# 变局窗口临近，波动将继续加大

报告日期： 2021-07-05

分析师：郑小霞
执业证书号： S0010520080007
电话：13391921291
邮箱： zhengxx@hazq.com
分析师：刘超
执业证书号： S0010520090001
电话：13269985073
邮箱： liuchao@hazq.com
联系人：方晨
执业证书号： S0010120040043
电话：18258275543
邮箱： fangchen@hazq.com

相关点评报告

1. 《变局，成长→均衡→价值—2021年中期投资策略》2021-07-04
2. 《积极应对变化窗口期》2021-06-27
3. 《反弹依旧，临近关键节点，波动可能加大》2021-06-20
4. 《Taper 渐近，加息提前》2021-06-18

## 主要观点：

● 市场异动

7 月 2 日市场跌幅较大，其中创业板指下跌 3.52%，上证指数下跌 1.95%。行业方面，休闲服务、医药生物、食品饮料、非银金融、国防军工等跌幅居前。

● 情绪分化，市场波动加大

市场大跌，主要原因有三：**一是市场情绪分化。**先前有部分资金布局百年大庆维稳行情，当前获利了结。**二是央行连续两天对短端流动性回收明显，市场担忧呵护资金面信号减弱。**央行自 1 号开始，公开市场操作逆回购缩量续作，投放额由此前的 300 亿缩减至 100 亿，净回笼 200 亿，一改此前净投放 200 亿的操作模式。季末资金紧张过后，市场担忧央行对利率的呵护下降，短端资金的合理充裕情况不再延续，这一改变或会成为资金边际收紧的开端。**三是北上资金流出明显，买入情绪退潮。**7 月 2 日当天净卖出 86.02 亿元，是自 2020 年 10 月以来，单日净卖出额度最大，6 月 28 日到 7 月 2 日一周北上资金累计净卖出 158 亿元。

● 变局窗口临近，关注 7 月中旬之后的风险

当前，正在起变化的是市场风险偏好层面，一方面维稳情绪已经消退，另一方面前期因为维稳而延后的风险事件逐步显现，给市场风险偏好造成一定抑制。流动性层面，尚未发生显著变化，季末也平稳度过，长、短端资金利率均维持平稳，OMO 缩量属正常操作，不宜过度解读。

但 7 月中旬前后，内外市场都面临些许变化，需要密切关注可能的风险。一是先前已经严重后置的地方政府专项债应该开始发力，关注其上量及其央行的配合。二是 7 月 15 日 4000 亿 MLF 到期，需要关注央行的操作。三是 7 月下旬政治局会议的表态，预期政策总基调维持 430 会议基调。四是关注 7 月底美联储议息会议。Taper 有望充分讨论，加息预期进一步提前。

● 均衡配置，沿中报线把握高景气、高增长品种

短期内，成长板块有业绩支撑，景气依旧，有望继续向上，但变化窗口临近，博弈加剧，建议逐步均衡配置，围绕中报选择业绩高增长品种布局。**主线 1：高景气，关注半导体、新能源车产业链、以及周期中煤炭、涤纶和化学制品的结构性机会。主线 2：疫后修复主线，继续关注景气度上行的航运和航空板块。主线 3：低估值主线，重点关注银行。**

● 风险提示

中美关系超预期恶化；二季度经济复苏不及预期；政策收紧超预期等。

# 重要声明

**分析师声明**

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

# 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

**行业评级体系**

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

**公司评级体系**

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。