

DONGXING

SECURITIES

策略深度报告

流动性渐紧，景气为先

分析师：杨若木

分析师

执业证书编号：S1480510120014

联系方式：010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

联系人：林莎

A股策略

执业证书编号：S1480121030021

联系方式：010-66554151

linsha@dxzq.net.cn

研究助理：高天然

执业证书编号：S1480120070029

联系方式：010-66554044

gaotr@dxzq.net.cn

市场回顾：核心资产共振下跌。随着美国疫苗接种进程推进，投资者对于经济复苏、通胀抬升预期不断升温，资产端体现为美债收益率加速上行，科技股为主的纳指显著杀估值，大宗商品也有所回调。美债收益率加速上行带动全球货币政策收紧预期抬升。A股市场从春节之后整体下行，前期高涨的“核心资产”震荡向下，估值相对较低的中小市值开始补涨。

经济形势：全球经济错位共振复苏。美国经济整体显著回暖，地产及耐用品消费为主要亮点，疫苗加速普及下服务业具备强劲修复潜力，3月末最新发布非农就业、制造业PMI指数维持高增。中国1~2月经济复苏良好，生产强于需求。生产端主要亮点来自于出口和制造业，需求端出口拉动力从替代效应转向欧美供需缺口放大；制造业伴随着产能出清、盈利开始企稳回升，进入新一轮的扩张期。生产端下阶段受库存周期拉动，需求端弱势或是因为年初疫情扰动，疫苗接种及二季度多个节假日可能催化1、2月偏弱的线下消费复苏。

流动性：加息阴影愈浓。当前全球经济复苏大背景下，美联储、国内央行政策表态均出现微妙转变，宏观流动性拐点基本确认，下阶段市场对于流动性收紧预期易升难降。流动性收紧预期加剧的当下估值已难以支撑，下阶段股票市场估值将继续受到流动性收紧担忧加剧的影响，增量资金入场-预期回报上升的正循环出现逆转，连锁效应还将持续影响市场。

行业配置：估值下、盈利上，结构性的机会来自于盈利弹性大于估值弹性的板块。股票市场流动性冲击压制估值，当前时点更需关注盈利弹性。三条主线布局：其一、开启新一轮资本开支周期的制造业及PPI涨价逻辑下受益的行业，包括中游制造（工程机械、汽车零部件）、上游资源（铜、铝、钢铁）等；其二、业绩较优但估值还处于低位且有明显催化的绩优股：包括酒店、景区、银行；其三、美国地产周期上行及国内竣工大年拉动的地产后周期行业，包括家电、家具、建筑装饰等。

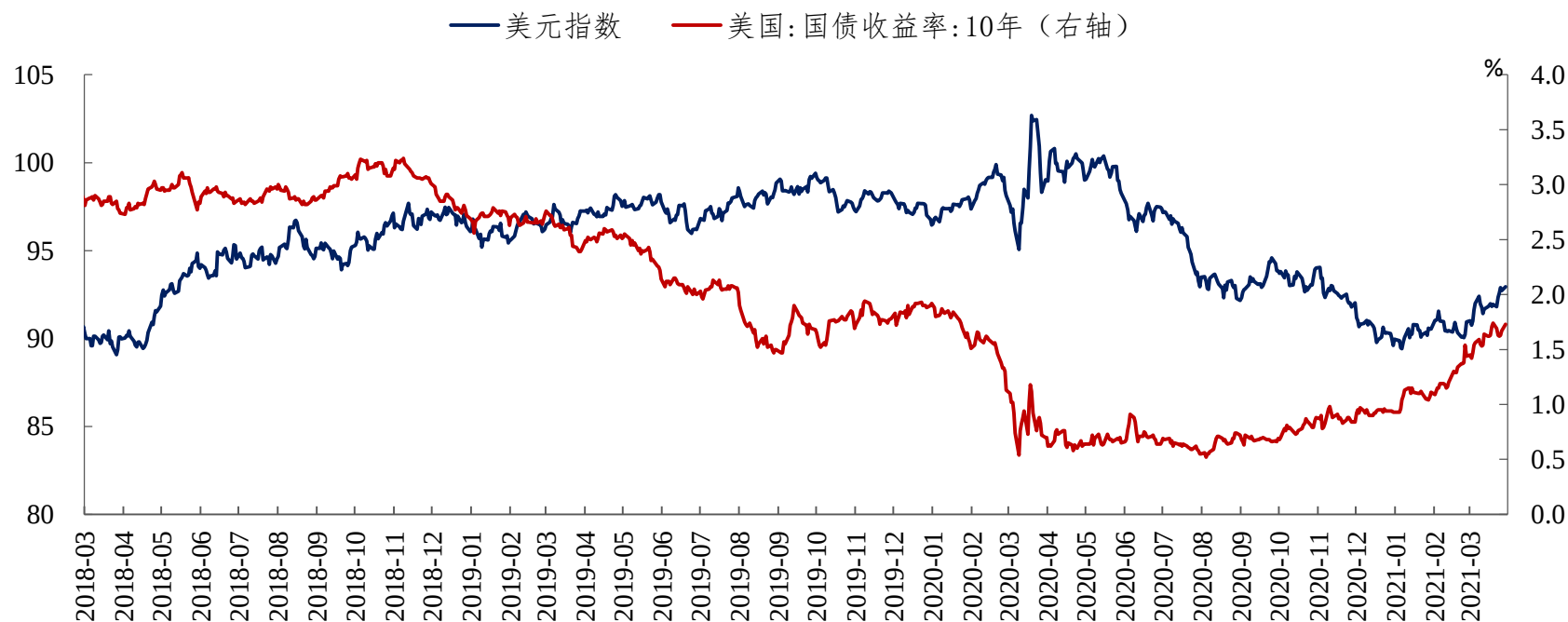
风险提示：行业景气度不达预期，宏观经济超预期波动，疫情发展超预期

- 一、市场回顾：核心资产波动加大
- 二、经济环境：全球复苏加速
- 三、政策环境：流动性收紧时点临近
- 四、行业配置：寻找盈利弹性>估值弹性行业

海外：美债利率大幅上行，美元指数走强

■ 3月以来，美债利率加速上升（+29bp）到1.74%，美元指数走强（涨2.19%）。

图表：3月以来美债利率加速上行，美元走强

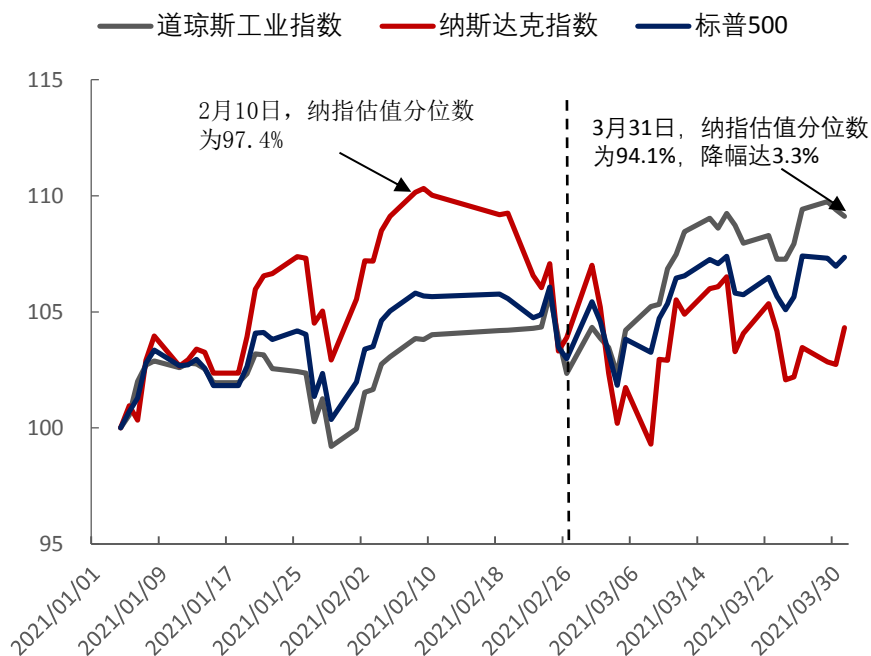


资料来源：Wind、东兴证券研究所

注：数据截至2021年3月31日

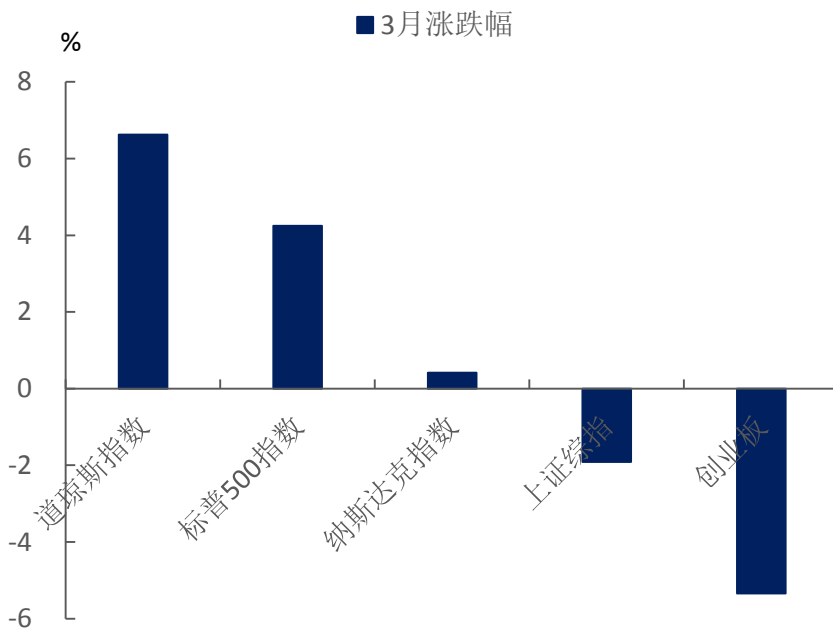
■ 美股来看，2月9日开始美股整体下跌，春节后美股表现出现分化，道指、标普500相对占优，纳指跌幅最大，累计最大跌幅-9.98%。3月以来市场出现反弹，但纳指反弹幅度最小。整体来看3月道指、标普500、纳指分别涨6.62%、4.24%、0.41%。

图表：道指、标普500相对纳指表现占优



资料来源：Wind、东兴证券研究所
注：数据更新截止2021年3月31日

图表：3月道指/标普500/纳斯达克均有所上涨

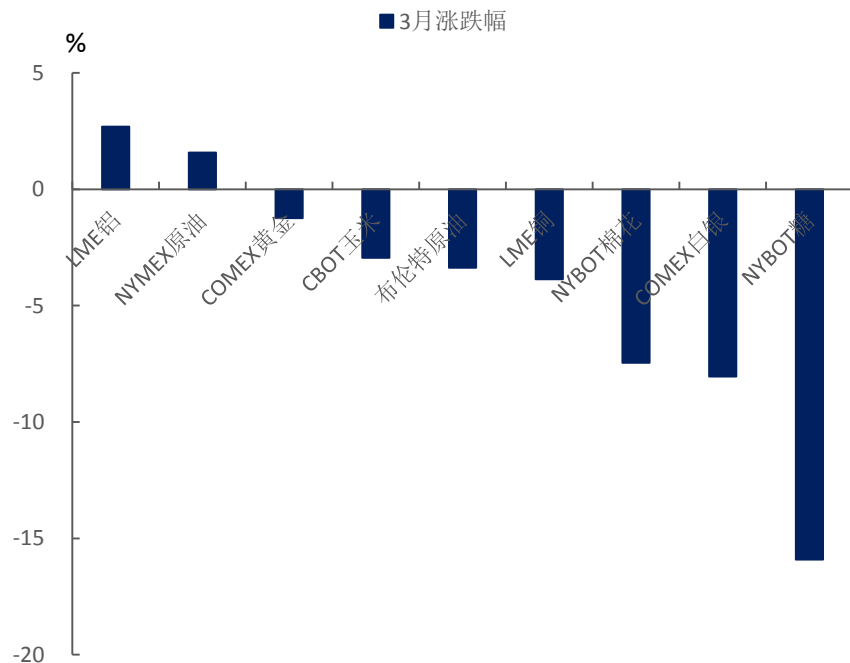


资料来源：Wind、东兴证券研究所
注：数据更新截止2021年3月31日

海外：主要原材料大宗商品震荡回调

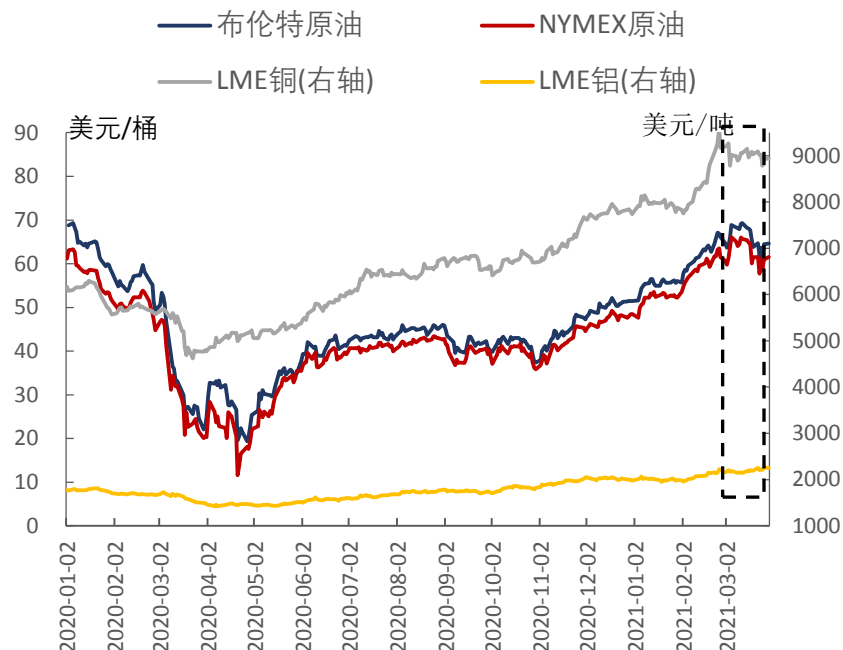
■ 全球货币政策收紧预期升温下，LME铜呈现震荡式下跌，3月涨-3.87%，LME铝、NYMEX原油收涨，分别小幅上涨2.69%、1.58%。

图表：大宗商品3月仅LME铝、NYMEX原油收涨



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图表：原油、铜、铝等3月价格震荡



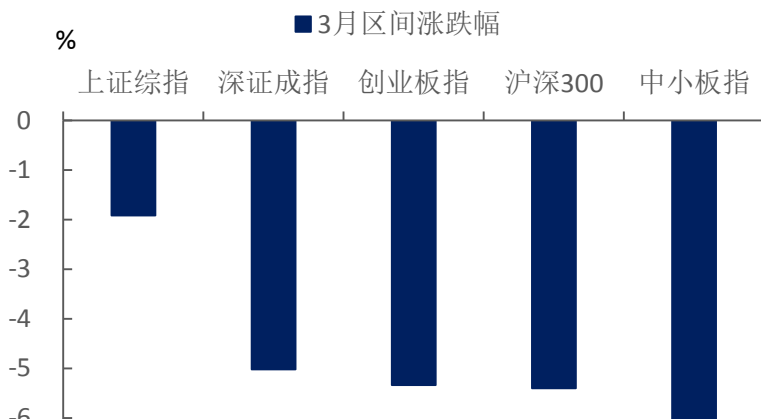
资料来源：Wind、东兴证券研究所

A股：三月市场整体回调

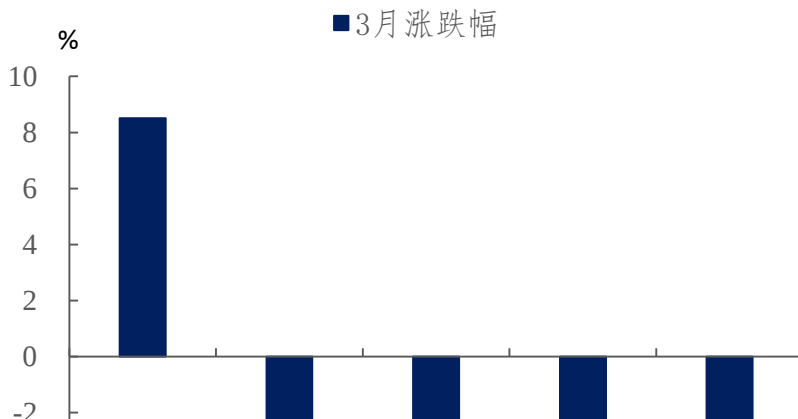
■美债上行影响下，3月1日起A股整体下跌，上证指数/沪深300/创业板指最大累计跌幅分别为6.13%/9.64%/12.15%，25日起市场有所反弹，整体来看，3月累计涨跌幅分别为-1.91%/-5.34%/-5.40%。

■风格角度来看，以电力及公用事业、交通运输等行业为代表的稳定风格涨幅显著。

图表：A股主要指数普遍回调



图表：成长、周期、消费跌幅最显著



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_18546

