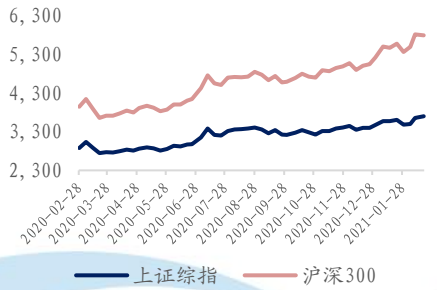
中航证券研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师 成果，CFA
证券执业证书号：S0640520070001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
证券分析师 郑梓淳
证券执业证书号：S0640520120001

全球再通胀周期开启，市场或保持震荡

策略周报　　2021 年 2 月 28 日

市场走势



近期报告

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》

中航证券策略周报:《国内政策不急转弯，震荡向上趋势不改》

中航证券策略周报:《主要经济指标持续走高，维持股优于债的中期判断》

核心观点:

本周全球的权益市场受到美国国债遭到抛售、10 年期美债收益率突破 1.49%、美债收益率持续上升等因素的影响出现震荡，引起投资者担忧。周四，美国劳工部报告称，美国上周首次申领失业救济人数 73 万，预估为 82.5 万，前值为 86.1 万。美国至 2 月 13 日当周续请失业金人数录得 441.9 万人，为连续第六周回落，就业数据好于预期。投资者对经济复苏的预期乐观，特别是在通胀愈发明显的情况下，对美联储及政府收窄流动性甚至加息的可能性进一步提高。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，同时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。美联储近期的发声频率越来越高，但边际效果递减，也显示了市场情绪的掉头。

着眼国内市场，从流动性角度，2 月 20 日央行发行 7 日逆回购 100 亿元，2 月 22 日在 500 亿元 14 日逆回购到期的情况下，央行仅进行了 100 亿元 7 日逆回购投放，此后的 2 月 23 日和 2 月 24 日，央行分别进行了 100 亿元 7 日逆回购投放，而 2 月 25 日和 2 月 26 日，央行均在 200 亿元 7 日逆回购到期的情况下进行了 200 亿元 7 日逆回购投放，此外，央行在 2 月 25 日还发行了 50 亿元 3 个月期限的央行票据互换。本周的前三天，央行公开市场操作偏向适度收紧流动性，而周四之后，操作偏于中性。总体来看，央行本周的公开市场操作依然延续了过去几周维持货币市场稳定的同时适度收紧流动性的操作方向。

随着经济逐渐复苏，市场通胀预期大幅提升，原油、工业金属等大宗商品价格大涨，投资者积极参与再通胀交易。但无风险利率快速抬升导致权益资产面临估值收缩的压力。十年期美债收益率从 2 月初的 1.1%下方快速上行，最高突破 1.6%，债券市场波动加剧在交易层面触发机构对投资组合再平衡，使得风险迅速向股票市场蔓延，美股恐慌指数出现大幅攀升。

流动性收紧和利率上行预期，破坏此前 A 股抱团板块估值扩张的逻辑。机构重仓股下跌导致基金产品净值大幅回撤，进一步引发存量基金持有者集中赎回，使得公募基金被动减仓，导致市场跌幅扩大，此前重仓股的正反馈行情迅速变成负反馈行情。市场震荡加剧打击了基金市场热度，新发基金出现大量萎缩，使得抱团板块资金接力效应大幅减弱。今年 2 月新成立基金 39 只，较 1 月环比下降 77%，远远低于 2020 年 117 只的月均水平。

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

美国新一轮庞大的1.9万亿刺激计划可能进一步打开美债收益率上行的空间。中国则在流动性合理充裕和信用收紧的背景下，利率上行幅度和速度较为温和。

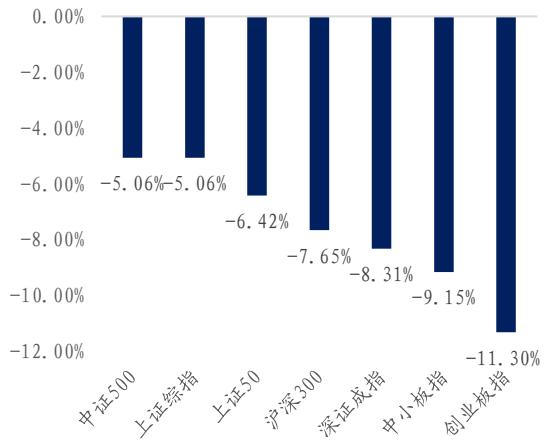
从春节后市场运行的情况看，此前的预判均在实现的过程当中，调整何时结束还需要进一步观察，在此之前维持对市场谨慎的观点。我们建议通过配置大金融的方式逐渐完成战略进攻到战略防守的转换。同时也可以继续关注广义顺周期的周期品龙头、可选消费和地产板块。

一、 本周行情回顾

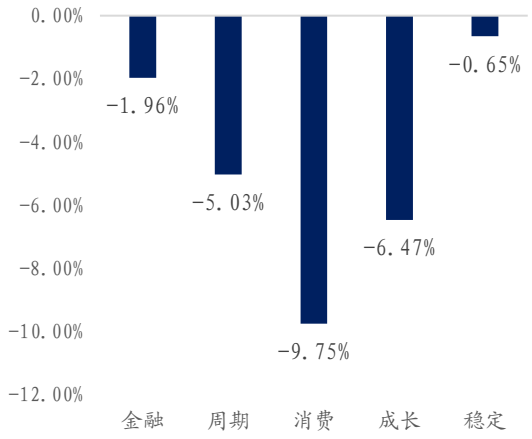
本周各大指数普跌，上证指数周跌5.06%；深证成指跌8.31%；创业板指回调幅度较大，周跌11.30%，沪深300指数跌7.65%，代表大市值股票的上证50指数周跌6.42%，代表小市值股的中证500指数周跌5.06%。行业表现方面，本周排名前三位的行业，分别是房地产(4.44%)、钢铁(0.69%)、公用事业（0.24%），排名后三位的分别是食品饮料（-14.30%）、休闲服务（-12.90%）、电气设备（-10.11%）。风格上，本周金融股跌1.96%，周期股跌5.03%，消费股跌9.75%，成长股跌6.47%，稳定股跌0.65%。估值方面，本周全部A股市盈率为23.07倍，较上周下降5.73%，剔除金融、石油石化股后市盈率为39.08倍，较上周下降6.86%。海外方面，本周道指跌1.78%，纳指跌4.92%，标普500指数跌2.45%。德国DAX指数周跌1.48%；法国CAC40指数周跌1.22%；英国富时100指数周跌2.12%。

图 1：本周主要指数涨跌幅

图 2：本周各风格股票涨跌幅

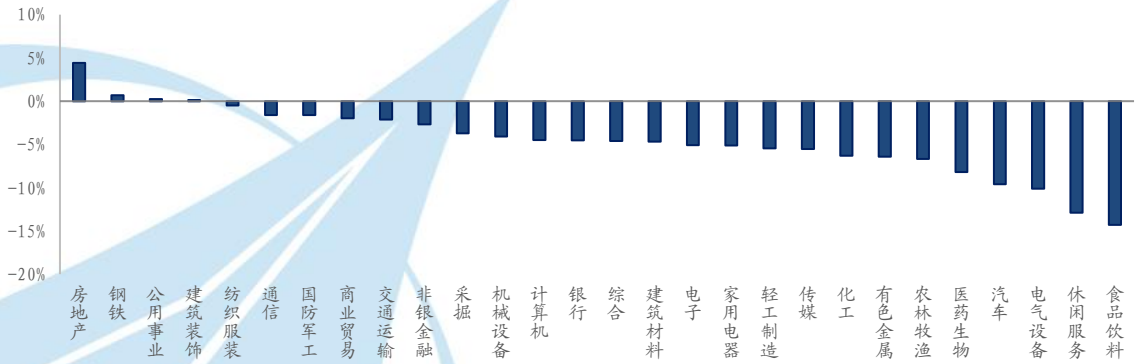


资料来源：Wind、中航证券研究所



资料来源：Wind、中航证券研究所

图 3：本周行业涨跌幅



资料来源：Wind、中航证券研究所

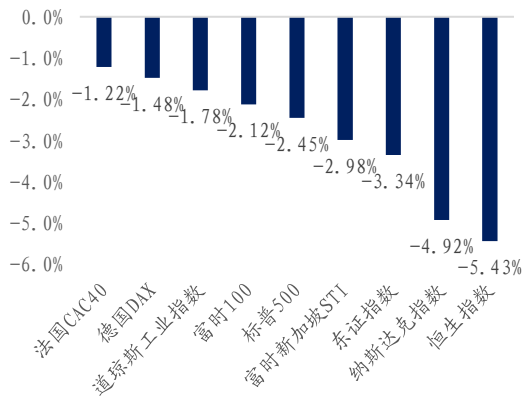
图 4：各风格股票走势



资料来源：Wind、中航证券研究所

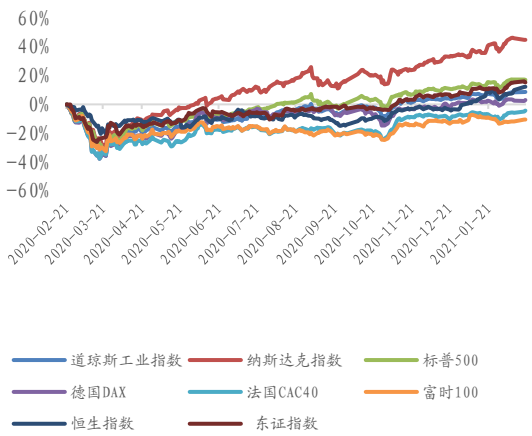
图 6：海外主要指数走势

图 5：本周海外主要指数涨跌幅

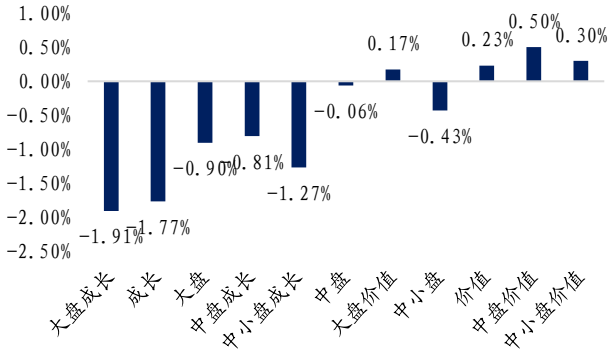


资料来源：Wind、中航证券研究所

图 7：本周美股 MSCI 风格指数涨跌幅



资料来源：Wind、中航证券研究所



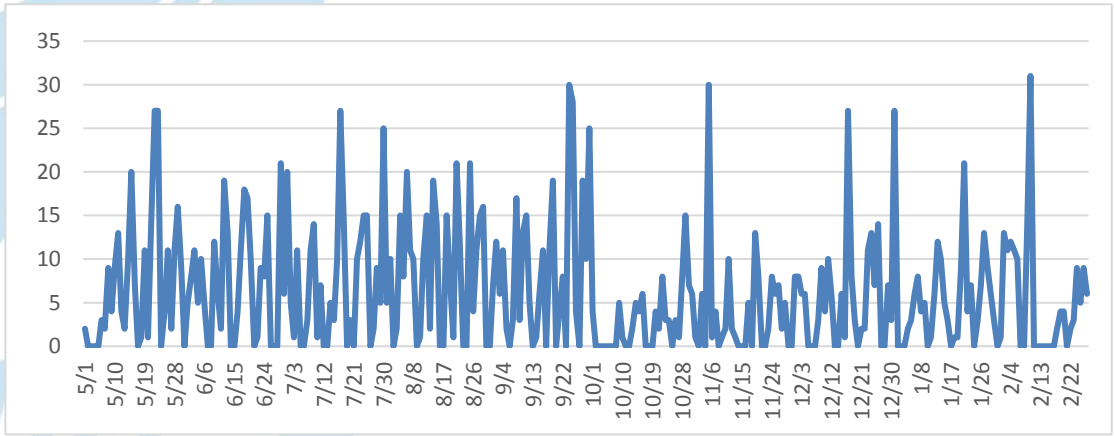
资料来源：Wind、中航证券研究所

二、 资金监控

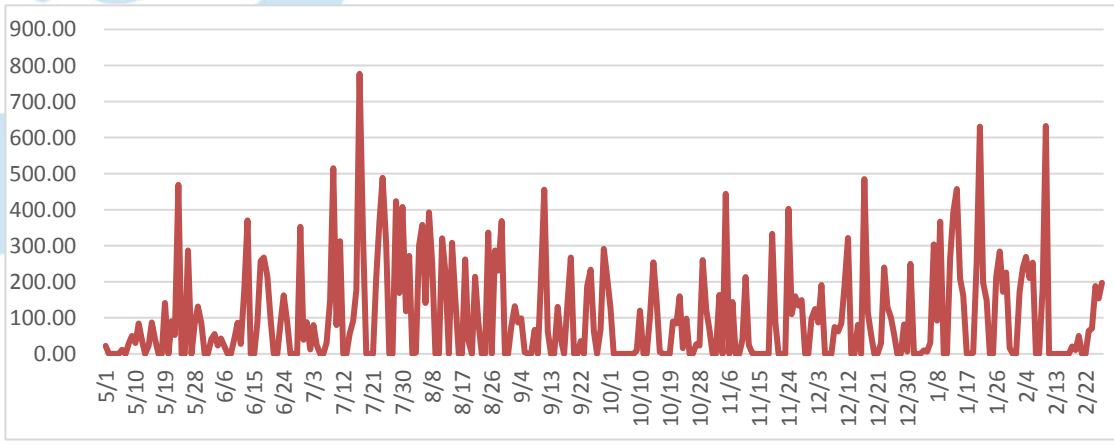
北向资金本周累计净流出 75.01 亿元，前一期为净流入 146.26 亿元。本周新发行的基金个数为 34 个，上周为 10 个；本周基金发行规模为 673.86 亿元，上周为 80.93 亿元。2021 年 2 月份截至 2 月 27 日 IPO 募集资金为 229.23 亿元，增发募集资金 516.36 亿元。交易费用本周为 105.6 亿元。

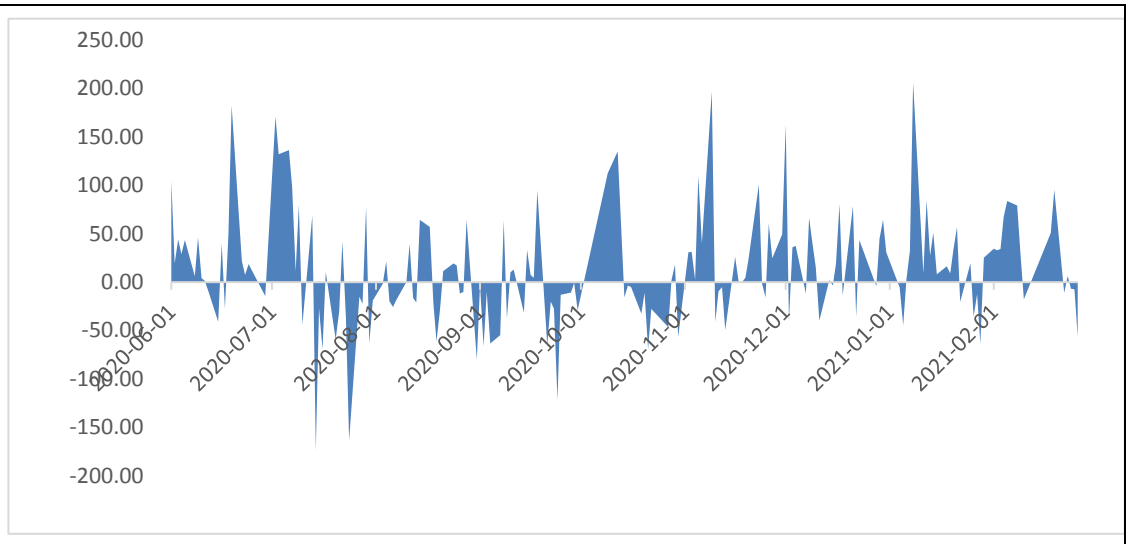
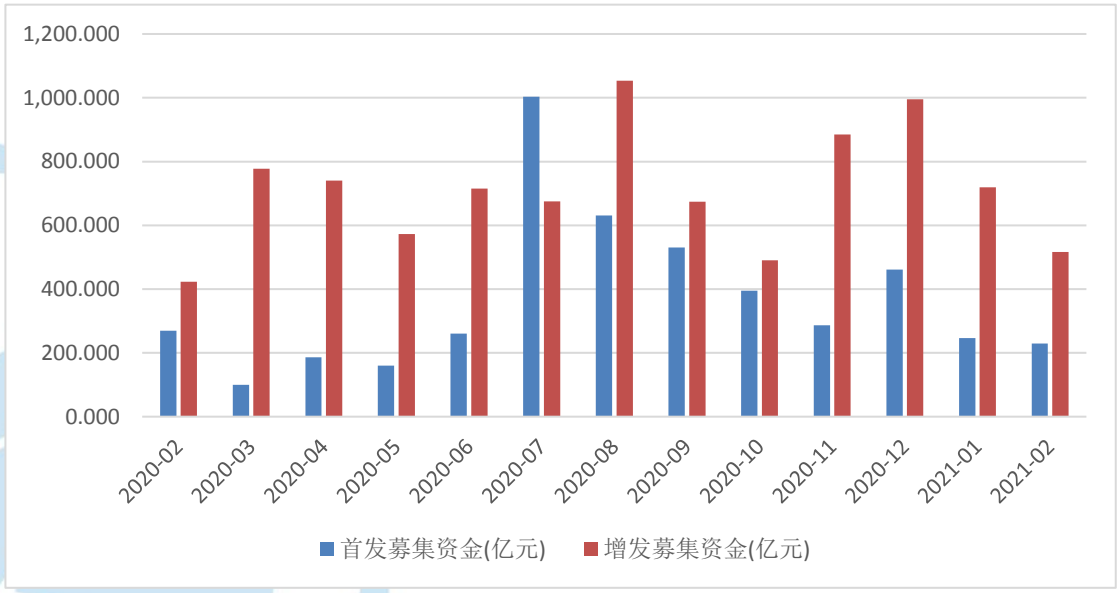
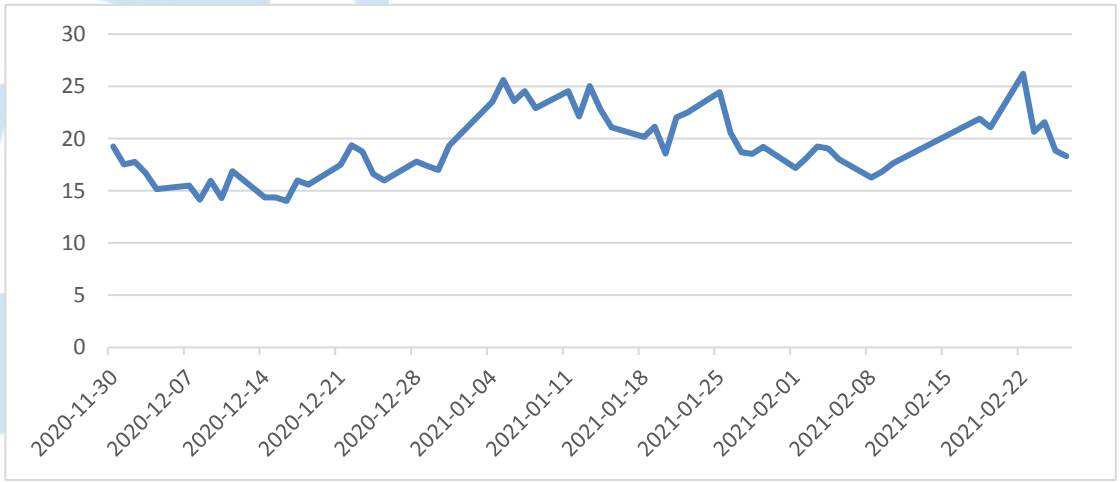
图表 8：资金监控

基金发行（个数）



基金发行规模（亿元）



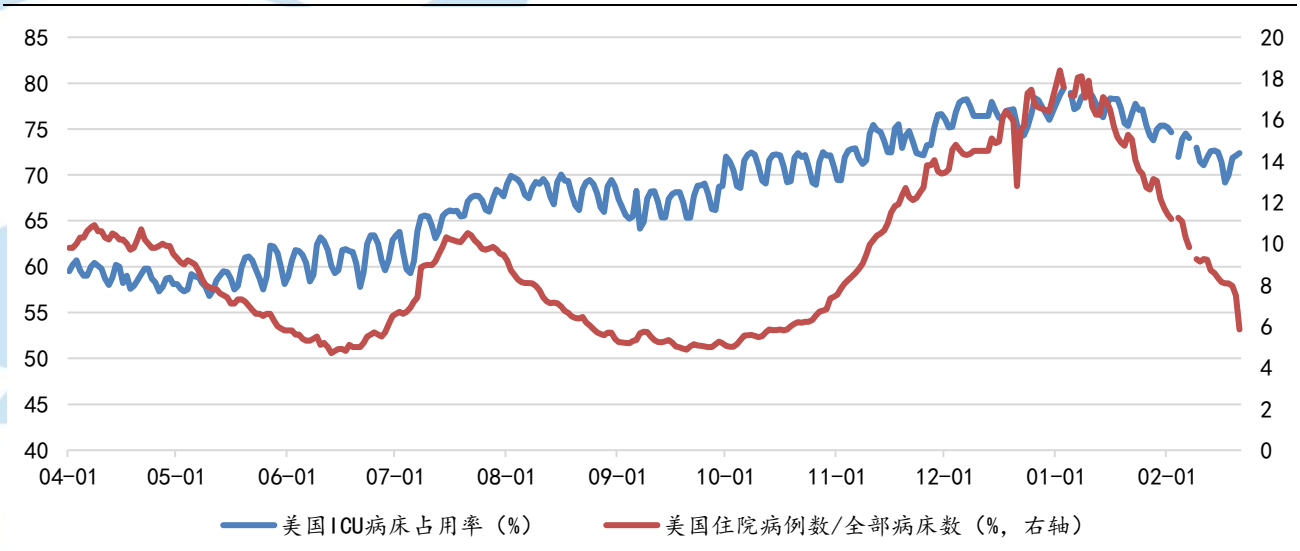
北向资金（亿元）	
股权融资规模	
交易费用（亿元）	

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 2 月 27 日，全球累计感染人数已经超过 1.14 亿人，现有确诊人数 2229 万人，累计死亡人数超过 253 万人。美国方面，当地时间 2 月 20 日，根据美国约翰斯·霍普金斯大学美国东部时间 2 月 26 日 16 时 22 分（北京时间 27 日 5 时 22 分）统计数据显示，美国新冠肺炎累计确诊病例已超过 2846 万例，达到 28464252 例，死亡病例累计超过 50.9 万例，达到 509710 例。我们对美国 ICU 病床占用率进行统计，截至 2 月 21 日美国全国 ICU 占用率为 72.36%，自疫苗大规模接种以来持续下降，已经接近我们之前提出的 70%-80%警戒值下限，美国全国病床利用率为 5.84%，已经脱离我们提出的 15%-30%警戒值，并持续下降。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 日平均值均大部分州已低于 30%，较此前大幅下降，排名第一的北达科塔州该指标达为 30.11%；ICU 病床总占用率 14 日均值，超过 80%的州仅有排名前 4 个，此前为 8 个，我们统计的美国五十个州和三个特区或领地中有 22 个 ICU 病床总占用率超过我们提出的 70%-80%警戒值。

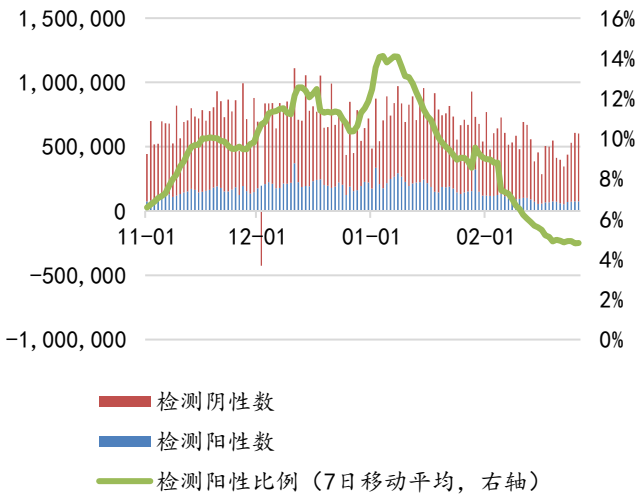
图 9：美国全国 ICU 病床占用率



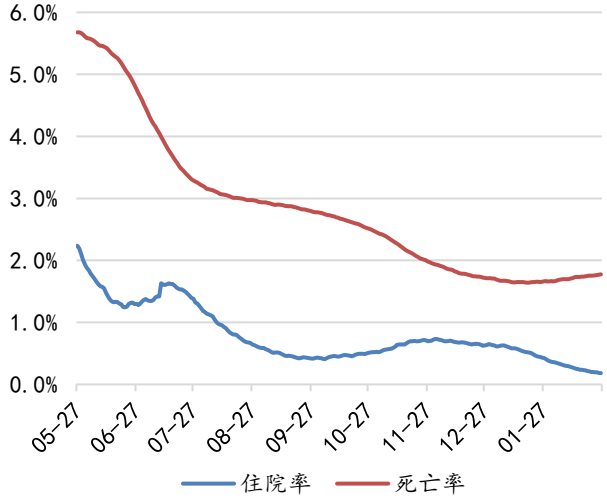
资料来源：美国疾控中心、中航证券研究所

图 10：美国新冠病毒检测结果

图 11：美国住院率及死亡率

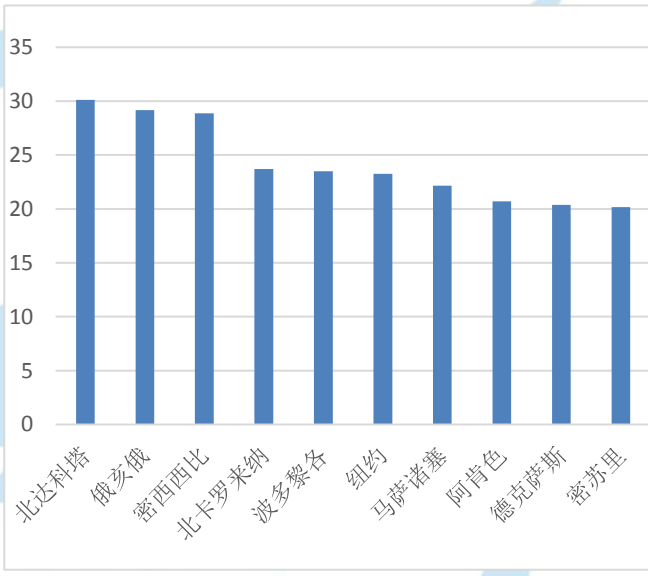


资料来源：covidtracking、中航证券研究所



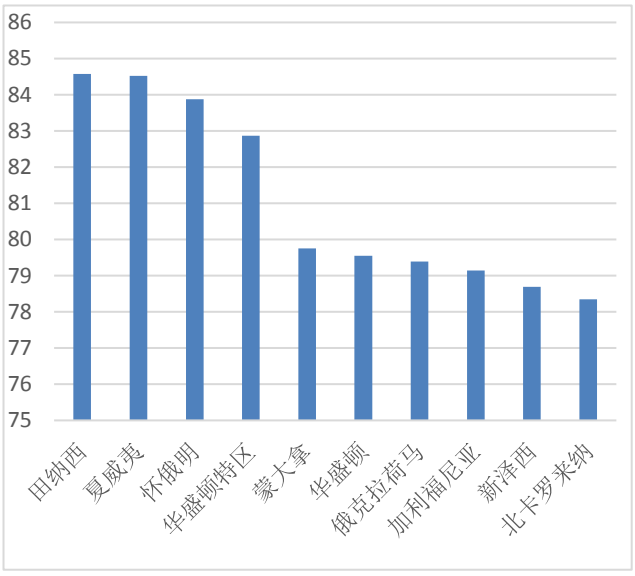
资料来源：covidtracking、中航证券研究所

图 12：部分州新冠病人 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

图 13：部分州 ICU 占用率（14 日均值）

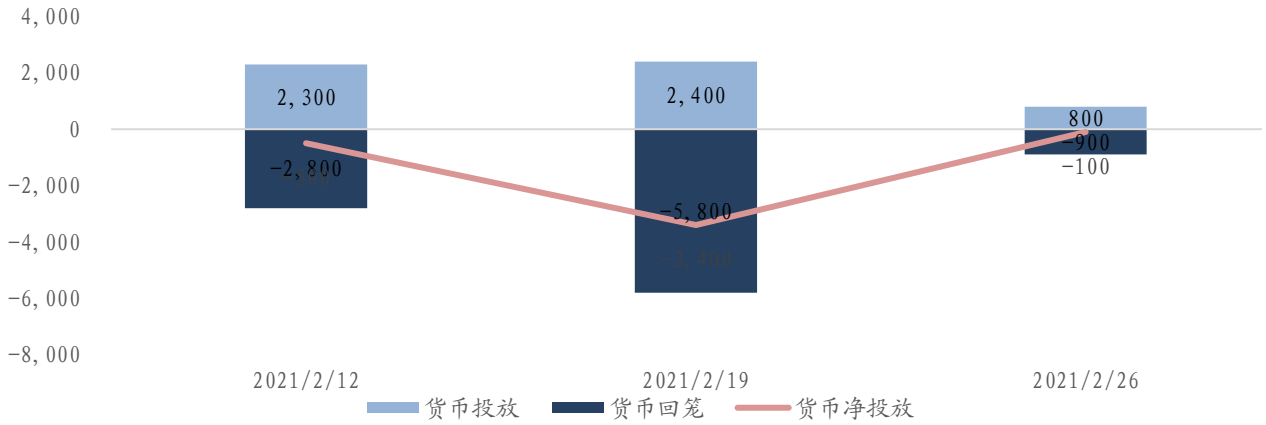


资料来源：约翰霍普金斯大学、中航证券研究所

四、宏观流动性监测

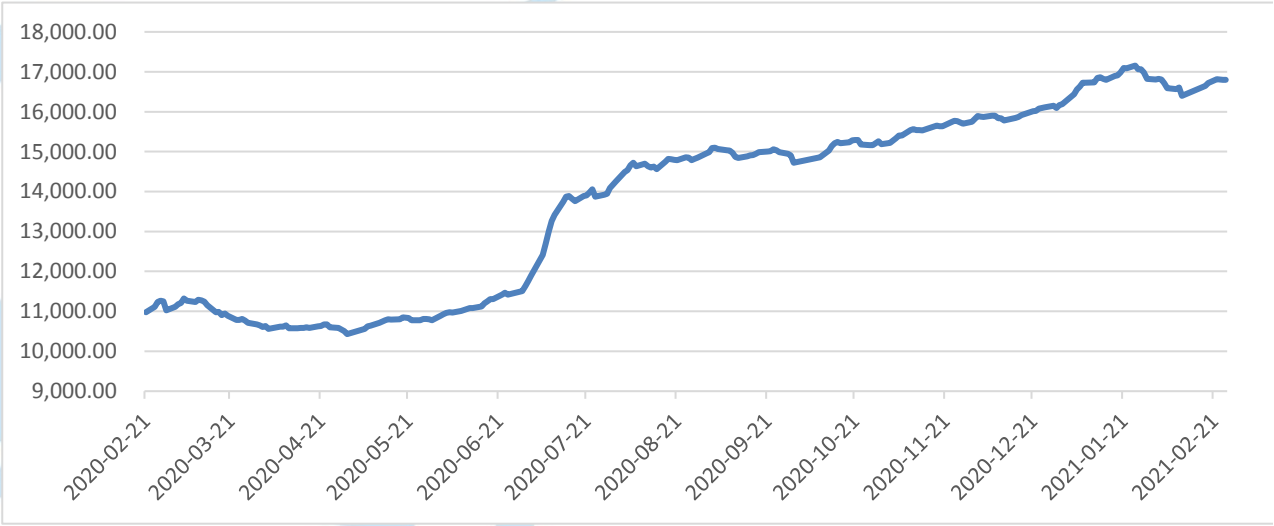
流动性方面，本周央行公开操作净回笼货币 100 亿元，上周为净回笼货币 3400 亿元。两融余额为 16803.11 亿元，上周为 16647.58 亿元。

图 14：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 15：融资融券余额（单位：亿元）

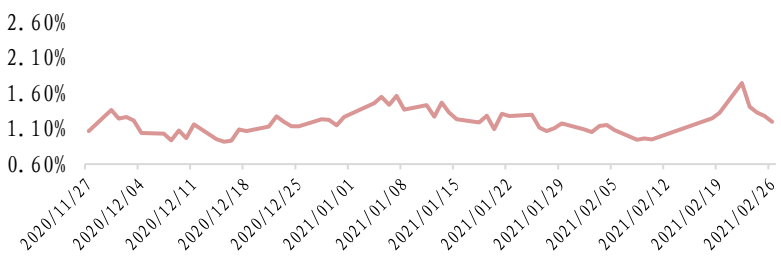
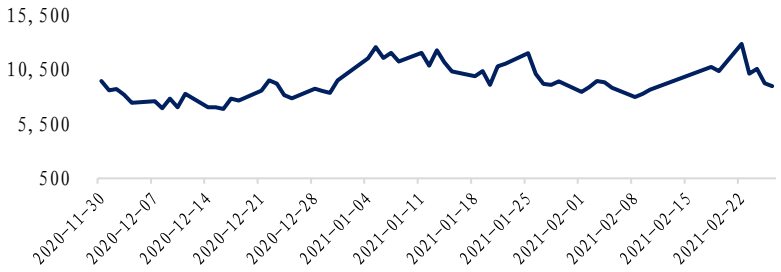


资料来源：Wind、中航证券研究所

五、市场情绪

市场情绪方面，本周日均换手率为 1.39%，较上周的 1.28%有所回升。A 股日均成交金额为 10349.20 亿元，较上周的 10539.00 亿元有明显回落。

图表 16：市场情绪

换手率	本期 2021/2/26 1.39%		
	上期 2021/2/19 1.28%		
A股日均成交金额（亿元）	本期 2021/2/26 10349.20		
	上期 2021/2/19 10539.00		

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。