策略

报告原因：定期报告

周报

机构抱团松动，持续关注价值板块

-2021 年第 3 期

2021 年 1 月 17 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：机构抱团板块大幅回调，低估值板块获资金流入**

本周，三大指数结束连涨态势，围绕五日线开始横盘震荡。从结构来看，机构抱团开始松动，白酒、光伏、军工等热点板块大幅回调。美联储对经济表示乐观态度并提示可能缩减购债规模，美元指数反弹，银行、保险等低估值板块持续大涨。从成交额来看，本周每日的成交额维持在万亿之上，市场交投仍处于高位。

行业方面，银行、建筑装饰和电子等板块涨幅居前，农林牧渔、国防军工、有色金属等板块跌幅居前。

- **央行：当前利率水平合适，通胀先升后稳**

1 月 15 日，人民银行货币政策司司长孙国峰表示，目前经济已回到潜在产出水平，企业信贷需求强劲，货币信贷合理增长，说明当前利率水平是合适的。他还说，不论与其他发展中国家相比，还是与我国历史上的准备金率相比，目前的存款准备金率水平都不高。此外，预计全年居民消费价格指数（CPI）同比涨幅将会呈现先升后稳的走势。人民币汇率有升有贬，双向浮动将成为常态。

周五，央行缩量续作 MLF，引发市场对货币政策边际收紧的担忧。央行相关负责人提及“当前利率水平是合适的”，市场此前认为货币政策总量收紧后可能降息的预期也落空。中央定调“不急转弯”后市场情绪对于货币政策过于乐观，央行的表态将促使 A 股对高估值板块重新定价。我们继续推荐投资者关注低估值的银行、保险等板块。在消息面的推动下，本周银行板块异动明显。从估值来看，目前银行板块估值相对较低，仍有安全边际，具备配置价值，投资者可持续关注。

- **证监会：拟修订证券市场禁入规定，进一步明确交易类禁入规则**

证监会拟对现行《证券市场禁入规定》进行修订，并向社会公开征求意见。修订内容主要包括进一步明确市场禁入类型、交易类禁入规则，以及市场禁入对象和适用情形。证监会表示，本次修订旨在落实党中央、国务院关于对资本市场违法违规行为“零容忍”的要求，并与新证券法实施相配套。明确交易类禁入适用于严重扰乱证券交易秩序或者交易公平的违法行为。

此次修订内容中新增了交易类禁入规则。近年来，监管已经加强了对交易类违法行为进行监管。此次交易类禁入规则的提出，有助于进一步规范交易类违法行为监管，抑制市场的非正常波动，促使市场平稳发展。

- **产业：工信部五举措推动新能源汽车产业，1000 公里续航里程成行业关注焦点**

1 月 15 日~1 月 17 日，中国电动汽车百人会论坛（2021）召开。工业和信息化部部长肖亚庆认为，展望未来，如何优化新能源产业布局、更好

地保持供应链畅通，成为全行业必须回答的关键问题。基于此，工业和信息化部将与相关部门共同做好实施强链补链行动、加快核心技术攻关、加大推广应用力度、优化产业发展环境以及深化高水平开放合作等五方面工作。此外，中国科学院院士欧阳明高在发言中表示：“如果某一位说，它既能跑 1000km，又能几分钟充完电，而且还特别的安全，成本还特别低，那大家不要相信，因为这在目前是不可能的。”此后，广汽埃安新能源汽车有限公司总经理古惠南今日在中国电动汽车百人会论坛上表示，今年 1000 公里续航的车肯定要出来，快充也是肯定要出的，8 分钟充满 1000 公里，理论上是可以的。以此回应外界对其 1000 公里续航里程车辆的质疑。

周末，新能源汽车产业成为了关注焦点。政策方面，工信部从五方面推动产业发展，以宏观性措施为主。技术方面，石墨烯电池技术引发争议，学界和广汽集团对于该项技术的分歧较大。目前来看，已有多家车企提出要生产 1000km 的续航汽车，电池技术将成为新能源汽车的下一个关键突破点。此外，多位政府官员和业界人士提到，汽车软件有望成为新的增长极。投资者可适当关注新能源汽车产业链的投资机会。

➢ 市场策略

本周，机构抱团出现松动，低估值板块大涨。从消息面来看，美联储暗示缩减购债规模，央行缩量续作 MLF 等消息引发白酒、光伏等板块大跌。指数由上涨转入震荡，成交额仍旧维持高位。

展望后市，指数大概率维持震荡态势，机构抱团或出现松动但不会轻易瓦解，但板块之间的估值差异将明显缩小。从目前机构抱团的板块来看，白酒业绩确定性强但估值偏高，新能源汽车业绩亮眼，技术方面也出现新变化，机构对于抱团板块的后续走势仍有分歧，故抱团板块的调整不会一蹴而就。但从估值和市场来看，机构投资者已出现明显的调仓迹象，低估值板块获资金流入。后续机构调仓仍将延续，热度、基本面、估值依次成为机构考虑的重要参考。

板块方面，推荐有色（基础金属）、新能源汽车产业链、信创和银行。新能源汽车产业链迎来政策、市场和技术三方面的驱动，利好相关龙头。拜登新政财政规模超市场预期，工业金属价格有望进一步走升，重点关注铜、铝等基本金属。央行缩量续作 MLF，央行相关负责人提及“当前利率水平是合适的”，货币量价宽松的预期均落空，高估值板块面临回调风险。从估值来看，目前银行板块估值相对较低，仍有安全边际，具备配置价值，投资者可持续关注。

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： 7

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：环比扩大 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 15 日），上证指数收盘报 3566.38 点，涨 0.01%；深证成指报 15031.7 点，跌 0.25%；创业板指报 3089.94 点，涨 0.02%；创业板综报 3121.19 点，涨 0.53%；万得全 A 报 5532.03 点，涨 0.14%，成交 1.03 万亿元。本周，上证指数基本收平，创业板指跌近 2%。两市成交金额连续十日超万亿元。

二、策略观点

- **市场回顾：机构抱团板块大幅回调，低估值板块获资金流入**

本周，三大指数结束连涨态势，围绕五日线开始横盘震荡。从结构来看，机构抱团开始松动，白酒、光伏、军工等热点板块大幅回调。美联储对经济表示乐观态度并提示可能缩减购债规模，美元指数反弹，银行、保险等低估值板块持续大涨。从成交额来看，本周每日的成交额维持在万亿之上，市场交投仍处于高位。

行业方面，银行、建筑装饰和电子等板块涨幅居前，农林牧渔、国防军工、有色金属等板块跌幅居前。

- **央行：当前利率水平合适，通胀先升后稳**

1 月 15 日，人民银行货币政策司司长孙国峰表示，目前经济已回到潜在产出水平，企业信贷需求强劲，货币信贷合理增长，说明当前利率水平是合适的。他还说，不论与其他发展中国家相比，还是与我国历史上的准备金率相比，目前的存款准备金率水平都不高。此外，预计全年居民消费价格指数（CPI）同比涨幅将会呈现先升后稳的走势。人民币汇率有升有贬，双向浮动将成为常态。

周五，央行缩量续作 MLF，引发市场对货币政策边际收紧的担忧。央行相关负责人提及“当前利率水平是合适的”，市场此前认为货币政策总量收紧后可能降息的预期也落空。中央定调“不急转弯”后市场情绪对于货币政策过于乐观，央行的表态将促使 A 股对高估值板块重新定价。我们继续推荐投资者关注低估值的银行、保险等板块。在消息面的推动下，本周银行板块异动明显。从估值来看，目前银行板块估值相对较低，仍有安全边际，具备配置价值，投资者可持续关注。

- **证监会：拟修订证券市场禁入规定，进一步明确交易类禁入规则**

证监会拟对现行《证券市场禁入规定》进行修订，并向社会公开征求意见。修订内容主要包括进一步明确市场禁入类型、交易类禁入规则，以及市场禁入对象和适用情形。证监会表示，本次修订旨在落实党中央、国务院关于对资本市场违法违规行为“零容忍”的要求，并与新证券法实施相配套。明确交易类禁入适用于严重扰乱证券交易秩序或者交易公平的违法行为。

此次修订内容中新增了交易类禁入规则。近年来，监管已经加强了对交易类违法行为进行监管。此次

交易类禁入规则的提出，有助于进一步规范交易类违法行为监管，抑制市场的非正常波动，促使市场平稳发展。

- **产业：工信部五举措推动新能源汽车产业，1000 公里续航里程成行业关注焦点**

1 月 15 日~1 月 17 日，中国电动汽车百人会论坛（2021）召开。工业和信息化部部长肖亚庆认为，展望未来，如何优化新能源产业布局、更好地保持供应链畅通，成为全行业必须回答的关键问题。基于此，工业和信息化部将与相关部门共同做好实施强链补链行动、加快核心技术攻关、加大推广应用力度、优化产业发展环境以及深化高水平开放合作等五方面工作。此外，中国科学院院士欧阳明高在发言中表示：“如果某一位说，它既能跑 1000km，又能几分钟充完电，而且还特别的安全，成本还特别低，那大家不要相信，因为这在目前是不可能的。”此后，广汽埃安新能源汽车有限公司总经理古惠南今日在中国电动汽车百人会论坛上表示，今年 1000 公里续航的车肯定要出来，快充也是肯定要出的，8 分钟充满 1000 公里，理论上是可以的。以此回应外界对其 1000 公里续航里程车辆的质疑。

周末，新能源汽车产业成为了关注焦点。政策方面，工信部从五方面推动产业发展，以宏观性措施为主。技术方面，石墨烯电池技术引发争议，学界和广汽集团对于该项技术的分歧较大。目前来看，已有多家车企提出要生产 1000km 的续航汽车，电池技术将成为新能源汽车的下一个关键突破点。此外，多位政府官员和业界人士提到，汽车软件有望成为新的增长极。投资者可适当关注新能源汽车产业链的投资机会。

- **市场策略**

本周，机构抱团出现松动，低估值板块大涨。从消息面来看，美联储暗示缩减购债规模，央行缩量续作 MLF 等消息引发白酒、光伏等板块大跌。指数由上涨转入震荡，成交额仍旧维持高位。

展望后市，指数大概率维持震荡态势，机构抱团或出现松动但不会轻易瓦解，但板块之间的估值差异将明显缩小。从目前机构抱团的板块来看，白酒业绩确定性强但估值偏高，新能源汽车业绩亮眼，技术方面也出现新变化，机构对于抱团板块的后续走势仍有分歧，故抱团板块的调整不会一蹴而就。但从估值和市场来看，机构投资者已出现明显的调仓迹象，低估值板块获资金流入。后续机构调仓仍将延续，热度、基本面、估值依次成为机构考虑的重要参考。

板块方面，推荐有色（基础金属）、新能源汽车产业链、信创和银行。新能源汽车产业链迎来政策、市场和技术三方面的驱动，利好相关龙头。拜登新政财政规模超市场预期，工业金属价格有望进一步走升，重点关注铜、铝等基本金属。央行缩量续作 MLF，央行相关负责人提及“当前利率水平是合适的”，货币量价宽松的预期均落空，高估值板块面临回调风险。从估值来看，目前银行板块估值相对较低，仍有安全边际，具备配置价值，投资者可持续关注。

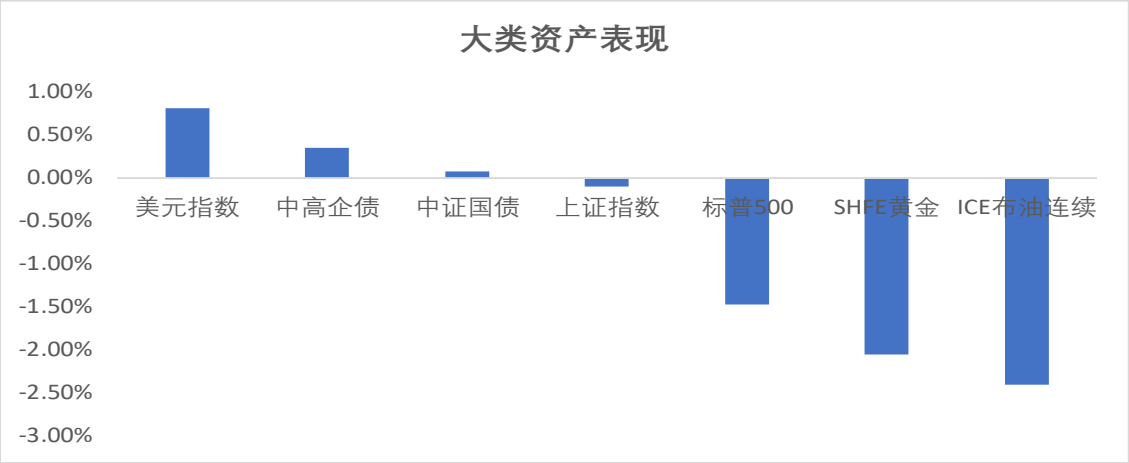
中长期来看，我们建议投资者关注三个方向。低估值顺周期：煤炭、有色、大金融（龙头券商、银行、

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



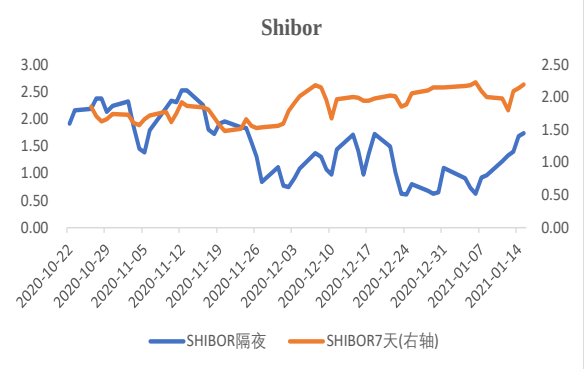
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

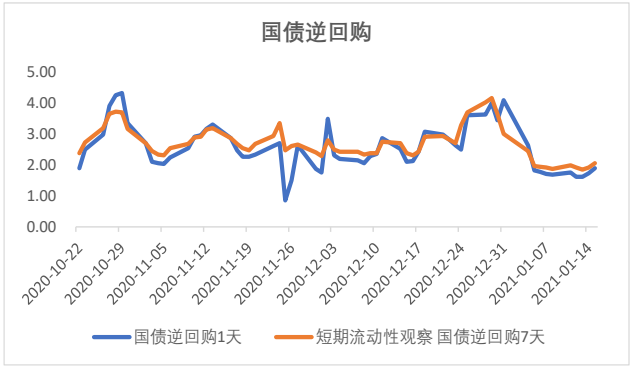
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 1.73%/2.19%，分别上升 77/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 1.88%/2.04%，分别上升 21/17bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 1.75%/2.01%，分别上升 81/3bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

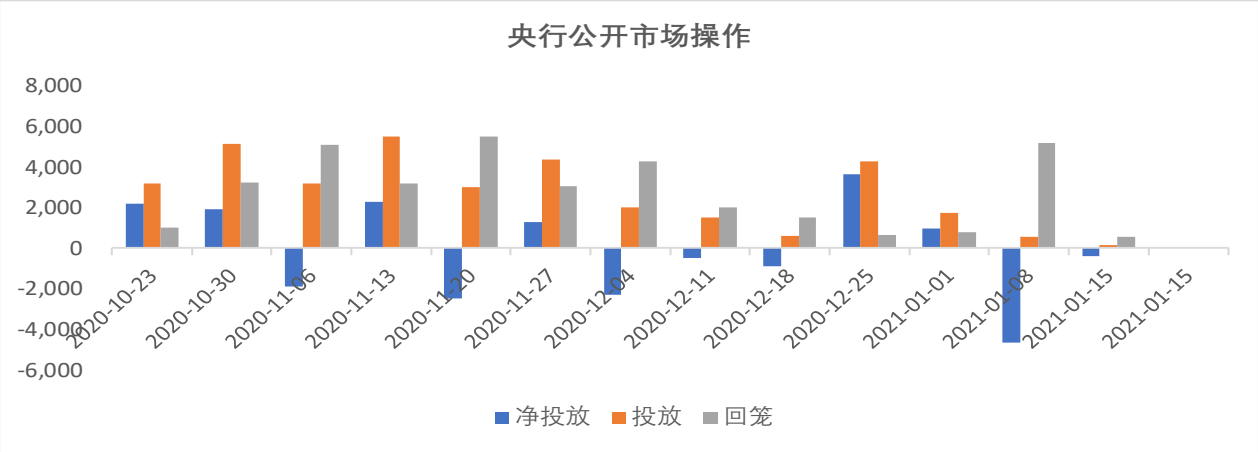


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 160.00 亿元，回笼 550.00 亿元，净回笼 390 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 56944.81 亿元，相较上周减少，前值为 59468.24 亿元。成交额占流通市值比例为 8.79%，相较上周下降，前值为 9.09%。

2.两融：环比增加

本周融资买入额为 1126.29 亿元，相较前一周四增加，前值为 1093.19 亿元。融资买入占两市成交额占比为 1.98%，相较前一周四上升，前值为 1.84%。

图 5：成交动向

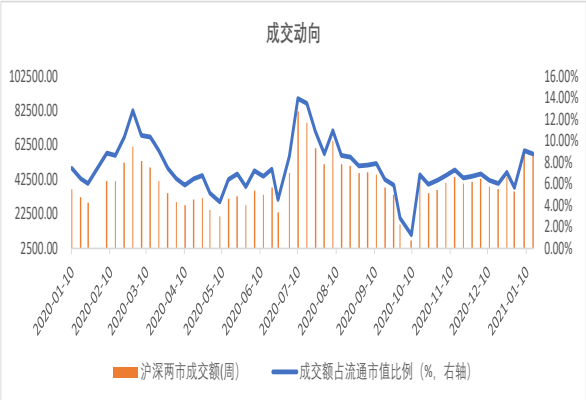
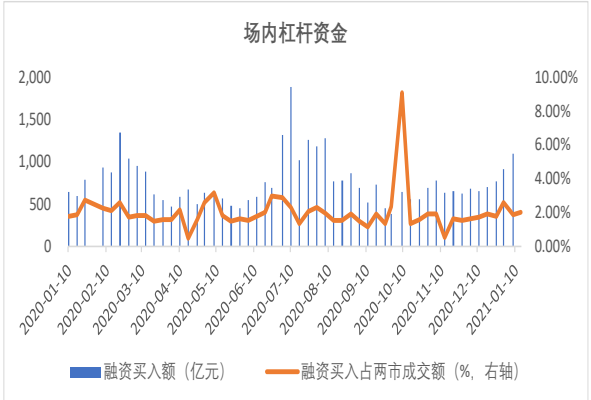


图 6：场内杠杆资金



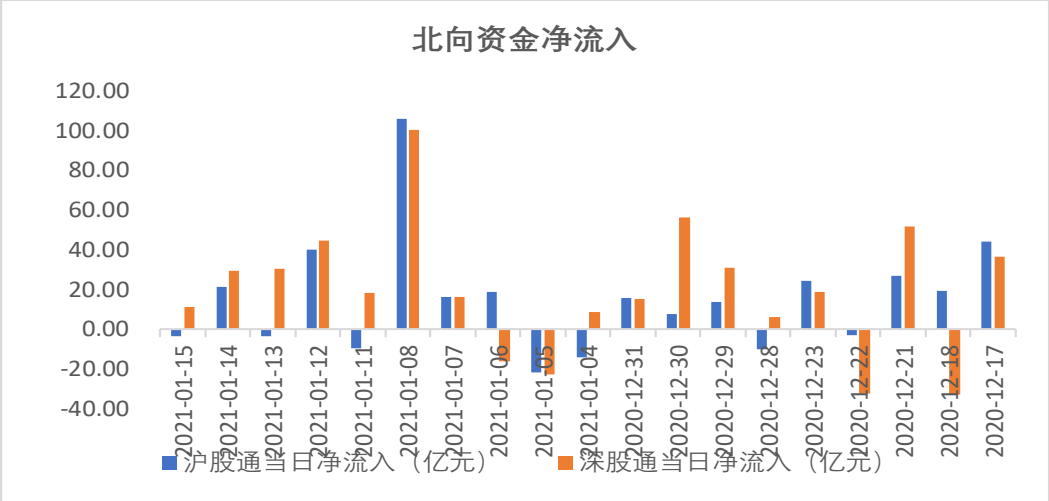
数据来源：wind、山西证券研究所　　数据来源：wind、山西证券研究所

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-9.5、39.86、-3.58、21.46、-3.4 亿元，净流入 44.84 亿元；深港通北向资金每日净流入额 18.43、44.58、30.69、29.6、11.4 亿元，累计净流入 134.7 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(38)亿元、中国平安(23.83)亿元、TCL 科技(18.39)亿元、京东方 A(16.64)亿元、海螺水泥(14.12)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

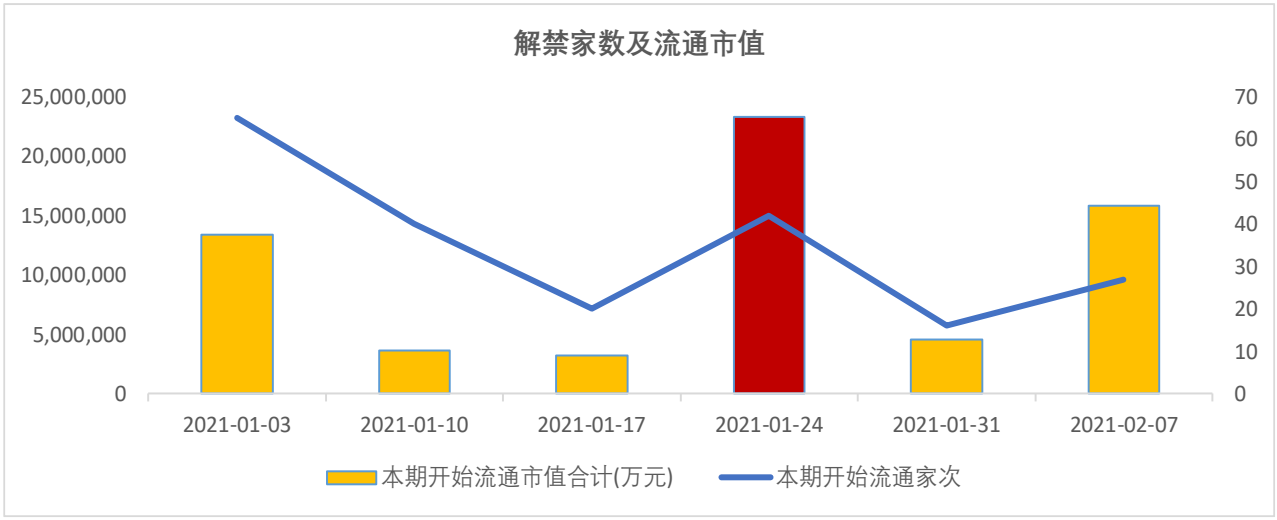
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 40719.92 万股，前值为 36058.80 万股，减持规模扩大；净增持力度居前的为 ST 庞大、川投能源、宜华健康，净减持力度居前的为鸿达兴业、海康威视、浙江龙盛。

七、解禁及新股发行

1.解禁：环比扩大

下周开始流通股数合计股 3,212,956.25 万股，前值为 233,330.47 万股；限售股解禁规模环比扩大。下周开始流通市值为 233,330.47 万元，前值为 32,069.81 万元，环比扩大。

图 8：北向资金情况

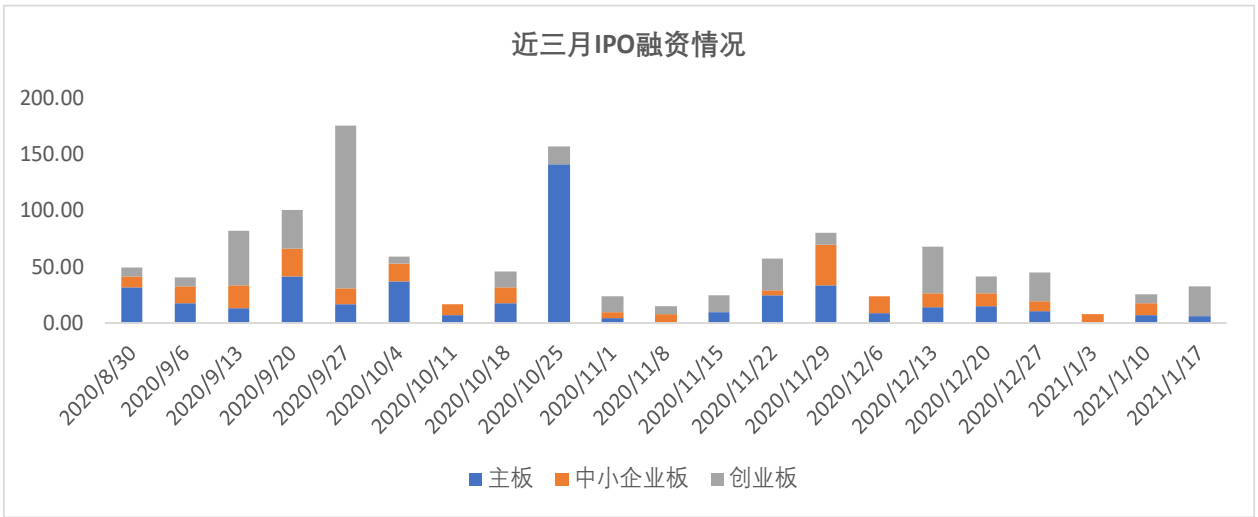


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比扩大

本周，IPO 拟募集资金净额为 32.13 亿元，前值为 25.34 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