日期：2021 年 03 月 23 日

区间下沿再临考验　下档韧劲料仍强劲

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

调整进程延续，强势品种依次挤压泡沫

周二，各大指数再度集体回撤 0.6—1.5 个百分点之间，上证综指回到 3400 点附近，低位区间的下端再度面临考验。有色、钢铁、化工、采掘等近期强势顺周期板块领跌市场，碳中和概念股大幅分化。近两周以来，市场形成了上证综指核心波动区间在 3390 点至 3450 点区域的企稳波动态势，波幅收敛，成交量已下落至 8000 亿下方，核心指数创业板指和茅指数的企稳态势依然偏弱。

近一周以来，中小市值方面表现活跃，同时，次新股、碳中和等主题驱动机会此起彼伏，春节后近八成上涨股票市值不足百亿元。特别需要提示的是，目前碳中和概念中的领涨强势品种深圳能源、南网能源、中材节能等会否有后期补跌的风险，不过即便如此，那么市场的风险就释放得更为充分了。

宏观政策面支持资本市场健康发展

从市场政策面看，3 月 20 日，证监会主席易会满在中国发展高层论坛圆桌会上表示，市场波动很正常，只要没有过度杠杆，就不会出大事，这两年公募基金、阳光私募、券商资管发展比较迅速，投资者购买基金的比例在快速提升，这是很好的趋势性变化。此番表态，侧面反映出对市场波动和目前专业机构的管理层态度，我们隐约可得出结论，整体市场的调整是健康的，必要的，机构专业化对于树立市场良好的理念得到管理层的总体认可和支持。

在货币政策方面，3 月 20 日，中国人民银行行长易纲在中国发展高层论坛圆桌会上表示，我国目前有较大的货币政策调控空间，要用好正常的货币政策空间，保持政策的连续性、稳定性和可持续性。货币政策既要关注总量，也要关注结构，加强对重点领域、薄弱环节的定向支持；同时货币政策需要在支持经济增长与防范风险之间平衡。我们认为，整体货币政策方向依然是稳健有余，支持实体经济的表态。资本市场对货币紧缩情绪层面的担忧将会进一步缓解。

顺周期和服务业的机会与风险

近期市场在低位波动中，行业基本面等驱动的结构轮动此起彼伏，部分行业开始显现贝塔波动特征。行业方面，首先，螺纹钢、热卷价格出现小幅上涨，铁矿石、焦炭等原料价格出现大幅下跌。铁矿石期货

主力合约盘中一度跌破 1000 元/吨，导致顺周期行业在大涨之后形成回调。

其次，旅游服务业数据正在向好。清明五一小长假临近，旅游热度也带动航空预订数据大幅增长。数据显示，清明假期国内机票预定量已接近 2019 年同期水平。而最新数据显示，3 月航空业国内线客运量已恢复至 2019 年同期超过 90%的水平，航司估值修复或值得期待。清明五一小长假临近，清明节调休后共放假 3 天，五一共放假 5 天。旅游热度也带动航空预订数据大幅增长。预定平台数据显示，清明假期国内机票预定量已接近 2019 年同期水平，酒店预订量增长明显，同比增长 4.5 倍；五一期间的酒店预定量较 2019 年增长 53%。携程数据显示，从目前机票、度假酒店、租车自驾、景区门票、跨省跟团游等旅游产品的预订情况来看，清明节的出游人次有望恢复至 2019 年同期水平，预计今年清明节出游人次达到 1 亿。

下档韧劲较强，风格均衡和存量博弈并举之阶段

总体而言，节后在核心指数引导下的各大指数的中级调整导致了市场过偏的风格收敛，估值高企板块的风险已得以大部分释放，A 股阶段性企稳运行格局已较为明显，主要股指后期将呈现较强韧性。国内资本市场对于当前宏观因素反映较充分，未来经济形势及上市公司业绩表现仍有较强支撑，周二的股指回调依然在区间波动的约束之内。

在此承前启后阶段，主题驱动兴起，市场风格均衡叠加风险释放同步展开，截至目前，沪深两市动态市盈率估值仅为 20 倍左右，整体处于历史中枢附近。历经前期调整后，短期负面冲击力量逐渐趋于减弱，低位企稳迹象也在逐渐显现，短期内预计市场仍将维持震荡态势，以区间波动形态进一步收窄波幅和成交量。

在市场存量博弈和风格再平衡之下，可关注四条主线机会。一是受益于经济复苏、政策边际变化的银行、保险板块；二是关注得益于全球疫苗接种提速、全球经济同步恢复的服务型消费行业；三是关注行业基本面向好、估值处于历史较低位置的中小市值公司；四是关注年报和季报业绩超市场预期的板块和个股。此外，目前前期核心资产整体基本调整到相应低位，而科技板块历经多轮调整和较长时间修正，存在反弹要求。

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。