

2021 年滞胀或被证伪，新一轮行情将有望开启

每周市场资金流动性跟踪

证券研究报告

2021 年 03 月 07 日

● 核心结论

疫情动态：截至3月4日完全数据统计，全球新冠肺炎近7日累计新增确诊病例周环比减少29,625例至2,677,325例。上周海外疫情增速延续下降至去年9月海外二次疫情爆发前的水平。近期通胀预期升温以及十年期美债收益率攀升至接近1.6%，引发市场对于美联储或提前开启加息的担忧。不过，美联储主席鲍威尔则在上周重申了美国距离完成民众就业以及通胀目标还有距离，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5日，近5个交易日陆股通累计净流入-8.36亿元，环比增加66.65亿元；陆股通近30日净流入为+432.59亿元，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208.40亿元至-52.87亿元，两融余额降至16,750亿元——内、外资连续两周净流出或反映：十年期美债收益率快速上涨，引发市场对通胀预期甚至利率中枢抬升的担忧，这或较大程度影响高估值品种的久期、折现率及未来盈利增长水平，导致估值“泡沫”最终被刺破。然而，基于《2021年政府工作报告》年内国内经济指标或将全面恢复至疫情前水平，并重新提出GDP增长6%的目标，反映政府对国内经济“扩张”确定性及其持续性具有较强的信心。另外，政府也重申“不急转弯”、“灵活精准”以及“合理适度”的稳健货币政策方向，意味着中长期市场流动性或仍将总体宽裕。我们判断“成本驱动型通胀”传导仍需要较多时间，届时，伴随着经济扩张迹象持续明显及宏观流动性边际收紧，通胀也有望控制在合理范围。此外，考虑到此轮结构性估值“泡沫”已通过调整逐步消化，而伴随着通胀甚至滞胀的焦虑逐步缓解，我们预计新一轮上涨周期有望开启，期间，倘若市场风格避开“抱团”的高估值、低增长品种，或许我们可以看到更多的牛市驱动力及更大的上涨空间。

内、外资板块净流向：上周外资金净买入TOP5行业：银行（34.26亿）、化工（14.49亿）、交通运输（8.89亿）、非银金融（8.20亿）以及电气设备（7.14亿）；内资净买入TOP5行业：化工（14.32亿）、银行（6.43亿）、钢铁（4.93亿）、有色金属（4.62亿）以及商业贸易（4.31亿）——上周以及近一个月内，外资一致买入“周期”与“金融”板块，我们建议配置建议以“性价比”为锚，基于景气度、估值、盈利弹性及超买超卖等指标选择具备较高的性价比的，包括有色、交运、钢铁、煤炭、银行和非银金融。次选化工、电力设备等估值相对合理的周期品种。我们预计PPI或成为本轮周期品种的先行指标，PPI见顶前，上游周期上涨动力仍然较大。

风险提示：新冠疫情恶化，宏观政策全面收紧，国内经济复苏“中断”。

分析师



张弛 S0800519110001



13918023419

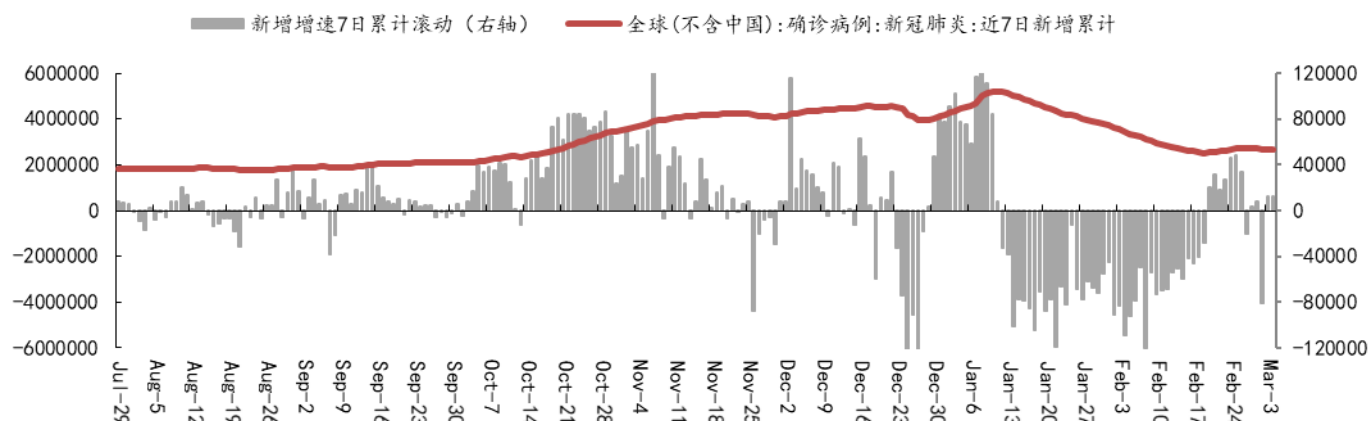


zhangchi@research.xbmail.com.cn

一、海外疫情动态

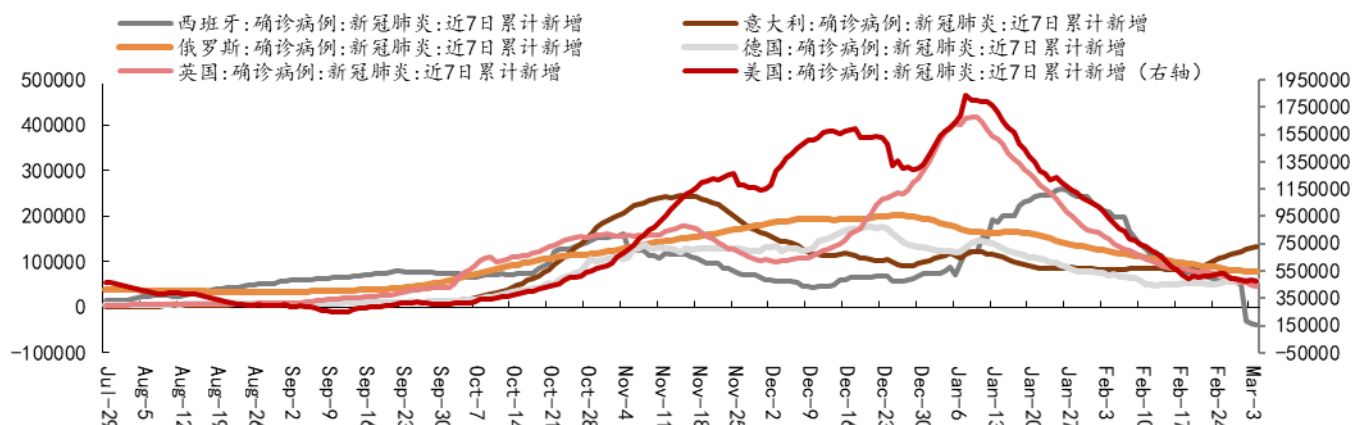
截至3月4日完全数据统计，全球（不含中国）新冠肺炎累计确诊116,186,757例，近7日累计新增确诊病例周环比减少29,625例至2,677,325例。其中，海外疫情重灾区前五的欧美国家近7日累计新增确诊病例周环比下降124,903例至704,487例；医疗不发达国家近7日累计新增病例合计1,454,684例，周环比增加42,281例。上周海外疫情增速延续下降至去年9月海外二次疫情爆发前的水平，且伴随着全球新冠疫苗接种，海外疫情有望持续缓解。2月全球PMI为55.6%，环比上升1.2pct，连续8个月处于扩张区间；此外美国2月非农就业人口新增37.9万人，远超预期增值18.2万人以及前值4.2万人；显示经济持续强势复苏的同时，美国1.9万亿美元新一轮经济救助计划正积极推进，该计划将对美国经济复苏持续性起到有效的提振作用。此外，近期通胀预期升温以及十年期美债收益率攀升至1.6%以上，引发市场对于美联储或提前开启加息的担忧，然而美联储主席鲍威尔上周再次重申了美国距离完成民众就业以及通胀目标还有距离，将继续维持超低利率并保持宽松的货币环境。

图1：海外疫情上周增速维持



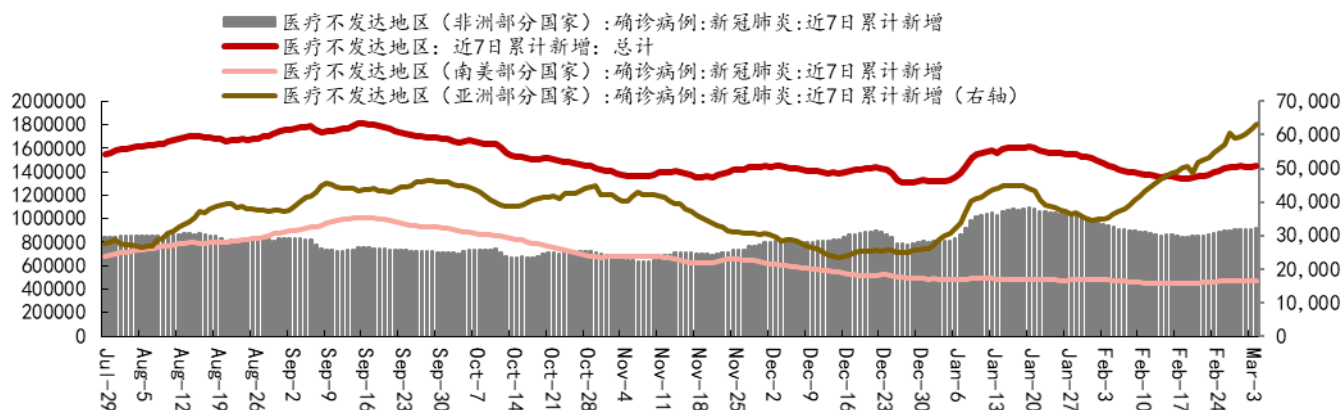
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：海外疫情重灾区国家疫情增速小幅上升



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



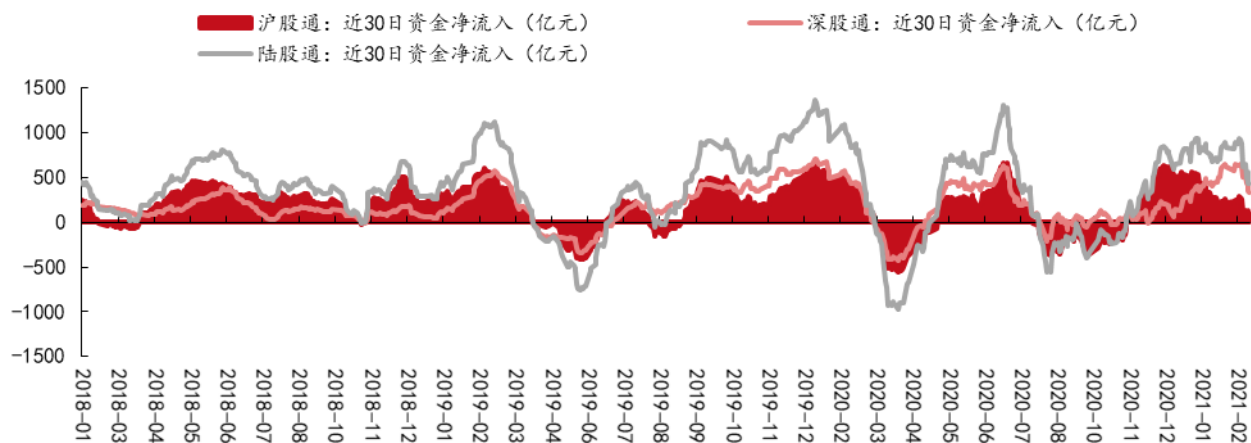
资料来源：Wind，西部证券研发中心

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5日，近5个交易日陆股通累计净流入-8.36亿元，环比增加66.65亿元；陆股通近30日净流入为+432.59亿元，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208.40亿元至-52.87亿元，两融余额降至16,750亿元——内、外资连续两周净流出或反映：十年期美债收益率快速上涨，引发市场对通胀预期甚至利率中枢抬升的担忧，这或较大程度影响高估值品种的久期、折现率及未来盈利增长水平，导致估值“泡沫”最终被刺破。然而，基于《2021年政府工作报告》年内国内经济指标或将全面恢复至疫情前水平，并重新提出GDP增长6%的目标，反映政府对国内经济“扩张”确定性及持续性具有较强的信心。另外，政府也重申“不急转弯”、“灵活精准”以及“合理适度”的稳健货币政策方向，意味着中长期市场流动性或仍将总体宽裕。我们判断“成本驱动型通胀”传导仍需要较多时间，届时，伴随着经济扩张迹象持续明显及宏观流动性边际收紧，通胀也有望控制在合理范围。此外，考虑到此轮结构性估值“泡沫”已通过调整逐步消化，而伴随着通胀甚至滞胀的焦虑逐步缓解，我们预计新一轮上涨周期有望开启，期间，倘若市场风格避开“抱团”的高估值、低增长品种，或许我们可以看到更多的牛市驱动力及更大的上涨空间。

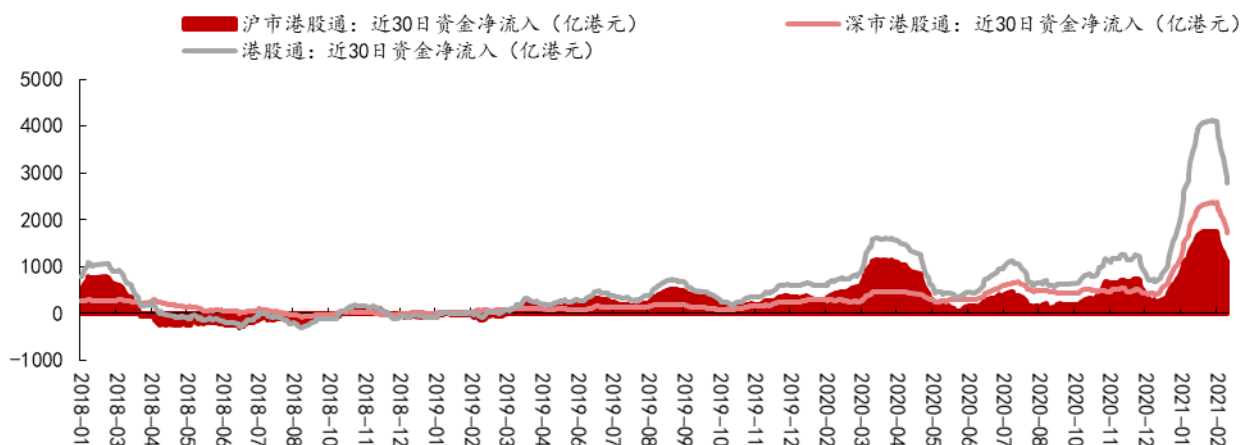
新发基金规模：截至2月28日，2月偏股型公募基金发行规模2693.59亿元，同比增长70%；基金资金月度增量规模在1月创下历史新高后仍保持扩容趋势，将对市场趋势上涨形成有效支撑。

图4：陆股通近30日资金净流入情况



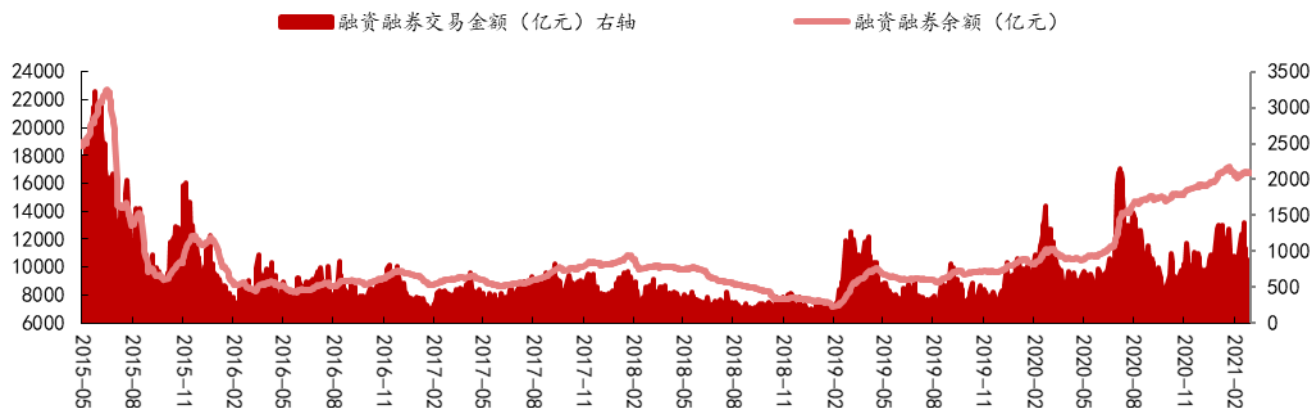
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图5：港股通近30日资金净流入情况



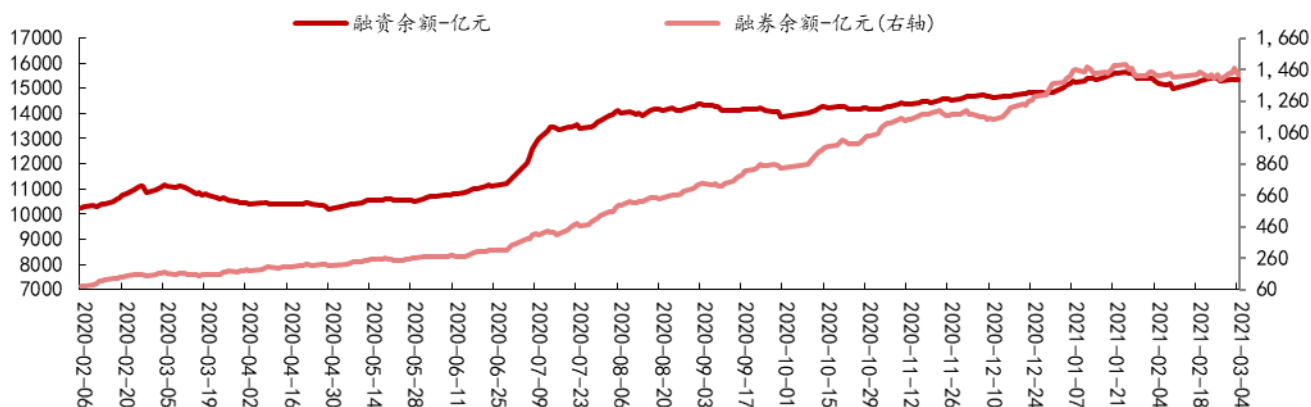
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图6：两融余额上周小幅下降



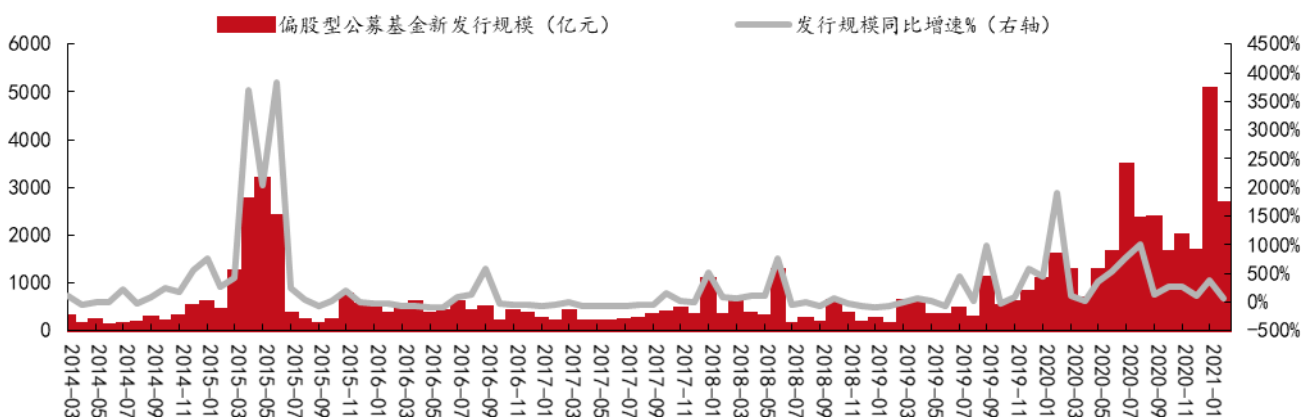
资料来源：Wind，西部证券研发中心

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

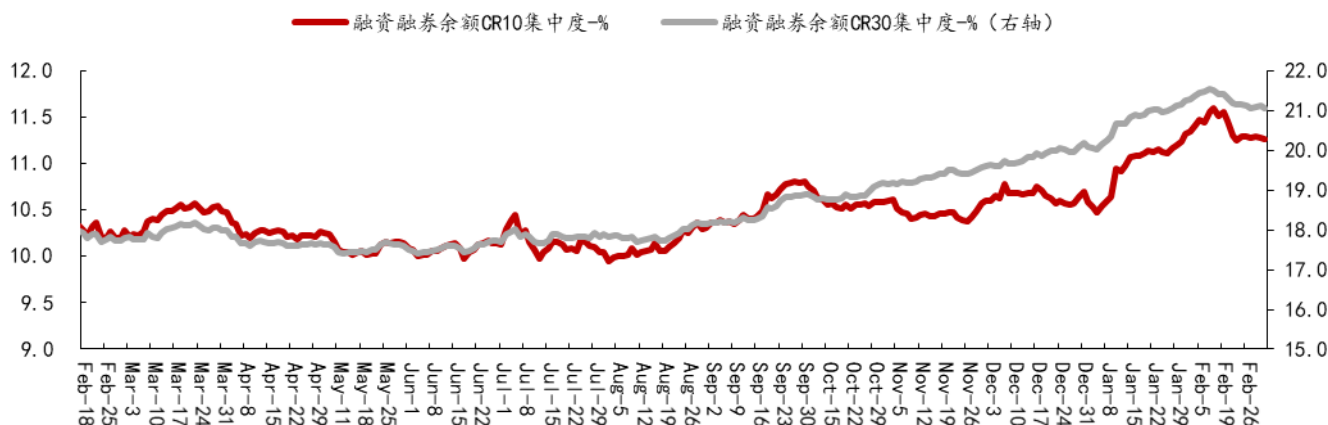
截止2月26日，外资CR10/30集中度为31.66/ 49.55%，周环比分别变化-0.06pct/-0.38ct，近一个月呈现震荡下行，分别变化-0.82pct/-1.37pct；内资CR10/30集中度为11.26%/ 21.04%，周环比变化-0.03pct/ -0.10pct，近一个月呈回落走势，分别变化-0.09pct/ -0.24pct——或反映，伴随着通胀预期升温再次引发市场对于流动性收紧的担忧，市场风险偏好下降明显，内外资年初不断加码大盘龙头股的“抱团”配置风格有所减弱。

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5日，AH市场主要指数ERP、估值及盈利预期表现情况如下：

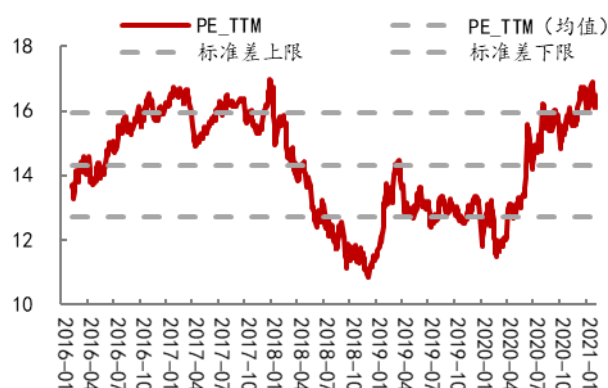
- ◆ 上证综指ERP为2.94%，按周环比上升0.03pct，自2020年12月29日触及顶部3.22%后呈现下降趋势，目前位于近5年标准差下限2.88%上方；对应交易PE为16.16倍，按周环比上升0.01，较2021年2月19日底部16.91倍呈现震荡上升趋势，目前仍超出近5年标准差上限15.93倍。
- ◆ 沪深300 ERP为2.93%，按周环比上升0.08pct，自2021年2月20日触及底部2.47%后呈现震荡上行趋势，目前仍位于近5年-2倍标准差2.56%下方；对应交易PE为16.19倍，按周环比下降0.12，较2021年2月10日顶部17.45倍呈现震荡下行趋势，目前仍高于近5年标准差上限14.39倍。
- ◆ 创业板指ERP为-1.72%，按周环比上升0.09pct，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65.67倍，按周环比下降2.44，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6.98%，按周环比上升0.01pct，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15.81倍，按周环比下降0.15，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。

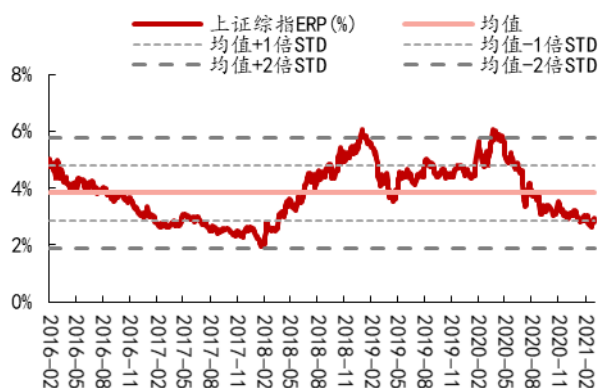
此外，上周上证综指与创业板指预期EPS按周调整+1.27%与+0.51%，从市场主要指数预期EPS上修幅度来看：主板与创业板盈利预期均明显上调——或反应，国内经济主动扩张向企业业绩预期传导迹象正逐步清晰，尤其顺周期板块业绩上行逻辑更强。

图 11：上证综指 PE 走势



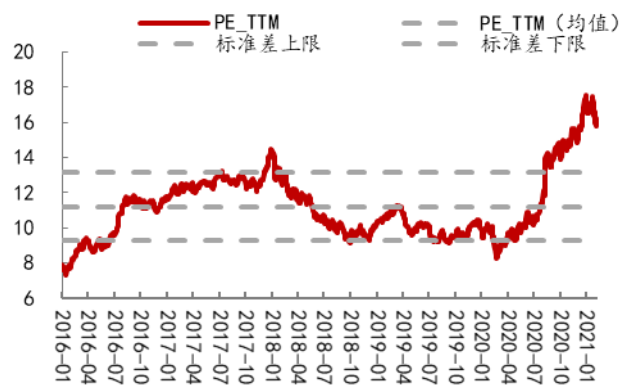
资料来源：Wind，西部证券研发中心

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



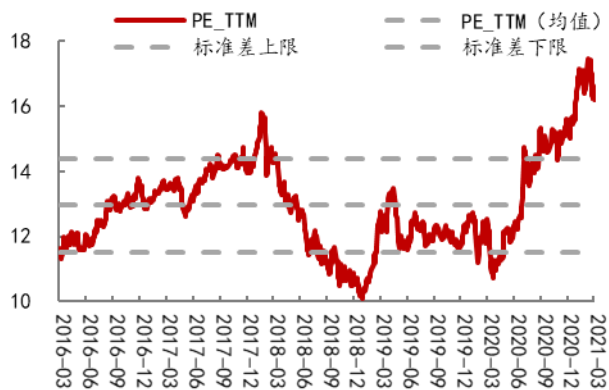
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 14：恒生指数 ERP 走势



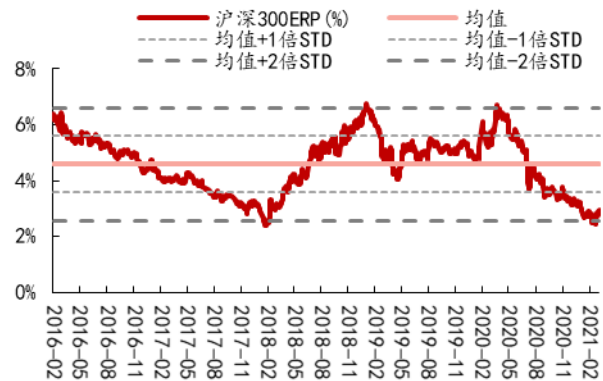
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 15：沪深 300PE 走势



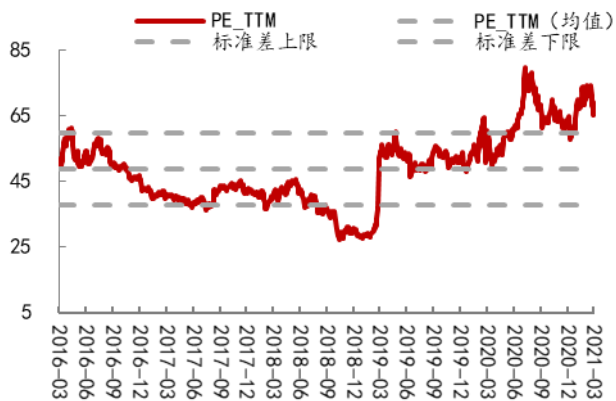
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 16：沪深 300ERP 走势



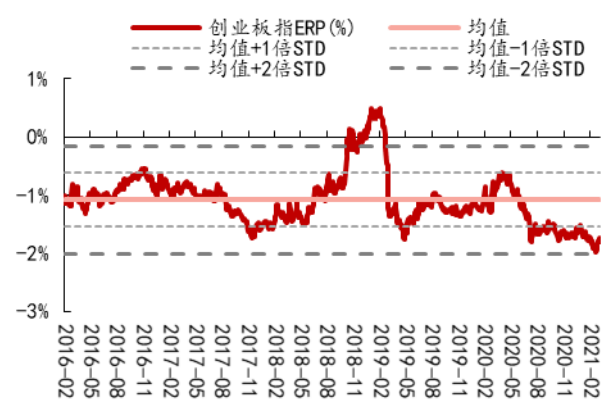
资料来源：Wind，西部证券研发中心

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

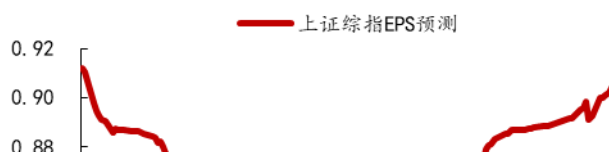
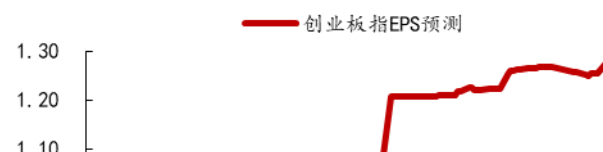


图 20：创业板指 EPS 预测



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_17730