日期：2021 年 02 月 03 日

调整周期待完善，开辟价投新战场

分析师： 蔡钧毅
Tel： 021-53686166
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

调整周期仍有待完善

继上周连续四个交易日大幅回调后，本周 A 股市场止跌回稳，重新收复 3500 点，在下跌阶段中，A 股一度触及 60 日均线和前次市场重要阶段性高点区位，在两大重要技术支撑的合力作用下，A 股调整的下跌接近合理到位幅度，但从下跌的周期来看，区区一周时间显然还远远不够，同时 A 股即将在 5 个交易日后进入春节长假休盘期，所以与其节前匆匆上行，不如将调整做得更加扎实一些为宜。

本轮调整的主要因素--市场面风险的释放

从本轮的快速调整看，有几个方面因素形成共振，首先是来自市场方面的原因。也是我们认为的主要因素，我们归结为以下几点：

1、市场局部热点过热，来自热门行业的热门品种涨幅惊人，同时部分优秀的头部基金管理人在热门行业中的良好业绩使得基金发行、申购等呈现过热的抢购风潮，这显示了市场热度阶段性过热迹象，且 A 股 1 月的指数涨幅也基本到位。

2、由于在 1 月特殊时段，公募基金有惯例换仓的动作，我们历史观测发现，在上行强度较大的结构性行情中，基金换仓往往会引发一定的震荡，如果届时叠加市场本身的调整，振幅会更大，如前次发生在去年 7 月间的冲高回落，一方面有当时市场突破 3000 点后大涨的回吐因素，另一方面，市场热点从当时的医药、科技切向光伏、电池等，当时也引发了上证指数约 250 点的振幅。

3、在调整过程中，年报预披露的风险也叠加释放，截止上周末该风险基本释放完毕，不过从年报预披露看，商誉风险、业绩风险等不断在个股上释放，并叠加市场风格分化，导致绩差个股大面积风险进一步释放。

所以综合上述 3 个市场因素看，大盘上周快速调整在情理之中，且幅度参照历史标尺，不算过分。

本轮调整的次要因素—宏观流动性等

其次，在调整的次要因素方面，叠加了宏观流动性方面的担忧，连续两周的净回笼引发市场预期的变化，不过当下流动性净回笼状态有些边际改善，但不会马上转向大幅投放。所以，市场对流动性的过度担忧也大可不必，毕竟整体流动性在货币政策方面的阐述此前已经非常

明了，宏观流动性不会急转弯，但又必须支持经济，不过幻想后续大放水也不符合货币政策。

周三，宏观经济数据方面公布了服务业 PMI 值，和制造业 PMI 值基本雷同，数据略有回落，一方面又季节性因素影响，另一方面，散发状态的疫情对连续回升到瓶颈关口的数据形成制约，但中国经济的韧性本色未变，我们预计政策面对于经济复苏过程中的困难和障碍仍会倾力呵护。

寻找“共识差异”的价值投资新战场

总体而言，我们统计了上周调整中的市场各结构情况，各大指数形成普跌，但差异度方面显示，核心资产指数依然较其他指数抗跌，中证 100 跌幅 3.1%、中证 500 跌幅 4.39%、中证 1000 跌幅高达 6.22%。当然在后续机构换仓中我们判断也会出现一些微调，部分基金经理已经开始提出寻找“共识差异”品种。在一线核心资产来看，部分高估、部分合理和部分低估共存，但要像前两年继续获得整体超额收益的难度在提升。根据基金四季度报数据观测，公募基金前 50 大重仓股 PE 中位数已经达到 66 倍，16 只股票 PE 超过 100 倍，好的股票估值很多都已经不便宜。所以开辟新的价值挖掘战场将成为机构投资者的重要工作。我们重申和强调前期观点，部分市值在 200 亿至 1000 亿市值的大行业二线梯队和部分中小细分行业的龙头公司将进入机构选择的视野，我们也从部分基金四季报中看到了些这方面的蛛丝马迹的变化。

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。