

历史或将再现，三季度有望迎接牛市加速上涨

每周市场资金流动性跟踪

证券研究报告

2021年06月07日

● 核心结论

疫情动态：截至6月4日全球（不含中国）新冠肺炎累计确诊173,207,569例，近7日累计新增确诊病例周环比下降543,855例至3,107,312例。美国5月新增非农就业人口按月环比显著好转，但仍不及市场预期，或将继续延缓美联储缩减购债规模的时点，保持较为宽松的货币环境。然而，考虑到9月救济金停止发放，或促使就业率迎来加速回升；同时，油价亦会伴随美国经济复苏趋于上涨，届时，美国将面临近10年难遇的通胀压力，因此，我们预计最快三季度末Taper预期或加速上升，未来甚至提前加息。

内、外资净流向：截至6月4日，陆股通5个交易日累计净流入88.88亿元，环比下降379.26亿元，然而，其近30日净流入为+926.77亿元，仍保持向上态势。另外，近5个交易日两融资金净流入环比上升18.40亿元至202.28亿元，两融余额收于17,320亿元，重返历史高位——我们基于当前市场形势判断：一）行情继续，把握牛市机会。一方面，经济扩张仍有支撑，企业盈利或持续改善。5月制造业PMI为51.0%，较上月回落0.1pct，服务业PMI为55.2%，较上月回升0.3pct，均仍处于景气区间，住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数均超60%。这意味着，1）经济扩张趋势仍在持续，前期受疫情影响较大的行业持续加速修复；2）基于薪资滞后于工业利润增速约1年时间，意味着后续潜在消费增长动力仍将继续回升，为下游盈利改善提供支持，同时，亦为周期品需求提供更多空间；3）后续企业或在“赚钱效应”扩张的驱动下逐步开启“杠杆”支持CAPEX投入。另一方面，美国QE溢出效应或逐步显现，为国内流动性提供剩余增量。叠加人民币升值预期，下半年外资或加速流入，催化A股牛市加速。二）警惕下半年美国通胀愈演愈烈。一方面，通胀驱动三大要素或全面开启。1）原油价格或伴随美国经济回升趋势上涨；2）救济法案叠加宽松货币政策，企业用工成本持续攀升；3）当有效供给全面释放后，方知过剩需求（货币）。另一方面，全球输入性通胀。全球央行货币超发下，年内受疫情制约供给仍难以全面释放，从而推升全球物价趋于上涨。

我们认为本轮“超级”周期仍将是市场投资主线，目前“价跌，量升”的最佳布局时点已至，一是建议配置：估值合理、净利率对于PPI弹性较大且中长期供需缺口仍然较大的行业，煤炭（尤其焦煤）、钢铁、有色、化工、电气及机械设备等，亦可挖掘高低估值切换叠加信用下沉的周期二线龙头；二是券商、银行估值已经处于磨底阶段，性价比极高，将有望衔接后续市场普涨机会；三是受益于QE溢出的电子与医药等成长股。

风险提示：全球通胀恶化，全球经济复苏“中断”。

分析师



张弛 S0800519110001



13918023419

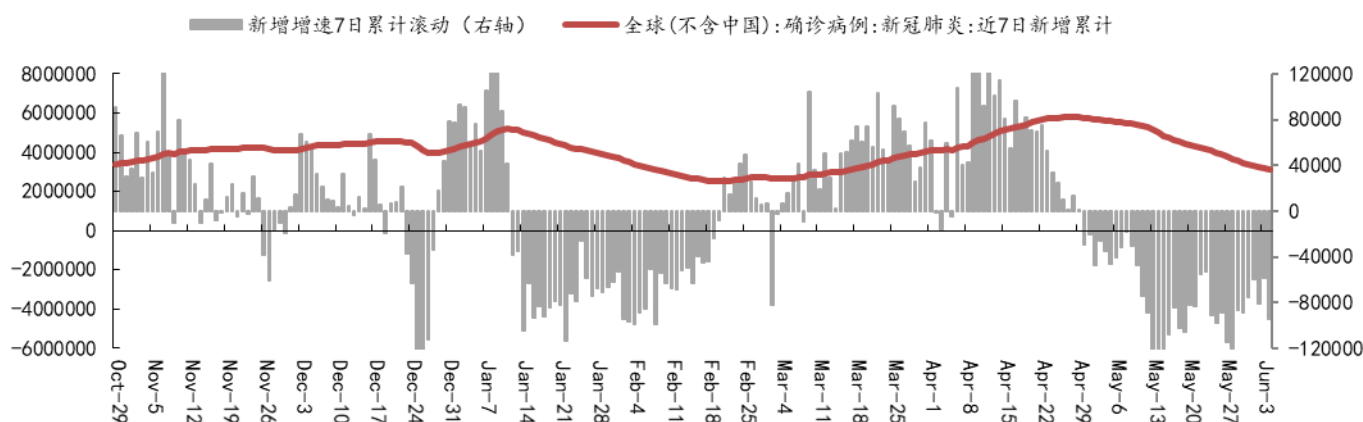


zhangchi@research.xbmail.com.cn

一、海外疫情动态

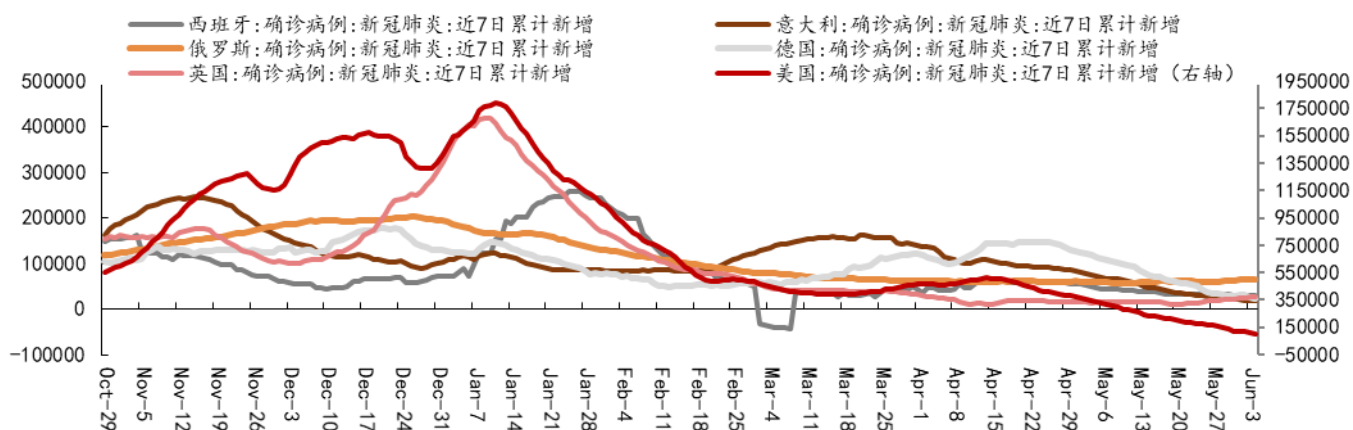
截至6月4日全球（不含中国）新冠肺炎累计确诊173,207,569例，近7日累计新增确诊病例周环比下降543,855例至3,107,312例。其中，海外疫情重灾区前五的欧美国家近7日累计新增确诊病例周环比下降59,303例至267,738例；医疗不发达国家近7日累计新增病例合计2,358,133例，周环比下降414,319例。上周海外疫情持续好转，多数国家确诊病例增速普遍下降，但南美地区疫情形势依旧严峻，或受病毒变异速度加快影响，同时当前全球疫苗接种速度缓慢且不平衡进一步阻碍了疫情好转。但目前疫苗的屏障作用已在多个广泛接种国得到验证（如以色列、英国），我们判断随着疫苗接种范围的扩大，全球疫情将得到有效控制。

图1：海外疫情上周继续好转



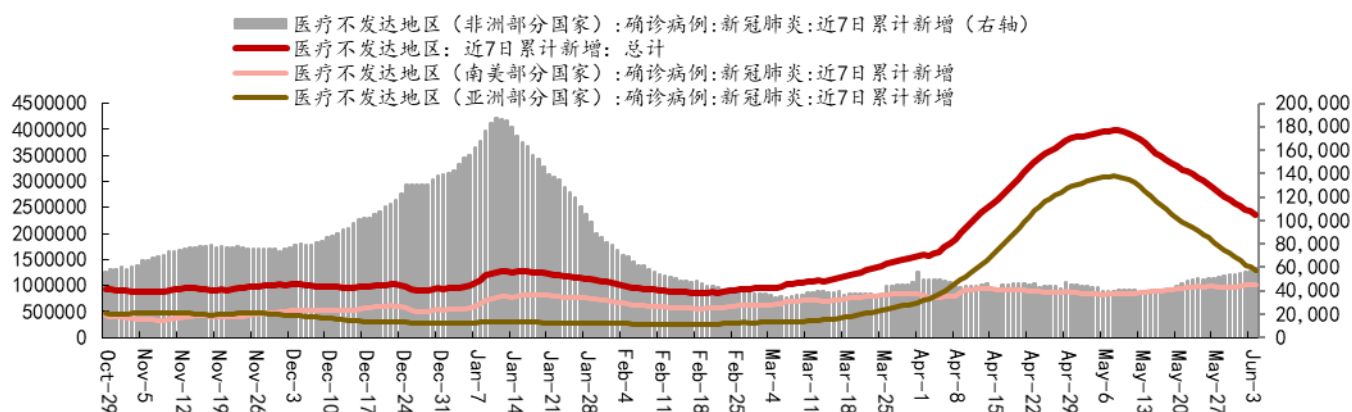
资料来源：Wind，西部证券研发中心

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：南美地区疫情仍在持续



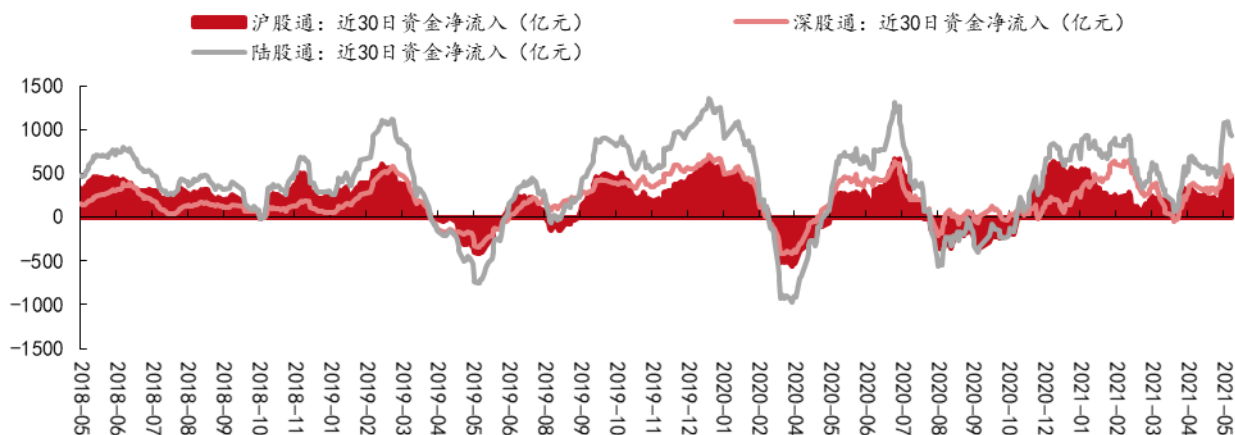
资料来源：Wind，西部证券研发中心

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6月4日，陆股通5个交易日累计净流入88.88亿元，环比下降379.26亿元，然而，其近30日净流入为+926.77亿元，仍保持向上态势。另外，近5个交易日两融资金净流入环比上升18.40亿元至202.28亿元，两融余额收于17,320亿元，重返历史高位水平——内、外资累计净额延续净流入趋势。

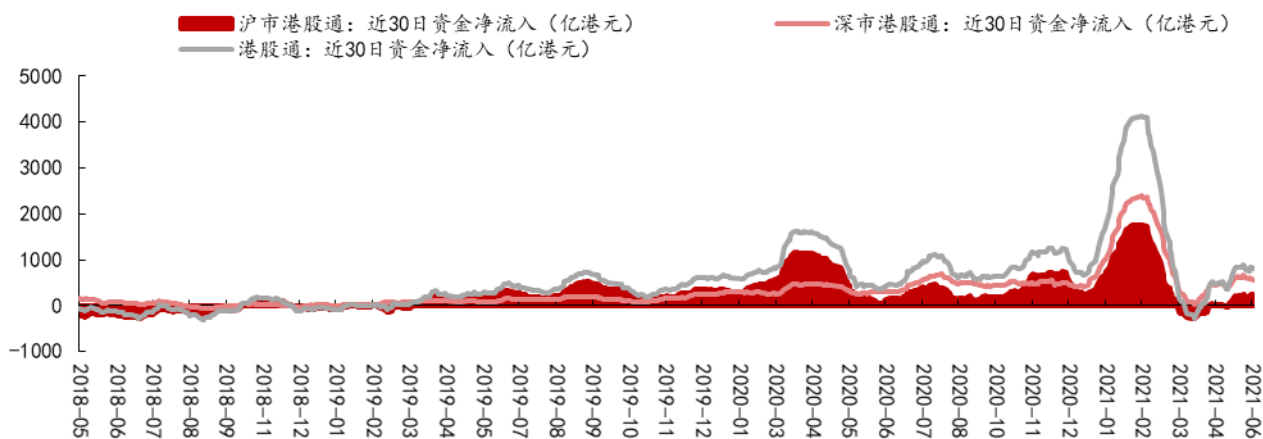
新发基金规模：5月偏股型公募基金发行规模为1036.30亿元，环比上月上升8.1%，同比去年下降13.9%，中止连续三个月下降趋势。

图4：陆股通近30日资金净流入情况



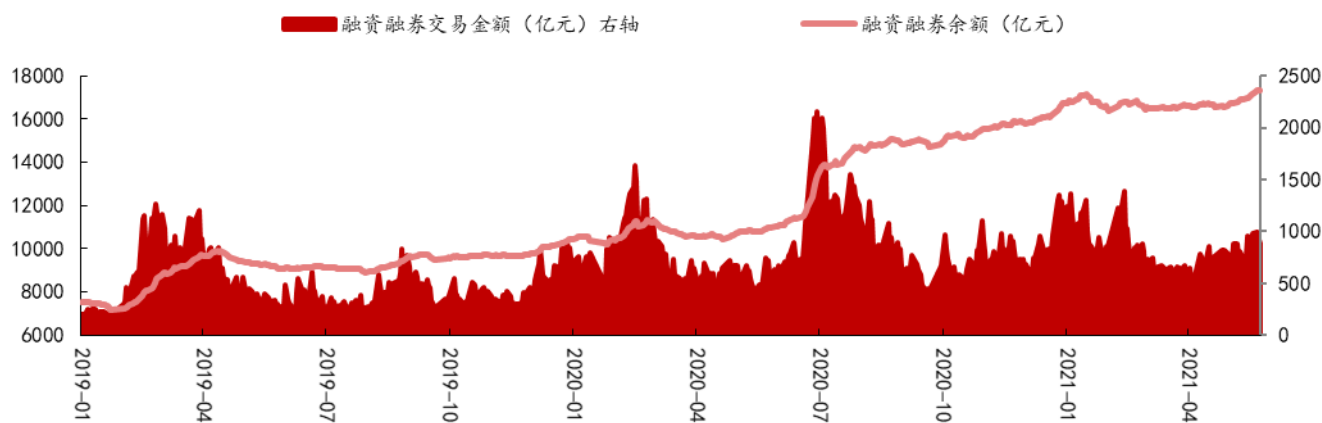
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 5：港股通近 30 日资金净流入情况



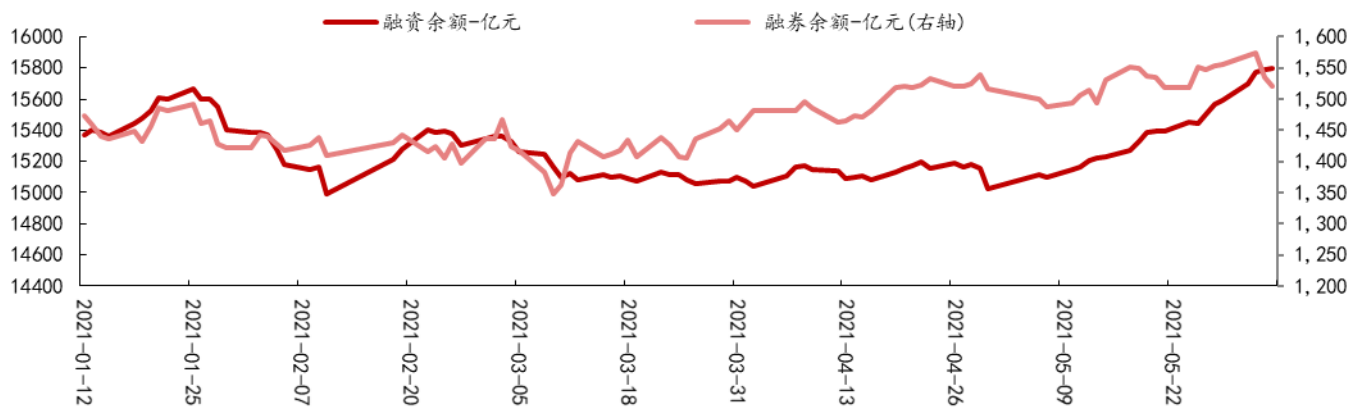
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 6：两融余额上周震荡回升



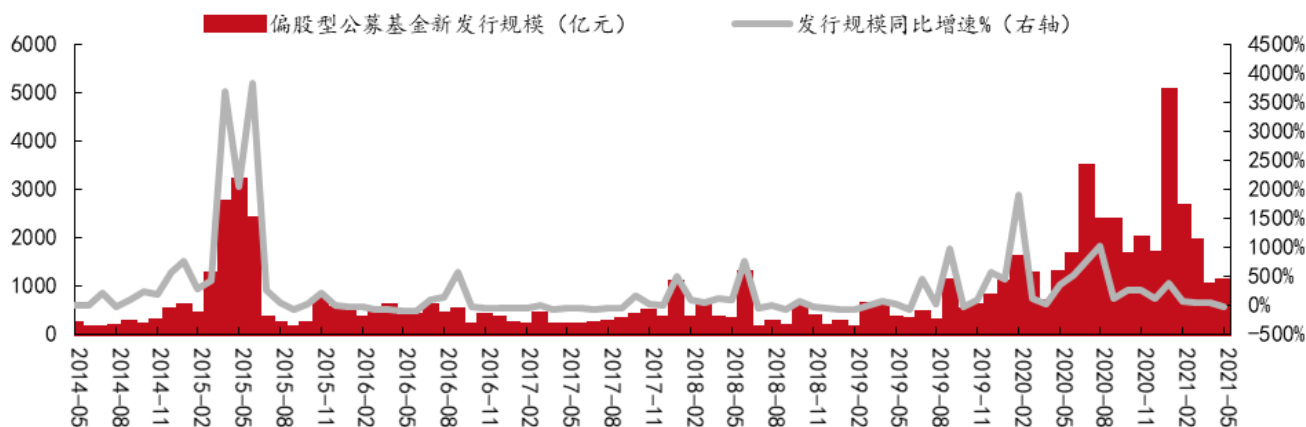
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 7：上周融资融券余额小幅回升



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图8：国内新发基金规模企稳回升

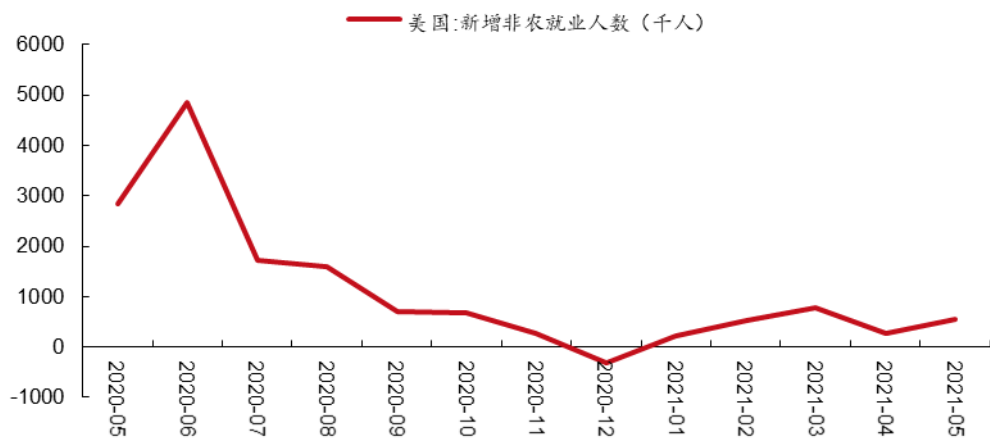


资料来源：Wind，西部证券研发中心

三、本周市场展望

海外：美国5月新增非农就业人口按月环比显著好转，但仍不及市场预期，或将继续延缓美联储缩减购债规模的时点，保持较为宽松的货币环境。美国5月新增非农就业人口为55.9万，低于预期的65万人，但环比上月27.8万人仍有大幅好转，劳动参与率为61.6%，环比4月下降0.2%。就业市场的改善仍不及预期，或反映疫情风险仍阻拦部分人重返就业，依靠领取失业救济金生活，同时企业用工成本上涨，难以招募工人，劳动力供需不平衡的问题仍将持续，通胀压力犹在。不够理想的就业情况或将延缓美联储缩减购债规模的期限，当前宽松的货币环境尚不会转向。然而，考虑到9月救济金停止发放，或促使就业率迎来加速回升；同时，油价亦会伴随美国经济复苏趋于上涨，届时，美国将面临近10年难遇的通胀压力，因此，我们预计最快三季度末Taper预期或加速上升，未来甚至提前加息。

图9：近一年来美国非农就业情况



资料来源：Wind，西部证券研发中心

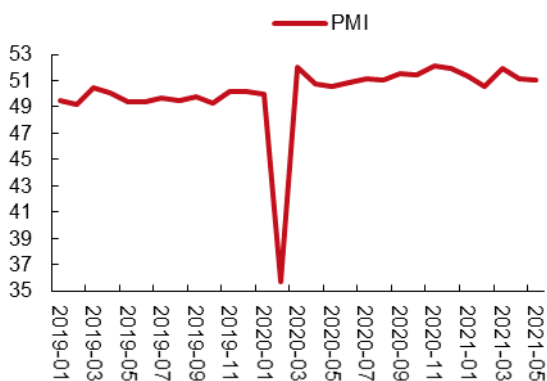
国内：截至2021年6月4日，场内基金近30日滚动赎回规模环比上周上升8.57亿元至176.60亿元，流入规模续创年内新高。

站在该时点，我们判断：

一) 行情继续，把握牛市机会。一方面，经济扩张仍有支撑，企业盈利或持续改善。5月制造业 PMI 为 51.0%，较上月回落 0.1pct，服务业 PMI 为 55.2%，较上月回升 0.3pct，均仍处于景气区间，住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数均超 60%。这意味着，1) 经济扩张趋势仍在持续，前期受疫情影响较大的行业持续加速修复；2) 基于薪资滞后于工业利润增速约 1 年时间，意味着后续潜在消费增长动力仍将继续回升，为下游盈利改善提供支持，同时，亦为周期品需求提供更多空间；3) 后续企业或在“赚钱效应”扩张的驱动下逐步开启“杠杆”支持 CAPEX 投入。另一方面，美国 QE 溢出效应或逐步显现，为国内流动性提供剩余增量。叠加人民币升值预期，下半年外资或加速流入，催化 A 股牛市加速。

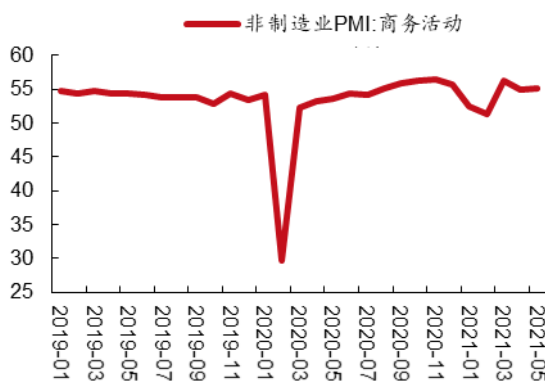
二) 警惕下半年美国通胀愈演愈烈。一方面，通胀驱动三大要素或全面开启。1) 原油价格或伴随美国经济回升趋势上涨；2) 救济法案叠加宽松货币政策，企业用工成本持续攀升；3) 当有效供给全面释放后，方知过剩需求（货币）。另一方面，全球输入性通胀。全球央行货币超发下，年内受疫情制约供给仍难以全面释放，从而推升全球物价趋于上涨。

图 10：制造业 PMI 指数



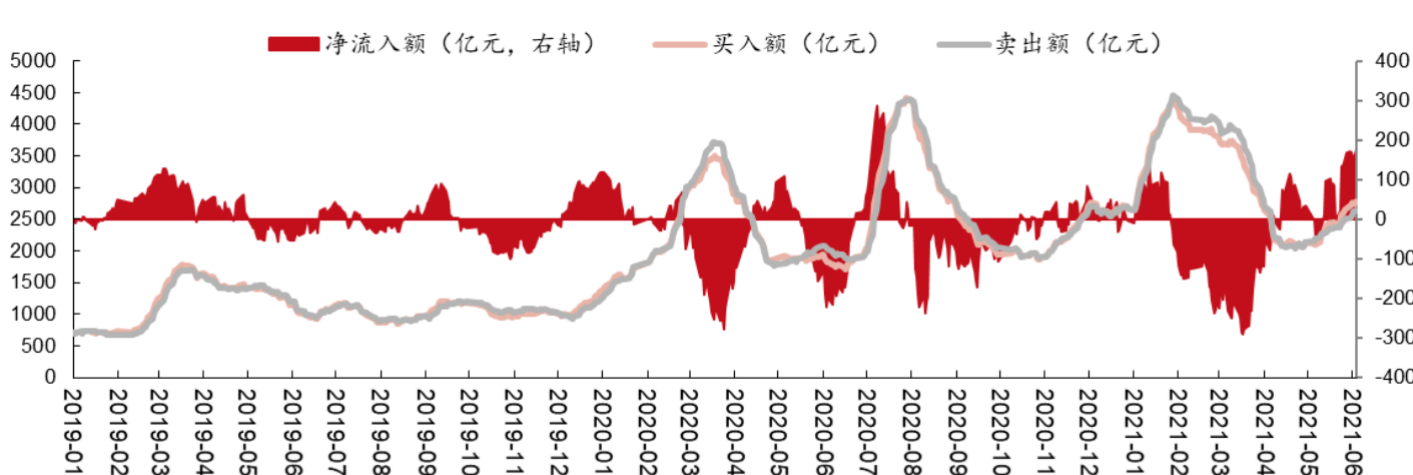
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 11：非制造业 PMI 指数：商务活动



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 12：场内基金赎回延续净流入

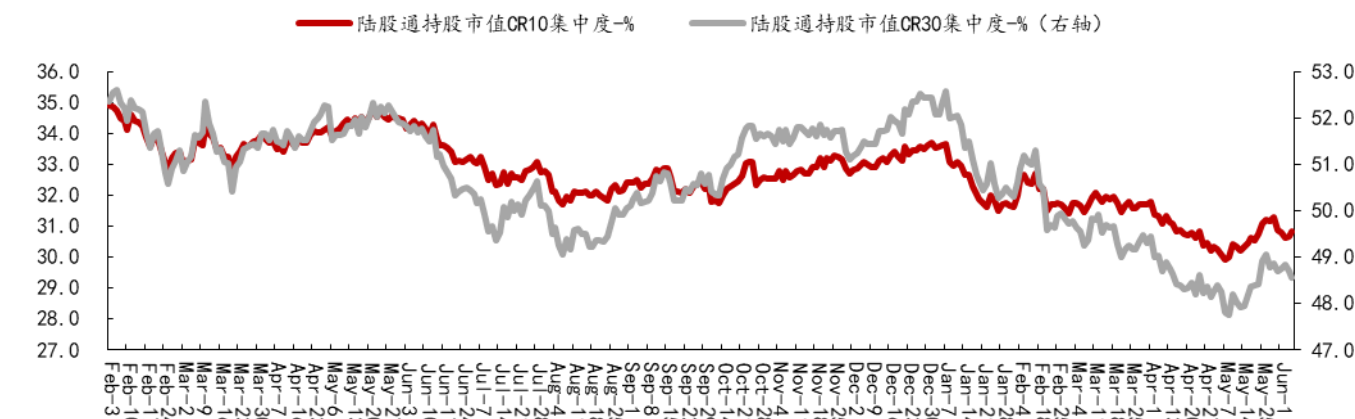


资料来源：Wind，西部证券研发中心

四、内、外资集中度

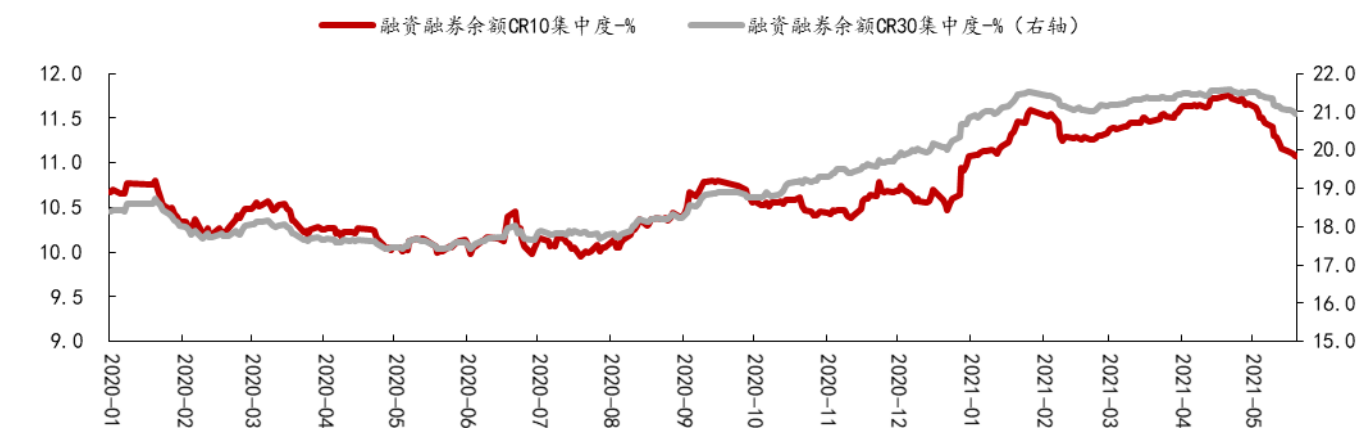
截止6月4日, 外资 CR10/30 集中度为 30.83%/48.57%, 周环比分别变化-0.44pct/-0.31pct, 近一个月呈现宽幅震荡走势, 分别变化+0.73pct/ +0.30pct; 内资 CR10/30 集中度为 11.08%/ 20.95%, 周环比变化-0.15pct/-0.19pct, 近一个月显示出震荡下行走势, 分别变化-0.68pct/-0.64pct——或反映, 伴随着经济扩张动力的增强, 市场风险偏好逐步回升, 内外资纵向风格切换逐步形成。

图 13: 外资 CR10、CR30 集中度宽幅震荡



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 14: 内资 CR10、CR30 集中度近期震荡下行



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

五、指数估值、ERP与盈利预期

截至6月4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3.82%，按周环比上升0.021%，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2.84%上方；对应交易PE为14.47倍，按周环比下降0.07，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15.98倍。
- ◆ 沪深300ERP为3.83%，按周环比上升0.043%，目前位于沪深300ERP-1倍标准差3.48%上方；对应交易PE为14.45倍，按周环比下降0.11，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14.58倍下方。
- ◆ 创业板指ERP为-1.48%，按周环比下降0.022%，自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-1.57%上方；对应交易PE为62.00倍，按周环比上升0.45，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60.30倍上方。
- ◆ 恒生指数ERP为8.20%，按周环比上升0.020%，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7.44%；对应交易PE为13.58倍，按周环比上升0.02，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13.44倍。

此外，上周上证综指与创业板指预期EPS按周调整+0.04%与-0.99%，从市场主要指数预期EPS上修幅度来看：主板和创业板盈利预期均为下行态势——或反应，实际经济增速放缓，指数进入盈利拐点的观察期。

图 15：上证综指 PE 走势

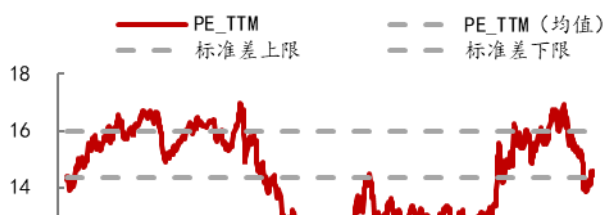
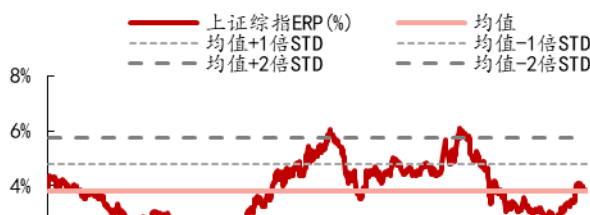


图 16：上证综指 ERP 走势



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_19948

