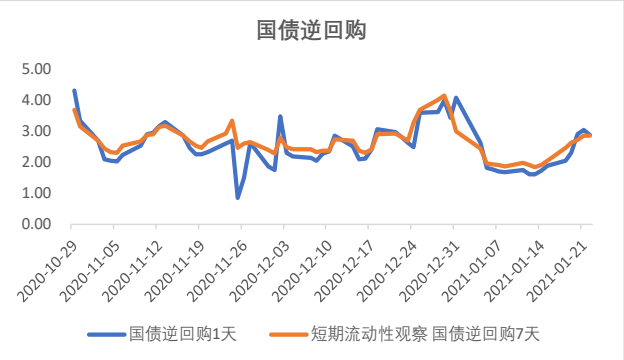
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 2.43%/2.19%，分别上升 70/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 2.89%/2.86%，分别上升 101/82bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 2.15%/2.2%，分别上升 40/19bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

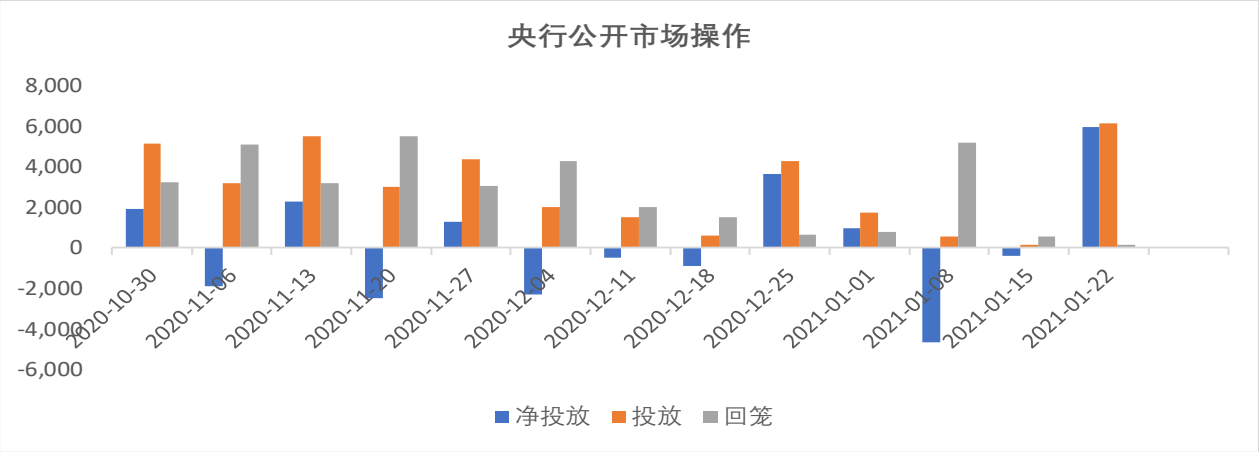


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 6140.00 亿元，回笼 160.00 亿元，净投放 5980 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

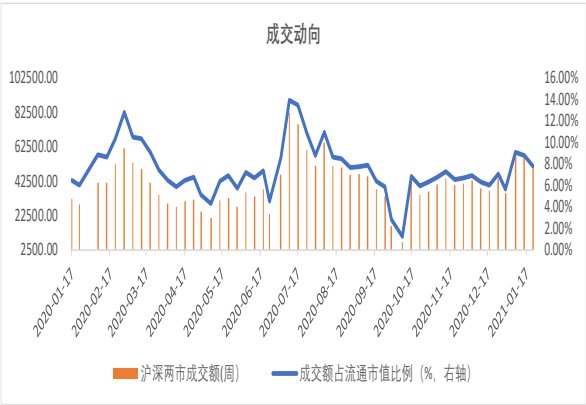
1.成交量：环比减少

本周，沪深两市成交额（周）为 51543.31 亿元，相较上周减少，前值为 56944.81 亿元。成交额占流通市值比例为 7.76%，相较上周下降，前值为 8.79%。

2.两融：环比增加

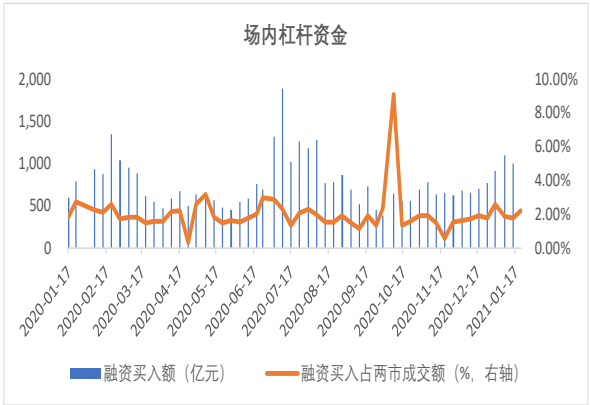
本周融资买入额为 1130.05 亿元，相较前一周四增加，前值为 994.83 亿元。融资买入占两市成交额占比为 2.19%，相较前一周四上升，前值为 1.75%。

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



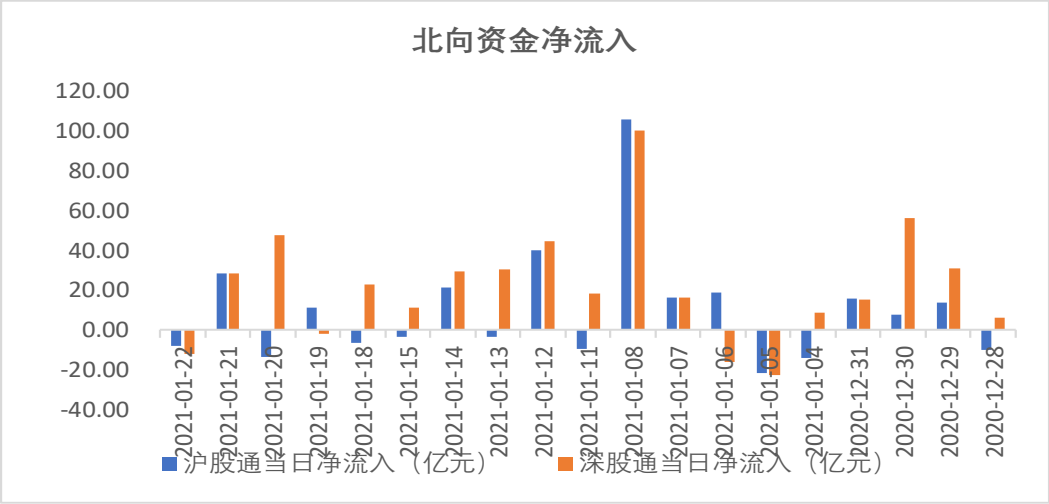
数据来源：wind、山西证券研究所

六、资金面跟踪

1.外资：沪港通净流入，深港通净流入

本周沪港通北向资金每日净流入额为-6.66、11.39、-13.58、28.26、-7.98 亿元，净流入 11.43 亿元；深港通北向资金每日净流入额 23.02、-2.21、47.51、28.51、-12.23 亿元，累计净流入 84.6 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是招商银行(192)亿元、中国平安(109.53)亿元、京东方 A(52.2)亿元、东方财富(49.42)亿元、泸州老窖(41.81)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：仓位下降

本周，全部基金平均仓位为 64.63 %，相较 5 个交易日前上升-0.11 %；偏股混合型基金平均仓位 86.31 %，相较 5 个交易日前上升-0.69 %。

3.产业资本：净减持

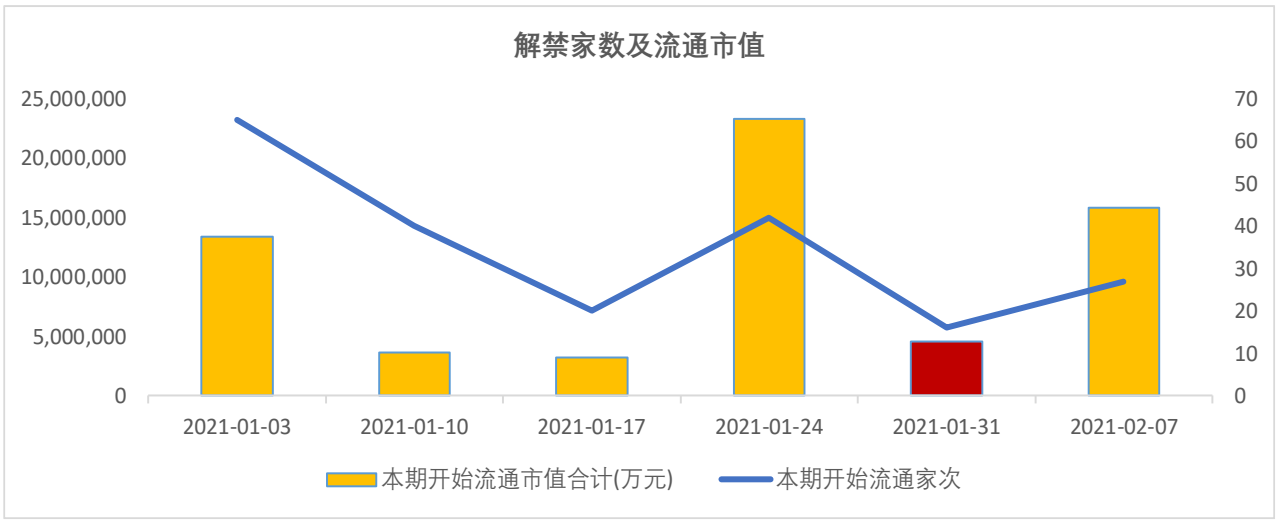
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 93060.48 万股，前值为 40719.92 万股，减持规模扩大；净增持力度居前的为皖通科技、新北洋、现代投资，净减持力度居前的为中国人保、*ST 高升、南钢股份。

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 537,437.02 万股，前值为 45,201.97 万股；限售股解禁规模环比减少。下周开始流通市值为 45,201.97 万元，前值为 233,330.47 万元，环比减少。

图 8：北向资金情况

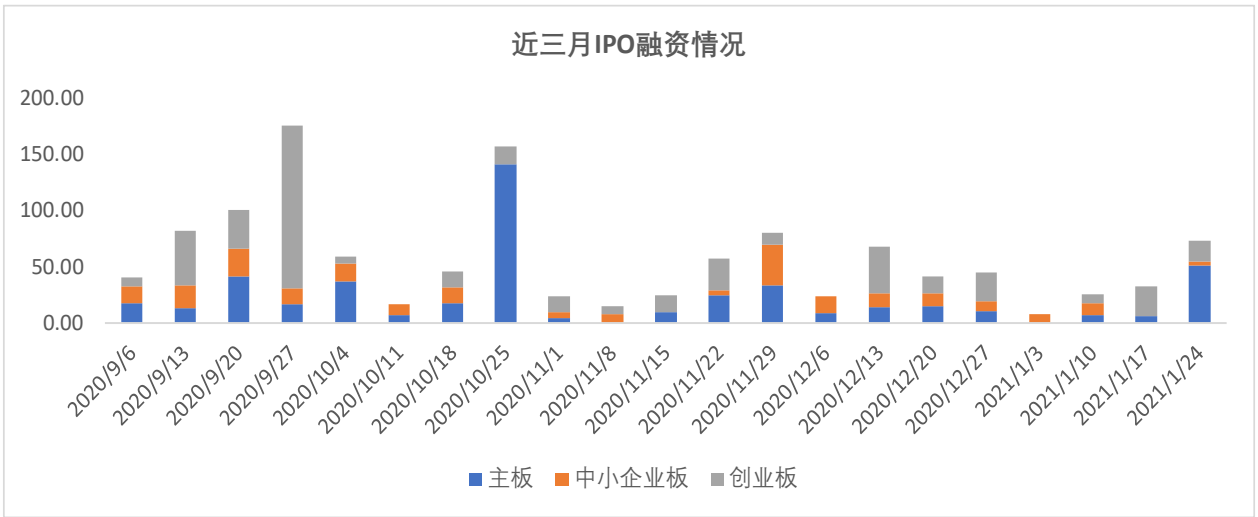


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比扩大

本周，IPO 拟募集资金净额为 72.76 亿元，前值为 32.13 亿元，募资规模扩大。

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