2021 年 01 月 24 日
策略类●证券研究报告

大趋势继续向好，但短期扰动增加震荡加剧风险

定期报告

分析师 林帆
SAC 执业证书编号：S0910520120001
linfan@huajinsc.cn
021-20377188

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

投资要点

◆ **核心观点：**

◆ **今年一季度市场大趋势或依旧向好。**我们认为，四大逻辑支撑一季度市场大趋势总体或依旧向好。1）首先，春季躁动依旧在进行中，上周，多个股指再度创出本轮反弹以来新高，投资情绪趋向活跃；2）其次，经济一季度加速复苏确定性较高；即使不考虑低基数，目前来看，海外疫苗大规模接种推进是低于预期的、海外供应恢复可能需要更长时间，为弥补海外供应缺口我国出口可能依旧会受到较为明显的提振，而春节原地过节可能会加大工业生产供应的释放，一季度我国经济复苏力度可能依旧不弱；3）第三，增量资金入场依旧积极。上周，北向资金流入净额虽然环比有所下降，但依旧实现了约百亿净流入；融资资金上周流入净额则高达 244 亿，融资资金加速流入；公募基金销售则再现火爆现象，上周基金发行总额再度达到千亿。4）第四，货币政策出现转向的概率较低，一季度流动性或相对平稳；一方面，央行持续强调将“稳”货币；另一方面，当前国内疫情散发，央行有更大动力去稳定当前的货币预期。

◆ **但短期扰动有所加大，A 股市场短期可能震荡加剧。**短期来看，扰动因素可能有所增加。1）海外疫情恶化、及海外疫苗供应出现困境，全球多个地区考虑封锁升级，可能暂时影响全球风险偏好；2）国内疫情散发不断，卫健委对于春节返乡提出更高的防控要求，可能加大市场对于节日消费不达预期的担忧；3）北向资金在连续 12 个交易日持续日内净流入之后，上周五出现日内净流出，北向资金买入意愿短期有所波动；4）大基金集中减持三只芯片股，可能难免对板块投资情绪有所冲击。5）节前季节性流动性需求加大，虽然央行积极对冲，但从资金利率来看，流动性较 1 月前几个交易周略有收紧。

◆ **行业配置建议：风格再平衡，增配顺周期**。1）在全球经济复苏大趋势未改背景下，“布局经济复苏”还是目前市场配置的重要主线；配置业绩改善高弹性的顺周期品种，首选关注上游原料和可选。具体对应行业包括有色、化工、采掘、钢铁、纺织服装、汽车、餐饮旅游等。2）业绩重要性凸显，由于 2021 年行业景气周期大概率将延续，增配业绩确定性较高的新能源和高端装备等内生景气行业。

◆ **风险提示：**海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。

相关报告

短期休整不改一季度行情向好趋势 2021-01-17
资金积极入场，正反馈有望持续 2021-01-10
投资情绪回暖，布局 1 季度行情 2021-01-03
优质新股筛选与择时 2020-12-31
疫苗有效背景下病毒变异风险可控，趋势依旧向好 2020-12-27

内容目录

一、策略观点 3
二、上周市场回顾 4
（一）市场表现：A 股主要股指震荡向上 4
（二）流动性观察 5
1、增量资金变化：增量资金流入意愿总体维持高位 5
（1）北向资金：延续周内净流入，但流入意愿或有所波动 5
（2）融资买入净额：融资买入意愿升温 6
（3）新发基金：基金认购延续火热状况，发行频率明显提速 6
2、资金价格变化：资金利率有所上行 8
3、市场表观数据：交投热情略有降温，但总体维持在活跃区间 8
（三）公司观察 9
1、新增公司拟增减持情况 9
2、新增调研情况 9
三、风险提示 10

图表目录

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅 4
图 2：A 股主要风格指数涨跌幅 4
图 3：全球主要指数周涨跌幅 4
图 4：全球主要商品周涨跌幅 4
图 5：行业周涨跌幅排序（以申万一级行业指数分类计算） 5
图 6：热点主题周涨跌幅（涨幅排名前 15 的主题板块，以 Wind 主题指数分类计算） 5
图 7：北向资金日净流入（亿元） 6
图 8：北向资金周净流入（亿元） 6
图 9：A 股日融资买入净额（亿元） 6
图 10：上周行业融资买入前十（亿元） 6
图 11：新发行偏股型基金份额（亿份，按周统计） 7
图 12：场内质押式回购利率变化 8
图 13：SHIBOR 利率 8
图 14：代表指数换手率% 8
图 15：A 股成交金额变化（亿元） 8

表 1：上周新发偏股型基金基本情况一览（基金成立日处于 1 月 18 日至 1 月 23 日） 7
表 2：上周拟减持上市公司一览表（仅展示减持比例超过 2.5%的上市公司） 9
表 3：上周调研一览（被调研次数超过 3 次或调查公司数量合计超过 50） 10

一、策略观点

核心观点：大趋势继续向好，但短期扰动增加震荡加剧风险

今年一季度市场大趋势或依旧向好。我们认为，四大逻辑支撑一季度市场大趋势总体或依旧向好。1）首先，春季躁动依旧在进行中，上周，多个股指再度创出本轮反弹以来新高，上证指数站上 3600 点，创业板指数站上 3300 点，投资情绪趋向活跃；2）其次，经济一季度加速复苏确定性较高；目前来看，海外疫苗大规模接种推进是低于预期的，海外供应恢复可能需要更长时间，为弥补海外供应缺口我国出口可能依旧会受到较为明显的提振，而春节原地过节可能会加大工业生产供应的释放，一季度我国经济复苏力度可能依旧不弱；3）第三，增量资金入场依旧积极。上周，北向资金流入净额虽然环比有所下降，但依旧实现了约百亿净流入；融资资金上周流入净额则高达 244 亿，较此前交易周环比明显增长，融资资金加速流入；公募基金销售则再现火爆现象，基民认购踊跃，甚至出现了仅为 6.25%的超低认购比例，上周基金发行总额再度达到千亿。4）第四，货币政策出现转向的概率较低，一季度流动性或相对平稳；一方面，央行持续强调将“稳”货币；另一方面，当前国内疫情散发，央行有更大动力去稳定当前的货币预期。

但短期扰动有所加大，A 股市场短期可能震荡加剧。短期来看，扰动因素可能有所增加。1）海外疫情恶化、及海外疫苗供应出现困境，全球多个地区考虑封锁升级，可能暂时影响全球风险偏好；2）国内疫情散发不断，卫健委对于春节返乡提出更高的防控要求，可能加大市场对于节日消费不达预期的担忧；3）北向资金在连续 12 个交易日持续日内净流入之后，上周五出现日内净流出，北向资金买入意愿短期有所波动；4）大基金集中减持三只芯片股。上周末，兆易创新、安集科技、晶方科技等上市公司公告大基金减持，半导体板块作为近期重新活跃的板块之一，大基金减持虽不影响长期板块趋势，但难免对短期情绪有所冲击；5）节前季节性流动性需求加大，虽然央行积极对冲，但从资金利率来看，流动性较 1 月前几个交易周略有收紧；自 1 月 18 日以来，为对冲税期高峰等因素，央行已累计开展逆回购操作 6120 亿元；但资金利率依旧有所上行，银行间隔夜利率升至 2%以上，甚至超过了央行 7 天逆回购利率。

行业配置建议：风格再平衡，增配顺周期

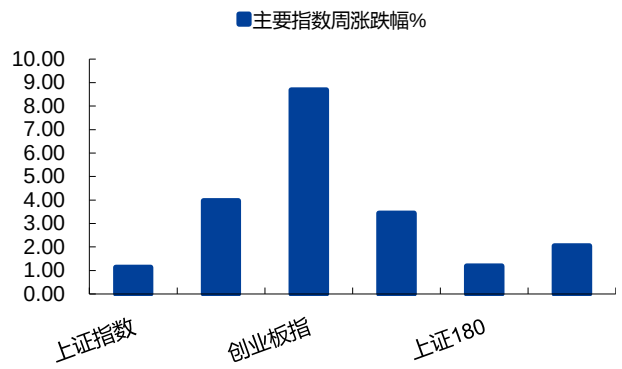
1）在全球经济复苏大趋势未改背景下，“布局经济复苏”还是目前市场配置的重要主线；从需求回补角度，配置业绩改善高弹性的顺周期品种，首选关注上游原料和可选。2021 年消费和部分出口需求回补将是经济的主要拉动力。从消费和出口需求回补来看，顺周期中的可选、工业原材料和工业中间制品需求回补空间大，具体对应行业包括有色、化工、采掘、钢铁、纺织服装、汽车、餐饮旅游等。**2）业绩重要性凸显，增配业绩确定性较高的新能源和高端装备等内生景气行业。**对于 2020 年因需求爆发行业景气上行的新能源和高端装备行业，由于 2021 年行业景气周期大概率将延续，建议增加配置。

二、上周市场回顾

（一）市场表现：A 股主要股指震荡向上

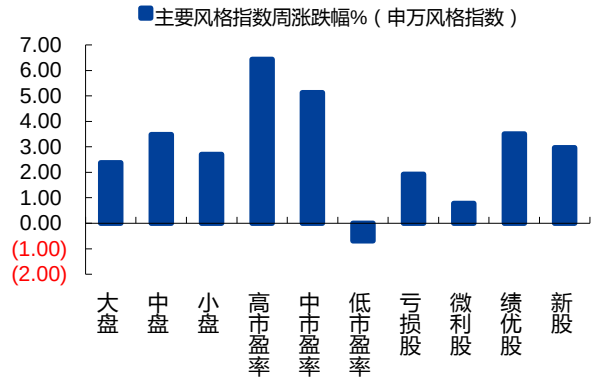
- 上周 A 股主要股指呈现震荡向上走势；其中，创业板指数周涨幅约 8.7%，表现最优；其次为中小板指数和中证 500 指数。从风格分类来看，中高市盈率股票表现更优。
- 行业方面，28 个大类行业有 21 个行业实现上涨；其中，电气设备、医药、化工等行业排名涨幅前三位；而建筑装饰、非银、通信等板块则排名涨幅末三位。
- 主题方面，稀土、连板、锂矿等主题涨幅居前；西部水泥、高频 PCB、大基建央企等主题则排名靠后。
- 从全球指数周涨跌幅来看，海外多数股指还是出现上涨；其中，恒生指数表现最好，周涨幅约 3.1%；法国 CAC40 表现最弱，周跌幅 0.93%。
- 从全球主要商品表现来看，涨跌互现；其中，玻璃价格涨幅居前，周涨幅约 4.7%；PTA 价格则跌幅居前，周跌幅 3.8%。

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



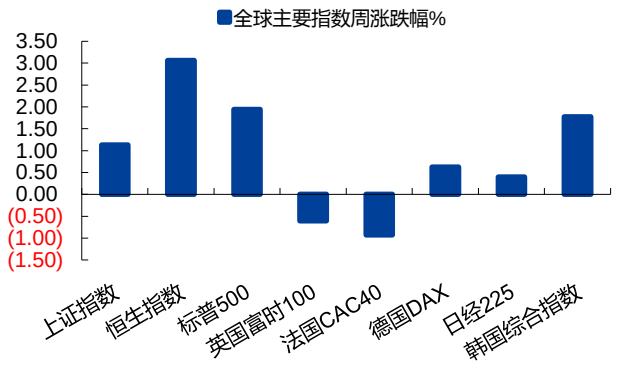
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：A 股主要风格指数涨跌幅



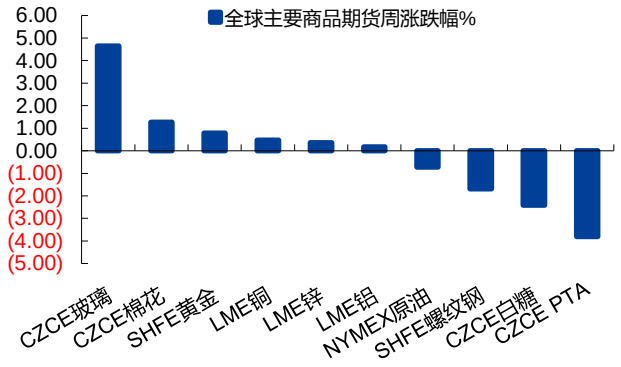
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：全球主要指数周涨跌幅



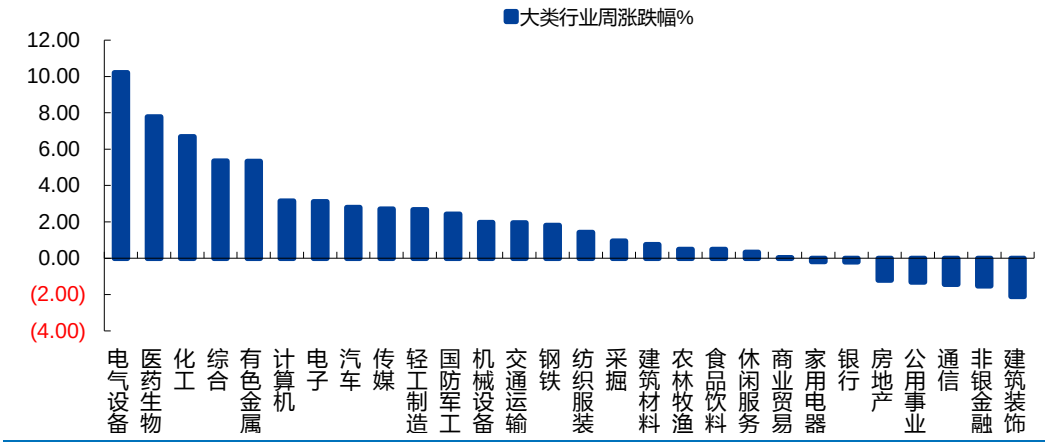
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：全球主要商品周涨跌幅



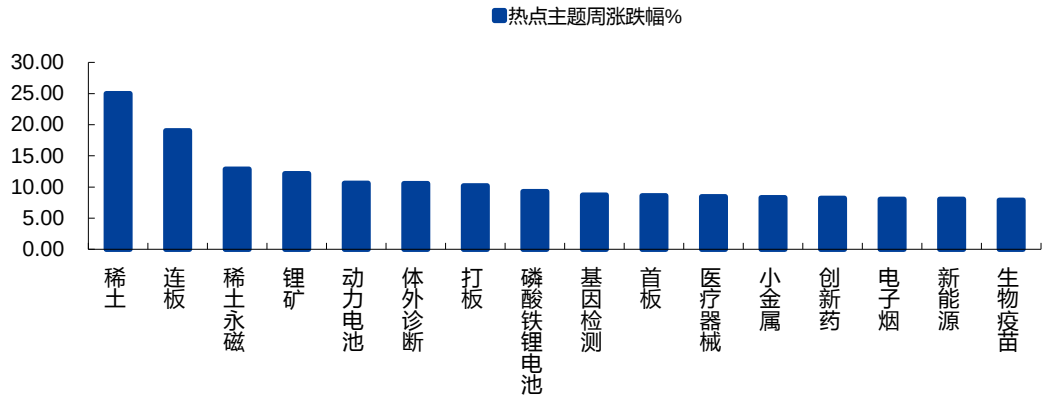
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：行业周涨跌幅排序（以申万一级行业指数分类计算）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：热点主题周涨跌幅（涨幅排名前 15 的主题板块，以 Wind 主题指数分类计算）



资料来源：Wind，华金证券研究所

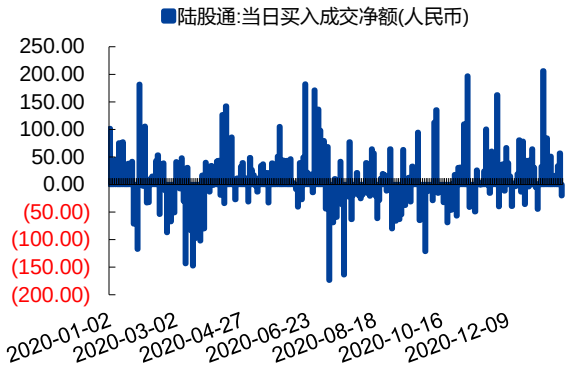
（二）流动性观察

1、增量资金变化：增量资金流入意愿总体维持高位

（1）北向资金：延续周内净流入，但流入意愿或有所波动

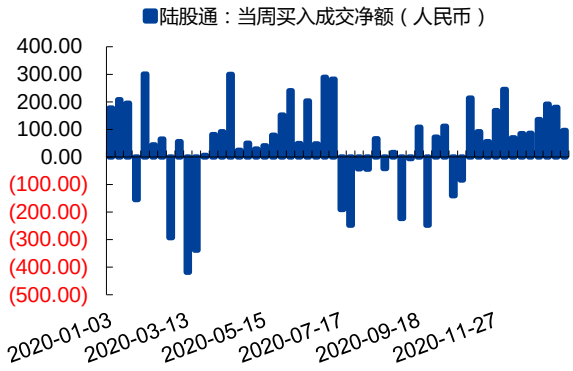
- 上周北向资金净流入约 96 亿元，截至当前，北向资金已经连续 12 个交易周实现周内净流入。但比较此前一周流入净额约 180 亿，上周流入净额环比有所下降。
- 从每日净流入变化来看，上周五北向资金呈现日内净流出 20 亿；北向资金持续了约 12 个交易日的连续日内净流入趋势被打断，可能北向资金流入意愿有所波动。

图 7：北向资金日净流入（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：北向资金周净流入（亿元）

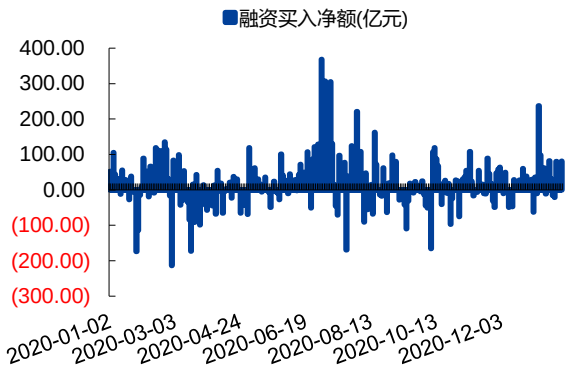


资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）融资买入净额：融资买入意愿升温

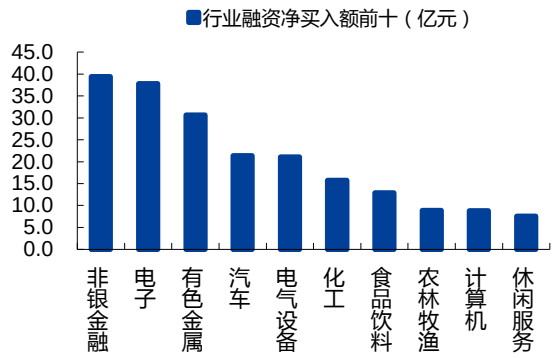
- 从融资买入净额来看，上周前四个交易日融资资金合计净流入达到 244.4 亿元，周流入净额环比出现增长；同时，从每日融资资金净流入来看，4 个交易日均呈现净流入，融资买入意愿继续升温。
- 从融资买入行业来看，28 个行业有 26 个行业呈现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为非银、电子和有色，而融资净流入金额最末的前三行业则分别为通信、传媒和纺织服装。

图 9：A 股日融资买入净额（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：上周行业融资买入前十（亿元）

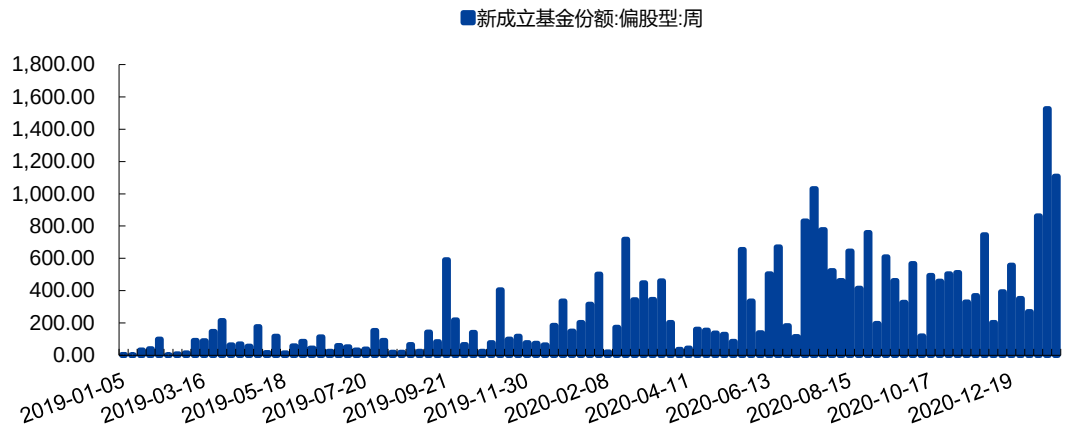


资料来源：Wind，华金证券研究所

（3）新发基金：基金认购延续火热状况，发行频率明显提速

- 新年伊始基金发售依旧呈现极度火热，发行频率明显提速：上周共有 27 只偏股型新基金成立，合计发行份额约为 1109 亿元，周发行总份额再度破千亿；发行频率显著超越 1 月前几个交易周水平，同时，认筹资金依旧踊跃，易方达竞争优势发行当日认购规模就高达约 2400 亿元，为历年公募基金募集之最。
- 具体基金发行来看，爆款基金频频出现；以上周成立的基金来看，约有 10 只基金为首日售罄，市场认购活跃度可见一斑；其中，发行总额最高的前三基金依次为易方达竞争优势企业 A、博时成长领航 A、广发成长精选 A。

图 11：新发行偏股型基金份额（亿份，按周统计）



资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：上周新发行基金份额数为根据基金成立公告测算数据，后期会根据实际情况有所调整；

表 1：上周新发偏股型基金基本情况一览（基金成立日处于 1 月 18 日至 1 月 23 日）

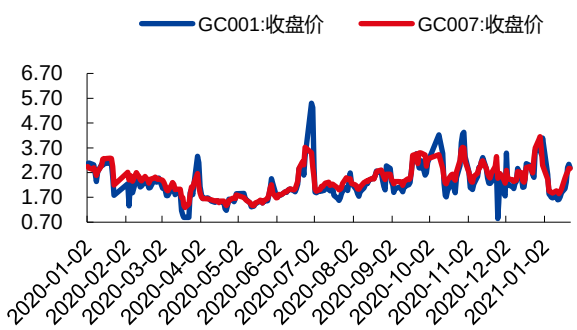
代码	名称	发行公告日期	认购截止日期	认购天数	合并发行份额(亿份)	基金成立日
010198.OF	易方达竞争优势企业 A	2020-12-12	2021-01-18	1	148.49	2021-01-20
010902.OF	博时成长领航 A	2020-12-25	2021-01-19	2	118.94	2021-01-21
010595.OF	广发成长精选 A	2020-12-18	2021-01-18	1	118.79	2021-01-20
010854.OF	汇添富沪深 300 基本面增强 A	2020-12-14	2021-01-15	12	102.70	2021-01-20
010178.OF	大成企业能力驱动 A	2020-12-22	2021-01-14	1	80.00	2021-01-19
010041.OF	嘉实港股优势 A	2020-12-28	2021-01-15	1	79.23	2021-01-19
010608.OF	华泰柏瑞质量领先 A	2020-12-26	2021-01-18	1	79.21	2021-01-20
010377.OF	广发价值核心 A	2020-12-18	2021-01-20	1	76.19	2021-01-22
010761.OF	华商甄选回报	2020-12-04	2021-01-15	2	56.98	2021-01-19
011188.OF	信达澳银星奕 A	2021-01-08	2021-01-20	1	49.51	2021-01-22
011177.OF	博时汇融回报一年持有 A	2020-12-31	2021-01-18	1	41.41	2021-01-20
011174.OF	中庚价值品质一年持有	2020-12-30	2021-01-15	5	27.95	2021-01-19
010892.OF	中银证券精选行业 A	2020-12-30	2021-01-15	3	22.24	2021-01-20
010413.OF	财通资管宸瑞一年持有 A	2020-12-15	2021-01-15	12	21.26	2021-01-20
516160.OF	南方中证新能源 ETF	2021-01-08	2021-01-18	5	20.39	2021-01-22
010615.OF	国金自主创新 A	2020-12-23	2021-01-15	12	16.83	2021-01-20
516050.OF	工银瑞信中证科技龙头 ETF	2020-12-28	2021-01-15	12	12.24	2021-01-21
010955.OF	天弘中证智能汽车 A	2020-12-22	2021-01-15	12	7.56	2021-01-19
159856.OF	工银瑞信中证沪港深互联网 ETF	2021-01-15	2021-01-19	1	7.41	2021-01-22
515910.OF	中金质量 ETF	2020-12-22	2021-01-15	22	5.25	2021-01-21
010992.OF	西藏东财中证 500A	2020-12-23	2021-01-15	12	4.05	2021-01-20
010779.OF	西部利得量化优选一年持有 A	2020-12-17	2021-01-15	22	4.03	2021-01-19
010764.OF	九泰锐升 18 个月	2020-12-21	2021-01-15	19	3.31	2021-01-20
010120.OF	九泰久福量化 A	2020-12-25	2021-01-15	12	2.65	2021-01-20
010769.OF	天弘中证农业主题 A	2020-11-27	2021-01-20	23	2.01	2021-01-22
011229.OF	创金合信数字经济主题 A	2021-01-09	2021-01-15	3	0.26	2021-01-20
011319.OF	国泰上证综合 ETF 联接 A	2021-01-15	2021-01-20	1	0.12	2021-01-22

资料来源：WIND，华金证券研究所

2、资金价格变化：资金利率有所上行

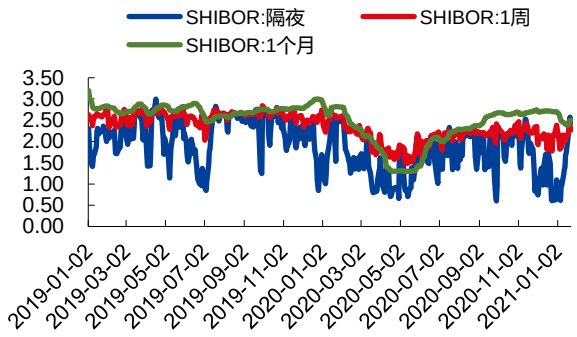
- 在 A 股市场震荡向上背景下，质押式回购利率有所上行：上周 1 日期质押式回购利率平均为 2.64%，较此前交易周平均 1.71%，1 日期回购利率有明显提升；同样的，7 日期质押式回购利率也呈现相似的波动。
- 银行间 SHIBOR 利率呈现上行迹象。其中，隔夜利率上周均高于 2%，跳升明显，可能临近春节前夕，流动性压力开始有所显现；同时，1 月期 SHIBOR 利率上周也出现了缓慢上行，日平均利率从此前交易周的 2.417%上升到 2.448%。

图 12：场内质押式回购利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 13：SHIBOR 利率

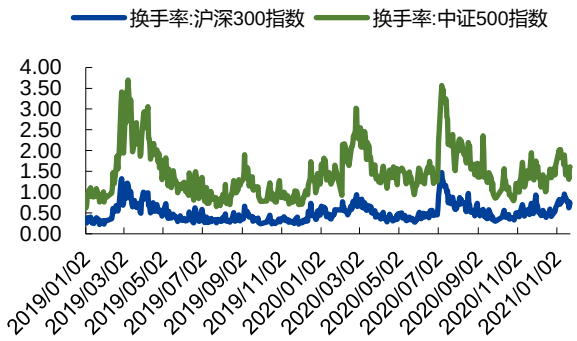


资料来源：Wind，华金证券研究所

3、市场表观数据：交投热情略有降温，但总体维持在活跃区间

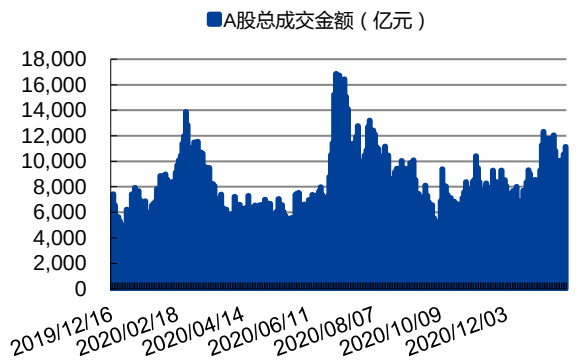
- 换手率有所下降：上周以沪深 300 指数为代表的大市值换手率达到 0.73%，较此前交易周 0.88%，大市值换手率有所下降；同时，中证 500 指数代表的小市值换手率上周为 1.49%，较此前交易周 1.71%，中小市值换手率也有所下降。
- 成交活跃度略有下降，但日均成交依旧维持在万亿以上的高活跃区域：上周日成交金额平均约 10047.6 亿，较上个交易周日约 11063.6 亿，成交总额缩量约 9.2%。

图 14：代表指数换手率%



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 15：A 股成交金额变化（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）公司观察

1、新增公司拟增减持情况

- 本周共 51 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 147.7 亿元。其中，减持比例占总股本超过 2.5%的公司数量共 20 家；减持上限比例较高的上市公司依次为至正股份、美盛文化、聚隆科技、宜宾纸业、祥和实业等；减持金额最高的上市公司依次为科沃斯（20.0 亿元）、兆易创新（19.8 亿元）、贝达药业（17.7 亿元）、巨人网络（14.6 亿元）、裕同科技（6.0 亿元）。
- 本周发布增持公告的上市公司共 9 家，分别为得邦照明、道道全、宏川智慧、科伦药业、雄帝科技、长源东谷、国芳集团、君禾股份、*ST 新光，其中，得邦照明拟增持上限超过 1 亿元。

表 2：上周拟减持上市公司一览表（仅展示减持比例超过 2.5%的上市公司）

公司代码	公司名称	拟减持上限	减持涉及股东数量	总市值-亿元	拟减持市值-亿元
603991.SH	至正股份	9.00	2.00	32.25	2.90
002699.SZ	美盛文化	6.00	1.00	58.49	3.51
300475.SZ	聚隆科技	6.00	1.00	54.18	3.25
600793.SH	宜宾纸业	6.00	1.00	33.75	2.03
603500.SH	祥和实业	6.00	1.00	23.09	1.39
002759.SZ	天际股份	5.98	2.00	96.24	5.75
300796.SZ	贝斯美	5.09	1.00	20.73	1.06
603810.SH	丰山集团	4.95	3.00	30.84	1.53
300307.SZ	慈星股份	4.92	3.00	55.81	2.75
002965.SZ	祥鑫科技	4.82	2.00	41.65	2.01
002558.SZ	巨人网络	4.00	2.00	363.78	14.55
002899.SZ	英派斯	4.00	2.00	14.92	0.60
603010.SH	万盛股份	3.46	2.00	91.37	3.16
603486.SH	科沃斯	3.00	1.00	665.95	19.98
300558.SZ	贝达药业	3.00	1.00	591.24	17.74
300748.SZ	金力永磁	3.00	1.00	166.81	5.00
300566.SZ	激智科技	3.00	1.00	48.73	1.46
603309.SH	维力医疗	3.00	1.00	31.75	0.95
002896.SZ	中大力德	3.00	1.00	22.28	0.67
600870.SH	ST 厦华	2.77	1.00	15.17	0.42

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、新增调研情况

- 上周共有 81 家上市公司获得机构调研；其中，上周接待调研次数超过 3 次或参与调研机构数量达到 50 家的上市公司数量共 8 家。
- 其中，参加调研人数最多的公司为新宙邦。

表 3：上周调研一览（被调研次数超过 3 次或调查公司数量合计超过 50）

证券代码	证券简称	被调研总次数	参与调研公司数量合计
300726.SZ	宏达电子	3	20
002920.SZ	德赛西威	3	17
688788.SH	科思科技	3	15
002092.SZ	中泰化学	3	7
300037.SZ	新宙邦	1	187
688005.SH	容百科技	1	55
000902.SZ	新洋丰	1	53
300415.SZ	伊之密	1	53

资料来源：Wind，华金证券研究所

三、风险提示

海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。

分析师声明

林帆、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn