

评级：看好

核心观点

韦志超

首席分析师

SAC 执业编号：S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话：86-10-6698 8809

联系人

杨亚仙

yangyaxian@sczq.com.cn

电话：86-10-5651 1883

相关研究

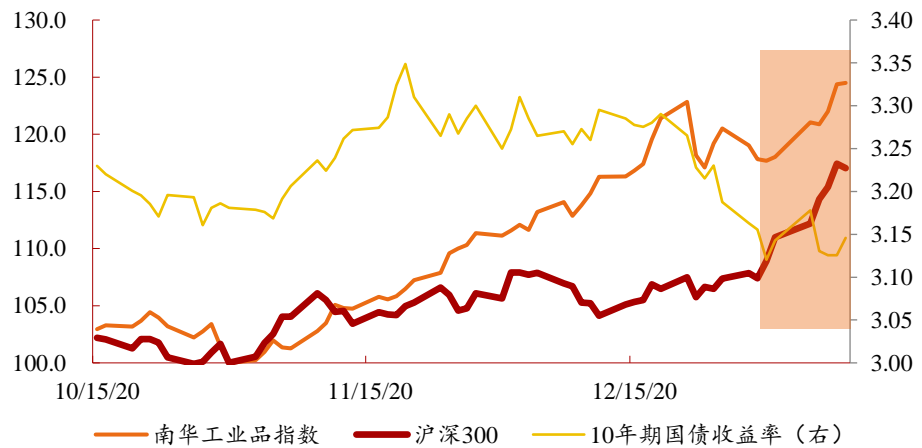
- 宽松超预期，股债双牛
- PMI 冲高回落，价格指数走高
- 疫情仍是中短期资本市场的胜负手

- **上周股票和商品市场大幅收涨，债市上涨暂时钝化。**自 12 月以来，市场呈现罕见的股、债、商三牛。资金面延续宽松是市场普涨的主要原因，当前 1 天银行间质押式回购加权利率已低至 2020 年 4 月份的水平。**本次三牛局面可能会以债券转向结束。**上周债券收益率呈现明显的震荡走势，已有小幅上涨，债市对宽松暂时钝化，下一阶段需警惕资金面回调风险。
- **A 股内部分化严重。**上周指数持续上涨，累计涨幅大于 0 的个股仅占 26.9%，周累计涨幅大于 10% 的个股平均市值是跌幅大于 10% 的个股平均市值的 10 倍以上。表明 A 股流动性正在发生分化，市值越大的股票，涨幅越高。**机构资金抱团和退市政策的不断完善**是 A 股市场内部分化加剧的重要原因。
- **后续需警惕市场回调风险。**市场前期涨幅较多，可能将面临较大的回调风险；同时“抱团股”短期涨幅惊人，《证券时报》头版评论《机构抱团核心资产，负面效应或在路上》的信号意义强烈，市场短期大幅上涨的势头或将有所调整；如果疫情得以快速控制，短期还需要留意短端利率抬升对股债的风险。

1 债市上涨暂时钝化，警惕资金面回调风险

债市上涨暂时钝化。上周股票和商品市场大幅收涨，债券市场震荡，几近收平。沪深300指数周涨幅高达5.45%，南华工业品指数周涨幅同样高达5.48%，10年期国债收益率上周小幅下行0.29BP至3.15%。债市上涨暂时出现钝化，股市上涨动量依然不减，创业板和上证50的背离已经接近前期高点。商品市场受全球因素影响较多，特别是沙特的减产计划推动原油上周大涨约9%。

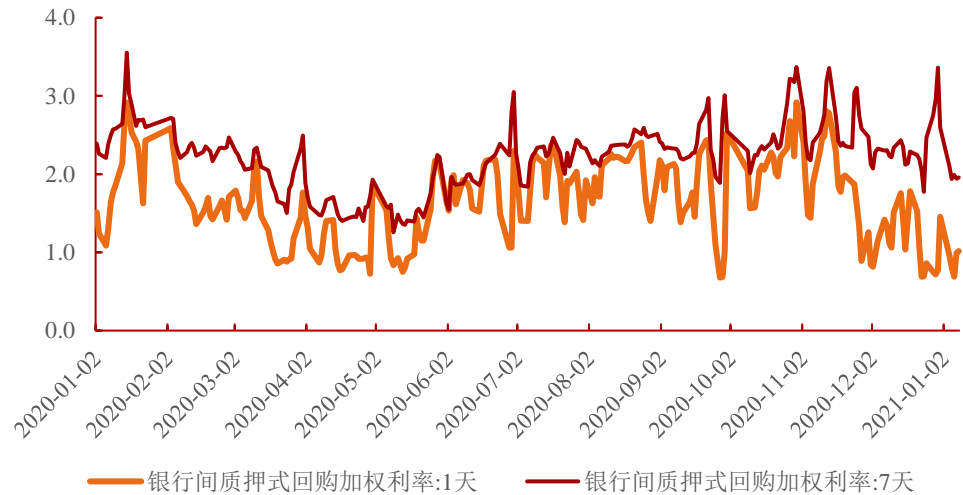
图1：经济动量



资料来源：Wind, 首创证券

资金面延续宽松是市场普涨的主要原因。自12月以来，市场呈现罕见的股、债、商三牛。经测算，12月1日至今，沪深300指数累计上涨8.45%，10年期国债收益率累计下行12.69BP，南华工业品指数累计涨幅更是高达11.58%。中央经济工作会议后，资金面延续宽松，按照历史经验，资本市场对会议的反应大概持续两三周。然而，跨年期间石家庄疫情爆发使得资金面的宽松得以延续。当前，1天银行间质押式回购加权利率已低至2020年4月份的水平，7天银行间质押式回购加权利率略有上行，但仍然处在一个较低的水平。石家庄疫情的控制程度可能是后期资金面是否保持宽松的重要影响因素。2021年以来截至1月9日，石家庄累计新增183例本地确诊病例，且专家表示，本轮疫情还不能确定出现拐点。

图 2：流动性延续宽松



资料来源：Wind, 首创证券

本次三牛局面可能会以债市转向结束。历史上股债商三牛的情况较少，每次持续时间平均为 2.7 个月，多以债券转向结束。上周债券收益率呈现明显的震荡走势，已有小幅上涨，债市对宽松暂时钝化。从全球因素来看，拜登以及民主党对参众两院的控制使得美国经济增长预期上调，美联储议息会议也释放了可能收紧的信号，同时，对疫苗接种的较高预期对全球经济复苏构成一定的支撑；从国内来看，局部地区疫情有所抬头，但各地防控得当，若石家庄疫情得以快速控制，后续资金持续宽松的概率不大，国债收益率上行的可能性较高。因此，本次股债商三牛的局面可能也会以债市转向结束，下一阶段需关注央行后续操作，警惕资金面回调风险。

2 A 股内部分化严重

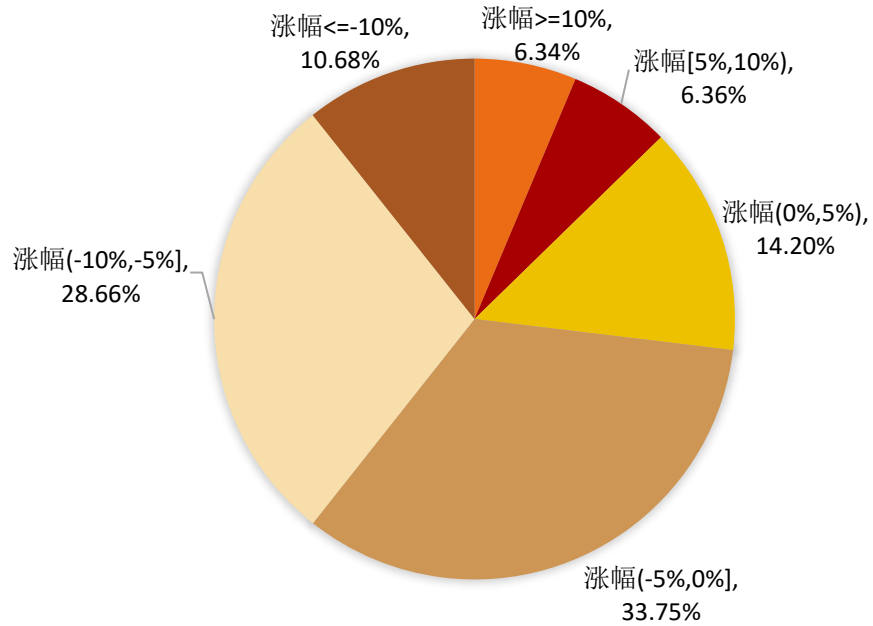
A 股内部分化严重。上周指数持续上涨，上证指数累计上涨 2.79%，深证成指累计上涨 5.86%，创业板指累计上涨 6.22%。但个股却跌多涨少，在整个 A 股市场的全部 4148 只个股中，上周累计涨幅大于 0 的个股仅有 1116 只，占比仅为 26.9%，中位数涨幅为 -3.56%。周累计涨幅大于 10% 的个股平均市值为 605.5 亿，是跌幅大于 10% 的个股平均市值的 10 倍以上。以上数据表明，A 股内部正在发生分化，市值越大的股票，涨幅越高。

表 1：各涨幅区间股票特征

上周涨幅	个股统计	个股数占比	平均市值（亿）
>=10%	263	6.34%	605.48
[5%, 10%)	264	6.36%	516.84
(0%, 5%)	589	14.20%	487.20
(-5%, 0%]	1400	33.75%	153.82
(-10%, -5%]	1189	28.66%	62.50
<=-10%	443	10.68%	53.69

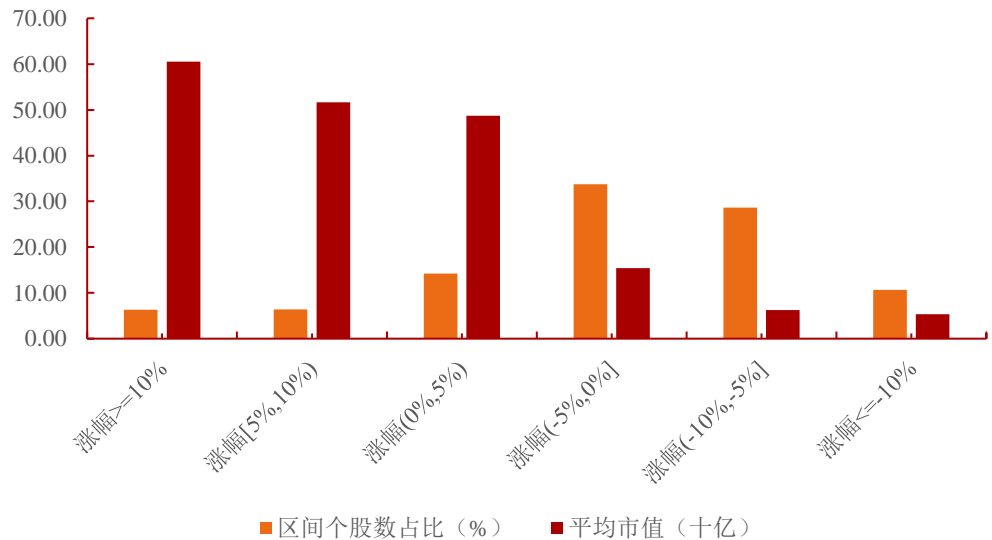
资料来源：Wind, 首创证券

图 3：各涨幅区间股票数占比



资料来源：Wind，首创证券

图 4：各涨幅区间内股票数与平均市值的比较

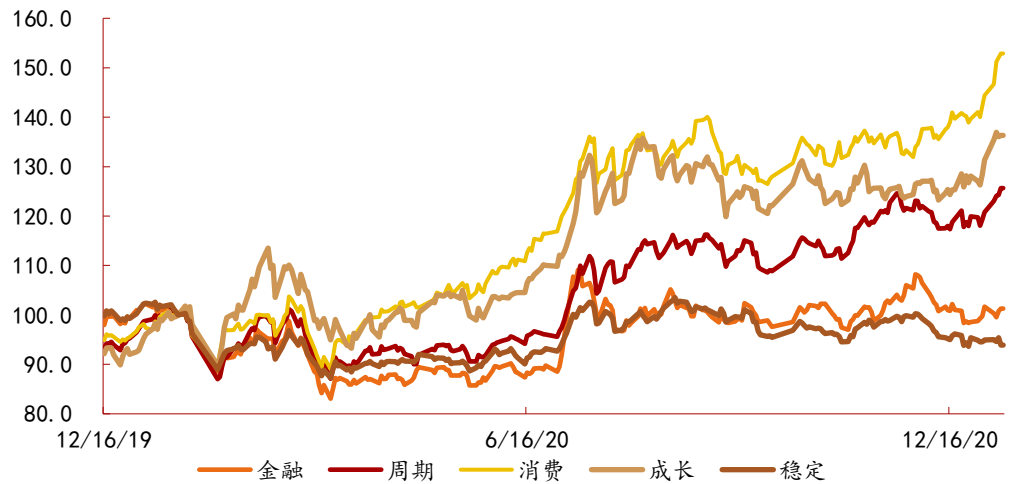


资料来源：Wind，首创证券

2.1 机构抱团

机构资金抱团是 A 股市场内部分化加剧的重要原因之一。12 月以来市场抱团现象愈演愈烈，A 股呈现明显的机构主导的结构性上涨的特征，仅有不到三成的个股可以跑赢指数，市场戏称为“股灾式上涨”，其中消费、医药、新能源、军工等板块抱团现象明显。

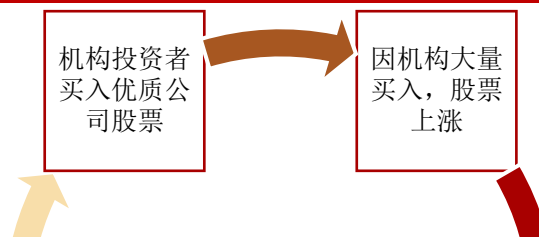
图 5：板块间分化严重



资料来源：Wind, 首创证券

机构抱团有一个看起来非常完美的正反馈循环逻辑。开始时，机构投资者买入优质公司股票，因为机构的大量买入，股票上涨，从而机构投资者的业绩较容易跑赢大盘指数，与此同时，机构投资者因为出色的业绩，其新发基金就会倍受追捧，更容易募集到更多的资金，从而机构投资者获得更多的流动性，再次买入之前持有的优质公司股票，并开始新一轮循环。另外，因为市场上的流通股不断被机构锁定，因此越来越少，股票上涨所需资金也会越来越少。但是，这个正反馈并没有创造新的价值，因此一定会被打破，可能是因为公司业绩不达预期、股东套现、估值太贵使某些机构投资者先行减持或者监管因素等等。上述正循环被打破之后，较大可能取而代之的是其他板块、其他业绩更好的优质龙头公司，因此优质龙头公司会不断成为受追捧的对象。

图 6：机构抱团的正反馈循环



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_306



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn