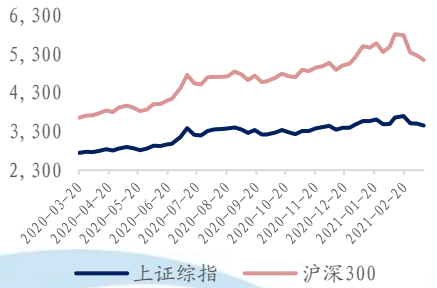
中航证券研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师 成果，CFA
证券执业证书号：S0640520070001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
证券分析师 郑梓淳
证券执业证书号：S0640520120001

超跌反弹短期或持续，关注股息和估值因子

策略周报　　2021 年 3 月 14 日

市场走势



近期报告

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》

中航证券策略周报:《A 股风格和行业结构分化趋极端，港股估值不低但存在配置价值》

中航证券策略周报:《市场板块轮动加速，继续关注广义顺周期行业》

中航证券策略周报:《风险偏好与基本面支持 A 股延续结构性机会》

中航证券策略周报:《内外部环境趋稳利好经济持续复苏，市场趋势性震荡向上》

核心观点:

本周市场有明显的回调，主要受外盘因素扰动，美国十年期美债收益率近期持续上升。随着美国疫苗接种顺利进行，从我们监控的美国医疗资源数据可以看到美国的医疗资源已经不存在挤兑的现象，疫苗的接种对于疫情的控制有明显的效果，受此推动的美国经济复苏进程加速。当前美国十年期国债收益率已经升到 1.64%，达到疫情前的水平。但我们认为美联储不会改变当前货币宽松的立场，首先市场对于美国就业与经济恢复的实际情况或存在高估，其次面对疫情对经济的冲击，美联储暗示愿意牺牲部分独立性，以配合财政部扩大国债发行、加大财政刺激的行动。美联储主席鲍威尔周二表示，通货膨胀率和就业率仍远低于美联储目标，疫情对通货膨胀有重大影响，但总体来说对经济不构成威胁。同时，鲍威尔指出，美联储本身离收回任何支持经济的政策还有很长的路要走。鲍威尔讲话的总体基调表明美国宽松的货币政策可能会在未来一段时间保持不变。因此我们判断，当前美联储不会转变宽松的货币政策立场，十年期美债收益率的高点很难突破 2%的长期指引下限。

美国参议院和众议院先后通过了拜登的 1.9 万亿美元经济救助计划。3 月 11 日，拜登正式签署 1.9 万亿美元刺激法案。该法案包括为每周失业救济金增加 300 美元额外福利，扩大失业救济范围并将适用时间延长至 9 月 6 日；为州和地方政府注入约 3500 亿美元资金；为学校重新开放提供约 1700 亿美元等。随着美国财政部对相关补助的发放，预计将较大幅度刺激美国消费，加快美国经济走出疫情影响的速度。其他数据方面，美国 1 月批发销售环比增 4.9%，为去年 6 月份以来新高，预期增 1.4%，前值增 1.20%修正为增 1.9%，表明美国经济进一步复苏。美国 2 月季调后 CPI 环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.3%；2 月未季调 CPI 同比升 1.7%，预期升 1.7%，前值升 1.4%；2 月未季调核心 CPI 同比升 1.3%，预期升 1.4%，前值升 1.4%，主要系疫情的缓解、航空旅行等服务需求逐渐升温等影影响。美国通胀数据并未超预期，美联储政策的灵活空间短期加大，预计未来一段时间货币政策仍以宽松为主。

公开市场操作上，3 月 1 日到 3 月 12 日，每日均有 100 亿元 7D 逆回购到期，央行均进行了等量的 7D 逆回购投放，本周央行公开市场操作净投放为 0。总体来看，央行本周的公开市场操作较为稳健。SHIBOR1W 温和上涨，由 3 月 8 日的 1.7%涨到 3 月 12 日的 1.79%。

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

操作净投放为 0。总体来看，央行本周的公开市场操作较为稳健。SHIBOR1W 温和上涨，由 3 月 8 日的 1.7%涨到 3 月 12 日的 1.79%。2021 年 2 月新增人民币贷款 1.36 万亿元，同比多增 4543 亿元，大幅高于市场预期，主要贡献来自中长期贷款。2 月社会融资规模增量为 1.71 万亿元，高于市场预期，同比大幅多增 8363 亿元。2 月份 M1 同比增速由上月的 14.7%回落至 7.4%；M2 同比增速由上月的 9.4%升至 10.1%。M2 增速上升主要源于信贷投放较强以及财政投放发力。社融存量同比增速为 13.3%，同比增速较上月 13.0%小幅反弹 0.3 个百分点。

2 月 CPI 环比+0.6%，前值+1.0%，核心 CPI 环比 0.2%，前值 0.1%。CPI 环比增速较上月下降，主要系食品项 CPI 由上月环比+4.1%变为环比+1.6%。2 月份，CPI 同比-0.2%，前值-0.3%，核心 CPI 同比 0%，前值-0.3%。2 月 PPI 环比+0.8%，前值+1.0%，PPIRM 环比+1.2%，前值+1.4%。2 月 PPI 同比+1.7%，前值+0.3%，PPIRM 同比+2.4%，前值+0.9%。生产资料价格同比+2.3%，涨幅比上月扩大 1.8 个百分点，影响 PPI 同比上涨约 1.71 个百分点。总体来看，前两月金融数据好于预期，对上半年经济增长提供更有力的支撑，但随着去年 3 月开始基数大幅抬升，预计信贷和社融难以继续维持同比多增，M2 和社融存量增速预计也将再次转向下滑，只是下滑速度可能较慢，体现政策不急转弯。

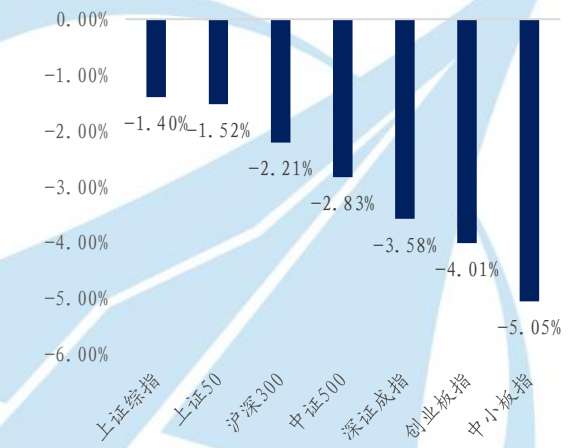
投资策略方面，本周前三天市场回调幅度较大，周四两市股指迎来全面反弹。近几日北向资金持续流入，市场悲观情绪有所缓和，短期或将继续超跌反弹。造成全球风险资产波动加大的利率上升问题仍然存在，美联储不改变立场的情况下，根据我们的测算，十年期美债收益率仍然存在 36BP 的上升空间。在经济复苏动能逐渐放缓、利率上升和核心资产估值较高的情况下，市场整体性大幅向上的可能性较小。目前仍然建议以战略性防守为主，估值和股息两个因子可能存在超额收益的机会。重点关注低估值高股息龙头，以及性价比高的低估值、中小市值绩优股。

风险提示：流动性收缩超预期，疫苗效果不及预期

一、 本周行情回顾

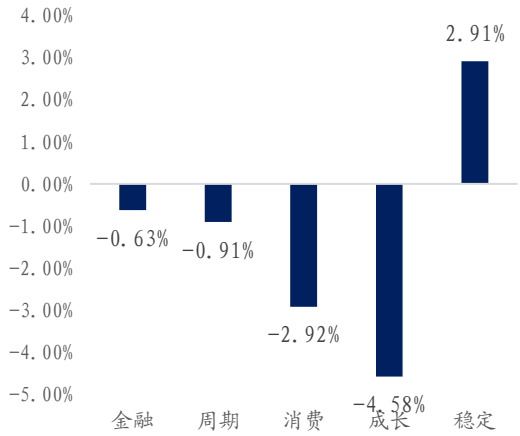
本周各大指数普跌，上证指数周跌 1.40%；深证成指跌 3.58%；创业板指周跌 4.01%，沪深 300 指数跌 2.21%，代表大市值股票的上证 50 指数周跌 1.52%，代表中小市值股的中证 500 指数周跌 2.83%。行业表现方面，本周排名前三位的行业，分别是公用事业（4.69%）、钢铁（4.41%）、采掘（1.62%），排名后三位的分别是国防军工（-10.99%）、电子（-6.43%）、计算机（-6.17%）。风格上，本周金融股跌 0.63%，周期股跌 0.91%，消费股跌 2.92%，成长股跌 4.58%，稳定股涨 2.91%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 22.41 倍，较上周下降 2.76%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 37.41 倍，较上周下降 3.68%。海外方面，本周道指涨 4.07%，纳指跌 3.09%，标普 500 指数涨 2.64%。德国 DAX 指数周涨 4.18%；法国 CAC40 指数周涨 4.56%；英国富时 100 指数周涨 1.97%。

图 4：本周主要指数涨跌幅



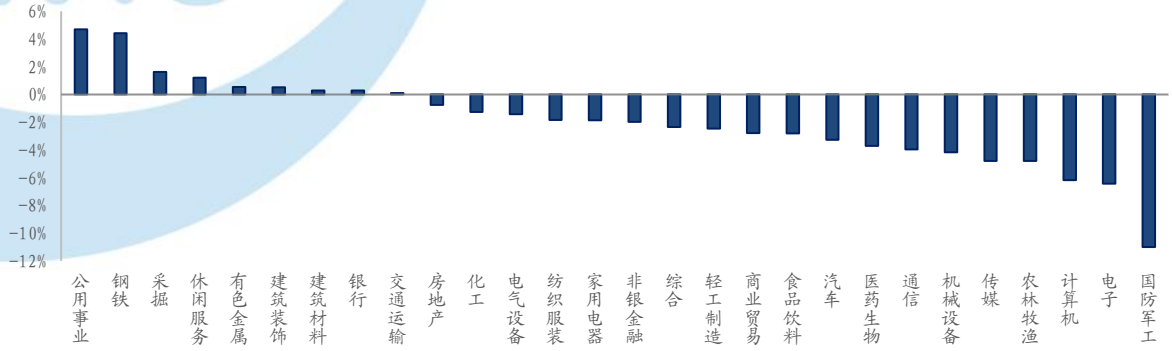
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 5：本周各风格股票涨跌幅



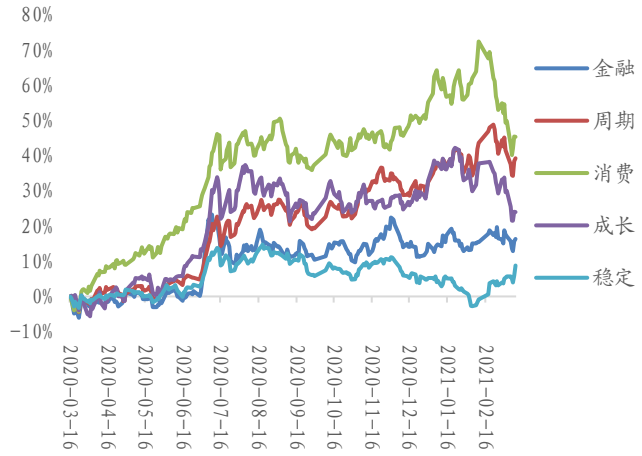
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 6：本周行业涨跌幅



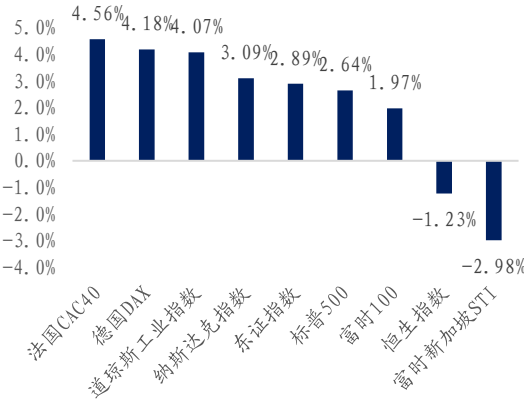
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 7：各风格股票走势



资料来源：Wind、中航证券研究所

图 8：本周海外主要指数涨跌幅



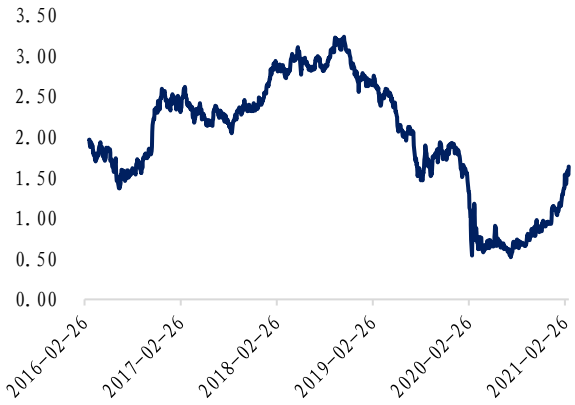
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 9：美元指数走势



资料来源：Wind、中航证券研究所

图 10：美国十年国债收益率走势

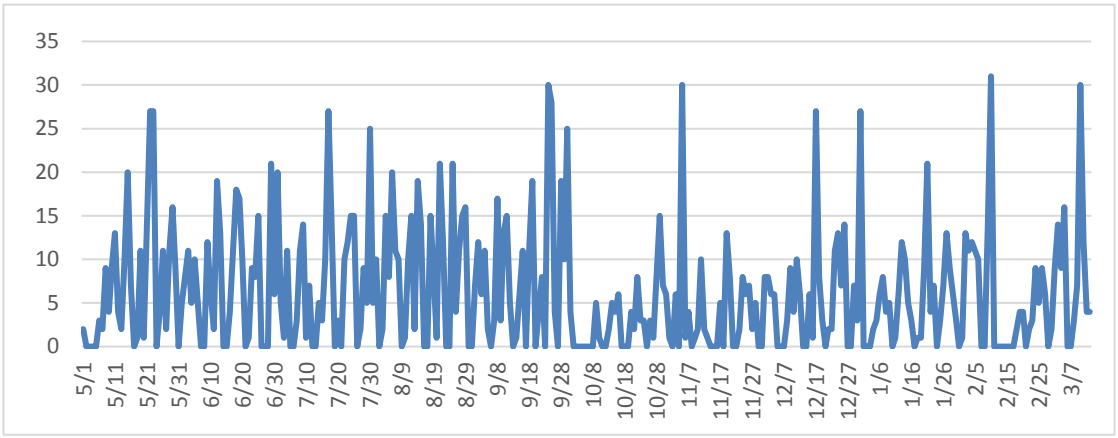
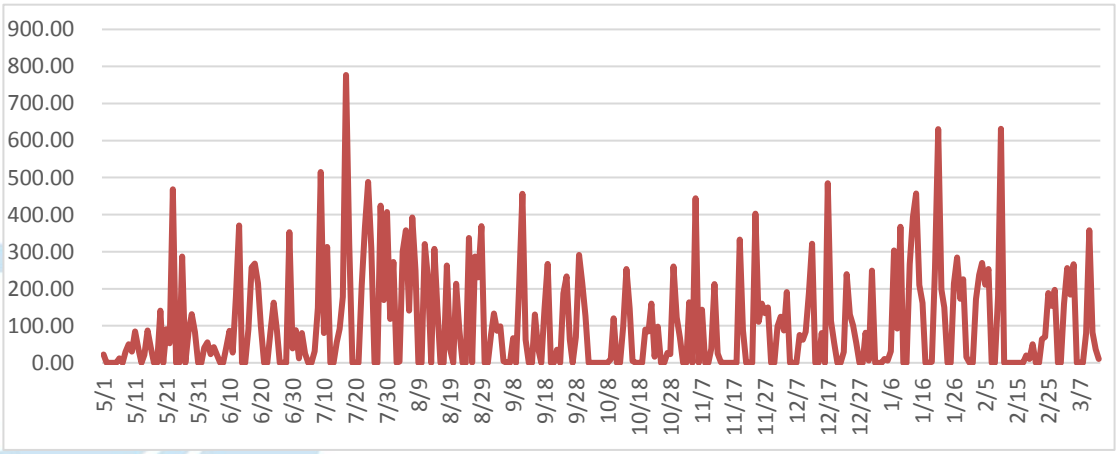
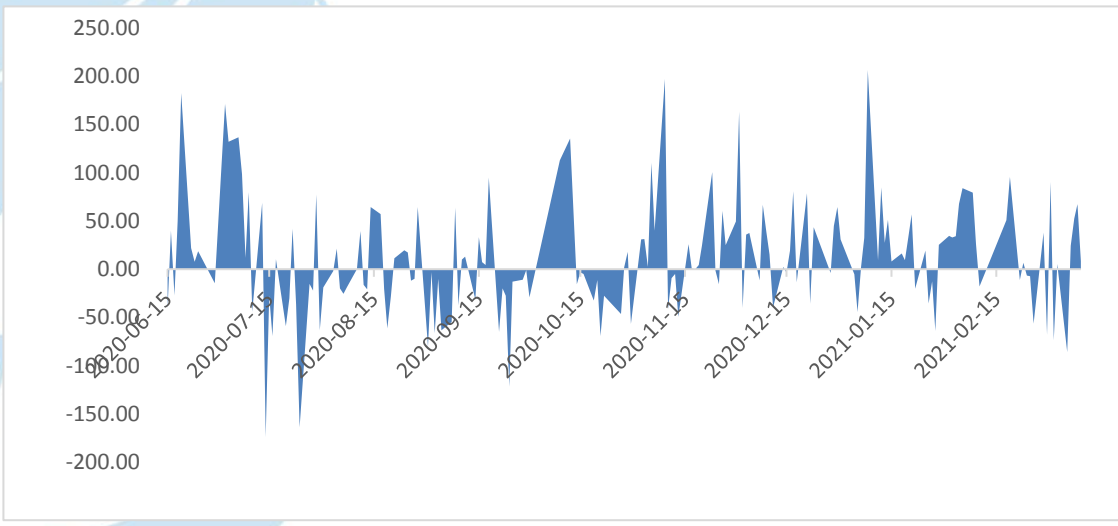


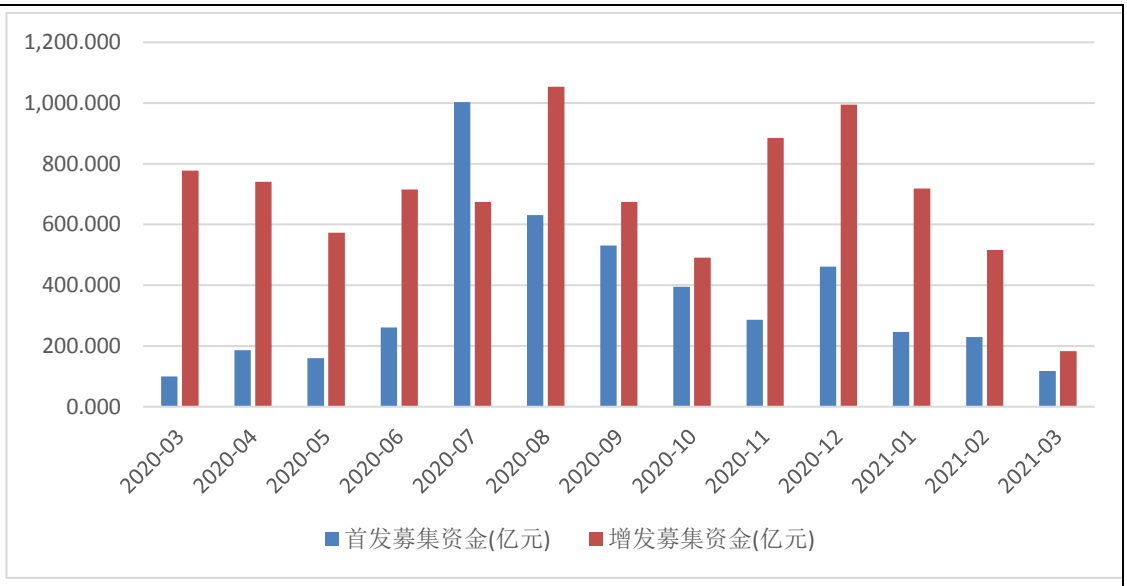
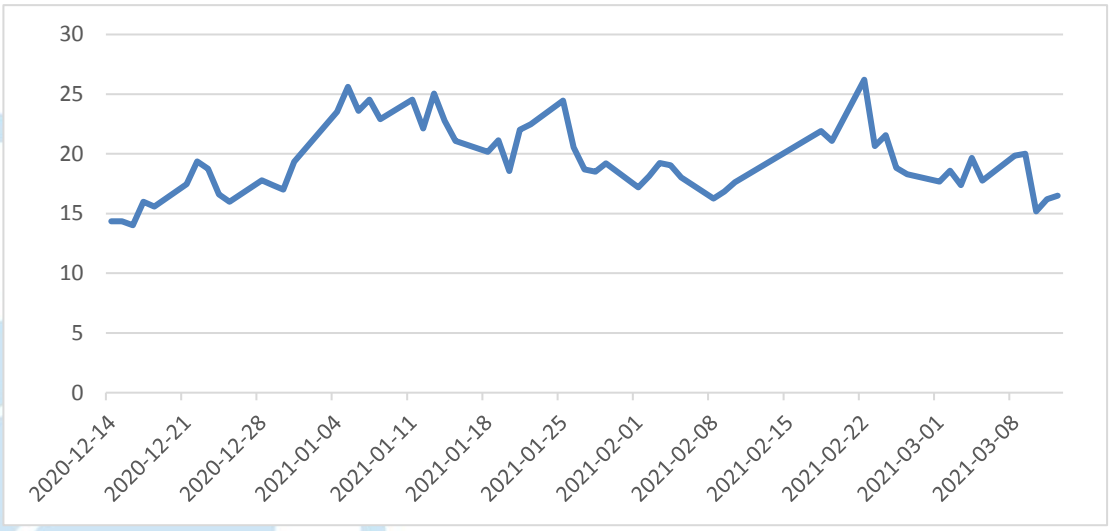
资料来源：Wind、中航证券研究所

二、 资金监控

北向资金本周累计净流入 66.14 亿元，前一期为净流出 8.36 亿元。本周新发行的基金个数为 60 个，上周为 50 个；本周基金发行规模为 565.83 亿元，上周为 864.90 亿元。2021 年 3 月份截至 3 月 12 日 IPO 募集资金为 117.42 亿元，增发募集资金 183.07 亿元。交易费用本周为 87.75 亿元。

图表 11：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）	

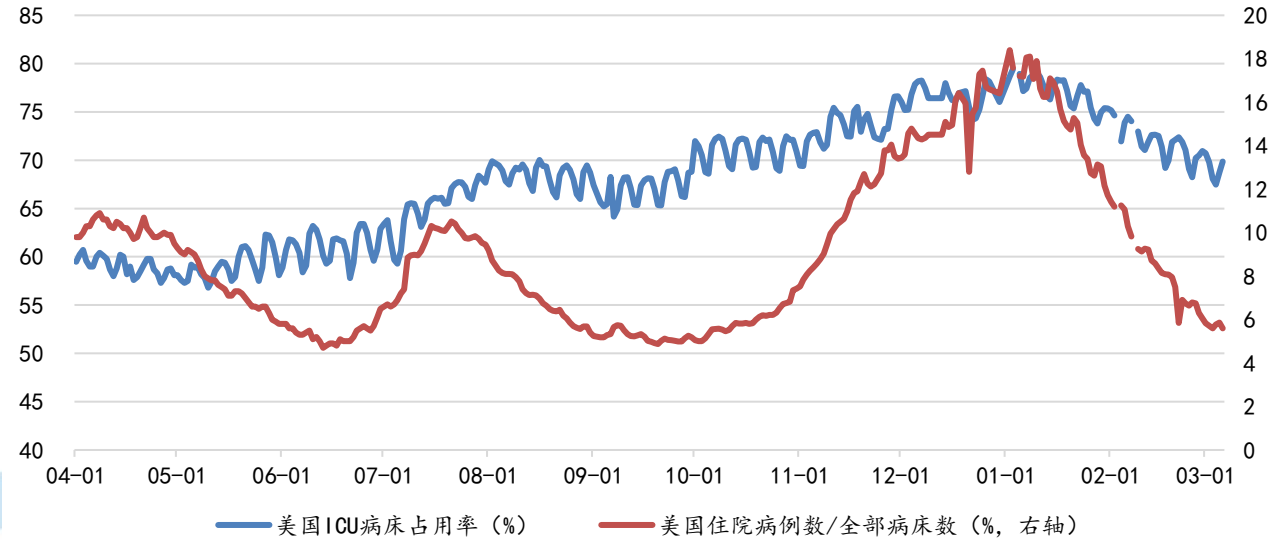
资料来源：Wind、中航证券研究所

三、全球疫情

全球疫情方面，截至 3 月 13 日，全球累计感染人数已经超过 1.19 亿人，现有确诊人数 2327 万人，累计死亡人数超过 265 万人。美国方面，美国约翰斯·霍普金斯大学统计数据显示，截至美东时间 3 月 11 日 16 时 26 分，美国累计新冠肺炎确诊病例达 29200016 例；美国新冠肺炎死亡病例超 53 万例，达 530423 例。过去 24 小时内，美国新增确诊病例 62630 例，新增死亡病例 1771 例。我们对美国 ICU 病床占用率进行统计，截至 3 月 6 日美国全国 ICU 占用率为 69.84%，自疫苗大规模接种以来持续下降，已经脱离我们之前提出的 70%-80%警戒值下限，美国全国病床利用率为 5.60%，已经脱离我们提出的 15%-30%警戒值。我们对美国各州进行单独统计，新冠病人 ICU 占用率排名靠前的各州的新冠病人 ICU 占用率 14 日平均值，排

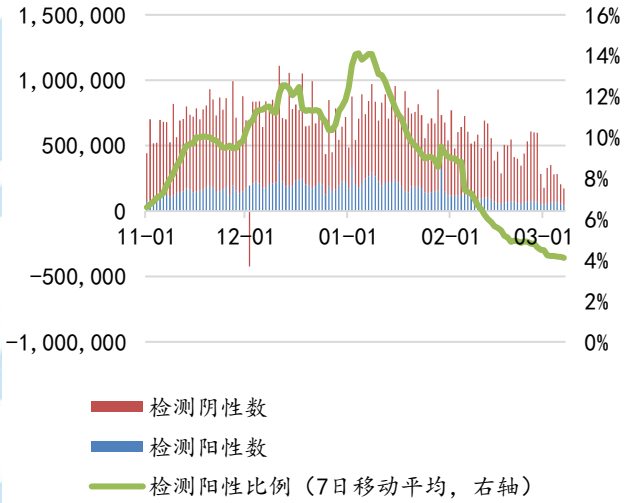
名第一的俄亥俄州该指标达为 22.70%；ICU 病床总占用率 14 日均值，超过 80%的州为排名前 4 个，我们统计的美国五十个州和三个特区或领地中有 23 个 ICU 病床总占用率超过我们提出的 70%-80%警戒值。

图 12：美国全国 ICU 病床占用率



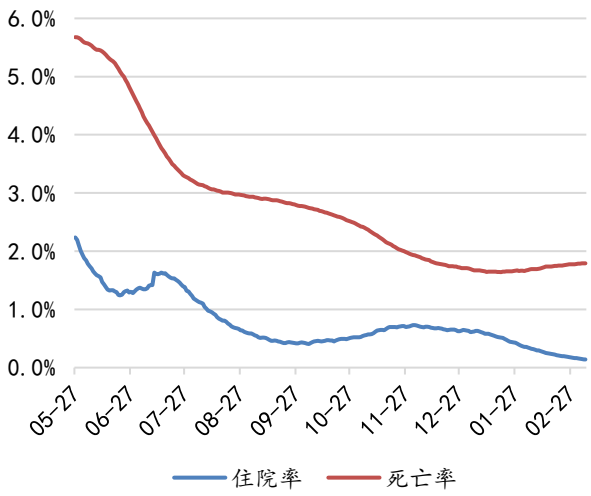
资料来源：美国疾控中心、中航证券研究所

图 13：美国新冠病毒检测结果



资料来源：covidtracking、中航证券研究所

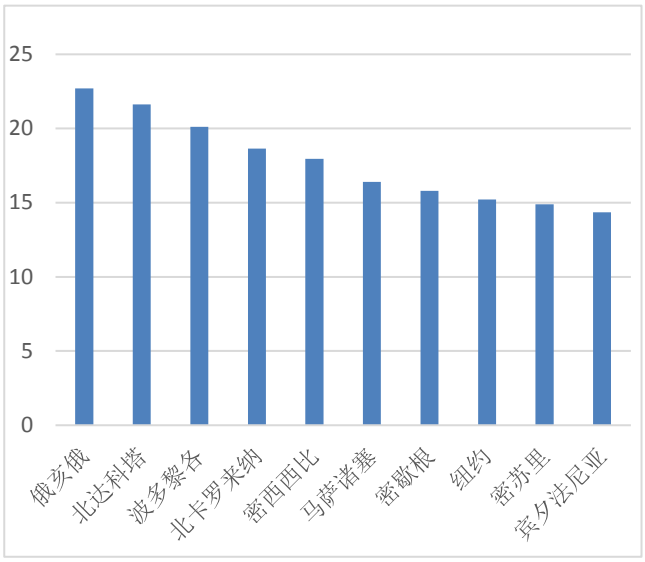
图 14：美国住院率及死亡率



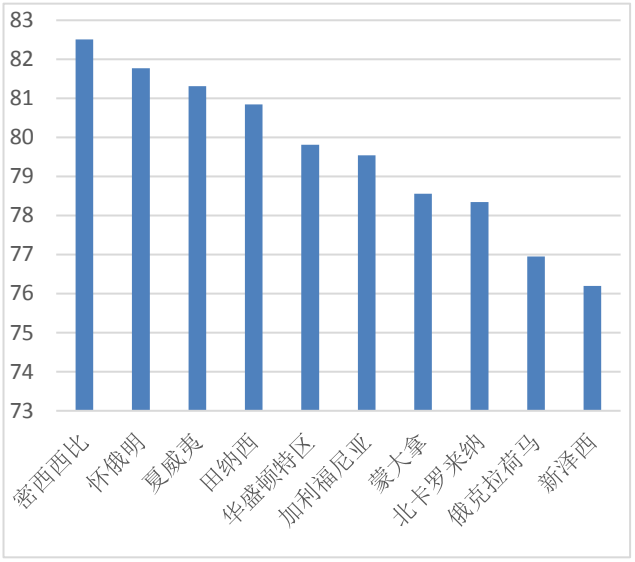
资料来源：covidtracking、中航证券研究所

图 15：部分州新冠病人 ICU 占用率（14 日均值）

图 16：部分州 ICU 占用率（14 日均值）



资料来源：约翰霍普金斯大学、中航证券研究所

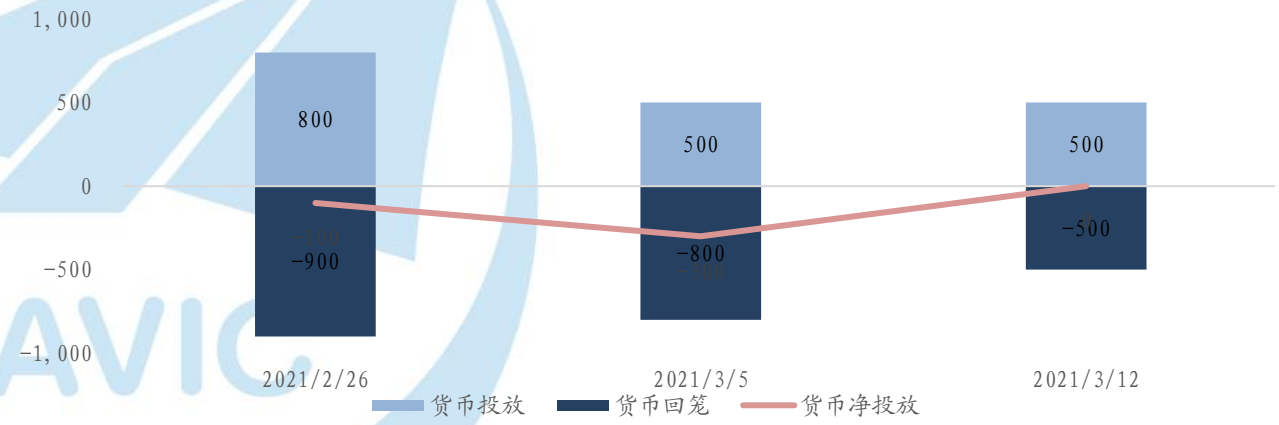


资料来源：约翰霍普金斯大学、中航证券研究所

四、宏观流动性监测

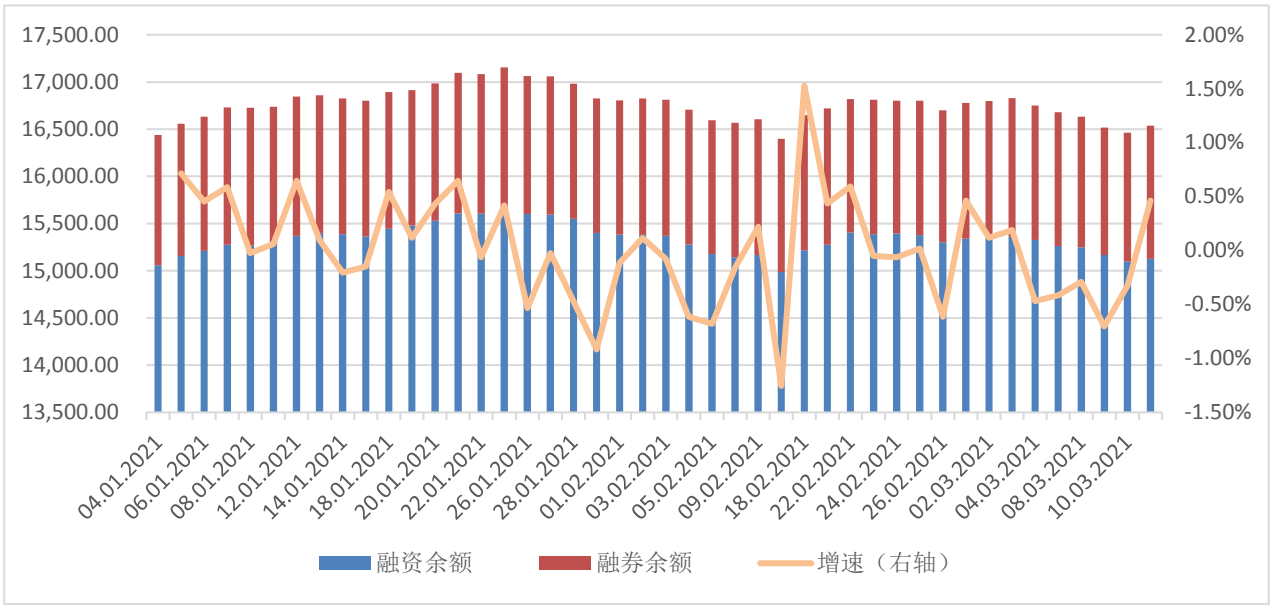
流动性方面，本周央行公开操作持平，上周为净回笼货币 300 亿元。融资余额为 15124.78 亿元，融券余额 1413.04 亿元，较上周上升 0.46%。

图 17：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 18：融资融券交易数据

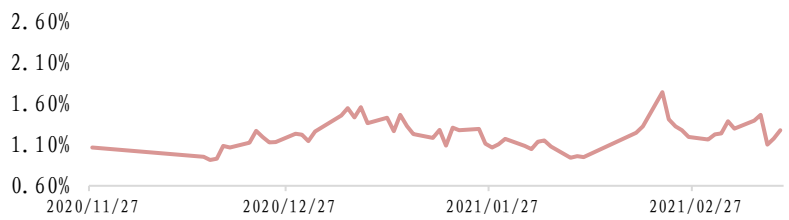
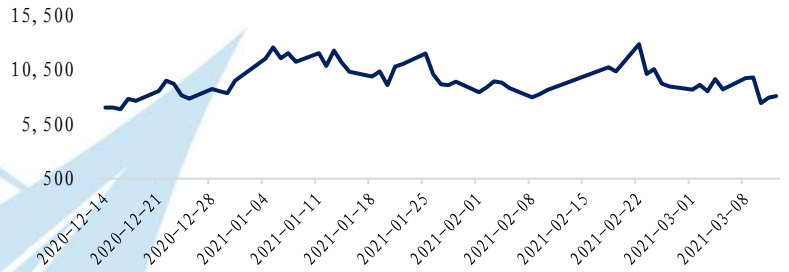


资料来源：Wind、中航证券研究所

五、市场情绪

市场情绪方面，本周日均换手率为 1.28%，较上周的 1.26%有所回升。A 股日均成交金额为 8603.12 亿元，较上周的 8925.81 亿元有明显回落。

图表 19：市场情绪

换手率	本期 2021/3/12 1.28% 上期 2021/3/5 1.26%		
A 股日均成交金额（亿元）	本期 2021/3/12 8603.12 上期 2021/3/5 8925.81		

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。

符旸，SAC 执业证书号：S0640514070001，中航证券研究所首席宏观分析师。

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。

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。