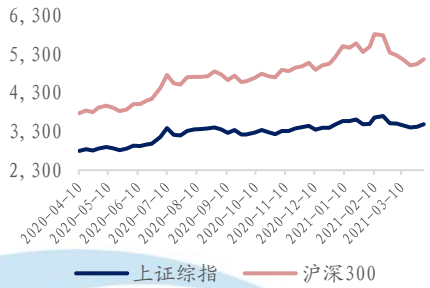
中航证券研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师 成果，CFA
证券执业证书号：S0640520070001
证券分析师 郑梓淳
证券执业证书号：S0640520120001
分析师：刘庆东
证券执业证书号：S0640520030001

市场环境偏紧，维持谨慎

策略周报　　2021 年 4 月 10 日

市场走势



近期报告

中航证券策略周报：《市场或以震荡为主，继续关注中小盘绩优股》

中航证券策略周报：《市场或短期反弹，继续关注中小盘绩优股》

中航证券策略周报：《维持谨慎，关注结构性因子反转机会》

中航证券策略周报：《超跌反弹短期或持续，关注股息和估值因子》

中航证券策略周报：《大小市值极端分化大概率结束，关注中小市值绩优股》

中航证券策略周报：《全球再通胀周期开启，市场或保持震荡》

中航证券策略周报：《市场或继续震荡走高，关注大金融及周期板块》

中航证券策略周报：《市场极端分化延续，大金融板块配置价值凸显》

中航证券策略周报：《货币政策转弯较明显，市场转向谨慎》

核心观点：

本周各大指数多数收跌，只有代表中小市值股的中证 500 指数收涨 0.14%，代表大市值股的上证 50 本周跌幅最大，周跌 2.84%，北向资金本周连续第二周净流出，本周净流出 53.26 亿元。

本周公布的 CPI 和 PPI 数据，3 月 CPI 环比-0.5%，前值+0.6%，核心 CPI 环比 0%，前值+0.2%。食品项环比-3.6%，低于 10 年历史均值的-1.89%，价格水平呈现超季节性的下降，主要系鲜菜（环比-14.5%，10 年均值-7.02%）和畜肉（环比-6.5%，10 年均值-3.06%）超季节性价格下滑。鲜菜价格超季节性下滑，主要系去年春节附近天气异常严寒，导致鲜菜价格超季节性上涨，而今年 3 月由于天气转暖，鲜菜大量上市下价格降低。畜肉下滑是由于生猪产能持续回升下猪肉价格的回落。非食品项 CPI+0.2%，高于 10 年历史均值的-0.01%，价格水平呈现超季节性上升，主要原因是交通和通信项中的交通工具用燃料环比+6.4%，系受到 3 月在国际油价上涨的情况下国内成品油价格上升的影响。

3 月 PPI 环比+1.6%，前值+0.8%，PPIRM 环比+1.8%，前值+1.2%。3 月 PPI 和 PPIRM 环比增速较上月升高，其中，生产资料价格+2.0%，生活资料价格+0.2%。调查的 40 个工业行业中，价格上涨的有 30 个，上涨面达 75%，下降的 6 个，持平的 4 个。3 月 PPI 环比上行系受到国际大宗商品价格上行的影响，国际原油价格、进口铁矿石价格及国际市场铜、铝等有色金属价格上涨下，石油、煤炭及其他燃料加工业、石油和天然气开采业、化学原料和化学制品制造业等石油相关行业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业这五个行业的价格的上涨合计影响 PPI 上涨约 1.27 个百分点，占总涨幅的八成。3 月 PPI 同比+4.4%，涨幅比上月扩大 2.7 个百分点，市场预期+3.3%。其中，生产资料价格上涨 5.8%，涨幅扩大 3.5 个百分点；生活资料价格由上月下降 0.2%转为上涨 0.1%。

PPI 向 CPI 传传导的角度，我们预计本轮 PPI 快速上行对 CPI 的传导不会太顺畅。一方面，PPI 和 CPI 之间虽有一定的传导关系，但 PPI 并不是影响 CPI 的核心因素，从近 10 年二者的波动来看，相关度并不高。PPI 中影响 CPI 的主要是生活资料部分，但本轮带动 PPI 上行的主要是生产资料，生活资料价格表现并不强。另一方面，PPI 价格自上游向终端的 CPI 传导需要供需结构的配合。海外强力刺激政策带动需求走强，但疫情反复制约供给，供需结构利于大宗商品价格上涨，进而带动国内 PPI 上行（随着海外疫苗接种推进，生产恢复，

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布　证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传　　真：010-59562637

大宗商品对 PPI 上行的推动力也会弱化）。而国内供给端的恢复好于需求端，消费需求依然偏弱，不足以拉动 CPI 出现大幅通胀。综上，我们认为 PPI 上涨将主要在生产链条内部消化，表现为上游原材料价格上涨对中下游利润空间的挤压，即上中下游利润分配结构的变化，利好 A 股上游周期板块。而对 CPI 的影响总体有限，主要表现为 PPI-CPI 剪刀差快速上行。

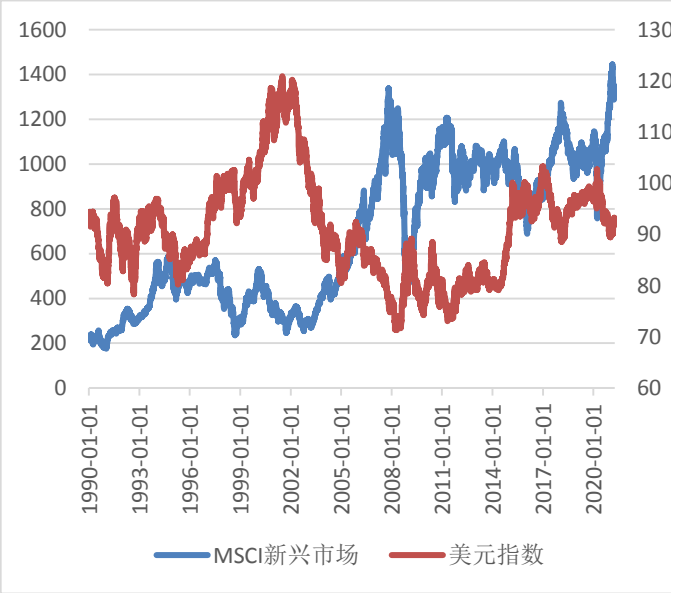
流动性方面，公开市场操作上，本周一到周五，央行除 4 月 6 日在 200 亿 7D 逆回购到期的情况下仅投放 100 亿 7D 逆回购之外，其余各交易日均保持每日投放的和到期的 7D 逆回购均为 100 亿元，利率不变，维持在 2.2%。继前三周央行公开市场操作净投放为 0 后，本周央行公开市场操作净投放为-100 亿元。本周，DR007 利率和 SHIBOR1W 利率整体较上周呈下降态势，DR007 周五收于 1.85%，较上周五下降 15 个 BP，SHIBOR1W 周五收于 2.054%，比上周五下降 9 个 BP 左右，显示目前货币市场资金面相对宽裕。结合目前低于政策利率 2.2%的 DR007 和 SHIBOR1W 利率、3 月表现较好的 PMI 数据和超预期上升的 CPI 和 PPI，预计央行未来一段时间放松货币政策的概率较小。

美国联邦公开市场委员会（FOMC）周三公布 3 月货币政策会议纪要。纪要显示，美联储官员预计今年美国经济将录得近 40 年来最强劲增长，但同时认为目前的货币政策下，经济和就业仍“远低于”预期水平，因此考虑到仍未消退的新冠疫情对经济的持续影响，目前的货币政策立场仍然适合，进一步重申了美联储将在未来一段时间维持宽松的货币政策的立场。

本周我们对欧美疫苗接种情况进行了统计，美国接种情况明显好于欧洲，截至 4 月 10 日，美国疫苗接种率已达 52.59%，拜登实现了此前所承诺的在其执政的 75 天里达到 1.5 亿次疫苗注射量的目标，此前公布的美国经济数据显示美国经济复苏动能强劲，复苏明显强于欧洲，欧美经济差推动美元指数持续走高。美元指数与新兴市场的走势呈明显负相关，美元指数的走高会导致全球资金回笼美国，对新兴市场有抽水效果，北向资金连续两周净流出也佐证了这个观点。从北向资金的持股偏好我们可以看出外资比较青睐大盘蓝筹风格股票，外资流入的放缓会使大盘股缺失一个重要的增持主体。国际原油价格在今年不存在大幅上涨的基础，涨幅不会太大，因此今年国外通胀还会处于比较温和的水平。名义利率快于通胀的上升速度会推动实际利率上行，美元指数可能继续走强，对新兴市场的抽水将持续。美元指数和十年美债收益率的上行对 A 股构成压制，建议维持谨慎，我们认为当前市场的机会存在于低估值的中小盘顺周期品类，建议继续关注中小盘价值股的结构性机会。

图 1：美元指数与 MSCI 新兴市场指数对比

图 2：美元指数与十年美债实际收益率对比



资料来源：Wind、中航证券研究所



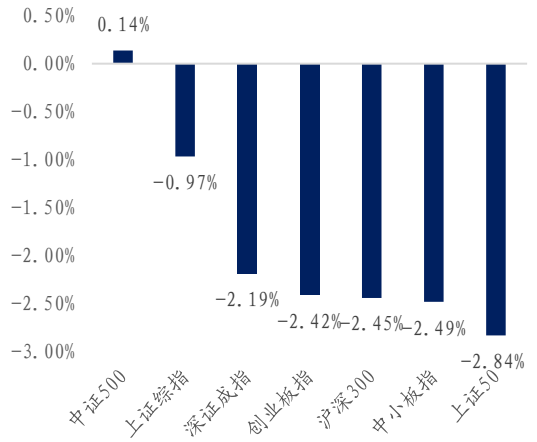
资料来源：Wind、中航证券研究所

风险提示：流动性收缩超预期，中美关系恶化

一、 本周行情回顾

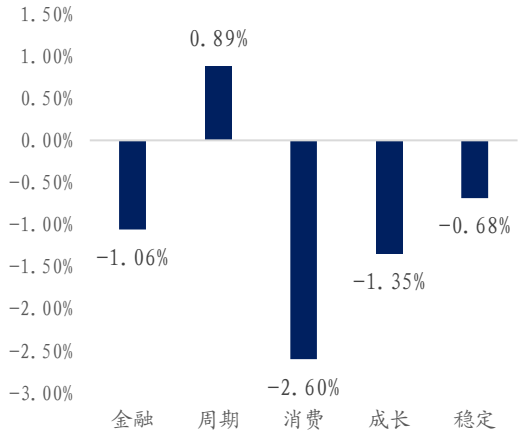
本周各大指数多数收跌，上证指数周跌 0.97%；深证成指跌 2.19%；创业板指周跌 2.42%，沪深 300 指数跌 2.45%，代表大市值股票的上证 50 指数本周跌幅最大，周跌 2.84%，代表中小市值股的中证 500 指数是本周唯一收涨指数，周涨 0.14%。行业表现方面，本周排名前三位的行业，分别是钢铁（8.02%）、综合（3.61%）、采掘（2.91%），排名后三位的分别是休闲服务（-6.27%）、食品饮料（-4.85%）、电气设备（-3.92%）。风格上，本周金融股跌 1.06%，周期股涨 0.89%，消费股跌 2.60%，成长股跌 1.35%，稳定股跌 0.68%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 21.64 倍，较上周下降 0.73%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 36.66 倍，较上周下降 0.64%。海外方面，本周道指涨 1.06%，纳指涨 2.59%，标普 500 指数涨 1.92%。德国 DAX 指数周涨 0.63%；法国 CAC40 指数周涨 1.03%；英国富时 100 指数周涨 3.04%。

图 3：本周主要指数涨跌幅



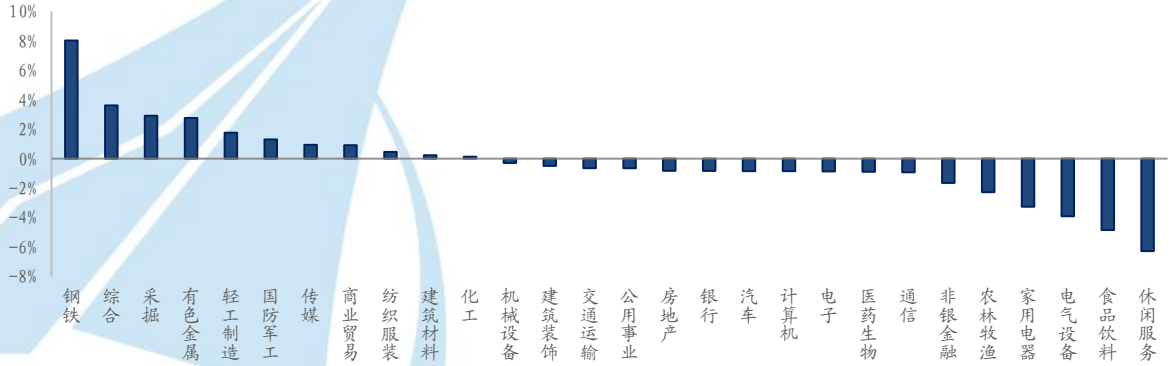
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 4：本周各风格股票涨跌幅



资料来源：Wind、中航证券研究所

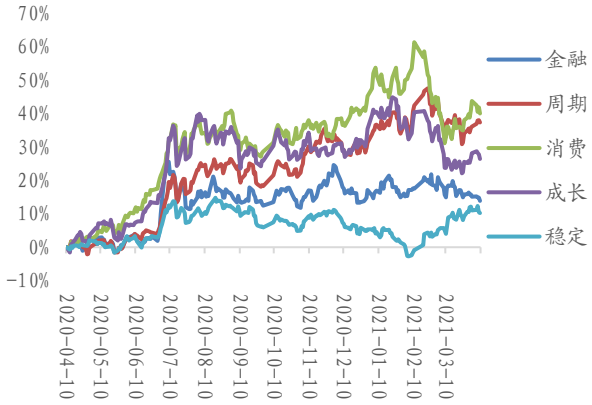
图 5：本周行业涨跌幅



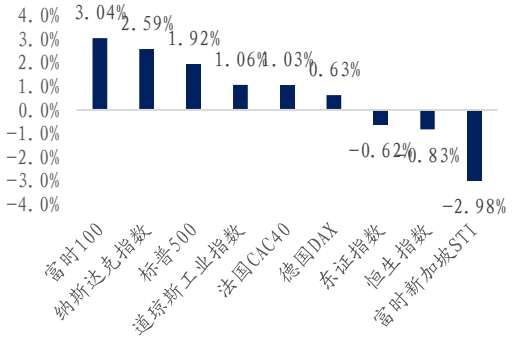
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 6：各风格股票走势

图 7：本周海外主要指数涨跌幅



资料来源：Wind、中航证券研究所



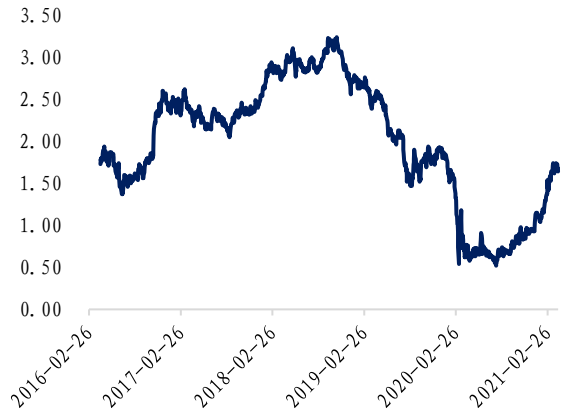
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 8：美元指数走势



资料来源：Wind、中航证券研究所

图 9：美国十年国债收益率走势

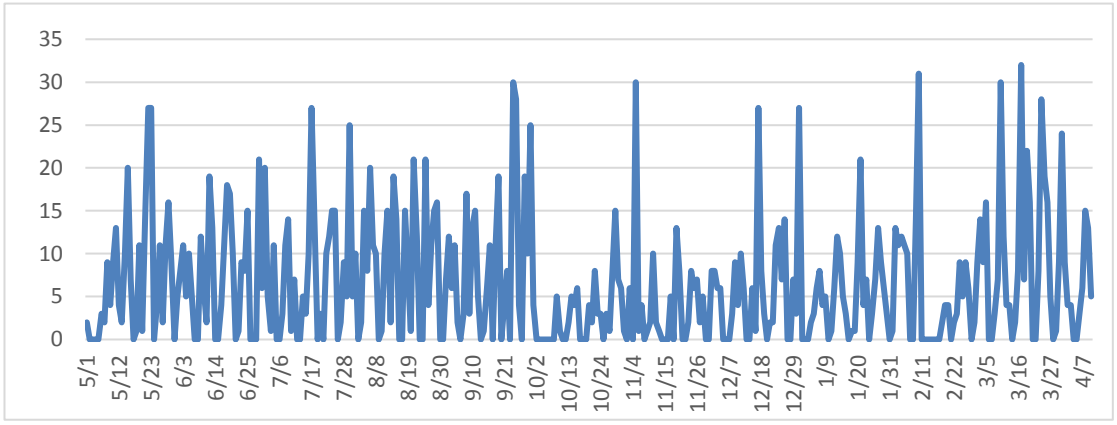
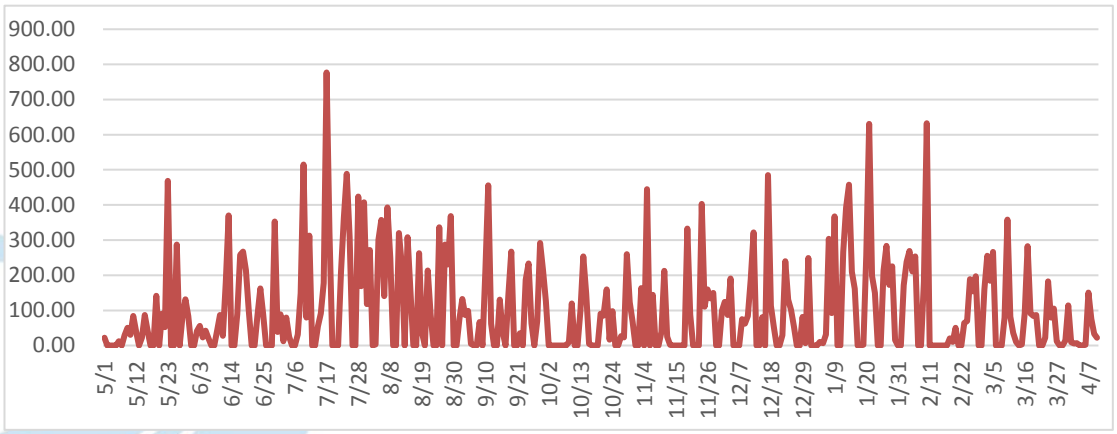
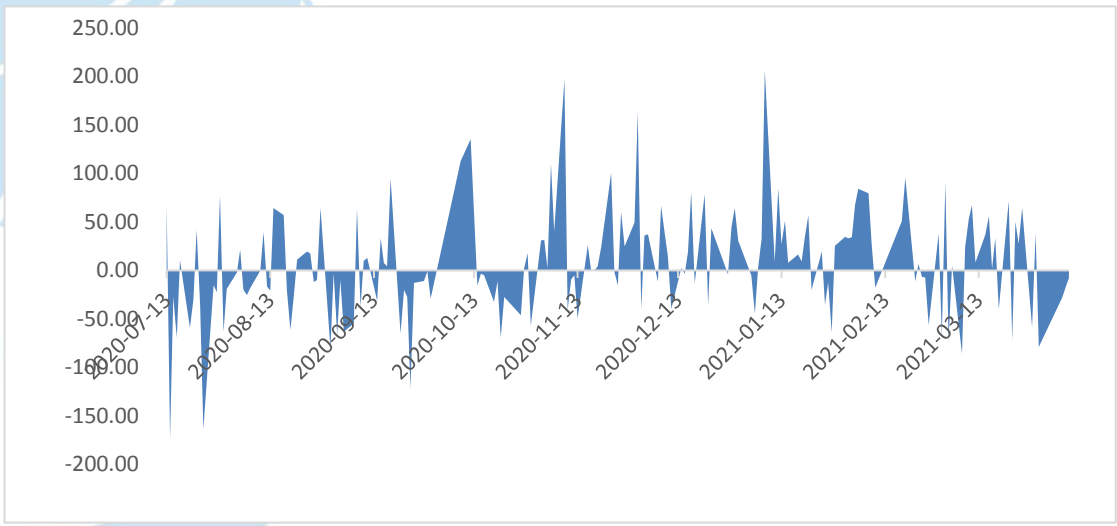


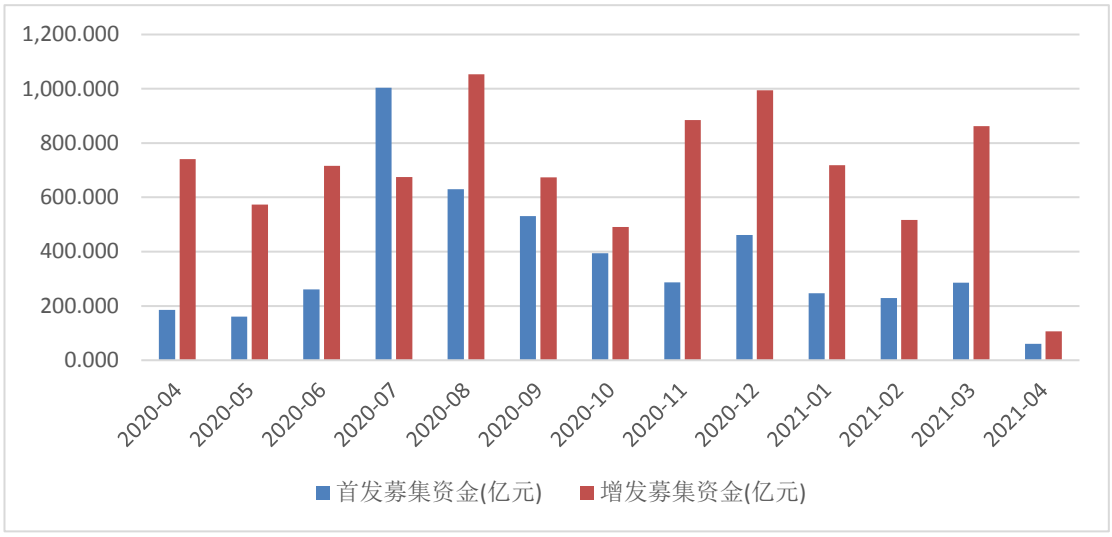
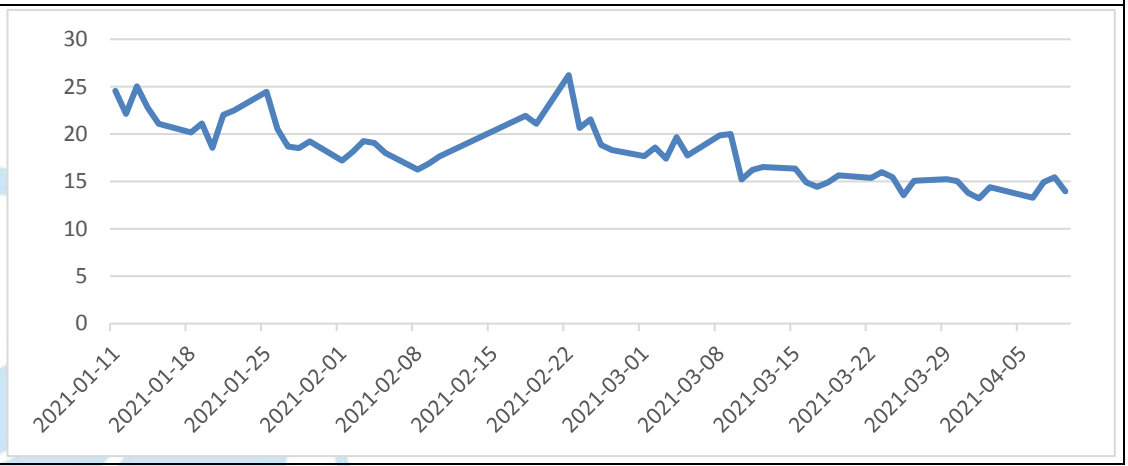
资料来源：Wind、中航证券研究所

二、资金监控

北向资金本周累计净流出 53.26 亿元，前一期为净流出 99.38 亿元。本周新发行的基金个数为 42 个，上周为 51 个；本周基金发行规模为 283.62 亿元，上周为 150.35 亿元。2021 年 4 月份截至 4 月 9 日 IPO 募集资金为 60.588 亿元，增发募集资金 106.856 亿元。交易费用本周为 71.99 亿元。

图表 10：资金监控

基金发行（个数）	
基金发行规模（亿元）	
北向资金（亿元）	

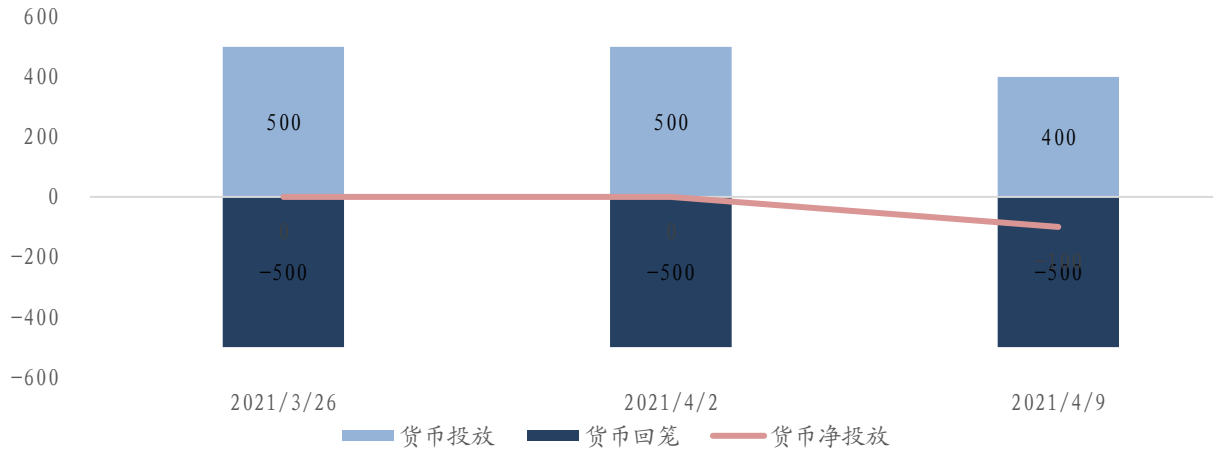
股权融资规模	
交易费用（亿元）	

资料来源：Wind、中航证券研究所

三、宏观流动性监测

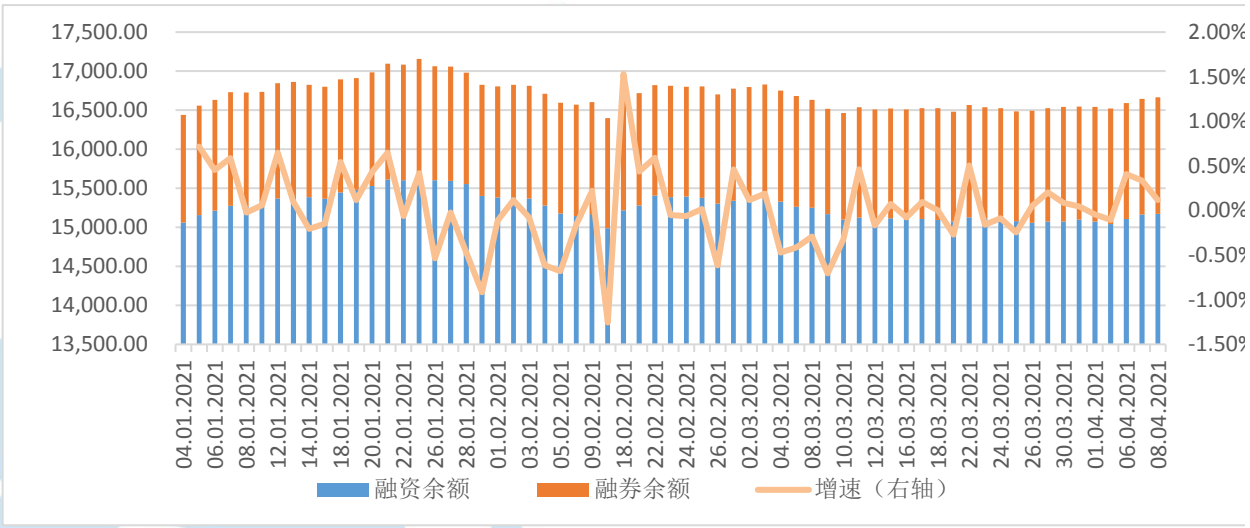
流动性方面，本周央行公开操作为净回笼 100 亿元。融资余额为 15070.44 亿元，融券余额 1494.93 亿元。

图 11：央行公开市场操作（单位：亿元）



资料来源：Wind、中航证券研究所

图 12：融资融券交易数据

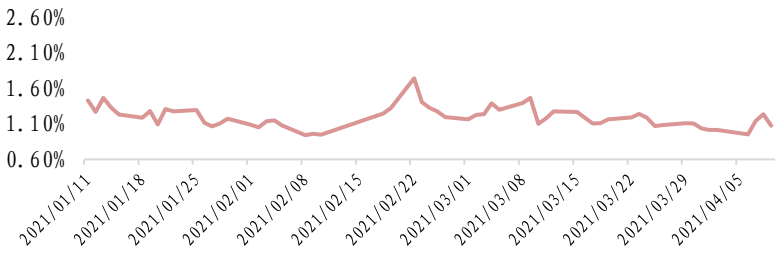
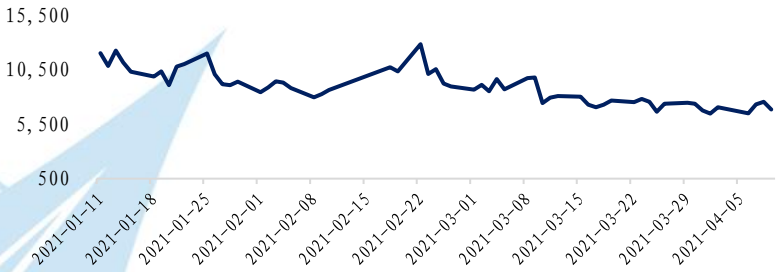


资料来源：Wind、中航证券研究所

四、市场情绪

市场情绪方面，本周日均换手率为 1.10%，较上周的 1.06%有所回升。A 股日均成交金额为 7059.24 亿元，较上周的 7024.82 亿元有所回升。

图表 13：市场情绪

换手率	本期 2021/4/9 1.10% 上期 2021/4/2 1.06%		
A 股日均成交金额（亿元）	本期 2021/4/9 7,059.24 上期 2021/4/2 7,024.82		

资料来源：Wind、中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间。
卖出　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持　：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性　：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持　：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

董忠云，SAC 执业证书号：S0640515120001，金融学博士，中航证券首席经济学家。

成果，CFA，SAC 执业证书号：S0640520070001，中航证券研究所首席策略分析师。

郑梓淳，SAC 执业证书号：S0640520120001，中航证券研究所策略分析师。

刘庆东，SAC 执业证书号：S0640520030001，中航证券研究所宏观分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。