粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略大势研判】北上资金助推“春季躁动”行情（附回测），经济工作会议六大看点

2020 年 12 月 20 日

投资要点

分析师：陈梦洁
执业编号：S0300520100001
电话：010-64814022
邮箱：chenmengjie@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略大势研判】政治局会议传递了怎样的市场信号》2020-12-13

《【粤开策略解盘】“退市新规”要点解析-1215》2020-12-15

《【粤开策略解盘】有色走强多点开花，沪指再上 3400-1217》2020-12-17

《【粤开医药深度】新冠疫苗陆续上市，产业链上下游深度融合》2020-12-18

《【粤开策略解盘】沪指失守 3400 点，如何看待指数投资趋势-1218》2020-12-18

配置方向

经过一周的弱势反弹后，三大指数均来到近期箱体震荡的上沿附近，后续关注近期萎靡的成交量能否有效配合指数上行，如若不然后市大概率再次回踩。

主线一：把握经济复苏主线

配置已经形成一致预期的经济复苏主线。在全球经济复苏的背景下，需求提升是必然的，上游的有色金属、钢铁、采掘等顺周期品种有望受到需求驱动以及美元指数持续下行的双重影响，对周期股走强构成利好。

另一方面，在新冠疫苗问世之后，疫情可能会得到全球范围内的有效控制，一些今年受损于疫情的相关板块如航空、餐饮旅游、影视等板块，明年有望恢复常态，由于今年的低基数原因，明年业绩大概率出现大幅度的增长。

主线二：春季躁动主线

通过回溯过去 3 年的 A 股市场表现（头年 12 月至次年 2 月的月均涨幅），我们发现上证指数/沪深 300/创业板指的胜率分别达到 67%/100%/67%，从指数全年的运行趋势来看，这 3 个月的平均月涨跌幅大部分时间可以跑赢全年的月均涨跌幅，确实存在所谓的“春季躁动”行情。

通常年初市场流动性会相对充裕，再者近年来北上资金在年初和年尾存在大幅净流入的动作，以及每年 3 月的两会预期，都对助推市场上行有积极影响。关注以电子、计算机、电气设备为代表的科技股；北上核心重仓的医药生物、食品饮料、家用电器为代表的大消费股；以及景气度上行的品种，如半导体、军工、新能源汽车等。

市场表现

12 月 14 日-12 月 18 日当周，A 股三大指数悉数上涨。上证指数当周累计上涨 1.43%，深证成指当周累计上涨 2.21%，创业板指当周累计上涨 3.46%。从行业板块表现来看，多数下跌，仅有色金属、电气设备、医药生物、食品饮料、休闲服务、汽车六个板块实现上涨，最大涨近 5%。

成交分析

从各市场成交 MA3 来看，人气低迷，MA3 均出现下行，尤其创业板降幅显著。**虽然当周市场回暖有所反弹，但成交持续萎缩，投资者参与意愿不强。**

北上资金助推“春季躁动”

11 月以来北上流入明显回暖，本周累计净买入 85 亿元，本月累计净买入 350 亿元，11 月、12 月累计净买入 930 亿元，今年前 10 个月累计净买入额为 938 亿元。北上资金交易占全部 A 股成交额的占比为 11.98%，活跃度维持高位。

从历史数据来看，以月度为单位的北上净流入额并非持续增长，每月变化幅度相差较大。通过统计过去 6 年的历史情况，我们发现，北上资金在近 3 年净流入的大月大多集中在年初和年底两头，呈现春季躁动或翘尾情况。例如，2019 年北上资金净流入最多的月份分别为 12 月/9 月/11 月/1 月/2 月；2018 年净流入最多的月份分别为 5 月/11 月/4 月/1 月/8 月。

截至 2020 年 12 月 18 日，北上资金流入最多的月份分别为 11 月/4 月/6 月/1 月/12 月。11 月以来的北上资金持续回暖对市场的风险偏好提升、情绪回暖以及核心资产的上行都有助推作用，有助于 A 股上演“春季躁动”行情。

通过回溯过去 3 年的 A 股市场表现，我们发现与北上大幅净流入的月份较为吻合，我们统计头年 12 月至次年 2 月的月均涨幅，发现上证指数/沪深 300/创业板指的胜率分别达到 67%/100%/67%，从指数全年的运行趋势来看，这 3 个月的平均月涨跌幅大部分时间可以跑赢全年的月均涨跌幅，确实存在所谓的“春季躁动”行情。而北上资金在年初和年尾的大幅净流入，对助推行情上行有积极影响。

具体到行业，以电子、计算机、电气设备、通信设备为代表的科技股，以及北上核心重仓的医药生物、食品饮料、家用电器为代表的大消费股胜率更高。

本周热点：2021 年不急转弯

中央经济工作会议主要有以下六大看点：

首先，在形势定调上，指出“疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，我国经济恢复基础尚不牢固”，相比此前的政治局会议“我国经济运行逐步恢复常态，但新冠肺炎疫情和外部环境仍存在诸多不确定性”的表述更加谨慎。

第二，在货币政策和财经政策上，提出要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，**不急转弯，**把握好政策时度效。这意味着政策不会突然转向收紧，打消了此前市场对于流动性的担忧。

第三，此次会议的 8 项明年重点任务中有 2 项均与科技相关，再次体现了科技的战略地位。在政策不断强调与逆全球化的当下，我国自主可控领域如电子、计算机、新材料行业或将迎来发展良机。

第四，房地产上，坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位。今年有关房地产的阐述单列一章，除了继续强调“房住不炒”之外，还提到了“解决好大城市住房突出问题”。预计后续对于大城市的房地产政策会有较大变化。

第五，资本市场方面，提出要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为。首次提到“强化反垄断和防止资本无序扩张”，一周内中央两度提及“强化反垄断和防止资本无序扩张”。过去我国对一些互联网巨头一直采取包容的态度，但是部分领域也存在诸多社会和商业问题，可能导致不公平竞争、侵害消费者权益加剧金融风险等诸多问题。因此，强化反垄断和防止资本无序扩张有利于促进资本健康成长。

最后，在中央经济工作会议层面提出“积极考虑加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定”，体现出我国加入该协定的决心。

风险提示：经济超预期下行，政策推进不及预期，外围环境超预期走弱

目 录

一、市场情况 4
（一）本周市场表现 4
（二）市场成交分析 5
（三）市场估值水平 6
（四）北上资金助推“春季躁动” 7
二、本周热点：2021 年不急转弯 10
三、大事展望 11
四、配置方向 12
主线一：把握经济复苏主线 12
主线二：春季躁动主线 12

图表目录

图表 1： 中信风格市场表现情况 4
图表 2： 各行业板块市场表现变化（基准指数为沪深 300） 5
图表 3： 上证成交额与上证指数变化 6
图表 4： 创业板成交额与创业板指数变化 6
图表 5： 上证综指市盈率变化 6
图表 6： 创业板指市盈率变化 6
图表 7： 沪深 300 指数市盈率变化 7
图表 8： 万得全 A 指数市盈率变化 7
图表 9： 北上资金净流入额与沪深 300 走势图 7
图表 10： 北上资金交易额占 A 股成交额的比重 8
图表 11： 北上资金净买入 TOP10 个股 8
图表 12： 北上资金净流入额与沪深 300 走势图 9
图表 13： 近 3 年市场表现情况回顾 9
图表 14： 近 3 年行业表现情况回顾 9
图表 15： 下周国内财经大事展望 11

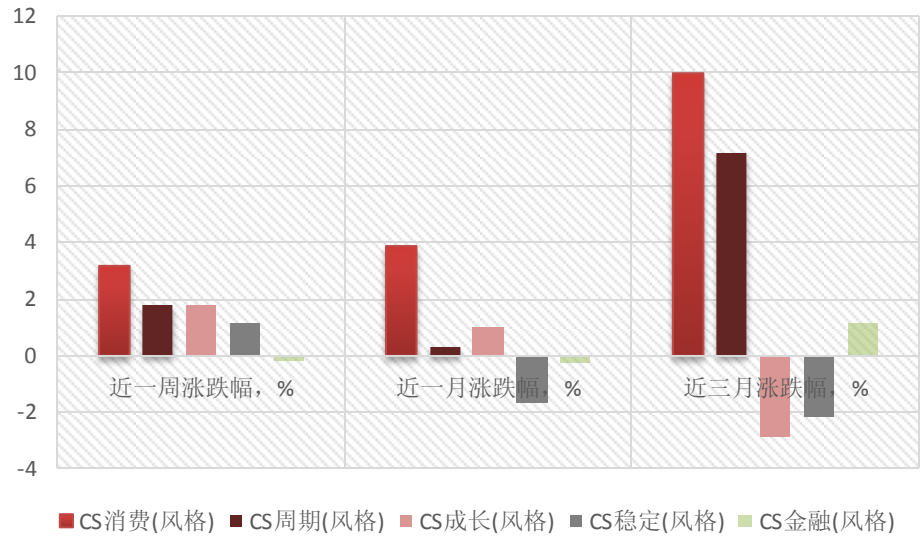
一、市场情况

（一）本周市场表现

12 月 14 日-12 月 18 日当周 A 股三大指数悉数上涨。上证指数当周累计上涨 1.43%，深证成指当周累计上涨 2.21%，创业板指当周累计上涨 3.46%。

从中信风格来看，仅金融（风格）出现下跌，其他消费、周期、成长、稳定悉数上涨，尤其震荡市中消费（风格）表现出色，近 1 周涨 3.2%，近 3 月涨 10%。

图表1：中信风格市场表现情况



资料来源:wind、粤开证券研究院

从行业板块表现来看，多数下跌，仅有色金属、电气设备、医药生物、食品饮料、休闲服务、汽车六个板块实现上涨，最大涨近 5%；纺织服装、通信、电子、建筑装饰、商业贸易板块跌幅居前，最大跌幅超 4%。

有色金属板块方面，主要受到需求驱动，核心上涨品种以铜、铝以及钴锂等新能源金属为主。在全球经济复苏的背景下，需求持续提升，上游有色金属等顺周期品种持续受益。另一方面，海外持续大规模的宽松政策，使得美元指数创下近两年新低，利好大宗商品价格上行。

白酒股方面，在下半年市场持续震荡盘整的背景下反而持续强势上行，一方面受益于白酒即将迎来销售旺季，节前动销+“十四五”规划相关政策的落地，对白酒消费需求的持续修复形成积极影响；另一方面，下半年国内外仍存众多不确定性，投资者在不确定市中追求业绩、市场表现相对确定的白酒股。

采掘板块方面，南方多地出现“拉闸限电”的情况，供需错配使煤炭价格强势增长，进而带动煤炭开采相关板块的上涨。用电量大幅增长一方面是由于我国经济持续复苏向好而产生的工业用电需求，另一方面也是由于受到冷空气影响而激增的采暖需求。

新能源汽车方面，海内外需求共振+国内新版双积分政策+碳中和目标+顶层规划等多重利好因素的背景下，新能源汽车渗透率提升是必然路径，新能源产销数据两旺，板块维持高景气度，长期发展趋势向好。

图表2：各行业板块市场表现变化（基准指数为沪深 300）

申万行业	周一相对涨跌幅，%	周二相对涨跌幅，%	周三相对涨跌幅，%	周四相对涨跌幅，%	周五相对涨跌幅，%	当周相对涨跌幅，%
有色金属	0.09	-0.43	-0.06	2.81	2.26	4.79
电气设备	1.39	1.70	0.14	-1.32	2.30	4.34
医药生物	0.23	1.43	-0.11	0.79	-0.37	1.99
食品饮料	1.26	-0.50	1.62	-0.10	-0.64	1.63
休闲服务	2.12	1.06	1.21	-0.04	-2.78	1.50
汽车	0.59	1.18	-1.81	-1.06	1.79	0.68
家用电器	-1.26	-0.14	0.84	0.46	0.08	-0.02
钢铁	-3.11	-0.09	-0.66	1.33	2.41	-0.19
化工	-0.15	0.02	-0.58	-0.15	0.47	-0.40
采掘	-4.71	-0.53	-0.57	1.24	4.09	-0.65
公用事业	-0.49	-0.35	-0.32	-0.55	0.77	-0.96
建筑材料	-0.46	0.83	-0.94	-1.02	0.50	-1.11
轻工制造	0.36	-0.08	-0.69	-0.59	-0.20	-1.22
非银金融	-0.38	-0.74	-0.46	1.26	-0.87	-1.24
交通运输	-0.87	-0.52	0.03	-0.17	0.17	-1.39
国防军工	0.89	0.01	-1.04	-1.85	0.44	-1.58
农林牧渔	1.53	-1.22	-0.22	-1.08	-0.67	-1.71
机械设备	-0.05	-0.08	-0.63	-0.32	-0.72	-1.82
综合	-0.45	-1.81	-0.82	-0.28	1.50	-1.89
传媒	-0.63	0.69	-1.88	-1.21	1.07	-1.99
银行	0.28	-0.99	-0.03	-0.73	-1.00	-2.50
房地产	0.22	-1.21	-0.54	-0.65	-0.38	-2.59
计算机	-0.29	0.40	-1.58	-0.51	-0.62	-2.64
商业贸易	0.39	-0.84	-0.95	-0.74	-0.51	-2.68
建筑装饰	-1.07	-0.29	-1.10	-0.84	0.55	-2.77
电子	-0.35	-0.23	-1.31	-0.92	-0.27	-3.10
通信	-0.50	-0.15	-2.06	-0.37	-0.34	-3.44
纺织服装	-0.46	-0.25	-1.49	-1.40	-0.55	-4.15

资料来源:wind、粤开证券研究院

（二）市场成交分析

从各市场成交 MA3 来看，人气低迷，MA3 均出现下行，尤其创业板降幅显著。虽然当周市场回暖有所反弹，但成交持续萎缩，参与意愿不强。

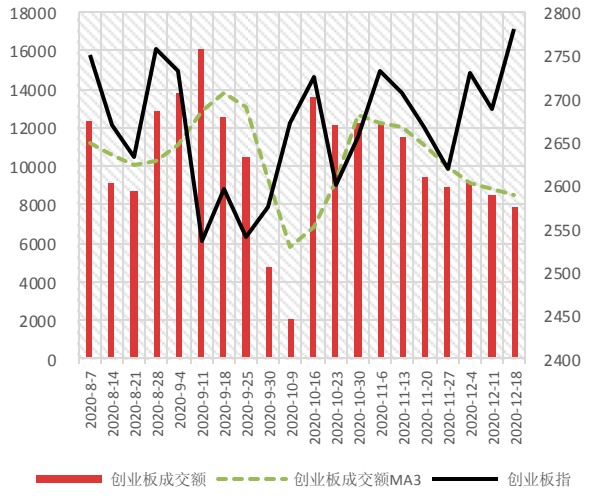
从成交额来看，上证日均成交 3318.22 亿元，环比减少 1.38%；深证日均成交 4048.44 亿元，环比减少 4.7%；创业板日均成交 1580.86 亿元，环比减少 6.95%，相较于 7 月高点接近腰斩。

图表3：上证成交额与上证指数变化



资料来源：wind、粤开证券研究院

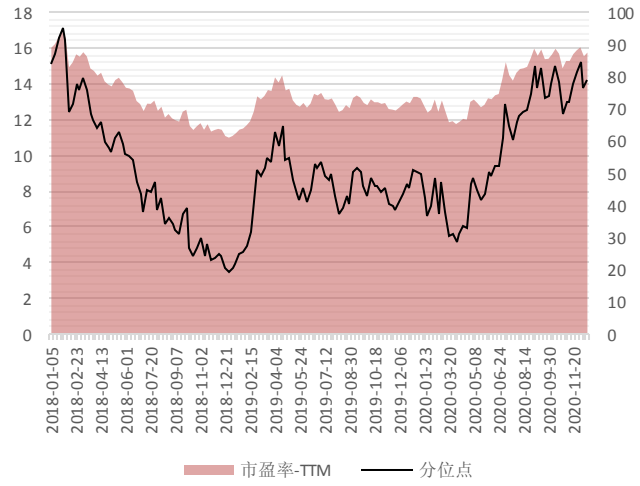
图表4：创业板成交额与创业板指数变化



资料来源：wind、粤开证券研究院

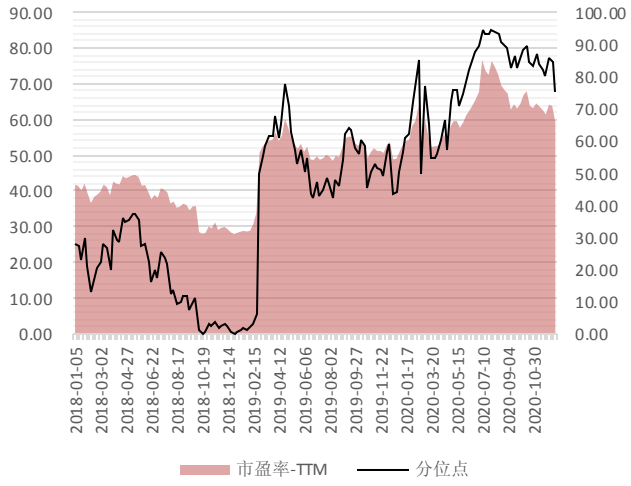
（三）市场估值水平

图表5：上证综指市盈率变化



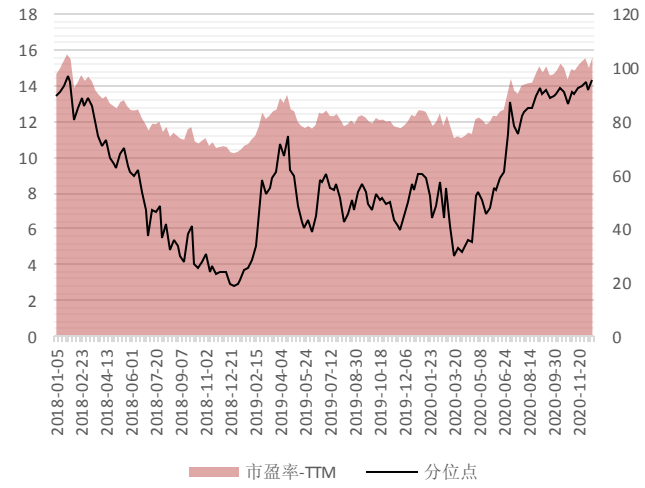
资料来源：wind、粤开证券研究院

图表6：创业板指市盈率变化



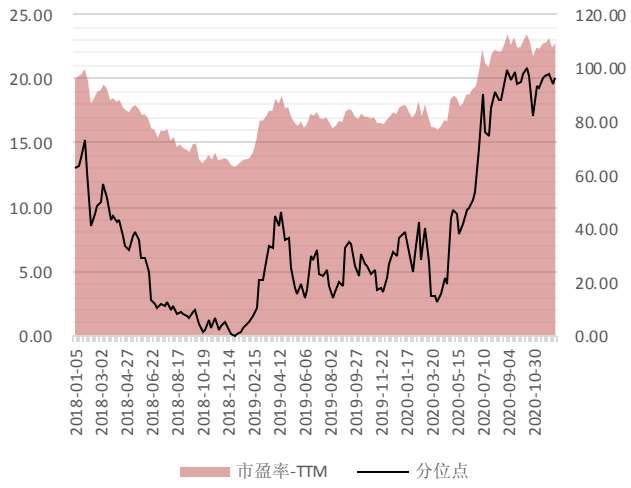
资料来源：wind、粤开证券研究院

图表7：沪深 300 指数市盈率变化



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表8：万得全 A 指数市盈率变化

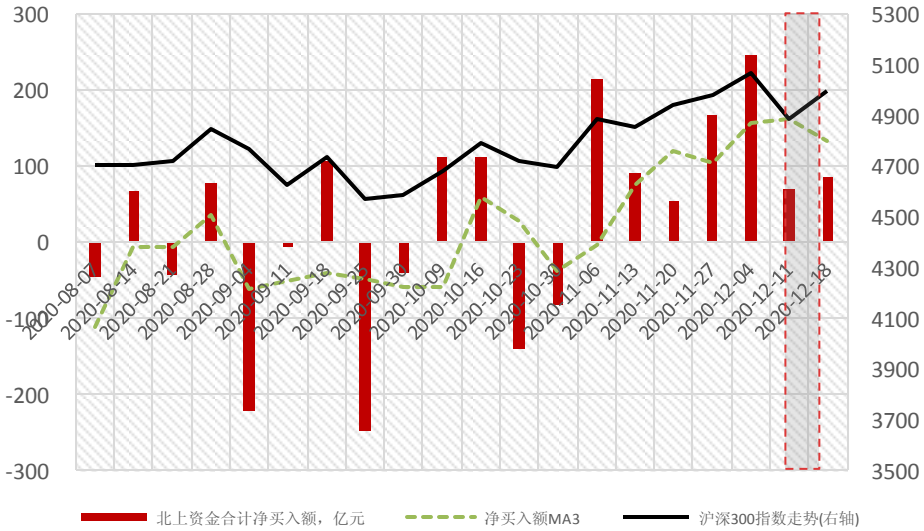


资料来源：wind、粤开证券研究院

（四）北上资金助推“春季躁动”

11 月以来，北上流入明显回暖，本周累计净买入 85 亿元，本月累计净买入 350 亿元，11 月、12 月累计净买入 930 亿元，今年前 10 个月累计净买入额为 938 亿元。

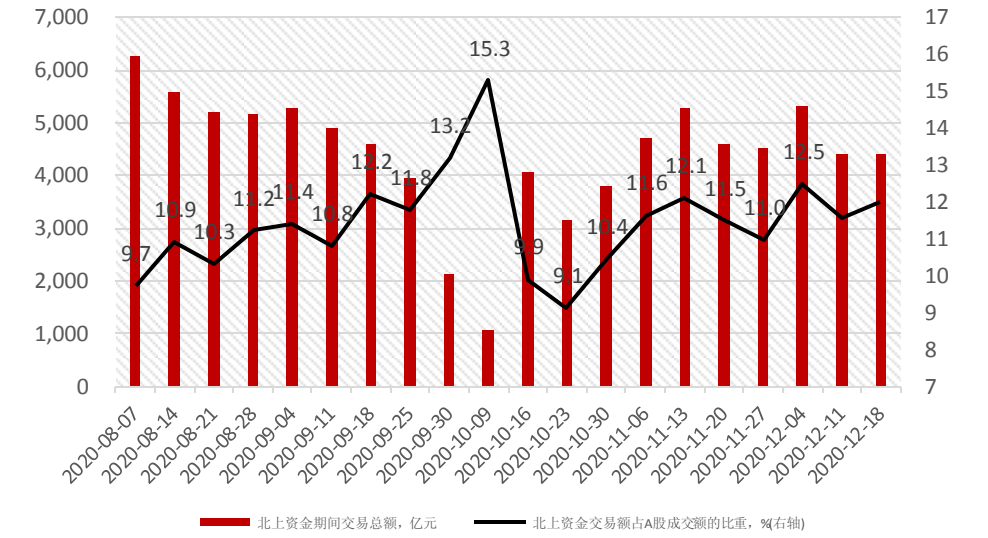
图表9：北上资金净流入额与沪深 300 走势图



资料来源:wind、粤开证券研究院

本周北上资金日均交易总额为 882.21 亿元，A 股日均交易总额为 7366.66 亿元，北上资金交易占全部 A 股成交额的占比为 11.98%，**北上资金活跃度维持高位。**

图表10：北上资金交易额占 A 股成交额的比重



资料来源:wind、粤开证券研究院

具体到个股来看，当周恒瑞医药（+42 亿）、万华化学（+11 亿）、分众传媒（+9 亿）、立讯精密（+8 亿）、隆基股份（+8 亿）为净流入前五个股，格力电器（-42 亿）、海康威视（-20 亿）、东方财富（-14 亿）、洋河股份（-12 亿）、宁波银行（-6 亿）净流出居前。

图表11：北上资金净买入 TOP10 个股

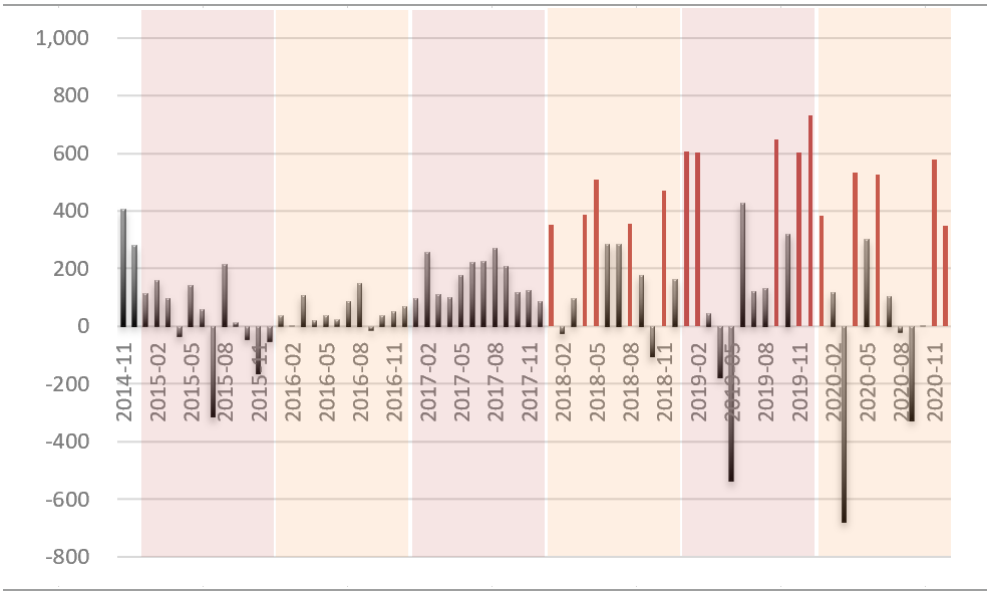
排名	证券简称	净买入(亿元)	陆股通持仓市值(亿元)	陆股通持股市值占其流通市值比例（%）	当月涨跌幅（%）	申万行业
1	恒瑞医药	41.94 亿	723.39	12.93	22.87	医药生物
2	万华化学	10.59 亿	128.80	10.39	7.27	化工
3	分众传媒	8.57 亿	151.54	10.03	6.08	传媒
4	立讯精密	7.71 亿	249.06	6.92	-0.41	电子
5	隆基股份	7.58 亿	227.94	7.78	13.03	电气设备
6	阳光电源	6.10 亿	38.97	5.86	27.72	电气设备
7	五 粮 液	6.03 亿	659.69	6.28	9.00	食品饮料
8	伊利股份	5.68 亿	329.41	13.65	7.70	食品饮料
9	招商银行	5.65 亿	451.91	5.08	-2.49	银行
10	国电南瑞	5.29 亿	127.62	18.01	2.37	电气设备

资料来源：wind、粤开证券研究院

从历史数据来看，以月度为单位的北上净流入额并非持续增长，每月变化幅度相差较大。通过统计过去 6 年的历史情况，我们发现，北上资金在近 3 年净流入的大月大多集中在年初和年底两头，呈现春季躁动或翘尾情况。例如，2019 年北上资金净流入最多的月份分别为 12 月/9 月/11 月/1 月/2 月；2018 年净流入最多的月份分别为 5 月/11 月/4 月/1 月/8 月。

截至 2020 年 12 月 18 日，北上资金流入最多的月份分别为 11 月/4 月/6 月/1 月/12 月。11 月以来的北上资金持续回暖对市场的风险偏好提升、情绪回暖以及核心资产的上行都有助推作用，有助于 A 股上演“春季躁动”行情。

图表12：北上资金净流入额与沪深 300 走势图



资料来源:wind、粤开证券研究院

通过回溯过去 3 年的 A 股市场表现，我们发现与北上大幅净流入的月份较为吻合，我们统计头年 12 月至次年 2 月的月均涨幅，发现上证指数/沪深 300/创业板指的胜率分别达到 67%/100%/67%，从指数全年的运行趋势来看，这 3 个月的平均月涨跌幅大部分时间可以跑赢全年的月均涨跌幅，确实存在所谓的"春季躁动"行情。而北上资金在年初和年尾的大幅净流入，对助推行情上行有积极影响。

图表13：近 3 年市场表现情况回顾

	头年 12 月到次年 2 月，月均涨跌幅,%			全年月均涨跌幅,%			区间涨跌幅是否跑赢全年		
	上证指数	沪深 300	创业板指	上证指数	沪深 300	创业板指	上证指数	沪深 300	创业板指
2018	-0.58	0.15	-0.31	-2.05	-2.11	-2.39	是	是	是
2019	4.54	5.22	5.17	1.86	3.01	3.65	是	是	是
2020	0.10	0.97	8.14	0.94	1.84	4.55	否	否	是
胜率	**67%**	**100%**	**67%**						

资料来源：wind、粤开证券研究院

具体到行业来看，近三年以电子、计算机、电气设备、通信设备为代表的科技股，以及北上核心重仓的医药生物、食品饮料、家用电器为代表的大消费股胜率更高。

图表14：近 3 年行业表现情况回顾

排名	行业	2017/12 -2018/2 ,月均涨跌幅，%	2018/12 -2019/2 ,月均涨跌幅，%	2019/12 -2020/2 ,月均涨跌幅，%	均值，%	胜率
1	电子	-3.61	13.69	5.60	8.17	67%
2	计算机	-2.79	12.19	5.40	7.51	67%
3	电气设备	-3.86	9.78	5.28	6.26	67%
4	通信	-2.15	11.58	2.23	5.90	67%
5	医药生物	-5.18	7.66	5.00	5.05	67%
6	传媒	-2.52	11.19	0.42	4.88	67%
7	食品饮料	-0.46	8.97	0.98	4.37	67%
8	农林牧渔	-2.59	9.06	1.08	4.22	67%

排名	行业	2017/12-2018/2 ,月均涨跌幅，%	2018/12-2019/2 ,月均涨跌幅，%	2019/12-2020/2 ,月均涨跌幅，%	均值，%	胜率
9	家用电器	0.05	11.38	-2.22	4.08	67%
10	国防军工	-4.83	9.96	0.37	4.05	67%
11	化工	-2.53	9.50	0.05	3.96	67%
12	汽车	-2.72	7.81	0.49	3.39	67%
13	钢铁	1.63	7.92	-3.25	2.26	67%
14	休闲服务	1.81	6.40	-1.94	2.18	67%
15	有色金属	-2.87	11.97	-0.56	4.75	33%
16	建筑材料	-2.44	11.47	-0.37	4.66	33%
17	综合	-4.98	9.62	1.73	4.49	33%
18	机械设备	-3.92	9.60	-0.02	3.82	33%
19	非银金融	-4.30	13.64	-4.06	3.78	33%
20	轻工制造	-2.03	8.39	-1.06	3.03	33%
21	纺织服装	-2.42	7.57	-1.24	2.55	33%
22	房地产	-1.03	9.34	-4.74	1.93	33%
23	采掘	-3.10	7.83	-3.86	1.42	33%
24	商业贸易	-2.89	7.59	-4.00	1.27	33%
25	建筑装饰	-2.73	6.04	-2.96	1.06	33%
26	交通运输	-1.84	7.55	-5.21	0.84	33%
27	银行	-0.13	6.64	-4.82	0.80	33%
28	公用事业	-2.79	4.85	-2.79	0.61	33%

资料来源：wind、粤开证券研究院

二、本周热点：2021 年不急转弯

12 月 16 日至 18 日 ,中央经济工作会议在北京召开 ,会议总结了 2020 年经济工作，分析当前经济形势，并部署 2021 年经济工作。

会议提到明年的重点任务有以下八个：一是强化国家战略科技力量；二是增强产业链供应链自主可控能力；三是坚持扩大内需这个战略基点；四是全面推进改革开放；五是解决好种子和耕地问题；六是强化反垄断和防止资本无序扩张；七是解决好大城市住房突出问题；八是做好碳达峰、碳中和工作。

首先，在形势定调上，指出“疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，我国经济恢复基础尚不牢固”, 相比此前的政治局会议“我国经济运行逐步恢复常态，但新冠肺炎疫情和外部环境仍存在诸多不确定性”的表述更加谨慎。

第二，在货币政策和财经政策上，提出要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。这意味着政策不会突然转向收紧，打消了此前市场对于流动性的担忧。

第三，此次会议的 8 项明年重点任务中有 2 项均与科技相关，再次体现了科技的战略地位。自 2013 年自主可控概念被提出后，近几年在中美贸易摩擦不断升级发酵的背景下，自主可控与突破核心技术的重要性频频被强调。对于自主可控，主要包括四个层面：一是，知识产权自主可控；二是，技术能力自主可控；三是，发展的自主可控；四是，国产资质的自主可控。实现关键核心技术的自主可控，不仅是我国经济发展的新动

能，也是我国由制造业大国向制造业强国迈进的必然路径。在政策不断强调与逆全球化的当下，我国自主可控领域如电子、计算机、新材料行业或将迎来发展良机。

第四，房地产上，坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。今年，有关房地产的阐述单列一章，除了继续强调“房住不炒”之外，还提到了“解决好大城市住房突出问题”。今年一线城市多次发生抢房源现象，预计后续对于以一线城市为代表的大城市的房地产政策会有较大变化。

第五，资本市场方面，提出要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为。首次提到“强化反垄断和防止资本无序扩张”，这也是一周内中央两度提及“强化反垄断和防止资本无序扩张”。过去我国对一些互联网巨头一直采取包容的态度，但是部分领域互联网巨头一家独导致了诸多社会和商业问题，可能导致不公平竞争、侵害消费者权益加剧金融风险等诸多问题。因此，强化反垄断和防止资本无序扩张十分必要，有利于促进资本健康成长。

最后，在中央经济工作会议层面提出“积极考虑加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定”，体现出我国加入该协定的决心。在此前的亚太经合组织第二十七次领导人非正式会议上，中方曾经郑重提出“中方欢迎区域全面经济伙伴关系协定 RCEP 完成签署，也将积极考虑加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定 CPTPP”。

资料显示，CPTPP 是由日本、智利、新西兰等 11 个国家签署的自由贸易协定，于 2018 年 12 月 30 日正式生效，覆盖 4.98 亿人口，签署国国内生产总值之和占全球经济总量约 13%。相比此前完成签署的 RCEP，CPTPP 的门槛更高，且域内 95%以上的商品实现零关税。

三、大事展望

图表15：下周国内财经大事展望



资料来源:wind、粤开证券研究院

四、配置方向

经过一周的弱势反弹后，三大指数均来到近期箱体震荡的上沿附近，后续关注近期萎靡的成交量能否有效配合指数上行，如果不能形成有效突破之后大概率会再次回踩，配置上，继续推荐关注两条主线：

主线一：把握经济复苏主线

配置已经形成一致预期的经济复苏主线。在全球经济复苏的背景下，需求提升是必然的，上游的有色金属、钢铁、采掘等顺周期品种有望受到需求驱动以及美元指数持续下行的双重影响，对周期股走强构成利好。

另一方面，在新冠疫苗问世之后，疫情可能会得到全球范围内的有效控制，一些今年受损于疫情的相关板块如航空、餐饮旅游、影视等板块，明年有望恢复常态，由于今年的低基数原因，明年业绩大概率出现大幅度的增长。

主线二：春季躁动主线

通过回溯过去 3 年的 A 股市场表现（头年 12 月至次年 2 月的月均涨幅），我们发现上证指数/沪深 300/创业板指的胜率分别达到 67%/100%/67%，从指数全年的运行趋势来看，这 3 个月的平均月涨跌幅大部分时间可以跑赢全年的月均涨跌幅，确实存在所谓的“春季躁动”行情。

通常年初市场流动性会相对充裕，再者近年来北上资金在年初和年尾存在大幅净流入的动作，以及每年 3 月的两会预期，都对助推市场上行有积极影响。关注以电子、计算机、电气设备为代表的科技股；北上核心重仓的医药生物、食品饮料、家用电器为代表的大消费股；以及景气度上行的品种，如半导体、军工、新能源汽车等。

分析师简介

陈梦洁，2016 年加入粤开证券，现任高级策略分析师、行业比较及资产配置组负责人，证书编号：S0300520100001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com