

经济扩张预期增强，货币收紧预期减弱

每周市场资金流动性跟踪

● 核心结论

疫情动态：截至11月26日，全球新冠肺炎单日新增确诊病例周环比下降102,168例至556,120例。上周海外疫情整体增速明显钝化，“封锁”措施成效进一步体现。虽然，医疗不发达地区的疫情新增病例增速仍有反复上行态势；然而，美国、西班牙、意大利、德国等陆续采取“封锁”措施的疫情重灾区国家，单日增速已明显趋缓。考虑到全球新冠疫苗研制已取得决定性成效，预计FY2021疫情“拐点”逐步清晰，全球经济或大概率回暖，并引导全球风险偏好进一步回升。

内、外资净流向：截至11月27日，近5个交易日陆股通累计净流入168.50亿元，环比增加113.40亿元；陆股通近30日净流入为+297.90亿元，近三个月呈现震荡上行趋势。另外，近5个交易日两融资金净流入环比减少1.11亿元至96.87亿元，而两融余额则持续升至15,737亿元，且周内再次刷新高点——或反映，一方面，行业景气度“自下而上”传导通畅，且中观景气能较大程度影响微观企业盈利能力修复及增速改善，促使企业补库与资产扩张意愿增强，国内经济由“修复”向“主动扩张”延伸的迹象逐步清晰；另一方面，Q3货币执政报告明确表示，不存在长期通胀基础，货币政策取向仍以“经济为核心”，既不让“水溢出”也不能让“水不足”，意味着市场所担忧的“紧货币+紧信用”势必不会出现“一刀切”。我们判断FY2021国内经济趋于扩张，货币总体边际收紧但企业中长期贷款仍将保持较快增长，信用亦将趋于下沉，坚定A股有望走出趋势性长牛。

指数ERP、估值与盈利预期：截止11月27日，上证综指、沪深300及恒生指数ERP按周环比变化分别为-0.07pct、-0.09pct及-0.19pct；对应按周交易PE分别升至15.9倍、15.4倍及15.0倍，均仍超过近5年标准差上限。此外，从市场主要指数预期EPS上修幅度来看：主板盈利预期保持上修态势；而创业板上修幅度则有所收窄——或反应，国内经济“主动扩张”周期或逐步开启，顺周期板块景气上行逻辑增强。

内、外资板块净流向：上周外资金净买入TOP5行业：电气设备、非银金融、家用电器、医药生物以及汽车；内资净买入TOP5行业：有色金属、汽车、化工、食品饮料以及国防军工——上周内、外资一致买入“顺周期”板块；近30日内、外资合力亦买入“周期”。我们基于“CPI-PPI”趋于收窄反映产业链中“议价权”转移，建议：一方面继续持有，汽车（零部件+服务）、专业零售（线上零售为主）、轻工（造纸+家具）等“大消费”主线；另一方面，逢低布局有色金属、交通运输、非银金融、国防军工、建筑材料和钢铁等强周期、大金融方向。

风险提示：欧美疫情恶化，货币政策收紧超预期，国内经济复苏“中断”。

分析师



张弛 S0800519110001



13918023419

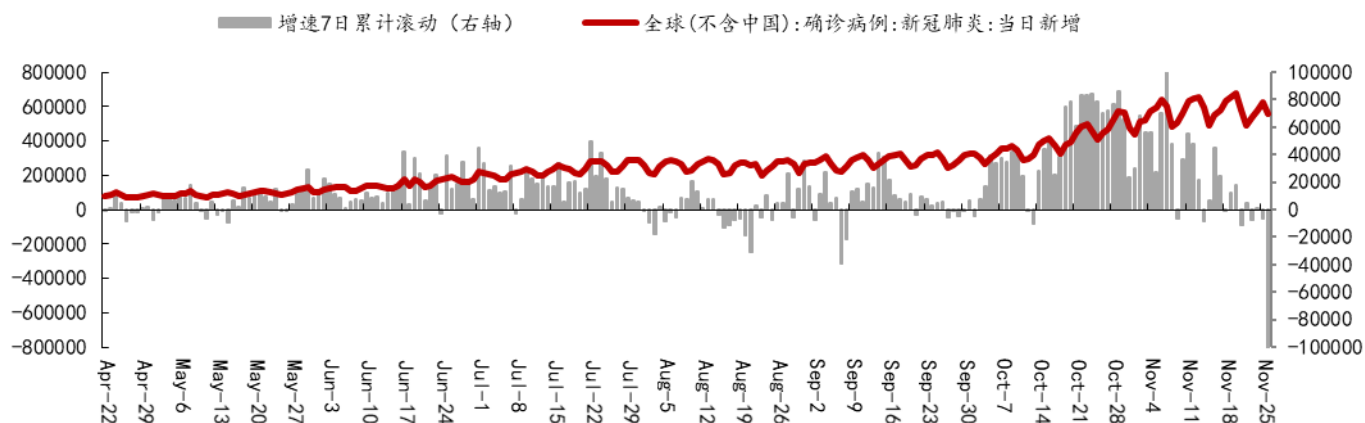


zhangchi@research.xbmail.com.cn

一、海外疫情动态

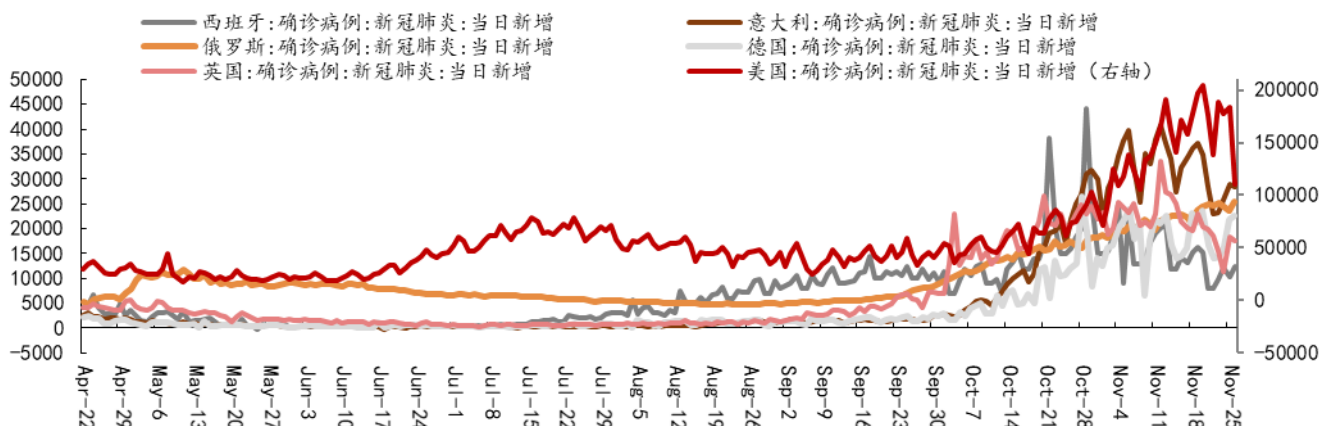
截至11月26日，全球（不含中国）新冠肺炎累计确诊61,236,744例，单日新增确诊病例周环比下降102,168例至556,120例。其中，海外疫情重灾区前五的欧美国家单日新增确诊病例周环比下降94,000例至200,171例；医疗不发达国家单日新增病例合计152,140例，周环比上升4,177例。上周海外疫情整体增速呈现明显钝化，“封锁”措施成效进一步体现。虽然，医疗不发达地区的疫情新增病例增速仍有反复上行态势；然而，美国、西班牙、意大利、德国等陆续采取“封锁”措施的疫情重灾区国家，单日增速已明显趋缓。考虑到全球新冠疫苗研制已取得决定性成效，预计FY2021疫情“拐点”逐步清晰，全球经济或大概率回暖，并引导全球风险偏好进一步回升。

图1：海外疫情上周增速继续钝化



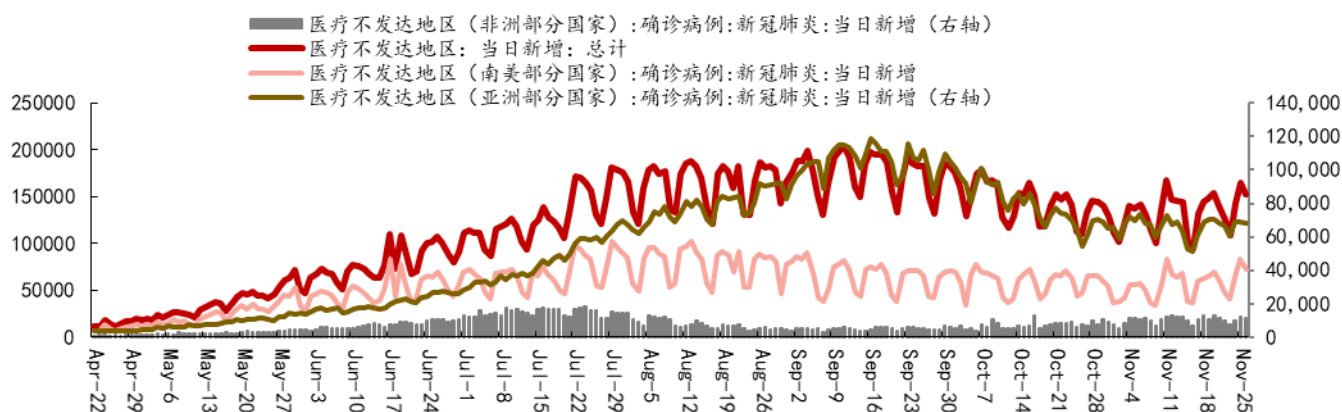
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：海外疫情重灾区中，欧美二次疫情增速已明显放缓



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图3：医疗不发达地区疫情有所反弹



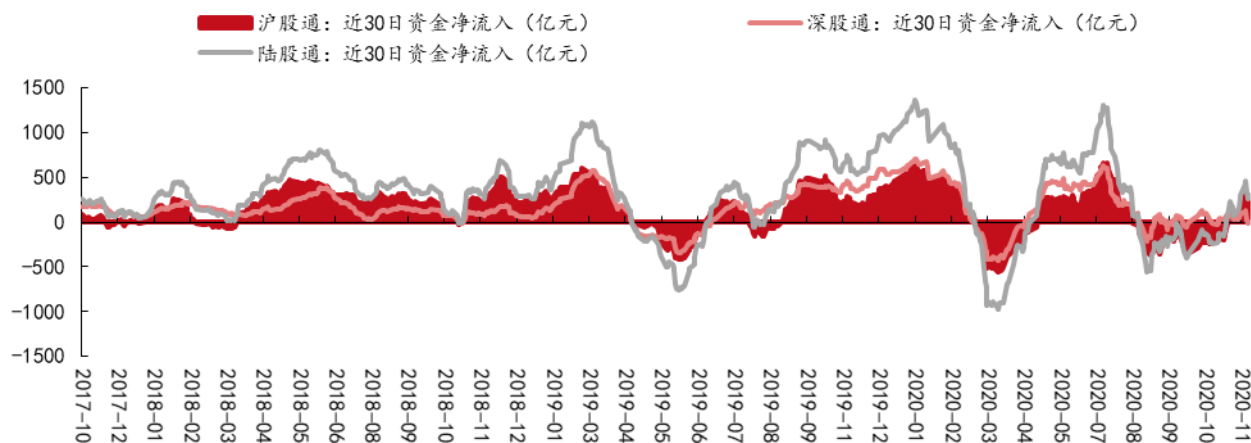
资料来源：Wind，西部证券研发中心

二、陆股通/港股通、融资融券&新发基金 资金表现

内、外资净流向：截至11月27日，近5个交易日陆股通累计净流入168.50亿元，环比增加113.40亿元；陆股通近30日净流入为+297.90亿元，近三个月呈现震荡上行趋势。另外，近5个交易日两融资金净流入环比减少1.11亿元至96.87亿元，而两融余额则持续升至15,737亿元，且周内再次刷新高点——或反映，一方面，行业景气度“自下而上”传导通畅，且中观景气能较大程度影响微观企业盈利能力修复及增速改善，促使企业补库与资产扩张意愿增强，国内经济由“修复”向“主动扩张”延伸的迹象逐步清晰；另一方面，Q3货币执政报告明确表示，不存在长期通胀基础，货币政策取向仍以“经济为核心”，既不让“水溢出”也不能让“水不足”，意味着市场所担忧的“紧货币+紧信用”势必不会出现“一刀切”。我们判断FY2021国内经济趋于扩张，货币总体边际收紧但企业中长期贷款仍将保持较快增长，信用亦将趋于下沉，坚定A股有望走出趋势性长牛。

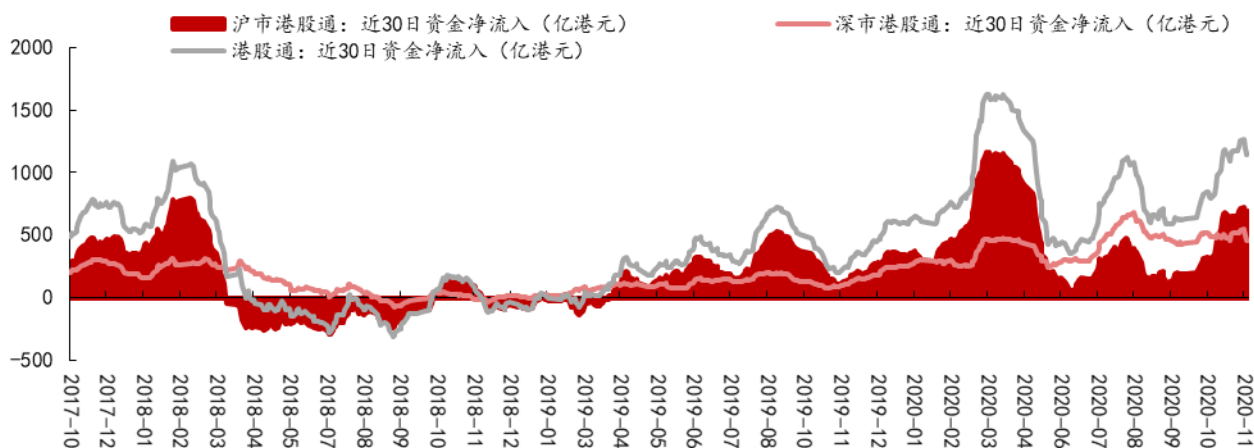
新发基金规模：截至11月27日，11月偏股型公募基金发行规模1633.24亿元，同比增长160.8%，已连续7个月同比实现翻倍，Q4基金发行规模上升中枢有望延续，机构资金将对市场形成有效支撑。

图4：陆股通近30日资金净流入情况



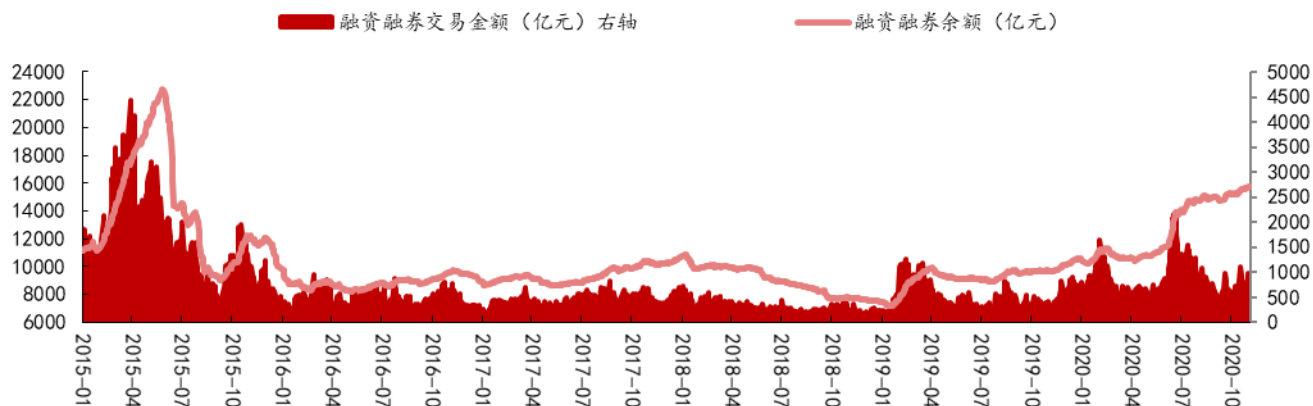
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图5：港股通近30日资金净流入情况



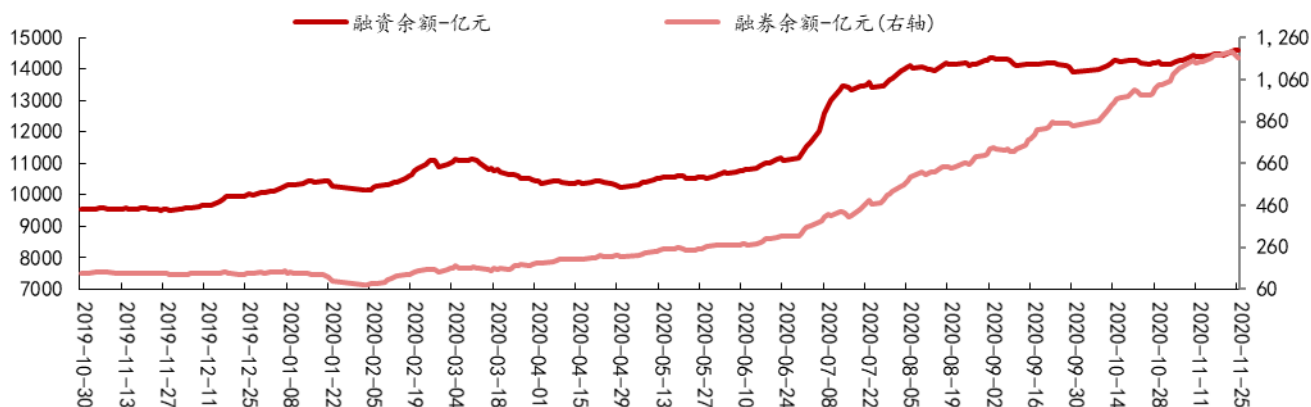
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图6：两融余额上周保持增长



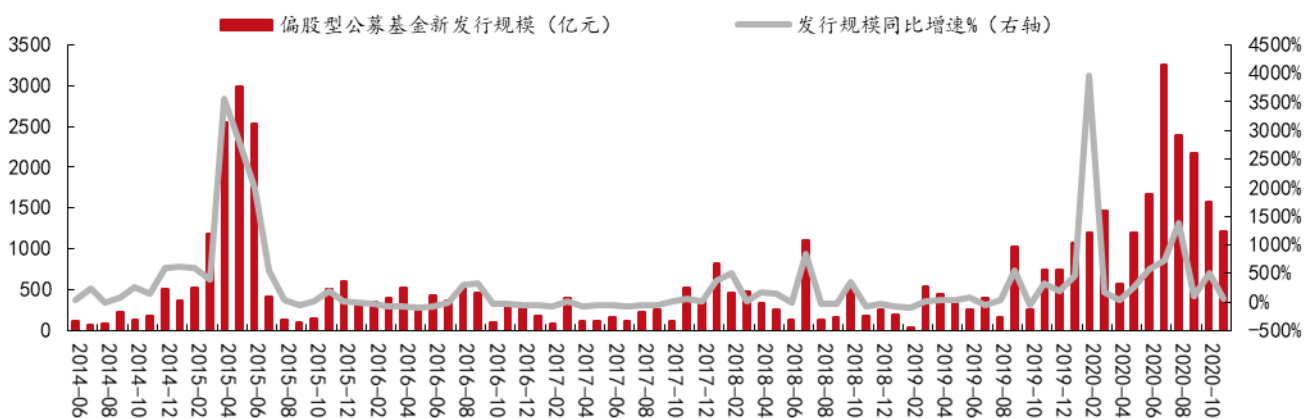
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图7：上周融资余额有所扩张，融券余额小幅下降



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图8：国内新发基金月度规模呈现上升趋势

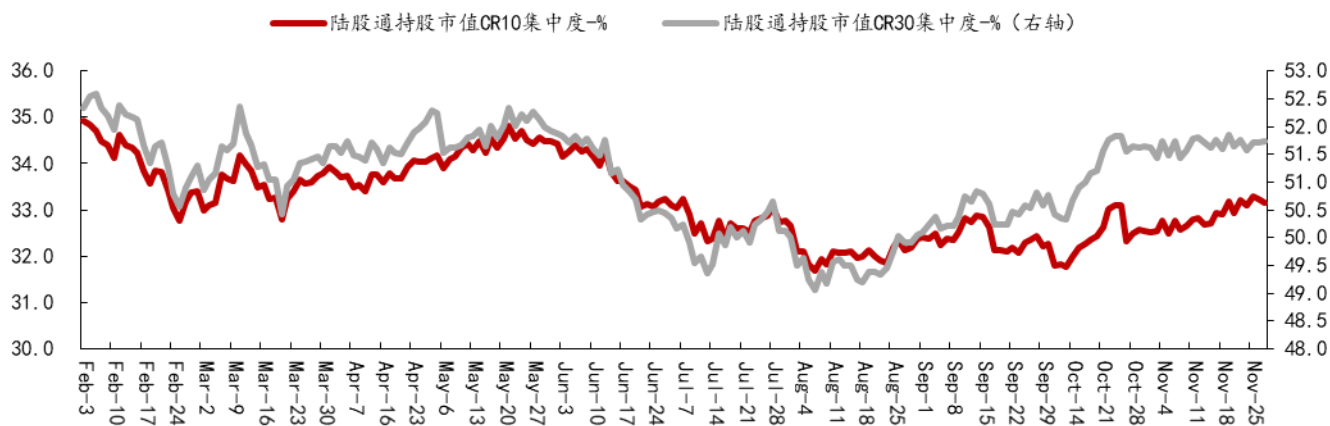


资料来源：Wind，西部证券研发中心

三、内、外资集中度

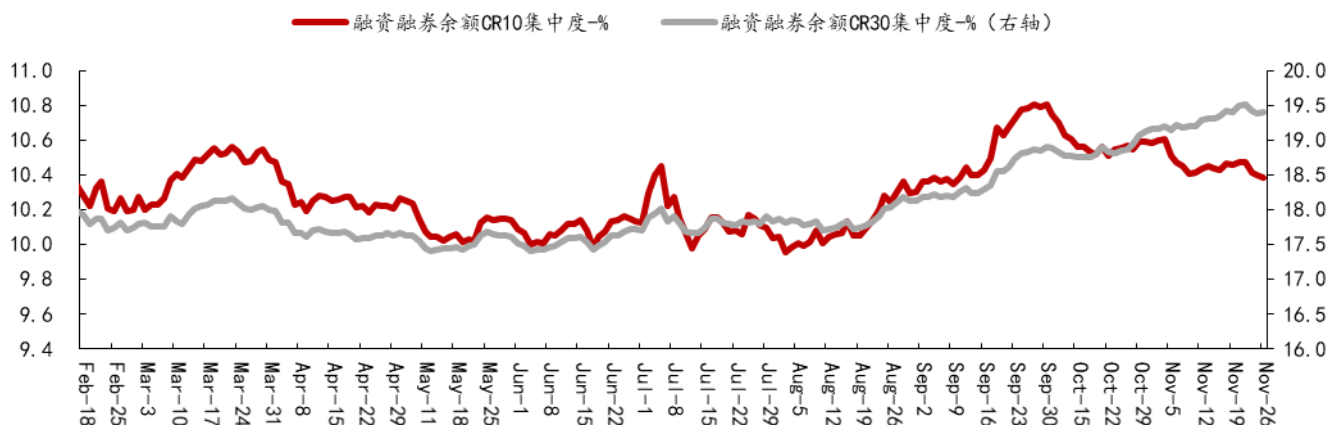
截止11月27日，外资CR10/30集中度为33.16%/51.74%，周环比分别变化+0.24pct/+0.11pct，近一个月呈现震荡上行趋势，分别变化+0.85pct/+0.18pct；内资CR10/30集中度为10.38%/19.40%，周环比变化-0.08pct/-0.01pct，近一个月有所分化，CR10由10月20日顶部10.52%震荡下行，而CR30自10月23日18.76%显示出震荡上升——或反映，外资近期投资偏好为经济稳步修复带动的“顺周期”及温和货币政策利好的“金融”板块，其中多为大盘权重股，因此投资布局集中度显示出上升趋势；而受市场近期呈现下游向上游的风格板块切换影响，内资“抱团取暖”趋势出现分化。

图9：外资 CR10、CR30 集中度近期均呈现中性



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图10：内资 CR10、CR30 集中度近期有所下降



资料来源：Wind，西部证券研发中心

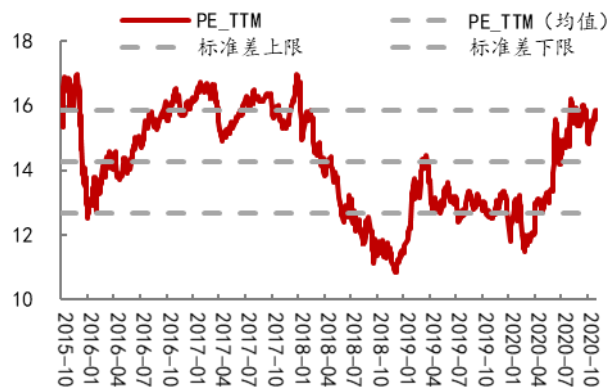
四、指数估值、ERP与盈利预期

截止11月27日，AH市场主要指数ERP、估值及盈利预期表现情况如下：

- ◆ 上证综指ERP为3.00%，按周环比下降0.07pct，自11月2日触及顶部3.56%后呈现下降趋势，目前已降至近5年标准差下限2.90%上方；对应交易PE为15.88倍，按周环比上升0.22，较10月29日顶15.31倍呈现震荡上升趋势，目前略低于近5年标准差上限15.88倍。
- ◆ 沪深300 ERP为3.21%，按周环比下降0.09pct，自10月30日触及顶部3.79%后呈现震荡下行趋势，目前小幅低于近5年标准差下限3.73%；对应交易PE为15.36倍，按周环比上升0.22，较10月30日底部14.35倍呈现震荡上升趋势，目前仍高于近5年标准差上限13.97倍。
- ◆ 创业板指ERP为-1.67%，按周环比上升0.04pct，自10月30日触及顶部-1.60%后呈现震荡下行趋势，目前位于近5年-1倍标准差-1.52%下方；对应交易PE为61.42倍，按周环比下降1.26，较11月5日顶部65.87倍呈现震荡下行趋势，目前仍处于近5年标准差上限60.55倍上方。
- ◆ 恒生指数ERP为7.58%，按周环比下降0.19pct，自7月31日触及底部10.72%后呈现震荡下行趋势，目前小幅高于近5年-1倍标准差7.70%；对应交易PE为14.99倍，按周环比上升0.43，较7月27日底部10.2倍呈现震荡上行趋势，目前高于近5年标准差上限12.44倍。

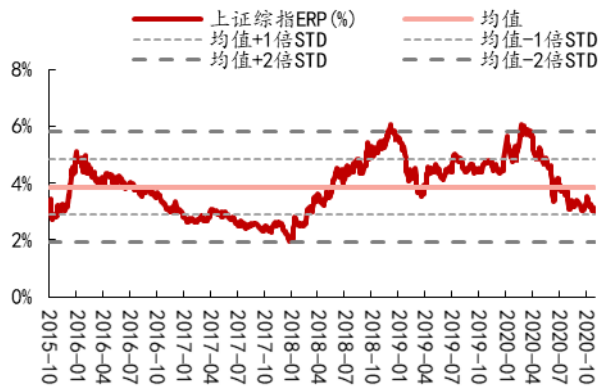
此外，上周上证综指与创业板指预期EPS按周调整-0.03%与-0.86%，从市场主要指数预期EPS上修幅度来看：主板盈利预期保持上修态势；而创业板上修幅度则有所收窄——或反应，国内经济“主动扩张”周期或逐步开启，顺周期板块景气上行逻辑增强。

图 11：上证综指 PE 走势



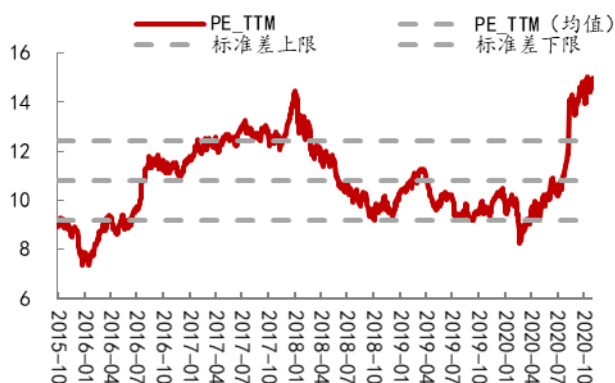
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 12：上证综指 ERP 走势



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 13: 恒生指数 PE 走势



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 14: 恒生指数 ERP 走势



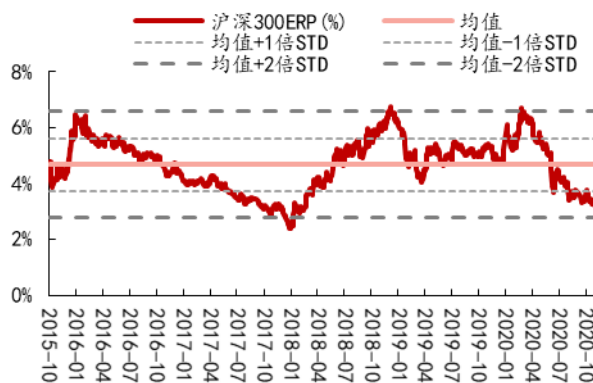
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 15: 沪深 300PE 走势



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 16: 沪深 300ERP 走势

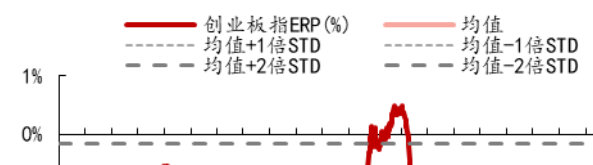


资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 17: 创业板指 PE 走势



图 18: 创业板指 ERP 走势



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1234