

大跌之后迎来反弹，行情能否持续？

1、近期市场为何调整？

美债收益率快速上行，市场担忧利率上行施压高估值资产。自去年新冠疫情以来，美国十年期国债收益率位于低位水平运行，随着 2021 年后疫苗接种推广、全球经济复苏，十年期国债收益率快速攀升带动通胀预期升温，原油化工、有色金属类大宗商品大幅上涨，海外市场风格明显切换至与经济复苏相关的顺周期板块，与此同时，高估值纳斯达克指数调整（长期视角美债收益率走低推升美股走高，短期视角市场察觉通胀预期和美债收益率快速升温施压高估值科技股拖累纳指），道琼斯指数屡创新高。自 2017 年外资持续流入国内市场之后，核心资产与全球市场联系紧密，可以发现沪深 300 指数与纳斯达克指数的相关性逐渐变高、走势基本一致，促使国内资产估值逐渐由美债利率定价，美债收益率的快速攀升引发市场对利率上行的担忧、施压前期抱团的高估值大消费板块。

图 1：美国 10 年期通胀预期快速升温



数据来源：wind 美尔雅期货

图 2：近期美债收益率抬升施压纳指



数据来源：wind 美尔雅期货

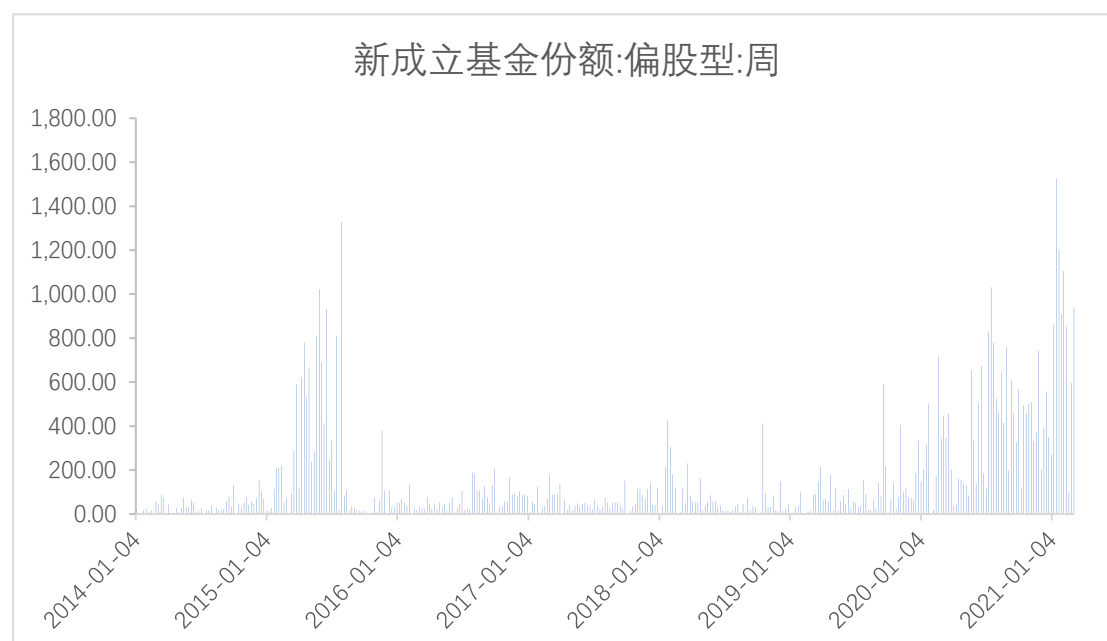
图 3：2017 年后沪深 300 指数与纳指走势相似



数据来源：wind 美尔雅期货

基金发行规模年初创新高，大规模资金的流入难具持续性。岁末年初在中欧投资协定签订、美国大选落地、宏观环境边际宽松的带动下，市场风偏上升，基金发行规模显著增加是开启春季行情的重要推动因素。参考 2015 年 8 月 1 日当周基金发行规模创新高之后，新基金发行规模下滑，行情开始大幅度调整，2021 年 1 月中下旬基金发行创新高，随后发行规模边际递减，大规模资金的流入难以持续对行情形成支撑，叠加利率回升的风险和高估值的压力，市场因此开始调整。

图 4：基金大规模发行难以持续

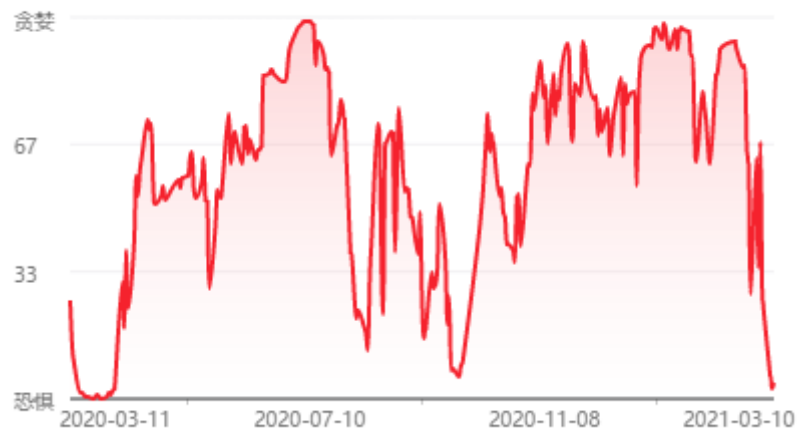


数据来源：wind 美尔雅期货

2、调整之后因何反弹？

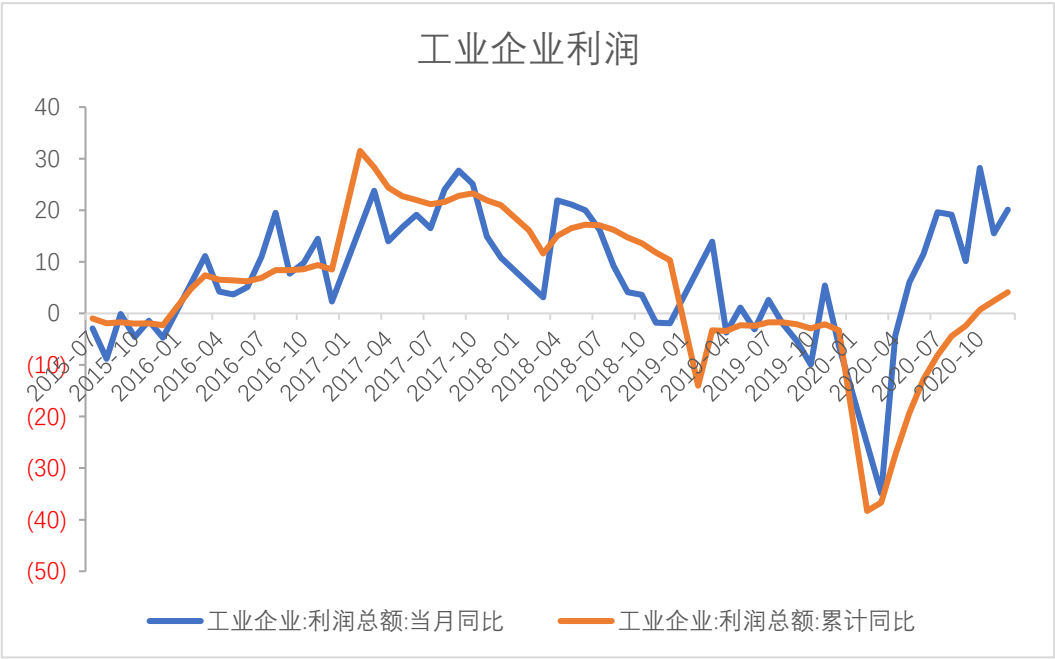
本次调整后反弹主要有 4 个方面的因素，一是**市场恐惧贪婪指数达到极值水平**，市场情绪释放。白酒等前期抱团股出现企稳迹象，市场情绪阶段性释放、面临情绪拐点的转变。二是**美债收益率阶段性企稳，海外市场风险偏好提升**。美债收益率快速上行、长短期利差攀升至历史高位，叠加美国新一轮 1.9 万亿刺激计划落地、美联储拍卖十年期国债结果顺利、短期延续宽松政策，使得美债利率上行速度减缓，市场对利率快速上行的担忧减弱。三是**3 月中下旬优质企业披露一季报预告，市场存在盈利预期**。国内经济延续修复，企业盈利、库存和价格回升，经济仍然处于复苏阶段，企业盈利尚未见顶，市场仍然存在盈利预期对反弹形成支撑。四是**2 月社融、M2 数据超出市场预期，缓解市场对宏观政策的担忧**。中国 2 月新增人民币贷款 1.36 万亿元，2 月社会融资规模增量为 1.71 万亿元，2 月末 M2 余额同比增长 10.1%，均大超市场预期。2 月金融数据显示企业与居民贷款需求旺盛，证实企业经营状况改善，经济延续复苏态势。虽然国内 2 月金融数据大超出预期显示出过热迹象引发后续政策回收的担忧，但由于海外短期延续宽松叠加经济仍待修复，国内政策短期或处于观望状态，有利于缓解市场的担忧，安抚市场情绪，对短期的反弹形成支撑和推动作用。

图 5：市场恐慌情绪达到极致水平



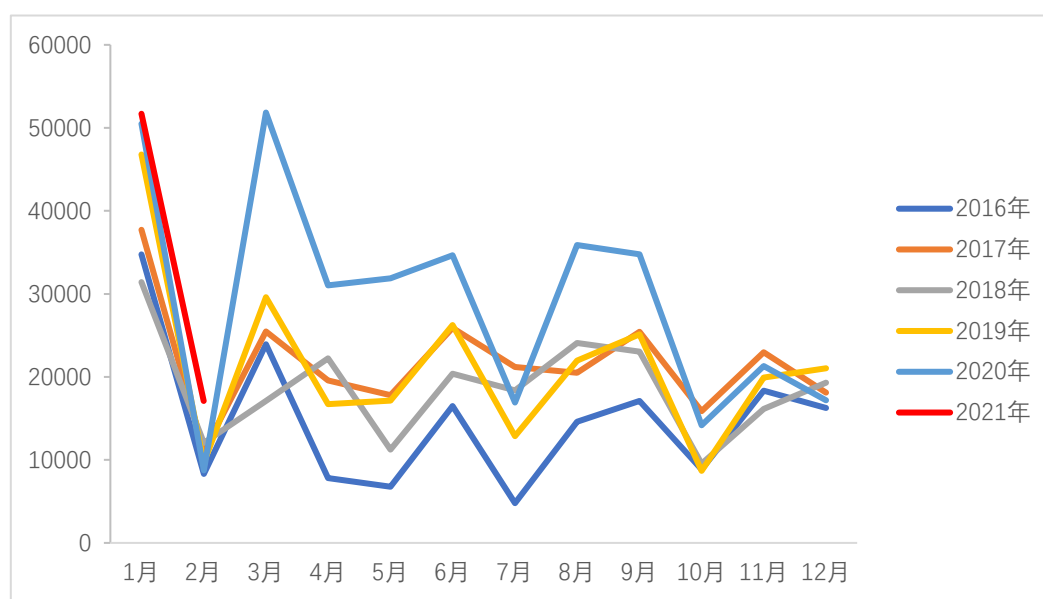
数据来源：韭圈儿 美尔雅期货

图 6：库存和企业盈利延续反弹



数据来源：wind 美尔雅期货

图 7：2 月社融处于同期高位水平

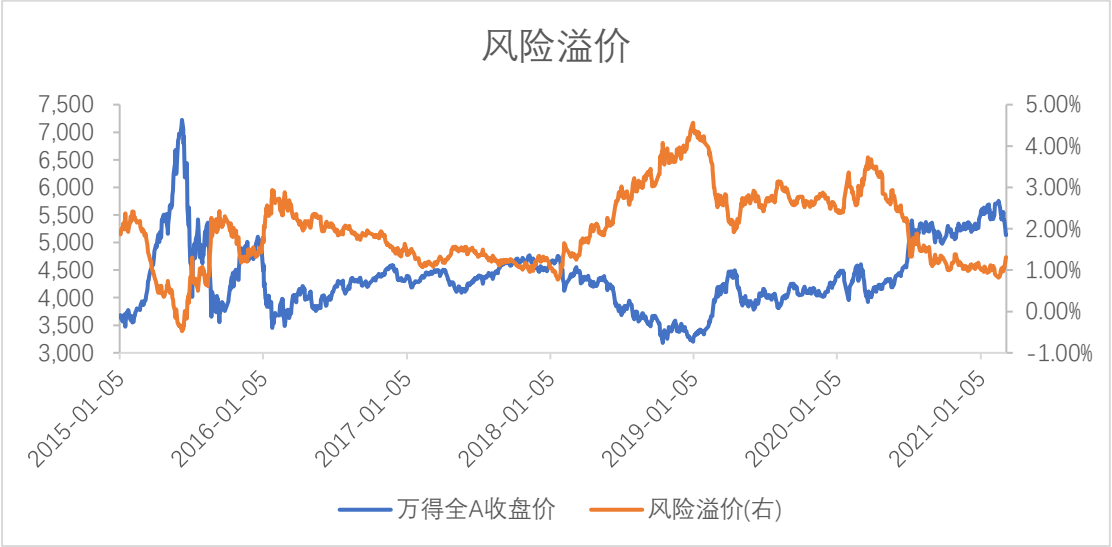


数据来源：wind 美尔雅期货

3、反弹行情是否具有持续性？

短期视角来看，国际环境阶段性企稳、北上资金和主力资金由前期大幅流出转向流入利于提振市场风偏，金融数据超预期减缓市场对政策收紧的担忧，市场情绪大量释放、白马股出现企稳迹象，叠加市场存在盈利预期，预计市场有望企稳反弹，3 月中下旬或是反弹期，操作上短期多单可继续持有。长期视角来看，经济复苏、通胀回升、美债收益率上行是趋势，利率上行预期逐渐达成共识、估值提升需要依靠企业盈利的支撑、企业盈利或在下半年见顶，且风险溢价见底逐渐走高，对指数全年收益率施压，操作上注重对冲和利润兑现。

图 8：风险溢价见底走高



数据来源：wind 美尔雅期货