短期迎来反弹契机，中期宽幅震荡不变

报告日期：2021-03-07

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

相关报告

3 月报《回归主旋律，寻找确定性》2021-02-28

2 月报《先抑后扬》2021-01-31

1 月报《一山更有一山高》2021-01-03

主要观点

● 短期迎来反弹契机，中期宽幅震荡不变

美债收益率持续飙升势头暂缓、政府工作报告落地，短期风险偏好有所企稳，叠加流动性易松难紧，市场存在反弹契机。一方面，作为前期市场下跌的核心抑制因素，美债收益率并不具备短期持续飙升的基础，上升的势头也有望暂缓。美联储和美财政部长对美国经济恢复前景都有强烈担忧，经济实际恢复状况和货币政策继续宽松都不支撑美债收益率快速飙升。二方面，政府工作报告落地，经济增长担忧缓释，政策表述偏暖。对工作报告 6%经济增长预期无需悲观，这主要是基于潜在经济增长和 2019 年、十四五时期发展承上启下平稳衔接的考虑，最终实际增速将远超该水平。随着经济数据即将恢复披露，增长预期将更加明确。财政政策力度和货币政策表述都略超预期。三方面，短期流动性易松难紧，工作报告超预期提出推动实际贷款利率进一步降低，小微企业融资更加便利、综合融资成本稳中有降，叠加较为紧平衡的短期流动性环境，3、4 月迎来城投债集中到期高峰和政府债集中发行，短期流动性有望迎来宽松窗口，甚至不排除 3、4 月定向降准可能。美国 1.9 万亿美元纾困计划落地执行，也有助于提振短期市场情绪。

尽管市场存在短期反弹的契机，但中期宽幅震荡的格局没有变化。核心原因仍是在于抑制因素和支撑因素相互交织：抑制因素方面，两会工作报告再次确认了宏观政策和货币政策向正常化回归的方向，市场整体估值仍在偏高位置，行业间也存在较大估值裂口，美债收益率中长期方向也将继续上行等。支撑因素方面，今年经济增长将确定性大幅好于 2020 年，市场会有较强基本面支撑。此外，十四五规划即将落地、资本市场改革深化、国企改革加速推进等也是阶段性风险偏好的有力支持。因此市场宽幅震荡的大格局并没有发生变化，短期市场反弹也要立足于中期宽幅震荡的格局环境中。

● 行业配置：延续均衡配置，关注化工、银行、半导体

3 月配置继续寻找确定性，延续均衡配置的逻辑下，继续看好两条主线：一是自上而下寻找经济驱动支撑的复苏主线；二是自下而上挖掘高景气细分领域。复苏主线下，大宗商品高频数据的上涨表明对复苏的强预期，同时 1-2 月进出口数据亮眼，也表明海外复苏接力的带动。同时，政府工作报告中总量政策基调偏暖，年内政策利率大概率保持不变，流动性担忧有所减弱。

继续重点关注三类化工、银行、半导体为代表的三类机会。一是化工板块，在海内外经济复苏接力，供需错配逻辑继续演绎，以及碳中和主题投资机会下，周期板块将继续受益并延续高景气。二是复苏预期推动基本面好转，利润改善具有预期，且持仓底部、估值位于绝对底部的银行板块。三是产能供不应求，大厂持续提价背景下，一季度业绩具有高确定性的芯片半导体。

● 风险提示

疫情二次冲击；中美关系显著恶化；经济复苏不及预期；政策过早转向；美债收益率继续飙升等。

正文目录

1 市场观点：短期迎来反弹契机，中期宽幅震荡不变 4

1.1 无需对 6%政府预期增速悲观，经济增长将远超该水平 4

1.2 中长期正常化回归方向不变，短期易松难紧 6

1.3 风险偏好逐渐趋稳，仍需关注美债收益率的抑制 7

2 行业配置：关注化工、银行、半导体 8

2.1 本月首选行业表现回顾：电子、银行表现稳定，化工回落 9

2.2 首选行业景气跟踪 9

2.2.1 化工：全球复苏接力，供需错配推动景气度上行 9

2.2.2 银行：政策回归正常化主旋律，带来银行利润端改善预期 11

2.2.3 半导体：产能供不应求，大厂持续提价 11

图表目录

图表 1 无需因为承上启下的预期目标对实际增长悲观 6
图表 2 非环比因素主导经济下的 PMI 参考意义较弱 6
图表 3 3 月份将迎来城投债到期高峰，4 月到期规模仍大 7
图表 4 未来 1 周短期流动性到期规模和节奏压力都不大 7
图表 5 3 月第一周电子、银行涨幅位列前三分之一 9
图表 6 电子、银行估值分位略有提升，化工小幅回落 9
图表 7 化工品价格变动（3 月 1 日-3 月 5 日） 10
图表 8 首选行业及关注标的 12

1 市场观点：短期迎来反弹契机，中期宽幅震荡不变

美债收益率持续飙升势头暂缓、政府工作报告落地，短期风险偏好有所企稳，叠加流动性易松难紧，市场存在反弹契机。一方面，作为前期市场下跌的核心抑制因素，美债收益率并不具备短期持续飙升的基础，上升的势头也有望暂缓。美联储和美财政部长对美国经济恢复前景都有强烈担忧，经济实际恢复状况和货币政策继续宽松都不支撑美债收益率快速飙升。二方面，政府工作报告落地，经济增长担忧缓释，政策表述偏暖。对工作报告 6%经济增长预期无需悲观，这主要是基于潜在经济增长和 2019 年、十四五时期发展承上启下平稳衔接的考虑，最终实际增速将远超该水平。随着经济数据即将恢复披露，增长预期将更加明确。财政政策力度和货币政策表述都略超预期。三方面，短期流动性易松难紧，工作报告超预期提出推动实际贷款利率进一步降低，小微企业融资更加便利、综合融资成本稳中有降，叠加较为紧平衡的短期流动性环境，3、4 月迎来城投债集中到期高峰和政府债集中发行，短期流动性有望迎来宽松窗口，甚至不排除 3、4 月定向降准可能。美国 1.9 万亿美元纾困计划落地执行，也有助于提振短期市场情绪。

尽管市场存在短期反弹的契机，但中期宽幅震荡的格局没有变化。核心原因仍是在于抑制因素和支撑因素相互交织：抑制因素方面，两会工作报告再次确认了宏观政策和货币政策向正常化回归的方向，市场整体估值仍在偏高位置，行业间也存在较大估值裂口，美债收益率中长期方向也将继续上行等。支撑因素方面，今年经济增长将确定性大幅好于 2020 年，市场会有较强基本面支撑。此外，十四五规划即将落地、资本市场改革深化、国企改革加速推进等也是阶段性风险偏好的有力支持。因此市场宽幅震荡的大格局并没有发生变化，短期市场反弹也要立足于中期宽幅震荡的格局环境中。

1.1 无需对 6%政府预期增速悲观，经济增长将远超该水平

政府工作报告预期目标 6%是目前潜在增速水平，更多体现承上启下的连续性。3 月 5 日，全国两会政府工作报告中提出 2021 年国内生产总值预期目标为 6%以上，这主要是基于两方面的考虑：一方面，经济运行的恢复情况。后疫情时期，经济强劲复苏，2020Q4 季度就已经恢复到了目前 6%左右的潜在增长以上，达到了 6.5%。在恢复动能持续和低基数效应共振下，2021 年全年经济增长将很大概率远超潜在增速 6%的水平，因此这只是对 2021 年经济增长的一个非常保守的下限，更多体现象征意义。另一方面，今年预期目标是为了和今后的目标平稳衔接，上承 2019 年 6.0-6.5%的增速预期，下接十四五时期潜在增长水平。2021 年经济增长将远超潜在增速水平，

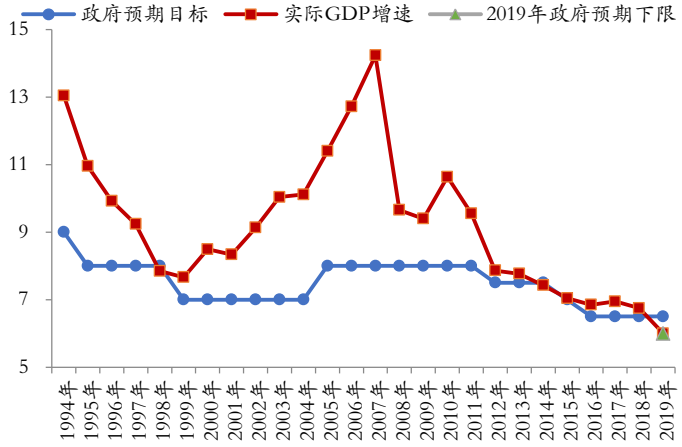
但 2022 年经济仍将会回归到潜在增长水平左右，目前广泛的共识认为，2021-2025 年十四五时期潜在增速水平将从 6%左右缓慢逐步下滑至 5%左右，2022 年经济增长预期目标大概率会低于 6%，而如果今年经济增长预期目标瞄准实际增速水平 8%左右，势必将造成明年预期目标设定的大幅波动，而不利于经济的平稳可持续健康发展。

无需对全年的经济增长预期感到悲观。政府工作报告经济增长预期在平常年份有较强的指导意义和现实意义，然而在一些特殊年份更多的是基于一些非经济增长的考虑，毫无疑问 2021 年便是这样一个年份。与此相类似的，在我们年度策略报告《乘势待时》中，我们认为 2021 年与 2010 年在宏观大环境的上有很多相似之处，2010 年同样是由于金融风暴冲击在 2009 年有一个低基数效应存在，但 2010 年政府工作报告中仍然将预期目标设定在 8%左右，也并未因为低基数效应的存在而有所上调，与 2009 年保持一致。但最终的实际结果是，2010 年取得了 10.64%的实际增长，远超政府预期目标。同样，我们也无需因为政府工作报告为了承上启下的制定中长期增长计划，而对 2021 年的经济实际增长预期有所悲观，我们仍然维持全年经济增速 8%左右的判断不变。

1 季度 PMI 整体下滑不改经济高增长现实。1 月份和 2 月份制造业 PMI 指数连续回落，市场对此有所担心。但我们认为可不必如此：一方面，春节前和春节期间 PMI 会呈现季节性回落，这在过去多年即是如此；另一方面，更重要的是 PMI 衡量的是边际环比变化，但如果同比的变化占据主导力量，PMI 的指引效果可能就会较大幅度的弱化，这在今年一季度即是如此，在 2010 年 Q1 季度同样也是如此。2010Q1 季度的整体 PMI 水平弱于 2009Q4 季度，但 2010Q1 季度经济增速仍然高于 2009Q4，这是因为 2010Q1 和 2021Q1 经济增速的高增长主导因素源于去年同期的低基数，而非是边际可比的经济增长动能。根据高频数据跟踪，1、2 月经济数据增长仍然强劲，Q1 季度仍会取得确定性的高增长，市场对此已有预期，也并非是目前干扰市场走向的主要因素。

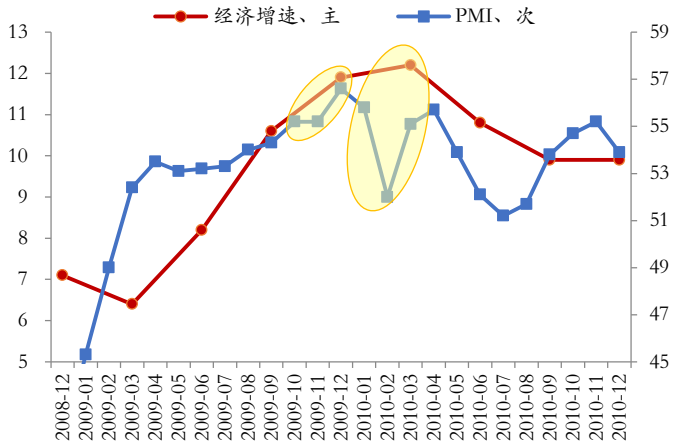
二季度 PMI 才具备更强的参考意义，关注二季度经济增长回落的幅度和性质。从全年的经济增长节奏看，前高后低、逐季下行的趋势基本是确定的，但二季度经济增速下行的幅度和性质将直接影响到后续政策的力度甚至半年度中央政治局会议定调，因此二季度的经济增长情况将变得更加重要，这需要重点跟踪和关注。

图表 1 无需因为承上启下的预期目标对实际增长悲观



资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

图表 2 非环比因素主导经济下的 PMI 参考意义较弱



资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

1.2 中长期正常化回归方向不变，短期易松难紧

货币政策大的基调和向正常化回归的方向不变。政府工作报告中对宏观政策和货币政策的定调不变，延续了 2020 年底中央经济工作会议的要求，其中宏观政策继续为市场主体纾困，保持必要的支出力度，不急转弯，保持连续性、稳定性和可持续性；财政政策要求继续稳健、灵活精准、合理适度，货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定，这意味着货币政策继续延续正常化回归的方向和大思路不变。

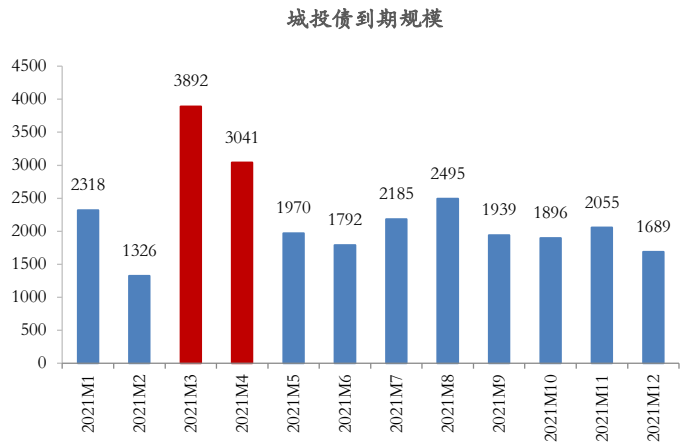
更加重视对小微企业的定向纾困。小微企业纾困是政府工作报告中货币政策更加聚焦施力的方向，要求务必做到小微企业融资更加便利、综合融资成本稳中有降，也延续了 2020 年帮扶小微企业的诸多措施，包括加大再贷款再贴现支持力度、延续贷款还本付息政策、融资担保降费奖补政策等。

3、4 月份有望迎来定向降准的窗口期，甚至今年有可能继续下调 LPR 链条利率。一方面，政府工作报告要求对小微企业的融资环境有更好的改善；二方面，明确提出推动实际贷款利率要进一步降低，这一提法有点超乎预期，降低实际贷款利率要嘛继续调低 LPR 利率，要嘛下调上浮点数；三方面，3、4 月份是城投债集中到期的高峰，此外 2021 年对于 3.2%赤字率的 3.57 万亿一般债和 3.65 万亿地方政府专项债相比 2020 年分别 3.75 万亿和 3.75 万亿而言，力度并未显著减弱，因此后续政府债发行也有可能迎来高峰期。总体来看，短期流动性有可能面临紧张局面，需要央行加大投放，因此我们认为 3、4 月份有可能会进行定向降准。

短期流动性到期压力不大，易松难紧。3/8 日到 3/12 日，将有 500 亿公开市场操作到期，每天 100 亿，到期压力不大，到期节奏上也较为平和，无需担忧短期货币政策再收紧对市场形成新的冲击。事实上，春节前后的短期流动性收放周期和影

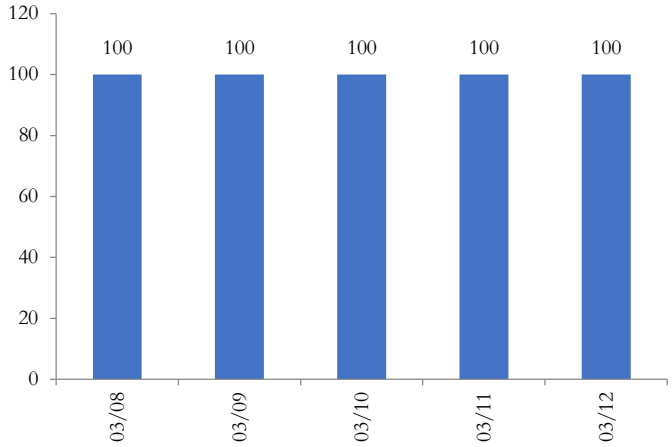
响均已经过去，以目前的短期流动性收放规模和状态来看，继续收紧的可能性已经不大，反而是考虑到小微企业融资需求、城投债到期和政府债发行等因素，重新边际宽松的概率更大。

图表 3 3 月份将迎来城投债到期高峰，4 月到期规模仍大



资料来源：wind，华安证券研究所。单位：亿

图表 4 未来 1 周短期流动性到期规模和节奏压力都不大



资料来源：wind，华安证券研究所。单位：亿

1.3 风险偏好逐渐趋稳，仍需关注美债收益率的抑制

国内方面，政府工作报告政策基调和力度总体略超预期，有助于稳定市场情绪。两会前夕，市场普遍对政府工作报告的政策措施和预期目标存在较大程度的担忧，这也在一定程度上加大了美债收益率再飙升冲击下的 A 股下跌弹性。而目前随着政府工作报告的落地，市场担忧也有所缓释。不仅如此，总体来看，政府工作报告的基调和政策力度是略超预期的：其中，6%的今年经济增速预期目标上并非是有意收紧货币政策或其他风险的压制，而更多是为了上承 2019 年，下启十四五规划，体现对潜在经济增速的要求，今年的经济增长大概率仍会远超预期目标；货币政策方面，也有超预期的点，包括要求推动实际贷款利率下降，务必做到小微企业综合融资成本稳中有降等；财政政策方面更是如此，包括 3.2%赤字率设定，对应 3.57 万亿的赤字规模并不比 2020 年 3.75 万亿小很多，3.65 万亿的专项债规模也和 2020 年的 3.75 万亿规模基本相当，2.8 万亿中央财政资金直达机制更是明显大于去年等。国内宏观政策的继续偏暖基调有助于稳定市场风险偏好。

国外方面，积极因素也在累积，但仍需关注美债收益率异动可能形成的压制。节后市场持续大跌，一方面受短期流动性快速收紧的影响，另一方面更多是受到了美债收益率超预期持续飙升的抑制，目前短期流动性快速收紧的影响基本已经消除，而美债收益率异动对美股、A 股的抑制还未完全脱敏和消退，并且海外经济复苏情况

和美债收益率的表现短期难以有效匹配，更多是预期紊乱的结果，因此短期美债收益率的变动难以预判，同时也要关注其可能形成的抑制。除了美债收益率异动的抑制以外，目前国外方面也存在一些有利的支持因素，其中最重要的便是 3 月 7 日早上 1.9 万亿美元的纾困计划正式获得参议院通过，很快将进入到实施阶段。另外美联储主席和财长均关注到实际失业率与官方披露失业率之间可能存在巨大误差，美国的经济复苏状况并非向美债收益率表现般强势，因此货币政策和财政政策的宽松力度也不会收敛。

中期宽幅震荡的格局没有变化。核心原因仍是在于抑制因素和支撑因素相互交织：抑制因素方面，两会工作报告再次确认了宏观政策和货币政策向正常化回归的方向，市场整体估值仍在偏高位置，行业间也存在较大估值裂口，美债收益率中长期方向也将继续上行等。支撑因素方面，今年经济增长将确定性大幅好于 2020 年，市场会有较强基本面支撑。此外，十四五规划即将落地、资本市场改革深化、国企改革加速推进等也是阶段性风险偏好的有力支持。因此市场宽幅震荡的大格局并没有发生变化，短期市场反弹也要立足于中期宽幅震荡的格局环境中。

2 行业配置：关注化工、银行、半导体

行业配置思路：3 月配置以寻找确定性为主，延续两条主线下的均衡配置。一是复苏主线，自上而下寻找经济驱动支撑行业；二是细分领域，自下而上挖掘高景气。复苏主线，继续关注经济复苏主逻辑下的周期板块，包括化工、有色、机械等，同时兼具碳中和概念；高景气细分领域则关注产能供给持续紧张，高景气度延续的芯片半导体，以及盈利预期改善的银行。

经济基本面，高频数据显示经济复苏进程中。一是 2 月下旬 50 种大宗商品价格中，包括黑色、有色、化工在内的主要商品价格较 2 月中旬上涨，表明市场当下对于下游复苏的强预期。二是 1-2 月进出口数据亮眼，在海外复苏的带动下，进出口增速双双达到高位，三是，2 月份的制造业 PMI 尽管有季节性回落因素，扩张放缓，但仍然维持在扩张区间，表明经济运行仍然在复苏进程中。

2021 年政府工作报告，总量政策基调偏暖，兼顾向正常化回归。今年的政府工作报告中，总量政策定调整体偏暖，尤其是对小微企业的持续担忧超过预期，因此在货币政策中凸显政策对小微企业呵护的同时，年内政策利率大概率保持不变。不过需要注意的是，在经济确定性复苏的进程中，总量政策向正常化回归的主旋律并未改变。

高估值板块下跌，化工估值分位回调，电子、银行估值有空间。作为前期热门板块，3 月第 1 周化工板块估值明显回落，估值分位数下落至 64%；电子、银行板

块估值保持平稳的同时，略有上调。当前来看，电子和银行自身纵向对比来看，估值水平均不高，在基本面改善预期下，估值具有提升空间。

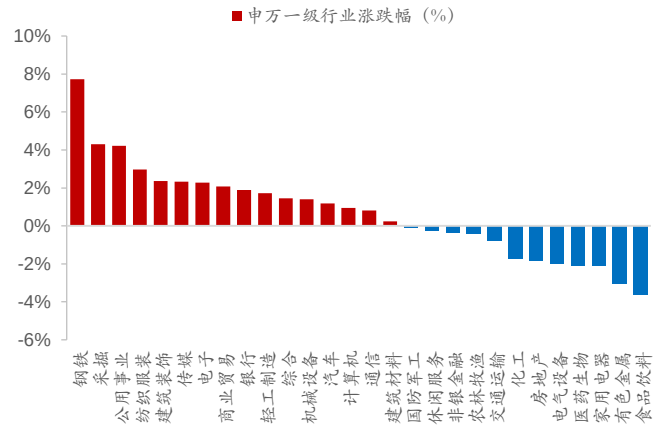
因此，行业配置以寻找确定性为核心，继续重点关注三类化工、银行、半导体为代表的三类机会：一是化工板块，在海内外经济复苏接力，供需错配逻辑继续演绎，以及碳中和主题投资机会下，周期板块将继续受益并延续高景气。二是复苏预期推动基本面好转，利润改善具有预期，且持仓底部、估值位于绝对底部的银行板块。三是产能供不应求，大厂持续提价背景下，一季度业绩具有高确定性的芯片半导体。

2.1 本月首选行业表现回顾：电子、银行表现稳定，化工回落

3 月第一周，在市场延续震荡，高估值板块继续杀跌的大势下，电子和银行表现平稳，化工明显回落。3 月 1 日至 3 月 5 日，电子、银行、化工分别变化 2.29%、1.90%和-1.70%。整体来看，钢铁、采掘等周期行业，同时兼具碳中和概念的板块表现亮眼；食品饮料、有色、家电、医药、电气设备等前期主流板块跌幅居前。

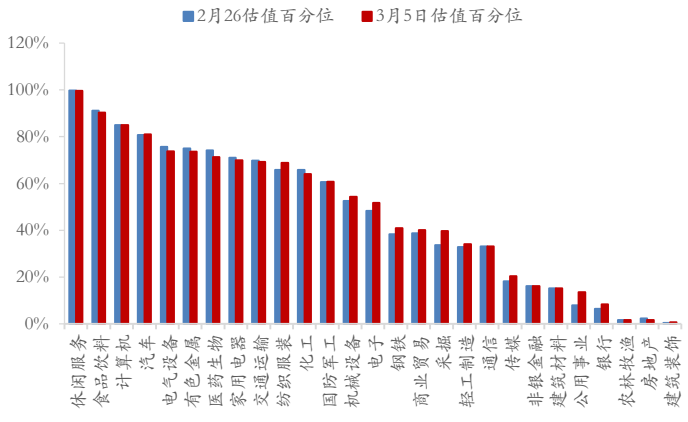
电子、银行估值分位略有提升，前期主流板块估值有不同程度回落。3 月第二周随着市场波动加剧，估值分位数的变动有所分化，包括银行、电子、采掘、公用事业等估值相对合理的板块明显抬升，但以化工、医药、电气设备为代表的高估值板块分位数有不同程度的回落。

图表 5 3 月第一周电子、银行涨幅位列前三分之一



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 6 电子、银行估值分位略有提升，化工小幅回落



资料来源：wind，华安证券研究所

2.2 首选行业景气跟踪

2.2.1 化工：全球复苏接力，供需错配推动景气度上行

3 月第一周，A 股化工板块整体下跌，但出现结构性分化，即龙头跌幅加大，万华化学一周收跌超 16%。尽管化工板块表现有所回落，但作为前期强势板块，当前仍处于景气度上行阶段。

全球经济复苏接力，供需错配推动景气度上行。3 月第一周，化工品的价格整体涨跌互现，但当前仍是景气度向上阶段。（1）供给端，2 月份以来美国霜冻和寒潮天气，使得洛杉矶、得克萨斯州等地工厂面临原料中断和设施冻坏的影响，带来了 TDI、MDI 等多个产品的海外供应收缩。2）需求端，国内随着正月元宵节后各地开工，需求较 2 月份有明显抬升；同时国外经济复苏预期加强也将带来需求的抬升。3）价格方面，尽管 3 月第一周化工品价格涨跌不一，以 MDI 为例，万华化学 3 月份聚合 MDI 分销市场挂牌价大幅上调至 28000 元/吨，较 2 月份上调 7500 元/吨，纯 MDI 挂牌价上调 4000 元/吨。

从估值来看，化工估值小幅回落。3 月第一周，作为前期强势板块之一的化工震荡下跌，化工估值也随之小幅回落。化工板块估值分位数从 65.9%回落至 64%，PETTM 则从 34.6 倍回落至 33.9 倍。

OPEC 会议超预期减产，提振油价的同时，或带动化工板块偏好。在 3 月 5 日的会议上 OPEC 超预期决定将减产延长至 5 月份，带来原油价格的跳升。一方面，OPEC 的超预期减产举措一方面提振了油价和化工板块情绪；另一方面，考虑到天气转暖叠加全球疫苗接种进程，全球复苏预期的强化也将共同推动整个石化板块上行。

关注标的：万华化学、国瓷材料、金禾实业、龙蟒佰利、光威复材等。

图表 7 化工品价格变动（3 月 1 日-3 月 5 日）

商品	上周价格	本周价格	周涨跌
中国化工品价格指数 CCPI	5,063.00	5,063.00	0%
原油：WTI 期货（美元/桶）	61.50	66.09	7.46%
燃料油期货（元/吨）	2,438.00	2,430.00	0.45%
甲醇期货（元/吨）	2,489.00	2,533.00	1.77%
天然橡胶期货（元/吨）	16,460.00	15,155.00	-7.39%
精对苯二甲酸(PTA)期货（元/吨）	4,858.00	4,656.00	-4.16%
PVC 期货（元/吨）	8,485.00	8,390.00	-1.12%
涤纶短纤:1.4D*38mm（元/吨）	8,100.00	7,850.00	-3.09%
聚合 MDI：山东地区（元/吨）	27,200.00	25,700.00	-5.51%

资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2.2 银行：政策回归正常化主旋律，带来银行利润端改善预期

延续复苏预期推动基本面好转的主逻辑。在当前节点下，银行景气度的上行继续立足于经济的不断复苏。一是在基数效应，同时叠加春节后复产复工以及冬季疫情散点爆发的逐步缓解，经济将进一步恢复将推动资产质量的回升和不良率的下降。根据我们测算 1 季度经济增速将达到 18%以上，为阶段性高点。二是随着疫情的缓解，信用卡投放的贷款额度投放增速回升，收益率提升。三是一季度是银行对公贷款全年高点，将带来一季度业绩的确定性。

2021 年政府工作报告货币政策表述超预期，但回归正常化的主旋律下，将带来银行端利润改善预期。在 3 月 5 日的两会政府工作报告中，货币政策提到“推动实际贷款利率进一步降低”，以及“小微企业融资更便利、综合融资成本稳中有降”，整体表述超过市场预期并且偏宽松，年内政策利率大概率保持不变。但需要注意的是，在经济复苏、政策回归正常化的主旋律下，将有结构性差异，即对大企业的贷款利率通过加点方式回升是确定性，并将带来银行利润端改善的预期。

估值维度，银行估值略有抬升。2021 年 3 月第一周，银行表现稳定，估值百分位从 2 月 26 日的 6.4%小幅抬升至 3 月 5 日的 8.3%，PB 绝对估值水平为 0.8 倍，仍然在绝对的底部区间，仍具有配置的性价比。

关注标的：招商银行、宁波银行、工商银行等。

2.2.3 半导体：产能供不应求，大厂持续提价

功率部分龙头继续提价，半导体一季度业绩确定性高。随着经济的不断复苏，半导体板块持续出现供不应求的情况，景气度不断抬升。一是下游汽车行业的恢复带来半导体的高景气；二是新能源车渗透率提升下，对半导体结构性需求的抬升；三是去年 3C 消费抬升以及去年疫情海外产能不足带来的芯片短缺。

产能供不应求，大厂持续提价。在整个景气度上行的背景下，各大龙头公司纷纷发布涨价通知。一是 2 月 23 日，士兰微发布对 MOS、IGBT、SBD、FRD、功率对管等在内的涨价通知；二是 3 月 6 日，硅片大厂信越化学宣布 4 月起提价 10%-20%，将推动半导体硅片的涨价。半导体硅片作为晶圆半导体的关键材料，成本提升也将带来芯片价格的上涨。

估值维度，电子板块的估值分位数小幅提升。电子行业估值过去一周整体相对稳定，截止 2021 年 3 月 5 日，电子行业的整体 PETTM 估值为 50.3 倍，当前估值分位数为 51.7%，较 2 月 26 日的 48.3%小幅提升 3.4%。纵向对比来看，当前电子板块估值较历史水平并未处于高位。

关注标的：华润微、新洁能、斯达半导等。

图表 8 首选行业及关注标的

首选行业	关注标的
电子	华润微、新洁能、斯达半导等
化工	万华化学、国瓷材料、金禾实业、龙蟒佰利、光威复材等
金融	招商银行、宁波银行、工商银行等

资料来源：华安证券研究所整理

风险提示：

疫情二次冲击；中美关系显著恶化；经济复苏不及预期；政策过早转向；美债收益率继续飙升等。

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）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，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沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 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。市场基准指数为沪深 300 指数。