通胀趋势凸显，商品或将进一步走强

——海外市场二季度策略展望（20200406）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ **川财海外季观点：** 随着新冠疫苗普及速度的加快，经济复苏趋势进一步明显加强，2021 年一季度全球大多数市场出现上涨。2021 年一季度欧洲股市涨幅居前，考虑到现阶段全球多个市场估值已经明显升高，且近期一些国家疫情有出现反复，不排除 2021 年二季度全球市场或将出现一定程度上的分化走势。美股市场中，今年一季度周期股表现明显好于成长股。今年一季度，标普 500 能源上涨 29.27%，标普 500 金融指数上涨 15.35%，标普 500 材料指数上涨 8.56%；成长板块表现较弱，标普 500 信息技术指数仅仅上涨 1.74%。考虑到美国现阶段政策对基础设施建设、新能源建设等领域的支持，预计二季度美股中的公用事业、基础建设等板块或存在的上涨空间；此外，一些前期涨幅相对有限且受益于经济复苏预期的周期股还有望在二季度出现一定的上涨。另一方面，现阶段美股估值处于偏高的阶段，若出现短期利空事件市场容易产生一定的波动。2021 年一季度港股三大指数有所上涨。与经济复苏相关的顺周期板块涨幅较为明显，恒生能源业指数收于 6212.78 点，一季度累计上涨 16.42%。预计二季度港股市场中和经济复苏周期相关板块，如能源、金融等仍有会有较多的优势。考虑到美国大规模财政刺激的出台，以及通胀趋势的逐步凸显，预计二季度能源等商品未来会有进一步的上涨空间。

❖ **海外市场一季度的表现：**

❖ **美股市场：**2021 年年初至 3 月 31 日，道琼斯工业指数上涨 7.76%、标普 500 指数上涨 5.77%、纳斯达克指数上涨 2.78%。行业方面，顺周期板块涨幅居前，标普 500 金融指数上涨 15.35%、标普 500 工业指数上涨 11%、标普 500 材料指数上涨 8.56%。

❖ **港股市场：**2021 年年初至 3 月 31 日，恒生指数收于 28378.35 点，累计上涨 4.21%；恒生中国企业指数收于 10972.04 点，累计上涨 2.18%；恒生香港中资企业指数收于 4102.08 点，累计上涨 7.96%。行业方面，能源等周期板块涨幅居前，恒生能源业指数累计上涨 16.42%。

❖ **海外动态：**

经济跟踪：欧美日三国制造业、服务业开始回暖。欧美日 2 月制造业、服务业 PMI 均高于前值，并且制造业 PMI 已经超过疫情前水平。

政策事件：欧美等发达经济体维持货币宽松环境；部分国家央行逐步退出宽松的货币政策。

风险提示：美联储政策超预期；经济增长不及预期；全球地缘政治风险的上升；全球范围黑天鹅事件。

证券研究报告

所属部门 | 总量研究部

报告类别 | 海外季报

报告时间 | 2020/04/06

分析师

陈 雳
证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

王一棠
证书编号：S1100520060001
wangyitang@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、 全球股票市场 4
1.1 全球主要市场一季度表现和二季度展望 4
1.2 美股市场一季度表现和二季度展望 4
1.2.1 美股表现 7
1.2.2 中概股表现 8
1.2.3 公司动态 9
1.3 经济观察 10
1.3.1 央行动向 10
1.3.2 经济指标 10
1.4 政策跟踪： 14
二、A+H 港股市场 16
2.1 港股整体市场 16
2.1.1 港股市场一季度走势和二季度展望 16
2.2 A+H 股 17
2.2.1 AH 股一季度走势和二季度展望 17
三、主要商品走势 18
风险提示 19

图表目录

图 1： 标普 500 指数、纳斯达克指数和道琼斯工业指数 5
图 2： 标普 500 行业指数板块本季表现（%） 5
图 3： 标普 500 恐慌指数 VIX 6
图 4： 标普 500 指数 PE 6
图 5： 纳斯达克中国金龙指数 9
图 9： 美国:Markit 服务业 PMI:商务活动:季调 11
图 10： 美国：当周初次申请失业金人数：季调（人） 12
图 11： 美国失业率（%） 12
图 12： 美国:新增非农就业人数（千人） 12
图 13： 欧元区 HICP(调和 CPI):当月同比（%） 13
图 14： 欧元区:核心 HICP(核心 CPI):当月同比（%） 13
图 15： 欧元区:制造业 PMI 13
图 16： 欧元区:服务业 PMI 13
图 17： 日本:CPI：当月同比（%） 14
图 18： 日本:核心 CPI：当月同比（%） 14
图 19： 日本:制造业 PMI 14
图 20： 日本:服务业 PMI 14
图 21： 恒生指数、恒生中国企业和恒生香港中资企业指数 16
图 22： 恒生综合行业指数板块季涨跌幅（%） 17

表格 1. 海外主要市场表现 4
表格 2. 标普 500 季涨幅排名前十的个股 7
表格 3. 纳斯达克 100 季涨幅排名前十的个股 7
表格 4. 中概股季涨幅排名前十的股票 8
表格 5. A+H 股季涨跌幅排名前十的股票（以 A 股季涨跌幅排名） 17
表格 6. A+H 股季涨跌幅排名前十的股票（以 H 股季涨跌幅排名） 18
表格 7. 主要商品指数走势 18

一、 全球股票市场

1.1 全球主要市场一季度表现和二季度展望

随着新冠疫苗普及速度的加快，经济复苏趋势进一步明显加强，2021 年一季度全球大多数市场出现上涨，欧洲股市涨幅居前。2021 年一季度，德国 DAX 指数上涨 9.4%、法国 CAC40 指数上涨 9.29%。亚太指数中，韩国综合指数上涨 7.45%，日经 225 指数上涨 7.09%，恒生指数上涨 6.27%。巴西 IBOVESPA 指数表现较差，下跌 2%。由于前期上涨较多，2021 年一季度 A 股出现了小幅回调，上涨指数下跌 0.19%、沪深 300 指数下跌 1.93%。考虑到现阶段全球多个市场估值已经不是很便宜，且近期一些国家疫情有出现反复，不排除二季度全球市场或将出现一定的分化走势。

表格 1. 海外主要市场表现

代码	指数	收盘价	季涨跌幅%	P/E(TTM)	P/B(LF)
GDAXI.GI	德国 DAX	15,008.34	9.40	48.90	1.88
FCHI.GI	法国 CAC40	6,067.23	9.29	55.02	1.82
DJI.GI	道琼斯工业指数	32,981.55	7.76	31.26	6.60
KS11.GI	韩国综合指数	3,087.40	7.45	27.80	1.17
N225.GI	日经 225	29,388.87	7.09	33.50	2.17
HSI.HI	恒生指数	28,938.74	6.27	14.54	1.32
SPX.GI	标普 500	3,972.89	5.77	40.31	4.27
SENSEX.GI	印度 SENSEX30	50,065.55	4.85	34.66	3.66
FTSE.GI	英国富时 100	6,713.63	3.92	93.06	1.82
IXIC.GI	纳斯达克指数	13,246.87	2.78	54.52	6.04
000001.SH	上证指数	3,466.33	-0.19	15.34	1.52
399300.SZ	沪深 300	5,110.78	-1.93	15.25	1.69
IBOVESPA.GI	巴西 IBOVESPA 指数	116,633.70	-2.00	26.55	2.17

资料来源：Wind，川财证券研究所

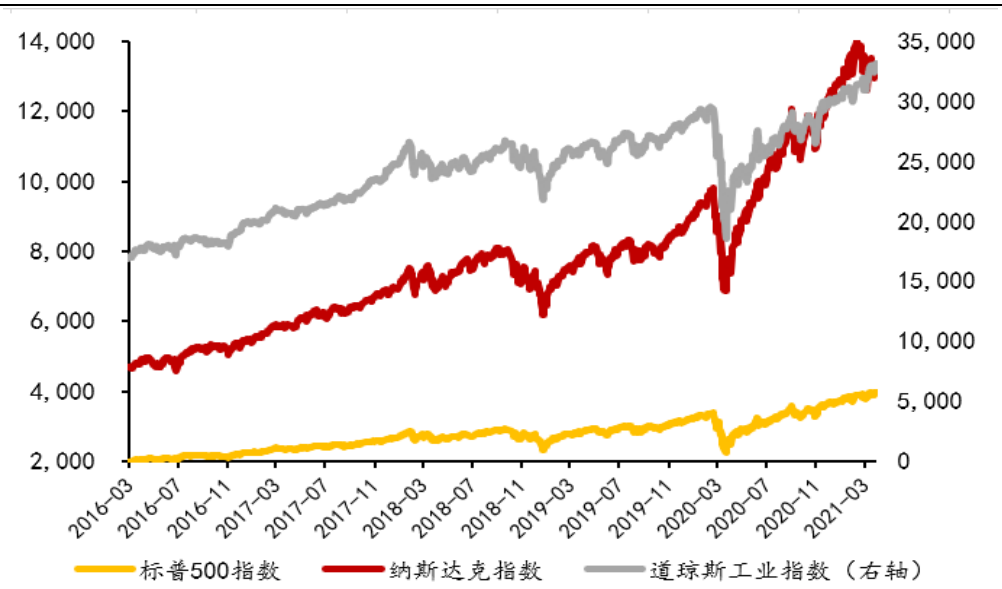
注：数据截止至 2021 年 3 月 31 日。

1.2 美股市场一季度表现和二季度展望

2021 年一季度，道琼斯工业指数上涨 7.76%，标普 500 指数上涨 5.77%，纳斯达克指数上涨 2.78%；周期股表现明显好于成长股。行业方面，标普 500 行业指数普遍上涨，周期板块涨幅居前，标普 500 能源上涨 29.27%，标普 500 金融指数上涨 15.35%，标普 500 工业指数上涨 11%，标普 500 材料指数上涨 8.56%。成长板块表现较弱，标普 500 信息技术指数仅仅上涨 1.74%。考虑到

美国现阶段政策对基础设施建设、新能源建设等领域的支持，预计二季度美股中的公用事业、基础建设等板块或存在的上涨空间；此外，一些前期涨幅相对有限且受益于经济复苏预期的周期股还有望在二季度出现一定的上涨。另一方面，现阶段美股估值处于偏高的阶段，若出现短期利空事件市场容易产生较明显的波动。

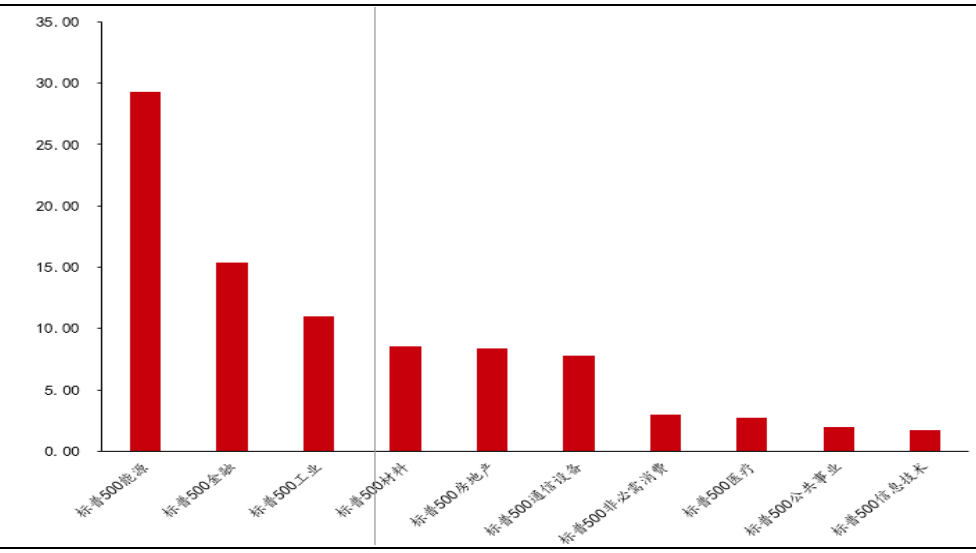
图 1：标普 500 指数、纳斯达克指数和道琼斯工业指数



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 3 月 31 日。

图 2：标普 500 行业指数板块本季表现（%）

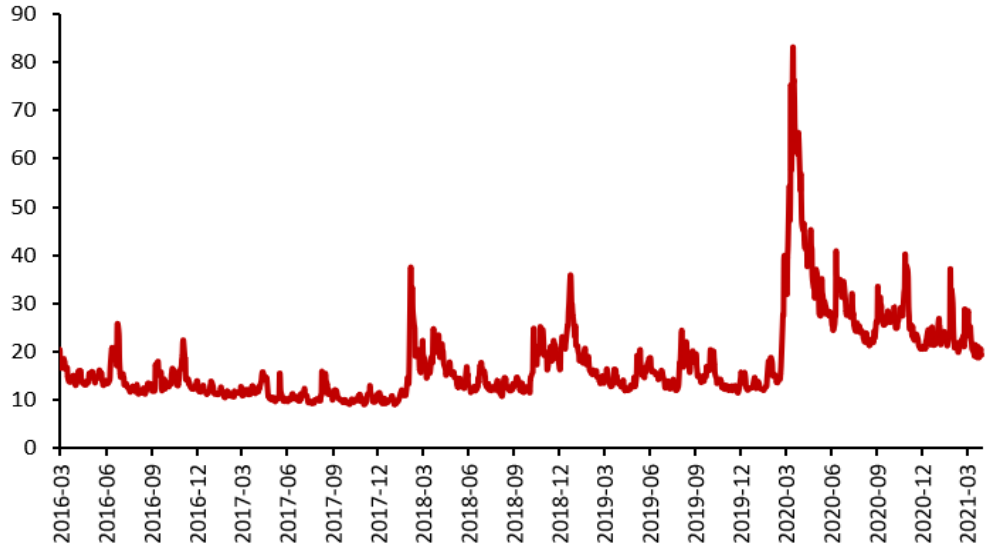


资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 3 月 31 日。

由于全球疫情情况不断好转,2021 年一季度标普 500 恐慌指数 VIX 持续下降。截至 2021 年 3 月 31 日,VIX 指数由 1 月初的 26.97 下降至 19.4,下降了 39%。

图 3：标普 500 恐慌指数 VIX



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 3 月 31 日。

由于 2021 年一季度美国三大股指持续走高，美股的估值也随之上涨。截至 2021 年 3 月 31 日，标普 500 指数市盈率为 40.74，年内上涨了 52.26%，处于历史较高位置。

图 4：标普 500 指数 PE



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 3 月 31 日。

1.2.1 美股表现

2021 年一季度涨幅居前的个股大多是周期股。2021 年一季度，标普 500 指数成分股中，涨幅前三的个股是猫途鹰(TRIPADVISOR)、L BRANDS、马拉松石油(MARATHON OIL)，涨幅分别为 86.9%、66.34%、60.66%。除此之外，西方石油(OCCIDENTAL PETROLEUM)、DIAMONDBACK 能源等能源股票也表现优异，涨幅分别为 53.84%、52.7%。纳斯达克 100 指数上涨前三的为应用材料、美国航空、沃尔格林联合博姿，分别上涨 55.1%、51.55%、38.98%。考虑到现阶段处于经济复苏周期偏初期的阶段，预计二季度仍然会有一些周期股涨幅居前。

表格 2. 标普 500 季涨幅排名前十的个股

代码	简称	所属行业（I 级）	所属行业（II 级）	季涨跌幅%	市值（亿美元）	P/E(TTM)
TRIP.O	猫途鹰(TRIPADVISOR)	可选消费	零售业	86.90	72.52	-25.10
LB.N	L BRANDS	可选消费	零售业	66.34	172.47	20.44
MRO.N	马拉松石油(MARATHON OIL)	能源	能源 II	60.66	84.27	-5.81
XEC.N	CIMAREX 能源	能源	能源 II	59.03	61.06	-3.10
AMAT.O	应用材料	信息技术	半导体与半导体生产设备	55.10	1225.99	31.79
OXY.N	西方石油(OCCIDENTAL PETROLEUM)	能源	能源 II	53.84	247.98	-1.58
FANG.O	DIAMONDBACK 能源	能源	能源 II	52.70	116.13	-2.57
NUE.N	纽柯钢铁	材料	材料 II	51.69	239.24	33.36
ADS.N	联合数据系统	信息技术	软件与服务	51.64	55.70	26.07
AAL.O	美国航空	工业	运输	51.55	152.88	-1.72

资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 3 月 31 日。

表格 3. 纳斯达克 100 季涨幅排名前十的个股

代码	简称	所属行业（I 级）	所属行业（II 级）	季涨跌幅%	市值（亿美元）	P/E(TTM)
AMAT.O	应用材料	信息技术	半导体与半导体生产设备	55.10	1225.99	31.79
AAL.O	美国航空	工业	运输	51.55	152.88	-1.72
WBA.O	沃尔格林联合博姿	日常消费	食品与主要用品零售 II	38.98	474.55	-76.91
UAL.O	美联航	工业	运输	33.04	183.25	-2.59
EXPE.O	亿客行	可选消费	零售业	30.00	247.62	-9.22
INTC.O	英特尔(INTEL)	信息技术	半导体与半导体生产设备	29.24	2600.32	12.44
KLAC.O	科天半导体(KLA CORP)	信息技术	半导体与半导体生产设备	27.96	509.06	37.23

NXPI.O	恩智浦半导体	信息技术	半导体与半导体生产设备	27.00	563.25	1083.17
ASML.O	阿斯麦	信息技术	半导体与半导体生产设备	26.58	2571.39	58.83
LRCX.O	拉姆研究(LAM RESEARCH)	信息技术	半导体与半导体生产设备	26.34	850.65	28.70

资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 3 月 31 日。

1.2.2 中概股表现

2021 年一季度纳斯达克中国金龙指数上涨 0.1%。中概股中，一季度涨幅排名前三的是香港大公文交所、第九城市、研控科技，涨幅分别为 2197.3%、781.36%、340.82%。考虑 2021 年中概股中很多科技相关的成长股涨幅较大，预计二季度还要经过一定时间消化估值之后，中概股才有一定继续企稳向上的可能性。

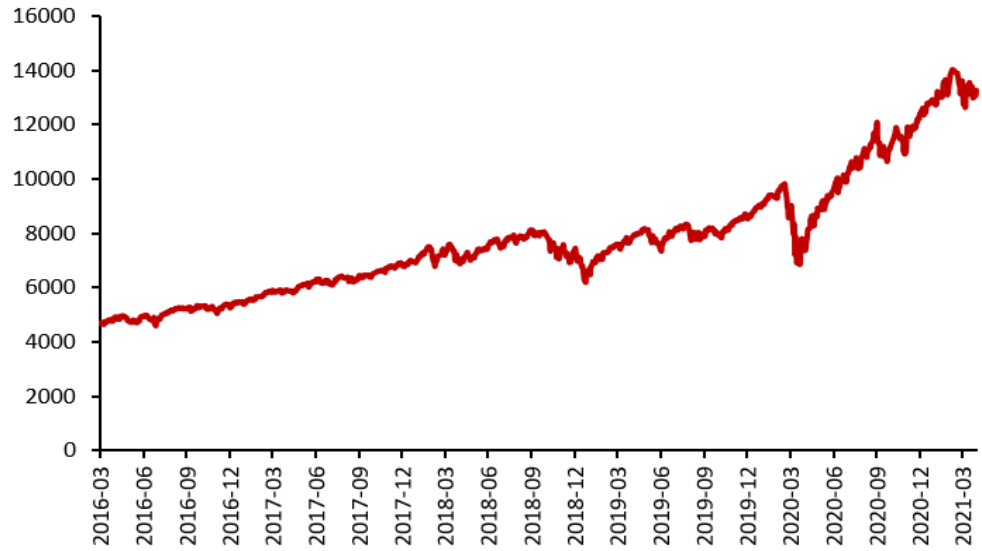
表格 4. 中概股季涨幅排名前十的股票

代码	简称	所属行业（I 级）	所属行业（II 级）	季涨跌幅%	市值（亿美元）	P/E(TTM)
TKAT.A	香港大公文交所	可选消费	零售业	2,197.30	3.83	-625.54
NCTY.O	第九城市	信息技术	软件与服务	781.36	3.68	6.06
RCON.O	研控科技	能源	能源 II	340.82	0.47	-17.17
AACG.O	ATA CREATIVITY GLOBAL	可选消费	消费者服务 II	267.23	1.36	-9.64
ZKIN.O	正康国际	工业	资本货物	259.85	2.36	-285.84
CAN.O	嘉楠科技	信息技术	半导体与半导体生产设备	248.57	32.38	-23.41
FUTU.O	富途控股	金融	多元金融	247.15	215.34	125.95
TAOP.O	淘屏	信息技术	软件与服务	231.34	0.69	-7.31
FTFT.O	未来金融科技	可选消费	零售业	229.79	3.69	3.97
MOXC.O	魔线	信息技术	软件与服务	228.26	0.73	-136.12

资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 3 月 31 日。

图 5：纳斯达克中国金龙指数



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 3 月 31 日。

1.2.3 公司动态

日期	事件	概要
1 月 27 日	亚马逊：计划扩大波士顿科技中心	亚马逊计划扩大美国波士顿科技中心，重点增加 Alexa、云计算、机器人和制药团队规模。
2 月 10 日	阿斯利康：阿斯利康新冠病毒疫苗在日本、韩国相继投放	阿斯利康获得在日本、韩国投放许可。韩国将于 2 月 24 日开始发放相关疫苗。日本方面，阿斯利康已与日本明治公司签署新冠疫苗运输。
2 月 18 日	百度：与吉利达成合作协议	2 月 18 日，百度董事长李彦宏在百度 2020 财年第四季度财报电话会议上透露，百度与吉利的合资造车项目进展顺利。
2 月 24 日	波音：积极配合调查，停飞搭载同款发动机的 777 飞机	2 月 20 日，美联航一家波音 777 客机起飞 4 分钟后飞机右发动机出现故障;21 日,波音建议停飞全球搭载 PW4000 发动机的 777 飞机，并积极配合调查。

3 月 2 日	腾讯发布首个多模态四足机器人	腾讯正式发布首个软硬件全自研的多模态四足机器人,采用腾讯 Robotics X 实验室原创自研的足轮融合方案。
3 月 8 日	阿斯利康与中金资本成立全球医疗产业基金	阿斯利康与中金资本宣布,双方联合打造的首支全球医疗产业基金——“阿斯利康中金医疗创投基金”已完成 I 期融资,金额超过 22 亿元。
3 月 22 日	加拿大太平洋铁路收购堪萨斯城南公司	加拿大太平洋铁路同意出资 25 亿加元收购美国的堪萨斯城南公司,以建立连接加拿大——美国——墨西哥的铁路线路。
3 月 25 日	英特尔将在美国建立晶圆代工厂	英特尔推出了增加半导体制造设施的计划,包括斥资 200 亿美元在美国建厂,以及成立一个独立的晶圆代工部门来负责提高第三方产能。

资料来源：Wind，川财证券研究所

1.3 经济观察

1.3.1 央行动向

- **印尼央行：**重申 2021 年经济增速预期为 4.3%至 5.3%。
- **澳大利亚央行：**澳洲联储宣布将购买 40 亿澳元的较长期债券，是平常购买规模的两倍。
- **匈牙利央行：**匈牙利央行在量化宽松计划中购买了 600 亿匈牙利法郎的国债。
- **墨西哥央行：**预测 2021 年墨西哥国内生产总值增速为 4.8%。
- **俄罗斯央行：**预计至 2021 年末的通胀率将在 3.7%-4.2%之间。

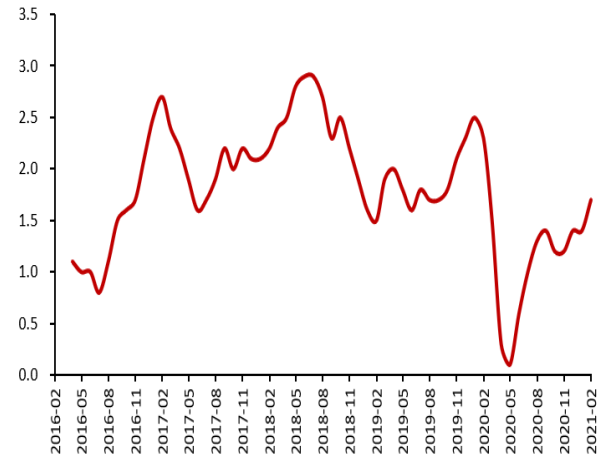
1.3.2 经济指标

- **3 月公布的美国 2 月 CPI 呈现出上行态势，核心 CPI 呈小幅下行。**美国 2 月未季调 CPI 同比增速为 1.7%，高于前值 1.4%；美国 2 月未季调核心 CPI 同比增速为 1.3%，低于前值 1.4%。随着能源价格上涨、基础设施重建计

划落实的影响，预计二季度美国 CPI 未来会出现较为明显的上涨。

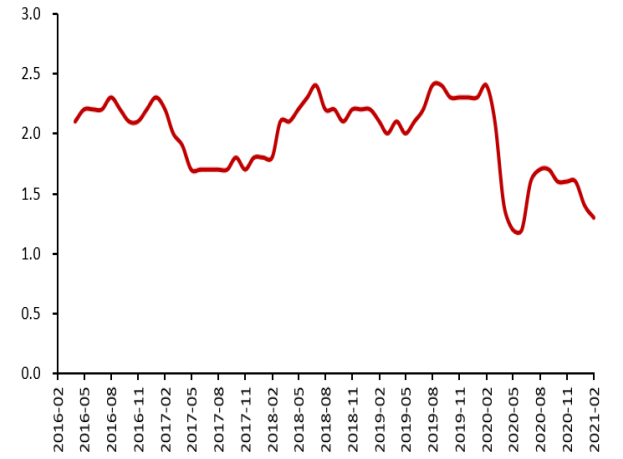
- **随着全球经济活动的不断复苏，美国 Markit 制造业 PMI 和服务业 PMI 不断上行。**美国公布的 3 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 59，高于前值 58.6。3 月 Markit 制造业 PMI 初值 60，高于前值 59.8，制造业、服务业 PMI 均恢复到疫情前水平。随着美国疫情较去年秋冬季有明显改善，预计二季度美国制造业和服务业 PMI 仍将基本保持在 50 以上。
- **美国就业数据回暖，仍低于疫情前水平。**美国 3 月 20 日当周初请失业金人数 68.4 万人，低于前值 78.1 万人；美国 2 月失业率 6.2%，低于前值 6.3%；美国新增非农就业人数 37.9 万人，高于前值 4.9 万人。美国就业环境较去年同期大幅好转，但仍差于疫情前的状况。预计二季度美国新增非农就业人数将会继续回暖。

图 6：美国:CPI:当月同比（%）



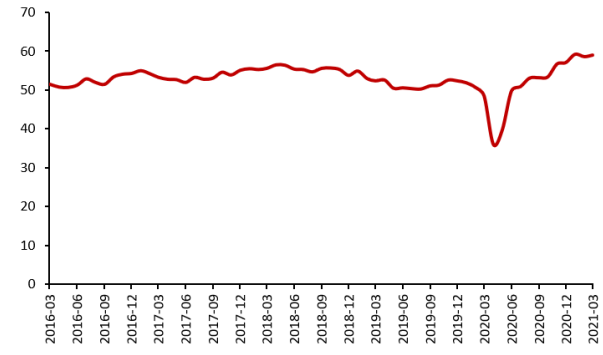
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 7：美国:核心 CPI:当月同比（%）



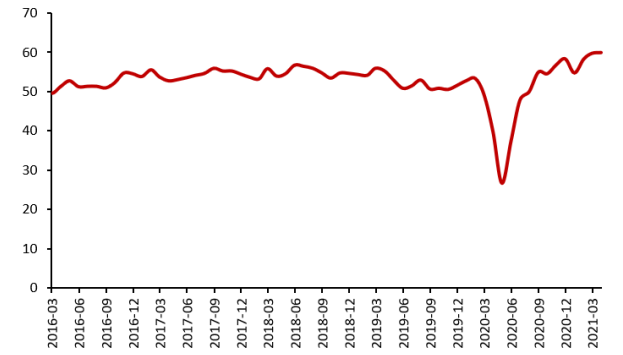
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8：美国:Markit 制造业 PMI:季调



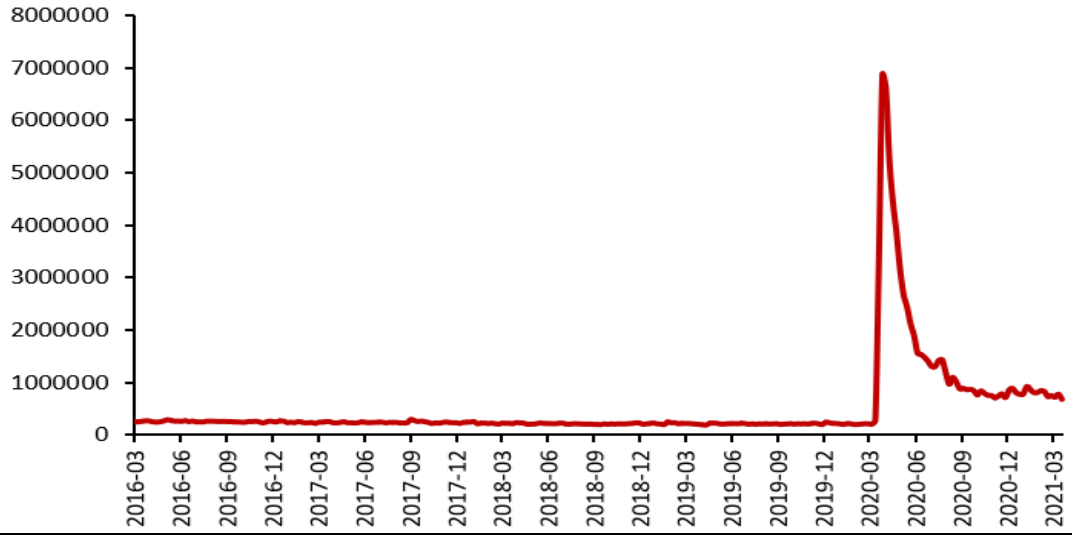
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：美国:Markit 服务业 PMI:商务活动:季调



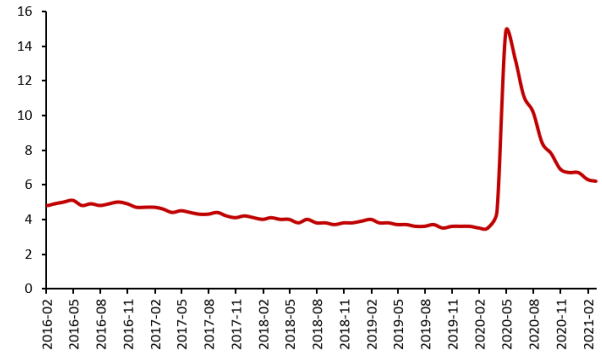
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10：美国：当周初次申请失业金人数：季调（人）



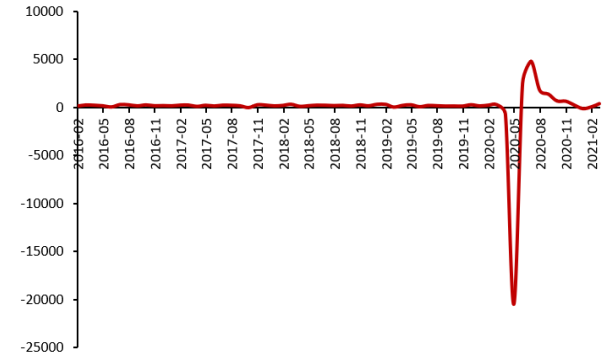
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11：美国失业率（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

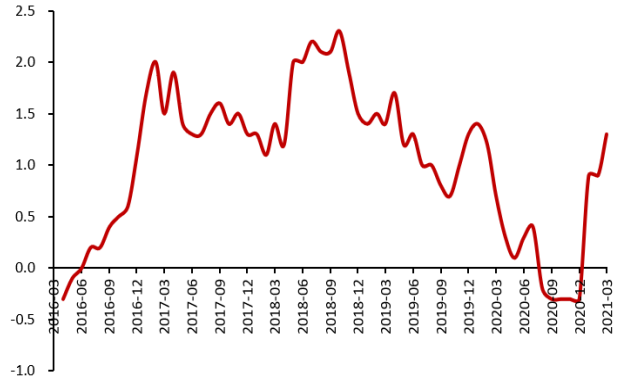
图 12：美国:新增非农就业人数（千人）



资料来源：Wind，川财证券研究所

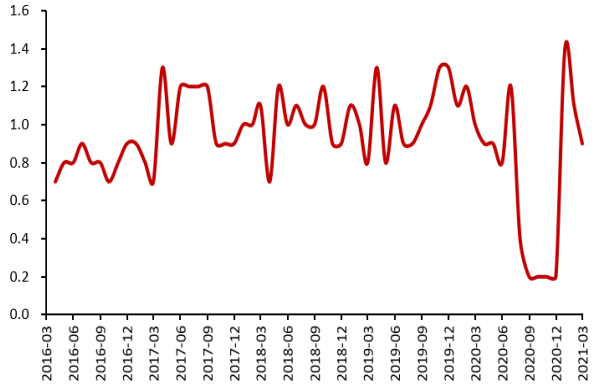
- **3 月公布的欧元区 2 月 CPI 同比增速高于前值，核心 CPI 同比增速低于前值。**2 月欧元区 HICP(调和 CPI)同比增速为 1.3%，与预期持平，高于前值 0.9%。2 月欧元区核心 HICP(核心 CPI)同比增速为 0.9%，低于前值 1.1%。考虑到大规模流动性的释放，预计二季度通胀趋势会进一步加强。
- **欧元区 2 月制造业 PMI 和服务业 PMI 高于前值。**欧元区 2 月制造业 PMI 为 62.5，高于预期 62.4 与前值 57.9。欧元区 2 月服务业 PMI 为 48.8，高于预期 44.7 与前值 45.7。由于欧洲疫情近期有反弹的趋势，如果二季度疫情有进一步反弹的迹象，不排除制造业 PMI 和服务业 PMI 恢复的进程有所放缓。

图 13： 欧元区 HICP(调和 CPI):当月同比（%）



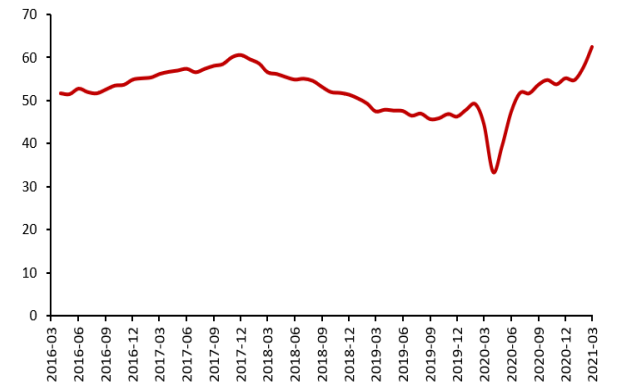
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 14： 欧元区:核心 HICP(核心 CPI):当月同比（%）



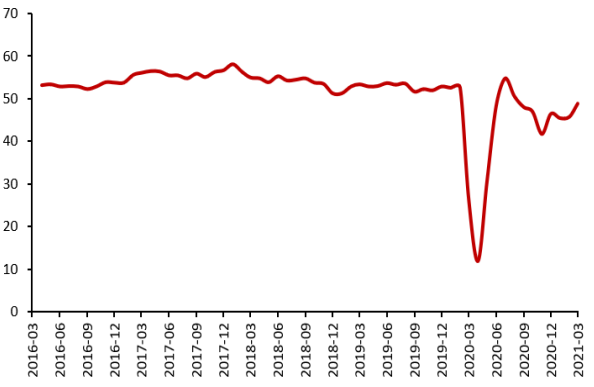
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 15： 欧元区:制造业 PMI



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 16： 欧元区:服务业 PMI

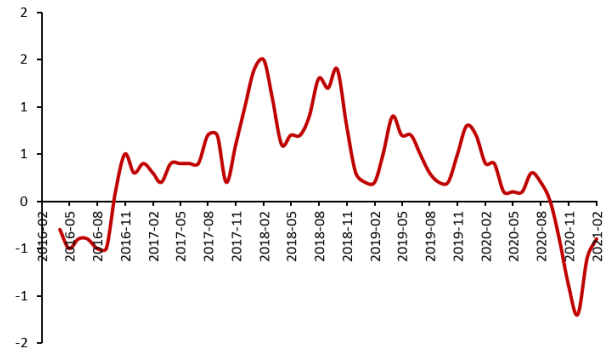


资料来源：Wind，川财证券研究所

- **3 月公布的 2 月的日本 CPI 以及制造业 PMI 和服务业 PMI 均高于前值。**

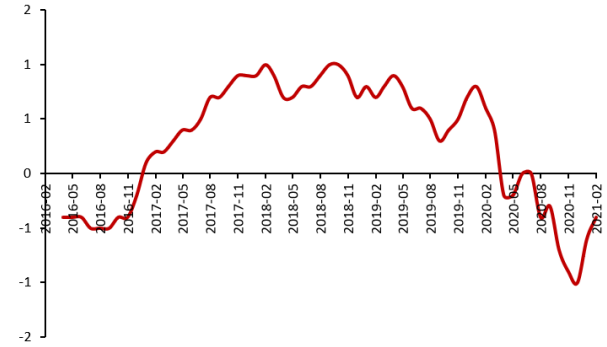
  日本 2 月 CPI 同比增长-0.4%，高于前值-0.6%；核心 CPI 同比增长-0.4%，高于前值-0.6%。由于现阶段疫情有所反复，预计通缩局面在二季度出现明显改善仍然存在较大难度。日本 2 月制造业、服务业 PMI 逐渐回暖，2 月制造业 PMI 为 52.7,高于前值 52.4;2 月服务业 PMI 为 46.3,前值 46.1。由于近期疫情有所回升，不排除二季度日本制造业 PMI、服务业 PMI 的回升进程将会一定程度上放缓。

图 17： 日本:CPI：当月同比（%）



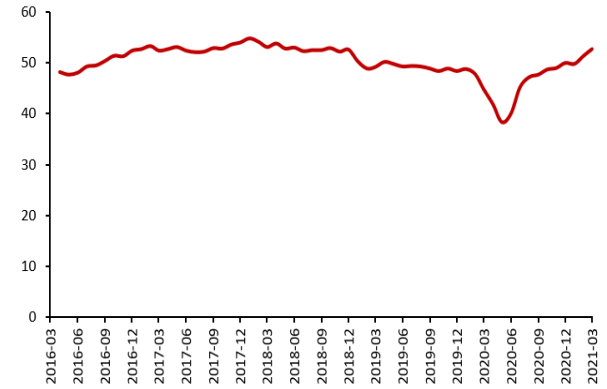
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 18： 日本:核心 CPI：当月同比（%）



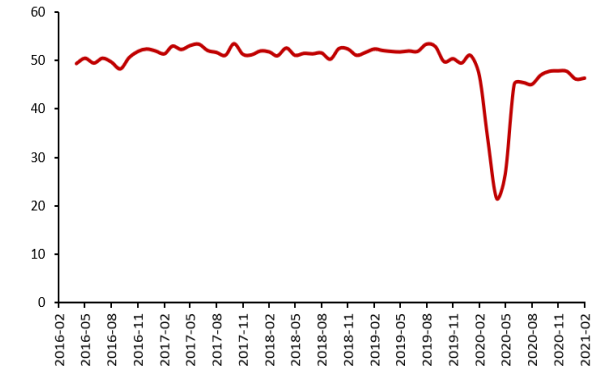
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 19： 日本:制造业 PMI



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 20： 日本:服务业 PMI



资料来源：Wind，川财证券研究所

1.4 政策跟踪：

由于疫情并未得到全面遏制，经济活动水平仍未恢复到疫情前水平，多数发达国家央行宣布会继续保持宽松的货币环境。另一方面，日本、俄罗斯、土耳其等国家央行逐渐退出宽松货币政策：日本央行减少了债券与股票ETF的购买规模，俄罗斯与土耳其央行宣布提高基准利率。随着疫苗的推进以及经济的逐步复苏，预计未来越来越多央行将会出现流动性边际收紧的趋势。

日期	主题	概要
1 月 28 日	美联储：将继续维持宽松政策	美联储宣布继续维持宽松政策，并维持联邦基金利率在 0-0.25%区间

1 月 29 日	日本央行：下调 2 月债务购买规模	日本央行发布声明称，将下调 2 月 5 年期及以下债券的购买规模区间，计划在 2 月分 5 次购买 2000-5000 亿日元的 3-5 年期日本国债。
2 月 23 日	美国财长耶伦提醒投资者警惕比特币风险	美国财长耶伦近日表示比特币经常被用于非法融资，其经营效率低下，具有高度投机性，投资者应该注意其风险。
3 月 10 日	新西兰央行移除部分流动性措施	新西兰央行宣布移除部分因应新冠疫情提供的暂时流動性措施，包括停止企业公开市场操作，该操作允许银行利用企业债及资产抵押证券等合资格抵押品，从央行借贷 3 个月；停止定期标售工具(TAF)，该操作允许银行透过抵押该国国债及住宅按揭证券等，从央行借贷 3 个月、6 个月或 12 个月。
3 月 17 日	欧洲央行加大购债力度防止利率过快上涨	欧洲央行公布的货币政策决议清晰表明了其抑制债券收益率上行的意愿。欧洲央行上调欧元区 2021 年经济增长预期至 4%，2022 年和 2023 年预计分别增长 4.1%和 2.1%；上调 2021 年通胀预期至 1.5%，明后年预计分别为 1.2%和 1.4%。
3 月 19 日	波兰央行：未来几年将买 100 吨黄金	近日波兰央行表示，计划购买至少 100 吨黄金
3 月 19 日	俄罗斯央行将基准利率提高 0.25 个百分点至 4.5%	俄罗斯中央银行 19 日宣布，将基准利率提高 0.25 个百分点至 4.5%。这是俄罗斯自 2018 年年底以来首次提高基准利率。俄罗斯央行指出，此举旨在应对迅速上升的通货膨胀并稳固本国货币。
3 月 23 日	日本央行将停止购买日经 255 指数 ETF	日本央行的一位发言人明确表示，自 2021 年 4 月 1 日起，仅买入追踪东证指数的 ETF。日本央行买入的目标包含了追踪日经 225 指数、JPX 日经 400 指数的 ETF。
3 月 25 日	欧洲央行预计 2021 年通胀率为 1.5%	欧洲央行表示，欧元区通胀率已从去年 12 月的-0.3%大幅上升到今年 1 月和 2 月的 0.9%；预计 2021 年通胀率为 1.5%，2022 年为 1.2%，2023 年为 1.4%；预计欧元区政府总预算赤字将从 2019 年占 GDP 的 0.6%增至 2020 年 7.2%。

资料来源：Wind，川财证券研究所

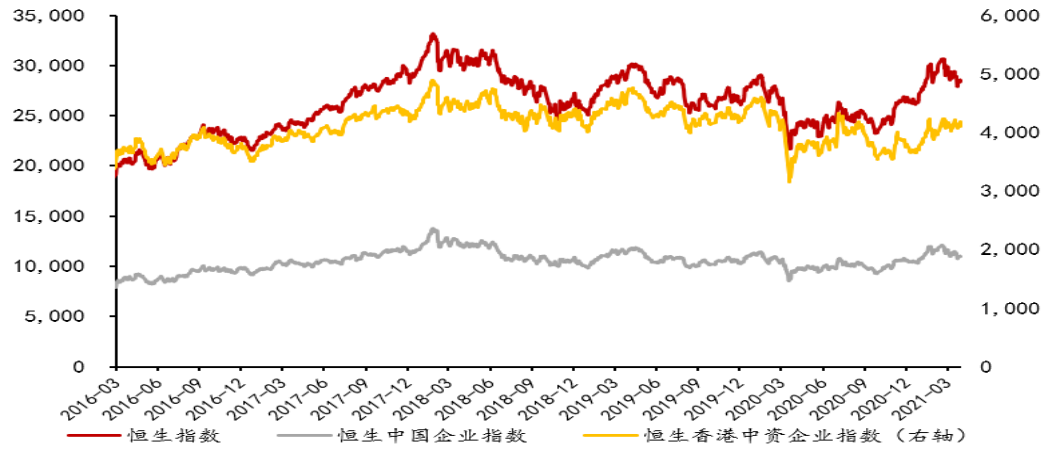
二、A+H 港股市场

2.1 港股整体市场

2.1.1 港股市场一季度走势和二季度展望

2021 年一季度港股三大指数有所上涨。恒生指数收于 28378.35 点，累计上涨 4.21%；恒生中国企业指数收于 10972.04 点，累计上涨 2.18%；恒生香港中资企业指数收于 4102.08 点，累计上涨 7.96%。行业方面，与经济复苏相关的顺周期板块涨幅较为明显，恒生能源业指数收于 6212.78 点，累计上涨 16.42%。预计二季度港股市场和经济复苏周期相关板块，如能源、金融等仍有会有较多的优势。

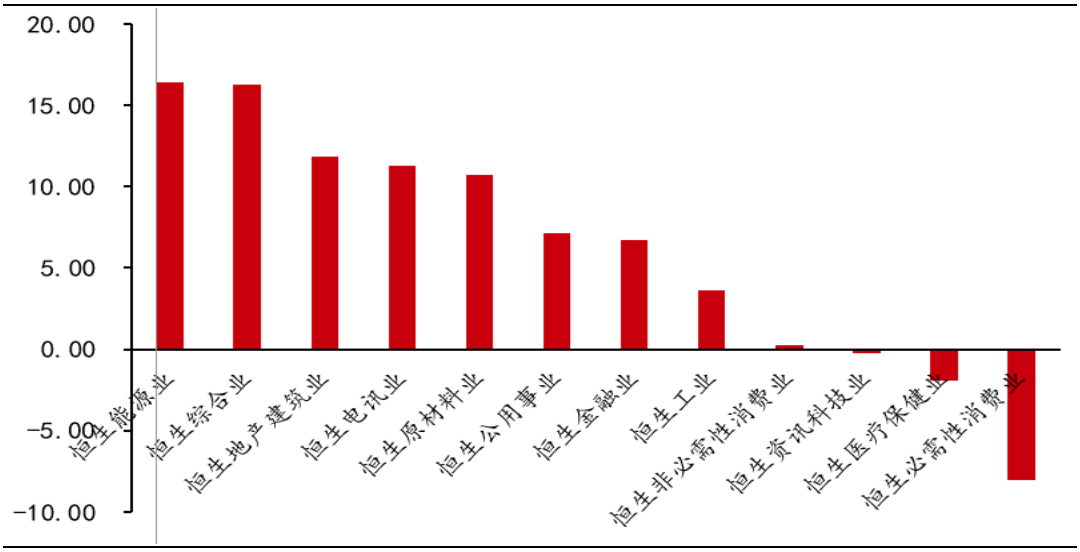
图 21：恒生指数、恒生中国企业和恒生香港中资企业指数



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 3 月 31 日。

图 22：恒生综合行业指数板块季涨跌幅（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 3 月 31 日。

2.2 A+H 股

2.2.1 AH 股一季度走势和二季度展望

A+H 股相关标的中，从 2021 年年初至 3 月 31 日，A 股标的涨跌幅靠前的是中煤能源、兖州煤业、鞍钢股份，分别累计上涨 38.20%、31.38%和 22.37%；H 股标的涨跌幅居前的是中煤能源、兖州煤业股份、中国中车，分别累计上涨 53.65%、48.39%和 29.21%；整体呈现出周期表现较好的特点。预计二季度，仍然是一些周期股表现较好。

表格 5. A+H 股季涨跌幅排名前十的股票（以 A 股季涨跌幅排名）

A 股代码	A 股简称	H 股代码	A 股季涨跌幅%	所属行业	总市值（亿人民币）	A 股流通市值（亿人民币）	A 股 PE（TTM）
601898.SH	中煤能源	1898.HK	38.20	能源	687.11	562.85	13.81
600188.SH	兖州煤业	1171.HK	31.38	能源	541.07	393.33	9.05
000898.SZ	鞍钢股份	0347.HK	22.37	材料	343.65	295.41	17.69
000338.SZ	潍柴动力	2338.HK	21.85	工业	1467.9	816.61	16.58
601766.SH	中国中车	1766.HK	20.90	工业	1689.3	1,561.84	16.26
601111.SH	中国国航	0753.HK	20.83	工业	1161.1	901.57	-9.12
600808.SH	马钢股份	0323.HK	20.30	材料	229.78	190.97	12.43
601939.SH	建设银行	0939.HK	17.04	金融	13994.	705.13	6.78
600115.SH	东方航空	0670.HK	16.67	工业	771.81	535.54	-7.56
600036.SH	招商银行	3968.HK	16.27	金融	12844.	10,541.3	13.24

资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 3 月 31 日。

表格 6. A+H 股季涨跌幅排名前十的股票（以 H 股季涨跌幅排名）

H 股代码	H 股简称	A 股代码	H 股季涨跌幅%	恒生行业	总市值（亿人民币）	H 股流通市值（亿人民币）	H 股 PE（TTM）
1898.HK	中煤能源	601898.SH	53.65	能源	687.11	74.96	7.47
1171.HK	兖州煤业股份	600188.SH	48.39	能源	541.07	132.94	5.97
1766.HK	中国中车	601766.SH	29.21	工业	1,689.30	150.80	7.35
1055.HK	中国南方航空股份	600029.SH	24.68	工业	967.54	117.04	-6.85
0323.HK	马鞍山钢铁股份	600808.SH	23.83	材料	229.78	22.17	8.66
2338.HK	潍柴动力	000338.SZ	23.39	工业	1,467.94	262.72	13.92
1071.HK	华电国际电力股份	600027.SH	23.08	公用事业	336.23	39.15	4.78
0347.HK	鞍钢股份	000898.SZ	22.78	材料	343.65	54.77	15.53
0358.HK	江西铜业股份	600362.SH	22.00	材料	633.30	160.36	19.44
2883.HK	中海油田服务	601808.SH	21.95	能源	561.50	122.88	11.89

资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 3 月 31 日。

三、主要商品走势

由于过去一年全球流动性的大幅释放，今年一季度能源、有色金属等大宗商品走势强劲。截至 2021 年 3 月 31 日， NYMEX 原油收于 61.24 美元/桶，累计上涨 21.93%、ICE 布油收于 64.65 美元/桶，累计上涨 21.12%。有色金属方面，LME 铜收于 8805 美元/吨，累计上涨 13.13%。考虑到美国大规模财政刺激的出台，以及通胀趋势的逐步凸显，预计二季度能源、基本金属等商品未来会有进一步的上涨空间。

表格 7. 主要商品指数走势

证券代码	主要商品指数	收盘价	季涨跌幅%
SPTAUUSDOZ.IDC	伦敦金（美元\盎司）	1,728.33	-10.01
SPTAGUSDOZ.IDC	伦敦银（美元\盎司）	24.92	-8.50
CA.LME	LME 铜（美元\吨）	8,805.00	13.13
AH.LME	LME 铝（美元\吨）	2,230.00	11.75
PB.LME	LME 铅（美元\吨）	1,964.00	-0.98
ZS.LME	LME 锌（美元\吨）	2,769.00	2.45
SN.LME	LME 锡（美元\吨）	25,200.00	24.91
NI.LME	LME 镍（美元\吨）	16,225.00	-3.28
CL.NYM	NYMEX 原油（美元\桶）	61.24	21.93
B.IPE	ICE 布油（美元\桶）	64.65	21.12

资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 3 月 31 日。

风险提示

美联储政策超预期；经济增长不及预期；全球地缘政治风险的上升；全球范围黑天鹅事件。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857