

新一轮行情中当规避高估值，拥抱大周期

每周市场资金流动性跟踪

● 核心结论

疫情动态：截至3月11日数据统计，全球（不含中国）新冠肺炎近7日累计新增确诊病例周环比增加214,984例至2,892,274例。美国财长耶伦表示，刺激计划不会带来令人担忧的通胀激增，预计美国经济将于2022年重返新冠疫情爆发之前的水平，明年也会恢复充分就业。美联储鲍威尔也重申利率上升不足为惧，将继续维持超低利率并保持宽松的货币环境。

内、外资净流向：截至3月12日，近5个交易日陆股通累计净流入66.14亿元，环比增加74.5亿元；陆股通近30日净流入为+402.65亿元，自2月23日触及顶部932亿元后回落明显。另外，近5个交易日两融资金净流入环比下降159.56亿元至-212.43亿元，两融余额降至16,538亿元——**外资已转为净流入，而内资则延续净流出态势，或反映：一方面，海外通胀预期担忧或已缓和；另一方面，国内基金赎回惯性仍在延续，近30日场内基金净流出仍趋于扩张。我们维持通胀担忧或为时过早的判断，主要基于：1) 美国10年期国债收益率上升或更多反映该国经济动力增强，未来有望进一步走高，不宜过度反应；2) 美国薪资、就业动力不足对通胀推升压力有限；3) 美国有效供给尚与需求相匹，推动经济增长“跑赢”通胀；4) 美联储货币目标仍以“经济”为锚，尚未转向；5) 实际利率尚未下行，金价尚未进入上行通道。事实上，国内PPI尚处于合理涨幅，CPI仍为负值，其中PPI生活资料上涨疲弱，意味着成本驱动型通胀尚未开启。另外，我们观察到贷款结构仍在持续改善，一方面，短融需求增长降至-56%，意味着更多中小企业资产负债表及现金流均已修复；另一方面，企业中长期贷款则进一步提升至51.3%，接近去年至今的最高水平。这意味着，企业扩张意愿依然强劲，将为后续M1资金注入提供充足的“弹药”。未来我们只需静待3月开工常态化，预计M1增速有望再次回升。当前“茅指数”交易PE中位数为59x，相比“非茅指数”28x的PE中位数水平仍然较高。综上，国内经济趋于扩张、市场潜在流动性仍然充裕，静待市场纵向风格调整、基民赎回惯性减弱，市场将有望迎来新一轮上涨。**

内、外资板块净流向：上周外资金净买入TOP5行业：银行（49.04亿）、电气设备（37.80亿）、食品饮料（16.67亿）、建筑材料（14.58亿）以及非银金融（13.15亿）；内资净买入TOP5行业：钢铁（8.54亿）、休闲服务（3.88亿）、银行（2.34亿）、公用事业（1.96亿）以及商业贸易（0.88亿）——上周以及近一个月内、外资一致买入“周期”与“金融”板块，我们认为全球经济复苏“共振”，无论生产或库存端对于上游周期品需求仍在上升，即PPI仍有上行动力；叠加“碳中和”对供给侧的适度抑制，意味着周期品景气度仍在上升，可交易性仍然较强。

风险提示：新冠疫情恶化，通胀超预期，经济复苏“中断”。

分析师



张弛 S0800519110001



13918023419

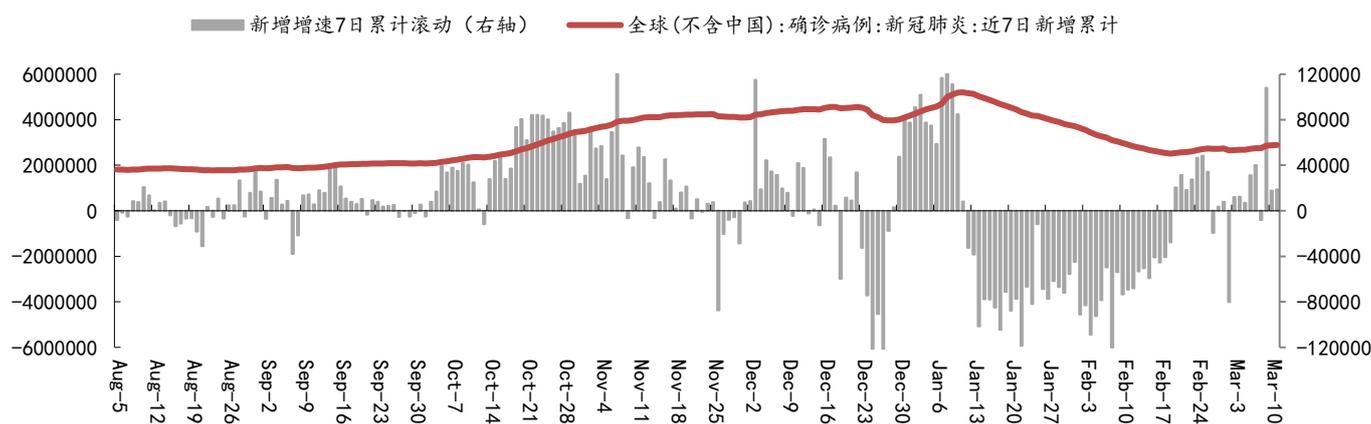


zhangchi@research.xbmail.com.cn

一、海外疫情动态

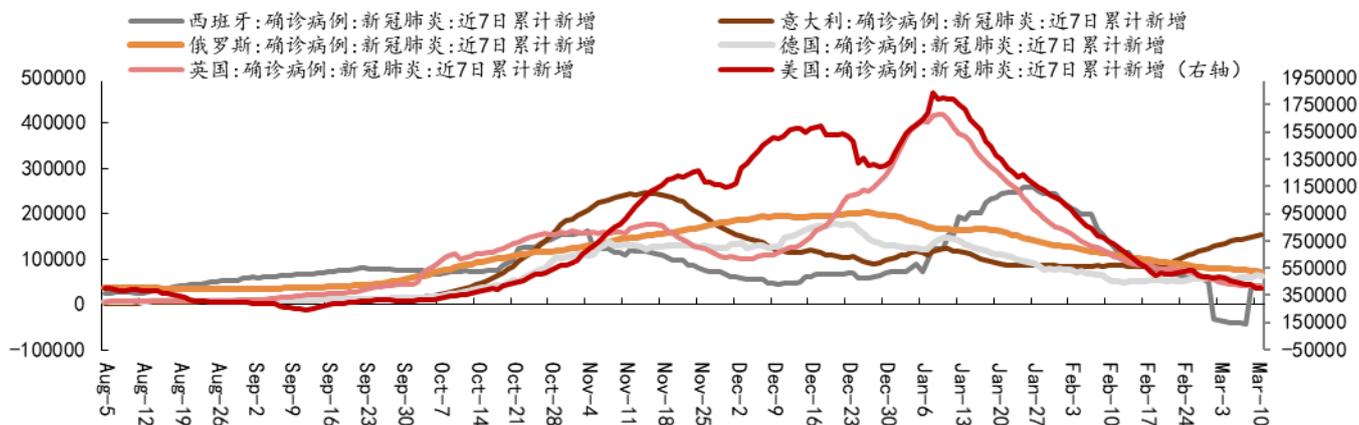
截至3月11日数据统计，全球（不含中国）新冠肺炎累计确诊116,186,757例，近7日累计新增确诊病例周环比增加214,984例至2,892,274例。其中，海外疫情重灾区前五的欧美国家近7日累计新增确诊病例周环比上升15,072例至719,559例；医疗不发达国家近7日累计新增病例合计1,577,975例，周环比增加123,384例。上周海外疫情增速小幅反弹，意大利以及医疗不发达地区确诊人数再次上升，但伴随着全球新冠疫苗接种进度加快，预计疫情将在全球范围内得到控制和缓解。3月11日，拜登正式签署1.9万亿美元的经济刺激法案，较预期提前一天，拜登政府同时表示将继续加快疫苗接种速度，致力于在7月4日美国独立日之前恢复群众正常生活，随着刺激措施全面落地，将进一步抬升今年美国经济增速。与此同时，3月12日国债收益率上升至1.64%，创下自去年二月以来的新高，通胀预期开始在经济中发挥作用，然而美国财长耶伦表示，刺激计划不会带来令人担忧的通胀激增，预计美国经济将于2022年重返新冠疫情爆发之前的水平，明年也会恢复充分就业。美联储主席鲍威尔也重申利率上升不足为惧，将继续维持超低利率并保持宽松的货币环境。

图1：海外疫情上周增速有所反弹



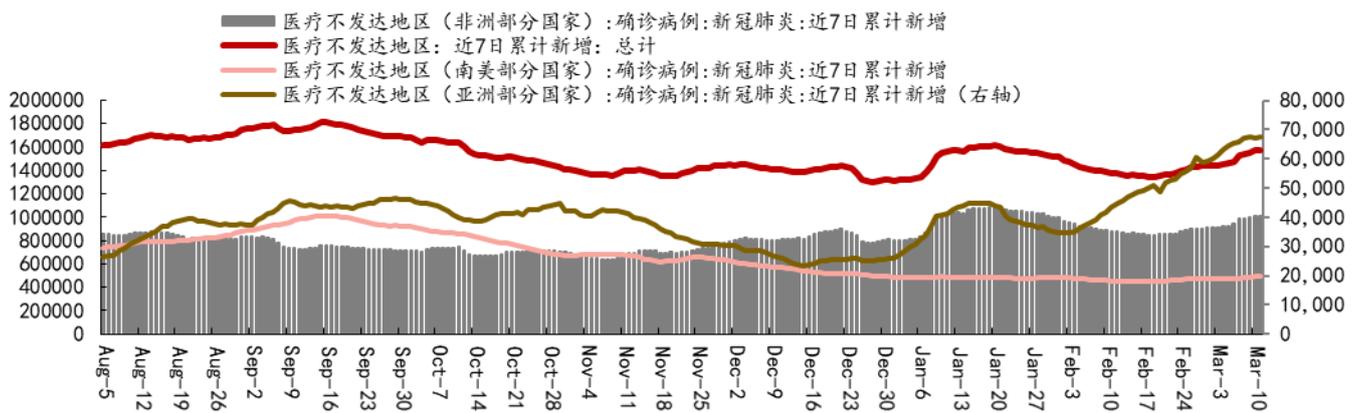
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：海外疫情重灾区国家疫情增速得到控制



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图3：医疗不发达地区疫情延续上升趋势



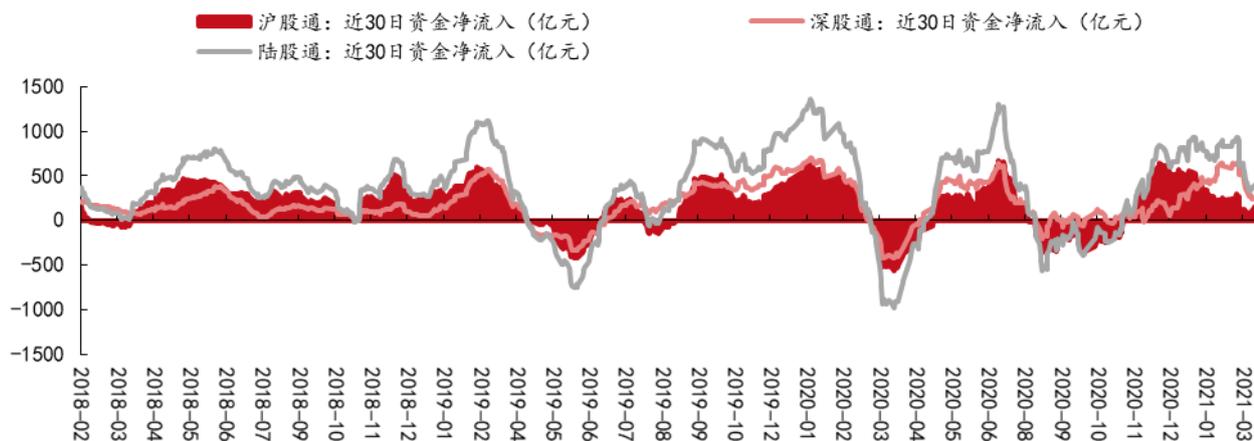
资料来源：Wind，西部证券研发中心

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3月12日，近5个交易日陆股通累计净流入66.14亿元，环比增加74.5亿元；陆股通近30日净流入为+402.65亿元，自2月23日触及顶部932亿元后回落明显。另外，近5个交易日两融资金净流入环比下降159.56亿元至-212.43亿元，两融余额降至16,538亿元——内资由净流出转为净流入，而外资延续净流出趋势。或反映：一方面，海外通胀预期担忧或已缓和；另一方面，国内基金赎回惯性仍在延续，近30日场内基金净主动卖出额仍趋于扩张。**我们维持通胀担忧或为时过早的判断**，主要基于：1) 美国10年期国债收益率上升或更多反映该国经济动力增强，未来有望进一步走高，不宜过度反应；2) 美国薪资、就业动力不足对通胀推升压力有限；3) 美国有效供给尚与需求相匹，推动经济增长“跑赢”通胀；4) 美联储货币目标仍以“经济”为锚，尚未转向；5) 实际利率尚未下行，金价尚未进入上行通道。事实上，国内PPI尚处于合理涨幅，CPI仍为负值，其中PPI生活资料上涨疲弱，意味着成本驱动型通胀尚未开启。另外，**我们观察到贷款结构仍在持续改善**，一方面，短融需求增长降至-56%，意味着更多中小企业资产负债表及现金流均已修复；另一方面，企业中长期贷款则进一步提升至51.3%，接近去年至今的最高水平。这意味着，企业扩张意愿依然强劲，将为后续M1资金注入提供充足的“弹药”。未来我们只需静待3月开工常态化，预计M1增速有望再次回升。当前“茅指数”交易PE中位数为59x，相比“非茅指数”28x的PE中位数水平仍然较高。**综上，国内经济趋于扩张、市场潜在流动性仍然充裕，静待市场纵向风格调整、基民赎回惯性减弱，市场将有望迎来新一轮上涨。**

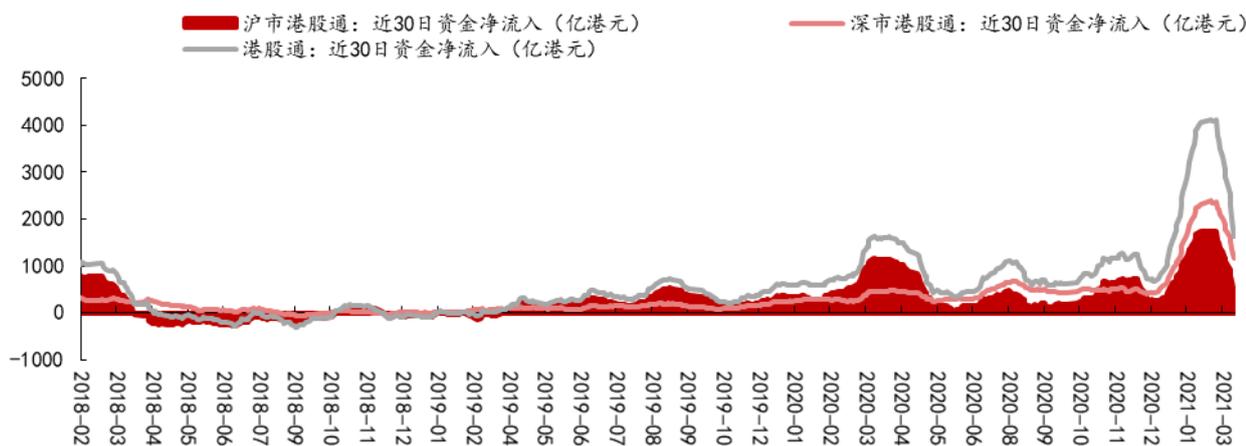
新发基金规模：截至3月12日，3月偏股型公募基金发行规模482.59亿元，仍高于2020年平均水平；基金资金月度增量规模在1月创下历史新高后仍保持扩容趋势，将对市场趋势上涨形成有效支撑。

图 4：陆股通近 30 日资金净流入情况



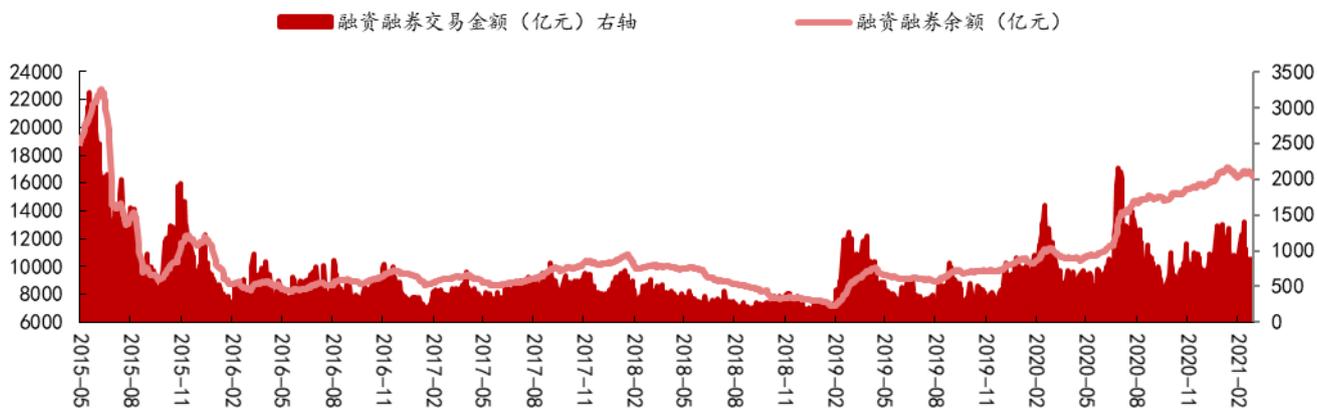
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 5：港股通近 30 日资金净流入情况



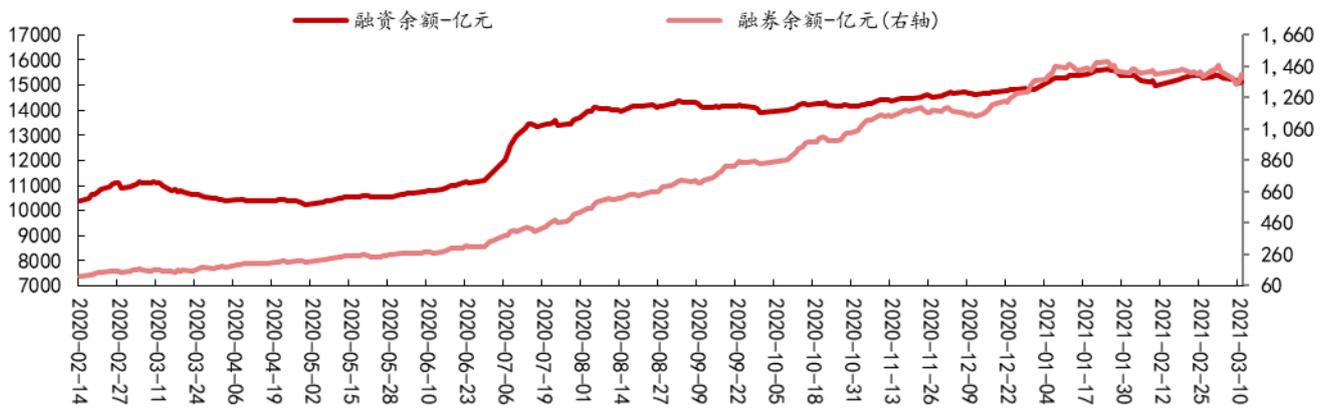
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 6：两融余额上周小幅下降



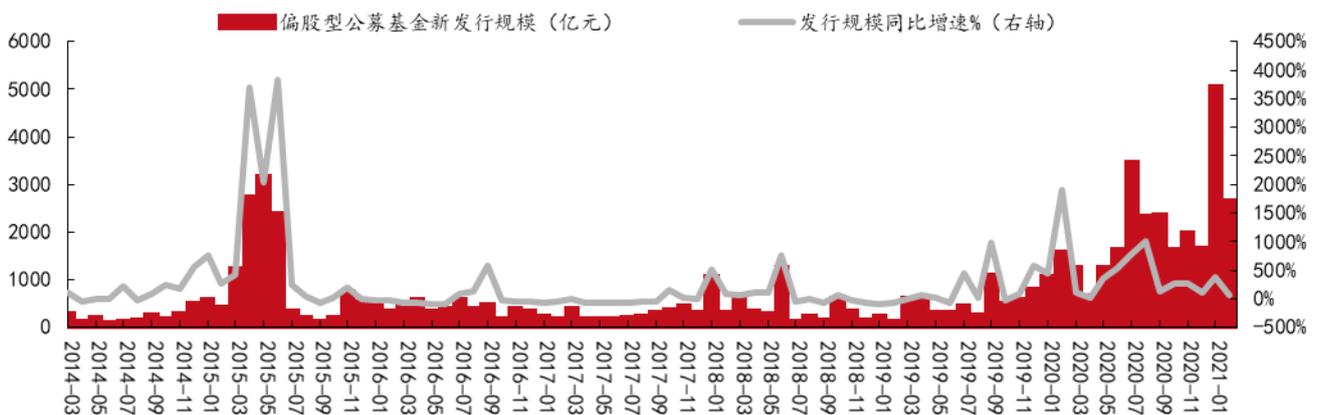
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图7：上周融资融有所上升券余额小幅回落



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图8：国内月度新发基金规模1月创下历史新高后仍维持增长



资料来源：Wind，西部证券研发中心

三、内、外资集中度

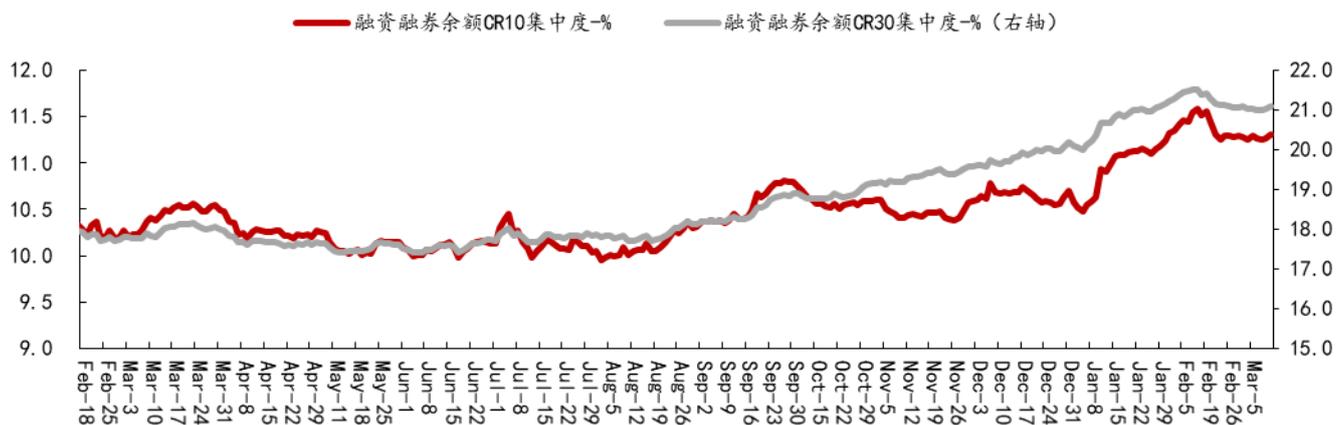
截止3月12日，外资CR10/30集中度为31.97%/49.91%，周环比分别变化+0.31pct/+0.36ct，近一个月呈现震荡下行，分别变化-0.74pct/-1.40pct；内资CR10/30集中度为11.30%/21.10%，周环比变化+0.03pct/+0.06pct，近一个月呈回落走势，分别变化-0.29pct/-0.41pct——或反映，伴随着通胀预期升温再次引发市场对于流动性收紧的担忧，市场风险偏好下降明显，内外资年初不断加码大盘龙头股的“抱团”配置风格有所减弱。

图9：外资CR10、CR30集中度近期呈现震荡下行



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图10：内资CR10、CR30集中度近期有所回落



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3月12日，AH市场主要指数ERP、估值及盈利预期表现情况如下：

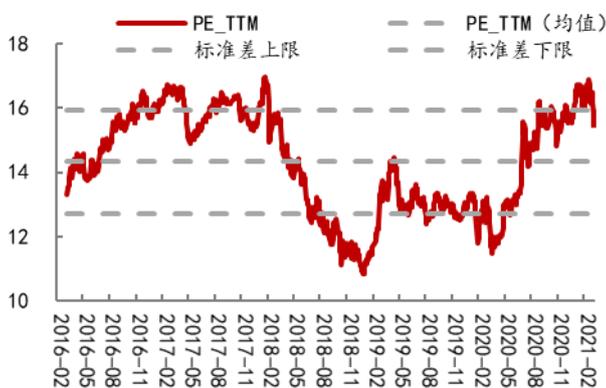
- ◆ 上证综指ERP为3.02%，按周环比上升0.081pct，自2020年12月29日触及顶部3.22%后呈现下降趋势，目前位于近5年标准差下限2.88%上方；对应交易PE为15.91倍，按周环比下降0.249，较2021年2月19日底部16.91倍呈现震荡下行趋势，目前仍超出近5年标准差上限15.93倍。
- ◆ 沪深300 ERP为3.05%，按周环比上升0.12pct，自2021年2月20日触及底部2.47%后呈现震荡上行趋势，目前仍位于近5年-2倍标准差2.56%下方；对应交易PE为15.85倍，按周环比下降0.34，较2021年2月10日顶部17.45倍呈现震荡下行趋势，目前仍高于近5年标准差上限14.39倍。
- ◆ 创业板指ERP为-1.67%，按周环比上升0.06pct，自2021年2月20日触及底部-1.98%后呈现震荡上升趋势，目前位于近5年-1倍标准差-1.54%下方；对应交易PE为62.28倍，按周环比

下降2.99，较2021年2月10日底部74.31倍呈现震荡下行趋势，目前处于近5年标准差上限59.84倍上方。

- ◆ 恒生指数ERP为7.01%，按周环比上升0.03pct，自2020年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-2倍标准差6.09%；对应交易PE为15.65倍，按周环比下降0.17，较2021年2月17日顶部17.49倍呈现震荡下行趋势，目前高于近5年标准差上限13.14倍。

此外，上周上证综指与创业板指预期EPS按周调整+1.27%与+0.51%，从市场主要指数预期EPS上修幅度来看：主板与创业板盈利预期均明显上调——或反应，国内经济主动扩张向企业业绩预期传导迹象正逐步清晰，尤其顺周期板块业绩上行逻辑更强。

图 11：上证综指 PE 走势



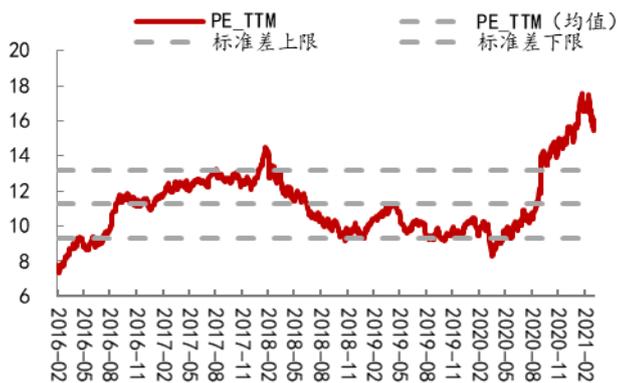
资料来源：Wind，西部证券研发中心

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



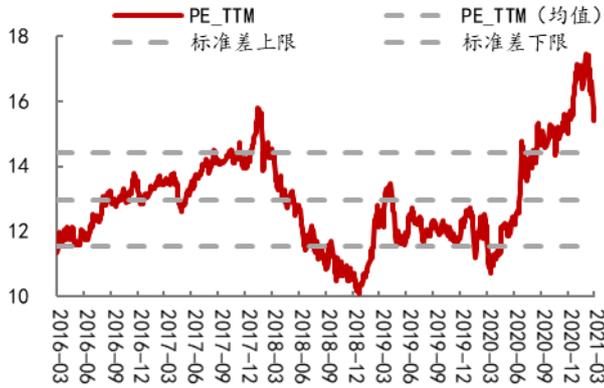
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 14：恒生指数 ERP 走势



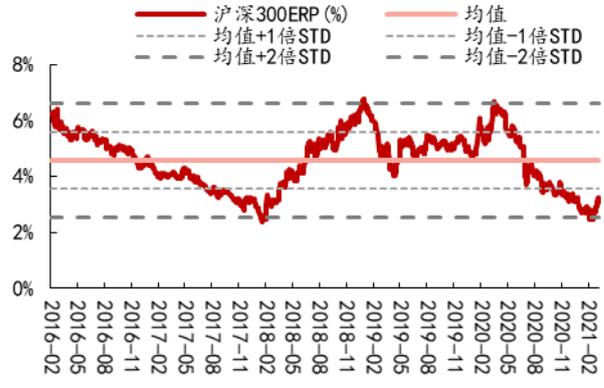
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 15: 沪深 300PE 走势



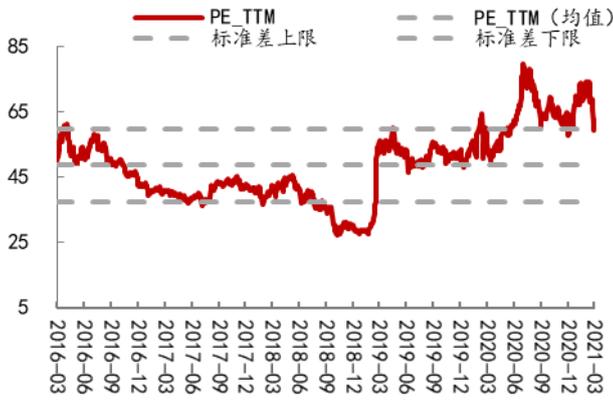
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 16: 沪深 300ERP 走势



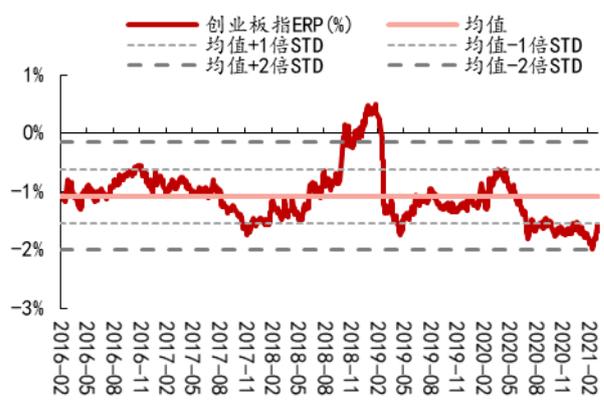
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 17: 创业板指 PE 走势



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

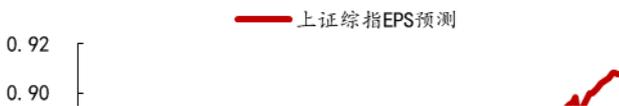
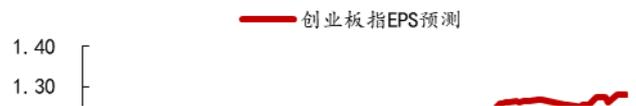


图 20: 创业板指 EPS 预测



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_17498



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>