Q1 国内经济低预期，潜在驱动力则明显上升

每周市场资金流动性跟踪

证券研究报告
2021 年 04 月 18 日

分析师
张弛 S0800519110001
13918023419
zhangchi@research.xbmail.com.cn

● 核心结论

疫情动态：截至4月15日全球（不含中国）新冠肺炎累计确诊139,616,680例，近7日累计新增确诊病例周环比上升801,530例至5,140,741例。上周海外疫情增速再度恶化，海外主要国家均迎来新一轮疫情高峰。本周出炉的美国经济数据显示该国复苏持续向好，但或仍在预期之内，我们维持下半年美国经济复苏或将加速的观点，届时，美国10年期国债收益率亦将再次上升。

内、外资净流向：截至4月16日，近5个交易日陆股通累计净流入+247.09亿元，环比上升314.41亿元；陆股通近30日净流入为+343.07亿元，自2月底后首次掉头回升。另外，近5个交易日两融资金净流入环比下降203.75亿元至-85.63亿元，两融余额收于16,580亿元，尚处于年内较低水平—— **内资累计净额（慢指标）仍处于磨底阶段，而外资则止跌回升；窄口径统计基金赎回净额（快指标）显示资金流向转为净买入，但上涨动力仍旧不足。一季度国内经济增速总体低于市场预期，故对于提振期间市场表现较为有限。然而，内需潜在动力则明显增强，我们判断消费抑制释放的动力已基本结束，后续薪资、就业将成为内需增长的新一轮核心驱动。另外，1~3月企业中长期贷款在去年高基数背景下仍保持47%的高增长，叠加当前各部门产能利用率均处于较高水平，意味着在内、外需加持下，企业生产、扩张动力犹在，甚至有望在下半年加大CAPEX投入。我们认为当前中观景气高点未现，并有望在下半年见证景气全面扩散，故维持市场中长期向好观点。**

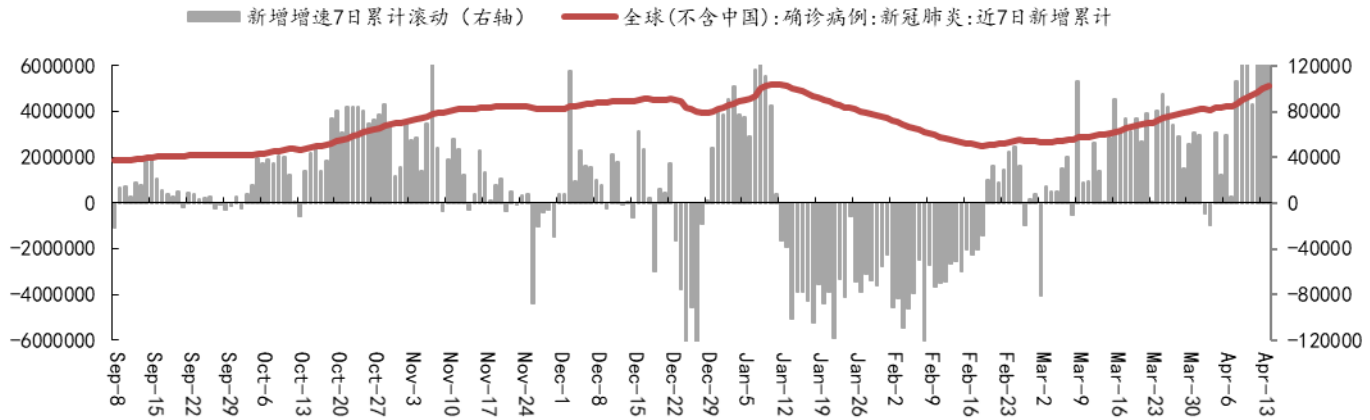
内、外资板块净流向：上周外资净买入TOP5行业：电子（51.59亿）、医药生物（44.74亿）、非银金融（26.80亿）、化工（25.25亿）以及银行（18.34亿）；内资净买入TOP5行业：交通运输（6.09亿）、医药生物（5.51亿）、采掘（2.72亿）、钢铁（1.87亿）以及房地产（0.62亿）。**无论周度还是月度内、外资均一致买入“周期”板块，我们维持周期为市场主线方向的观点，建议周期中配置三大方向：一是挖掘性价比+盈利超预期+净利率对PPI高敏感度的周期二线龙头；二是寻找周期中估值合理、净利率对于PPI弹性较大细分板块，包括机械设备、交运、水泥、工业金属、风电，甚至钢铁等；三是依然看好银行盈利弹性或逐步显现，主要受益于中长期贷款与长端利率上升。另外，在支线配置中，一是看好消费中估值合理且能有效转嫁成本，保持净利率上升态势的旅游综合、酒店、种植业、造纸；二是TMT中选择具备技术更替、应用面拓宽等自身产业逻辑的半导体、面板等高景气方向；三是逢低买回核心资产中，透支久期较短、盈利预期增速较快的抱团股票。**

风险提示：**欧美疫情恶化，货币政策收紧超预期，国内经济复苏“中断”。**

一、海外疫情动态

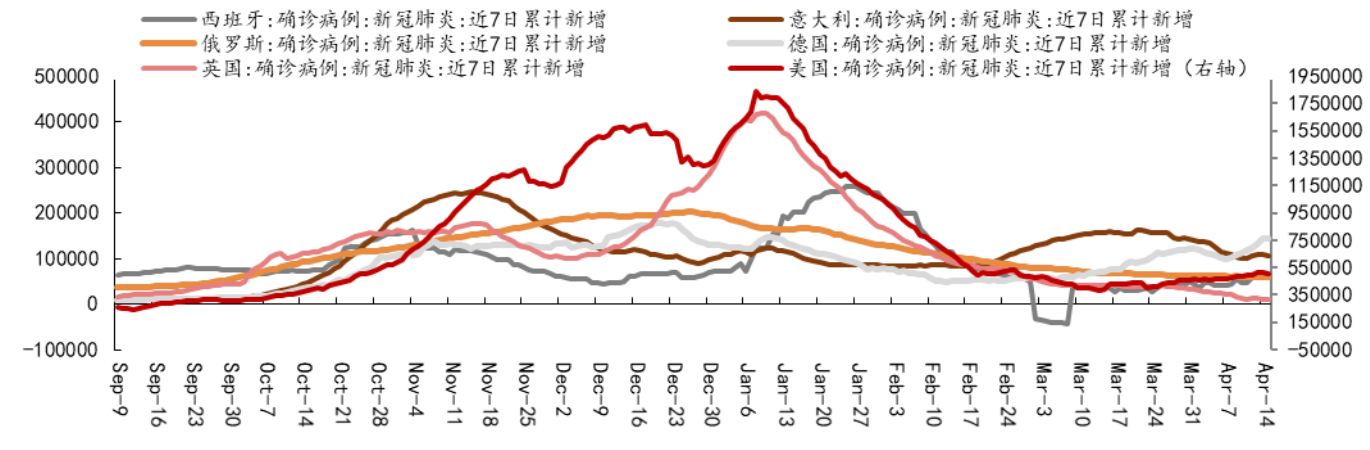
截至 4 月 15 日全球（不含中国）新冠肺炎累计确诊 139,616,680 例，近 7 日累计新增确诊病例周环比上升 801,530 例至 5,140,741 例。其中，海外疫情重灾区前五的欧美国家近 7 日累计新增确诊病例周环比上升 88,870 例至 878,662 例；医疗不发达国家近 7 日累计新增病例合计 2,972,750 例，周环比上升 957,726 例。上周海外疫情增速再度恶化，海外主要国家均迎来新一轮疫情高峰，其中南美及亚洲部分国家的疫情增速最为严峻，或因医疗不发达地区疫苗接种进度迟滞且变异新冠病毒传播性增强所致；目前疫苗的屏障作用已在多个广泛接种国得到验证（如以色列、英国），我们判断随着疫苗接种范围的扩大，全球疫情将得到有效控制，但短期发展仍存在较多不确定性。

图 1：海外疫情上周仍在高位运行



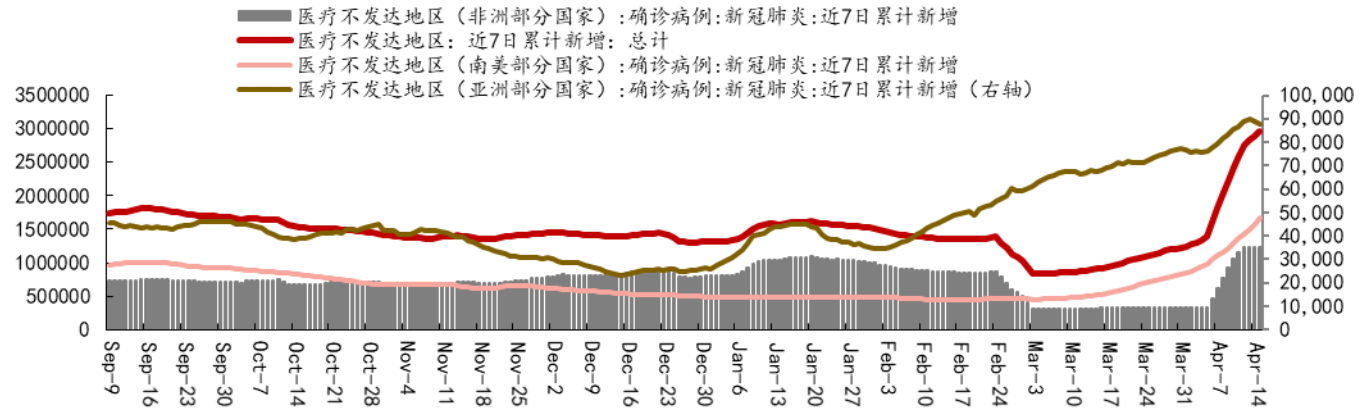
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 2：海外疫情重灾区疫情增速放缓



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 3：医疗不发达地区中南美部分国家疫情迅速反弹



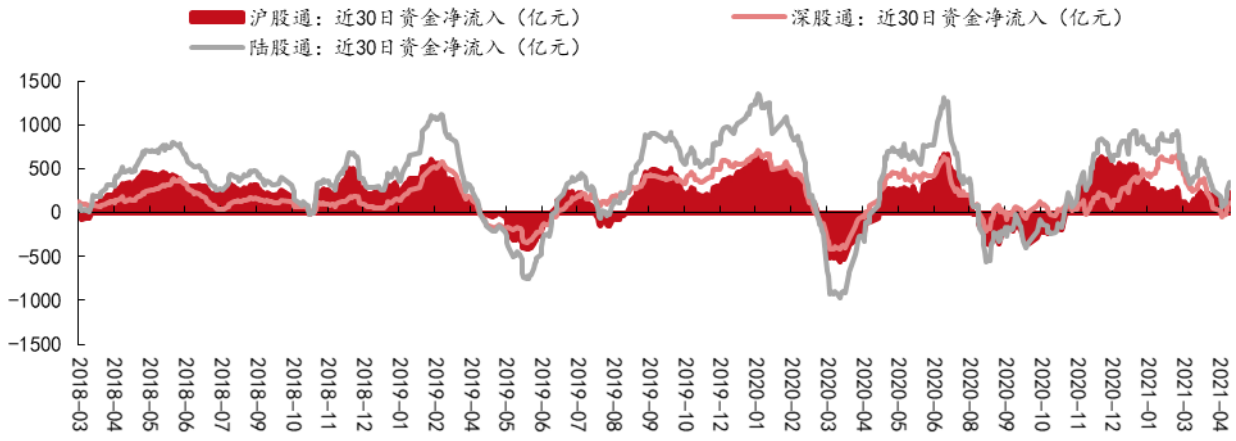
资料来源：Wind，西部证券研发中心

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4月16日，近5个交易日陆股通累计净流入+247.09亿元，环比上升341.31亿元；陆股通近30日净流入为+343.07亿元，自2月底后首次掉头回升。另外，近5个交易日两融资金净流入环比下降203.75亿元至-85.63亿元，两融余额收于16,580亿元，尚处于年内较低水平— —**内资累计净额（慢指标）仍处于磨底阶段，而外资则止跌回升。**

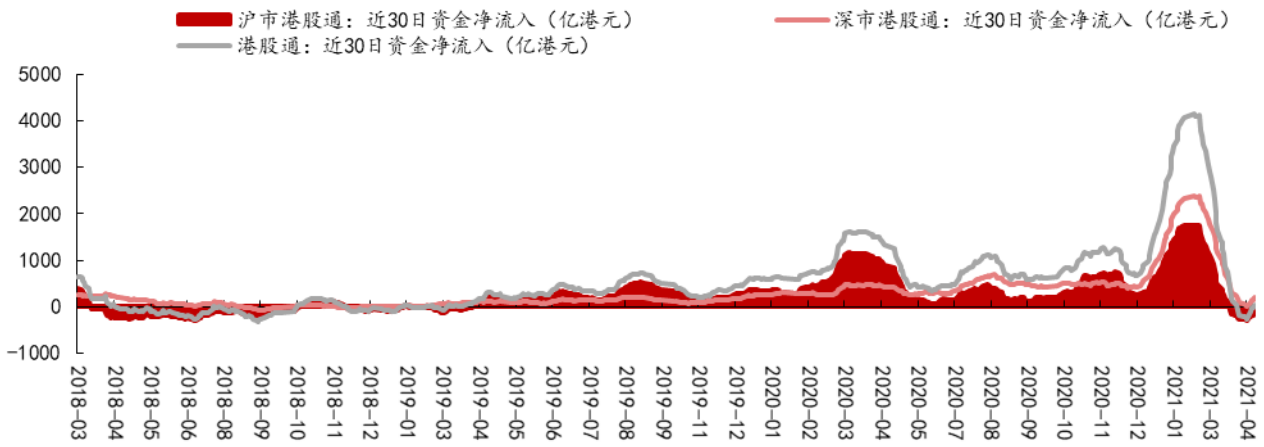
新发基金规模： 3月偏股型公募基金发行规模1845.32亿元，同比增长54.7%，基金资金月度增量规模在1月创下历史新高后虽有所回落，但仍显著高于去年月度1500亿元的平均水平，将对市场趋势上涨形成有效支撑。

图 4：陆股通近 30 日资金净流入情况



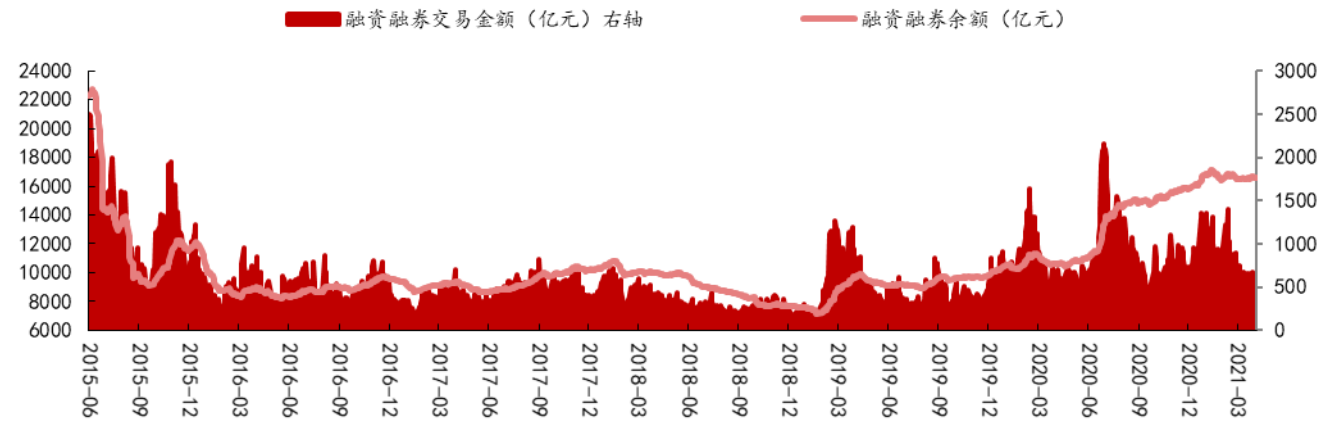
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 5：港股通近 30 日资金净流入情况



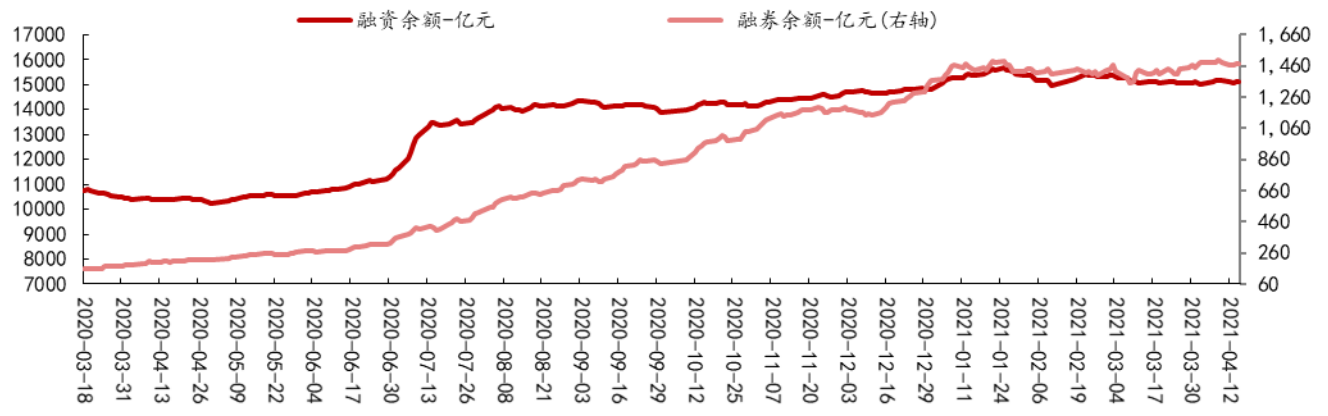
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 6：两融余额上周有所回落



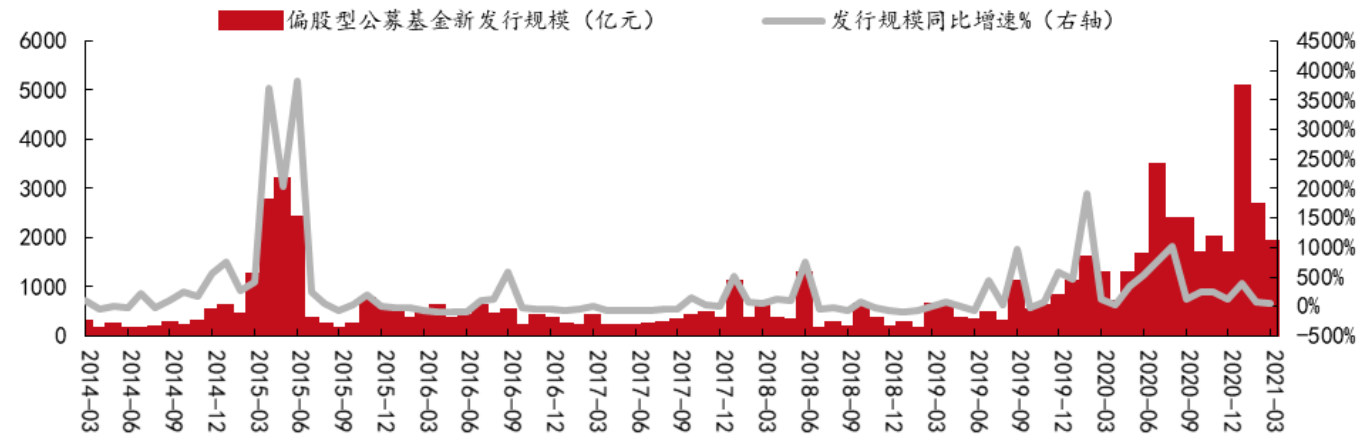
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 7：上周融资融券余额有所回落



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 8：国内新发基金规模仍位于去年四季度以来的高位



资料来源：Wind，西部证券研发中心

三、本周市场展望

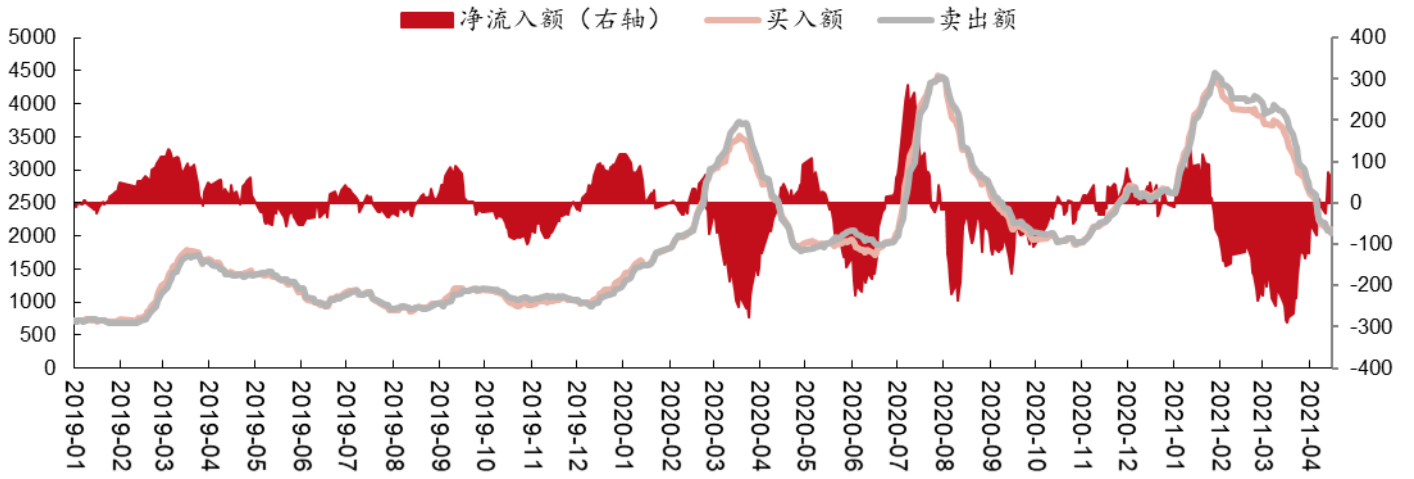
本周，市场上有以下事件值得关注：

海外：本周出炉的美国经济数据显示该国复苏持续向好，但或仍在预期之内。虽然 3 月美国零售销售环比增 9.8%，创去年 5 月以来新高；以及上周美国首次申领失业救济金人数为 57.6 万人，降至疫情以来的最低水平，但我们观察 10 年美债收益率继续下跌至本月低点 1.57%，或意味着美国经济复苏节奏仅仅符合市场预期，经济增长动力仍有待进一步提升。我们维持下半年美国经济复苏或将加速的观点不变，届时，美国 10 年期国债收益率亦将再次上升。

国内：资金面上窄口径基金赎回情况显示，截至 2021 年 4 月 16 日，场内基金近 30 日滚动赎回指标本周由净流出转为净流入，由 4 月 9 日-5.87 亿元回升至 68.77 亿元，但买入交易量延续下行趋势，收于 2097.85 亿元，或反映上涨动力尚不充足。从本周公布的一季度经济数据来看，一季度国内 GDP 同比增长 18.3%、环比增长 0.6%，两年平均增长 5.0%，验证了我国经济复苏的韧性。分结构而言，一季度增长主要得益于工业的高景气复苏，全国规模以上工业增加值同比增长 24.5%，环比增长 2.01%；两年平均增长 6.8%；此外，消费增速超过整体经济，有望为复苏提供持续动能，一季度社零总额为 105,221 亿元，同比增长 33.9%，环比增长 1.86%；两年平均增长 4.2%。其中 3 月社零总额达 35,484 亿元，同比增长 34.2%。

根据对上述事件的分析，可以看到窄口径统计基金赎回净额（快指标）显示资金流向转为净买入，但上涨动力仍旧不足。一季度国内经济增速总体低于市场预期，故对于提振期间市场表现较为有限。然而，内需潜在动力则明显增强，我们判断消费抑制释放的动力已基本结束，后续薪资、就业将成为内需增长的新一轮核心驱动。另外，1~3 月企业中长期贷款在去年高基数背景下仍保持 47%的高增长，叠加当前各部门产能利用率均处于较高水平，意味着在内、外需加持下，企业生产、扩张动力犹在，甚至有望在下半年加大 CAPEX 投入。我们认为当前中观景气高点未现，并有望在下半年见证景气全面扩散，故维持市场中长期向好观点。

图 9：场内基金赎回净额显示沽压缓解，但上涨动力仍旧不足

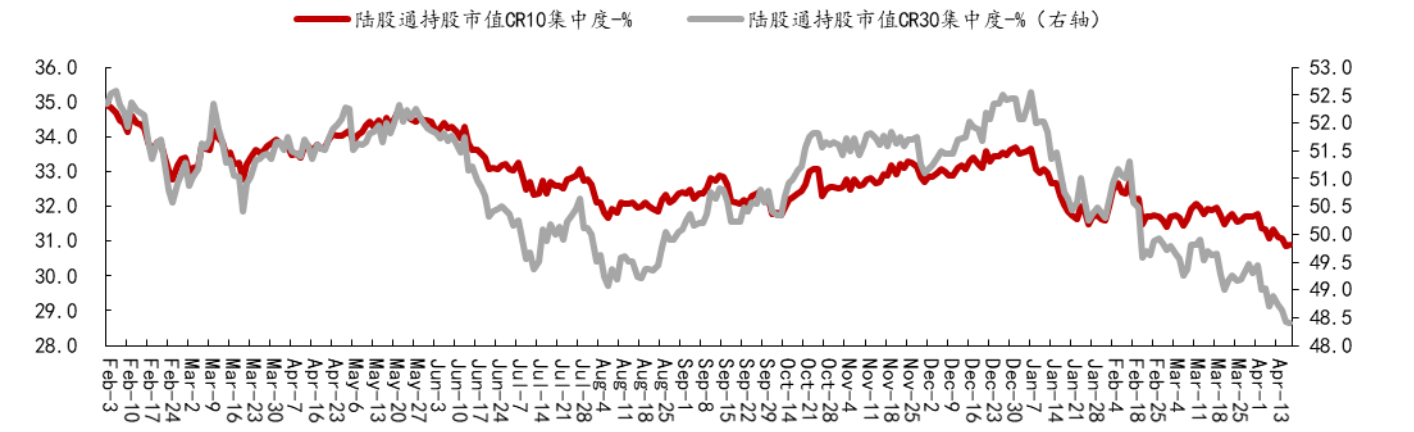


资料来源：Wind，西部证券研发中心

四、内、外资集中度

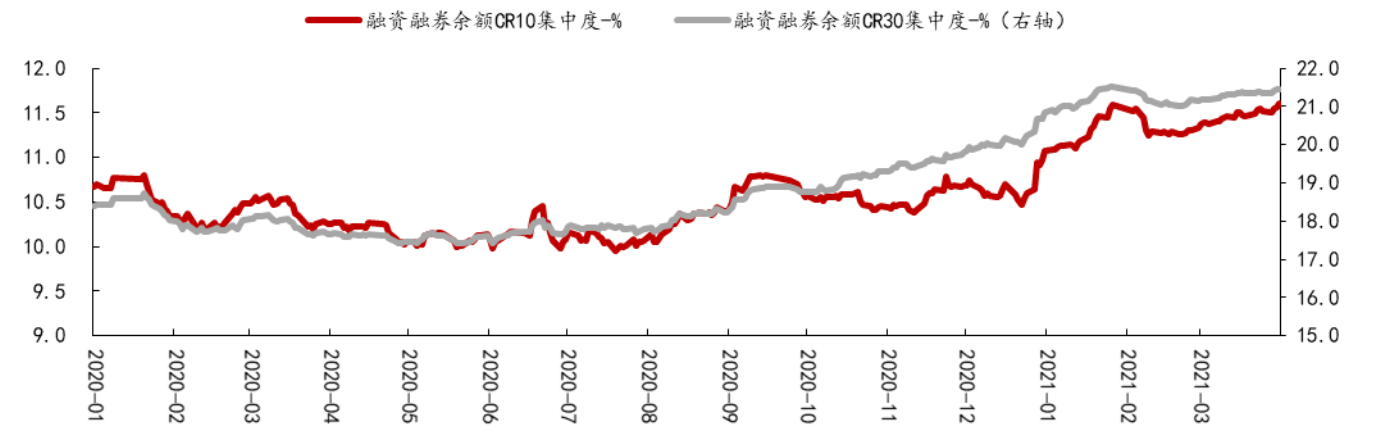
截止4月16日，外资CR10/30集中度为30.89%/48.40%，周环比分别变化-0.20pct/-0.31pct，近一个月呈现震荡下行走势，分别变化-0.83pct/ -0.71pct；内资CR10/30集中度为11.61%/21.46%，周环比变化+0.07pct/ +0.09pct，近一个月显示出反弹上行走势，分别变化+0.23pct/ +0.29pct— —**或反映，伴随着经济扩张动力的增强，市场风险偏好逐步回升，内外资纵向风格切换逐步形成。**

图 10：外资 CR10、CR30 集中幅度震荡下行



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 11：内资 CR10、CR30 集中度近期企稳调整



资料来源：Wind，西部证券研发中心

五、指数估值、ERP与盈利预期

截止4月16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3.44%，按周环比上升0.113pct，自2020年12月2日触及底部2.92%后呈现震荡上行趋势，目前位于近5年-1备标准差下限2.84%上方；对应交易PE为15.05倍，按周环比下降0.248，较2月19日顶16.91倍呈现震荡下行趋势，目前未超出近5年标准差上限15.97倍。

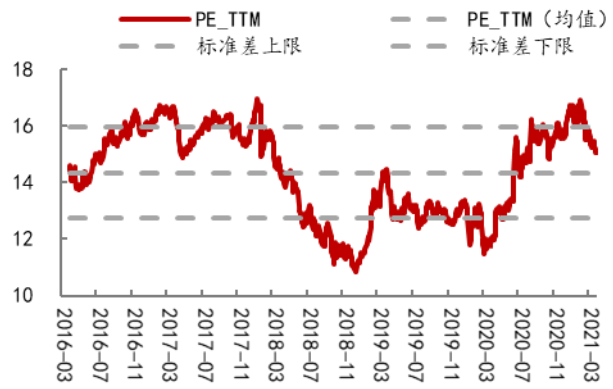
- 沪深300 ERP为3.59%，按周环比上升0.16pct，自2月20日触及底部2.47%后呈现震荡上行趋势，目前于近5年-1倍标准差3.58%上方；对应交易PE为14.74倍，按周环比下降0.31，较2月10日顶部17.45倍呈现震荡下行趋势，目前位于近5年标准差上限14.51倍上方。

- 创业板指ERP为-1.48%，按周环比上升0.07pct，自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-1.56%上方；对应交易PE为59.70倍，按周环比下降0.49，较2月10日顶部74.31倍呈现震荡下行趋势，目前处于近5年标准差上限60.00倍下方。

- 恒生指数ERP为7.66%，按周环比上升0.01pct，自2月19日触及底部6.58%后呈现震荡上行趋势，目前高于近5年-1倍标准差7.48%；对应交易PE为14.38倍，按周环比上升0.12，较年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13.31倍。

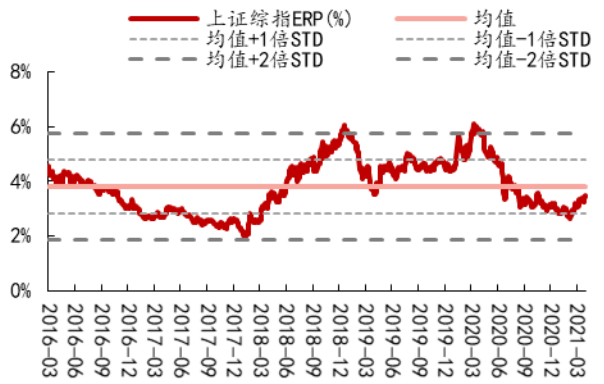
此外，上周上证综指与创业板指预期EPS按周调整-0.20%与+0.10%，从市场主要指数预期EPS上修幅度来看：创业板盈利预期均维持上行态势—— —或反应，国内经济主动扩张向企业业绩预期传导迹象正逐步清晰，成长板块业绩弹性更佳。

图 12：上证综指 PE 走势



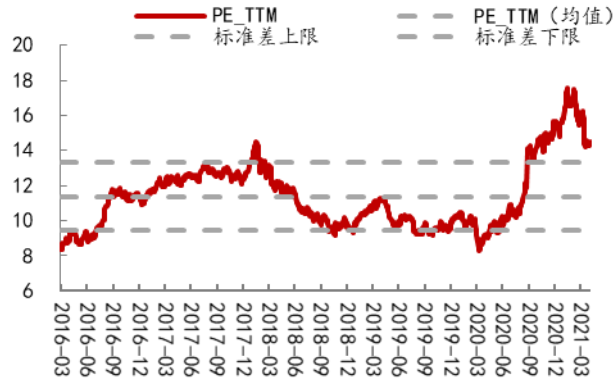
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 13：上证综指 ERP 走势



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 14：恒生指数 PE 走势



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 15：恒生指数 ERP 走势

资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 16：沪深 300PE 走势

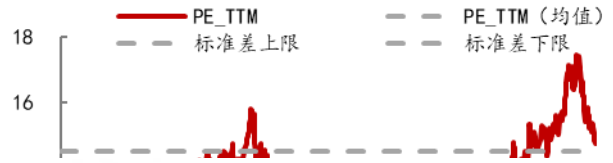
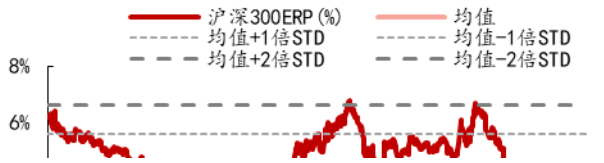


图 17：沪深 300ERP 走势



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_19033