日期：2021 年 03 月 30 日

跌幅与风险吻合　宏观与估值匹配

上海证券 SHANGHAI SECURITIES

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

渐趋企稳，存量博弈

近一周以来，A 股市场第二次探底回升，与 3 月 9 日低点形成小双底支撑，在二次下行中，两市五日成交均量渐次萎缩至 7500 亿下方，单日有 6600 亿的成交地量出现。源起与春节之后的一个多月的调整中，市场有渐渐稳住阵脚的态势。周二两市平量回升，源核心抱团品种在多家公司调整逼近跌幅近半的前提下，逐步形成企稳反弹格局，茅指数中的光伏、医美、化工、军工涨幅居前，而上周白酒行业已经率先小幅回升，这些迹象均显示，核心品种群体有逐步企稳的要求。而一直活跃的碳中和、环保、电力等板块虽尾盘拉升，但整体有所退潮。风格方面大票强则小票弱，资金跷跷板效应明显，成交量显示，市场仍是存量博弈。

构筑双底，震荡平衡

通过整个三月份的两次调整，负面因素消化和风险释放的高潮已经呈现，无风险利率上升的扰动影响已有所钝化。自 3 月 8 日以来，北向资金整体出现了接近 400 亿元的较大幅度净流入，显示出部分主流资金对后市看法有所改变。市场双底构造初露端倪，当然，从调整的时间周期看，仍不够充分，增量博弈还需等待，预计，4 月市场在平衡区间内反复波折。

风险防范和扶持实体的权衡

从基本面看，1-2 月份全国规模以上工业企业实现利润比 2019 年 1-2 月份增长 72.1%，两年平均增长 31.2%，延续了去年下半年以来较快增长的良好态势。预计二季度盈利改善仍会延续，但大概率有边际略减弱可能。3 月份各地重点项目密集开工，基建投资有望改善，制造业投资产能利用率高位运行。3 月消费修复速度有望提升。疫情基本稳定，节后开工加快，此前受压制的餐饮、旅游等商品消费增速有望改善；3 月乘联会预估狭义乘用车销量达 174 万辆，处于继续恢复之中。总体经济仍在复苏路径上，但后续复苏的可持续性面临结构分化的挑战，大型企业和中小型企业感受复苏的“温差”也较大，仍需要政策层面进行结构性扶持和引导。

从货币政策看，国内货币政策去年疫情受控之后已提前做出价格和数量型的超前调整，对预防金融风险做了充足的准备，国内的无风险利

率早从去年 5 月开始便已经持续上行，对应目前全球其他国家利率的调整，显然中国已经先行做足了防御。

从外部影响看，来自中概股大幅回调之后的机构爆仓困扰部分外资金融机构，而政治博弈和经济影响一方面会扰动市场情绪，但另一方面，在此背景之下，中国资本市场需要更为稳定的环境和良好的运行机制，以应对可能出现的中概股回归和后续政治和经济博弈，过度担忧资本市场的跌势是不足取的。

利空因素逐步兑现，可以乐观一点

总体看，A 股趋势性大涨条件不够充分，但当前 A 股整体的估值水平并不高，甚至是低于历史平均水平的。且节后以来， A 股市场出现不小幅度的调整，前期涨幅较大、估值较高的热门板块出现了大幅回调，前期上涨带来的估值压力得到了释放，可以对结构性波动乐观一点。下跌多的板块反弹会相对多，核心资产估值风险有所释放，未来表现有望分化，真正有业绩支撑的个股可能会重回上行趋势。

随着新冠肺炎疫苗的量产和广泛接种，全球经济步入快速复苏阶段，对经济基本面构成有力支撑。当然，随着货币和财政政策回归正常化，A 股行情也将从估值驱动转为盈利驱动，低估值顺周期、疫情受损板块，以及中长期看好的产业升级、消费升级受益板块。行业方面，受益于经济复苏的部分上游材料行业，如化学原料、工业金属、化学纤维等，以及可选消费板块，包括家电、家居、汽车、酒店及餐饮、航空机场、旅游休闲等，大金融板块也有望受益于经济复苏的宏观环境，考虑到板块估值较低，具有很好的性价比。

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。