日期：2021 年 03 月 17 日

三维度下的再平衡 企稳态势渐趋明朗

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

企稳态势渐趋明显

经过上周后半周的探底回升，本周周初，受大市值白马股板块集体下行拖累， A 股主要股指二次下探，上证综指曾再度回撤至 3400 点一线。周二 A 股再现韧性，形成弱企稳态势。尽管大市值白马股板块有可能仍需继续消化基金赎回压力，但上周以来市场逐步探底回升的迹象，已较为明显，代表市场的先行指标“茅指数”和创业板指数已然逐步收住溃退步伐，阶段性的流动性收紧预期已逐步被市场充分反映，北向资金上周转为适度净流入，公募自购基金为资金面减压。

整体来看，节后经历大幅调整后，市场在经济、企业盈利继续上升以及流动性边际趋紧的宏观环境中寻找平衡。近一周以来，主要股指呈现振幅收窄，总体成交量逐步萎缩态势，未来可能随着政策面、基本面的明朗，3 月份 A 股市场有望逐步震荡企稳，主要股指在未来一个月预计都将呈现横向震荡的运行格局。

估值与基本面匹配，系统性风险不大

从市场层面看，经过调整，长期强势上行的 15%左右的股票的高估值风险得到较大程度释放，而其余 85%的股票估值没有太大泡沫，从 20 年以来的平均估值看，市场总体估值也在半分位附近，结合目前的各方面中性环境的因素看，系统性风险不大。

从基本面方面，中国宏观数据显示，中国经济复苏进入顶部区间，复苏动能边际放缓，但可能韧性较强。外部环境受益于海外疫情防控效果较好、美国财政刺激，全球经济复苏预期强烈；欧美经济有望在二季度左右加速修复，预期改善。所以，中国出口的高增长或面临考验，随着疫苗大面积使用、欧美疫情缓解，以及全球经济加快修复，供需缺口将得到改善。

在欧美大幅放水之后，中国经济开始未雨绸缪进行预期风险防范，并着力提升经济复苏中消费、就业等短板，保持经济有质量前行。所以，货币政策、财政政策等预计较去年有所收缩，但对经济的支持决心和力度仍在，叠加中国经济韧性，当下过度担忧滞胀等因素也不可取。此外，美债利率高位波动，上周周五 10 年期美债利率最高升至 1.63%，再度考验市场，但对 A 股的影响已经边际减弱。

三个维度下的再平衡，新主线仍在孕育之中

总体而言，中期市场处于经济复苏推动基本面好转、价格上涨导致通胀上行以及流动性趋紧的矛盾环境中，市场正在努力寻求风险释放之后的平衡，预计市场重启进攻的主线短期难以明朗。

随着近几个交易日股指转入横向休整，潜在的下行空间较为有限，反映宏观经济复苏改善进程的酒店餐饮、运输服务等疫情受损行业，以及石油、煤炭、有色、钢铁、银行等周期、顺周期板块显著领涨，为市场做多人气带来支撑。在市场结构趋于均衡的背景下，当前应从低估值、业绩等方面具体择优布局。因此，大反攻还需等待，建议均衡配置行业，重点布局景气向上、一季报预期较好、估值较低的板块。具体包括顺周期板块、低估值的大金融板块、疫情去除后的服务业恢复行业。

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。