

全球经济复苏“共振”，把握春季躁动延续下的风格切换

每周市场资金流动性跟踪

证券研究报告

2021年02月20日

● 核心结论

疫情动态：截至2月18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下降365,731例至2,534,941例。上周海外疫情增速继续大幅放缓，伴随着全球新冠疫苗接种速度加快，疫情有望迎来进一步遏制，我们判断伴随着大规模接种的疫苗在二季度逐步开始生效，将加快经济活动恢复常态的步伐。同时，美国PMI与零售等经济数据均超出预期，美国财长与众议院议长均表示目标于2月底之前通过1.9万亿美元刺激计划以实现充分就业，或进一步增强海外经济复苏的确定性。此外，国内春节期间配合“就地过年”等举措，节前国内局部疫情已被完全扑灭，随着复工复产有序进行，我们维持判断全球风险偏好或逐步回升。

内、外资净流向：截至2月19日，近5个交易日陆股通累计净流入+233.99亿元，环比下降19.27亿元；陆股通近30日净流入为+886.82亿元，近一个月呈现震荡上行趋势。另外，近5个交易日两融资金净流入环比上升321.67亿元至79.02亿元，两融余额升至16,648亿元——内外资重拾升势或反映：一是春节期间国内居民消费活跃，尤其电影春节档票房创下历史新高，叠加“就地过年”或令Q1企业生产超市场预期，意味着国内经济“扩张”迹象或越发明显；二是伴随全球疫情得以缓解，海外复工复产拉动上游原材料需求显著回升，原材料价格普遍上涨；同时，海外销售数据及PMI数据亦超出市场预期。这意味着国内、外经济复苏已形成“共振”，我们预计全球风险偏好回升的态势或至少维持至今年上半年。同时，考虑到国内流动性正如我们此前系列报告所预判的保持充裕，因此，我们依然坚定：春季躁动或持续至4月甚至更久。此外，考虑到PPI上行趋势下，“价格”或成为今年Q1盈利弹性的核心驱动，预计上游周期盈利超预期的可能性较大；并认为金融盈利的弹性周期也将同步于上游周期，故重点看好“周期”+“金融”风格，沪深300或明显强于创业板指。此外，我们留意到AA评级以下的企业信用利差已有收窄迹象，倘若具备可持续性，意味着中下盘代表：中证500将有望跑赢沪深300。

内、外资板块净流向：上周外资金净买入TOP5行业：电气设备（71.90亿）、有色金属（45.81亿）、计算机（21.20亿）、农林牧渔（20.84亿）以及医药生物（19.08亿）；内资净买入TOP5行业：食品饮料（30.55亿）、医药生物（22.82亿）、银行（20.79亿）、化工（11.36亿）以及有色金属（6.87亿）——上周内、外资一致买入“周期”板块，我们建议配置两条主线：一是逢低买入顺周期+高弹性板块，Q1业绩有望超预期，包括有色（尤其稀有金属）、交运（航空）、化工、采掘及汽车（尤其新能源汽车）；二是资金需求旺盛叠加市场流动性剩余扩张，看好银行、券商。

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

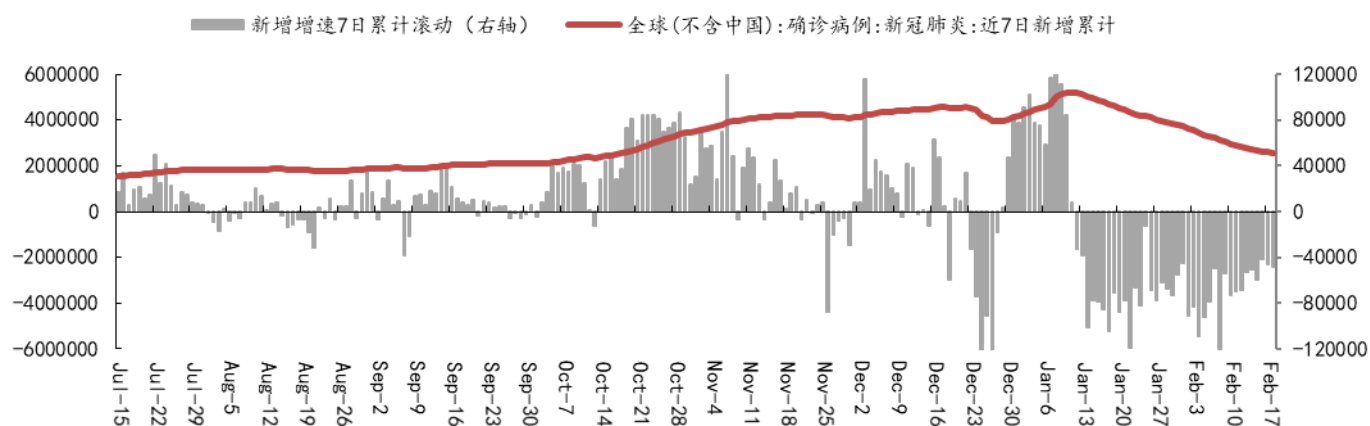


zhangchi@research.xbmail.com.cn

一、海外疫情动态

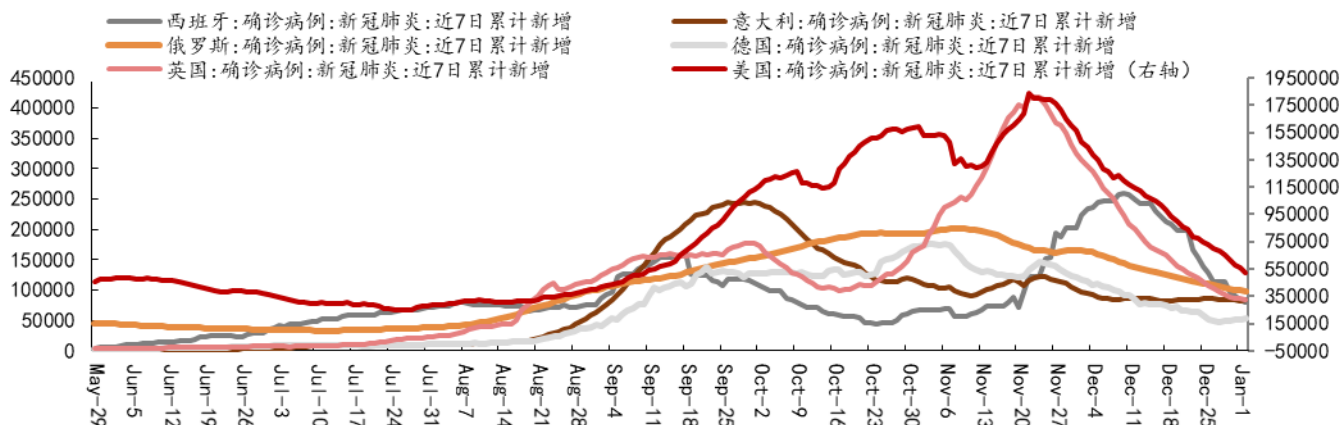
截至2月18日完全数据统计，全球（不含中国）新冠肺炎累计确诊110,773,717例，近7日累计新增确诊病例周环比下降365,731例至2,534,941例。其中，海外疫情重灾区前五的欧美国家近7日累计新增确诊病例周环比下降268,815例至835,016例；医疗不发达国家近7日累计新增病例合计1,346,379例，周环比下降33,208例。上周海外疫情增速继续大幅放缓，伴随着全球新冠疫苗接种速度加快，疫情有望迎来进一步遏制，我们判断伴随着大规模接种的疫苗在二季度逐步开始生效，将加快经济活动恢复常态的步伐。同时，美国PMI与零售等经济数据均超出预期，美国财长与众议院议长均表示目标于2月底之前通过1.9万亿美元刺激计划以实现充分就业，或进一步增强海外经济复苏的确定性。此外，国内春节期间配合“就地过年”等举措，节前国内局部疫情已被完全扑灭，随着复工复产有序进行，我们维持判断全球风险偏好或逐步回升。

图1：海外疫情上周增速维持放缓



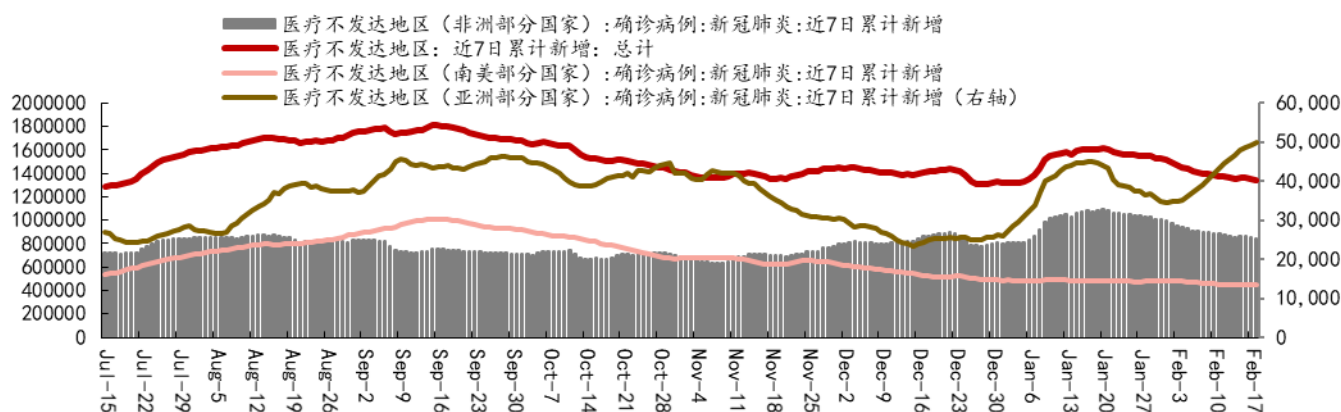
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：海外疫情重灾区国家疫情增速均明显下降



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图3：医疗不发达地区疫情上升趋势钝化



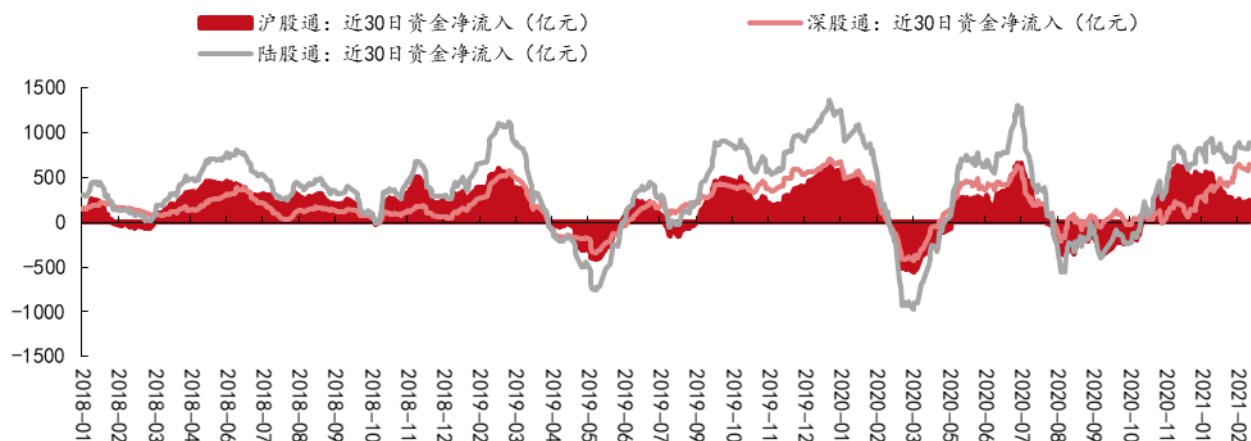
资料来源：Wind，西部证券研发中心

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2月19日，近5个交易日陆股通累计净流入+233.99亿元，环比下降19.27亿元；陆股通近30日净流入为+886.82亿元，近一个月呈现震荡上行趋势。另外，近5个交易日两融资金净流入环比上升321.67亿元至79.02亿元，两融余额升至16,648亿元——内外资重拾升势或反映：一是春节期间国内居民消费活跃，尤其电影春节档票房创下历史新高，叠加“就地过年”或令Q1企业生产超市场预期，意味着国内经济“扩张”迹象或越发明显；二是伴随全球疫情得以缓解，海外复工复产拉动上游原材料需求显著回升，原材料价格普遍上涨；同时，海外销售数据及PMI数据亦超出市场预期。这意味着国内、外经济复苏已形成“共振”，我们预计全球风险偏好回升的态势或至少维持至今年上半年。同时，考虑到国内流动性正如我们此前系列报告所预判的保持充裕，因此，我们依然坚定：春季躁动或持续至4月甚至更久。此外，考虑到PPI上行趋势下，“价格”或成为今年Q1盈利弹性的核心驱动，预计上游周期盈利超预期的可能性较大；并认为金融盈利的弹性周期也将同步于上游周期，故重点看好“周期”+“金融”风格，沪深300或明显强于创业板指。此外，我们留意到AA评级以下的企业信用利差已有收窄迹象，倘若具备可持续性，意味着中下盘代表：中证500将有望跑赢沪深300。

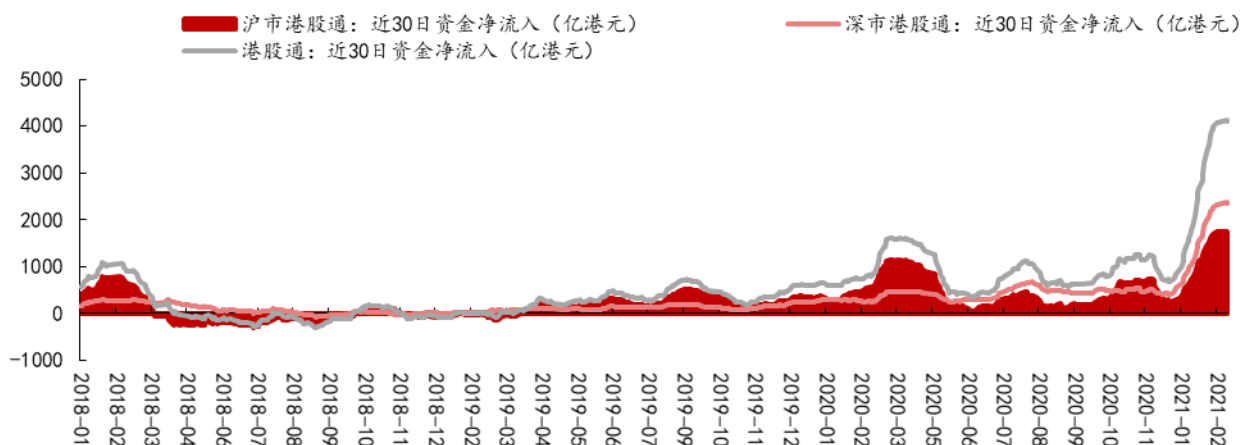
新发基金规模：截至2月19日，2月偏股型公募基金发行规模1538.59亿元，同比增长0.9%；基金资金月度增量规模在1月创下历史新高后仍保持高速扩容，将对市场趋势上涨形成有效支撑。

图4：陆股通近30日资金净流入情况



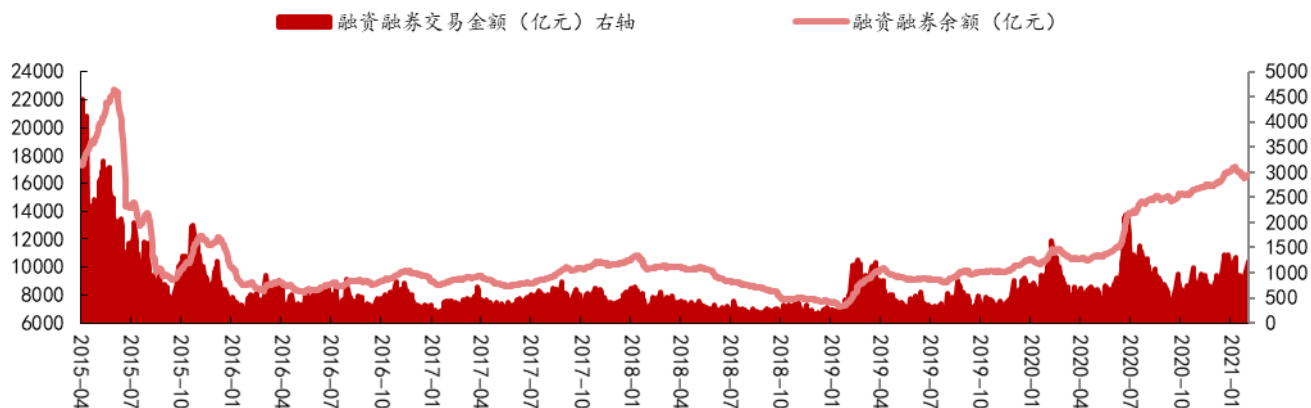
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图5：港股通近30日资金净流入情况



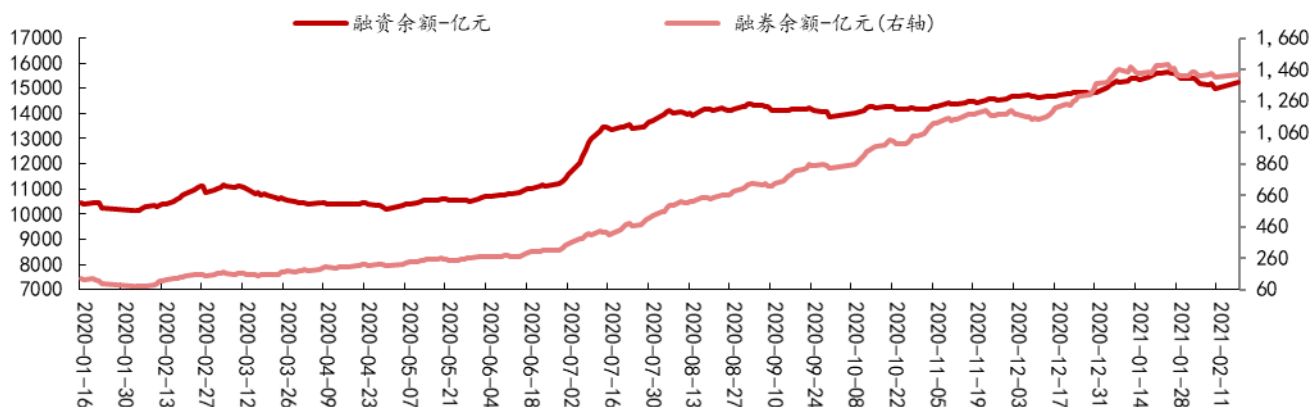
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图6：两融余额上周小幅上升



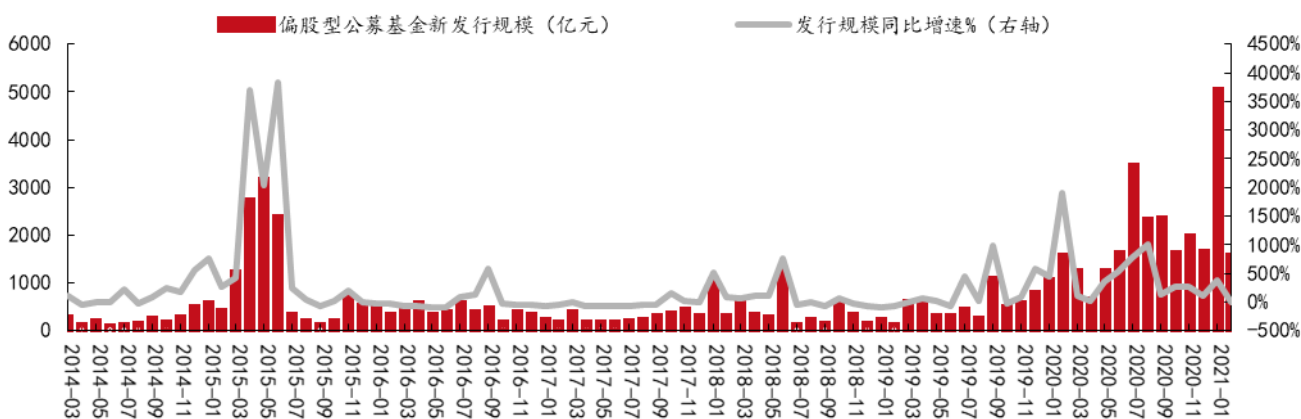
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图7：上周融资融券余额均有所上升



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

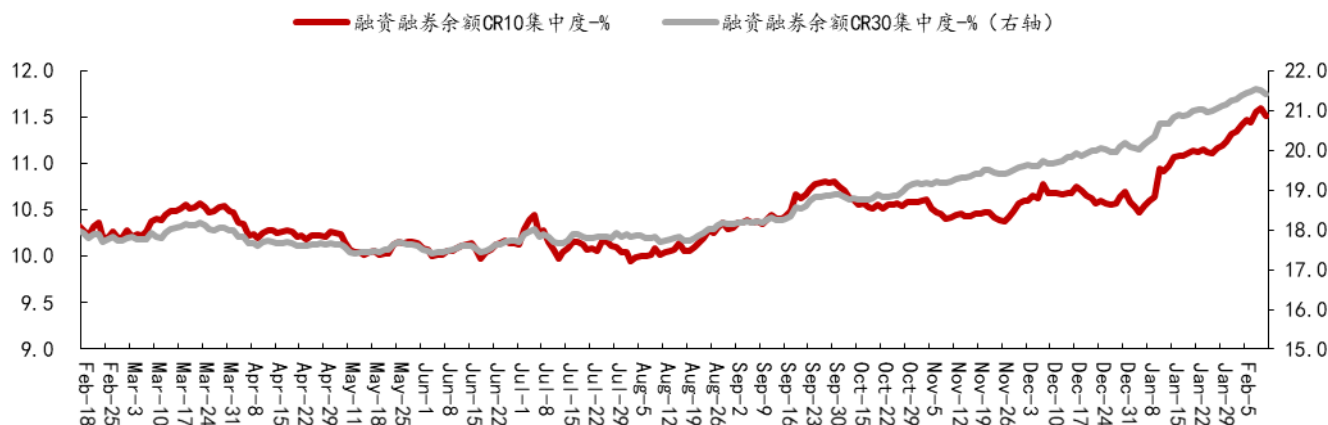
截止2月19日，外资CR10/30集中度为32.22/ 50.47%，周环比分别变化-0.46pct/-0.71ct，近一个月呈现低位震荡，分别变化+0.36pct/-0.17pct；内资CR10/30集中度为11.52%/ 21.40%，周环比变化+0.10pct/ +0.01pct，近一个月呈震荡上升走势，分别变化+0.45pct/ +0.57pct——或反映，伴随着市场风险偏好回升，外资投资布局风格区域分散；而内资则继续抱团风格，投资偏好维持在季报业绩确定性较强的板块龙头股。

图9：外资 CR10、CR30 集中度近期呈现底部震荡



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图10：内资 CR10、CR30 集中度近期保持升势



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2月19日，AH市场主要指数ERP、估值及盈利预期表现情况如下：

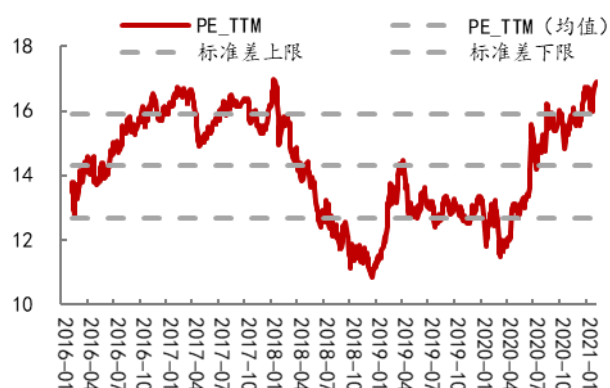
- ◆ 上证综指ERP为2.66%，按周环比下降0.38pct，自2020年12月29日触及顶部3.22%后呈现下降趋势，目前位于近5年标准差下限2.89%下方；对应交易PE为16.91倍，按周环比上升0.91，较2020年10月29日底部15.31倍呈现震荡上升趋势，目前已超出近5年标准差上限15.89倍。
- ◆ 沪深300 ERP为2.49%，按周环比下降0.33pct，自2020年12月10日触及顶部3.35%后呈现震荡下行趋势，目前已降至近5年-2倍标准差2.60%下方；对应交易PE为17.41倍，按周环比上升0.83，较2020年10月30日底部14.35倍呈现震荡上升趋势，目前仍高于近5年标准差上限14.32倍。
- ◆ 创业板指ERP为-1.85%，按周环比下降0.07pct，自2020年12月29日触及顶部-1.51%后呈现震荡下降趋势，目前位于近5年-2倍标准差-1.98%上方；对应交易PE为71.05倍，按周环比上升1.32，较2020年12月22日底部60.36倍呈现震荡上行趋势，目前处于近5年标准差上限

58.58倍上方。

- ◆ 恒生指数ERP为6.85%，按周环比下降0.33pct，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17.31倍，按周环比上升0.33，较2020年3月23日底部8.3倍呈现震荡上行趋势，目前高于近5年标准差上限13.04倍。

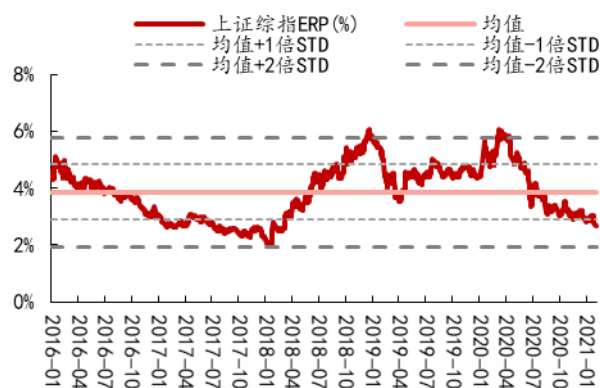
此外，上周上证综指与创业板指预期EPS按周调整+0.41%与-0.77%，从市场主要指数预期EPS上修幅度来看：主板盈利预期均明显上调——或反应，国内经济主动扩张向企业业绩预期传导迹象正逐步清晰，尤其顺周期板块业绩上行逻辑增强。

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



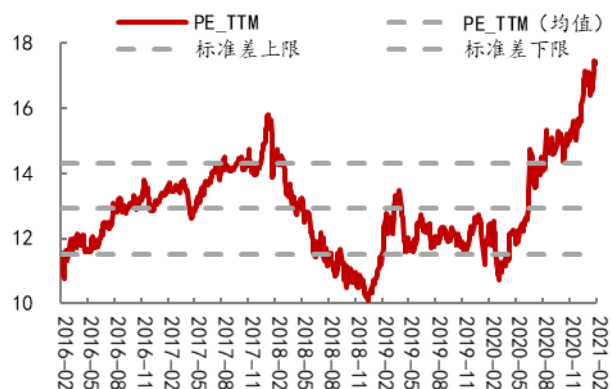
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 14：恒生指数 ERP 走势



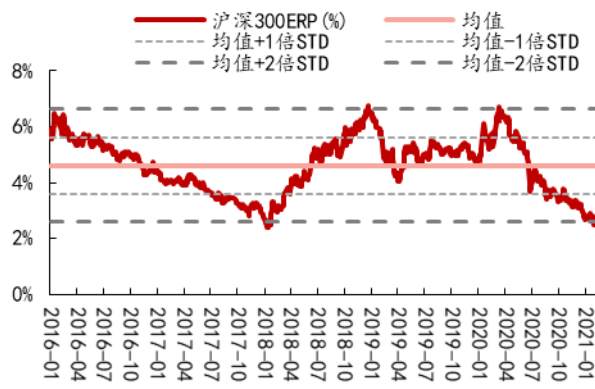
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 15: 沪深 300PE 走势



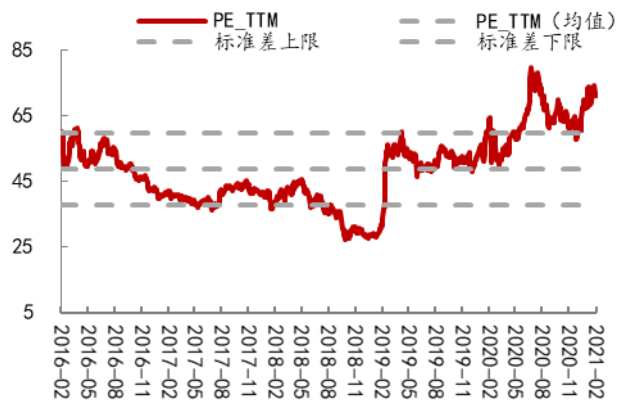
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 16: 沪深 300ERP 走势



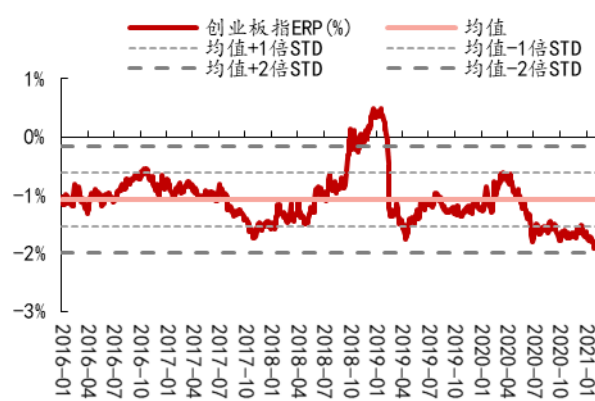
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

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

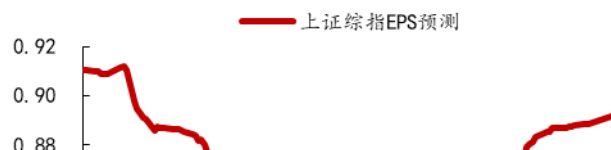
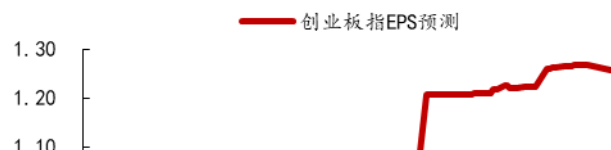


图 20: 创业板指 EPS 预测



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_17990