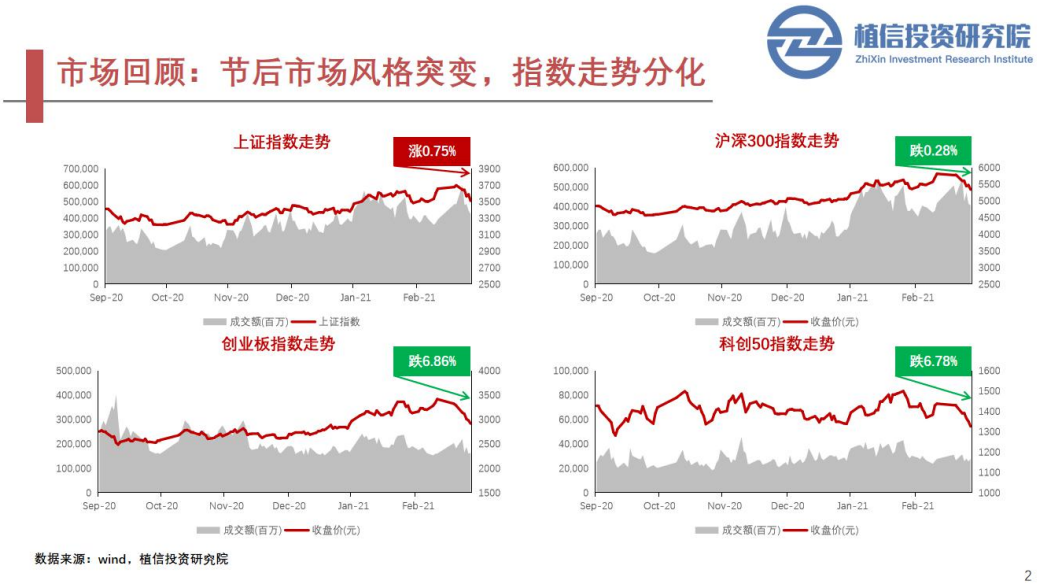
“抱团”行业带头调整 风格切换前景未明

植信投资研究院

张秉文

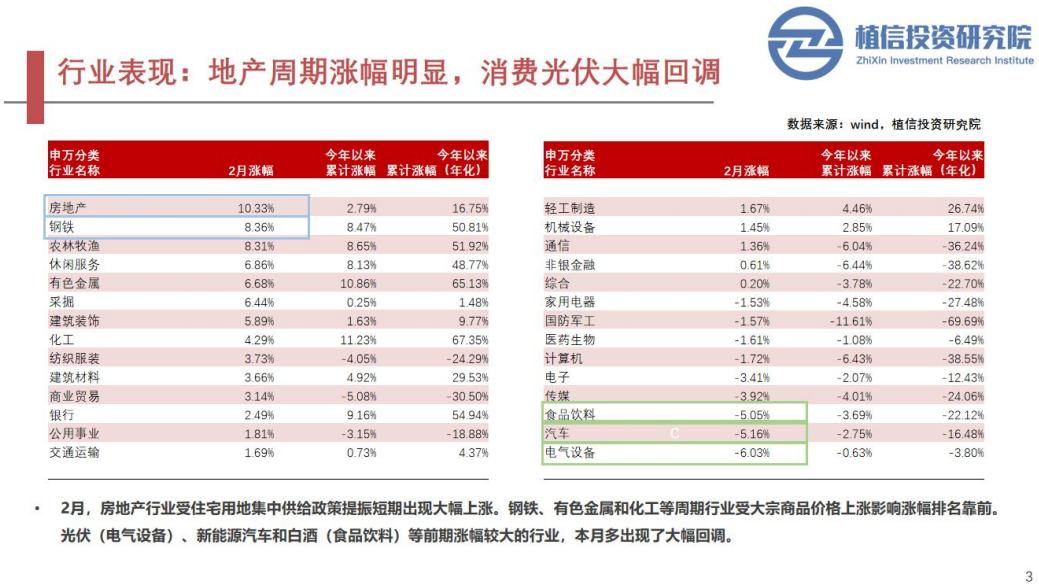


一、市场回顾：节后市场风格突变，指数走势分化



二、行业表现：地产周期涨幅明显，消费光伏大幅回调

2 月，房地产行业受住宅用地集中供给政策提振短期出现大幅上涨。钢铁、有色金属和化工等周期行业受大宗商品价格上涨影响涨幅排名靠前。光伏（电气设备）、新能源汽车和白酒（食品饮料）等前期涨幅较大的行业，本月多出现了大幅回调。



申万分类行业名称	2月涨幅	今年以来累计涨幅	今年以来累计涨幅（年化）
房地产	10.33%	2.79%	16.75%
钢铁	8.36%	8.47%	50.81%
农林牧渔	8.31%	8.65%	51.92%
休闲服务	6.86%	8.13%	48.77%
有色金属	6.68%	10.86%	65.13%
采掘	6.44%	0.25%	1.48%
建筑装饰	5.89%	1.63%	9.77%
化工	4.29%	11.23%	67.35%
纺织服装	3.73%	-4.05%	-24.29%
建筑材料	3.66%	4.92%	29.53%
商业贸易	3.14%	-5.08%	-30.50%
银行	2.49%	9.16%	54.94%
公用事业	1.81%	-3.15%	-18.88%
交通运输	1.69%	0.73%	4.37%

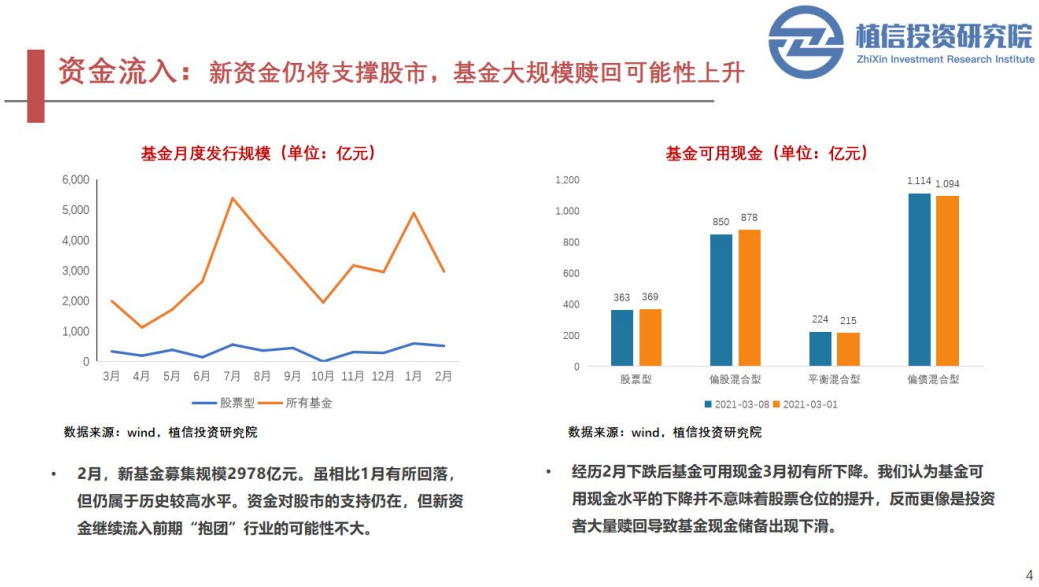
申万分类行业名称	2月涨幅	今年以来累计涨幅	今年以来累计涨幅（年化）
轻工制造	1.67%	4.46%	26.74%
机械设备	1.45%	2.85%	17.09%
通信	1.36%	-6.04%	-36.24%
非银金融	0.61%	-6.44%	-38.62%
综合	0.20%	-3.78%	-22.70%
家用电器	-1.53%	-4.58%	-27.48%
国防军工	-1.57%	-11.61%	-69.69%
医药生物	-1.61%	-1.08%	-6.49%
计算机	-1.72%	-6.43%	-38.55%
电子	-3.41%	-2.07%	-12.43%
传媒	-3.92%	-4.01%	-24.06%
食品饮料	-5.05%	-3.69%	-22.12%
汽车	-5.16%	-2.75%	-16.48%
电气设备	-6.03%	-0.63%	-3.80%

三、资金流入：新资金仍将支撑股市，基金大规模赎回可能性上升

2 月，新基金募集规模 2978 亿元。虽相比 1 月有所回落，但仍属于历史较高水平。资金对股市的支持仍在，但新资金继续流入前期“抱团”行业的可能性不大。

经历 2 月下跌后基金可用现金 3 月初有所下降。我们认为

基金可用现金水平的下降并不意味着股票仓位的提升，反而更像是投资者大量赎回导致基金现金储备出现下滑。



四、一级市场：融资规模收缩迅速，股市回归交易属性

2月，IPO募集规模相比前几月出现明显下滑，春节后创业板IPO数量更是出现大幅回落。IPO资金流出规模减少对维持交易市场热度、支撑股市上涨将有所帮助。

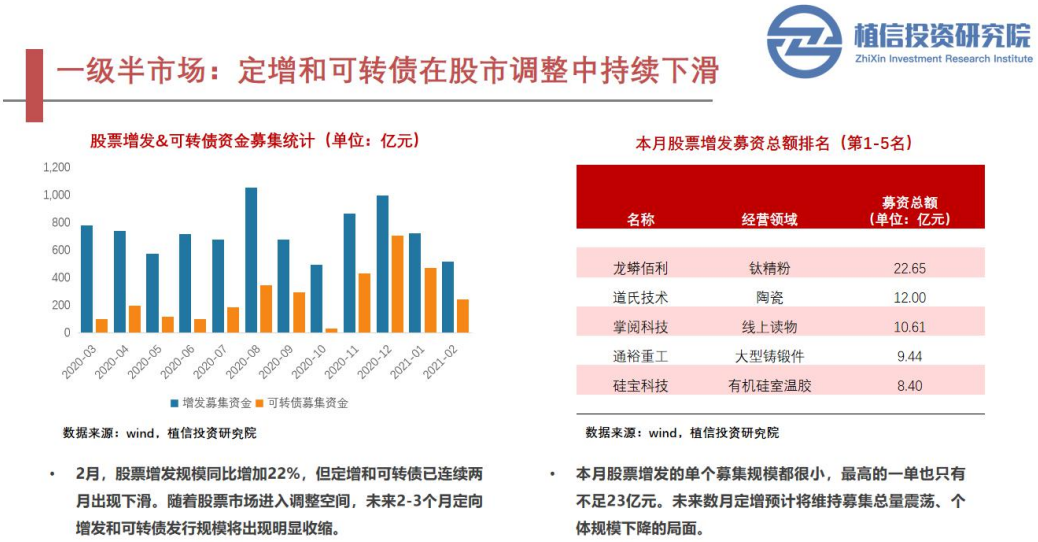
本月科创行业IPO规模大幅下降，募资规模最高的是重庆银行。在创业板、科创板大幅回调的环境下，科技企业短期内上市的热情骤降。



五、一级半市场：定增和可转债在股市调整中持续下滑

2 月，股票增发规模同比增加 22%，但定增和可转债已连续两月出现下滑。随着股票市场进入调整空间，未来 2-3 个月定向增发和可转债发行规模将出现明显收缩。

本月股票增发的单个募集规模都很小，最高的一单也只有不足 23 亿元。未来数月定增预计将维持募集总量震荡、个体规模下降的局面。



六、北向资金：前高后低，北向资金净流出在月底放量

2月，北向资金的走势经历了三个不同阶段：第一阶段是春节假期前，北向资金持续大规模净流入；第二阶段是在春节假期后的前几个交易日，北向资金净买入规模放大，“抄底”迹象明显；第三阶段是在月末，在股市持续调整的档口，北向资金由买转卖，并且净卖出规模在月底快速放大。

北向资金本月的动向体现出海外投资者对股市未来方向的迷茫。当“抱团”行业无法维持上涨、其他行业无法形成一致预期时，3月我们可能将持续看到北向资金的净流出。



七、3 月重点关注：多空激烈厮杀，“两会”或是转折

1. “两会”政策促成市场一致预期——利多

2021 年是“十四五”规划的开局之年，两会期间将对“十四五”期间重点发展的行业和领域进行充分讨论，确定未来五年的发展方向。对市场关注的宏观经济政策走势也会给出线索。两会结束后“十四五”规划中重点发展的行业和领域有望迎来推动政策的逐步出台，可能对 A 股市场的相关行业和个股会带来估值方面的提振。

2. 美元走强、美债收益率持续上行——利空

美元走强、美债收益率快速快速上行对我国经济和上市公司基本面影响有限。其主要影响之一是实际利率的抬升导致贵金属价格持续下行，对部分有色细分行业产生影响。另外对股市中高估值板块而言，实际利率抬升意味着贴现模型计

算的定价基准下行，高估值行业将承受明显的估值下修压力。

3. “抱团”股短期拖累长期蕴含机会——中性

公募基金净值下跌会促使投资者赎回基金，而基金为应付大规模赎回势必要减仓前期涨幅较高的个股来回收流动性。基金减持又会导致股价进一步下探，形成抱团股下跌的负向反馈。“拆团”短期会对指数形成拖累，但对估值合理却被错杀的行业和个股反而蕴含机会。投资者应理性看待短期调整，根据自身风险偏好布局股市。



植信投资研究院
ZhiXin Investment Research Institute

免责声明

张秉文
资深研究员
资产配置研究中心

本报告的信息来源于已公开的资料，植信投资研究院（以下简称"研究院"）对该等信息的准确性、完整性或可靠性不做任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究院于发布本报告当日的判断，本报告所指的相关资产的的价格、价值及投资收入可能出现波动。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，研究院可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。研究院不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时研究院对本报告所含信息可在不发出通知的情形夏做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见为研究院对经济和金融形势做出的主观判断，均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，研究院或研究院员工无法承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资觉得与研究院或研究院员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为植信投资研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形势翻版、复制、发表或引用。如征得研究院同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为"植信投资研究院"，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若研究院以外的机构（以下简称"该机构"）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的各类资产。本报告不构成研究院向该机构之客户提供的投资建议，研究院及研究院员工亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。