



2021年3月14日

Experts of financial

derivatives pricing

衍生品定价专家

金信期货研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

联系人：王志萍

从业资格编号 F3071895

投资咨询编号 Z0015287

wangzhiping@jinxinqh.com

股指技术性反抽，行业轮动风格依旧

内容提要

近期 A 股市场情绪仍较为波动，海外权益市场相继进入调整状态，全球市场联动对 A 产生压力。当前国内经济基本面持续修复，短期资金面无忧，北向资金仍在流入 A 股市场。但 A 股市场整体缺乏实质性利好，股指表现出技术性反抽形态，同时 A 股行业轮动特征依旧比较明显。

总体来看，当前 A 股市场多空交织，预计调整空间有限，结构性行情将延续。短期内市场仍将处于调整周期，关注上证指数 3350 点支撑。同时需继续关注未来美债收益率上行速度对 A 股情绪的影响。

中期来看，全球经济修复仍是主线，A 股存在较高安全边际。不过导致市场分歧的基础仍在，预计全球复苏背景下顺周期板块继续成为交易主线

风险提示

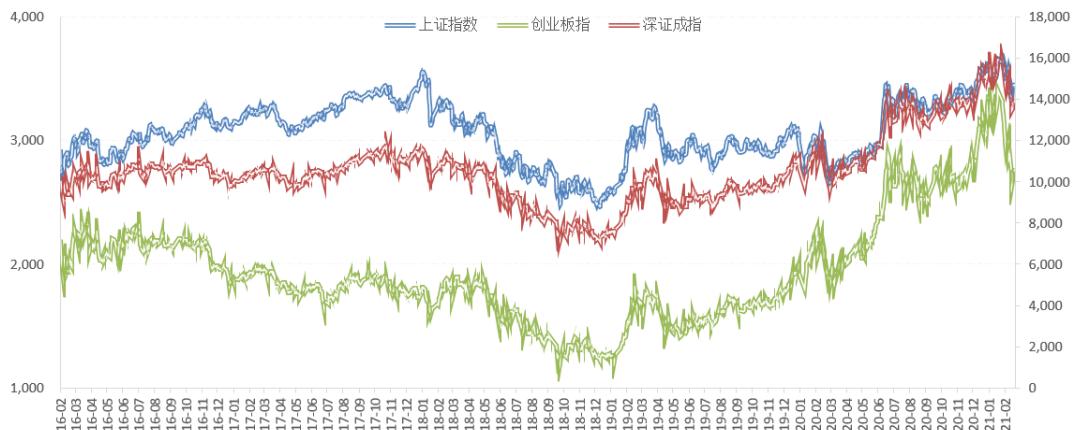
疫情反复、全球经济下行超预期、流动性收紧、海外不确定性

一、A 股行情回顾

本周（3月8日-12日），本周初A股先是经历了三天的连续下跌，随后周四、周五A股震荡回升。上证指数、深证成指和创业板指三大股指全周累计跌幅分别收窄至1.40%、3.58%、4.01%。近期A股市场风格出现了明显的变化，指数走势出现分化：一方面，大盘蓝筹高位回调，抱团股集体杀跌，白酒、新能源等板块大跌，同时创业板指下挫；另一方面，中小市值个股则开始底部拉升，顺周期股在有色金属的带领下全线爆发。

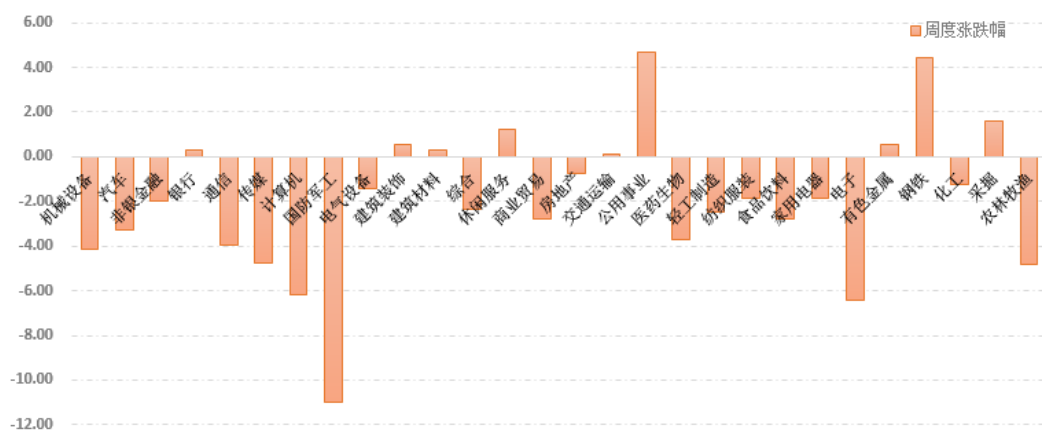
板块方面，节后家用电器、食品饮料、电气设备、医药生物等前期资金抱团集中的高位板块出现回调，而以采掘、有色金属为代表的传统周期板块表现突出。本周A股市场各板块仍表现明显分化：公用事业、有色金属、采掘涨幅居前，分别上涨4.69%、4.41%、1.62%，电力、水泥制造、工业金属、煤炭开采、核电等相关板块也出现明显上涨；而国防军工、电子和计算机板块表现不佳，分别下跌10.99%、6.43%、6.17%。抱团股继续表现反弹乏力，而受益于政策层面利好，近期“碳中和”主题持续升温，碳中和指数本周累计上涨幅度超过3%，超过30只成分股收涨。碳中和概念股带动股指稳步回升。

图表 1：A 股三大指数走势



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

图表 2：A 股各板块走势



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

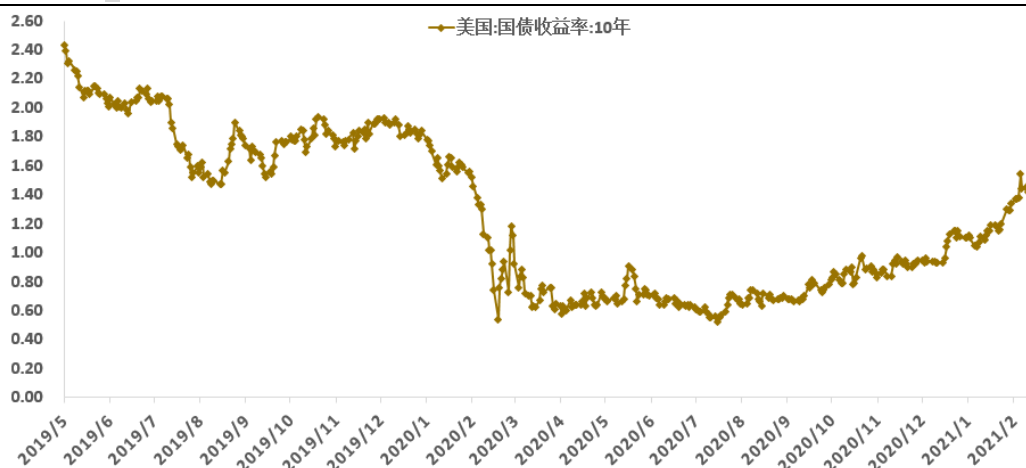
图表 3: A 股各板块走势



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

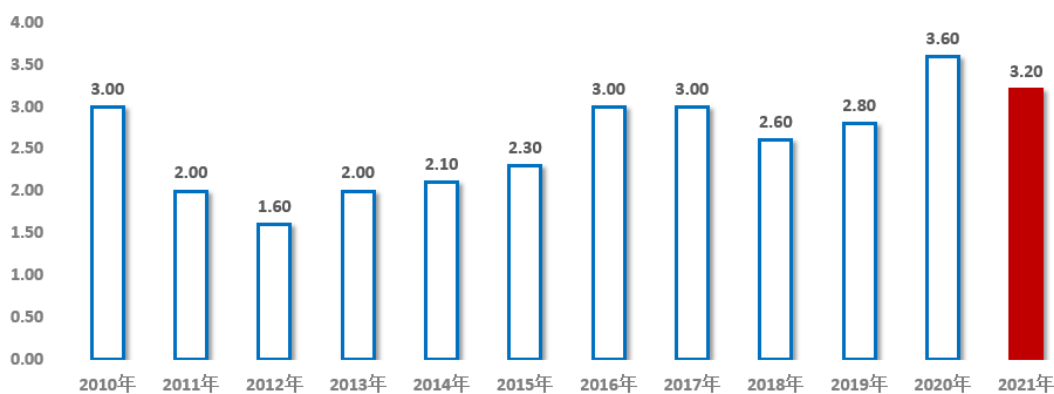
二、宏观基本面分析

自年初以来，全球疫情加速改善，国内服务消费开始复苏，商品与股票仍处在共振向上的阶段中，补库存周期开启。年初以来美债收益率加速上行，引发全球股市调整。本周美债收益率继续上行，不过涨幅放缓。10年期美债收益率本周累计上行10个基点至1.54%。美债利率对A股情绪的影响持续。

图表 4：10 年期美债收益率走势


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

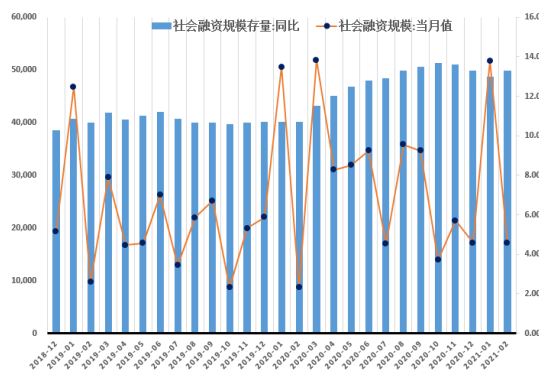
政策面来看，3 月份两会闭幕，本次政府工作报告对今年经济增长目标预期较为谨慎，但财政政策超预期，赤字率下调至 3.2%，而货币政策总体定调未发生变化，同时本次政府工作报告继续强调“房住不炒”。

图表 5：中国财政赤字率目标


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

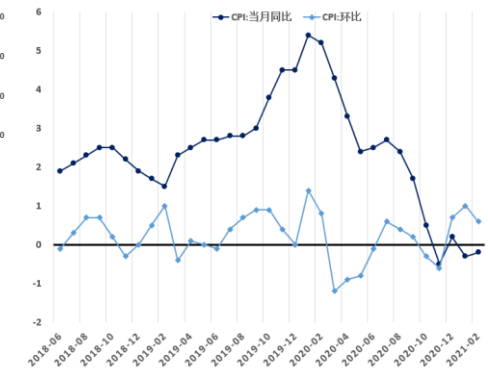
经济数据方面，社融数据超预期，通胀继续上行。2 月份社会融资规模增量为 1.71 万亿元，新增规模创历年 2 月新高，比上年同期多 8392 亿元，人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比多增 4529 亿元。此外，2 月份 M2、M1 和 M0 货币供应同比增速分别为 10.1%、7.4% 和 4.2%。通胀方面，2 月份 CPI 同比下降 0.2%，连续 2 个月出现负增长，但较上个月抬升 0.1 个百分点；PPI 则同比上涨 1.7%，涨幅比 1 月扩大 1.4 个百分点。

图表 6 中国社融规模



数据来源：Wind，金信期货优财研究院

图表 7 中国 CPI 同比及环比

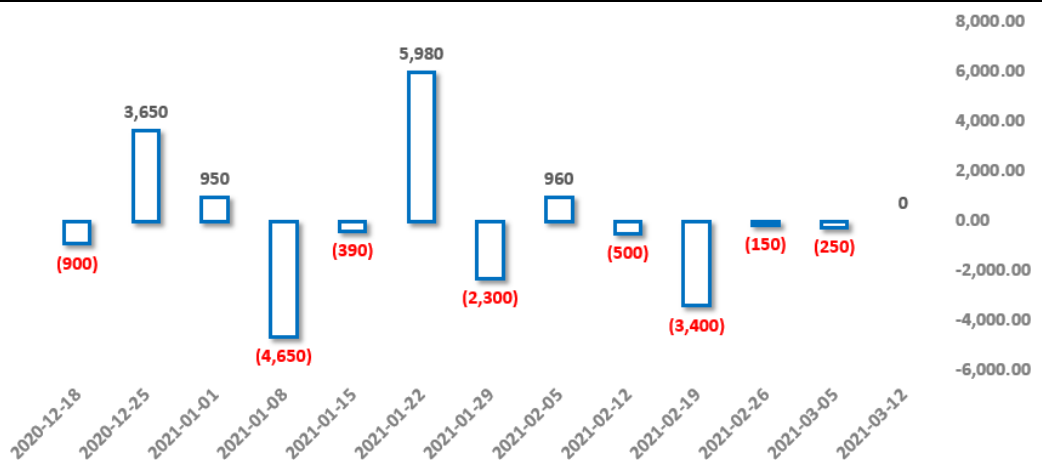


数据来源：Wind，金信期货优财研究院

三、流动性观察

央行方面，春节前后央行实际操作层面流动性持续收紧。本周央行公开市场逆回购投放 500 亿元，到期 500 亿元，无净回笼。本周央行公开市场操作投放与回笼完全对冲。

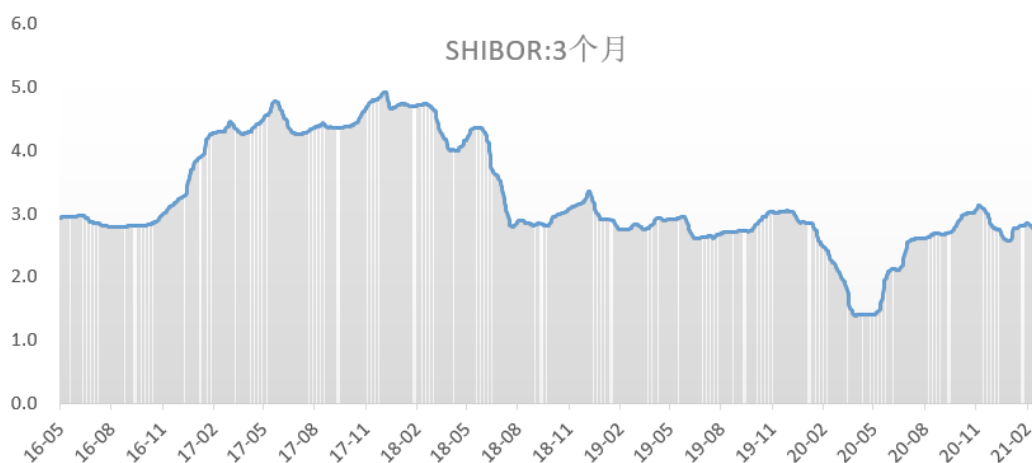
图表 8：央行公开市场操作净投放



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

资金面仍偏向宽松。节后海外资金风险偏好提升，北向资金加大入场力度。资金面整体偏宽松，相比 1 月份有明显改善。资金利率继续低位震荡，3 个月 Shibor 利率下行 4.7bp 至 2.719%。

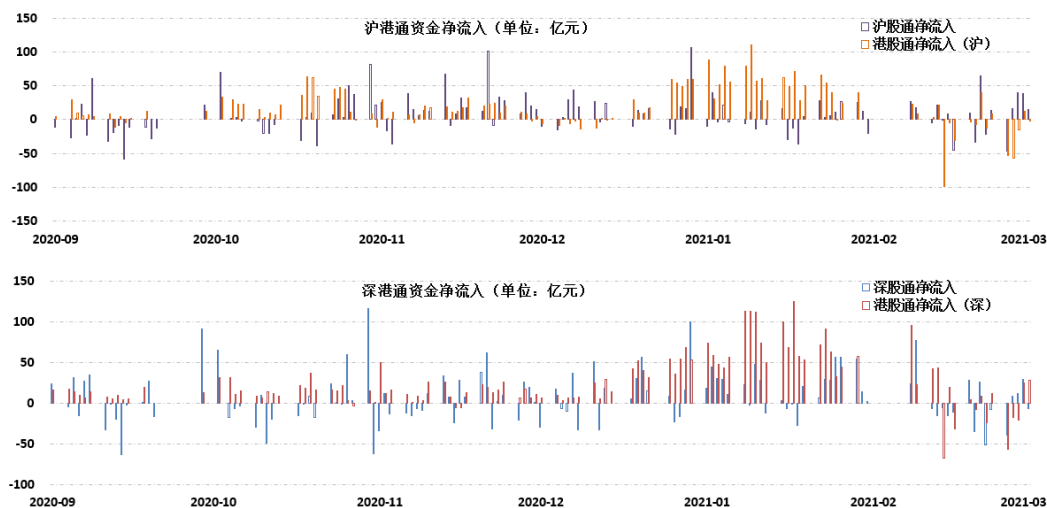
图表 9: 3 个月 SHIBOR 走势



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

本周北向资金累计净流入 66.14 亿元，其中沪股通资金净流入 61.74 亿元，深股通资金净流入 4.40 亿元。本周北向资金持股量环比增加的行业有 13 个，其中纺织服装行业环比增幅最大，累计持有 2.58 亿股，相比上周末增加 7.51%。银行、建筑装饰、建筑材料等行业持股量也有明显增加。

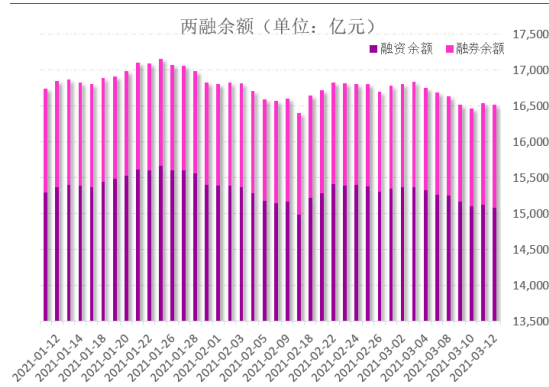
图表 10: 北向资金流入



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

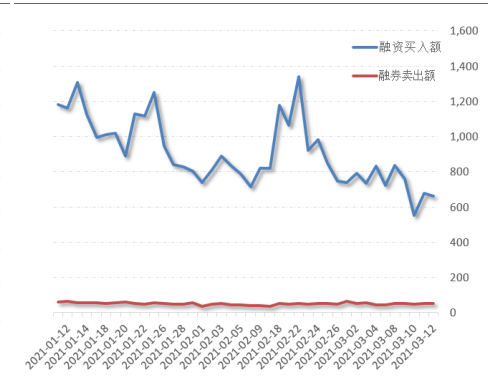
全市场两融规模继续下降，本周两融余额小幅回落。截至周五市场融资融券余额为16538.13亿元，两融规模上周减少212.21亿元，降幅达1.27%。其中融资余额为15124.94亿元，降幅1.32%；融券余额1413.19亿元，降幅0.75%。

图表 11 两融余额



数据来源: Wind, 金信期货优财研究院

图表 12 融资买入额及融券卖出额



数据来源: Wind, 金信期货优财研究院

四、总结

近期 A 股市场情绪仍较为波动，海外权益市场相继进入调整状态，全球市场联动对 A 产生压力。当前国内经济基本面持续修复，短期资金面无忧，北向资金仍在流入 A 股市场。但 A 股市场整体缺乏实质性利好，股指表现出技术性反抽形态，同时 A 股行业轮动特征依旧比较明显。

总体来看，当前 A 股市场多空交织，预计调整空间有限，结构性行情将延续。短期内市场仍将处于调整周期，关注上证指数 3350 点支撑。同时需继续关注未来美债收益率上行速度对 A 股情绪的影响。

中期来看，全球经济修复仍是主线，A 股存在较高安全边际。不过导致市场分歧的基础仍在，预计全球复苏背景下顺周期板块继续成为交易主线。

五、风险提示

疫情反复、全球经济下行超预期、流动性收紧、海外不确定性

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。