

风格切换或悄然开启，“大消费”后可关注“周期”

每周市场资金流动性跟踪

● 核心结论

疫情动态：截至11月12日，全球新冠肺炎单日新增确诊病例周环比上升15,577例至645,298例，上周海外疫情整体增速继续刷新前高。其中，欧美重灾区进一步分化，西班牙、意大利、德国等采取“封锁”措施初见成效，疫情新增速度明显钝化，而美国疫情则继续加速恶化，单日增速继续刷新前期高点且突破单日十五万例；值得注意的是，医疗不发达地区疫情态势亦初显“二次疫情”迹象，新增速度已创下近一个月新高。

内、外资净流向：截至11月13日，近5个交易日陆股通累计净流入92.13亿元，环比减少122.03亿元；陆股通近30日净流入为+83.60亿元，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增加0.91亿元至140.28亿元，两融余额亦上升至15,541亿元，周中亦刷新年内新高——或反映，辉瑞公布新冠疫苗实验结果超出预期，令市场对全球经济复苏信心大增，海外市场风险偏好被推向高位；然而，从PPI及M2等数据观察来看，市场担忧国内经济上行驱动力减缓叠加货币加快收紧，或可能“打断”经济持续复苏，从而导致上周“冲高回落”。展望Q4行业景气复苏自下而上传导顺畅，议价权或逐步由下游转向上游，我们维持国内经济或由“修复”换挡至“主动扩张”，坚定A股市场趋势乐观的判断，并建议把握时机逢低增配。

指数ERP、估值与盈利预期：截止11月13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、-0.03pct及+0.11pct；对应按周交易PE分别升至15.3倍、14.9倍及14.6倍，除上证综指，均仍超过近5年标准差上限。此外，从市场主要指数预期EPS修正幅度来看：主板与创业板盈利预期均继续上调，且主板优于创业板——或反应，新冠疫苗利好消息大幅提振全球经济修复信心，叠加国内行业景气度“自下而上”修复顺畅，周期盈利回暖预期增强，将利好主板整体盈利趋于好转。

内、外资板块净流向：上周外资金净买入TOP5行业：交通运输、电子、化工、机械设备以及汽车；内资净买入TOP5行业：食品饮料、医药生物、有色金属、电子以及计算机——上周内、外资一致买入“周期”；从近30日滚动数据来看，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，判断“大消费”向“周期”的板块轮动或将逐步开启，建议继续持有：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，并同时关注有色金属、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

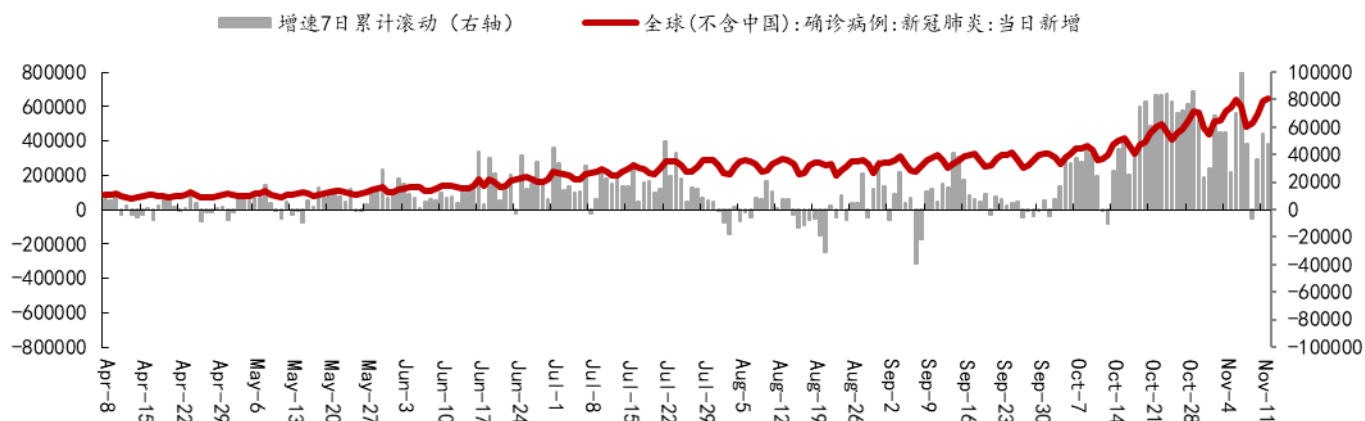


zhangchi@research.xbmail.com.cn

一、海外疫情动态

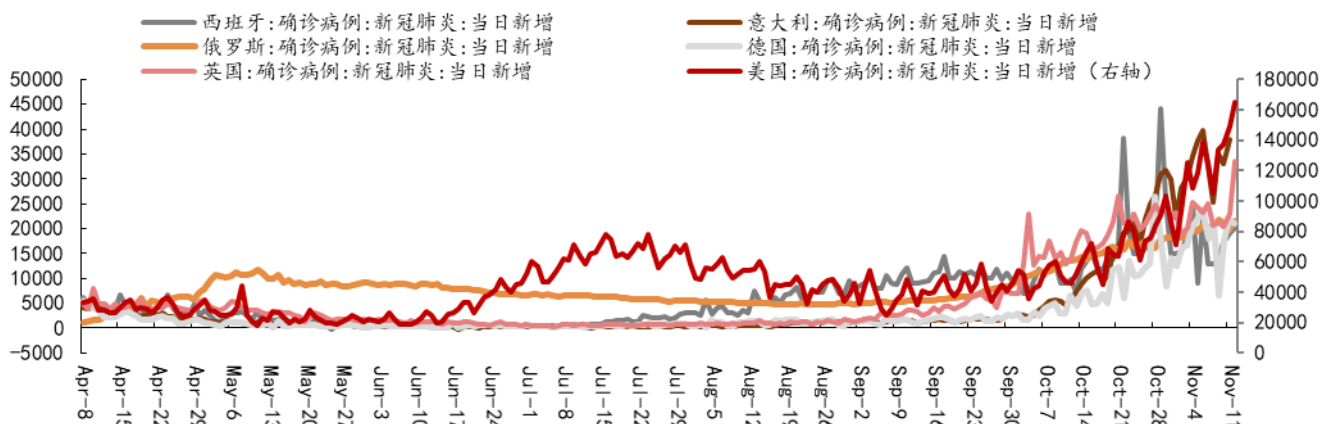
截至11月12日，全球（不含中国）新冠肺炎累计确诊53,013,256例，单日新增确诊病例周环比上升15,577例至645,298例。其中，海外疫情重灾区前五的欧美国家单日新增确诊病例周环比上升22,555例至265,859例；医疗不发达国家单日新增病例合计146,321例，周环比上升8,472例。上周海外疫情整体增速仍继续刷新前高，但增速呈现边际放缓，“封锁”措施初见成效。其中，欧美重灾区疫情进一步分化，西班牙、意大利、德国等采取“封锁”措施国家，疫情新增速度明显钝化，而美国疫情则继续加速恶化，单日增速继续刷新前期高点且突破单日十五万例；值得注意的是，医疗不发达地区疫情态势亦初显“二次疫情”迹象，新增速度已创下近一个月新高。

图1：海外疫情上周增速继续创下新高



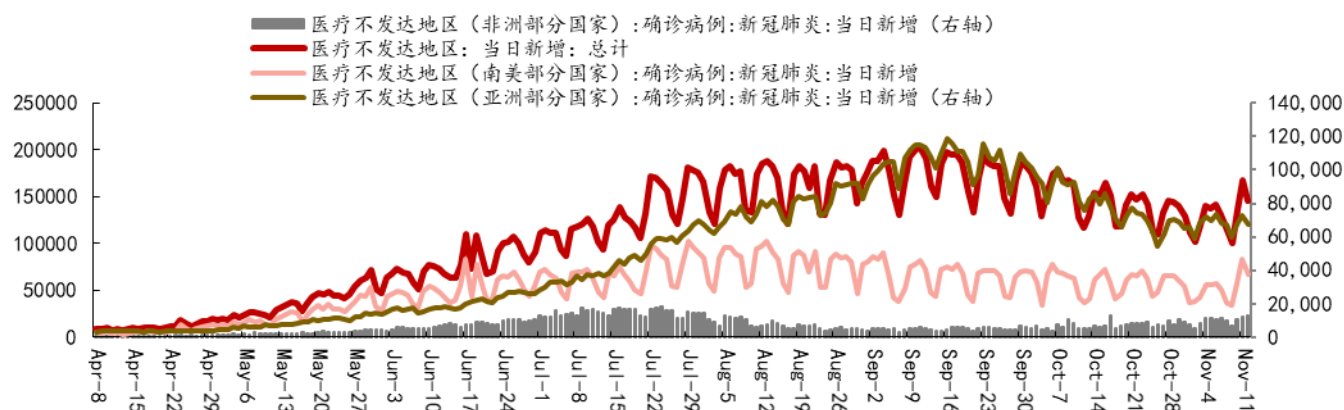
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：海外疫情重灾区中，欧美二次疫情仍在发酵



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



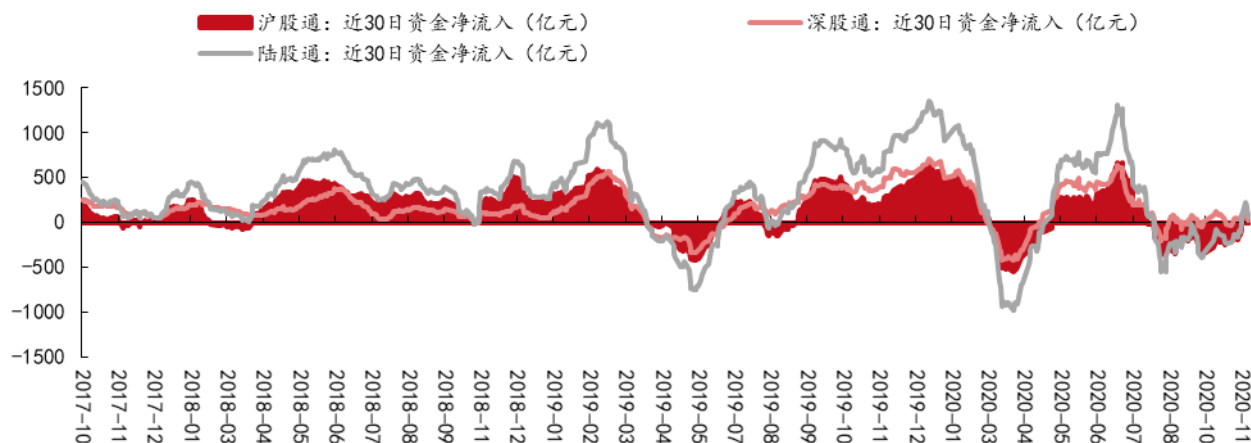
资料来源：Wind，西部证券研发中心

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13日，近5个交易日陆股通累计净流入92.13亿元，环比减少122.03亿元；陆股通近30日净流入为+83.60亿元，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增加0.91亿元至140.28亿元，两融余额亦上升至15,541亿元，周中亦刷新年内新高——或反映，辉瑞公布新冠疫苗实验结果超出预期，令市场对全球经济复苏信心大增，海外市场风险偏好被推向高位；然而，从PPI及M2等数据观察来看，市场担忧国内经济上行驱动力减缓叠加货币加快收紧，或可能“打断”经济持续复苏，从而导致上周“冲高回落”。展望Q4行业景气复苏自下而上传导顺畅，议价权或逐步由下游转向上游，我们维持国内经济或由“修复”换挡至“主动扩张”，坚定A股市场趋势乐观的判断，并建议把握时机逢低增配。

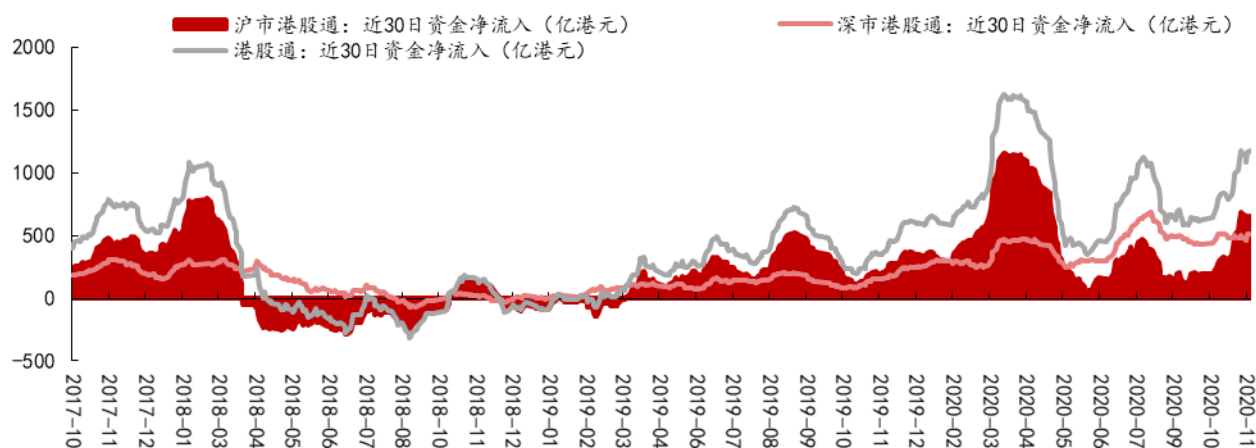
新发基金规模：截至11月13日，11月偏股型公募基金发行规模838.35亿元，同比增长11.8%，已超过去年同期水平，基金发行规模上升中枢有望延续，机构资金将对市场形成有效支撑。

图4：陆股通近30日资金净流入情况



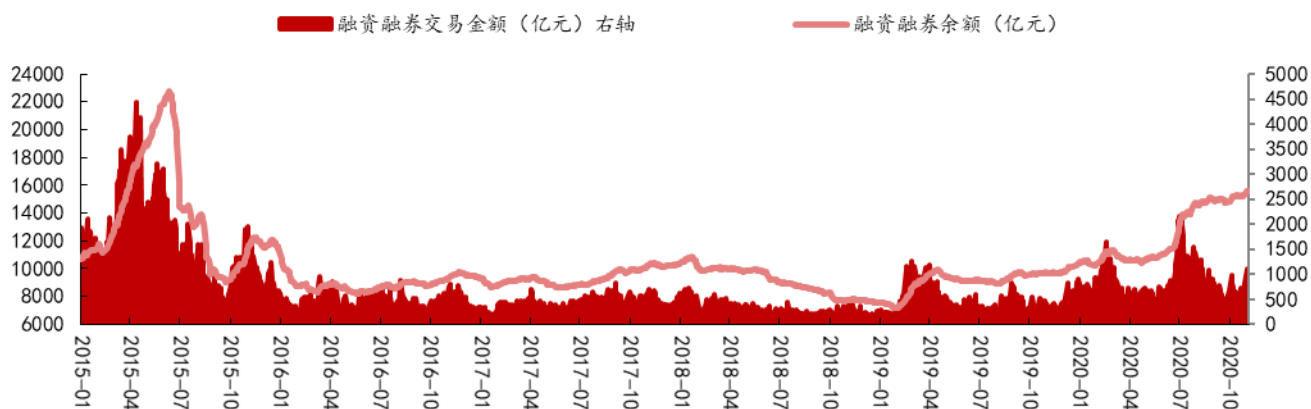
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图5：港股通近30日资金净流入情况



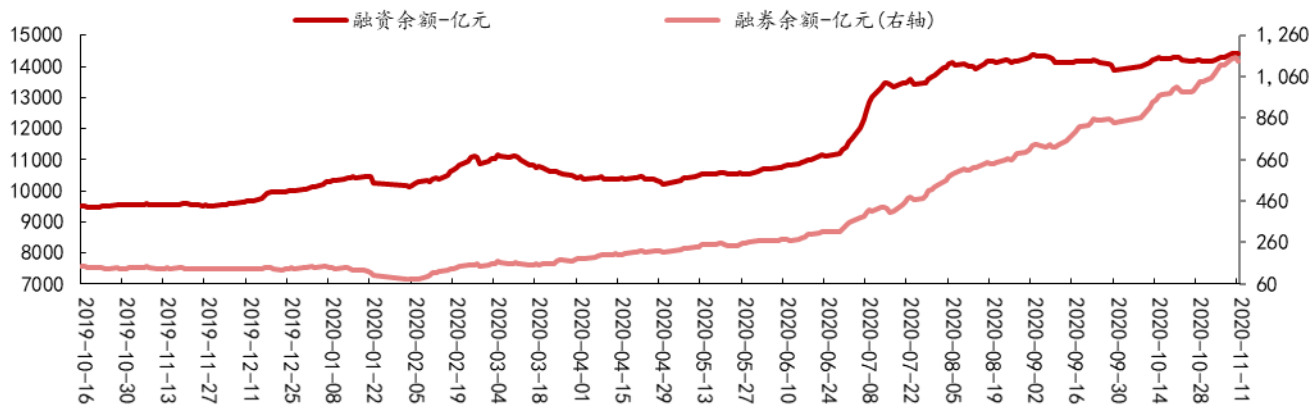
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图6：两融余额上周保持增长



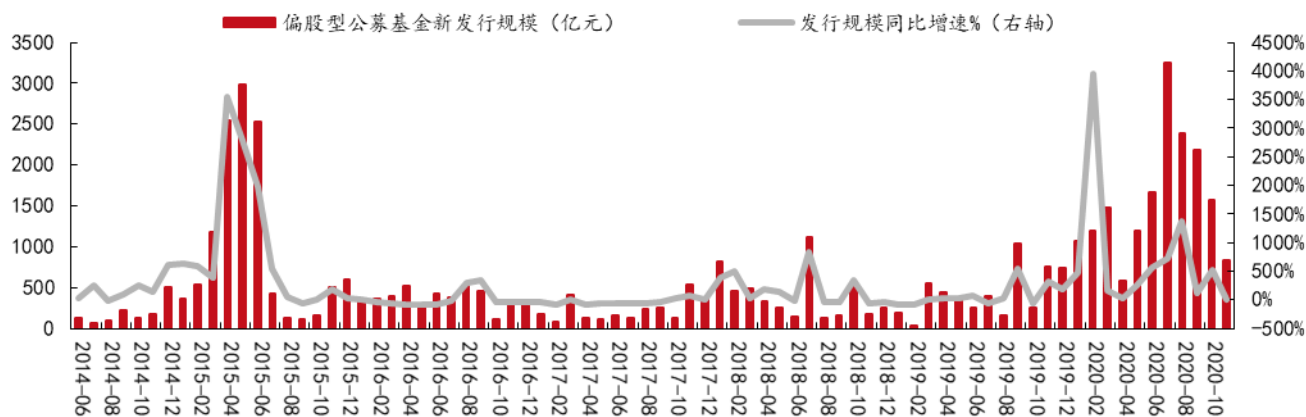
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图7：上周融资融券余额均扩张



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

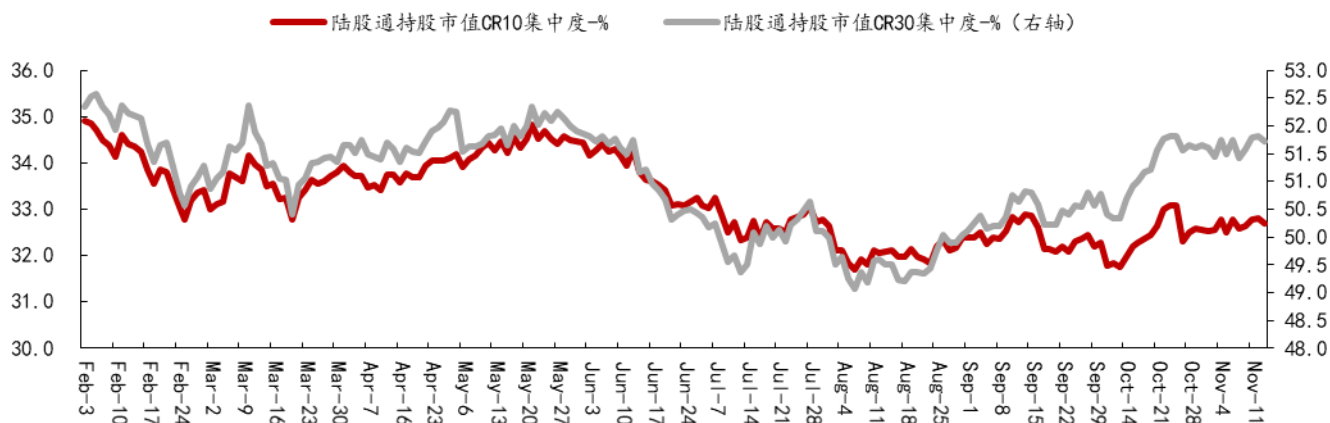


资料来源：Wind，西部证券研发中心

三、内、外资集中度

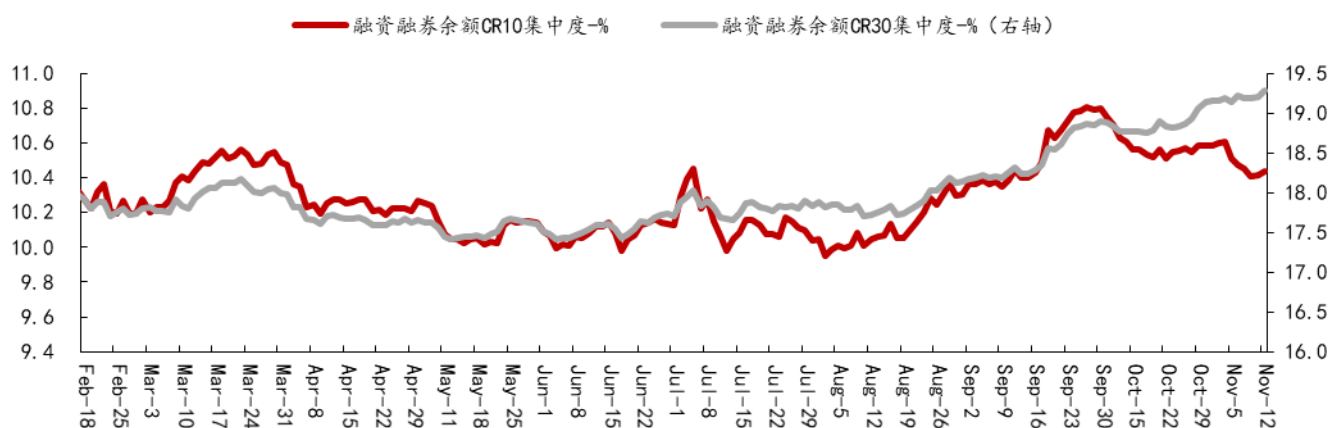
截止11月13日，外资CR10/30集中度为32.69%/51.72%，周环比分别变化-0.09pct/-0.02pct，近一个月呈现震荡上升趋势，分别变化+0.85/+1.37；内资CR10/30集中度为10.44%/19.29%，周环比变化-0.07pct/+0.15pct，近期呈现分化，CR10由10月20日顶部10.52%震荡下行，而CR30自10月23日18.76%显示出震荡上升——或反映，外资担忧的海外“二次疫情”在欧洲多国重启“封锁”以及疫苗实验结果超预期利好消息公布后有所消除，投资布局风格开始由集中趋于中性；而内资则继续关注国内货币政策预期及经济数据情况，“抱团取暖”趋势出现分化。

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 集中度近期上升势头有所减弱



资料来源：Wind，西部证券研发中心

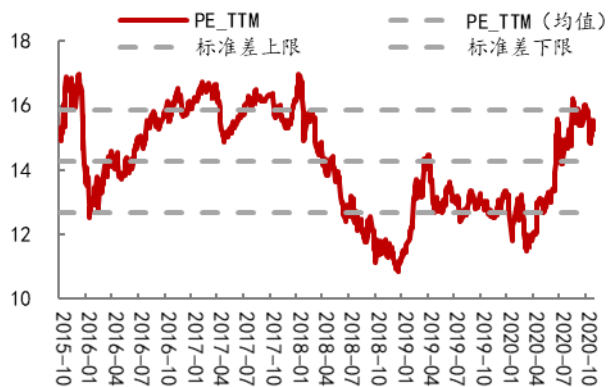
四、指数估值、ERP与盈利预期

截止11月13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3.27%，按周环比下降0.07pct，自10月13日触及底部3.04%后呈现上升趋势，目前已升至近5年均值3.88%下方；对应交易PE为15.28倍，按周环比上升0.0，较10月12日顶16.04倍呈现震荡下降趋势，目前略高于近5年均值14.27倍。
- ◆ 沪深300 ERP为3.46%，按周环比下降0.03pct，自10月13日触及底部3.34%后呈现震荡上行趋势，目前小幅低于近5年标准差下限3.75%；对应交易PE为14.86倍，按周环比下降0.07，较10月13日顶部15.31倍呈现震荡下降趋势，目前仍高于近5年标准差上限13.93倍。
- ◆ 创业板指ERP为-1.70%，按周环比下降0.04pct，自10月13日触及底部-1.76%后呈现震荡上行趋势，目前位于近5年-1倍标准差-1.52%下方；对应交易PE为63.63倍，按周环比下降0.87，较9月28日底部62.74倍呈现触底反弹趋势，目前仍处于近5年标准差上限60.87倍上方。
- ◆ 恒生指数ERP为7.68%，按周环比上升0.11pct，自7月31日触及底部10.72%后呈现震荡下行趋势，目前小幅低于近5年-1倍标准差7.72%；对应交易PE为14.60倍，按周环比下降0.20，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12.37倍。

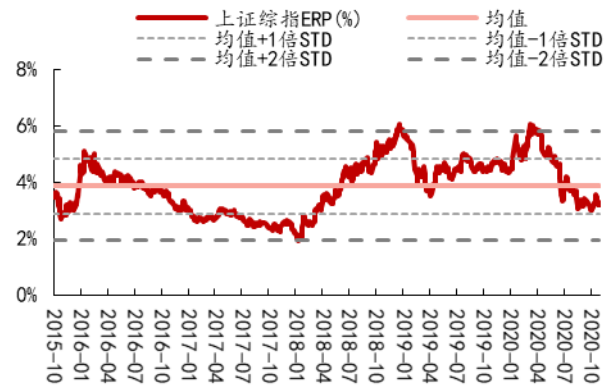
此外，上周上证综指与创业板指预期EPS按周调整+0.24%与+0.05%，从市场主要指数预期EPS修正幅度来看：主板与创业板盈利预期均继续上调，且主板优于创业板——或反应，新冠疫苗利好消息大幅提振全球经济修复信心，叠加国内行业景气度“自下而上”修复顺畅，周期盈利回暖预期增强，将利好主板整体盈利趋于好转。

图 11: 上证综指 PE 走势



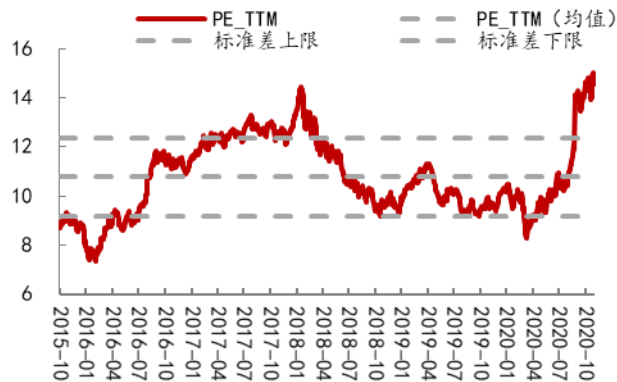
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

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



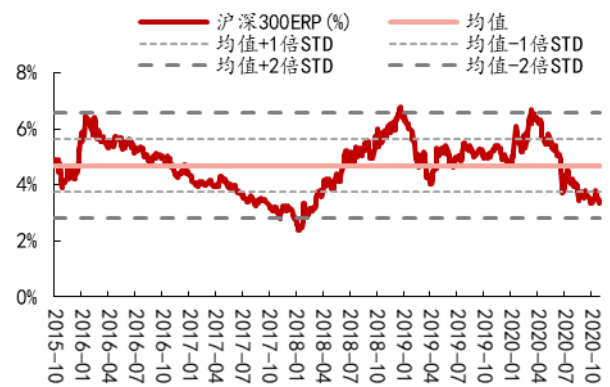
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 15: 沪深 300PE 走势



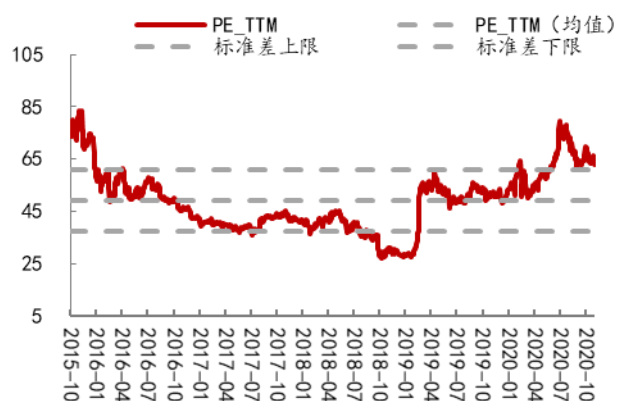
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

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



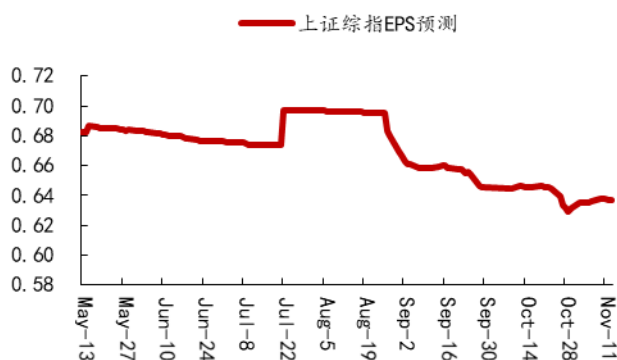
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 18: 创业板指 ERP 走势



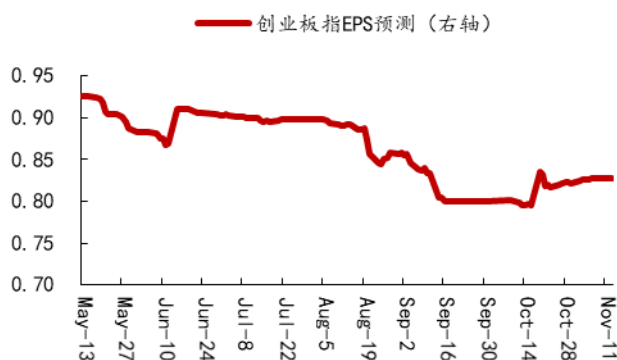
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 19: 上证综指 EPS 预测



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 20: 创业板指 EPS 预测



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

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_1442