

抱团核心票前高沽压尤在，A股或反复向上 每周市场资金流动性跟踪

证券研究报告

2021年04月25日

● 核心结论

疫情动态：截至4月22日全球（不含中国）新冠肺炎累计确诊145,289,193例，近7日累计新增确诊病例周环比上升513,328例至5,659,694例。上周海外新一轮疫情持续蔓延，南美及亚洲部分国家的疫情迅速反弹。本周出炉的美国经济数据显示该国经济在反复的疫情中稳步复苏，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23日，近5个交易日陆股通累计净流入+210.34亿元，环比下降36.85亿元；陆股通近30日净流入为+685.43亿元，延续回升趋势。另外，近5个交易日两融资金净流入环比上升228.22亿元至+142.59亿元，两融余额收于16,722亿元，尚处于年内较低水平——内外资累计净额（慢指标）均重回上升态势，或较大程度反映市场情绪已逐步回暖。潜在驱动力仍在持续改善，一方面，居民薪资、就业改善或推升内需消费潜在动力；另一方面，政府财政收入回升，亦将推动政府支出合理加速；叠加企业中长期贷款增长保持较快增长，意味着，居民、企业及政府部门在下半年仍将持续加大对国内经济的贡献力度，下半年国内经济或大概率超市场预期。另外，从基金一季报重仓股数据来看，赎回规模“不升反降”，意味着：一是Q1期间赎回或以抱团非核心票为主；二是倘若市场普涨，仍需留意抱团核心票在前高的赎回压力。综上，我们维持A股中长期牛市行情观点不变，但短期或受前高沽压影响，预计市场或呈现反复向上的态势。

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”。

分析师



张弛 S0800519110001



13918023419

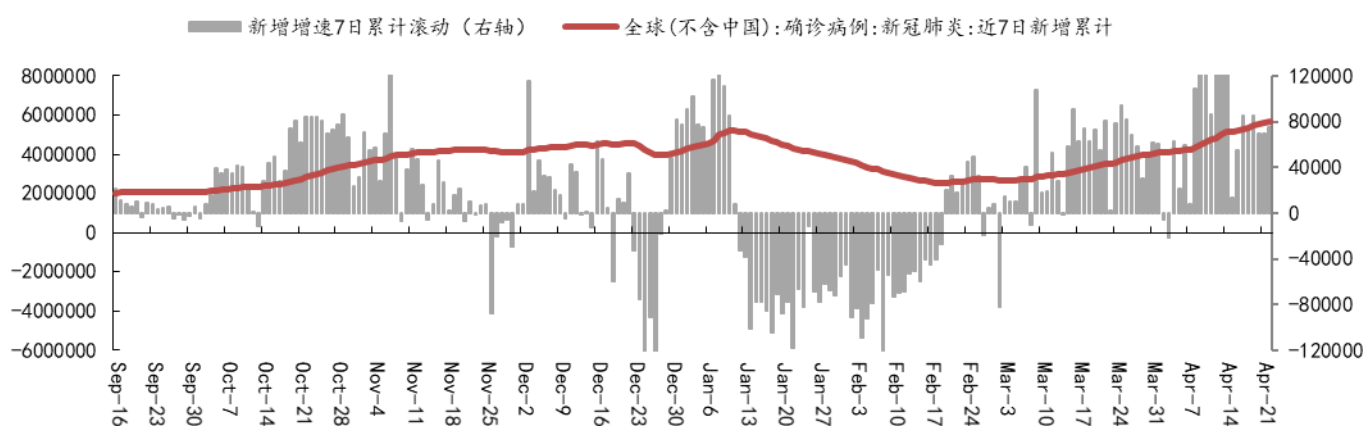


zhangchi@research.xbmail.com.cn

一、海外疫情动态

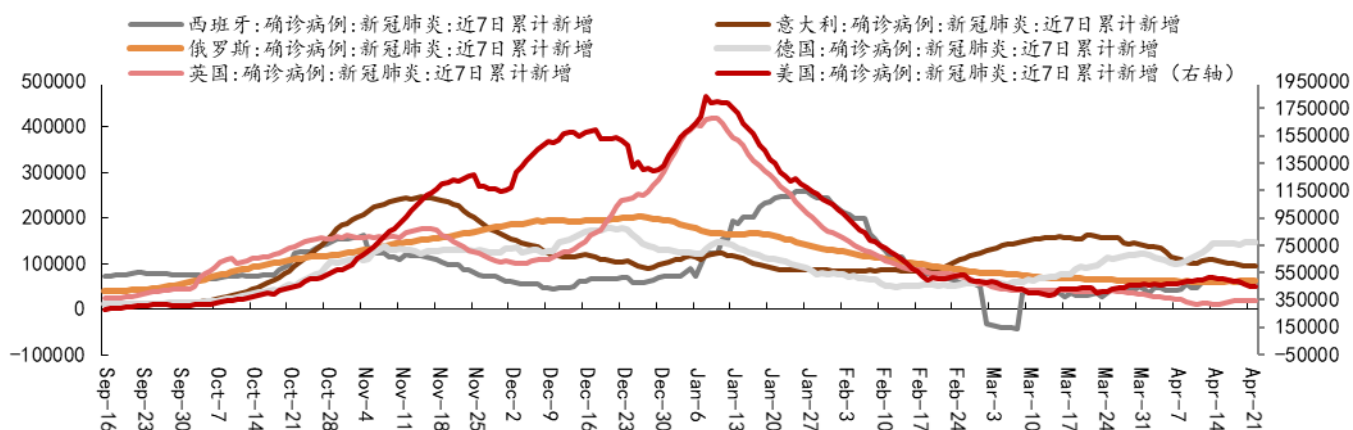
截至4月22日全球（不含中国）新冠肺炎累计确诊145,289,193例，近7日累计新增确诊病例周环比上升513,328例至5,659,694例。其中，海外疫情重灾区前五的欧美国家近7日累计新增确诊病例周环比下降70,094例至808,568例；医疗不发达国家近7日累计新增病例合计3,672,558例，周环比上升702,287例。上周海外新一轮疫情持续蔓延，欧洲国家疫情增速仍在高位运行，南美及亚洲部分国家的疫情亦迅速反弹，或因医疗不发达地区疫苗接种进度迟滞且变异新冠病毒传播性增强所致；目前疫苗的屏障作用已在多个广泛接种国得到验证（如以色列、英国），我们判断随着疫苗接种范围的扩大，全球疫情将得到有效控制，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



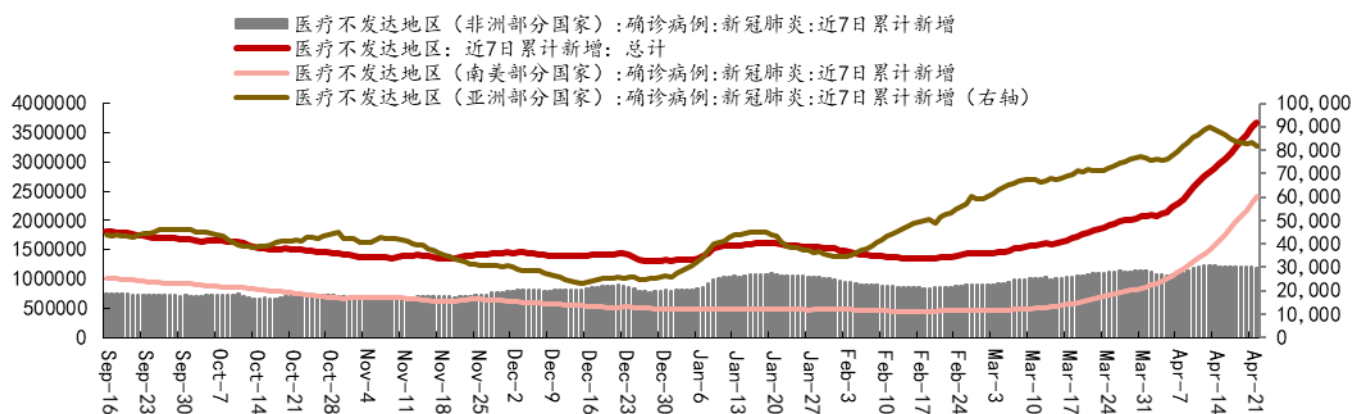
资料来源：Wind，西部证券研发中心

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



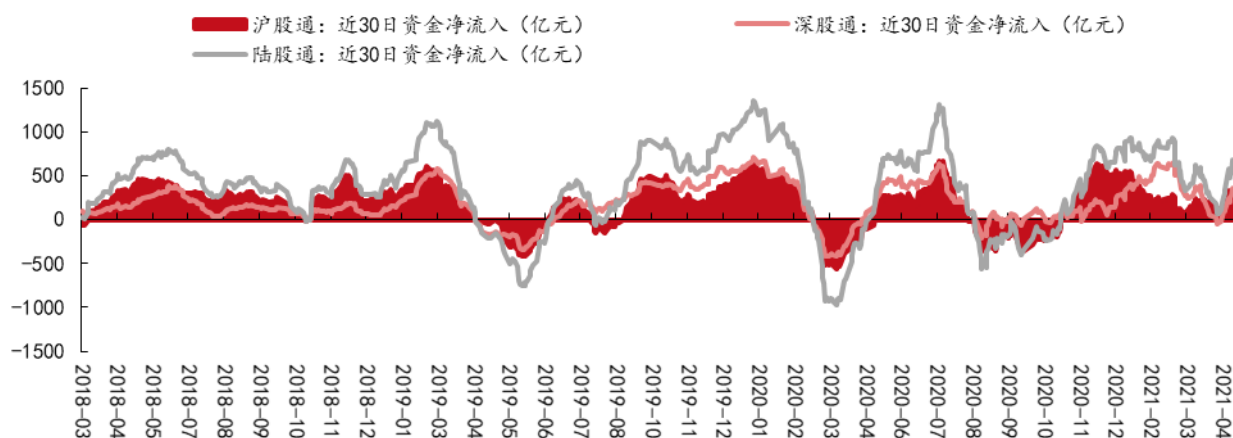
资料来源：Wind，西部证券研发中心

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23日，近5个交易日陆股通累计净流入+210.34亿元，环比下降36.85亿元；陆股通近30日净流入为+685.43亿元，延续回升趋势。另外，近5个交易日两融资金净流入环比上升228.22亿元至+142.59亿元，两融余额收于16,722亿元，尚处于年内较低水平——**内外资累计净额（慢指标）均重回上升态势。**

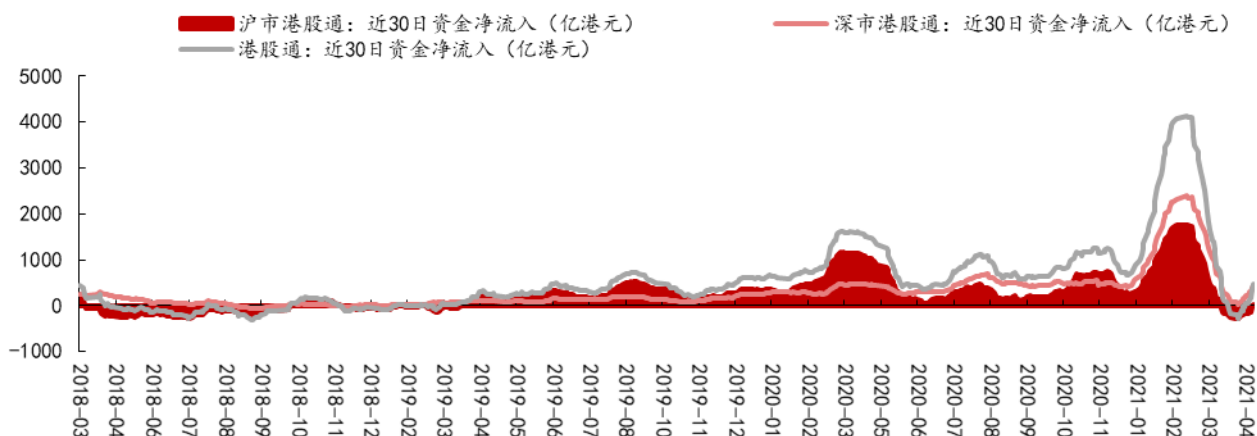
新发基金规模：3月偏股型公募基金发行规模1845.32亿元，同比增长54.7%，基金资金月度增量规模在1月创下历史新高后虽有所回落，但仍显著高于去年月度1500亿元的平均水平，将对市场趋势上涨形成有效支撑。

图4：陆股通近30日资金净流入情况



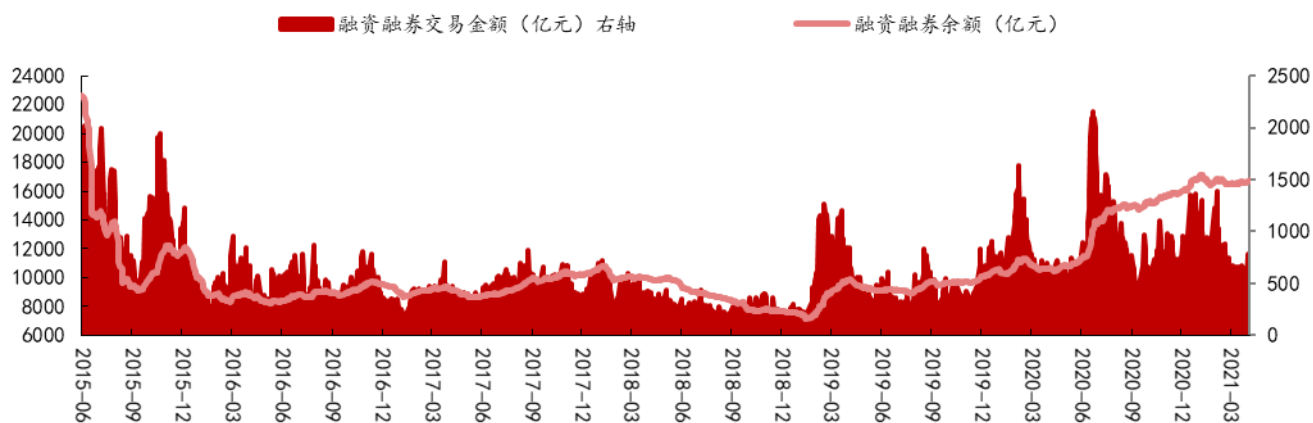
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图5：港股通近30日资金净流入情况



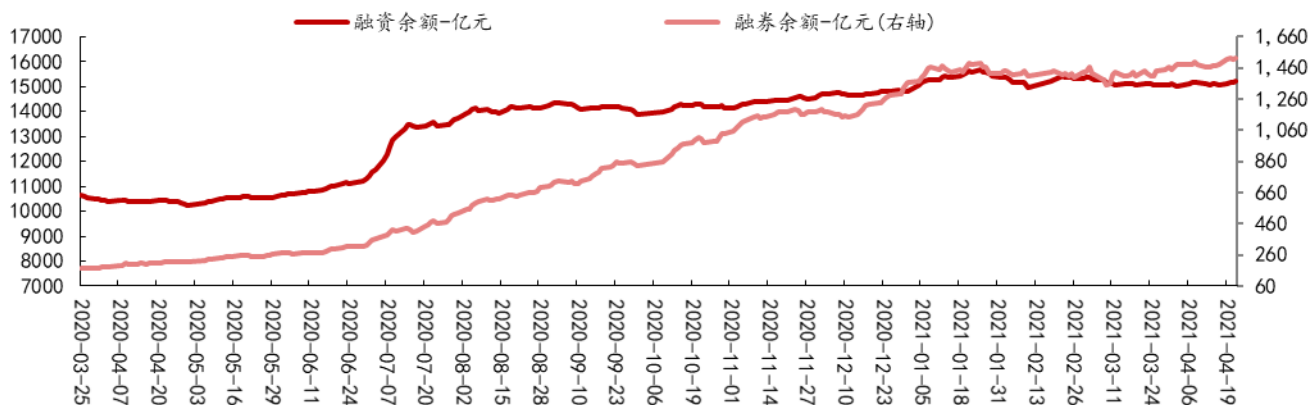
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图6：两融余额上周震荡回升



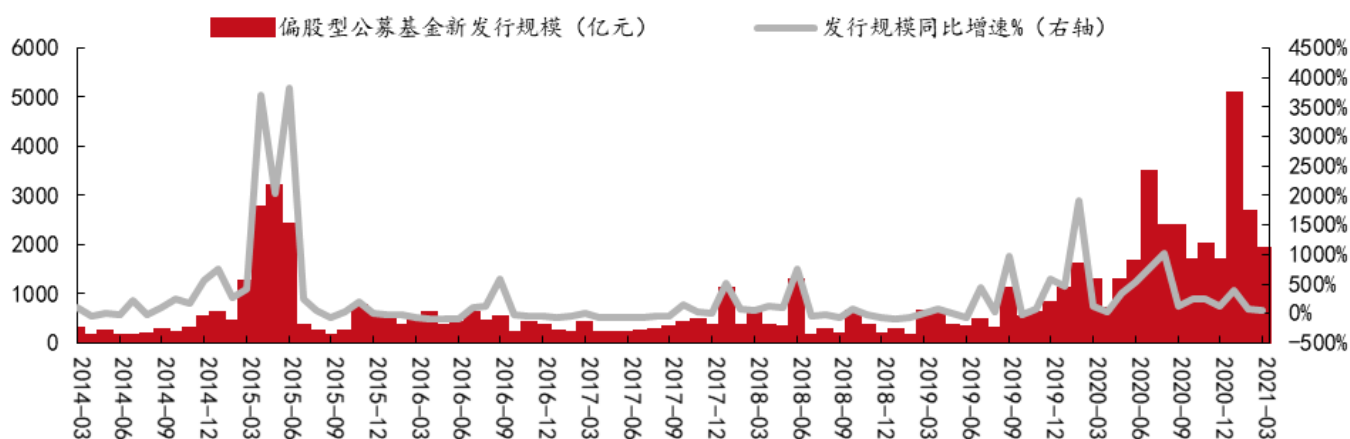
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图7：上周融资融券余额震荡回升



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

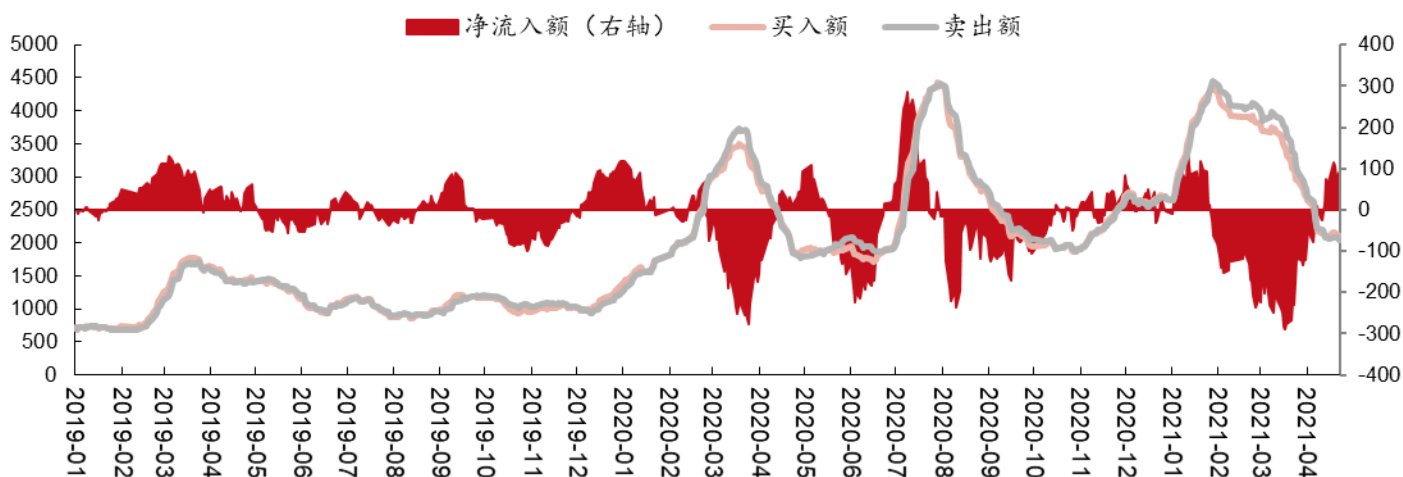
本周，市场上有以下事件值得关注：

海外：经济复苏态势在反复的疫情中持续，本周出炉的美国4月Markit制造业、服务业、综合PMI均超预期，创有记录以来最高，同时初请失业金人数连续下降，为54.7万人，大幅低于预期61.7万人，显示该国服务业、制造业均快速扩张，而就业市场也在加速复苏但或仍在预期之内。我们观察10年美债收益率在数据公布反弹至1.58%，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23日，场内基金近30日滚动赎回指标延续净流入，由4月16日68.77亿元上升至88.55亿元，重回上升态势。近日基金一季报披露完毕，我们统计出一季度偏股型基金赎回金额为1090亿元，环比四季度下降22.78%，或反映基金持有人并未在春季躁动行情末期进行“恐慌性赎回”，考虑到一季度公募基金发行额的爆发式增长，预计一季度公募发行带来的增量资金有望成为市场中长期行情的支撑。

根据对上述事件的分析，内外资累计净额（慢指标）均重回上升态势，或较大程度反映市场情绪已逐步回暖。潜在驱动力仍在持续改善，一方面，居民薪资、就业改善或推升内需消费潜在动力；另一方面，政府财政收入回升，亦将推动政府支出合理加速；叠加企业中长期贷款增长保持较快增长，意味着，居民、企业及政府部门在下半年仍将持续加大对国内经济的贡献力度，下半年国内经济或大概率超市场预期。另外，从基金一季报重仓股数据来看，赎回规模“不升反降”，意味着：一是Q1期间赎回或以抱团非核心票为主；二是倘若市场普涨，仍需留意抱团核心票在前高的赎回压力。综上，我们维持A股中长期牛市行情观点不变，但短期或受前高沽压影响，预计市场或呈现反复向上的态势。

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

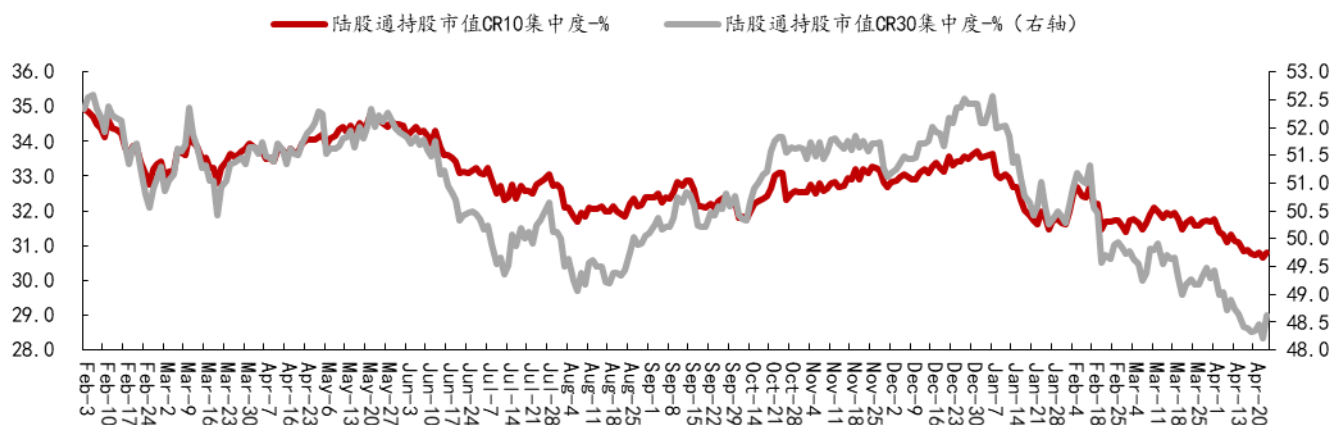


资料来源：Wind，西部证券研发中心

四、内、外资集中度

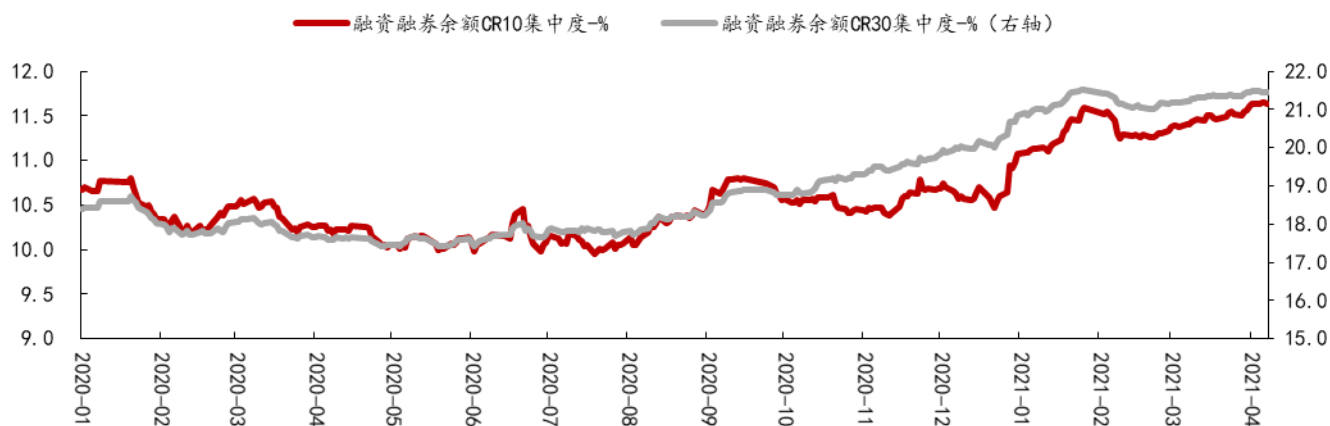
截止4月23日，外资CR10/30集中度为30.82%/48.62%，周环比分别变化-0.08pct/+0.23pct，近一个月呈现震荡下行走势，分别变化-0.95pct/-0.63pct；内资CR10/30集中度为11.64%/21.45%，周环比变化+0.03pct/-0.02pct，近一个月显示出反弹上行走势，分别变化+0.23pct/+0.22pct——或反映，伴随着经济扩张动力的增强，市场风险偏好逐步回升，内外资纵向风格切换逐步形成。

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

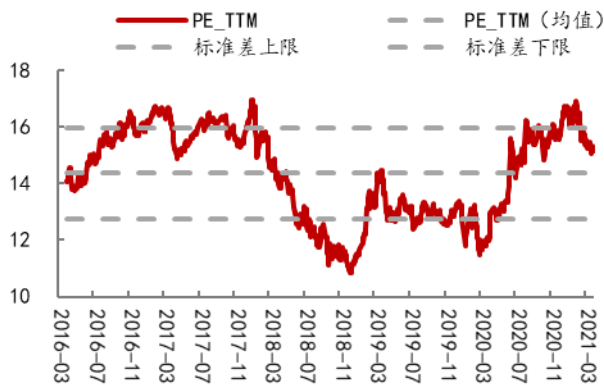
五、指数估值、ERP 与盈利预期

截止4月23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3.42%，按周环比下降0.015pct，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倍标准差下限2.84%上方；对应交易PE为15.16倍，按周环比上升0.014，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15.98倍。
- ◆ 沪深300 ERP为3.47%，按周环比下降0.12pct，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3.51%上方；对应交易PE为15.05倍，按周环比上升0.24，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14.53倍上方。
- ◆ 创业板指ERP为-1.57%，按周环比下降0.09pct，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62.55倍，按周环比上升3.06，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60.03倍上方。
- ◆ 恒生指数ERP为7.65%，按周环比下降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7.47%；对应交易PE为14.51倍，按周环比上升0.00，较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13.34倍。

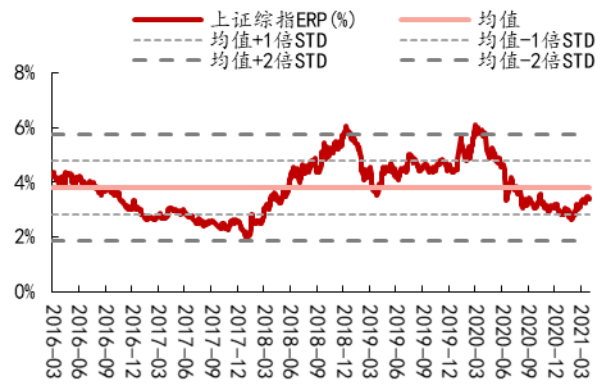
此外，上周上证综指与创业板指预期EPS按周调整-0.80%与-2.16%，从市场主要指数预期EPS上修幅度来看：主板和创业板盈利预期均转为下行态势——或反应，随着一季报披露进入尾声，国内经济主动扩张向企业业绩预期传导迹象出现调整。

图 12: 上证综指 PE 走势



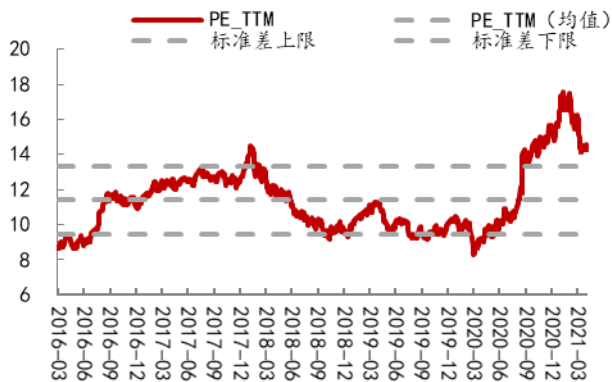
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

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

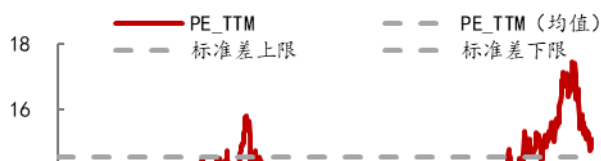
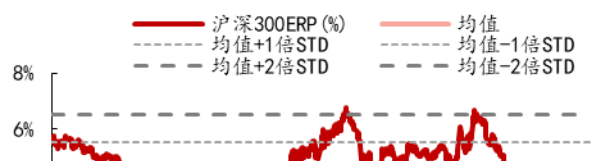


图 17: 沪深 300ERP 走势



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_19415