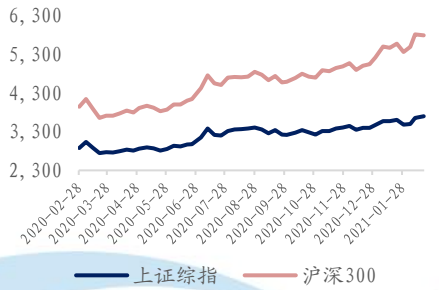
中航证券研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师 成果，CFA
证券执业证书号：S0640520070001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
证券分析师 郑梓淳
证券执业证书号：S0640520120001

市场或继续震荡走高，关注大金融及周期板块

策略周报　　2021 年 2 月 21 日

市场走势



近期报告

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》

中航证券策略周报:《经济恢复大势不改，回调或是吸筹机会》

核心观点:

金融数据方面：中国 1 月新增人民币贷款 35800 亿元，同比多增 2400 亿元。分部门看：居民户新增贷款 12700 亿元，同比多增 6359 亿元，其中，新增短期贷款 3278 亿元，去年同期为负，新增中长期贷款 9448 亿元，同比多增 1957 亿元。居民中长期贷款的新增放量主要系 1 月份房地产市场的回暖，1 月份 30 各大中城市商品房成交面积 1744.7 万平方米，同比增 68.14%，其中一线城市成交 481.45 万平方米，同比增 139%。结合去年 12 月发布的《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》相关政策，以及目前多个城市对房地产调控政策收紧的趋势，预计后续居民部门中长期贷款新增规模或逐步减少；1 月非金融性公司及其他部门新增贷款 25500 亿元，同比少增 3100 亿元。其中，短期贷款新增 5755 亿元，同比少增 1943 亿元，中长期贷款新增 20400 亿元，同比多增 3800 亿元，考虑到房企融资的受限，我们认为 1 月企业部门新增贷款同比多增主要系国内外需求同时回暖下，制造业部门融资需求增长。

中国 1 月新增社融规模 51700 亿元，同比多增 1207 亿元。其中变化量较大的几项为：新增人民币贷款增加 38200 亿元，同比多增 3258 亿元；政府债券净融资 2437 亿元，同比少增 5176 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 4902 亿元，同比多增 3499 亿元。与去年同期相比，1 月社融实现同比微增，但结构上，新增人民币贷款和新增未贴现银行承兑汇票占比增大，分别由去年同期的 69%和 3%变为今年 1 月的 74%和 9%。我们认为，新增人民币贷款的增加主要源于房地产销售火爆下居民长期贷款的增加以及实体经济回暖下企业部门的贷款需求增长。此外，未贴现承兑汇票同比大幅多增和新增人民币贷款较大增量同时出现，或源于央行主动控制信贷总量的情况下，银行业由于经济的预期好转风险偏好上升，压缩票据以保证较好的中长期贷款需求。

中国 1 月 M2 余额 221.3 万亿元，同比 9.4%，增速进一步放缓。主要系随着经济的逐渐好转，央行货币政策向常态回归，公开市场操作逐步由净投放转向净回笼为主。在货币政策不急转弯的预期下，M2 余额增速将继续趋缓。1 月 M1 余额 21.56 万亿元，同比增 14.7%，除翘尾因素影响外，我们认为主要系：经济预期向好下企业活期存款增多；春节前企业需要预留资金作为年终奖待发放；房地产市场回暖下居民存款向企业存款的转移。

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

货币政策上：央行 2 月 8 日晚间发布《2020 年第四季度中国货币政策执行报告》，表示下一阶段稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，坚持稳字当头，不急转弯，把握好政策时度效，处理好恢复经济和防范风险的关系，保持好正常货币政策空间的可持续性。完善货币供应调控机制，把好货币供应总闸门，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，同时根据形势变化灵活调整政策力度、节奏和重点。一方面，央行提出保持宏观杠杆率基本稳定和保持货币供应量和社融增速与名义经济增速稳定，进一步明确 2020 年特殊的流动性宽松货币政策走向终结，另一方面，央行再次表示“不急转弯”，预示着政策调整具有平滑性和渐进性。预计未来一段时间央行公开市场操作仍以呵护市场流动性的同时逐步收紧流动性为主。

海外方面：2 月 18 日，美联储公布了 1 月议息会议纪要。会议纪要显示，目前的经济状况与委员会的长期目标相去甚远，在实现这些目标之前，必须保持政策立场。FOMC 认为，在可预见的未来，极低的利率和资产购买将是帮助美国经济和劳动力市场复苏的重要条件，预示着美联储将延续目前宽松的货币政策。

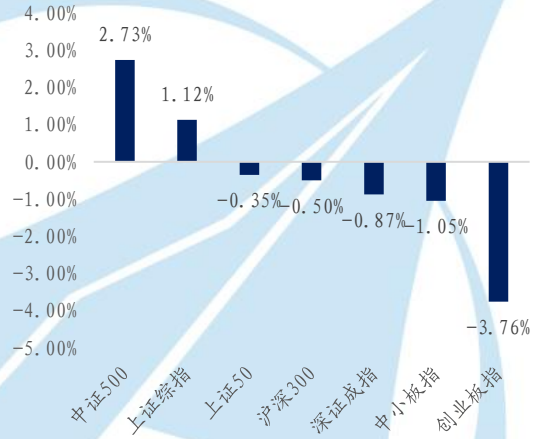
2 月 19 日，七国集团领导人召开视频会议，并发表声明。在声明中，七国集团领导人承诺将合作应对新冠肺炎疫情，把 2021 年变成多边主义的转折点。承诺将加强世界卫生组织领导和协调作用，加快全球疫苗的研制和分发，和产业界联合增强疫苗制造能力，增强信息共享，保证疫苗的公平合理分配。同时，七国集团领导人重申了对于最不发达国家的支持及对可持续发展目标的承诺，将支持开放经济，促进全球经济的弹性，合作建立现代的，更开放、更公平的多边主义贸易体系，以改革的世界贸易组织为中心，实现平衡增长。拜登上台后，美国对外政策由特朗普时期的“对抗”为主转向“合作”为主，预计七国集团通力合作下的集中资源调配，将加速世界经济的恢复，对 2021 年全球经济前景形成实质性利好。

投资策略方面，本周两个交易日，从成交额和换手率来看，市场交投热情高涨。PPI 持续回升， PPI 高点可能在年中出现，名义利率可能也随之下行。由于市场对于年中经济高点的预期较为一致，市值风格分化现象的结束可能会提前于利率拐点到来。虽然上证综指可能还会继续接近我们前期预估的年内高点 3700-4100 点，但是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

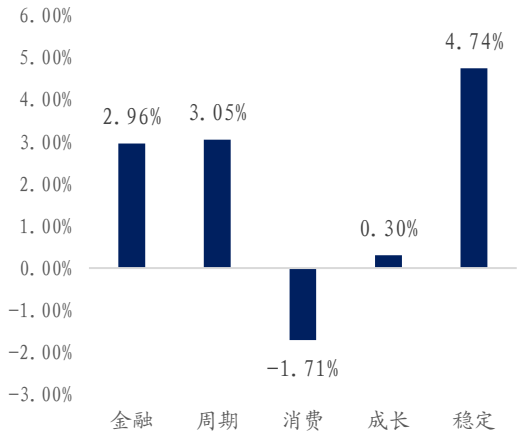
本周仅两个交易日，上证指数累涨 1.12%；深证成指跌 0.87%；创业板指回调幅度较大，累跌 3.76%，沪深 300 指数跌 0.50%，代表大市值股票的上证 50 指数周跌 0.35%，代表小市值股的中证 500 指数周涨 2.73%。行业表现方面，本周排名前三位的行业，分别是采掘(8.70%)、有色金属(7.99%)、商业贸易(5.77%)，排名后三位的分别是家用电气(-3.87%)、食品饮料(-3.08%)、电气设备(-2.96%)。风格上，本周金融股涨 2.96%，周期股涨 3.05%，消费股跌 1.71%，成长股涨 0.30%，稳定股涨 4.74%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 24.47 倍，较上周上升 1.18%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 41.96 倍，较上周上升 1.17%。海外方面，本周道指涨 0.11%，纳指跌 1.57%，标普 500 指数跌 0.71%。德国 DAX 指数周跌 0.40%；法国 CAC40 指数周涨 1.23%；英国富时 100 指数周涨 0.52%。

图 1：本周主要指数涨跌幅



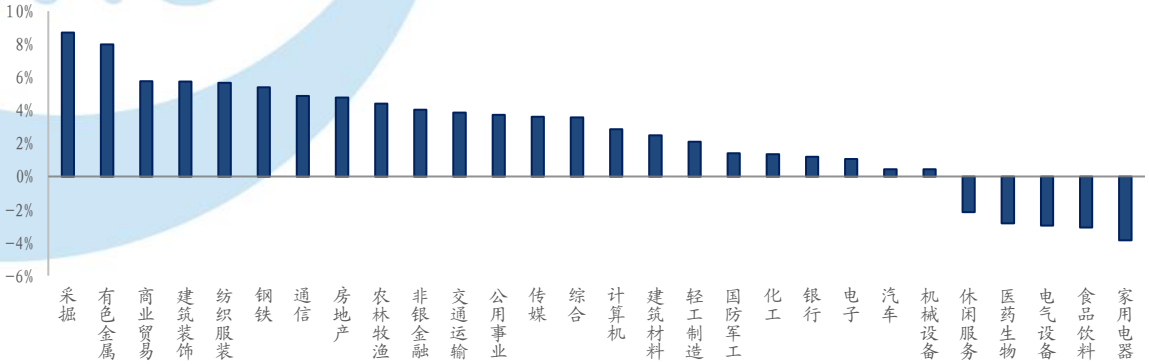
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 2：本周各风格股票涨跌幅



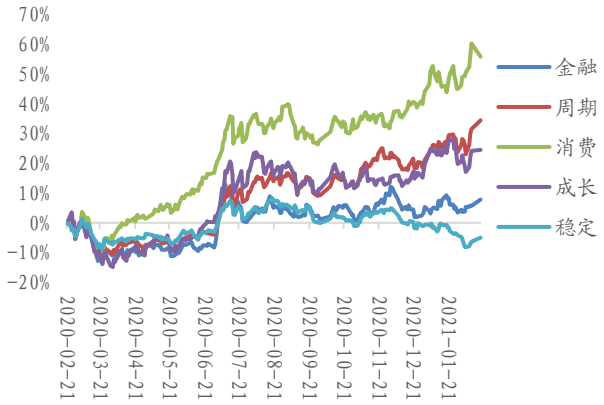
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 3：本周行业涨跌幅



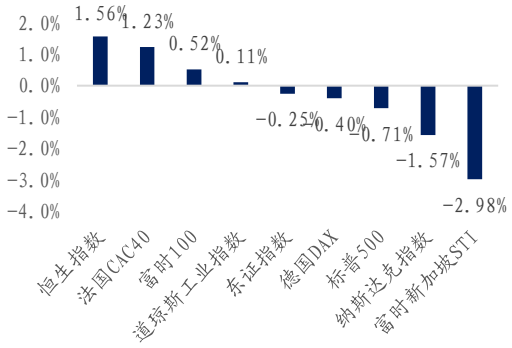
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 4：各风格股票走势



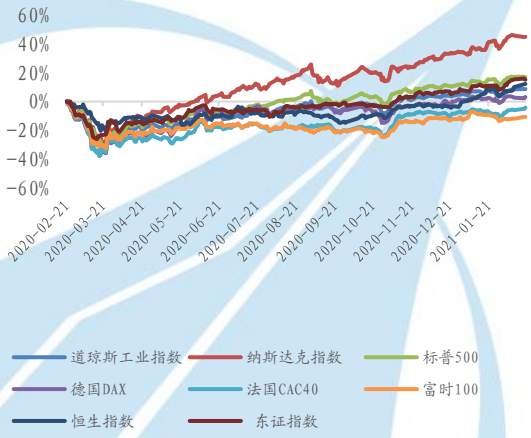
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 5：本周海外主要指数涨跌幅



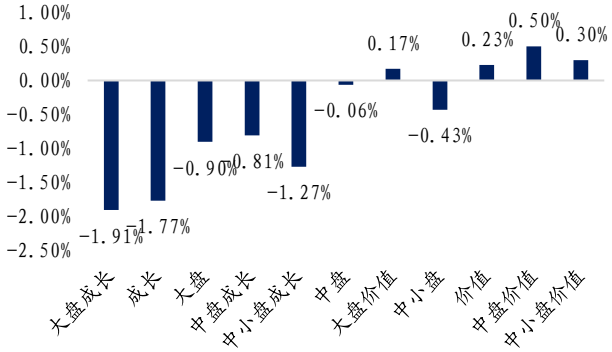
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 6：海外主要指数走势



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

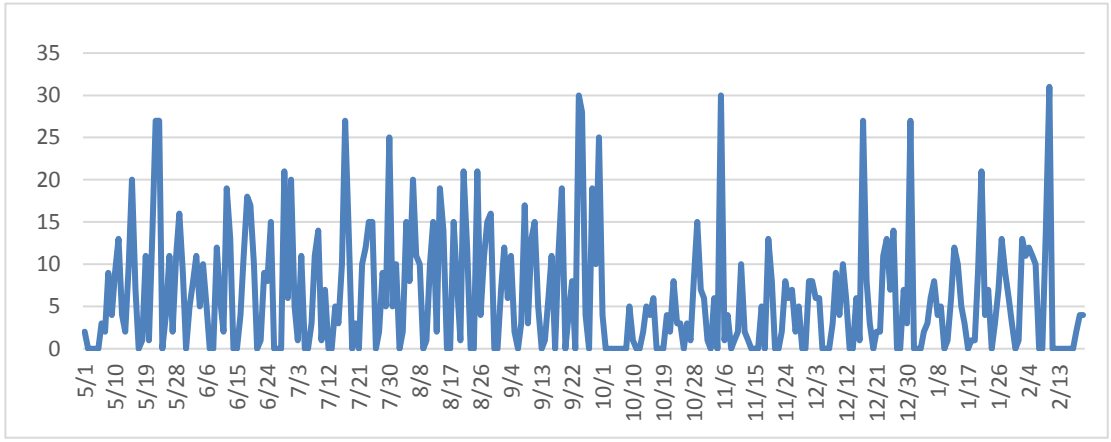
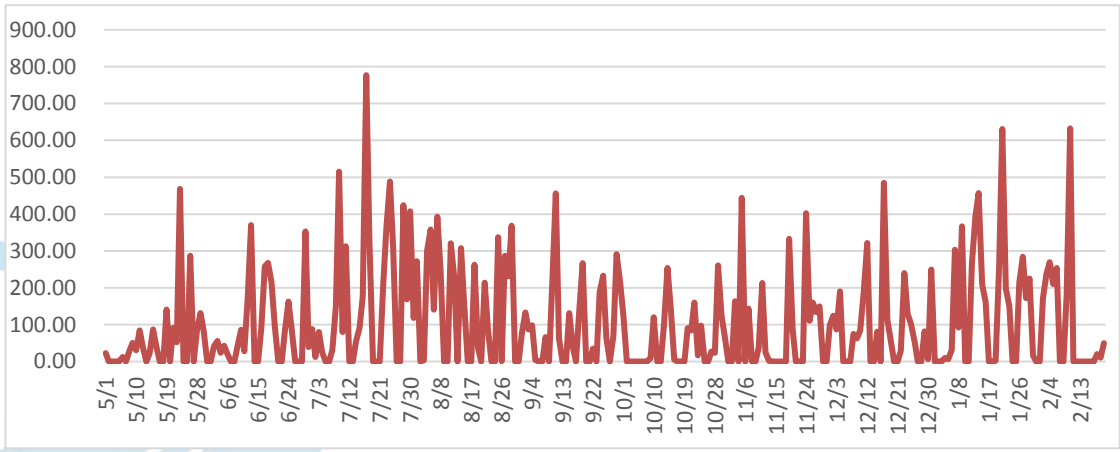
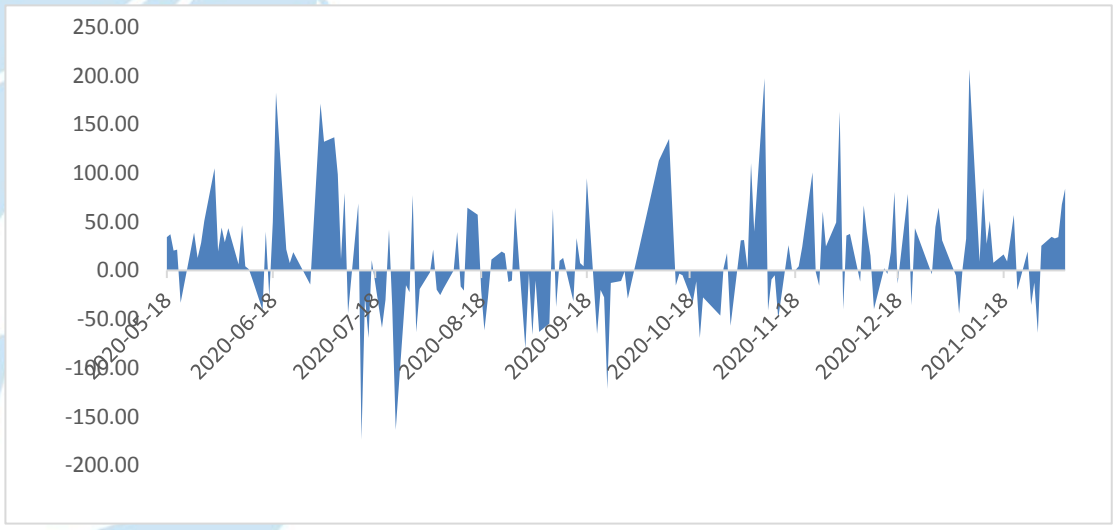


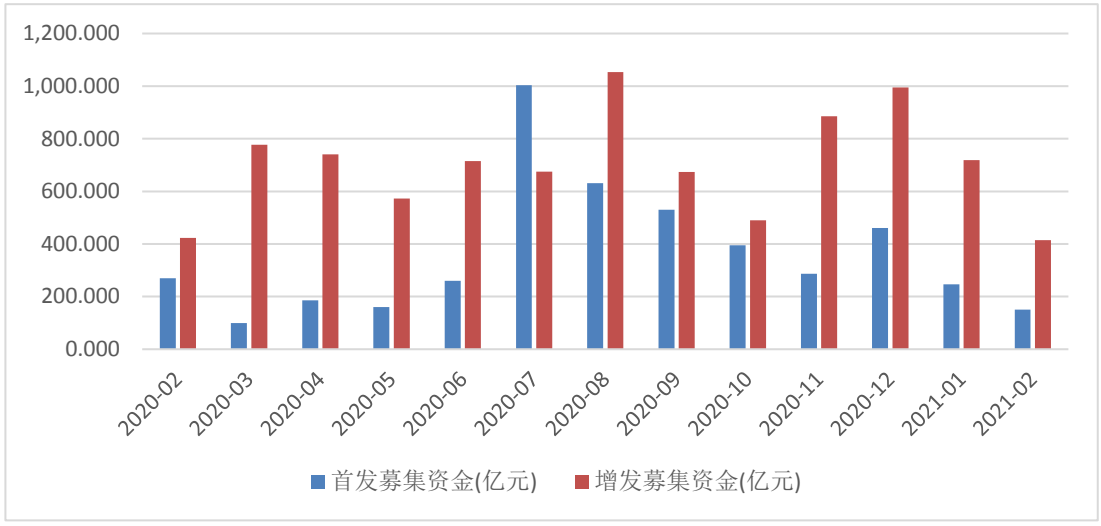
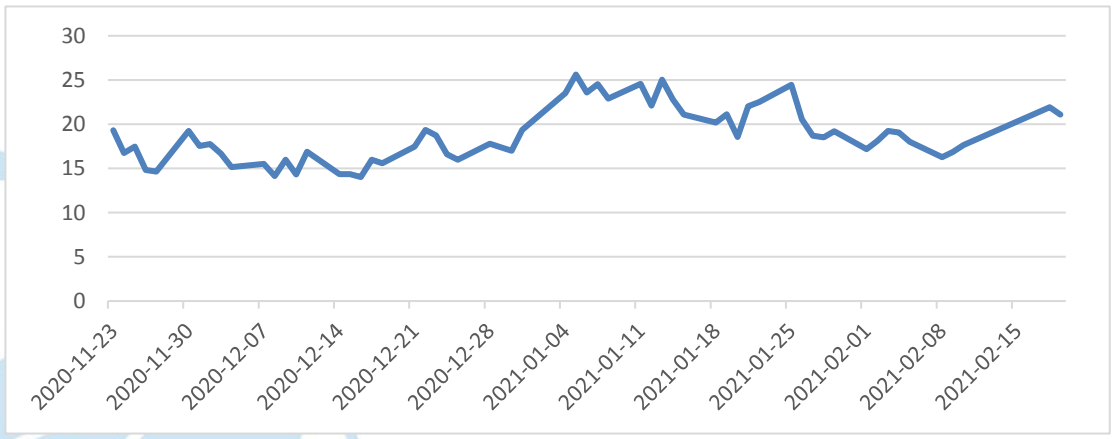
资料来源：Wind、中航证券研究所

二、资金监控

北向资金本周累计净流入 146.26 亿元，前一期为净流入 87.73 亿元。本周新发行的基金个数为 10 个，上周为 55 个；本周基金发行规模为 80.93 亿元，上周为 1276.39 亿元。2021 年 2 月份截至 2 月 19 日 IPO 募集资金为 150.48 亿元，增发募集资金 414.29 亿元。交易费用本周为 43 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）	

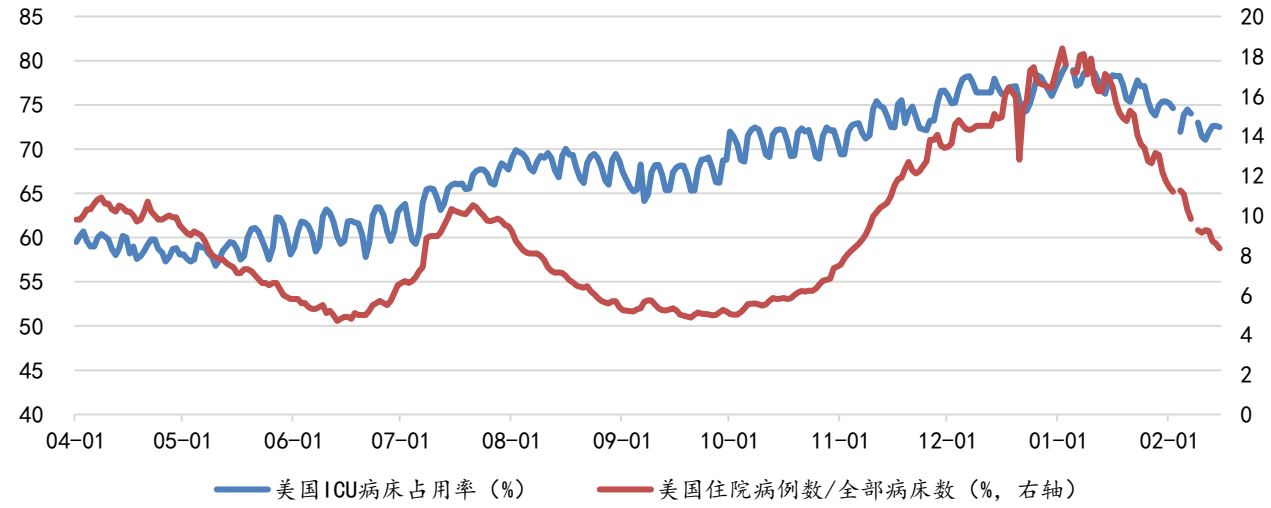
股权融资规模	
交易费用（亿元）	

资料来源：Wind、中航证券研究所

三、 全球疫情

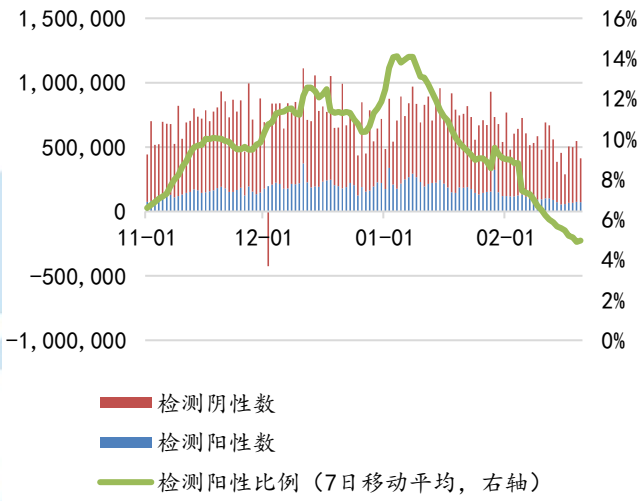
全球疫情方面，截至 2 月 21 日，全球累计感染人数已经超过 1.11 亿人，现有确诊人数 2457.2 万人，累计死亡人数超过 246.9 万人。美国方面，当地时间 2 月 20 日，根据美国约翰斯·霍普金斯大学的数据，截至美东时间当天 16 时 24 分（北京时间 2 月 21 日凌晨 5 时 24 分），美国过去 24 小时新增新冠肺炎确诊病例 101724 例，累计确诊 28060047 例；新增死亡病例 2216 例，累计死亡 497345 例。我们对美国 ICU 病床占用率进行统计，截至 2 月 15 日美国全国 ICU 占用率为 72.50%，自疫苗大规模接种以来持续下降，已经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 8.35%，已经脱离我们提出的 15%-30%警戒值，近期持续下降。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 日平均值均已低于 40%，较此前大幅下降，排名第一的密西西比州该指标达为 34.49%，此前为 53.15%；ICU 病床总占用率 14 日均值，超过 80%的州仅有排名前 8 个，此前为 17 个，我们统计的美国五十个州和三个特区或领地中有 24 个 ICU 病床总占用率超过我们提出的 70%-80%警戒值，此前为 32 个。

图 9：美国全国 ICU 病床占用率



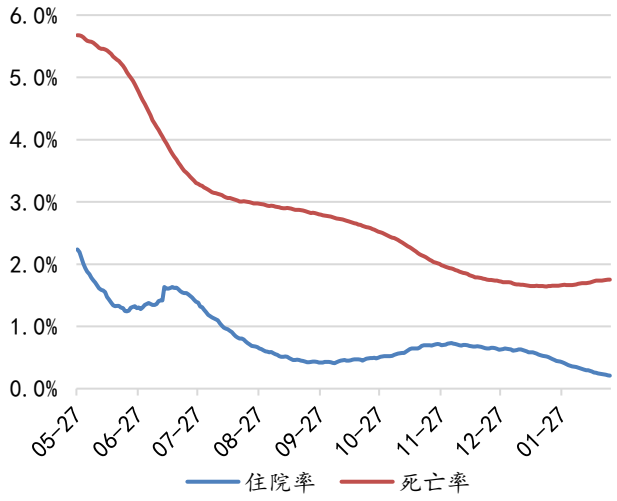
资料来源：美国疾控中心、中航证券研究所

图 10：美国新冠病毒检测结果



资料来源：covidtracking、中航证券研究所

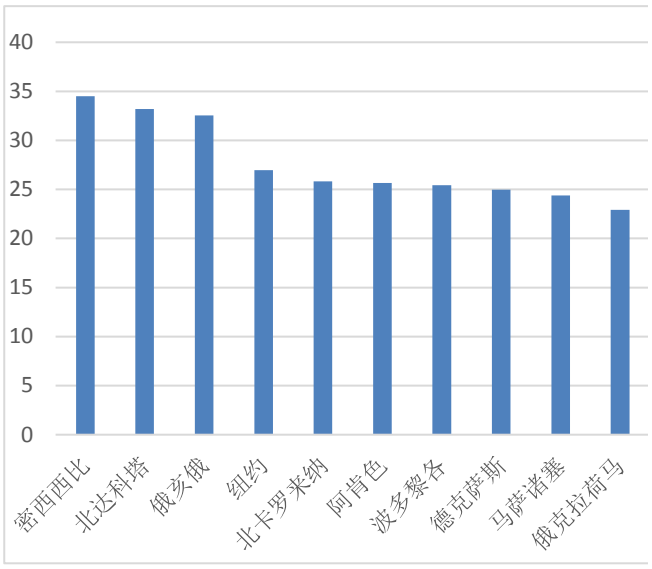
图 11：美国住院率及死亡率



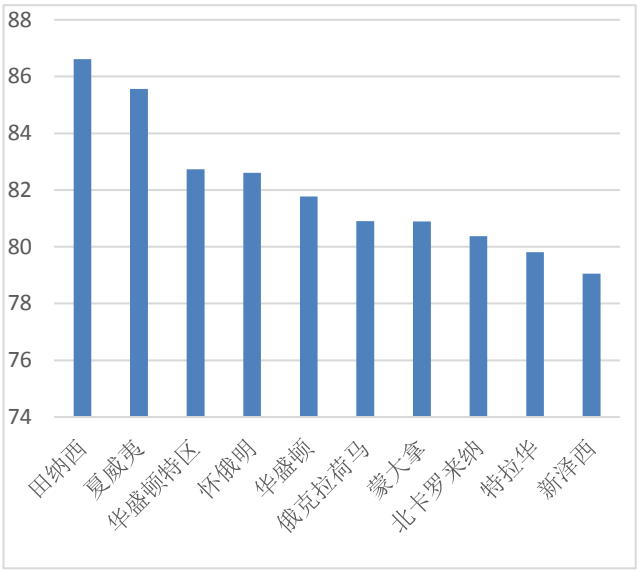
资料来源：covidtracking、中航证券研究所

图 12：部分州新冠病人 ICU 占用率（14 日均值）

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

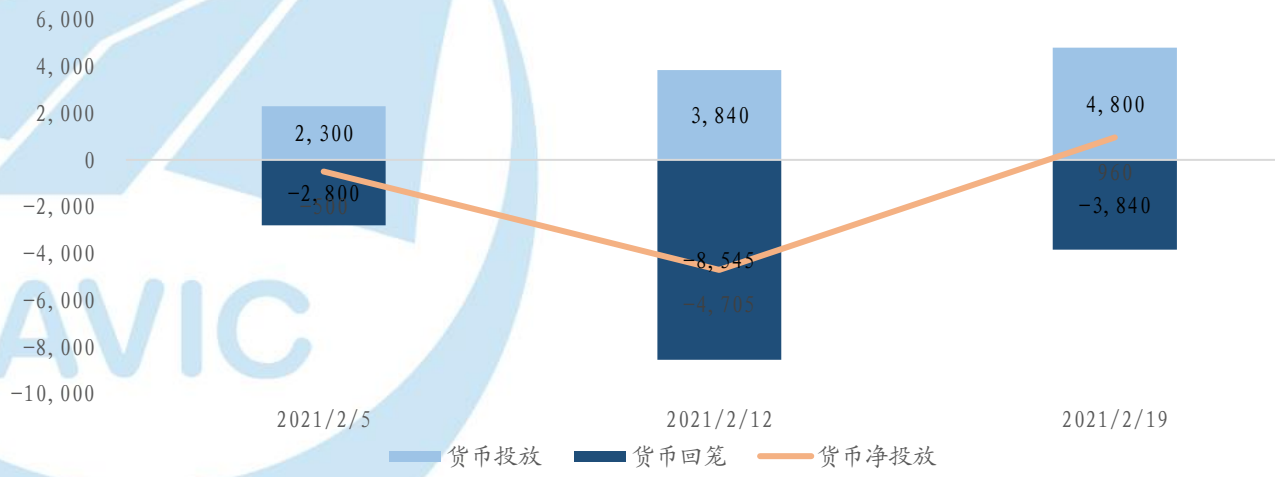


资料来源：约翰霍普金斯大学、中航证券研究所

四、宏观流动性监测

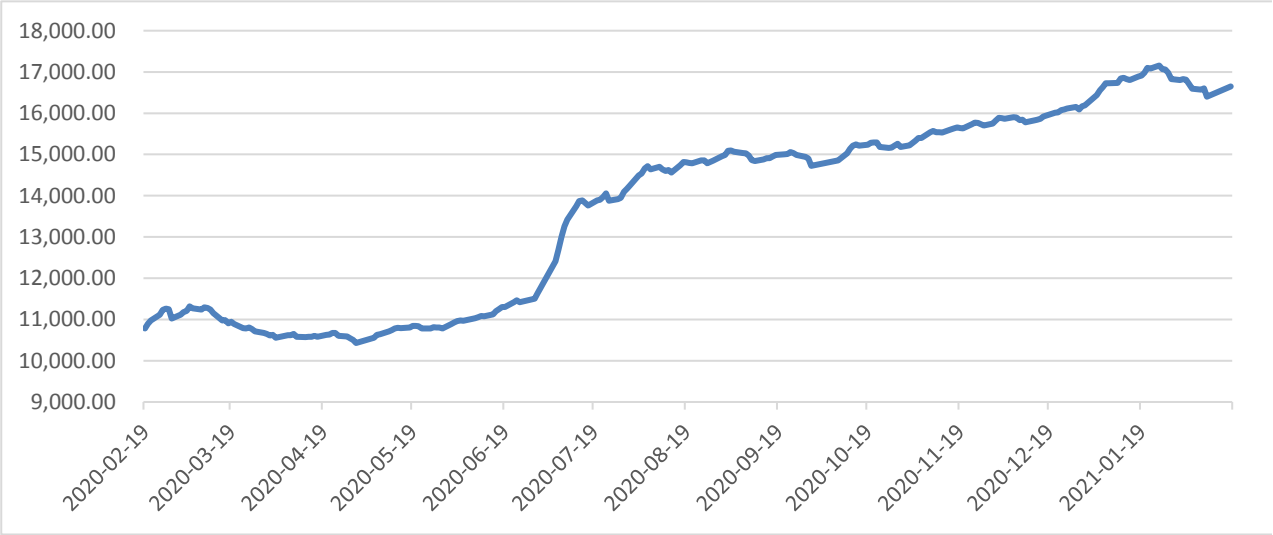
流动性方面，本周央行公开操作净投放货币 960 亿元，上周为净回笼货币 4705 亿元。两融余额为 16647.58 亿元，上周为 16396.73 亿元。

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）

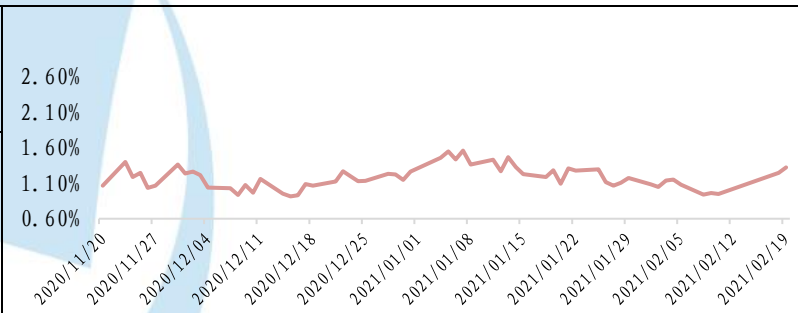
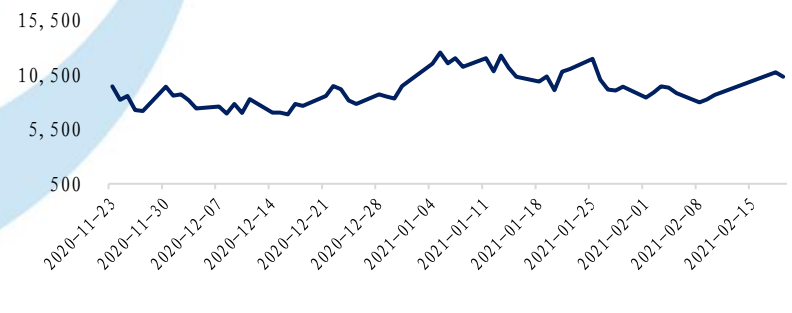


资料来源：Wind、中航证券研究所

五、市场情绪

市场情绪方面，本周日均换手率为 1.28%，较上周的 0.95%有所回升。A 股日均成交金额为 10539.00 亿元，较上周的 8290.27 亿元有明显回升，节后交投热情高涨。

图表 16：市场情绪

换手率	本期 2021/2/19 1.28% 上期 2021/2/10 0.95%		
A 股日均成交金额（亿元）	本期 2021/2/19 10539.00 上期 2021/2/10 8290.27		

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。