日期：2021 年 04 月 14 日

两条主线均遭重创　风险释放更加彻底

分析师：　蔡钧毅
Tel：　021-53686158
E-mail：　caijunyi@shzq.com
SAC 证书编号：　S0870514070001

报告编号：

相关报告：

首次报告日期：2015 年 10 月 16 日

两条主线均遭重创

上证综指于 4 月上旬受制于 3500 点整数关口，本周 A 股持续调整，至本周二，上证综指失守 3400 点。从结构看，周一，核心抱团股再度重挫，Wind 茅指数再跌超 2%，上周该指数累计下跌 3.57%。部分财报优秀品种遭遇“见光死”，多只一季报业绩大幅超预期个股大幅下跌甚至跌停，周期股龙头同步遭抛售。机构抱团股中，顺丰控股、三一重工、万华化学、金龙鱼、爱尔眼科、片仔癀、智飞生物跌幅均超 5%。周二，游资主线的热门股大跌，热门股中材节能、美邦服饰、葫芦娃、文投控股等纷纷封住跌停板。机构重仓股中国中免闪崩跌停，宋城演艺午后闪崩大跌逾 11%。

两日之内，两条主线相继遭到抛售，主要原因是市场走势整体偏弱，强势股亦需补跌。此前反弹进程中，两市量能始终处于 8000 亿下方，主力资金流出始终持续，市场存量博弈格局依旧，所以在平衡区间内的涨涨跌跌，结构层面的快速轮动也就成为常态。

经济和流动性见顶预期提升

从基本面看，海关统计进出口数据看，一季度，我国货物贸易进出口总值 8.47 万亿元人民币，比去年同期增长 29.2%。其中，出口 4.61 万亿元，增长 38.7%；进口 3.86 万亿元，增长 19.3%；贸易顺差 7592.9 亿元，扩大 690.6%。今年一季度，外贸进出口仍实现“开门红”。

同时，中国 3 月金融数据出炉。中国 3 月 M2 同比增长 9.4%，环比下滑 0.7%，中国 3 月 M2 同比增长 9.4%，预期 9.6%，前值 10.1%。社会融资规模为 3.34 万亿元，低于预期，而新增人民币贷款增加 27300 亿元，略高于预期，中长期信贷增长强劲，表明经济的增长动能当前依旧强劲，但流动性收缩迹象明显，社融数据也指向远端预期的减弱。而上周末的金稳会对于上游原材料价格上行对于经济复苏之掣肘提出了警示，从这些行业到货币政策或将有对应的政策予以应对，经济复苏的总量标准将让位于质量标准。

总体看，中国经济复苏预期在强劲回升中见顶预期上升。中期看，流动性逐步趋紧，随之而来的可能是估值下修，尤其是估值仍在历史中枢上方的核心资产，投资者仍需注重防御性，在选股时结合估值和业绩的匹配情况。

权益市场重归平静

此外，基金开始出现发行失败现象，2021 年至今，已有 7 只新基金发行失败，其中偏股混合型基金有 3 只、中长期纯债型基金 1 只、混合债券型二级基金 1 只、灵活配置型基金 1 只、被动指数型基金 1 只。在这些发行失败的基金中，权益类基金占据了大部分。从基金公司角度看，也不乏像交银施罗德这样市场号召力比较大的基金公司。这显示了市场回归常态，权益市场将重归平静期。

从市场角度看，电力股、游资龙头票回落和优质票见光死，从市场面理解，市场仍处于中期调整中的时间换空间阶段，核心资产进行第二波次调整和游资票的调整就是进一步挤压市场获利盘,从宏观理解看，市场基于对社融和 M2 数据低于预期引发了对经济未来强度和流动性收缩的担忧，可见未来一个周期中，来自流动性、经济面和外部扰动等因素将制约市场强度，休养生息，以利再战成为近期的关键词。我们预期市场担忧的基本面变化将在市场区间拉锯中实现逐步消化，整体基本面变化是基于对中国中长期高质量发展和防风险考虑在打提前量，以期未雨绸缪，中期我们认为市场调整失控概率不高，下档 3 月的低点仍将支撑市场，两条主线的先后释放风险导致市场无甚获利筹码，在无超预期利空因素打击下，击破下限也不易。

北向资金逆势高抛低吸和调仓换股的启示

尽管 A 股连续调整，北上资金周一、周二仍呈现逆势净流入态势。今年二季度以来，材料、信息技术、医疗保健和能源行业市值占比下滑。其中材料和信息技术行业持仓市值比例下降幅度均超过 0.2 个百分点。金融、工业、公共事业、日常消费、可选消费、房地产等行业市值占比有所上升，其中金融行业持仓市值升幅达到 0.26 个百分点至 14.38%。北向资金调仓换股和高抛低吸迹象明显。而北向资金调仓换股方向大部分集中在低估值和近年来的冷门行业中，无论从避险角度还是挖掘性价比优异的行业角度均值得参考。而我们此前在研报中也重点指出，股价中低位是首先考量因素，其次结合基本面和主题进行筛选，这或许是近期弱势行情中操作的基本法则。所以，近期先后释放风险的优质品种如再持续下行，或将进入性价比合理区域。

分析师声明

蔡钧毅

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”）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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。