

2022年03月13日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

超跌反弹窗口期临近，把握不确定中的确定性

——策略周观点

投资要点

分析师：谭倩

执业证书编号：S1050521120005

邮箱：tanqian@cfsc.com.cn

分析师：纪翔

执业证书编号：S1050521110004

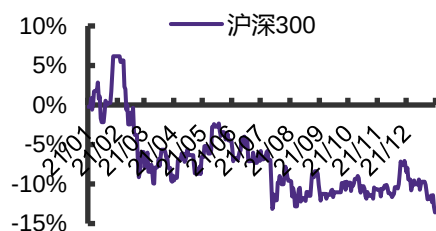
邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹

执业证书编号：S1050121110002

邮箱：yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《从刺激政策看稳增长主线》20220110

《华鑫证券3月十大金股》20220228

《2022年两会十大看点：5.5%左右的底气与机遇》20220305

周观点

本周（3.7-3.11）内外形势严峻复杂，全球市场延续调整。A股市场再度大幅下跌4%，上证指数周中一度跌破3200点，引发市场恐慌。申万一级行业普跌，综合、电力设备、食品饮料跌，社服、家电、有色跌幅靠前。

尽管内外形势仍存在较大的不确定性，但考虑到本轮调整已持续了较长时间，特别是本周大幅调整后，市场情绪得到极致宣泄，再加上上市公司扎堆释放利好，披露预喜业绩、回购、增持等举措不断，有助于提振市场信心，3月降准降息窗口还在，短期超跌反弹可期。

考虑到俄乌尚未停火，中概股退市风险犹存，美联储加息在即，国内稳增长担忧犹存，本轮A股超跌反弹注定是一波三折。

建议关注受益于海外滞胀风险升温 and 国内PPI环比由跌转涨逻辑强化的再通胀主线，如有色金属、煤炭、石油石化等周期上游；另外，稳增长和高景气成长主线也有布局价值。社融较为低迷，稳增长政策仍需加力，力保5.5%左右目标实现，“一钱多用”的新老基建（电力、水利、管道管网、数字新基建等方向）和地产银行等大金融板块可以逢低参与。PEG适配、一季报业绩催化和宽松加码三大逻辑支撑下的高景气成长性价比凸显。

风险提示

- （1）宏观经济加速下行
- （2）政策不及预期
- （3）地缘冲突大规模爆发

正文目录

一、	为何看超跌反弹？	3
二、	后续反弹节奏如何？	4
三、	哪些主线值得关注？	5
四、	风险提示	6

图表目录

图表1：产业资本增持在市场底部提供信心	3
图表2：2021年度整体A股业绩向好（单位：家）	4
图表3：2022一季报预喜公司占多数	4
图表4：上游PPI环比回升，中下游企业盈利承压	5
图表5：油气开采压制下游纺服利润	6
图表6：油气开采对于医药制造影响较小	6
图表7：有色采矿和冶炼对于多数中游制造有明显压制	6

本周（3.7-3.11）由于内外形势严峻复杂，全球金融市场依旧动荡不已。海外俄乌多次谈判未果，欧美加大对俄制裁力度，大宗商品明显异动，美国2月CPI再度爆表，创40年新高，导致海外滞胀风险抬升；同时，5家中概股被美国SEC纳入“预摘牌名单”，对市场情绪的冲击还在。国内PPI环比由降转升，同比降幅收窄，输入性通胀风险仍值得警惕。而且国内疫情反弹，日新增确诊病例突破500，创年内新高。再加上2月社融数据表现不佳，稳增长担忧再起。

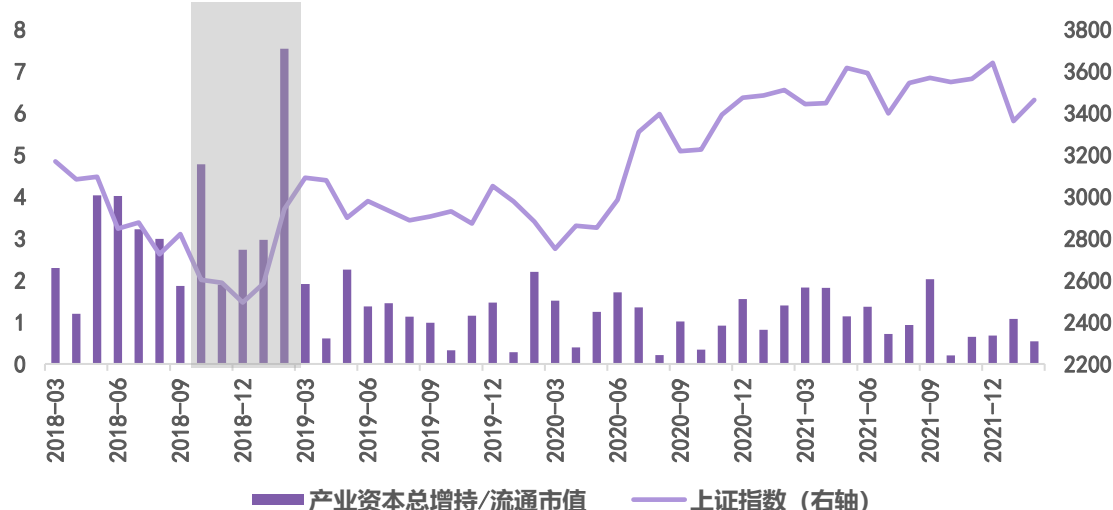
A股市场再度大幅下跌4%，上证指数周中一度跌破3200点，引发市场恐慌，但周三、周五超跌后均迎来V型反转。从行业来看，申万一级行业普跌，综合、电力设备、食品饮料相对抗跌，社服、家电、有色跌幅靠前。另外，值得关注的是，国内疫情出现多地反弹，后疫情时期的困境反转主线短期被证伪，受卫健委放开国内抗原检测消息提振，新冠检测、新冠药概念出现涨停潮。

对于后续A股市场，我们认为不确定性犹存，但超跌反弹窗口期越来越近，仍有确定性机会值得关注。下面我们将从反弹的动力、节奏和配置方向进行分析：

一、为何看超跌反弹？

市场低迷阶段，产业资本增持和回购是一剂强心针：从历史复盘来看，市场底部区间的增持回购可以稳定市场，持续的大额增持更是市场上行的助推力。本周共有39家上市公司逆势增持，增持总市值近32亿元，更有43家上市公司公布增持计划，预计增持总市值超33亿元，有助于提振市场信心。此外，10余家上市公司公告回购，其中美的集团公告的巨额回购将在25亿元到50亿元。

图表 1：产业资本增持在市场底部提供信心

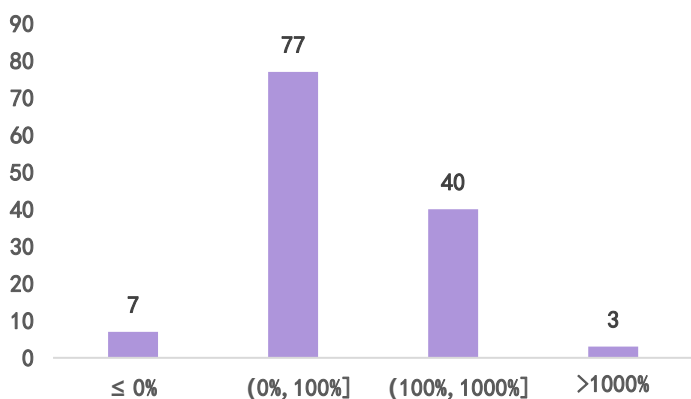


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

优异业绩披露提振市场信心，为市场托底。无论从2021年业绩快报，还是2022一季度业绩预告来看，近期上市公司扎堆披露优异业绩力挺市场。3月以来，共有127家上市公司公布2021年业绩快报，其中有120家实现归母净利润同比增长，更有3家同比增长超过1000%；从2022年一季度业绩预告来看，今年以来多数上市公司业绩预喜。不少上市公司更是首次扎堆披露月度经营数据，释放出积极的信号。

3月是国内降准降息窗口期，爆冷的社融倒逼货币政策宽松加快。2月社融数据和1月相比，确实有明显回落。既有季节性因素影响，政策性融资需求减少，更多是内生性需求大减，居民端和企业端融资需求都很差。宽货币稳增长仍十分必要，宽货币到宽信用仍需加力。3月15日是下调MLF的重要观察期，降准降息依旧可期。

图表 2：2021 年度整体 A 股业绩向好（单位：家）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 3：2022 一季报预喜公司占多数

证券代码	名称	预告日期	预告类型
688598.SH	金博股份	2022-03-12	预增
002326.SZ	永太科技	2022-03-11	预增
002407.SZ	多氟多	2022-03-11	预增
600256.SH	广汇能源	2022-03-11	预增
300181.SZ	佐力药业	2022-03-09	预增
300217.SZ	东方电热	2022-03-09	预增
002472.SZ	双环传动	2022-03-08	预增
833874.BJ	泰祥股份	2022-03-04	略减
301131.SZ	N聚赛龙	2022-02-28	略减
002497.SZ	雅化集团	2022-02-22	预增
301110.SZ	C青木	2022-02-22	续盈
301218.SZ	华是科技	2022-02-21	续亏
603070.SH	万控智造	2022-02-21	略增
833994.BJ	翰博高新	2022-02-19	略增
301222.SZ	C恒威	2022-02-18	略增
688115.SH	N思林杰	2022-02-17	扭亏
301215.SZ	C中汽	2022-02-16	略增
688281.SH	华泰科技	2022-02-16	预增
002182.SZ	云海金属	2022-02-14	预增
688163.SH	赛伦生物	2022-02-11	略增
301229.SZ	纽泰格	2022-02-09	略减
001266.SZ	宏英智能	2022-02-09	略增
603132.SH	金徽股份	2022-01-27	略增

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

二、后续反弹节奏如何？

我们认为A股的反弹节奏注定是一波三折的，主要基于以下几点判断：

俄乌局势虽有缓和预期，但仍未达成停火协议，不确定性犹存。俄方总统表示近期会谈是有积极成果的，这是多次谈判以来的首次传达出缓和预期，但是并不意味着战争将从此结束，欧美对俄制裁还在升级，甚至有传言乌克兰从欧美吸收了雇佣兵进行抵抗，战局依然无法控制。

海外滞胀风险升温，加速欧美货币正常化进程。美国2月CPI同比升7.9%，续创四十年新高，汽油、食品和住房价格持续上涨。美国通胀的最高点还未到，“工资-物价”螺旋式上涨，叠加俄乌局势溢出效应推升大宗商品价格，通胀很难有明显回落，加大美联储加息缩表压力。欧洲方面，CPI上涨速度超欧央行预期，2月更是创纪录达到了5.8%，欧央行管理委员会内关于通胀的争论占据了主导，欧央行已经决定用比计划更快的速度结束资产购买。

中概股被“逐出”华尔街风险加大，情绪冲击或将延续。中概股公司正面临华盛顿监管机构的大力审查，而国内方面也在对离岸上市的科技公司进行监管，同时美联储紧缩政策也压制了中概股的估值，三方压力下中概股下杀的情绪冲击或将延续。

社融数据不及预期，稳增长担忧再起。2月社融信贷数据再度转弱，新增社融仅1.19万亿元，同比少增5315亿元，居民端和企业端内生性融资需求明显不足，特别是在地产相对低迷的背景下，宽货币到宽信用任重而道远，市场对稳增长担忧依旧存在。

三、哪些主线值得关注？

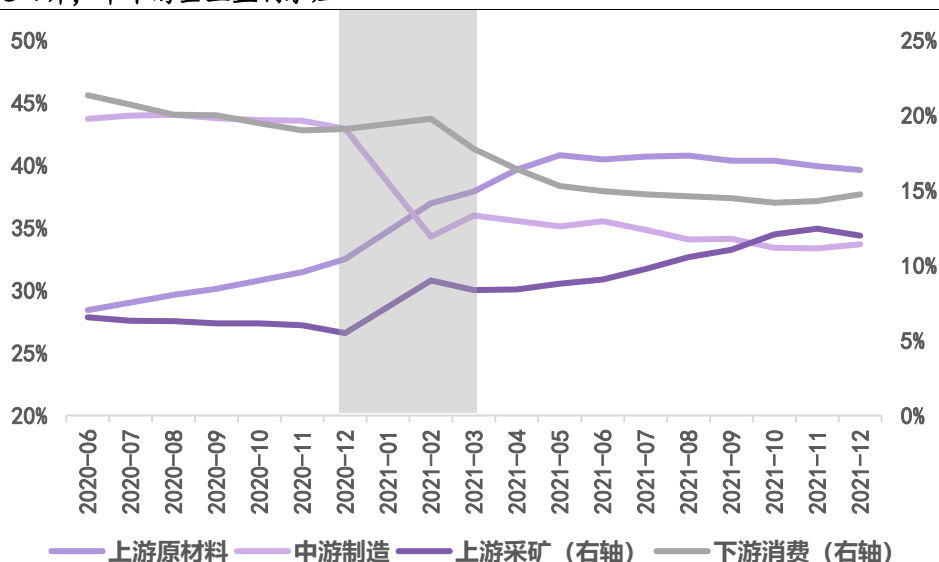
3.1、交易再通胀的逻辑得到强化，PPI环比回升利好周期上游行业

国内PPI环比回升，交易再通胀逻辑强化。俄乌局势不确定性仍然较大，后续谈判结果和欧美制裁措施，将成为主导再通胀预期的重要因素，短期大宗商品价格难以快速回落，再通胀预期仍将持续。我们通过对比上一轮通胀抬升阶段，判断此轮再通胀的行业格局。

• 上游盈利格局边际优化，中下游利润再度面临挤压

2021年底，保供稳价成效显著，整体上游利润分配开始向中下游转移。如今PPI环比回升，通胀有拐头向上之势，利润分配将重新向上游倾斜，中游制造和下游消费或将再度承压。从上一轮通胀高企来看，中游制造受到上游利润挤压的传导较快，下游消费受到的影响会有所滞后。

图表 4：上游 PPI 环比回升，中下游企业盈利承压



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

• 通胀再起，哪些行业议价能力更强？

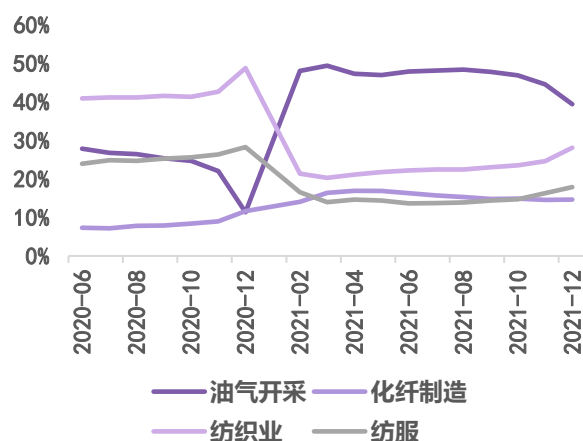
油气和有色PPI上行区间，化纤制造、化工制造、医药制造、专用设备和汽车制造受到的压制较小，对于其他中游制造及对应下游的盈利影响较为明显。

油气影响化纤产业链：油气开采的利润格局占优，对于化纤产业链的上游原材料（化纤制造）的影响较小，对于中游纺织业及下游纺服的压制较为明显。

油气影响化工制造产业链：油气开采对于中游橡胶制造和下游皮革制鞋的利润瓜分情况较为严重，化工制造作为上游原材料有较强的议价能力，医药制造更多的是科技密集型产业，化工品仅作为医药的原料对于医药制造的影响较小。

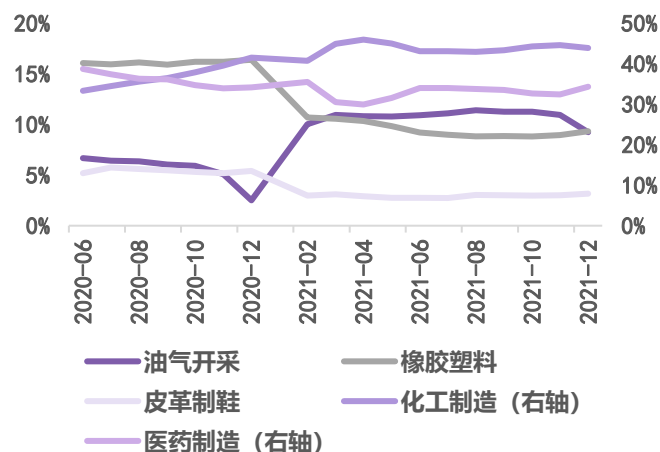
有色金属的涨价影响大多数中游制造业：有色金属涨价对于专用设备和汽车制造的盈利格局影响较小，对其他中游制造业的压制还是较为明显的。

图表 5：油气开采压制下游纺服利润



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 6：油气开采对于医药制造影响较小



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 7：有色采矿和冶炼对于多数中游制造有明显压制

	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12
有色采矿	1.42%	1.41%	1.45%	1.50%	1.52%	1.55%	1.47%	1.96%	1.67%	1.68%	1.76%	1.71%	1.79%	1.87%	1.83%	1.86%	1.87%	1.74%
有色冶炼	3.97%	4.65%	4.99%	5.32%	5.38%	5.54%	6.13%	9.14%	9.56%	10.04%	10.44%	10.16%	10.34%	10.91%	11.05%	11.50%	11.23%	10.59%
通用设备	12.28%	12.18%	12.12%	11.91%	11.82%	11.80%	11.85%	10.45%	10.91%	11.26%	11.14%	10.98%	11.14%	11.32%	11.09%	10.96%	10.95%	10.67%
专用设备	12.88%	12.39%	11.93%	11.60%	11.44%	11.46%	11.72%	11.91%	12.19%	12.56%	11.82%	11.55%	9.94%	10.08%	10.23%	9.96%	9.84%	9.97%
汽车制造	20.83%	22.03%	22.50%	22.36%	22.80%	22.40%	21.11%	25.18%	22.75%	21.65%	22.43%	20.82%	20.30%	19.20%	18.39%	18.36%	18.29%	17.95%
交运设备	2.68%	2.59%	2.45%	2.50%	2.46%	2.44%	2.59%	1.38%	1.78%	1.73%	1.77%	1.98%	2.03%	2.01%	2.08%	2.12%	2.26%	1.82%
电气机械	16.01%	15.60%	15.82%	16.47%	16.40%	16.50%	16.58%	13.83%	14.44%	14.65%	14.33%	14.43%	14.81%	15.24%	15.12%	15.27%	15.61%	15.41%
电子通信	26.03%	25.26%	24.87%	24.42%	24.24%	24.30%	24.53%	23.57%	23.83%	23.29%	23.07%	24.99%	26.08%	25.75%	26.49%	26.23%	26.10%	28.02%
仪器仪表	3.27%	3.24%	3.21%	3.28%	3.27%	3.34%	3.40%	2.20%	2.42%	2.62%	2.70%	2.83%	2.97%	3.03%	3.10%	3.13%	3.22%	3.24%
其他制造	0.43%	0.42%	0.41%	0.40%	0.39%	0.39%	0.37%	0.37%	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%	0.35%	0.37%	0.37%	0.37%	0.37%	0.37%
金属制品、机械修理	0.19%	0.23%	0.25%	0.25%	0.27%	0.28%	0.25%	0.02%	0.09%	0.15%	0.17%	0.20%	0.23%	0.23%	0.23%	0.24%	0.26%	0.22%

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3.2、稳增长和绩优成长仍为市场主线

外需不振，内需加码，新老基建并行，城市有机更新、管网更新改造等民生项目成为重要增量。欧美经济增长动能减弱，抑制外需，我国出口将面临挑战，内需“稳增长”的必要性凸显，同时考虑到国内疫情再起的冲击，消费难以短时间复苏，扩基建、稳地产、宽信用组合拳会持续发力。结合“十四五”规划和基建短板，跨周期和逆周期调节的政策方向，预计今年电力、水利和生态环保等基建领域投资增长相对较快，同时燃气管网等有助于“一钱二用”、“一钱多用”的基建领域投资也值得关注，地产银行等大金融板块仍可逢低参与。

一季报业绩催化，PEG优化，宽松预期加码，成长具备反弹动力：成长经过较长时间的调整，PEG已进入合理区间，一季报公布之际，货币政策还有宽松空间，高景气成长在业绩较优的催化下反弹可期。

四、风险提示

(1) 宏观经济加速下行 (2) 政策不及预期 (3) 地缘冲突大规模爆发

■ 宏观策略组简介

谭倩：11年研究经验，研究所所长、首席分析师。

杨芹芹：经济学硕士，2021年11月加盟华鑫证券研究所，对宏观策略和政策研究有长期跟踪经验。

纪翔：中科院大学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所，长期从事宏观策略和政策研究。

李刘魁：金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所，从事中观行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。