

日期：2021 年 7 月 19 日



分析师：屠骏
Tel: 021-53586136
E-mail: tujun@shzq.com
SAC 证书编号: S0870511070001

报告编号：CLDP-2021-7

首次报告日期：2019 年 4 月 22 日

“赛道交易”短期出现过热迹象

已经披露的二季度数据依然在展示经济的韧劲，但不改变我们“经济复苏触顶、流动性稳定充裕”的宏观场景框架，因为短期从 PMI 出口新订单、挖掘机销量以及水泥价格等指标看，经济下滑压力在显现，中期来看，下半年房地产销售、出口的压力犹存。近次的降准我们理解为是预防性稳增长举措。

在二手车批发价与 5/10 年盈亏平衡通胀率提前“见顶”之后，6 月份美国通胀依然走高，令美国 7 月密歇根大学消费者信心指数降至 5 个月来新低 80.5，远逊 85.5 的预期，股市开始承压。标普凯斯席勒全美房价指数飙高到 10 年高位 15，鲍威尔上周表示，FOMC 将在数周内讨论 MBS 购买事宜。若决定减少购买量，将等同于 taper 的开启，这打开了除 8 月下旬杰克逊霍尔会议之外的 taper 节奏新视角。

当前中美所处美林时钟位置分别在“滞胀-衰退”与“复苏—过热”，中国提前美国三个季度左右。国内“经济复苏触顶、流动性稳定充裕”的宏观场景将在相当长的时间内支持成长股的超额收益。

上周涨幅前五行业分别为钢铁 6.39%、通信 3.46%、食品饮料 3.07%、化工 3.01%、休闲服务 2.88%；换手前五行业分别为有色金属 4.74%、电气设备 4.58%、计算机 4.56%、电子 4.37%、化工 3.94%。但在赛道投资日益盛行的目前，行业维度对结构机会的表述存在偏差。

电动车、半导体芯片等景气赛道的超额收益，正在逆流而上，往上游挖掘。六氟磷酸锂、氢氧化锂、氧化镨钕等持续走强，市场对景气赛道上游周期股开始用成长股来估值，后续大概率向军工、消费电子新材料扩散。

我们前期指出，景气产业链条上“隐形冠军”超额收益会持久呈现。特征是成长性辨识度低、持仓机构单一。这个判断已经率先反应在景气产业链条的上游。

特别需要指出的有两点：1、上周北向资金流向呈现今年少见的“大开大合”，7 月 14 日净流出 108 亿，7 月 15 日净流入 123 亿，全周累计净流入 16.69 亿。减仓金额最大宁德时代、加仓金额最大中国平安。分歧与调仓力度在显著加大。2、我们前期指出，机构高度共识、交叉重仓的拥挤结构，在下半年将导致行业龙头溢价收

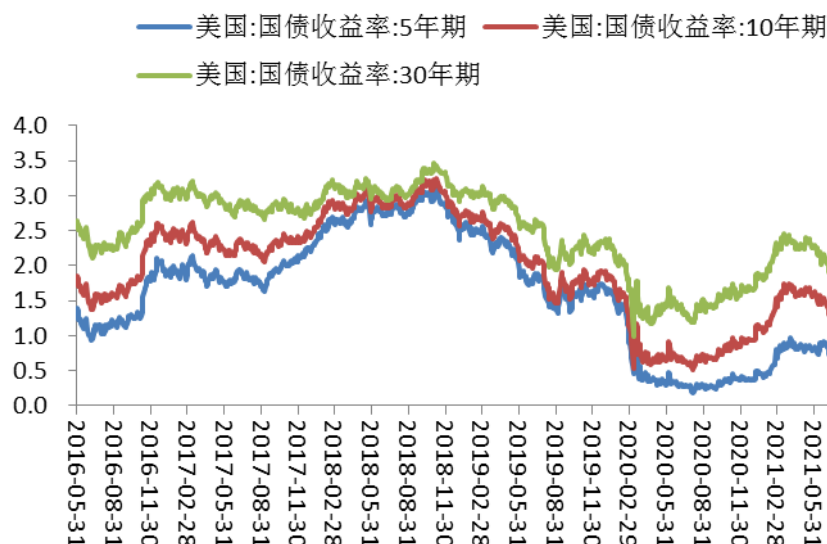
敛，叠加近期景气赛道交易过热（新能导成交额占比已经接近2月份茅指数占比峰值），不排除创业板综指近期出现高位大震荡甚至进入中期调整。若成真，对于目前结构行情的潜在冲击是需要认真评估的。

图1 美国CPI指数二手车分项同比



数据来源：Wind 资讯、上海证券研究所

图2 美国5年、10年、30年期国债收益率



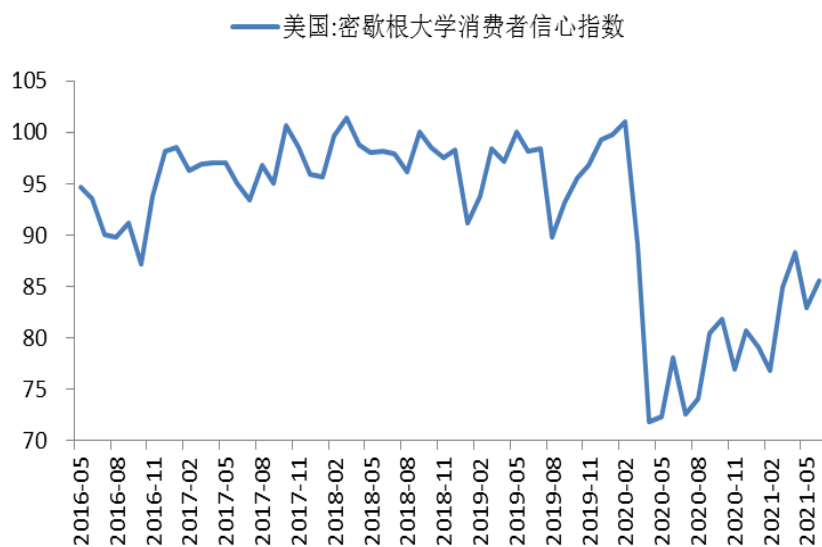
数据来源：Wind 资讯、上海证券研究所

图3 标普凯斯席勒全美房价指数



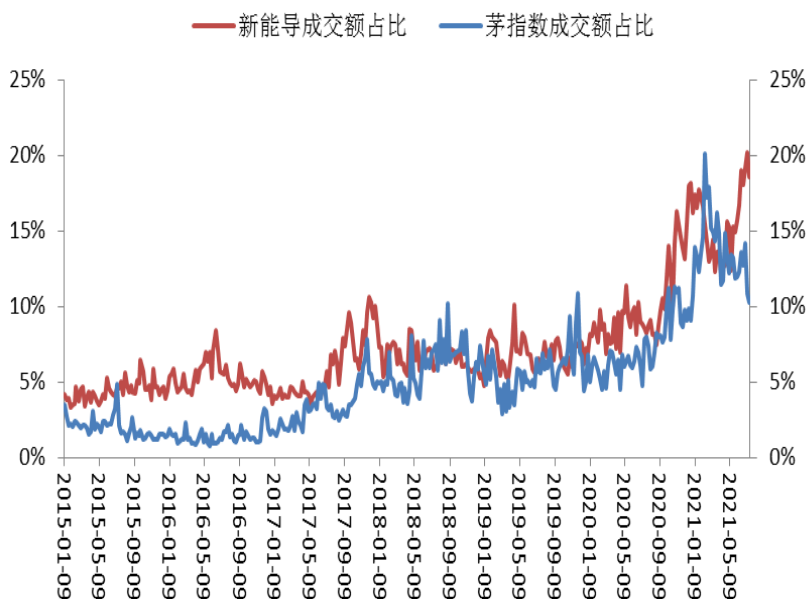
数据来源: Wind 资讯、上海证券研究所

图4 美国密歇根大学消费者信心指数



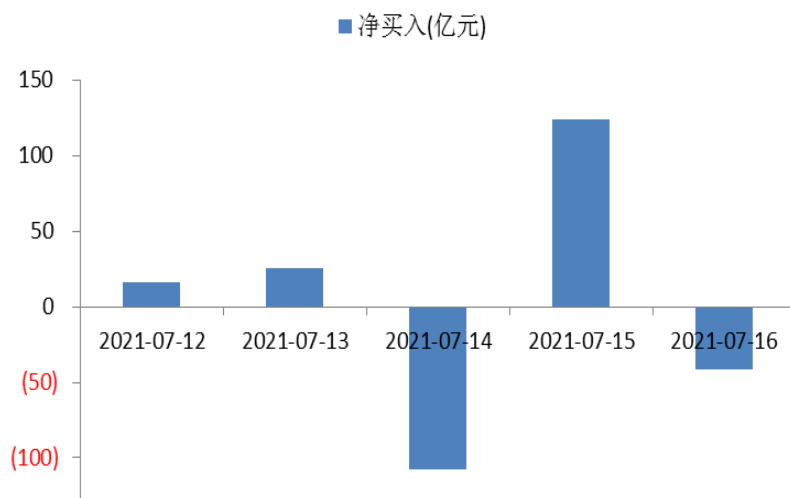
数据来源: Wind 资讯、上海证券研究所

图5 茅指数和新能导成交额占A股市场总成交额比例



数据来源: Wind 资讯、上海证券研究所

图6 北上资金日成交额



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_22261

