策略

周报

报告原因：定期报告

基本面持续向好，关注超跌板块的反弹机会

-2021 年第 1 期

2021 年 1 月 3 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：两市普涨，沪指再创年内新高

年前最后一周，前三日三大指数维持宽幅震荡，最后一日两市普涨，三大指数均创年内新高。从结构来看，机构抱团板块仍是市场主线，但光伏板块的价格波动较大，成交量显著上升。白酒板块抱团更加坚定，板块维持缩量上涨态势。受益于中欧贸易协定签订，A 股风险偏好上升，大金融板块全线上涨，带动指数创出年内新高。近期军工板块走势强劲，连续性较强。

行业方面，农林牧渔、休闲服务和食品饮料板块涨幅居前，其余板块均收跌，采掘、公用事业和钢铁等板块跌幅居前。

➢ 资本市场改革：沪深交易所分别正式发布退市新规

2020 年 12 月 31 日，沪深交易所分别正式发布退市新规。证监会有关部门负责人在答记者问时指出，证监会将拓宽多元退出渠道，强化退市监管力度，加快制定相关投资者保护制度，强化发行上市、再融资、并购重组、退市、监管执法等全流程全链条监督问责，推进《健全上市公司退市机制实施方案》不折不扣落实落地。同时，将会同地方政府和有关部门对退市过程中出现的对抗监管、不正当维权甚至煽动群体性事件等恶劣行为，严厉打击、严肃追责，确保改革平稳推进，积极塑造良好的市场生态。

退市新规出台后，对 A 股有两方面的利好。**其一，缩短退市周期，提高退市率，平衡股票供求。**证监会在答记者问中提到，“与成熟市场相比，我国资本市场退市不系统、不坚决、不彻底等问题仍然比较突出，年均退市率仍然偏低”。随着注册制改革的推进，场内上市公司数量大幅增加，股票供给增加的同时退市率较低，不利于资金向高质量的上市公司集中。本次退市新规的实施，有助于提高退市率，加速绩差股的出清，提高场内的资源配置效率。**其二，提升上市公司质量**。与征求意见稿相比，退市新规对于财务造假的指标进一步从严设置，有助于打击上市公司的财务造假行为，提升上市公司质量，提升投资者对 A 股上市公司的信心。

➢ 金融&地产：央行、银保监会划定银行房地产贷款集中度“红线”

为增强银行业金融机构抵御房地产市场波动的能力，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险，提高银行业金融机构稳健性，央行、银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（下称《通知》）。根据银行业金融机构资产规模、机构类型，《通知》明确对 7 家中资大型银行、17 家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行，共 5 档机构分类分档设置房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限。

监管划定银行房地产贷款集中度的红线，意在防范房地产市场风险向金融系统传导。当前，房地产市场由高速增长向横盘震荡转变，区域之间

的分化加剧。从今年的房地产市场运行状况来看，一线及部分热点城市的房价出现较大幅度上涨，但多数城市的房价横盘或稳中有降。考虑到房地产市场的杠杆属性，在房价上涨放缓或开始横盘后，作为资金的提供方，银行也承担了一部分的价格波动风险。监管出台政策，未雨绸缪，避免因房地产风险向银行业传导。对房地产板块短期利空，对于资产端过于依赖地产的银行利空，调整过后看好资产负债表较低地产龙头的中长期表现。

➢ 产业：特斯拉国产中型 SUV Model Y 大幅降价

1 月 1 日，特斯拉宣布，国产中型 SUV Model Y 以及全新 Model 3 正式发售，这是特斯拉首次在中国开始销售“SEXY”组合全线产品。此次，特斯拉共推出了中国制造 Model Y Performance 高性能版与双电机全轮驱动版两个版本，续航里程分别可达 480 公里和 548 公里，起售价分别为 36.99 万元和 33.99 万元。相较此前的非国产版本大幅降价约 16.51、14.81 万元。

特斯拉进一步降价后，Model Y 的价格优势对 BBA 燃油车的部分高端车型以及国内造车新势力的高端车型更加明显。产业观点认为，特斯拉降价后对其利润的拖累有限，因为 Model Y 国产化后零配件的成本大幅降低，而价格下探后 Model Y 预定火爆，几天内已接近 10 万辆。特斯拉降价后投资者可关注两个方面的投资机会，其一是国产化产业链的机会，这部分上市公司与新能源汽车零配件板块的重叠度较高，近期已有一定的涨幅；其二是随着特斯拉使用人群的扩大，其软件收费有望增长，国内有部分上市公司在为特斯拉提供相关支持服务，投资者可适当关注。

➢ 市场策略

本周，机构抱团板块延续。从板块来看，光伏板块的波动加大，成交量也随之显著放大；相对而言，白酒板块的抱团更加稳定，仍处于缩量上涨的趋势中。中欧协定的签署提振市场情绪，大金融放量拉升带动两市普涨，三大指数均创年内新高。

展望后市，我们判断市场仍旧是结构性行情，短期内指数是否向上进攻需重点观察增量资金是否入场。从基本面来看，元旦三日政策密集出台，退市新规利好 A 股，强化地产贷款集中度监管利空银行、房地产。元旦期间部分白酒上市公司披露业绩，基本符合预期。从流动性来看，国内政策定调不急转弯，跨年流动性维稳，期限利差向上趋势支撑 A 股；海外流动性充裕，溢出效应下外资仍将维持流入态势。综合来看，我们认为机构抱团或出现松动但不会轻易瓦解。部分超跌板块业绩转暖，短期存在反弹机会。资金将在抱团板块和超跌板块中反复切换，直至市场走出新主线。

板块方面，我们推荐投资者关注三方面的机会。其一，疫情新高对复苏有扰动，但疫苗已开始推广应用，复苏的大逻辑并未被证伪，低估值顺周期板块仍具备配置价值。其二，电子、游戏的业绩转暖，板块回调时间长而幅度深，短期具备超跌反弹机会。其三，十四五提到“加速武器装备升级换代“，市场对军工业绩预期上调，可关注军工的主题投资机会。特斯拉降价利好产业链，但新能源板块短期涨幅过大，风险与机会并存。

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：仓位上升 9

3.产业资本：净减持 9

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（12 月 25 日），上证指数收盘报 3473.07 点，涨 1.72%；深证成指报 14470.68 点，涨 1.89%；创业板指报 2966.26 点，涨 2.27%；创业板综报 3111.07 点，涨 2.03%；中小板指报 9545.18 点，涨 1.85%；沪深 300 报 5211.29 点，涨 1.91%；科创 50 报 1393.03 点，涨 2.21%；万得全 A 报 5422.2 点，涨 1.77%。

今年以来，上证指数涨 13.87%，上证 50 涨 18.85%，沪深 300 涨 27.21%，深证成指涨 38.73%，科创 50 涨 39.30%，中小板指涨 43.91%，创业板综涨 47.85%，创业板指涨 64.96%，创业板 50 涨 88.74%，创成长涨 97.14%。

二、策略观点

➢ **市场回顾：两市普涨，沪指再创年内新高**

年前最后一周，前三日三大指数维持宽幅震荡，最后一日两市普涨，三大指数均创年内新高。从结构来看，机构抱团板块仍是市场主线，但光伏板块的价格波动较大，成交量显著上升。白酒板块抱团更加坚定，板块维持缩量上涨态势。受益于中欧贸易协定签订，A 股风险偏好上升，大金融板块全线上涨，带动指数创出年内新高。近期军工板块走势强劲，连续性较强。

行业方面，农林牧渔、休闲服务和食品饮料板块涨幅居前，其余板块均收跌，采掘、公用事业和钢铁等板块跌幅居前。

➢ **资本市场改革：沪深交易所分别正式发布退市新规**

2020 年 12 月 31 日，沪深交易所分别正式发布退市新规。证监会有关部门负责人在答记者问时指出，证监会将拓宽多元退出渠道，强化退市监管力度，加快制定相关投资者保护制度，强化发行上市、再融资、并购重组、退市、监管执法等全流程全链条监督问责，推进《健全上市公司退市机制实施方案》不折不扣落实落地。同时，将会同地方政府和有关部门对退市过程中出现的对抗监管、不正当维权甚至煽动群体性事件等恶劣行为，严厉打击、严肃追责，确保改革平稳推进，积极塑造良好的市场生态。

退市新规出台后，对 A 股有两方面的利好。**其一，缩短退市周期，提高退市率，平衡股票供求。**证监会在答记者问中提到，“与成熟市场相比，我国资本市场退市不系统、不坚决、不彻底等问题仍然比较突出，年均退市率仍然偏低”。随着注册制改革的推进，场内上市公司数量大幅增加，股票供给增加的同时退市率较低，不利于资金向高质量的上市公司集中。本次退市新规的实施，有助于提高退市率，加速绩差股的出清，提高场内的资源配置效率。**其二，提升上市公司质量**。与征求意见稿相比，退市新规对于财务造假的指标进一步从严设置，有助于打击上市公司的财务造假行为，提升上市公司质量，提升投资者对 A

股上市公司的信心。

- **金融&地产：央行、银保监会划定银行房地产贷款集中度“红线”**

为增强银行业金融机构抵御房地产市场波动的能力，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险，提高银行业金融机构稳健性，央行、银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（下称《通知》）。根据银行业金融机构资产规模、机构类型，《通知》明确对 7 家中资大型银行、17 家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行，共 5 档机构分类分档设置房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限。

监管划定银行房地产贷款集中度的红线，意在防范房地产市场风险向金融系统传导。当前，房地产市场由高速增长向横盘震荡转变，区域之间的分化加剧。从今年的房地产市场运行状况来看，一线及部分热点城市的房价出现较大幅度上涨，但多数城市的房价横盘或稳中有降。考虑到房地产市场的杠杆属性，在房价上涨放缓或开始横盘后，作为资金的提供方，银行也承担了一部分的价格波动风险。监管出台政策，未雨绸缪，避免因房地产风险向银行业传导。对房地产板块短期利空，对于资产端过于依赖地产的银行利空，调整过后看好资产负债表较低地产龙头的中长期表现。

- **产业：特斯拉国产中型 SUV Model Y 大幅降价**

1 月 1 日，特斯拉宣布，国产中型 SUV Model Y 以及全新 Model 3 正式发售，这是特斯拉首次在中国开始销售“SEXY”组合全线产品。此次，特斯拉共推出了中国制造 Model Y Performance 高性能版与双电机全轮驱动版两个版本，续航里程分别可达 480 公里和 548 公里，起售价分别为 36.99 万元和 33.99 万元。相较此前的非国产版本大幅降价约 16.51、14.81 万元。

特斯拉进一步降价后，Model Y 的价格优势对 BBA 燃油车的部分高端车型以及国内造车新势力的高端车型更加明显。产业观点认为，特斯拉降价后对其利润的拖累有限，因为 Model Y 国产化后零配件的成本大幅降低，而价格下探后 Model Y 预定火爆，几天内已接近 10 万辆。特斯拉降价后投资者可关注两个方面的投资机会，其一是国产化产业链的机会，这部分上市公司与新能源汽车零配件板块的重叠度较高，近期已有一定的涨幅；其二是随着特斯拉使用人群的扩大，其软件收费有望增长，国内有部分上市公司在为特斯拉提供相关支持服务，投资者可适当关注。

- **市场策略**

本周，机构抱团板块延续。从板块来看，光伏板块的波动加大，成交量也随之显著放大；相对而言，白酒板块的抱团更加稳定，仍处于缩量上涨的趋势中。中欧协定的签署提振市场情绪，大金融放量拉升带动两市普涨，三大指数均创年内新高。

展望后市，我们判断市场仍旧是结构性行情，短期内指数是否向上进攻需重点观察增量资金是否入场。

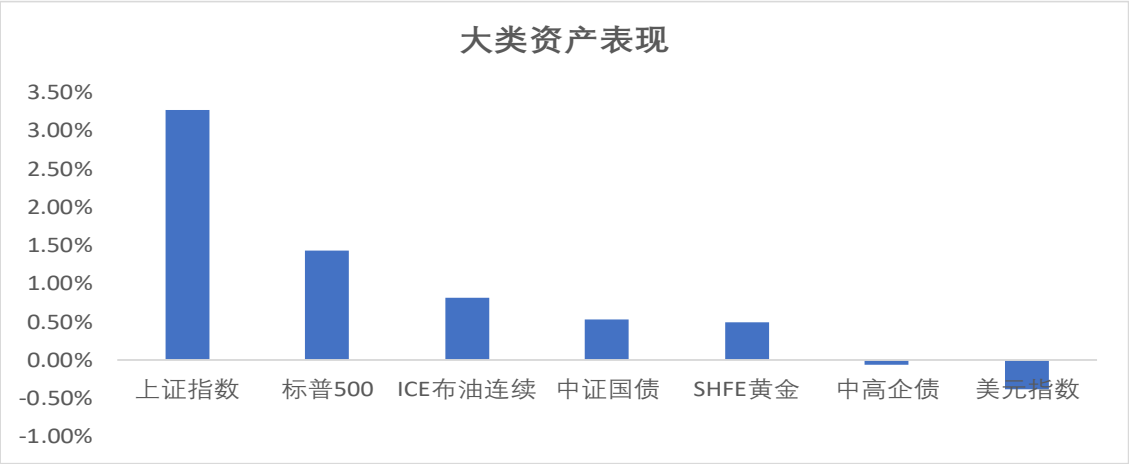
从基本面来看，元旦三日政策密集出台，退市新规利好 A 股，强化地产贷款集中度监管利空银行、房地产。元旦期间部分白酒上市公司披露业绩，基本符合预期。从流动性来看，国内政策定调不急转弯，跨年流动性维稳，期限利差向上趋势支撑 A 股；海外流动性充裕，溢出效应下外资仍将维持流入态势。综合来看，我们认为机构抱团或出现松动但不会轻易瓦解。部分超跌板块业绩转暖，短期存在反弹机会。资金将在抱团板块和超跌板块中反复切换，直至市场走出新主线。

板块方面，我们推荐投资者关注三方面的机会。其一，疫情新高对复苏有扰动，但疫苗已开始推广应用，复苏的大逻辑并未被证伪，低估值顺周期板块仍具备配置价值。其二，电子、游戏的业绩转暖，板块回调时间长而幅度深，短期具备超跌反弹机会。其三，十四五提到“加速武器装备升级换代“，市场对军工业绩预期上调，可关注军工的主题投资机会。特斯拉降价利好产业链，但新能源板块短期涨幅过大，风险与机会并存。

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。

三、本周大类资产表现

图 1 本周大类资产表现



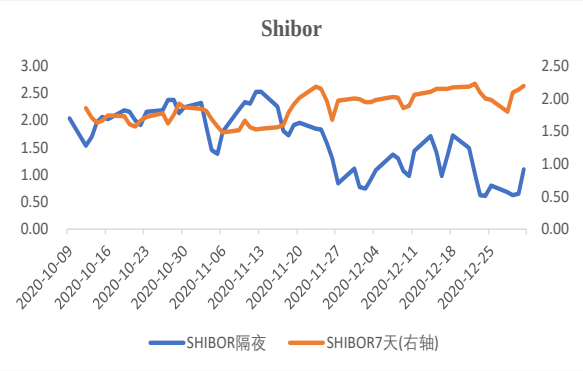
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

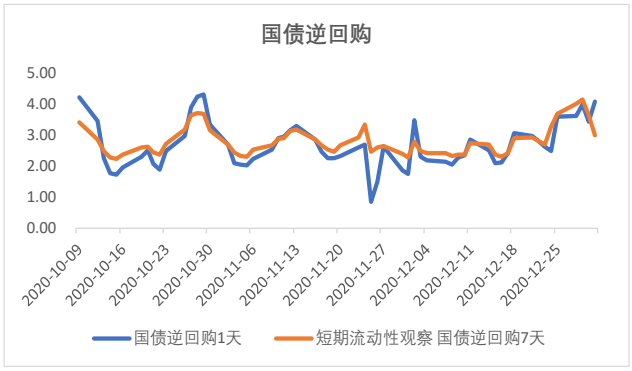
上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 1.09%/2.19%，分别上升 30/21bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 4.09%/3%，分别上升 49/-69bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 0.8%/2.3%，分别上升 3/14bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

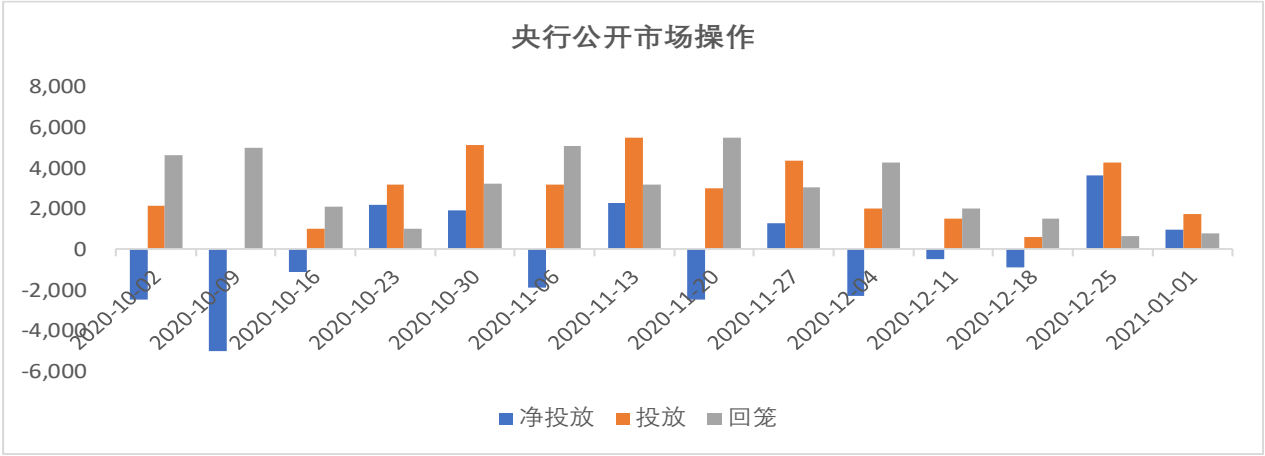


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 1750.00 亿元，回笼 800.00 亿元，净投放 950 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 35495.63 亿元，相较上周减少，前值为 43710.13 亿元。成交额占流通市值比例为 5.61%，相较上周下降，前值为 7.09%。

2.两融：环比增加

本周融资买入额为 781.41 亿元，相较前一周四增加，前值为 766.10 亿元。融资买入占两市成交额占

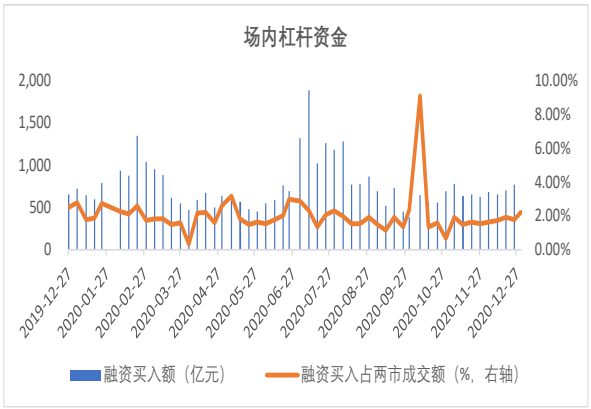
比为 2.20%，相较前一周四上升，前值为 1.75%。

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



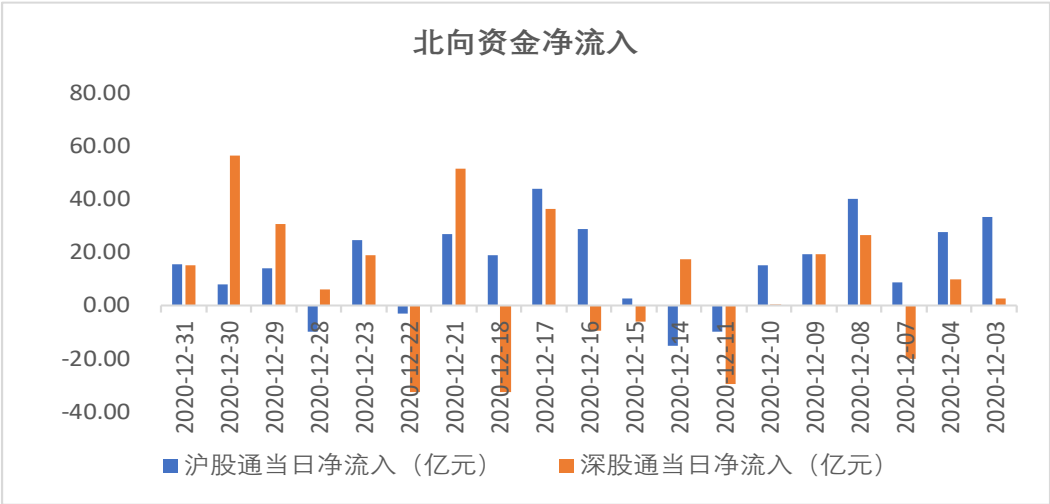
数据来源：wind、山西证券研究所

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-10.08、13.82、7.85、15.65、0 亿元，净流入 27.24 亿元；深港通北向资金每日净流入额 5.98、30.88、56.55、15.13、0 亿元，累计净流入 108.54 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(28.14)亿元、隆基股份(19.68)亿元、贵州茅台(19.13)亿元、京东方A(12.66)亿元、宁德时代(11.43)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 65.75 %，相较 5 个交易日前上升 1.15 %；偏股混合型基金平均仓位 87.91 %，相较 5 个交易日前上升 0.66 %。

3.产业资本：净减持

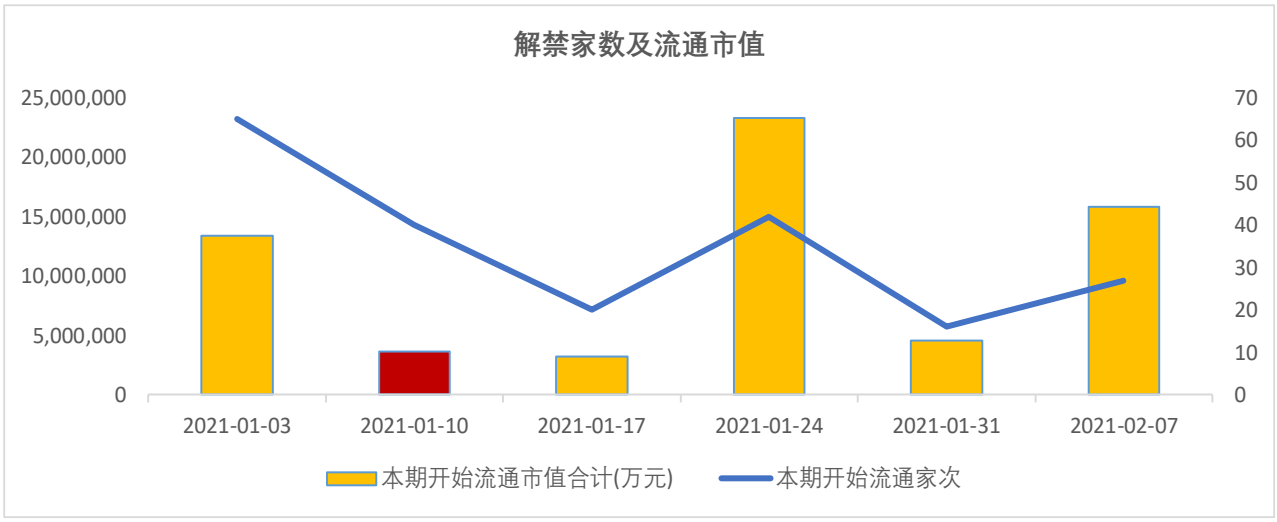
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 113313.21 万股，前值为 83445.02 万股，减持规模扩大；净增持力度居前的为三钢闽光、德展健康、永高股份，净减持力度居前的为君正集团、天风证券、保力新。

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 289,072.58 万股，前值为 35,889.44 万股；限售股解禁规模环比减少。下周开始流通市值为 35,889.44 万元，前值为 133,708.60 万元，环比减少。

图 8：北向资金情况

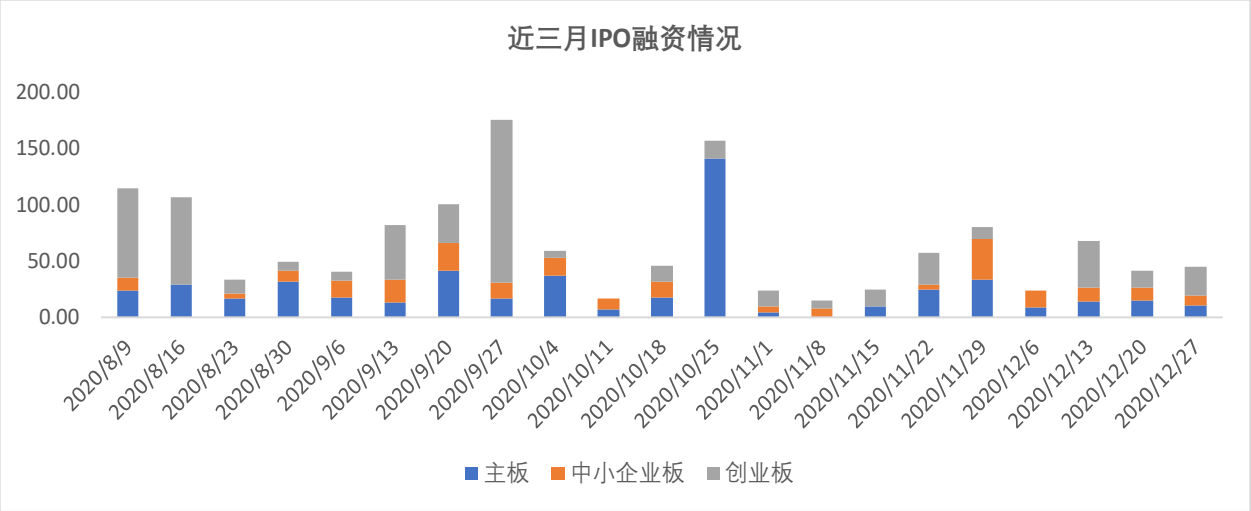


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比减少

本周，IPO 拟募集资金净额为 8.17 亿元，前值为 44.91 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