策略研究

策略研究周报

申港证券股份有限公司证券研究报告

申港证券 2021 年 2 月第四周策略周报

——抱团行情遭遇剧烈冲击

2021 年 03 月 01 日

曲一平 分析师

SAC 执业证书编号：S1660521020001

quyiping@shgsec.com

投资摘要：

A 股在 2 月的最后一周出现阶段性回调，此前大幅跑输指数的小盘股（如国证 2000 和中证 1000）表现坚挺。创业板 50、深证 100 和中证 100 等蓝筹龙头股出现大规模回调，年初至今核心蓝筹股的指数涨幅出现高开低走的态势。

从主要一级行业涨跌幅来看，近一周涨幅靠前的分别是房地产、钢铁、公用事业、建筑装饰、纺织服装等板块。近一周跌幅靠前的是食品饮料、休闲服务、电气设备、汽车、医药生物等板块，前期抱团热点行业龙头全面出现大幅调整，前期滞涨板块体现高度防御性。

申万一级行业估值角度继续保持大幅分化。目前处于过去十年高估值区间的是休闲服务、食品饮料、家用电器、汽车、交运等行业。目前处于过去十年低估值区间的是建筑装饰、农林牧渔、房地产、公用事业、通信等行业。

市场主力资金角度出现周度的流入放缓，但超大单资金方面净流入趋势还在延续。北向资金角度出现净买入趋势放缓。市场两融资金流入继续保持震荡态势。

从股债轮动角度市场尚未到顶。本周万得全 A 股息率上升了 8bp 到达 1.433%，十年期国债收益率上升了 3bp 到达 3.29%，十年期国债收益率-万得全 A 股息率数值到达 1.85%，离警戒值 2.5%还有 65bp。

此前市场普遍认为，通胀预期抬头导致美债收益率迅速攀升，但我们认为美国经济目前复苏超预期并且有过热倾向，才是美联储加息预期提前的根本原因。

一方面美国 PMI 持续 8 个月保持 50 以上，失业率已经从疫情高峰 14.8%回落至 6.3%，零售销售同比达到 7.43%。与此同时，美国住房价格指数创 10 年新高，主要城市同比房价增速即将突破 10%，房地产资产泡沫也在蔓延。

美联储一方面需要继续向经济复苏释放流动性，另一方面又需要帮助权益市场中的流动性泡沫回归常态。

事实上，中国国债收益率提升的拐点快于美国接近 5 个月。中国十年期国债收益率在 2020 年 5 月就开始出现上升趋势，而美国十年期国债收益率快速提升是在 2020 年 10 月份以后。目前的美国国债的快速拉升，是利率恢复常态的正常表现。美国和中国十年期国债利差也从 4 个月前的历史最低-2.48%上升到-1.83%，这依然是过去五年相对低点。

从商品市场来看，化工品高度景气呈现最强态势。尤其是原油的上涨预期已经传导至石油化工产业链主要生产品种，而焦煤焦炭动力煤等黑色能源出现回调。农产品食用油领域呈现价格大幅上涨。基本金属方面，有色金属核心铜、铝涨幅正在加速，螺纹、铁矿、线材也在快速上涨，中游制造业在补库存的同时，议价能力也在逐渐回归。

后续市场主线有望转向补库存周期的产业链复苏行情。PPI 生产资料同比增速全面转正，迎来补库存周期机遇。本周更新的宏观数据来看，主要呈现有色金属加速补库存，农产品食用油大幅补库，石油化工领域受原油大幅上涨导致短期库存供不应求，钢材市场产销两旺补库稳定。

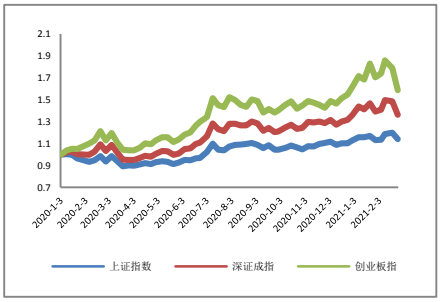
投资策略：在美国国债收益率快速提升的大幅波动阶段，寻找低估值及高股息的滞涨板块防御为主要方向，推荐低估的房地产产业链相关行业及顺周期的化工、有色、机械设备、农林牧渔等板块。

风险提示：海外流动性风险、国内货币政策收紧风险。

大盘基本资料

股票家数	4203
上证 50 平均市盈率	14.05
沪深 300 平均市盈率	16.31
中证 500 平均市盈率	27.76
万得全 A 平均市盈率	23.27

大盘走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

相关报告

1、《基金抱团行情瓦解后的应对措施：市场风格切换迎来转机》2021-02-26

2、《补库存周期主导节后市场风格切换：强烈关注有色金属、化工、机械设备、农林牧渔行业龙头》2021-02-24

3、《当前可转债市场调整到了什么位置？：或输时间，但赢未来，关注双低可转债》2021-02-18

4、《A 股业绩预告点评：关注经济复苏周期的高景气行业》2021-02-17

5、《2021 年 2 月春节前策略-放马南山 以待吉时：耐心等待节后市场的风格切换》2021-02-08

内容目录

1. 市场概览 3
2. 市场估值概览 5
3. 市场资金风格 8
4. 海外市场因素 10
5. 国内主要商品市场表现 14
6. 中观数据周度更新概览 16
7. 投资策略 20
8. 风险提示 20

图表目录

图 1： 一级行业涨跌幅 4
图 2： 一级行业主力资金流向 4
图 3： 上证 50PE 和 PB 所处位置 5
图 4： 沪深 300 PE 和 PB 所处位置 5
图 5： 中证 500 PE 和 PB 所处位置 6
图 6： 万得全 A（除金融、石油石化）PE 和 PB 所处位置 6
图 7： 一级行业过去十年估值四分位 7
图 8： 一级行业所处过去十年估值百分位 7
图 9： 主力资金情况 8
图 10： 北向资金情况 8
图 11： 两融资金情况 9
图 12： 股债轮动概览 9
图 13： 大小盘轮动 10
图 14： 美国核心通胀 10
图 15： 美国 PMI 11
图 16： 美国失业率和新增非农 11
图 17： 美国消费者信心 12
图 18： 美国房价指数 12
图 19： 美股主要指数估值 12
图 20： 美国国债收益率 13
图 21： 中国国债收益率 13
图 22： 美国中国十年期国债利差 14
图 23： PPI 生产资料全面转正拐点出现 17
图 24： 工业品补库存周期即将出现 17
图 25： 2021 年 1 月 70 个大中城市新建商品住宅销售价格指数 19
图 26： 2021 年 1 月 70 个大中城市二手住宅销售价格指数 19

表 1： 核心指数概览 3
表 2： 目前指数所处过去十年百分位情况 5
表 3： 期货主力合约情况 14
表 4： 本周经济宏观数据更新 16
表 5： 2020 年业绩预告体现行业复苏度 18

1. 市场概览

A 股在 2 月的最后一周出现阶段性回调，此前大幅跑输指数的小盘股（如国证 2000 和中证 1000）表现坚挺。创业板 50、深证 100 和中证 100 等蓝筹龙头股出现大规模回调，年初至今核心蓝筹股的指数涨幅出现高开低走的态势。

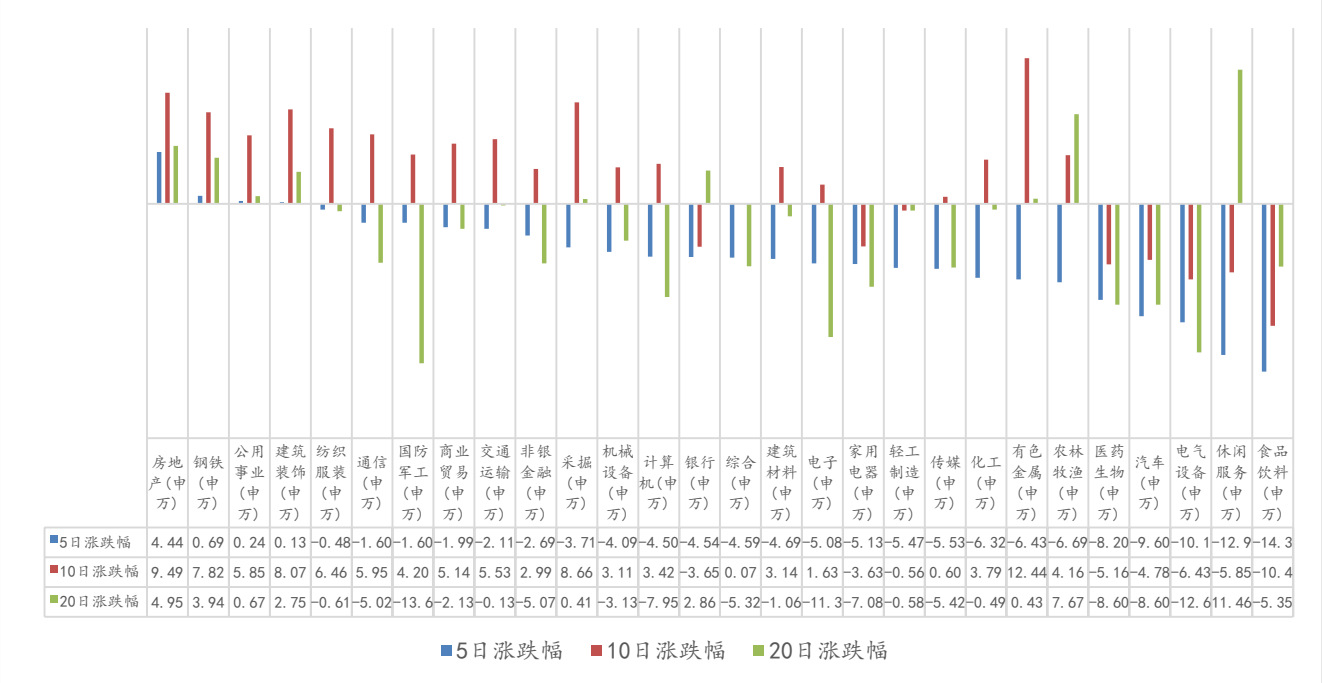
表1：核心指数概览

名称	总市值(万亿)	5 日涨跌幅	10 日涨跌幅	20 日涨跌幅	年初至今
上证红利	10.3	-1.2%	5.6%	1.9%	1.3%
国证 2000	10.8	-1.4%	6.9%	-3.3%	-4.9%
上证 B 指	0.3	-1.8%	2.7%	-2.5%	0.0%
中证 1000	9.6	-3.1%	4.6%	-5.9%	-4.8%
深证 B 指	0.4	-4.0%	2.6%	0.3%	1.2%
上证 380	7.7	-4.8%	1.9%	-3.0%	0.4%
上证指数	49.7	-5.1%	0.4%	-2.7%	1.0%
中证 500	11.3	-5.1%	2.0%	-4.1%	0.0%
上证 A 指	49.4	-5.1%	0.4%	-2.7%	1.0%
万得全 A	87.2	-5.9%	-0.2%	-4.5%	-0.1%
上证 50	21.2	-6.4%	-2.2%	-2.3%	3.2%
中小综指	13.9	-6.5%	-0.3%	-5.7%	0.4%
上证 180	34.7	-6.5%	-1.4%	-2.9%	2.6%
国证 1000	67.9	-7.1%	-1.8%	-4.7%	1.4%
中证 800	62.2	-7.1%	-1.7%	-4.2%	1.9%
深证综指	34.7	-7.1%	-1.7%	-6.6%	-1.5%
深证 A 指	34.4	-7.1%	-1.7%	-6.6%	-1.5%
科创 50	1.9	-7.2%	-3.2%	-10.8%	-4.8%
创业板综	10.5	-7.4%	-2.8%	-10.2%	-4.3%
沪深 300	50.9	-7.7%	-2.7%	-4.2%	2.4%
中证 100	35.0	-7.7%	-3.2%	-3.0%	3.2%
深证成指	25.2	-8.3%	-3.3%	-7.2%	0.3%
中小 100	7.9	-9.2%	-3.4%	-7.6%	1.7%
深创 100	10.8	-9.9%	-6.6%	-11.1%	0.0%
创业蓝筹	3.2	-10.1%	-6.9%	-9.4%	-1.8%
深证 100	16.3	-10.1%	-5.9%	-7.8%	1.4%
创业板指	6.3	-11.3%	-8.8%	-13.2%	-1.8%
创业板 50	4.4	-12.0%	-9.9%	-13.6%	-0.5%
创成长	4.3	-13.7%	-12.7%	-17.0%	-1.2%

资料来源：Wind, 申港证券研究所

从主要一级行业涨跌幅来看，近一周涨幅靠前的分别是房地产、钢铁、公用事业、建筑装饰、纺织服装等板块。近一周跌幅靠前的是食品饮料、休闲服务、电气设备、汽车、医药生物等板块，前期热点行业全面出现大幅调整，前期滞涨板块体现高度防御性。

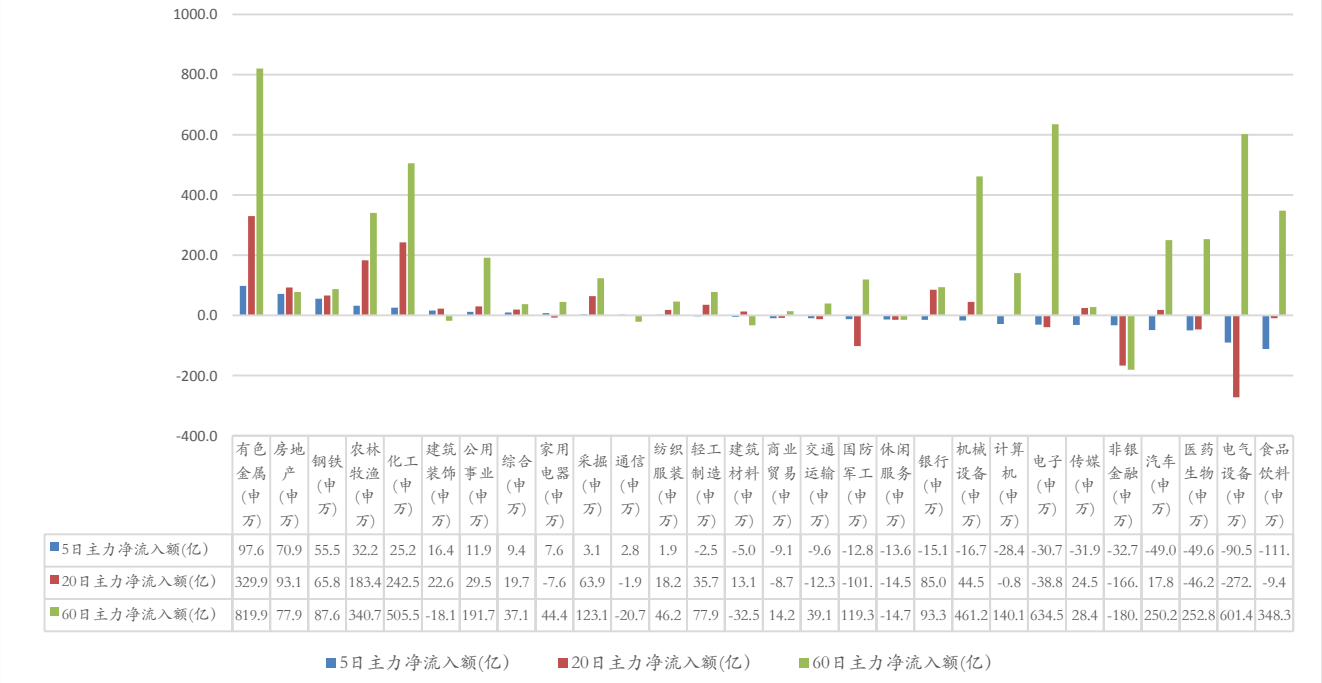
图1：一级行业涨跌幅



	房地产(申万)	钢铁(申万)	公用事业(申万)	建筑装饰(申万)	纺织服装(申万)	通信(申万)	国防军工(申万)	商业贸易(申万)	交通运输(申万)	非银金融(申万)	采掘(申万)	机械设备(申万)	计算机(申万)	银行(申万)	综合(申万)	建筑材料(申万)	电子(申万)	家用电器(申万)	轻工制造(申万)	传媒(申万)	化工(申万)	有色金属(申万)	农林牧渔(申万)	医药生物(申万)	汽车(申万)	电气设备(申万)	休闲服务(申万)	食品饮料(申万)
5日涨跌幅	4.44	0.69	0.24	0.13	-0.48	-1.60	-1.60	-1.99	-2.11	-2.69	-3.71	-4.09	-4.50	-4.54	-4.59	-4.69	-5.08	-5.13	-5.47	-5.53	-6.32	-6.43	-6.69	-8.20	-9.60	-10.1	-12.9	-14.3
10日涨跌幅	9.49	7.82	5.85	8.07	6.46	5.95	4.20	5.14	5.53	2.99	8.66	3.11	3.42	-3.65	0.07	3.14	1.63	-3.63	-0.56	0.60	3.79	12.44	4.16	-5.16	-4.78	-6.43	-5.85	-10.4
20日涨跌幅	4.95	3.94	0.67	2.75	-0.61	-5.02	-13.6	-2.13	-0.13	-5.07	0.41	-3.13	-7.95	2.86	-5.32	-1.06	-11.3	-7.08	-0.58	-5.42	-0.49	0.43	7.67	-8.60	-8.60	-12.6	11.46	-5.35

资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：一级行业主力资金流向



	有色金属(申万)	房地产(申万)	钢铁(申万)	农林牧渔(申万)	化工(申万)	建筑装饰(申万)	公用事业(申万)	综合(申万)	家用电器(申万)	采掘(申万)	通信(申万)	纺织服装(申万)	轻工制造(申万)	建筑材料(申万)	商业贸易(申万)	交通运输(申万)	国防军工(申万)	休闲服务(申万)	银行(申万)	机械设备(申万)	计算机(申万)	电子(申万)	传媒(申万)	非银金融(申万)	汽车(申万)	医药生物(申万)	电气设备(申万)	食品饮料(申万)
5日主力净流入额(亿)	97.6	70.9	55.5	32.2	25.2	16.4	11.9	9.4	7.6	3.1	2.8	1.9	-2.5	-5.0	-9.1	-9.6	-12.8	-13.6	-15.1	-16.7	-28.4	-30.7	-31.9	-32.7	-49.0	-49.6	-90.5	-111.
20日主力净流入额(亿)	329.9	93.1	65.8	183.4	242.5	22.6	29.5	19.7	-7.6	63.9	-1.9	18.2	35.7	13.1	-8.7	-12.3	-101.	-14.5	85.0	44.5	-0.8	-38.8	24.5	-166.	17.8	-46.2	-272.	-9.4
60日主力净流入额(亿)	819.9	77.9	87.6	340.7	505.5	-18.1	191.7	37.1	44.4	123.1	-20.7	46.2	77.9	-32.5	14.2	39.1	119.3	-14.7	93.3	461.2	140.1	634.5	28.4	-180.	250.2	252.8	601.4	348.3

资料来源：Wind，申港证券研究所

2. 市场估值概览

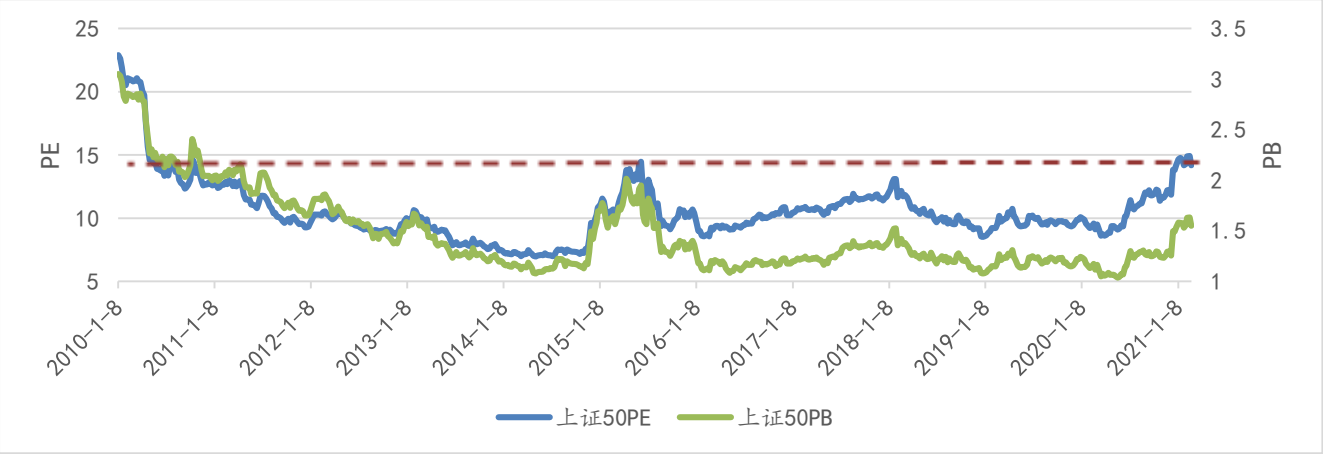
本周过后，上证 50PE 为 14.17，沪深 300PE 为 16.31，中证 500PE 为 27.76，万得全 A（除金融、石油石化）PE 为 39.08，分别处于历史 94%、93%、27%、79%百分位。呈现出蓝筹估值高企，小盘股估值较低的态势。上证 50PB 为 1.55，沪深 300PB 为 1.78，中证 500PB 为 2.03，万得全 A（除金融、石油石化）PB 为 2.93，分别处于历史 69%、73%、19%、68%百分位。

表2：目前指数所处过去十年百分位情况

名称	上证 50	沪深 300	中证 500	万得全 A(除金融、石油石化)
PE 值	14.17	16.31	27.76	39.08
PE 百分位	94%	93%	27%	79%
PB 值	1.55	1.78	2.03	2.93
PB 百分位	69%	73%	19%	68%

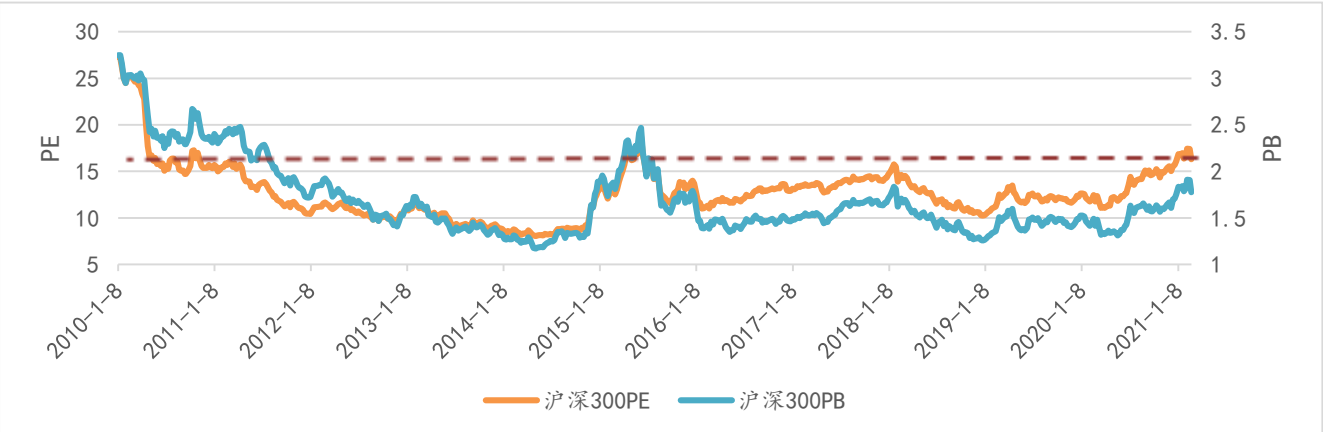
资料来源：Wind, 申港证券研究所

图3：上证 50PE 和 PB 所处位置



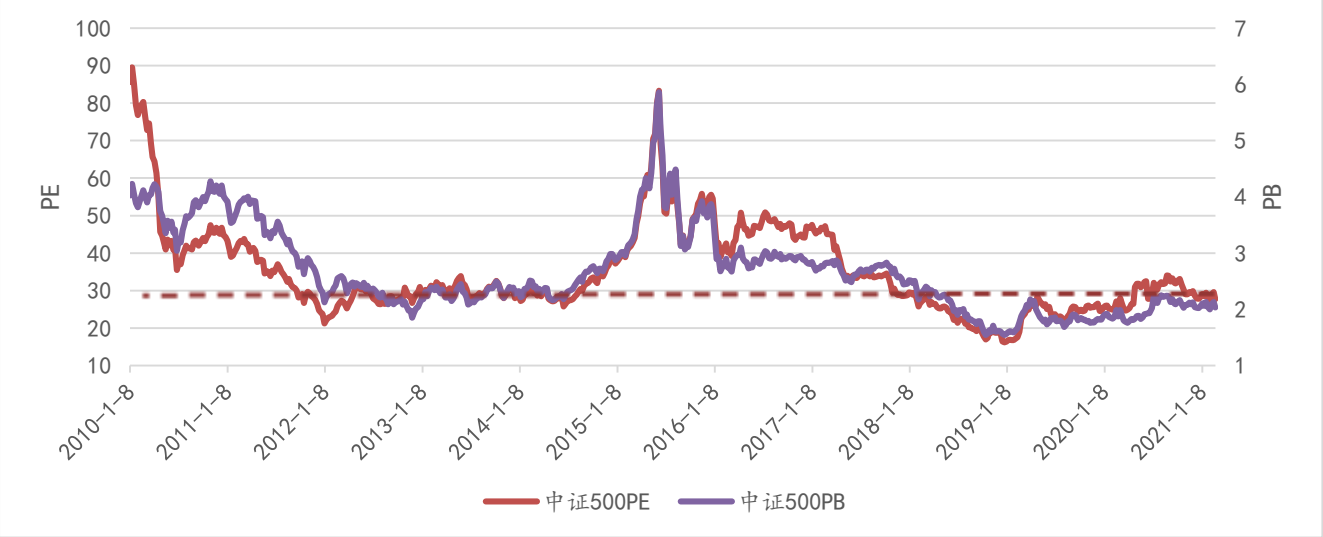
资料来源：Wind, 申港证券研究所

图4：沪深 300 PE 和 PB 所处位置



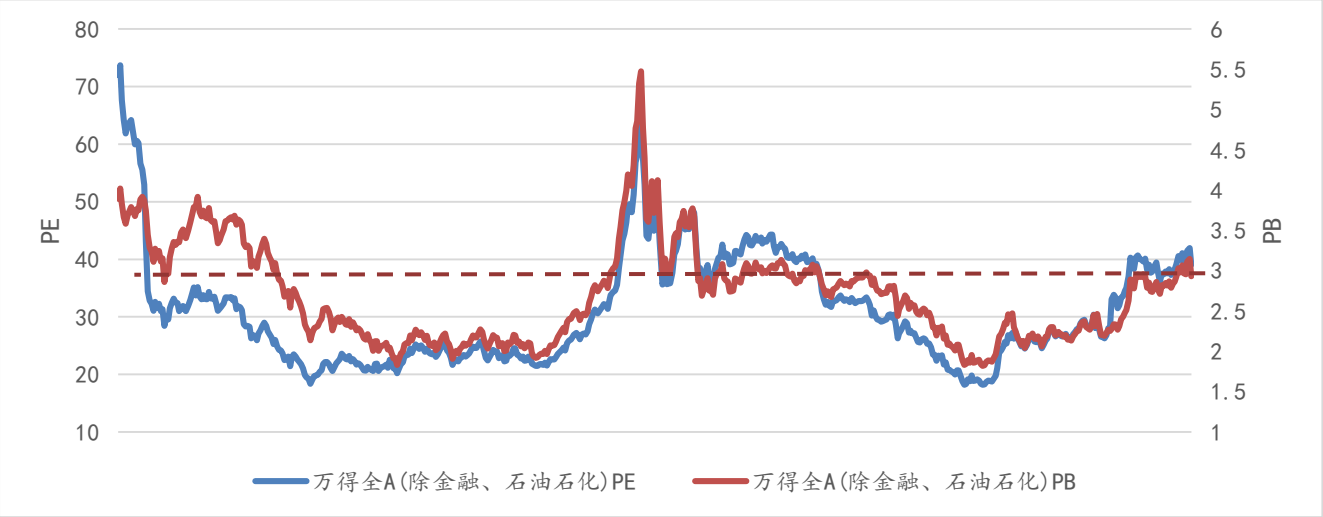
资料来源：Wind, 申港证券研究所

图5：中证 500 PE 和 PB 所处位置



资料来源：Wind, 申港证券研究所

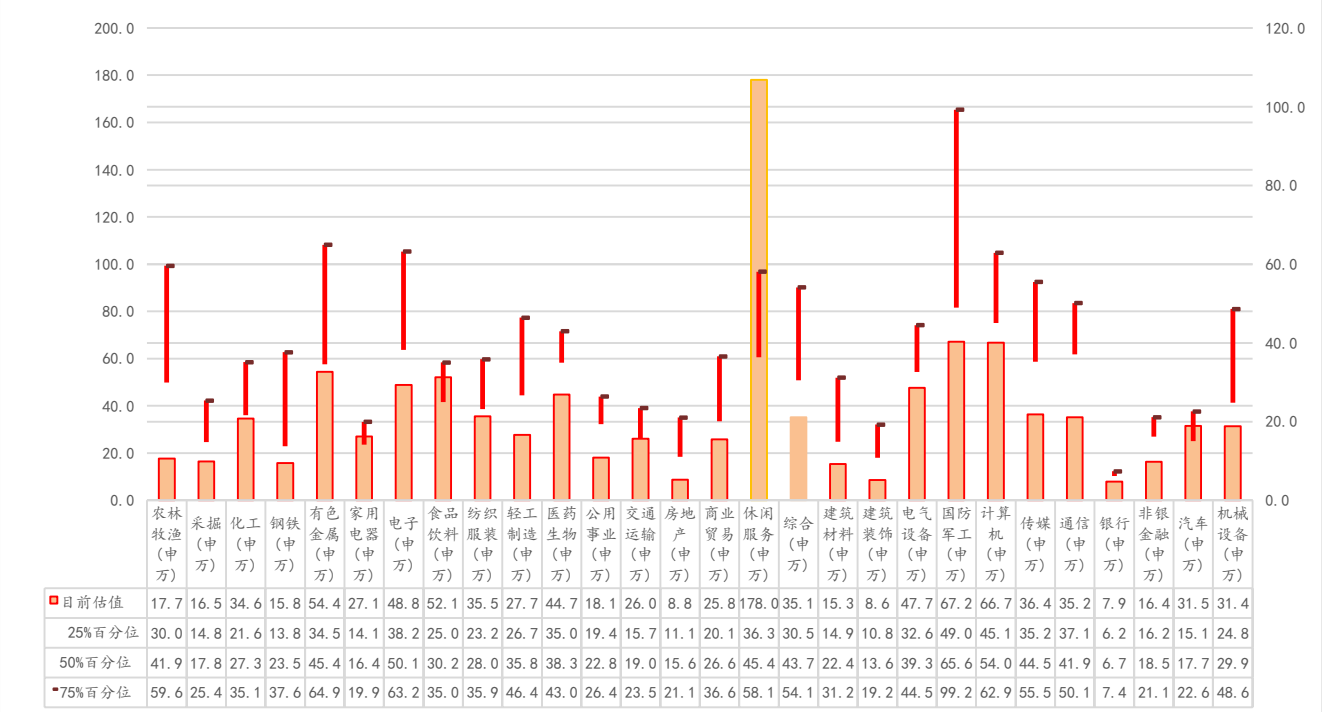
图6：万得全 A（除金融、石油石化）PE 和 PB 所处位置



资料来源：Wind, 申港证券研究所

申万一级行业估值角度继续保持大幅分化。目前处于过去十年高估值区间的是休闲服务、食品饮料、家用电器、汽车、交运等行业。目前处于过去十年低估值区间的是建筑装饰、农林牧渔、房地产、公用事业、通信等行业。

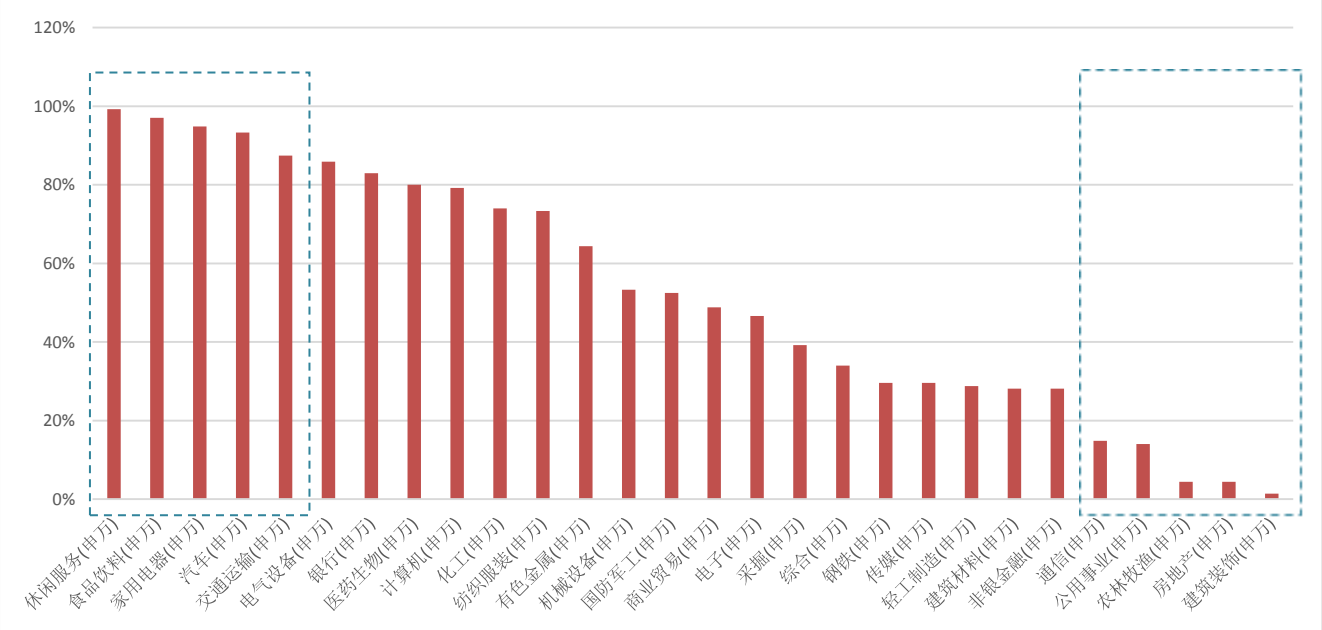
图7：一级行业过去十年估值四分位



	农林牧渔(申万)	采掘(申万)	化工(申万)	钢铁(申万)	有色金属(申万)	家用电器(申万)	电子(申万)	食品饮料(申万)	纺织服装(申万)	轻工制造(申万)	医药生物(申万)	公用事业(申万)	交通运输(申万)	房地产(申万)	商业贸易(申万)	休闲服务(申万)	综合(申万)	建筑材料(申万)	建筑装饰(申万)	电气设备(申万)	国防军工(申万)	计算机(申万)	传媒(申万)	通信(申万)	银行(申万)	非银金融(申万)	汽车(申万)	机械设备(申万)
目前估值	17.7	16.5	34.6	15.8	54.4	27.1	48.8	52.1	35.5	27.7	44.7	18.1	26.0	8.8	25.8	178.0	35.1	15.3	8.6	47.7	67.2	66.7	36.4	35.2	7.9	16.4	31.5	31.4
25%百分位	30.0	14.8	21.6	13.8	34.5	14.1	38.2	25.0	23.2	26.7	35.0	19.4	15.7	11.1	20.1	36.3	30.5	14.9	10.8	32.6	49.0	45.1	35.2	37.1	6.2	16.2	15.1	24.8
50%百分位	41.9	17.8	27.3	23.5	45.4	16.4	50.1	30.2	28.0	35.8	38.3	22.8	19.0	15.6	26.6	45.4	43.7	22.4	13.6	39.3	65.6	54.0	44.5	41.9	6.7	18.5	17.7	29.9
75%百分位	59.6	25.4	35.1	37.6	64.9	19.9	63.2	35.0	35.9	46.4	43.0	26.4	23.5	21.1	36.6	58.1	54.1	31.2	19.2	44.5	99.2	62.9	55.5	50.1	7.4	21.1	22.6	48.6

资料来源：Wind,申港证券研究所

图8：一级行业所处过去十年估值百分位

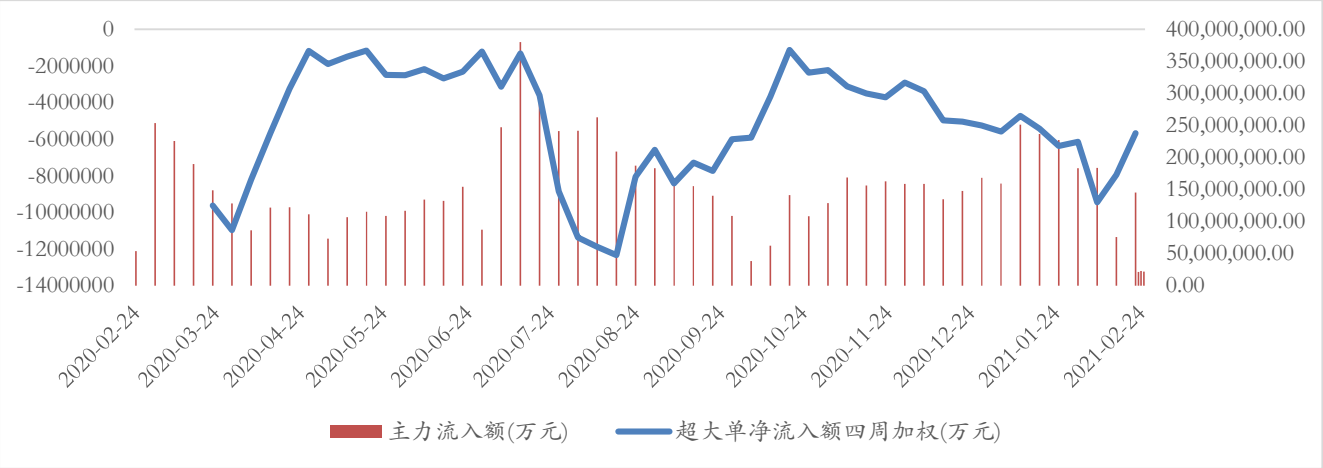


资料来源：Wind,申港证券研究所

3. 市场资金风格

市场主力资金角度出现周度的流入放缓，但超大单资金方面净流入趋势还在延续。这一状态曾经出现在 2020 年 3-4 月和 2020 年 9-10 月，说明中长期投资的大资金流入没有受到阶段调整的影响。

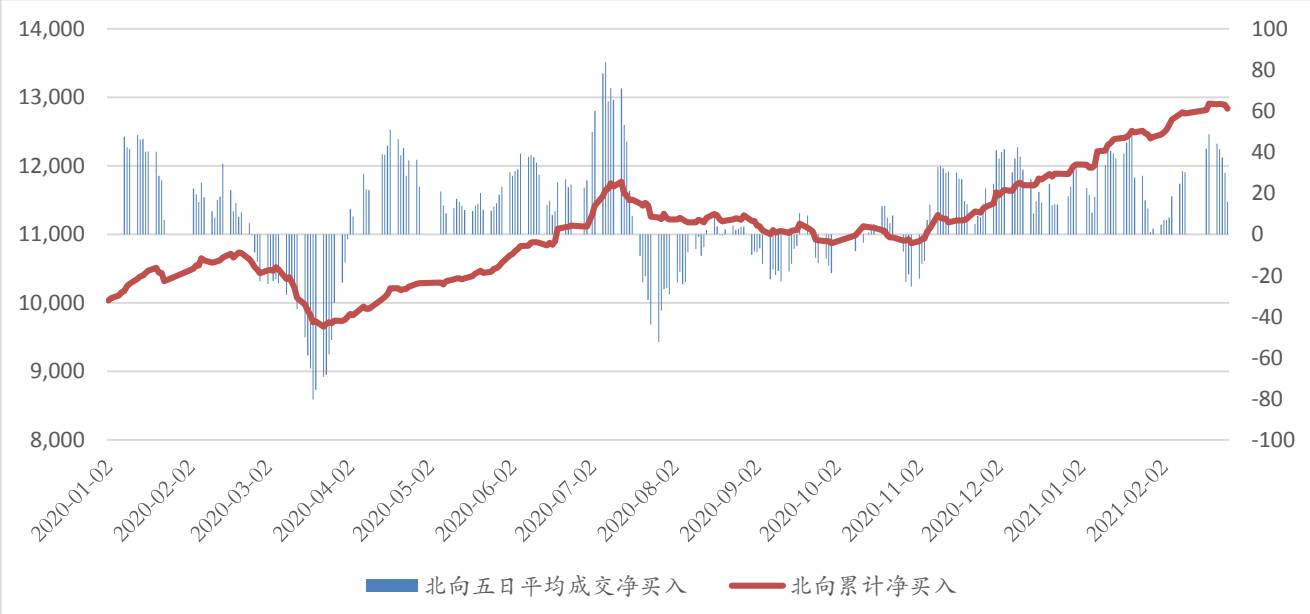
图9：主力资金情况



资料来源：Wind, 申港证券研究所

北向资金角度出现净买入趋势放缓。尤其上周仅一日净流入，周五出现大幅净流入，体现出外资对目前行情高度谨慎态度。海外市场出现一定流动性冲击，正如 2020 年 3-4 月和 2020 年 8-10 月北向资金流出行情期间，美股也在发生月度调整，这一趋势有待继续观察。

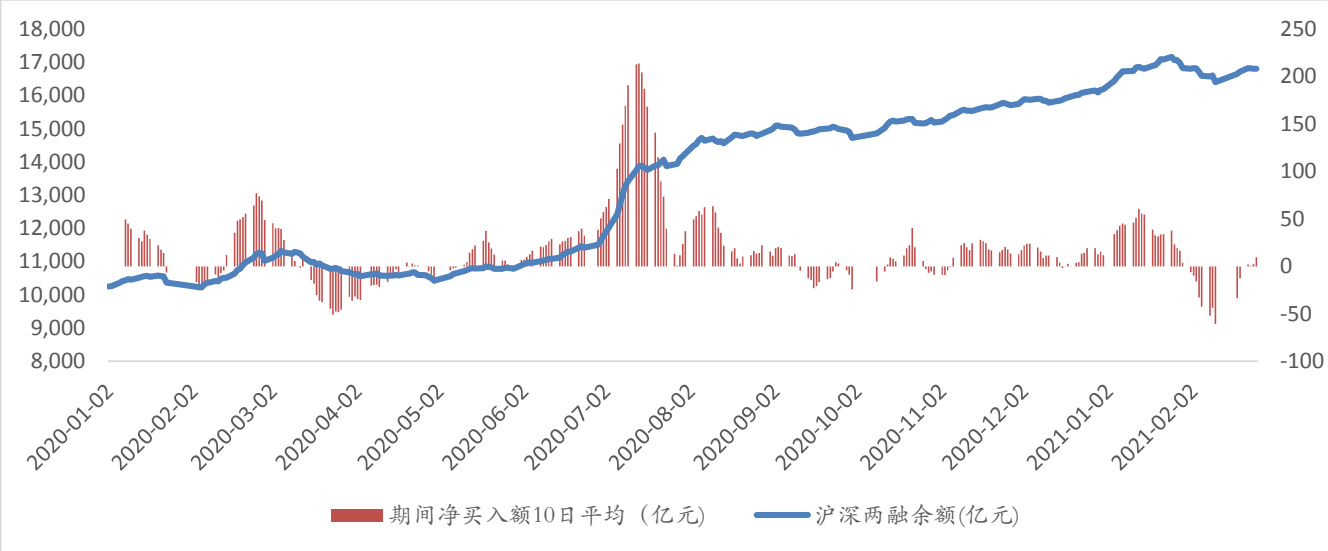
图10：北向资金情况



资料来源：Wind, 申港证券研究所

市场两融资金流入继续保持震荡态势。两融余额周度收于 16804 亿，年初余额 16190 亿至今增幅微弱。两融余额净买入趋势在 2 月份总体是先落后升，逐渐恢复微弱净流入，杠杆资金还在消化这两周市场调整幅度，并且偏谨慎的进行交易。

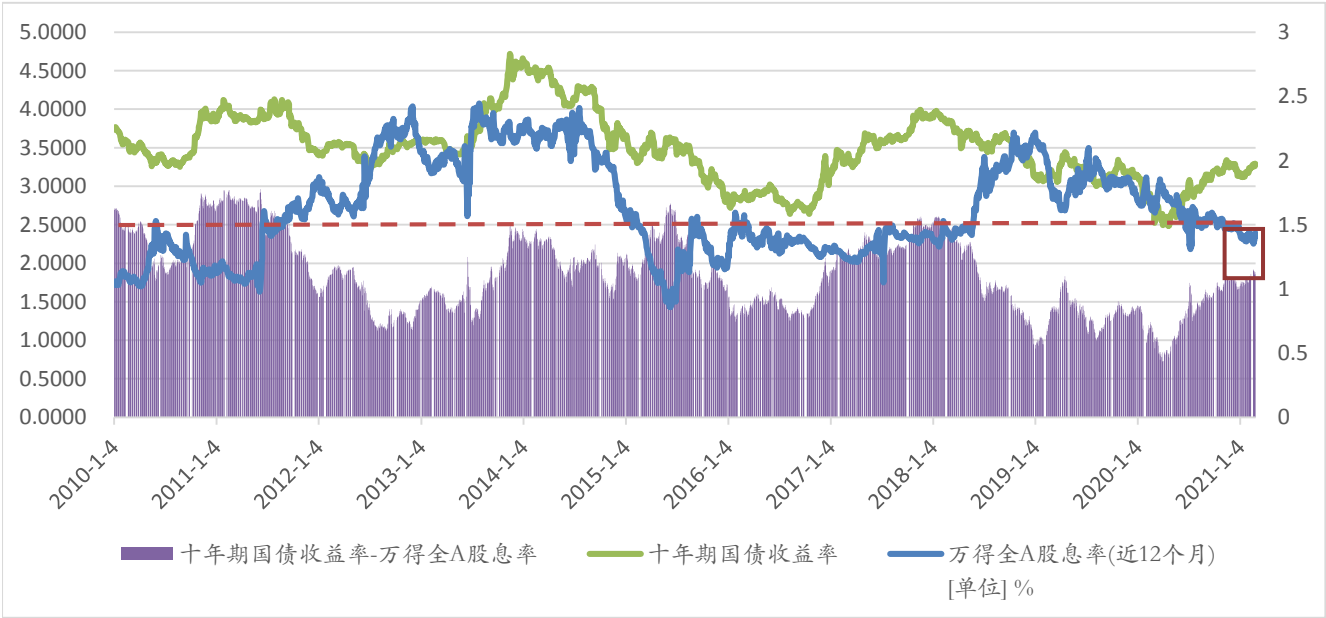
图11：两融资金情况



资料来源：Wind, 申港证券研究所

从股债轮动角度，本周万得全 A 股息率上升了 8bp 到达 1.433%，十年期国债收益率上升了 3bp 到达 3.29%，十年期国债收益率-万得全 A 股息率数值到达 1.85%，离警戒值 2.5%还有 65bp。

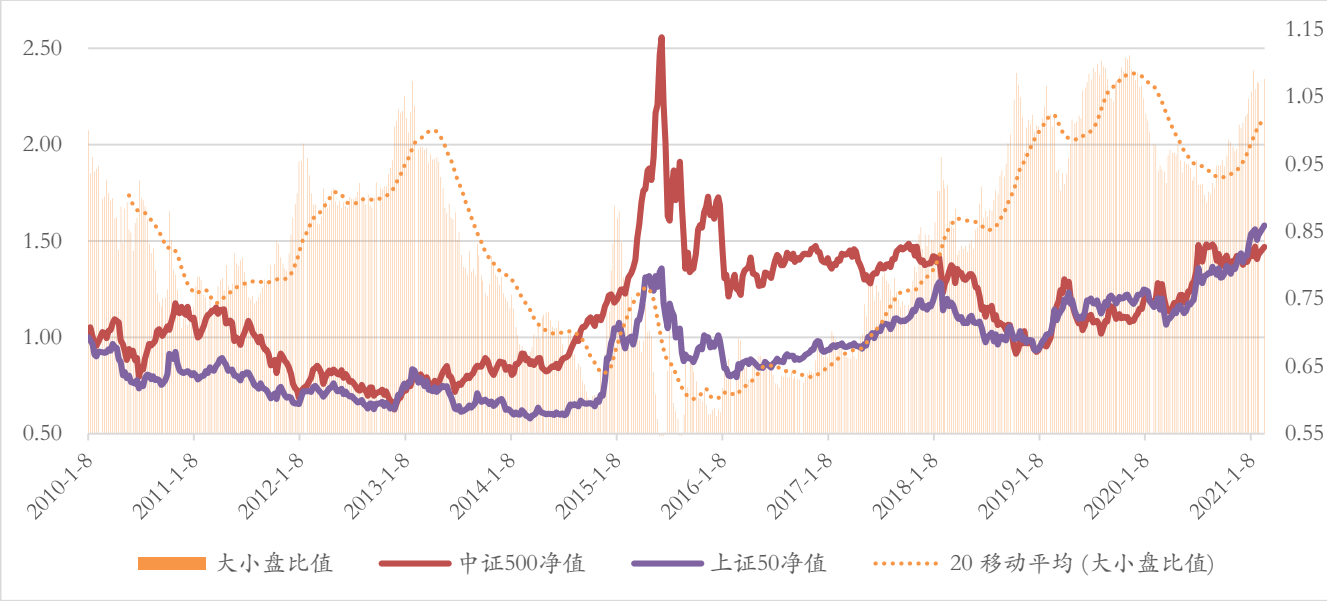
图12：股债轮动概览



资料来源：Wind, 申港证券研究所

大小盘轮动角度，大盘为主的风格还未改变，大小盘比值继续保持在 2 年内高点，小盘股行情还远未到来。

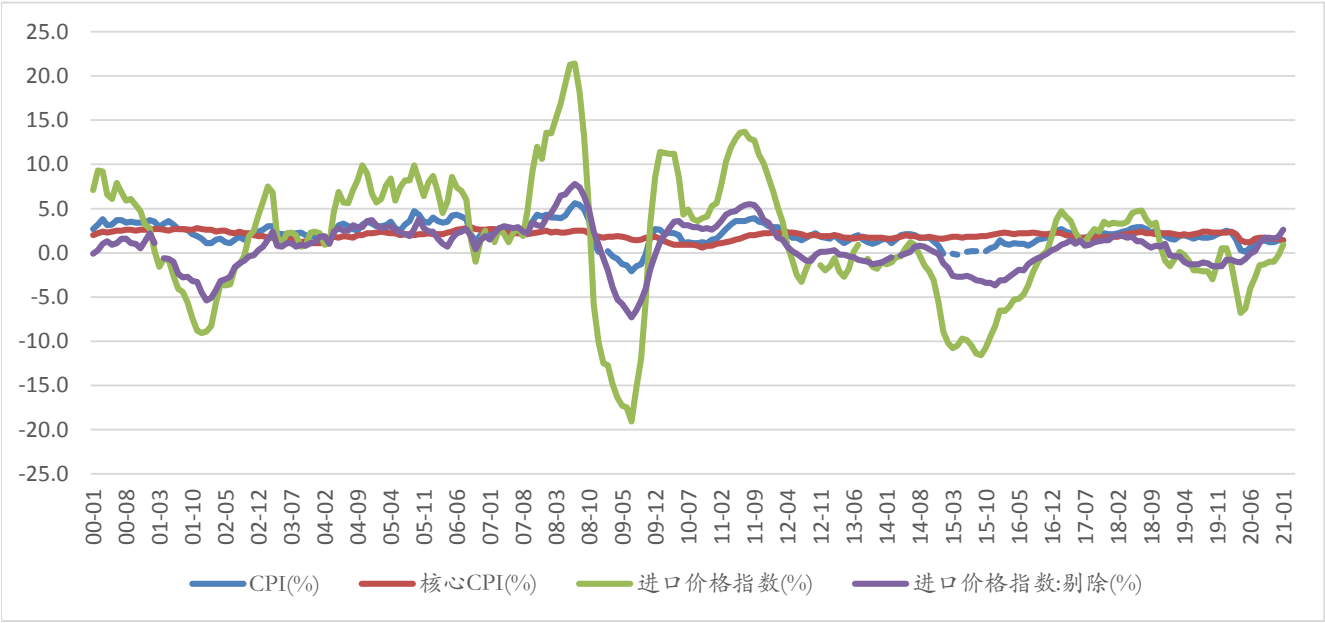
图13：大小盘轮动



资料来源：Wind, 申港证券研究所

4. 海外市场因素

图14：美国核心通胀



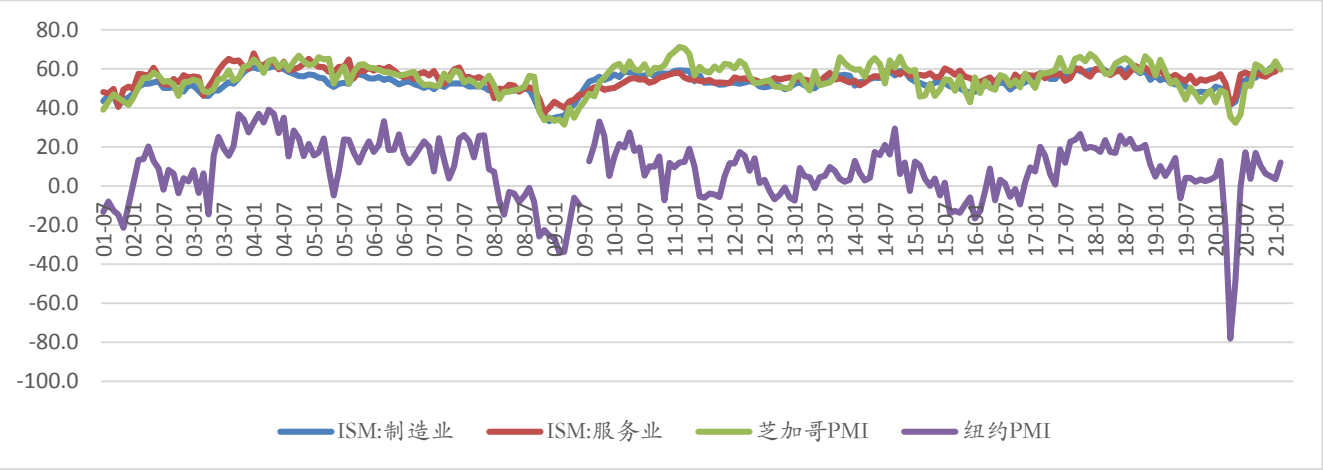
资料来源：Wind, 申港证券研究所

此前市场普遍认为，通胀预期抬头导致美债收益率迅速攀升，但我们认为美国经济目前复苏超预期并且有过热倾向，才是美联储加息预期提前的根本原因。

一方面美国 PMI 持续 8 个月保持 50 以上，失业率已经从疫情高峰 14.8%回落至 6.3%，零售销售同比达到 7.43%。与此同时，美国住房价格指数创 10 年新高，主要城市同比房价增速即将突破 10%，房地产资产泡沫也在蔓延。

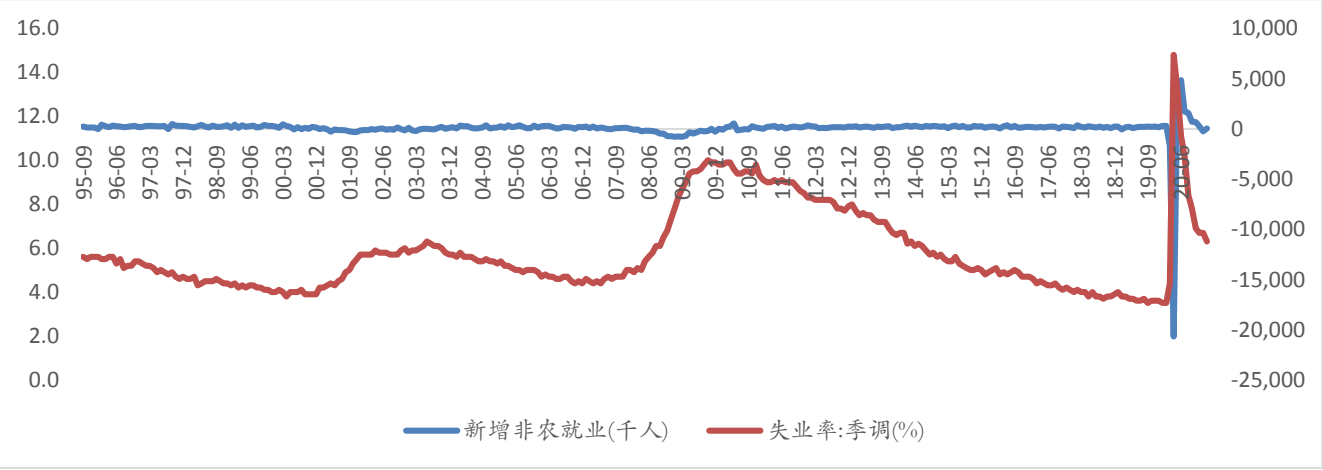
市场预期美联储将在 2022 年底从接近零的水平开始逐步加息，这至少比美联储发出的信号早了整整一年。但同时，美国政府认为经济刺激依然是必要的，美国新一轮 1.9 万亿美元刺激法案已于 27 日在众议院表决通过，议程正式迈向最后一步。按照立法流程，法案本周将在美国参议院进行表决。

图15：美国 PMI



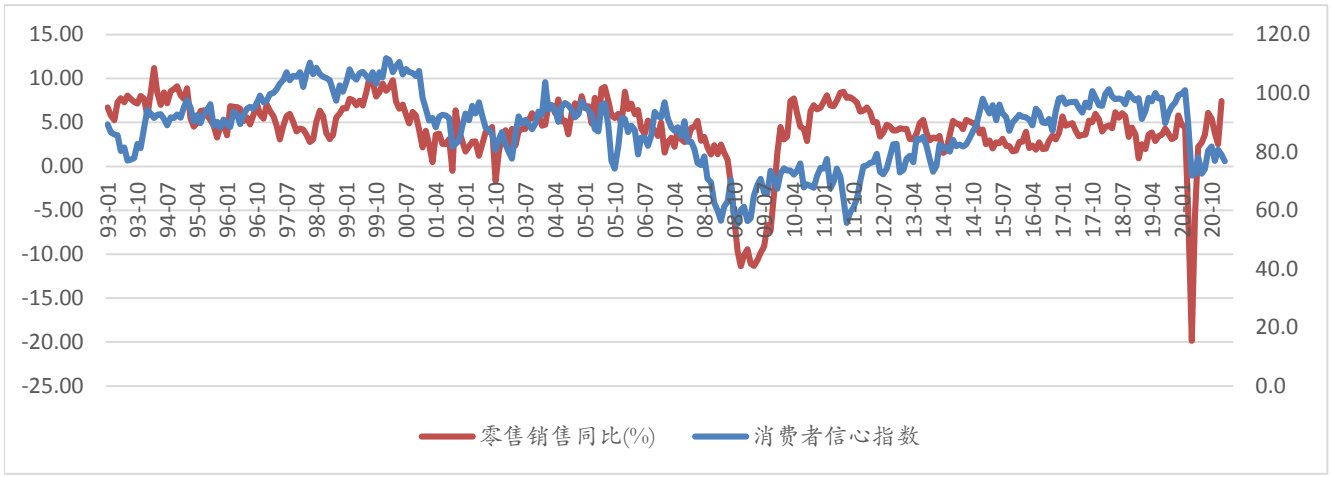
资料来源：Wind, 申港证券研究所

图16：美国失业率和新增非农



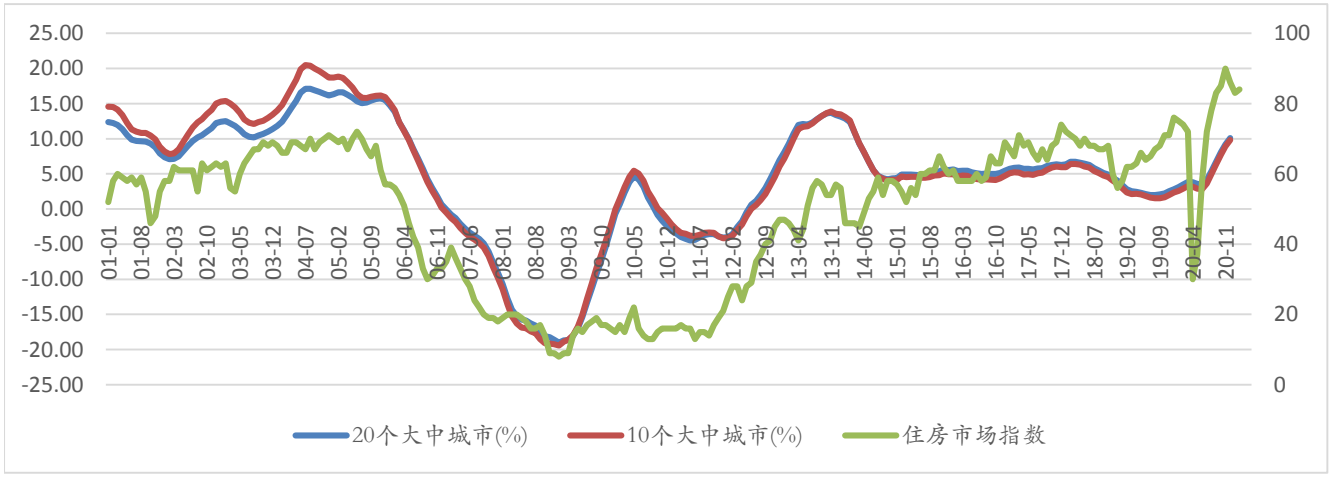
资料来源：Wind, 申港证券研究所

图17：美国消费者信心



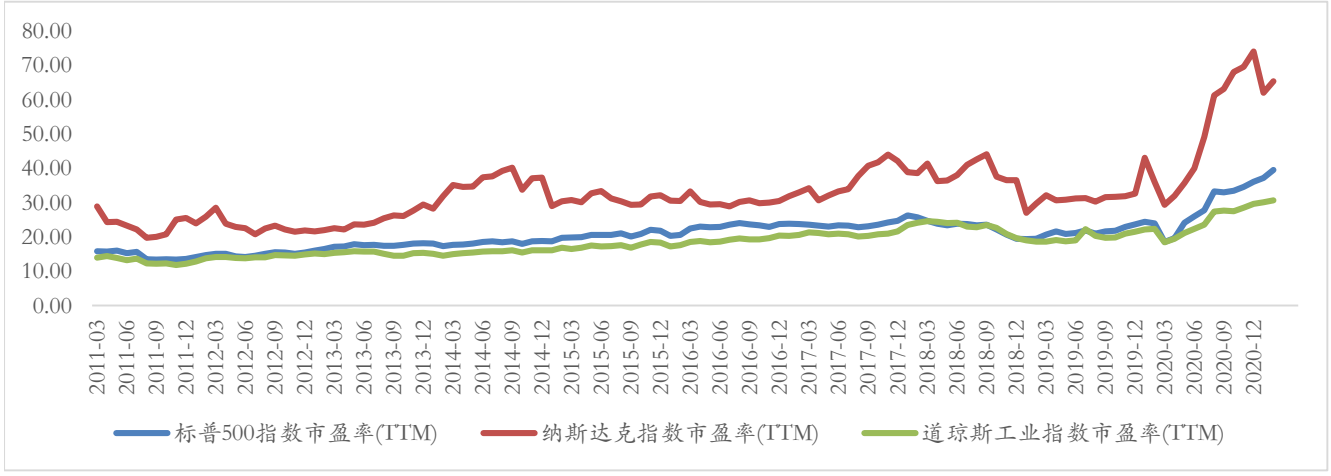
资料来源：Wind,申港证券研究所

图18：美国房价指数



资料来源：Wind,申港证券研究所

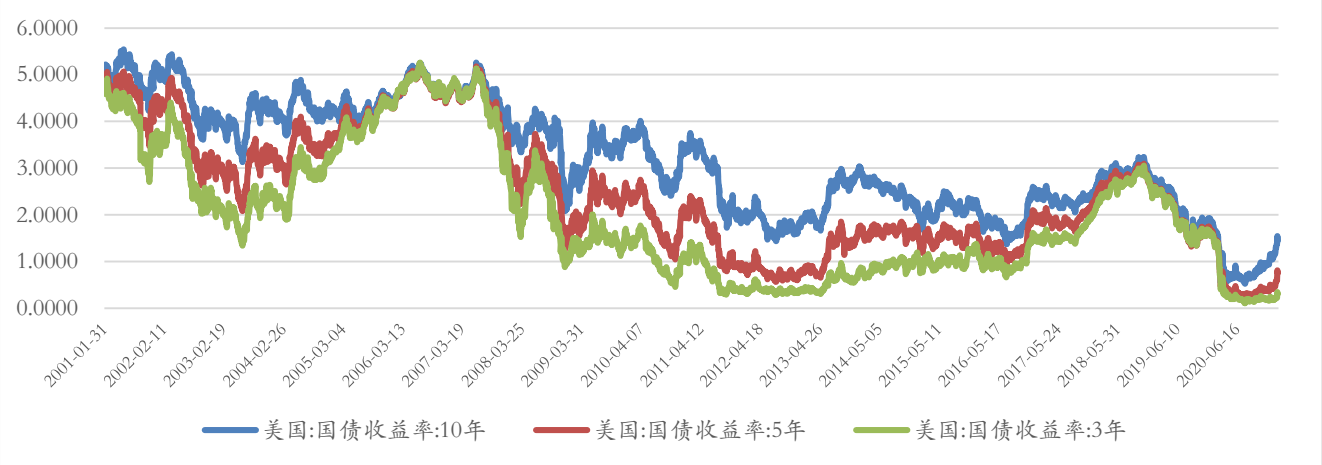
图19：美股主要指数估值



资料来源：Wind,申港证券研究所

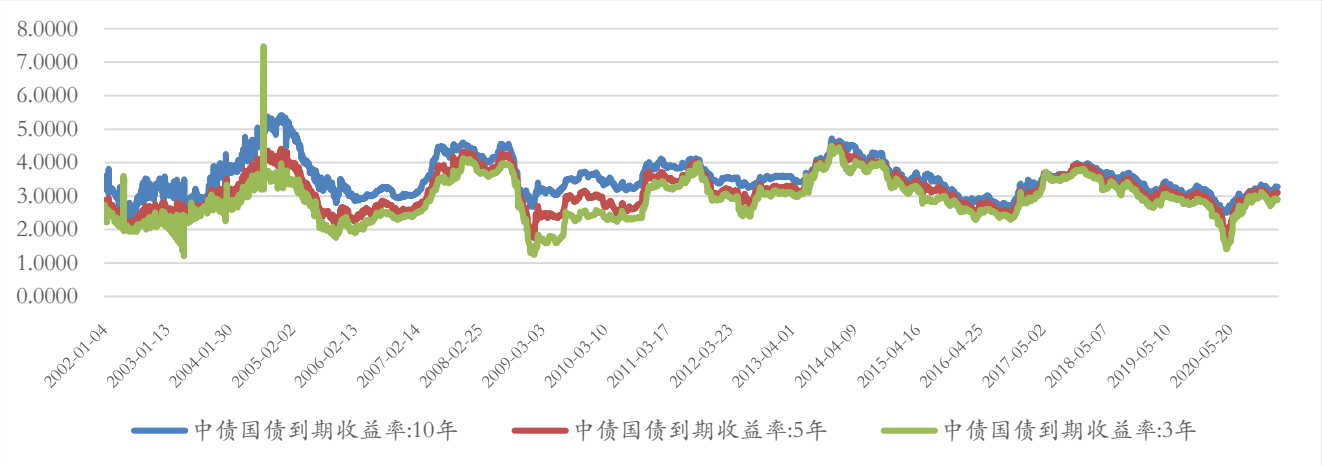
美联储一方面需要继续向经济复苏释放流动性，另一方面又需要帮助权益市场中的过度流动性泡沫回归常态。从 2020 年 3 月疫情底部计算，美股所有主要指数的估值全部翻倍，并创造历史新高，美联储历史上的加息节点都是在股市高度泡沫化持续一年的阶段，下一个加息拐点在于 2021 年度美股是否能够盈利改善并自发估值回调，否则 2022 年度的加息预期只会从进一步提前。

图20：美国国债收益率



资料来源：Wind, 申港证券研究所

图21：中国国债收益率

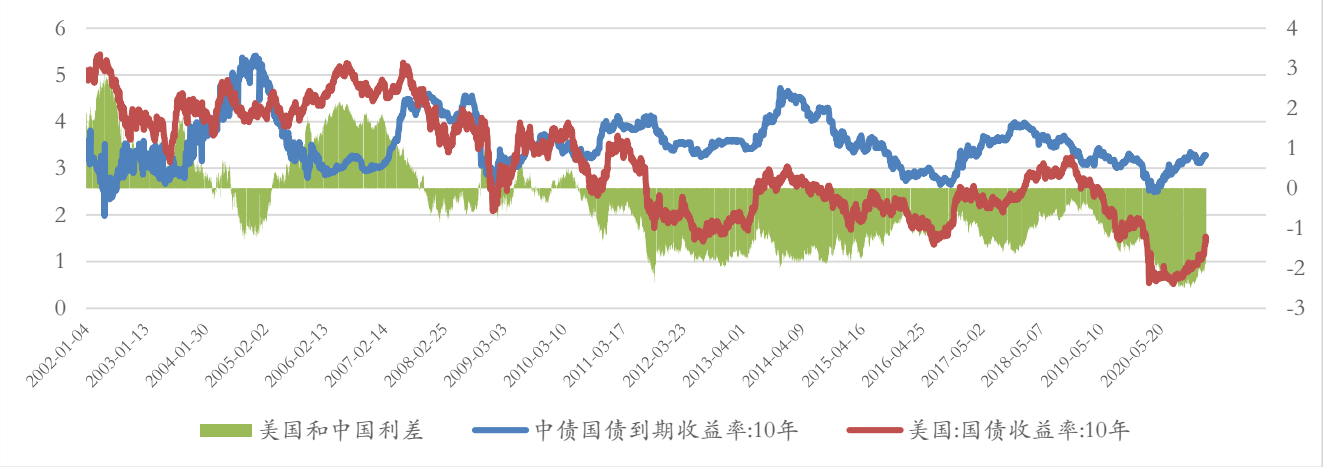


资料来源：Wind, 申港证券研究所

事实上，中国国债收益率提升的拐点快于美国接近 5 个月，中国十年期国债收益率在 2020 年 5 月就开始出现上升趋势，而美国十年期国债收益率快速提升是在 2020 年 10 月份以后。即使如此，美国十年期国债收益率仍然低于 2020 年 2 月疫情爆发前的水平，目前的美国国债的快速拉升，是利率恢复常态的正常表现。美国和中国国债利差也从 4 个月前的历史最低-2.48%上升到-1.83%，这依然是过去五年相对低点。

市场对于美国国债收益率提升反应过于敏感，增大了权益市场的整体波动性。

图22：美国中国十年期国债利差



资料来源：Wind，申港证券研究所

5. 国内主要商品市场表现

从商品市场来看，化工品高度景气呈现最强态势。尤其是原油的上涨预期已经传导至石油化工产业链主要生产品种，而焦煤焦炭动力煤等黑色能源出现回调。农产品食用油领域呈现价格大幅上涨。基本金属方面，有色金属核心铜、铝涨幅正在加速，螺纹、铁矿、线材也在快速上涨，中游制造业在补库存的同时，议价能力也在逐渐回归。

表3：期货主力合约情况

	名称	5 日涨跌幅	10 日涨跌幅	20 日涨跌幅	60 日涨跌幅
能源化工	乙二醇 2105	22.71%	33.64%	44.63%	58.11%
	苯乙烯 2105	18.53%	30.54%	43.71%	45.38%
	纯碱 2105	14.65%	17.39%	23.07%	22.75%
	PTA2105	13.36%	17.63%	25.13%	35.43%
	玻璃 2105	10.15%	14.71%	18.46%	20.42%
	纸浆 2105	8.63%	15.46%	19.31%	51.24%
	短纤 2105	8.61%	21.72%	27.01%	36.02%
	沥青 2106	8.41%	13.33%	21.10%	23.31%
	LPG2104	8.26%	7.57%	12.80%	17.98%
	甲醇 2105	8.09%	10.82%	10.35%	15.64%
	聚丙烯 2105	5.65%	12.75%	15.13%	12.58%
	燃油 2105	4.65%	8.50%	15.67%	19.44%
	原油 2104	4.22%	11.12%	19.76%	28.79%
	低硫燃料油 2105	3.80%	9.29%	18.49%	24.05%
	动力煤 2105	3.48%	2.53%	-4.00%	6.62%
	PVC2105	2.62%	10.62%	13.76%	21.81%
	塑料 2105	1.36%	10.81%	13.13%	16.01%
	尿素 2105	-3.06%	-1.01%	1.13%	13.46%

	名称	5 日涨跌幅	10 日涨跌幅	20 日涨跌幅	60 日涨跌幅
	焦煤 2105	-4.75%	-1.32%	-8.01%	6.87%
	焦炭 2105	-4.85%	1.14%	-6.89%	13.31%
农产品	豆油 2105	7.27%	15.05%	17.70%	20.18%
	棕榈油 2105	6.82%	16.89%	19.17%	21.16%
	红枣 2105	4.79%	4.79%	2.71%	7.33%
	花生 2110	4.32%	5.13%		
	菜油 2105	4.26%	9.76%	8.62%	14.78%
	豆二 2104	2.80%	6.93%	8.78%	15.55%
	橡胶 2105	2.36%	8.76%	11.40%	8.57%
	玉米淀粉 2105	2.29%	1.94%	1.82%	10.20%
	生猪 2109	2.26%	10.70%	17.93%	
	棉纱 2105	2.07%	6.26%	7.84%	12.81%
	郑棉 2105	1.52%	4.78%	7.46%	13.47%
	豆一 2105	1.06%	3.33%	4.24%	11.00%
	粳米 2104	0.00%	-1.94%	-3.52%	0.00%
	白糖 2105	0.00%	0.59%	2.38%	1.81%
	玉米 2105	-0.19%	-0.79%	-0.47%	-0.55%
	豆粕 2105	-0.31%	1.31%	2.93%	5.27%
	鸡蛋 2105	-0.60%	-0.71%	-0.82%	5.07%
	菜粕 2105	-1.07%	-2.56%	-1.61%	5.94%
	硅铁 2105	-1.72%	2.70%	7.46%	23.06%
	热轧卷板 2105	-1.78%	-1.82%	0.17%	9.60%
基本金属	沪铜 2104	7.92%	15.67%	10.18%	30.94%
	国际铜 2105	4.33%	9.96%	12.17%	24.82%
	锰硅 2105	4.04%	14.86%	13.67%	20.90%
	螺纹钢 2105	3.94%	14.88%	14.00%	20.48%
	铁矿石 2105	3.92%	12.27%	7.34%	22.39%
	沪铝 2104	3.80%	9.59%	9.36%	25.70%
	线材 2105	3.54%	15.13%	10.51%	40.18%
	沪锡 2104	3.52%	10.24%	14.45%	10.06%
	不锈钢 2104	0.65%	10.03%	9.67%	25.51%
	沪铅 2104	0.33%	11.37%	12.33%	24.05%
	沪锌 2104	-1.86%	4.62%	6.48%	14.19%
	沪镍 2104	-2.15%	0.13%	1.19%	-0.16%
贵金属	沪银 2106	-2.36%	5.16%	5.37%	0.84%
	沪金 2106	-4.12%	3.97%	3.76%	14.07%
金融期货	TS2106	-1.12%	0.24%	2.64%	9.38%
	TF2106	-2.67%	-4.06%	-7.27%	-5.75%
	T2106	0.07%	0.07%	-0.33%	0.05%
	IC2103	0.07%	-0.01%	-0.80%	0.01%
	IH2103	-0.25%	-0.44%	-1.68%	-0.74%
	IF2103	-4.67%	2.35%	-2.80%	2.30%

资料来源：Wind, 申港证券研究所

6. 中观数据周度更新概览

本周更新的宏观数据来看，主要呈现有色金属加速补库存，农产品食用油大幅补库，石油化工领域受原油大幅上涨导致短期库存供不应求，钢材市场产销两旺补库稳定。

表4：本周经济宏观数据更新

		经济数据类型	前值	今值	增长率
2021 年 2 月 22 日					
	中国	2 月 22 日电解铝库存(万吨)	90.00	**101.80**	13%
	中国	2 月 22 日锌锭库存(万吨)	18.70	**21.52**	15%
2021 年 2 月 23 日					
	中国	第四季度黄金消费量累计值(吨)	548.09	**820.98**	50%
	中国	豆油港口库存(万吨)	72.81	**78.11**	7%
	中国	豆油商业库存(万吨)	83.66	**87.36**	4%
	中国	棕榈油港口库存(万吨)	62.20	**67.50**	9%
13:00	中国	1 月国内信贷(亿元)	2,440,004.58	**2,458,261.16**	1%
2021 年 2 月 24 日					
	中国	2 月 21 日豆粕库存量(万吨)	66.01	**72.69**	10%
17:00	中国	2 月 24 日沥青库存率(%)	40.89	**38.41**	-6%
2021 年 2 月 25 日					
	中国	2 月 25 日电解铝库存(万吨)	101.80	**106.90**	5%
	中国	2 月 25 日锌锭库存(万吨)	21.52	**22.90**	6%
17:00	中国	2 月 25 日石油焦港口库存(万吨)	100.30	**96.80**	-3%
17:30	中国	2 月 25 日苯乙烯工厂库存(吨)	165,847.00	**152,718.00**	-8%
2021 年 2 月 26 日					
	中国	2 月 25 日国内铁矿石港口库存量(万吨)	12,709.00	**12,647.00**	-0.5%
	中国	2 月 26 日线螺采购量(吨)	1,600.00	**1,560.00**	-3%
	中国	2 月 26 日氧化铝库存(万吨)	49.60	**46.80**	-6%

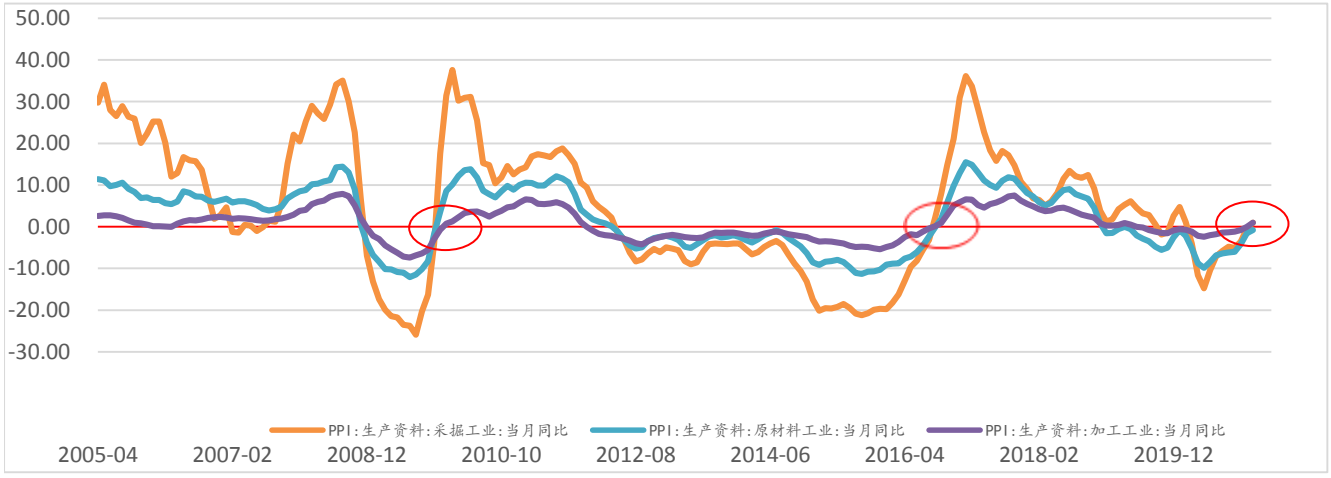
17:00	中国	1 月服务贸易差额:当月值(亿美元)	-86.94	-89.64	3%

资料来源：Wind, 申港证券研究所

后续市场主线有望转向补库存周期的产业链复苏行情。PPI 生产资料同比增速全面转正，迎来补库存周期机遇。在 2009 年 10 月至 2016 年 9 月的同样拐点，后续两个季度都开启了如下行情：中游工业品开工旺盛，导致上游原材料需求大增，工业产成品存货同比出现大幅补库的现象，上游原材料有色金属、采掘行业及中游原材料化工、钢铁行业因高复苏度受到市场资金大幅买入。

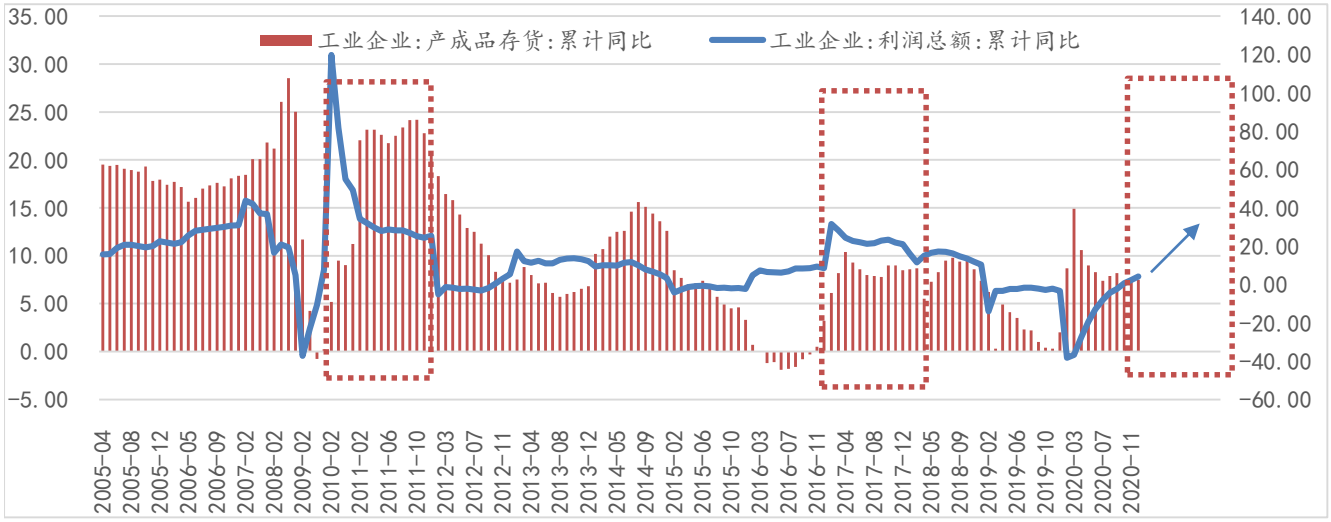
我们预计本轮工业利润和产成品库存恢复度是弱于 2009 和 2016 同时期拐点的。这一方面是 2020 年 1 季度疫情爆发造成的被动增库存还没有全面消化，另一方面房地产产业链多个行业在严格政策下复苏度极低，所以我们预计这一轮总体补库存上升速率可能低于历史上两次拐点。

图23：PPI 生产资料全面转正拐点出现



资料来源：Wind、申港证券研究所

图24：工业品补库存周期即将出现



资料来源：Wind、申港证券研究所

已披露行业利润和同比增长率较大的是机械设备（同比增长 813%）、化工（同比增长 602%）、国防军工（同比增长 450%）、有色金属（同比增长 358%）、家用电器（同比增长 246%）。

上游原材料有色金属、中游原材料的化工、公用事业的高景气度，已经呈现快速提升状态。中游工业品方面，轻工制造、机械设备、国防军工、电气设备复苏度也在加快。

表5：2020 年业绩预告体现行业复苏度

产业大类	一级行业	2020 年已披露业绩预告行业利润和同比增长百分比	归母净利润同比增长百分比 2020 年三季度	归母净利润同比增长百分比 2020 年二季度	归母净利润同比增长百分比 2020 年一季度	归母净利润同比增长百分比 2019 年年报	归母净利润同比增长百分比 2018 年年报	归母净利润同比增长百分比 2017 年年报	归母净利润同比增长百分比 2016 年年报
上游原材料	有色金属	358	39	-13	-55	-2	-223	129	193
	采掘	-41	76	-75	-89	-2	26	77	186
中游原材料	化工	602	99	-42	-112	-304	-62	-1	161
	公用事业	214	38	38	-28	-96	-31	-45	-10
	钢铁	12	50	-25	-36	-37	-39	237	116
中游工业品	轻工制造	113	12	-13	-32	81	-131	25	53
	交通运输	-338	-26	-71	-125	-47	-38	45	26
	建筑装饰	42	16	8	-30	1	-3	32	1
	建筑材料	18	17	24	-36	18	21	93	270
	机械设备	813	47	57	-44	-141	-136	240	169
	国防军工	450	51	-24	236	613	-47	-13	168
	电气设备	200	83	43	-10	104	-151	68	-21
下游消费品	汽车	23	63	37	-83	92	-66	-5	12
	家用电器	246	16	-18	-52	88	-89	64	73
	房地产	-490	4	-4	-42	2	-12	30	61
	休闲服务	-271	-23	-89	-152	-244	-80	248	-16
	医药生物	192	51	36	-15	-288	-95	12	21
	综合	-215	313	23	33	-20	-117	4	61
	食品饮料	44	18	26	0	3	40	31	13
	商业贸易	-138	-51	-10	-72	-95	1	44	8270
	农林牧渔	166	79	120	388	761	-310	-101	113
	纺织服装	-68	-45	-5	-80	25	-139	-52	36
TMT	通信	83	9	13	-56	-200	-55	-30	-156
	计算机	39	-10	-2	-121	-148	-151	30	-22
	电子	126	32	35	-12	852	-173	-77	170
	传媒	24	10	-18	-53	44	-4303	-111	10
金融	银行	3	-5	-24	6	4	0	6	-2
	非银金融	-61	35	-24	-24	23	-43	65	-23

资料来源：Wind, 申港证券研究所

国家统计局 2021 年 2 月 23 日发布了今年 1 月份的全国房价数据，显示监测的 70 个大中城市今年开年商品住宅销售价格环比涨幅较前月有所扩大，但同比涨幅有所回落。总的来看，房地产业温和上涨趋势正在延续，后续政策方面态度值得关注。

根据国家统计局的测算数据，上个月，4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.6%，涨幅比前月扩大 0.3 个百分点。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨 0.5%、0.6%、1.0%和 0.3%。二手住宅销售价格环比上涨 1.3%，涨幅比前月扩大 0.7 个百分点。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨 0.9%、1.3%、1.4%和 1.7%。

上个月，31 个二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比均上涨 0.4%，涨幅比前月均扩大 0.3 个百分点。35 个三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比分别上涨 0.2%和 0.3%，涨幅比前月均扩大 0.1 个百分点。

据测算，1 月份国内一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 4.2%和 9.6%，涨幅比前月分别扩大 0.3 和 1.0 个百分点。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 4.1%和 2.5%，涨幅比前月分别扩大 0.1 和 0.3 个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 3.3%，涨幅比前月回落 0.2 个百分点；二手住宅销售价格同比上涨 1.5%，涨幅比前月扩大 0.1 个百分点。

图25：2021 年 1 月 70 个大中城市新建商品住宅销售价格指数

城市	环比	同比	定基	城市	环比	同比	定基
	上月=100	上年同月=100	2020年=100		上月=100	上年同月=100	2020年=100
北　京	100.5	102.9	101.8	唐　山	100.0	109.8	104.0
天　津	100.3	101.5	100.9	秦皇岛	99.7	103.1	101.1
石家庄	100.0	102.9	101.4	包　头	100.2	102.6	101.6
太　原	99.6	99.2	98.8	丹　东	100.1	106.2	103.4
呼和浩特	100.1	104.7	102.5	锦　州	100.5	106.4	103.2
沈　阳	100.8	105.8	102.3	吉　林	99.8	103.0	100.7
大　连	100.1	104.7	102.1	牡丹江	99.9	98.0	98.6
长　春	100.4	102.7	101.0	无　锡	100.0	105.6	102.1
哈尔滨	99.5	99.9	99.0	徐　州	100.7	110.0	104.5
上　海	100.6	104.4	102.4	扬　州	100.9	107.0	104.2
南　京	100.2	105.0	102.0	温　州	100.4	104.3	102.2
杭　州	100.1	104.2	101.0	金　华	101.2	105.9	103.5
宁　波	100.5	104.3	102.0	蚌　埠	100.7	105.6	103.0
合　肥	100.9	104.3	103.5	安　庆	100.2	98.6	100.3
福　州	100.6	105.4	103.0	泉　州	100.8	106.0	103.6
厦　门	100.3	104.7	102.9	九　江	100.3	103.2	101.3
南　昌	100.3	100.8	100.4	赣　州	100.6	104.8	102.7
济　南	100.2	99.6	99.8	烟　台	99.8	105.0	102.2
青　岛	100.2	102.9	101.7	济　宁	100.7	108.8	105.2
郑　州	100.2	99.4	99.7	洛　阳	100.3	102.3	101.3
武　汉	100.7	104.6	102.9	平顶山	100.2	103.3	102.0
长　沙	100.6	104.9	102.4	宜　昌	99.9	102.9	101.6
广　州	101.0	105.9	104.5	襄　阳	100.3	103.6	102.4
深　圳	100.3	103.7	101.7	岳　阳	99.7	101.0	100.1
南　宁	100.3	105.0	102.5	常　德	99.9	98.5	98.7
海　口	100.3	103.2	102.0	韶　关	100.1	100.0	100.4
重　庆	100.5	104.9	102.5	湛　江	100.2	101.1	101.3
成　都	100.8	106.9	102.9	惠　州	100.3	107.1	103.6
贵　阳	100.2	103.4	102.2	桂　林	99.9	100.3	100.3
昆　明	100.4	105.6	103.0	北　海	99.7	96.3	97.4
西　安	100.4	106.5	103.5	三　亚	100.3	104.6	103.4
兰　州	100.8	104.9	103.3	泸　州	99.4	99.4	99.5
西　宁	100.7	109.0	104.4	南　充	99.7	99.4	98.8
银　川	100.6	113.9	106.7	遵　义	100.4	100.4	100.5
乌鲁木齐	100.5	103.4	101.6	大　理	99.6	100.4	100.0

资料来源：Wind, 申港证券研究所

图26：2021 年 1 月 70 个大中城市二手住宅销售价格指数

城市	环比	同比	定基	城市	环比	同比	定基
	上月=100	上年同月=100	2020年=100		上月=100	上年同月=100	2020年=100
北　京	100.9	106.9	103.9	唐　山	100.4	107.8	103.4
天　津	100.0	96.6	98.5	秦皇岛	99.9	103.0	101.6
石家庄	100.0	97.9	98.8	包　头	100.2	101.8	101.1
太　原	99.9	97.1	98.4	丹　东	100.3	104.6	102.8
呼和浩特	99.9	99.1	99.5	锦　州	99.6	99.4	99.5
沈　阳	100.0	107.2	103.1	吉　林	100.1	98.2	98.8
大　连	100.3	106.5	103.2	牡丹江	99.7	90.0	95.1
长　春	99.6	98.9	98.4	无　锡	100.8	107.9	103.9
哈尔滨	99.8	96.0	97.1	徐　州	101.0	109.1	105.0
上　海	101.3	107.6	104.5	扬　州	100.5	105.0	103.3
南　京	100.5	104.7	102.7	温　州	100.5	105.8	103.1
杭　州	100.7	107.7	103.9	金　华	101.3	106.2	104.3
宁　波	100.9	108.8	105.1	蚌　埠	100.4	103.9	102.4
合　肥	100.6	105.0	103.2	安　庆	99.9	98.4	98.8
福　州	100.8	103.4	102.3	泉　州	100.9	105.0	103.7
厦　门	100.6	105.1	103.0	九　江	100.7	102.0	101.4
南　昌	100.5	100.2	100.7	赣　州	100.0	102.4	101.3
济　南	100.4	97.7	98.8	烟　台	100.4	99.6	100.8
青　岛	99.9	97.9	99.0	济　宁	100.6	105.4	103.5
郑　州	100.1	97.0	98.7	洛　阳	100.2	102.9	101.5
武　汉	100.5	101.1	100.8	平顶山	100.3	103.4	101.8
长　沙	100.6	102.0	101.8	宜　昌	99.7	99.3	99.7
广　州	101.4	108.7	105.9	襄　阳	100.0	98.8	99.3
深　圳	101.7	115.3	107.6	岳　阳	99.8	100.9	100.3
南　宁	100.2	103.2	101.9	常　德	100.0	98.2	99.5
海　口	100.4	102.6	102.5	韶　关	100.3	99.8	100.3
重　庆	100.3	100.1	100.8	湛　江	99.9	98.1	99.6
成　都	101.0	109.3	103.8	惠　州	100.7	103.9	102.7
贵　阳	99.8	96.7	98.1	桂　林	100.5	102.6	101.4
昆　明	100.8	103.9	102.1	北　海	99.9	96.6	98.3
西　安	101.0	103.8	102.7	三　亚	100.6	100.6	101.3
兰　州	100.4	103.9	102.5	泸　州	100.1	97.3	99.1
西　宁	100.8	108.6	104.5	南　充	99.7	94.4	96.9
银　川	100.7	109.7	104.9	遵　义	100.5	99.9	100.5
乌鲁木齐	100.3	106.1	103.3	大　理	100.2	102.0	100.9

资料来源：Wind, 申港证券研究所

7. 投资策略

在美国国债收益率快速提升的大幅波动周期，寻找低估值及高股息的滞涨板块防御为主要方向，推荐低估的房地产产业链相关行业及顺周期的化工、有色、机械设备、农林牧渔等板块。

8. 风险提示

海外流动性风险、国内货币政策收紧风险。

分析师简介

曲一平，男，现任职于申港证券，研究方向为策略研究，证书编号：S1660521020001。浙江大学学士，新加坡南洋理工大学硕士。7 年策略研究工作经验。曾在上市公司东方财富（300168）进行策略研究工作，对于股票、商品期货、股指期货、期权、可转债、FOF 有着多年研究，对于风格轮动、大盘择时及行业政策分析有着长期研究。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上