

结构性行情下建议：三主线+三支线

每周市场资金流动性跟踪

证券研究报告

2021年04月11日

● 核心结论

疫情动态：截至4月8日全球（不含中国）新冠肺炎累计确诊134,475,936例，近7日累计新增确诊病例周环比上升227,462例至4,339,208例。上周海外疫情增速略有减缓，南美及亚洲部分国家的疫情反弹势头仍然严峻。近日公布的FOMC会议纪要显示，美联储认为目前美国经济和其长期目标相距甚远，预期将维持宽松的金融环境及通过更多财政刺激法案，以推动该国经济增长向美联储6.5%目标逐步靠拢。

内、外资净流向：截至4月9日，近5个交易日陆股通累计净流入-94.22亿元，环比下降105.80亿元；陆股通近30日净流入为+69.98亿元，创去年11月以来新低。另外，近5个交易日两融资金净流入环比上升95.46亿元至118.12亿元，两融余额收于16,665亿元，尚处于年内较低水平——内外资累计净额（慢指标）仍处于磨底阶段，但窄口径统计基金赎回净额（快指标）延续加速收窄态势，显示沽压缓解，但上涨动力仍旧不足。3月PPI超预期上涨，主要受到上游原材料涨价及去年底基数因素叠加影响。我们观察，一方面，通过生活资料传导CPI通畅，反映需求较旺；另一方面，尚未引发实质性成本驱动型通胀，意味着短期流动性全面收紧可能性不大，但市场将预计未来企业盈利或走出分化。考虑到非抱团股估值分位数仅有25%，我们建议，在财报季寻找性价比+盈利超预期的二线龙头的基础上，进一步挖掘PPI上行期间，当中净利率敏感度较大周期品种。它们将有望受益于经济扩张与价格上涨所带来的可持续性“戴维斯双击”走出结构性行情。

内、外资板块净流向：上周外资净买入TOP5行业：电子（24.39亿）、化工（16.14亿）、非银金融（12.56亿）、家用电器（6.65亿）以及计算机（6.61亿）；内资净买入TOP5行业：交通运输（13.34亿）、电子（11.90亿）、汽车（10.01亿）、食品饮料（9.62亿）以及有色金属（7.78亿）。无论周度还是月度内、外资均一致买入“周期”板块，我们维持周期为市场主线方向的观点，建议周期中配置三大方向：一是挖掘性价比+盈利超预期+净利率对PPI高敏感度的周期二线龙头；二是寻找周期中估值合理、净利率对于PPI弹性较大细分板块，包括机械设备、交运、水泥、工业金属、风电，甚至钢铁等；三是依然看好银行盈利弹性或逐步显现，主要受益于中长期贷款与长端利率上升。另外，在支线配置中，一是看好消费中估值合理且能有效转嫁成本，保持净利率上升态势的旅游综合、酒店、种植业、造纸；二是TMT中选择具备技术更替、应用面拓宽等自身产业逻辑的半导体、面板等高景气方向；三是逢低买回核心资产中，透支久期较短、盈利预期增速较快的抱团股票。

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

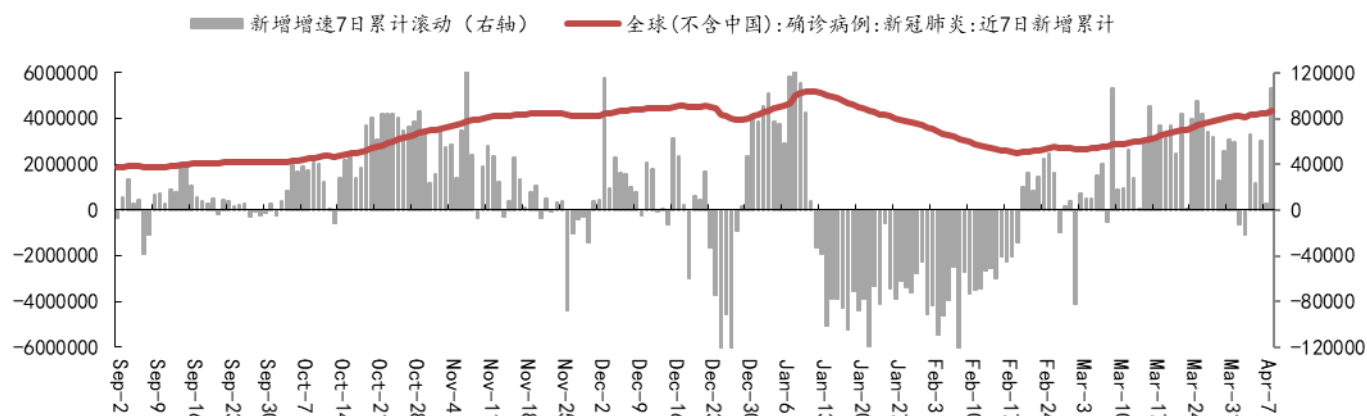


zhangchi@research.xbmail.com.cn

一、海外疫情动态

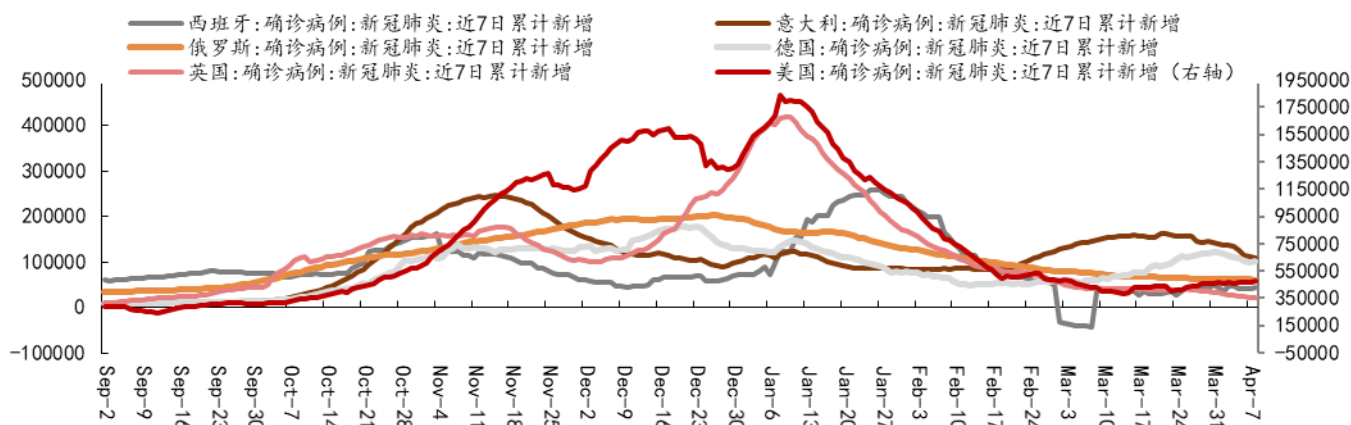
截至4月8日全球（不含中国）新冠肺炎累计确诊134,475,936例，近7日累计新增确诊病例周环比上升227,462例至4,339,208例。其中，海外疫情重灾区前五的欧美国家近7日累计新增确诊病例周环比下降49,929例至789,792例；医疗不发达国家近7日累计新增病例合计2,352,063例，周环比上升267,898例。上周海外疫情增速略有减缓，欧美疫情重灾区国家或已度过新一轮疫情的高峰，新增确诊病例数开始下降，而南美及亚洲部分国家的疫情反弹势头仍然严峻，或因为欧美国家再次升级了封锁措施，而医疗不发达地区疫苗接种进度迟滞且变异新冠病毒传播性增强所致；目前疫苗的屏障作用已在多个广泛接种国得到验证（如以色列、英国），我们判断随着疫苗接种范围的扩大，全球疫情将在今年下半年得到阻遏。

图1：海外疫情上周仍在高位运行



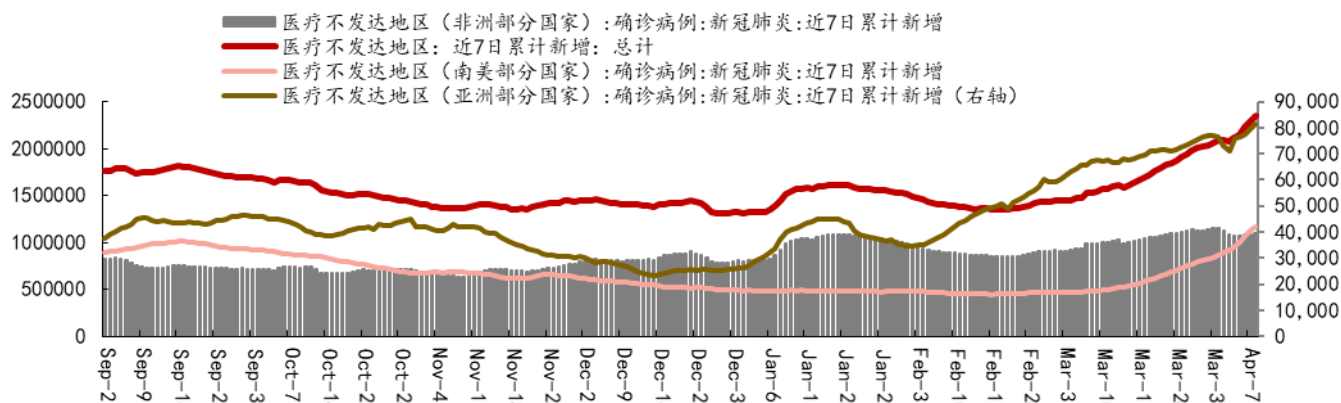
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：海外疫情重灾区疫情增速放缓



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图3：医疗不发达地区中南美部分国家疫情迅速反弹



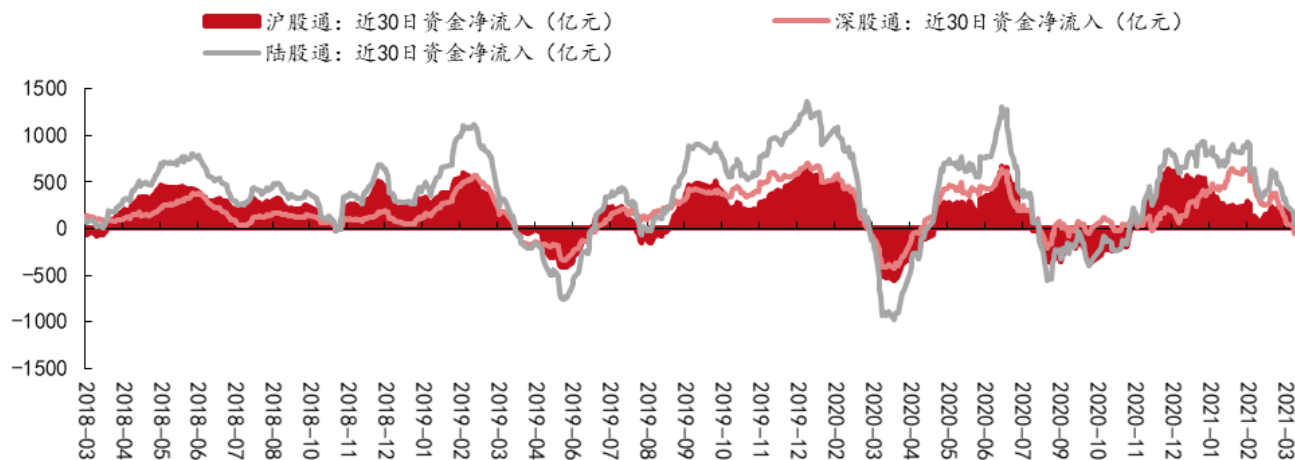
资料来源：Wind，西部证券研发中心

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4月9日，近5个交易日陆股通累计净流入-94.22亿元，环比下降105.80亿元；陆股通近30日净流入为+69.98亿元，创去年11月以来新低。另外，近5个交易日两融资金净流入环比上升95.46亿元至118.12亿元，两融余额收于16,665亿元，尚处于年内较低水平——**内外资累计净额（慢指标）仍处于磨底阶段。**

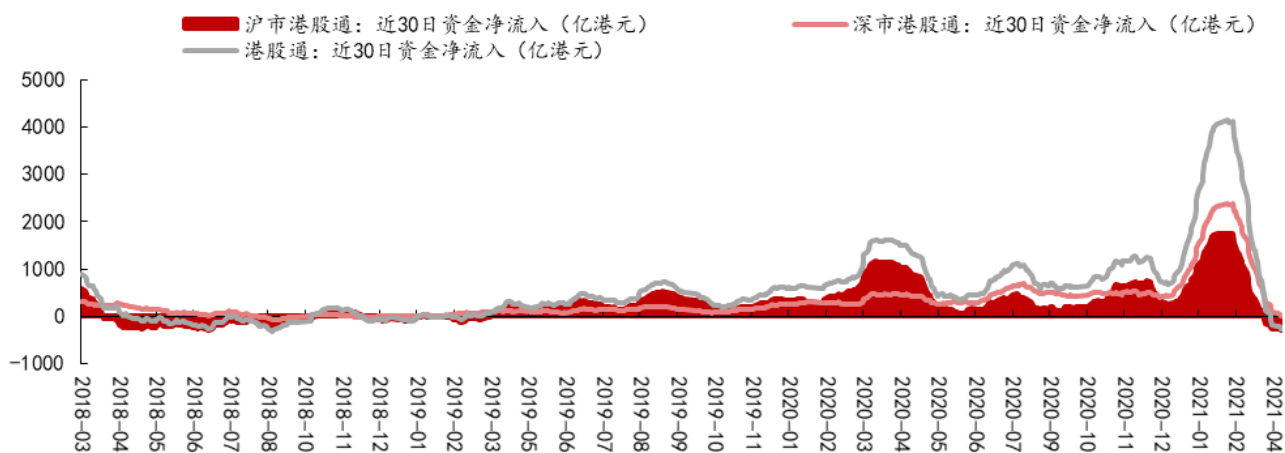
新发基金规模：3月偏股型公募基金发行规模1845.32亿元，同比增长54.7%，基金资金月度增量规模在1月创下历史新高后虽有所回落，但仍显著高于去年月度1500亿元的平均水平，将对市场趋势上涨形成有效支撑。

图4：陆股通近30日资金净流入情况



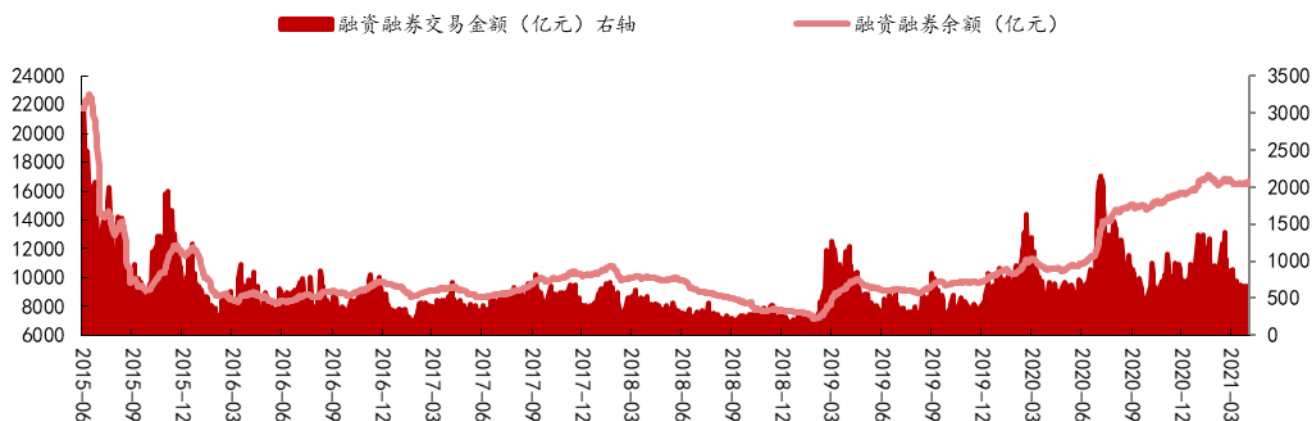
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 5：港股通近 30 日资金净流入情况



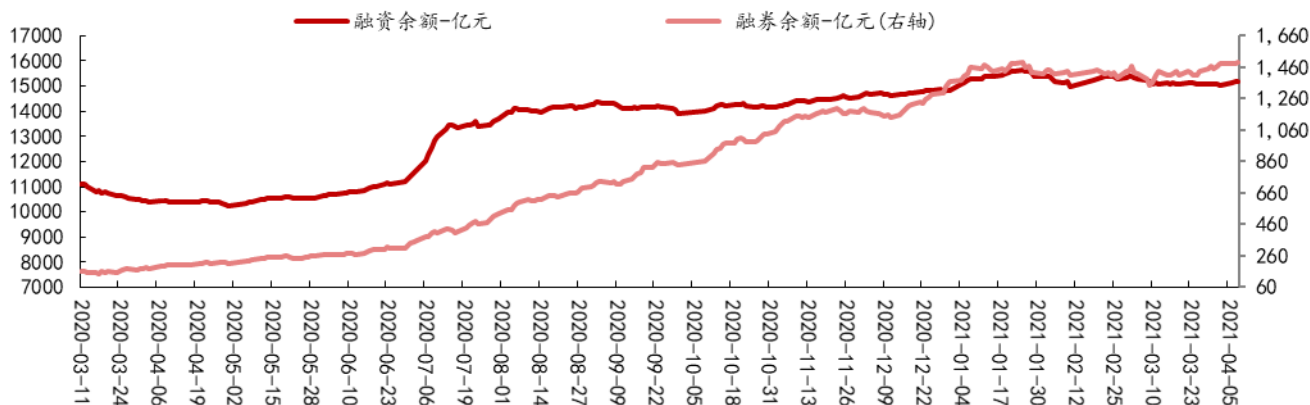
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 6：两融余额上周有所回升



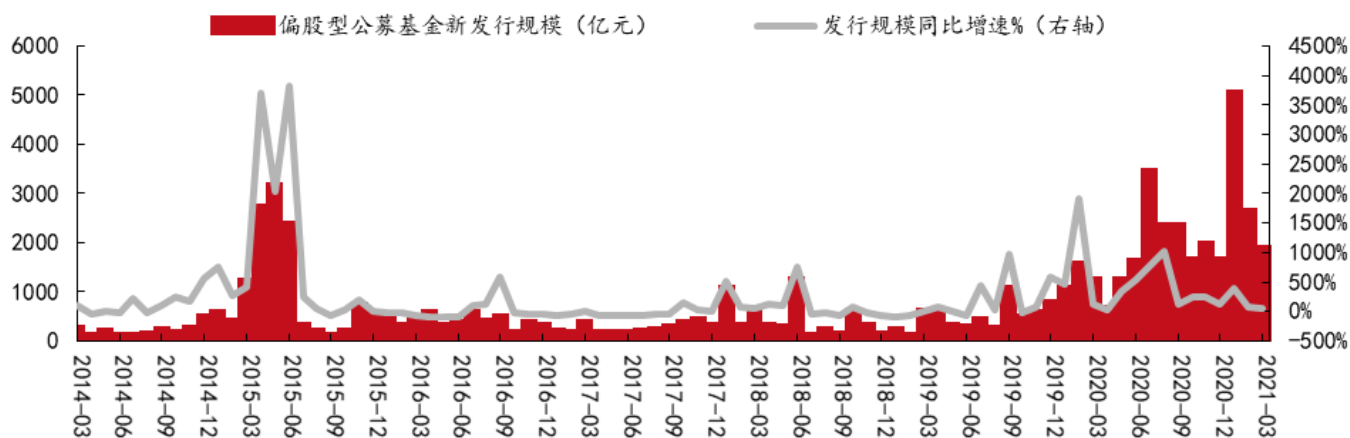
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 7：上周融资融券余额有所回升



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图8：国内新发基金规模仍位于去年四季度以来的高位



资料来源：Wind，西部证券研发中心

三、本周市场展望

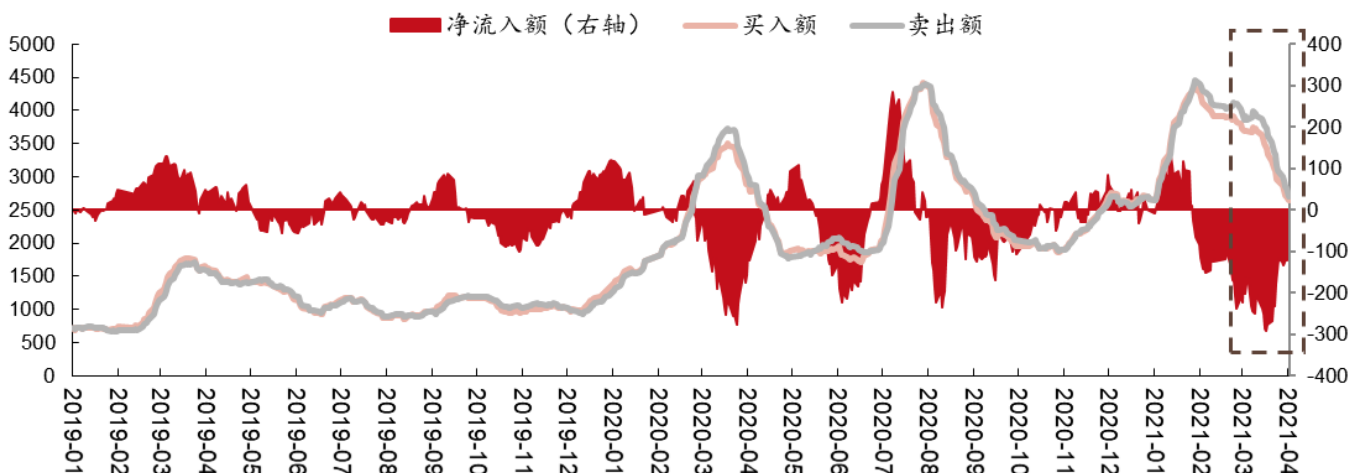
本周，市场上有以下事件值得关注：

海外方面，近日公布的 FOMC 会议纪要显示，美联储认为目前美国经济和其长期目标相距甚远，预期将维持宽松的金融环境及通过更多财政刺激法案，以推动该国经济增长向美联储 6.5% 目标逐步靠拢。

国内方面，从资金面上窄口径基金赎回情况看，截至 2021 年 4 月 9 日，场内基金近 30 日滚动赎回净额本周继续大幅收窄，已由 4 月 2 日 -49.07 亿元继续回升至 -5.87 亿元，周环比上升 88%。从本周公布的关键经济指标来看，3 月 CPI 环比由涨转降，同比由降转涨，仍处在稳定区间，而 PPI 同比上涨 4.4%，创 18 年 8 月以来新高，主要受国际大宗商品价格上涨影响；对此，我们观察到，PPI 生活资料和 CPI 同比均由降转涨，涨幅分别为 0.6% 和 0.3%，而 PPI 生产资料 3 月同比上涨 5.8%，目前仍处于近二十年 +1 倍标准差 6.73% 下方，或显示 PPI 此番上升目前尚不足引发成本驱动性通胀。

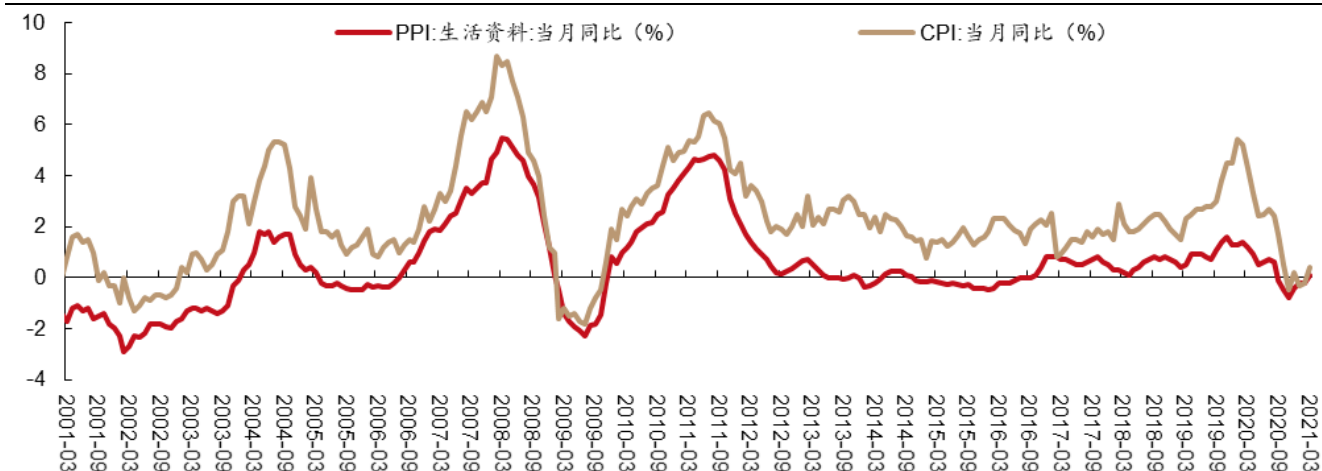
根据对上述事件的分析，可以看到窄口径统计基金赎回净额（快指标）显示沽压缓解，但上涨动力仍旧不足。3 月 PPI 超预期上涨，主要受到上游原材料涨价及去年低基数因素叠加影响。我们观察，一方面，通过生活资料传导 CPI 通畅，反映需求较旺；另一方面，尚未引发实质性成本驱动型通胀，意味着短期流动性全面收紧可能性不大，但市场将预计未来企业盈利或走出分化。考虑到非抱团股估值分位数仅有 25%，我们建议，在财报季寻找性价比+盈利超预期的二线龙头的基础上，进一步挖掘 PPI 上行期间，当中净利率敏感度较大周期品种。它们将有望受益于经济扩张与价格上涨所带来的可持续性“戴维斯双击”走出结构性行情。

图9：场内基金赎回净额显示沽压缓解，但上涨动力仍旧不足



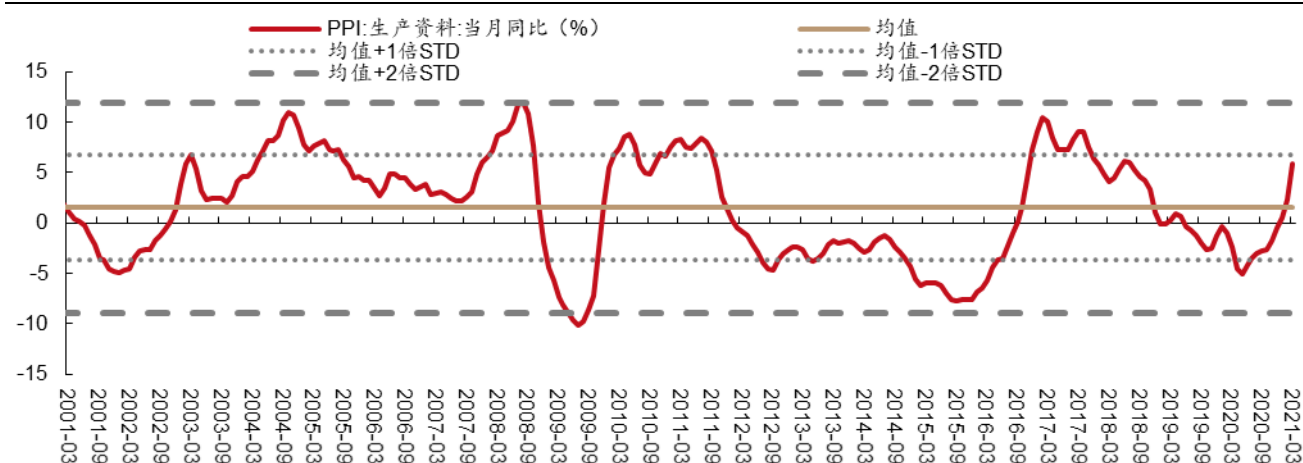
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图10：PPI 通过生活资料传导 CPI 顺畅



资料来源：西部证券研发中心

图11：PPI：生产资料走势

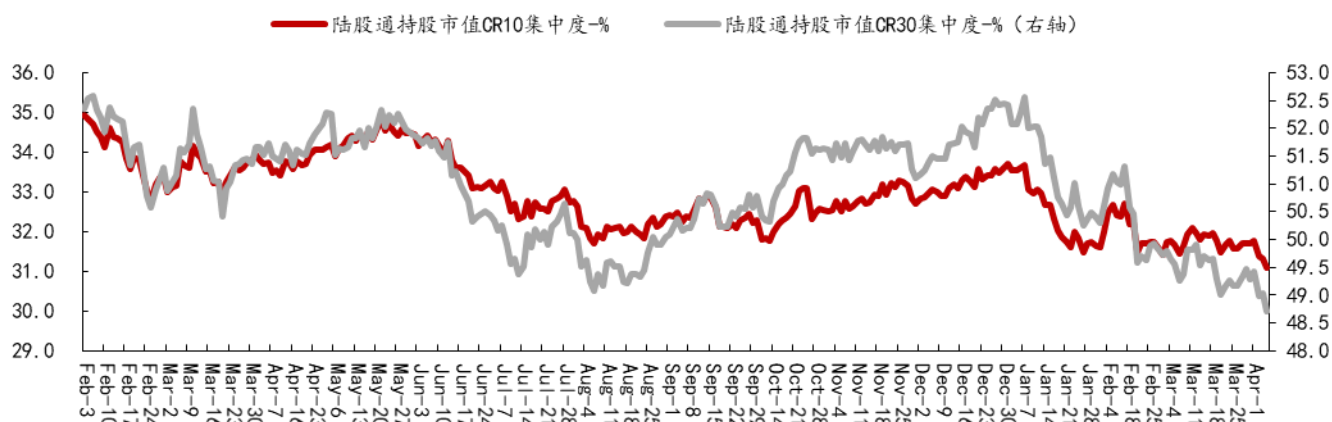


资料来源：西部证券研发中心

四、内、外资集中度

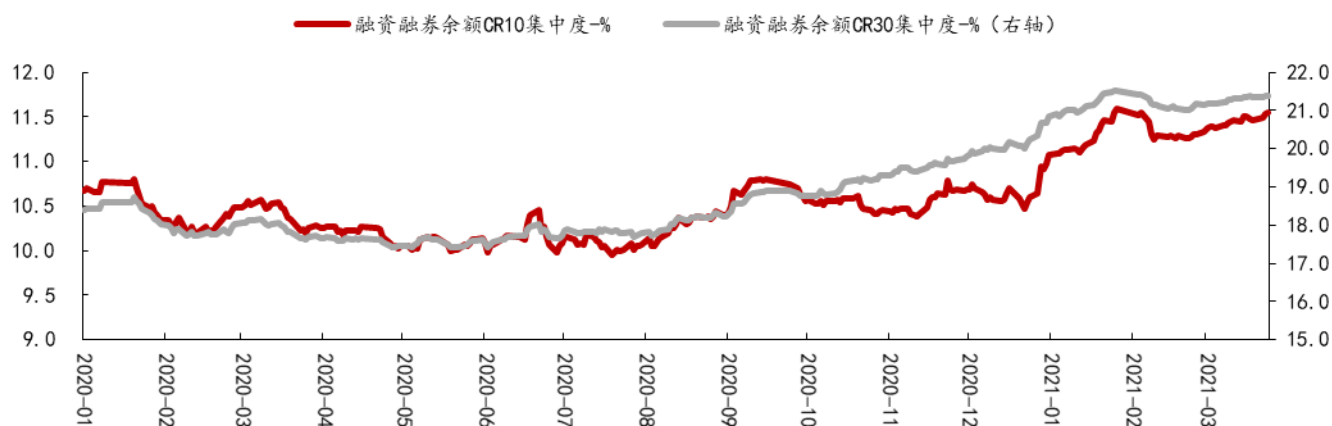
截止4月9日，外资CR10/30集中度为31.09%/48.71%，周环比分别变化-0.62pct/-0.76pct，近一个月呈现震荡下行走势，分别变化-0.83pct/-0.71pct；内资CR10/30集中度为11.54%/21.37%，周环比变化+0.04pct/+0.02pct，近一个月显示出反弹上行走势，分别变化+0.29pct/+0.36pct——或反映，伴随着经济扩张动力的增强，市场风险偏好逐步回升，内外资纵向风格切换逐步形成。

图 12：外资 CR10、CR30 集中幅度窄幅震荡



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 13：内资 CR10、CR30 集中度近期企稳调整



资料来源：Wind，西部证券研发中心

五、指数估值、ERP与盈利预期

截止4月9日，AH市场主要指数ERP、估值及盈利预期表现情况如下：

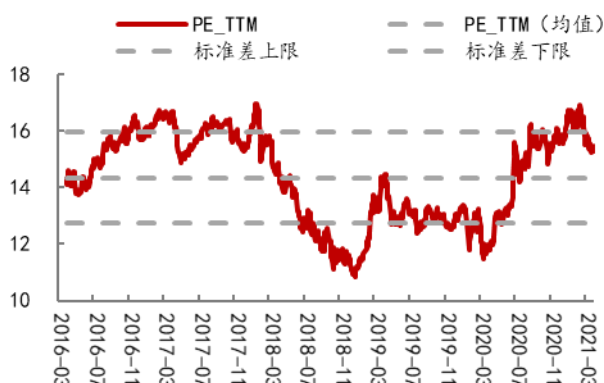
◆ 上证综指ERP为3.32%，按周环比上升0.031pct，自2020年12月2日触及底部2.92%后呈现震

荡上行趋势，目前位于近5年-1倍标准差下限2.85%上方；对应交易PE为15.30倍，按周环比下降0.10，较2月19日顶16.91倍呈现震荡下行趋势，目前未超出近5年标准差上限15.97倍。

- ◆ 沪深300 ERP为3.43%，按周环比上升0.12pct，自2月20日触及底部2.47%后呈现震荡上行趋势，目前于近5年-2倍标准差2.52%上方；对应交易PE为15.06倍，按周环比下降0.30，较2月10日顶部17.45倍呈现震荡下行趋势，目前位于近5年标准差上限14.50倍上方。
- ◆ 创业板指ERP为-1.55%，按周环比上升0.04pct，自2月20日触及底部-1.98%后呈现震荡上升趋势，目前恰好位于近5年-1倍标准差-1.55%处；对应交易PE为60.19倍，按周环比下降1.75，较2月10日顶部74.31倍呈现震荡下行趋势，目前处于近5年标准差上限60.01倍上方。
- ◆ 恒生指数ERP为7.63%，按周环比上升0.11pct，自2月19日触及底部6.58%后呈现震荡上行趋势，目前高于近5年-1倍标准差7.48%；对应交易PE为14.26倍，按周环比下降0.28，较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13.29倍。

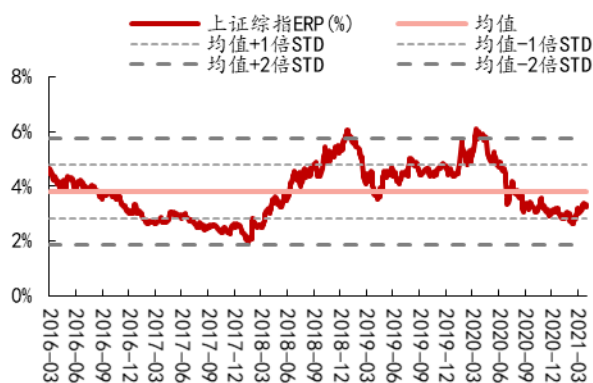
此外，上周上证综指与创业板指预期EPS按周调整+0.20%与-0.09%，从市场主要指数预期EPS上修幅度来看：主板盈利预期均维持上行态势——或反应，国内经济主动扩张向企业业绩预期传导迹象正逐步清晰，尤其顺周期板块业绩上行逻辑更强。

图 14：上证综指 PE 走势



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 15：上证综指 ERP 走势



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_19215

