

通缩留于表面，扩张始于内生，坚定看好周期+金融 每周市场资金流动性跟踪

● 核心结论

疫情动态：截至12月11日，全球新冠肺炎单日新增确诊病例周环比上升12,878例至701,732例。上周海外疫情整体增速再次刷新前期高点，欧美重灾区疫情有所反复。其中，西班牙、俄罗斯、德国等欧洲国家，疫情增速反弹明显；美国新增病例仍在加速上升且突破单日二十五万例；而医疗不发达地区的疫情新增病例增速有所钝化，二次疫情反复“打断”了海外市场风险偏好持续回暖。北京时间12月12日美国FDA批准了辉瑞公司的新冠疫苗紧急使用权，并最快于下周一开始实施接种。预计该消息有助于提振市场信心，或能对近期疫情加剧带来的利空情绪形成一定对冲。

内、外资净流向：截至12月11日，近5个交易日陆股通累计净流入69.59亿元，环比减少175.81亿元；陆股通近30日净流入为+844.89亿元，近一个月呈现加速上行趋势。另外，近5个交易日两融资金净流入环比下降182.36亿元至-39.94亿元，两融余额收于15,838亿元略有回落——内、外资净流入单周减少，或反映，一方面，11月CPI、PPI“双负值”且低于预期或令市场担忧国内经济复苏节奏放慢；另一方面，11月社融存量增速年内首次下降，市场解读为此轮信用扩张见顶，意味着企业盈利及估值或面临双重压力，导致内外资风险偏好下降。然而，M1及PPI趋于改善，符合我们预期，或较大程度反映了市场需求动力仍然强劲，制造业补库与产能扩张意愿持续增强，且伴随M1上行及短融需求下降，市场流动性仍将保持宽裕。故我们建议把握国内经济由“修复”转向“主动扩张”的过渡期调整机会，伴随国内经济“扩张”逐步确定，市场估值有望上升至新台阶。

指数ERP、估值与盈利预期：截至12月11日，上证综指、沪深300及恒生指数ERP按周环比变化分别为+0.17pct、+0.20pct及+0.27pct；对应按周交易PE分别升至15.5倍、15.0倍及15.6倍，上证指数已回落至近5年标准差上限下方。此外，从市场主要指数预期EPS上修幅度来看：主板盈利预期继续上调，而创业板则下修调整——或反应，国内经济复苏趋势稳健，“主动扩张”周期逐步开启，顺周期板块景气上行逻辑增强。

内、外资板块净流向：上周外资金净买入TOP5行业：电气设备、医药生物、银行、食品饮料以及计算机；内资净买入TOP5行业：食品饮料、医药生物、家用电器、房地产以及采掘——上周内、外资一致买入Q3业绩修复领先的“中游周期”与“下游消费”板块；近30日内、外资合力亦买入“周期”。我们判断：中、下游属于市场“超卖”带来的反弹行情；而更具备上涨韧性与持续性的是景气处于加速上行且顺应国内经济扩张逻辑的“周期”与“金融”板块。

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

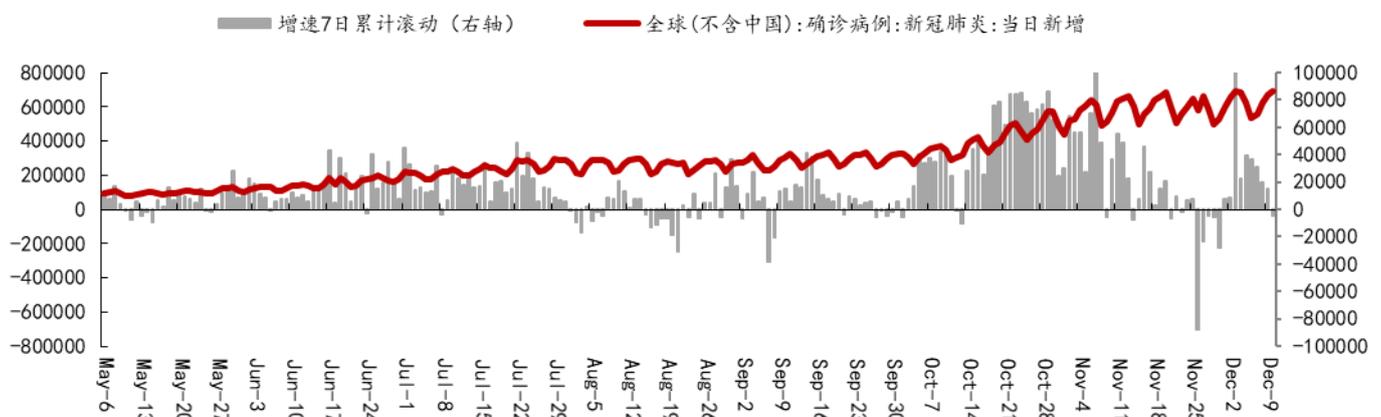


zhangchi@research.xbmail.com.cn

一、海外疫情动态

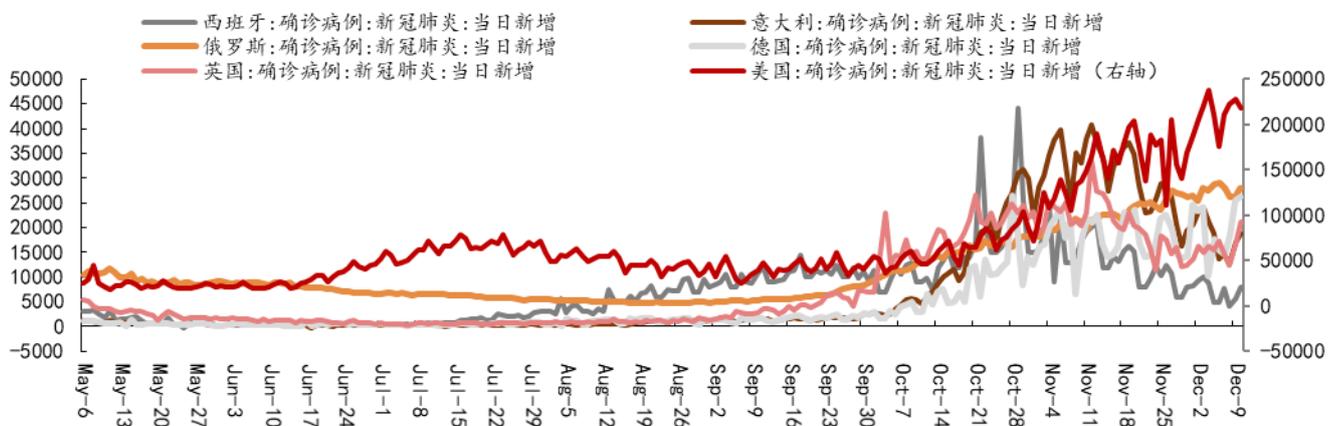
截至12月11日，全球（不含中国）新冠肺炎累计确诊71,198,012例，单日新增确诊病例周环比上升12,878例至701,732例。其中，海外疫情重灾区前五的欧美国家单日新增确诊病例周环比上升45,036例至342,239例；医疗不发达国家单日新增病例合计154,081例，周环比下降4,399例。上周海外疫情整体增速再次刷新前期高点，欧美重灾区疫情有所反复。其中，西班牙、俄罗斯、德国等欧洲国家，疫情增速反弹明显；美国新增病例仍在加速上升且突破单日二十五万例；而医疗不发达地区的疫情新增病例增速有所钝化，二次疫情反复“打断”了海外市场风险偏好持续回暖。北京时间12月12日美国FDA批准了辉瑞公司的新冠疫苗紧急使用权，并最快于下周一开始实施接种。预计该消息有助于提振市场信心，或能对近期疫情加剧带来的利空情绪形成一定对冲。

图1：海外疫情上周增速继续高位震荡



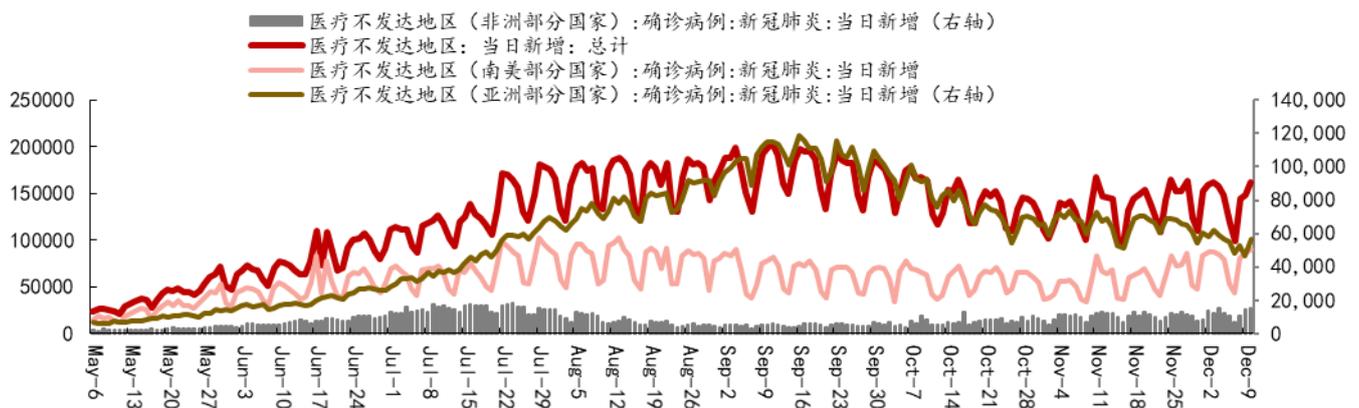
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：海外疫情重灾区中除美国及欧洲二次疫情增速有所反复



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图3：医疗不发达地区疫情有所钝化



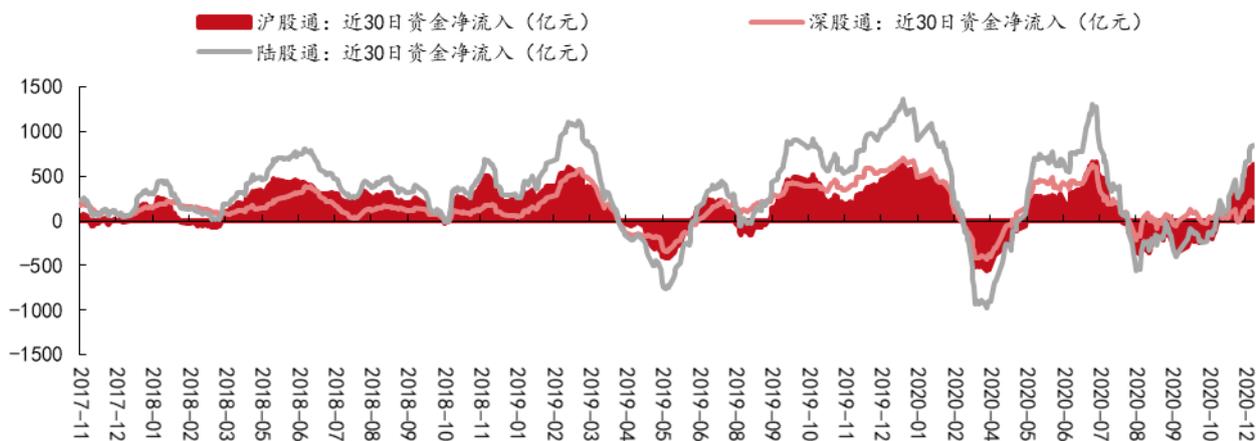
资料来源：Wind，西部证券研发中心

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12月11日，近5个交易日陆股通累计净流入69.59亿元，环比减少175.81亿元；陆股通近30日净流入为+844.89亿元，近一个月呈现加速上行趋势。另外，近5个交易日两融资金净流入环比下降182.36亿元至-39.94亿元，两融余额收于15,838亿元略有回落——内、外资净流入单周减少，或反映，一方面，11月CPI、PPI“双负值”且低于预期或令市场担忧国内经济复苏节奏放慢；另一方面，11月社融存量增速年内首次下降，市场解读为此轮信用扩张见顶，意味着企业盈利及估值或面临双重压力，导致内外资风险偏好下降。然而，M1及PPI趋于改善，符合我们预期，或较大程度反映了市场需求动力仍然强劲，制造业补库与产能扩张意愿持续增强，且伴随M1上行及短融需求下降，市场流动性仍将保持宽裕。故我们建议把握国内经济由“修复”转向“主动扩张”的过渡期调整机会，伴随国内经济“扩张”逐步确定，市场估值有望上升至新台阶。

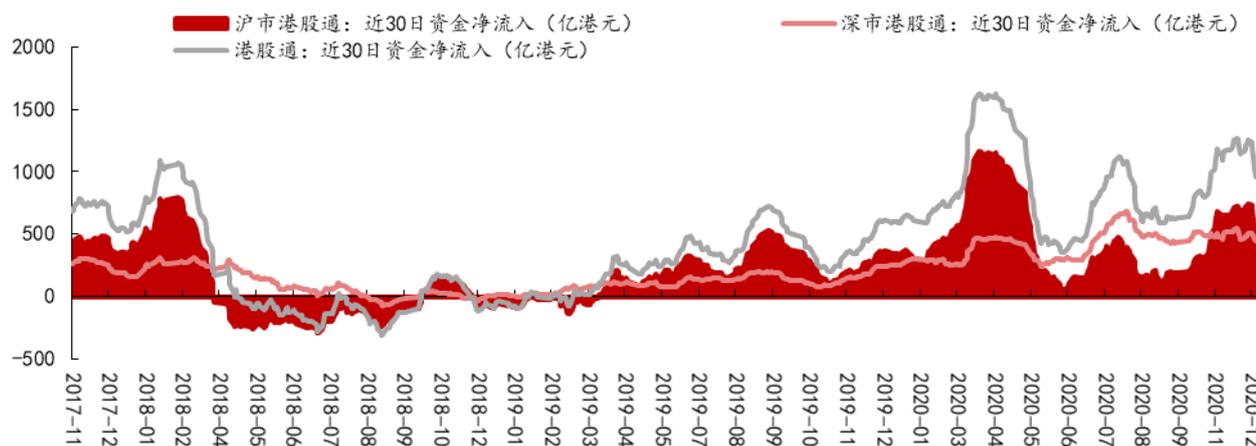
新发基金规模：截至12月11日，12月偏股型公募基金发行规模402.54亿元，同比增长-45.5%，新发行规模有所放缓，但按季度来看，Q4基金发行规模仍同比增长27.1%，整体上升中枢有望延续，机构资金将对市场形成有效支撑。

图 4：陆股通近 30 日资金净流入情况



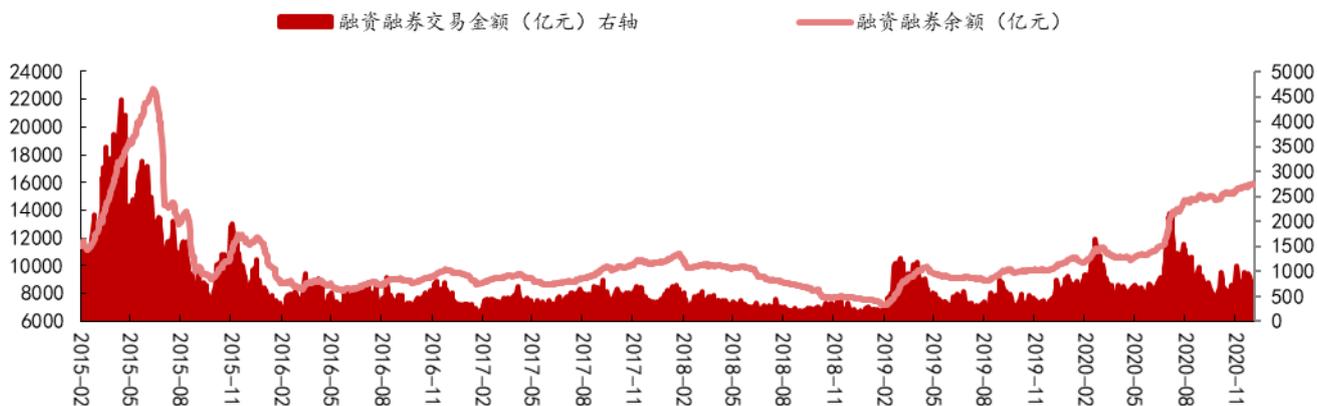
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 5：港股通近 30 日资金净流入情况



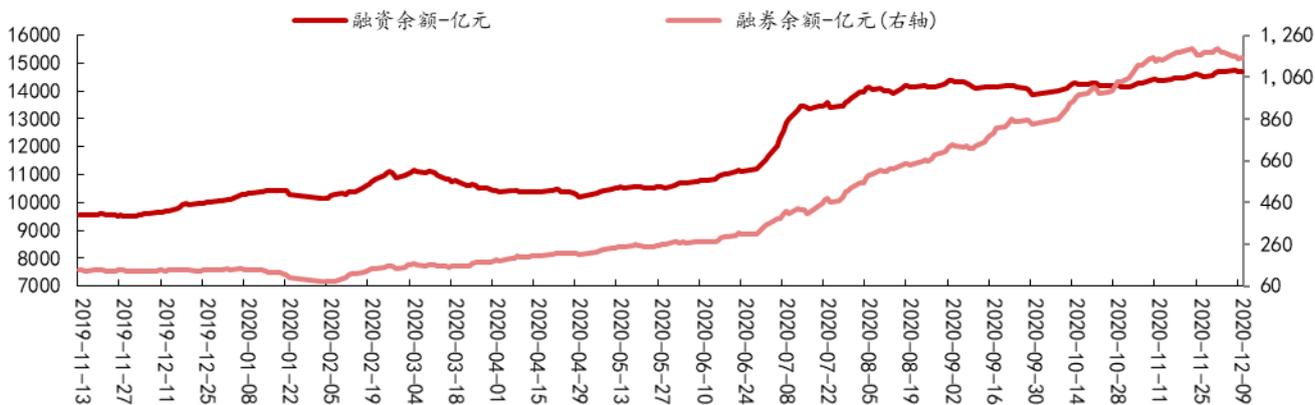
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 6：两融余额上周保持增长



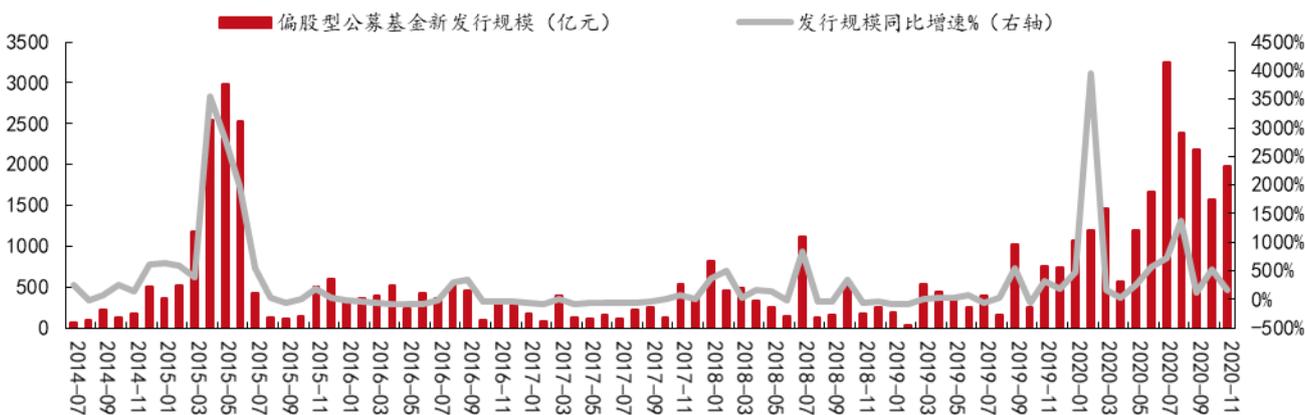
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图7：上周融资余额有所扩张，融券余额亦小幅下降



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图8：国内新发基金规模呈现上升趋势

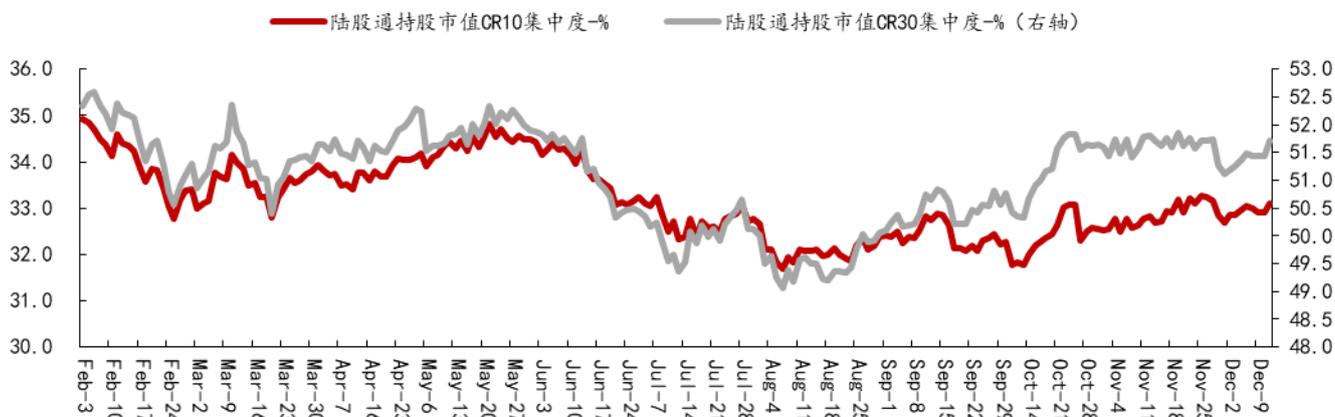


资料来源：Wind，西部证券研发中心

三、内、外资集中度

截止12月11日，外资CR10/30集中度为33.10%/ 51.71%，周环比分别变化+0.12pct/ +0.33pct，近一个月呈现箱体震荡走势，分别变化+0.32pct/ -0.07pct；内资CR10/30集中度为10.68%/ 19.66%，周环比变化+0.08pct/ +0.03pct，近一个月显示出震荡上升，分别变化+0.27pct/ +0.46pct——或反映，一方面，市场风险偏好有所收紧；另一方面，国内经济稳步复苏进入主动扩张的逻辑进一步展现，市场投资偏好为经济稳步修复带动的“顺周期”及温和货币政策利好的“金融”板块，其中多为大盘权重股，因此内、外资投资布局集中度显示出上升趋势。

图9：外资 CR10、CR30 集中度近期均呈现箱体震荡



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图10：内资 CR10、CR30 集中度近期有所上升



资料来源：Wind，西部证券研发中心

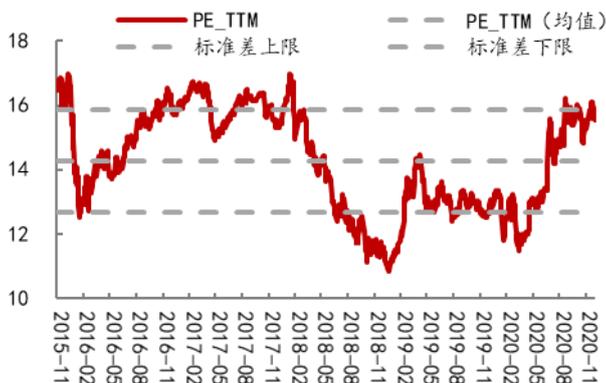
四、指数估值、ERP与盈利预期

截止12月11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3.14%，按周环比上升0.17pct，自12月2日触及底部2.92%后呈现上升趋势，目前已升至近5年标准差下限2.90%上方；对应交易PE为15.54倍，按周环比下降0.50，较10月29日顶15.31倍呈现震荡上升趋势，目前略低于近5年标准差上限15.87倍。
- ◆ 沪深300 ERP为3.37%，按周环比上升0.20pct，自12月2日触及底部3.13%后呈现震荡上行趋势，目前小幅低于近5年标准差下限3.72%；对应交易PE为15.01倍，按周环比下降0.53，较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14.01倍。
- ◆ 创业板指ERP为-1.73%，按周环比下降0.02pct，自10月30日触及顶部-1.60%后呈现震荡下行趋势，目前位于近5年-1倍标准差-1.52%下方；对应交易PE为63.79倍，按周环比下降0.34，较11月5日顶部65.87倍呈现震荡下行趋势，目前仍处于近5年标准差上限60.28倍上方。
- ◆ 恒生指数ERP为7.37%，按周环比下降0.27pct，自7月31日触及底部10.72%后呈现震荡下行趋势，目前小幅低于近5年-1倍标准差7.68%；对应交易PE为15.64倍，按周环比上升0.75，较7月27日底部10.2倍呈现震荡上行趋势，目前高于近5年标准差上限12.53倍。

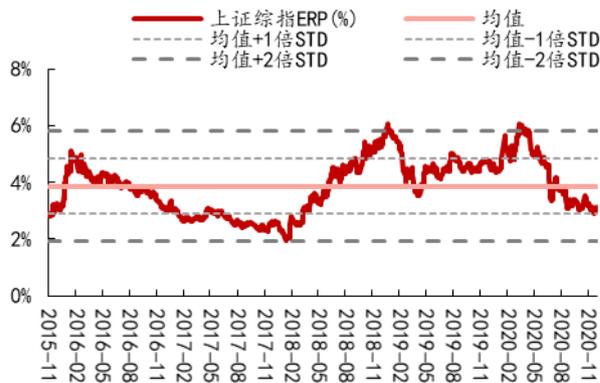
此外，上周上证综指与创业板指预期EPS按周调整+0.02%与-0.09%，从市场主要指数预期EPS上修幅度来看：主板盈利预期继续上调，而创业板则下修调整——或反应，国内经济复苏趋势稳健，“主动扩张”周期逐步开启，顺周期板块景气上行逻辑增强。

图 11：上证综指 PE 走势



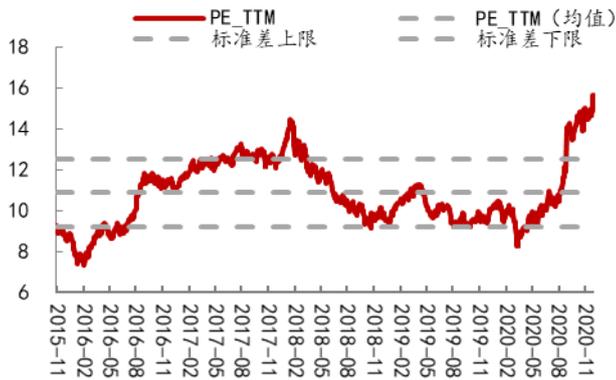
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 12：上证综指 ERP 走势



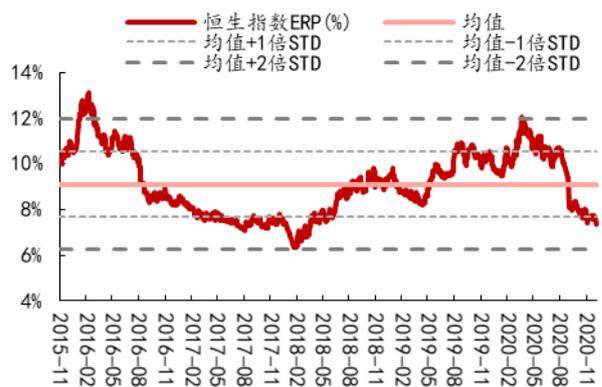
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 13: 恒生指数 PE 走势



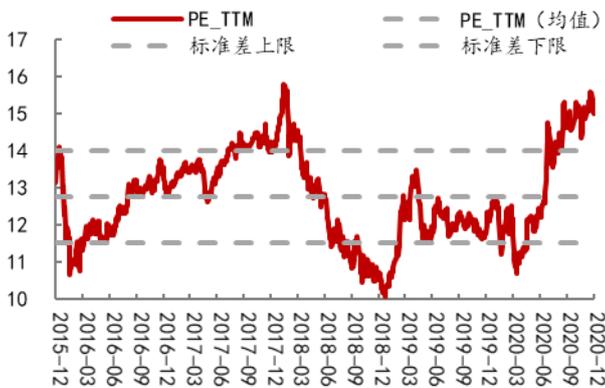
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 14: 恒生指数 ERP 走势



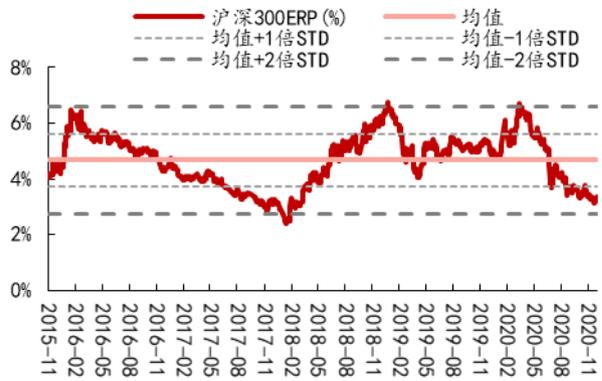
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

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

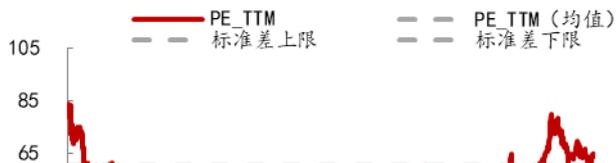


图 18: 创业板指 ERP 走势



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_908



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn