

调整空间有限 把握反弹良机

# 券商青睐顺周期及“碳中和”主线

经历近一个月持续回调后，近期A股初显反弹迹象。上周后半段三大股指震荡上行，北向资金持续入场传递出积极信号。在政策暖风吹拂下，“碳中和”板块近期表现异常活跃。

对于A股后市行情，多家券商人士认为调整空间较为有限，短期止跌反弹行情开启，但中期战略仍需以防御为主。配置方面，继续看好顺周期板块以及“碳中和”主线。建议关注一季报业绩有望超预期的上市公司。

● 本报记者 胡雨



新华社图片 数据来源/Wind 制图/苏振

## “碳中和”板块逆势升温

Wind数据显示，截至3月12日收盘，上证指数已实现两连涨，深证成指、创业板指连续3个交易日飘红，三大股指全周累计跌幅分别收窄至1.40%、3.58%、4.01%。分板块来看，钢铁、采掘等顺周期板块近期表现相对强势。

尽管主要指数上周累计收跌，但是北向资金却连续4个交易日入场“扫货”。Wind数据显示，截至3月12日，北向资金上周累计净流入66.14亿元，其中沪股通资金净流入61.74亿元，深股通资金净流入4.40亿元。

海通证券首席策略分析师荀玉根认为，今年春节以来的调整是本轮牛市的第三次大回撤，类似2007年一季度和2014年四季度，短期市场处于反弹进程中。“历史上牛市结束只有两个信号，即基本面见顶或情绪面见顶，目前均未出现，故牛市格局仍在，建议保持耐心、坚定信心。”

震荡行情下，受益政策层面利好的“碳中和”主题近期持续升温。Wind数据显示，碳中和指数上周累计上涨幅度超过3%，超过30只成分股收涨，电力、水泥制造、工业金属、煤炭开采、核电等相关板块也出现明显上涨。

光大证券认为，从整体规模上看，“碳中和”涉及行业众多，不论是上游的煤炭、石化，中游的化工、钢铁、电力，还是下游的新能源汽车等行业，均会受到影响。“碳中和”相关领域长期来看有更大的发展空间。

光大证券推荐关注两条投资主线：一是以光伏、风电、新能源汽车、装配式建筑为代表的清洁、节能型行业将迎来总需求扩张，整体存在β投资机会；二是煤炭、钢铁、电力、化工等高耗能、高碳排放行业供给存在收缩压力，参考供给侧改革经验，相关工业品价格往往会有所改善，同时行业龙头公司市占率会有所提升，存在

α投资机会。

## 调整空间有限

对于A股后市整体行情，中信证券首席策略分析师秦培景认为，未来美债收益率上行速度减缓，对A股情绪影响减弱。与此同时，国内流动性风险非常有限，公募基金赎回压力有限，融资盘和股权质押风险整体可控，A股不存在继续大幅下跌的条件。市场反弹后公募基金赎回规模预计会放大，其他市场参与者也可能减仓，这可能导致市场出现二次调整，但调整空间极为有限。

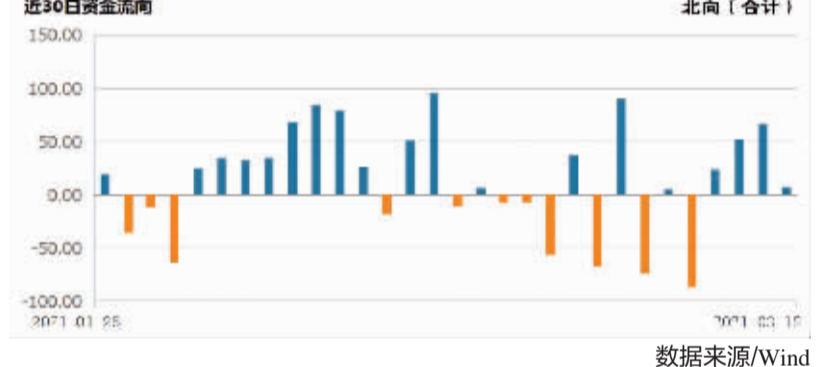
安信证券首席策略分析师陈果认为，当前市场具备一些企稳反弹的需求与条件，如美债收益率上行趋势有望趋缓、国内经济基本面未出现明显恶化，以及A股估值极端分化情况已经大幅改善等。综合判断，虽然A股短期止跌反弹行情开启，但中期看估值重心下移趋势并未逆转，战略上仍需以防御为主，战术上建议短期适度把握反弹。

中金公司首席策略分析师王汉锋认为，市场整体估值已经回到历史均值附近，压力有所释放。参考历史经验，市场急跌可能已经接近尾声，后续市场情绪可能会在波动中逐步降温。近期市场成交量萎缩可能并非坏事。王汉锋初步判断，沪深市场日成交额可能要萎缩至6000亿元-7000亿元甚至更低水平，并持续一段时间，市场回调进入“局部底部”状态，继续震荡盘整一段时间后A股有望重拾升势。

国盛证券首席策略分析师张启尧认为，未来一个月市场将进入修复窗口，全球货币政策维持宽松，财政刺激持续加码；国内货币政策仍未出现显著收紧信号；当前在全球共振式复苏背景下，国内企业盈利状况仍在持续修复回升。谈到近期备受关注的基金赎回问题，张启尧预计短期基金赎回规模有限，不必过度担心赎回带来的负反馈效应。

## 沪深港通资金流向情况

	北向（截至：2021-03-12）		
	合计	沪股通	深股通
最新	8.27	15.14	-6.86
本周合计	66.14	61.74	4.40
本月合计	57.77	93.02	-35.25
本年合计	869.59	312.54	557.05
近3月	1,176.38	467.36	709.02
近6月	1,841.95	942.41	899.54
开通以来	12,893.68	6,500.78	6,392.90



数据来源/Wind

## 顺周期板块持续被看好

对于后市投资方向，秦培景认为，机构重仓股估值彻底均值回归前，应当继续积极调仓，公用事业、钢铁等机构显著低配的行业或受益；月度维度继续推荐地产、保险等低估值、高性价比防御板块，建议延续对化工、有色金属等强景气度顺周期板块的配置，短期重点关注“碳中和”主题下受益最明显的钢铁板块；季度维度建议重点布局科技安全（消费电子、半导体设备、信息安全）和国防安全（军工），增配去年因新冠肺炎疫情受损的行业板块，如汽车零部件、家电家居、旅游酒店、航空等。

陈果认为，可以关注一季报业绩有望超预期的公司，同时要利用反弹调整仓位和结构，整体配置结构要倾向于估值与盈利增长速度、空间匹配度高的品种。建议重点关注银行、房地产、公用事业、煤炭、化工、有色金属等行业，以及“碳中和”主题。

张启尧推荐三条主线：一是全球共振复苏、利率阶段性上行背景下的银行、保险、化工、有色金属等板块；二是政策预期较高、长期景气向好的新能源、半导体、“碳中和”等板块；三是积极配置港股科技巨头和价值龙头。

荀玉根认为，站在全年视角看，要重视智能制造和大众消费。当前我国正处5G引领的新一轮科技周期中，今年科技将进一步与制造业融合，如汽车智能化、5G改造生产端（云计算、人工智能）、高端制造等；预计2021年乳制品、餐饮等大众消费需求大增，专科医院、高端医疗器械、医疗美容、养生保健等医疗服务领域需求也有望提升。

兴业证券首席策略分析师王德伦建议把握三条主线：一是全球复苏、量价齐升背景下的中上游周期消费品，关注化工、有色金属、机械、轻工、家电、汽车等行业；二是从疫情中逐步恢复的服务型消费行业，如酒店、医美、免税、影视娱乐、餐饮旅游、医疗服务等；三是政策暖风催化的“碳中和”主线。

## 监控中心工业品指数弱势调整

● 方正中期期货 夏聪聪 汤冰华

经济合作与发展组织近日大幅上调全球经济增长预期，美国财政刺激政策加码推升全球通胀预期，经济边际改善促使大宗商品需求预期升温、全球流动性宽松等多重因素共同作用下，大宗商品价格上涨，中国期货市场监控中心工业品指数冲高回落，窄幅调整。截至3月12日当周，CIFI最终收于1493.87点，当周最高上冲至1547.80点，最低下探至1469.99点，全周下跌0.85%。

分品种看，工业品价格走势分化，涨跌互现。乙二醇价格深度调整，下跌9.91%。黑色系品种紧随其后，锰硅、硅铁、玻璃和铁矿石价格跌幅均超过6%。有色金属锡价格逆势反弹，上涨4.14%。

乙二醇期价持续走低，主要是受大型炼化一体化装置投产消息影响，市场不断打压乙二醇估值。目前下游以消化前期原料备货为主，待3月底或4月初原料消化至低位后，

补库需求将再次带动聚酯环节去库存。从库存来看，短期受进口量偏低影响，主港显性库存仍有下降预期。新产能投放压力施压期价。

玻璃价格高位回落，国内浮法玻璃市场价格延续上涨趋势，但局部地区走货速率较前期略有放缓，刚需支撑下整体库存水平继续下滑。当前市场主要矛盾转为对贸易商及中下游库存高企的担忧，盘面仍有继续回调压力。

铁矿石价格受河北地区环保限产升级影响出现回调，主力合约一度出现跌停，但随后开启反弹。铁矿石价格上涨趋势的终结需要供需出现趋势性拐点，但当前尚不能确认铁矿石基本面出现趋势性走弱。

沪锡价格持续上涨，伦锡价格延续上涨趋势。供需矛盾依然没有解决，缅甸锡矿供应和品位都偏弱。全球有效需求预期继续增强，供需矛盾将继续提振锡价；库存方面，沪锡和伦锡显性库存均有小幅去库存现象。

## 中国期货市场监控中心商品指数（3月12日）

CIFI指数品种	当周涨跌幅 (%)	上周涨跌幅 (%)	双周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)
乙二醇	-9.91	-2.54	-12.45	-12.20
锰硅	-6.96	2.38	-4.58	-4.74
硅铁	-6.51	3.62	-2.89	-3.13
玻璃	-6.41	3.08	-3.33	-3.52
铁矿石	-6.08	-2.04	-8.12	-7.99
焦炭	-4.20	-7.47	-11.67	-11.36
甲醇	-3.66	4.00	0.34	0.20
PTA	-3.56	-1.46	-5.02	-4.97
沥青	-3.10	-0.80	-3.90	-3.88
铝	-1.49	-3.30	-4.79	-4.75
原油	-1.13	4.36	3.23	3.18
橡胶	-0.62	-3.94	-4.56	-4.53
镍	-0.37	-13.59	-13.96	-13.91
纸浆	0.36	-2.41	-2.05	-2.06
铅	0.38	-1.26	-0.88	-0.89
螺纹钢	0.70	0.41	1.11	1.11
PP	1.06	-0.17	0.89	0.89
塑料	1.12	0.51	1.63	1.63
铜	1.52	-2.99	-1.47	-1.52
焦煤	1.59	0.51	2.10	2.10
燃油	2.24	2.84	5.08	5.14
动力煤	2.38	3.61	5.99	6.08
热轧	2.40	-0.18	2.22	2.21
锌	2.97	-1.16	1.81	1.77
白银	3.03	-6.57	-3.54	-3.75
PVC	3.80	-0.88	2.92	2.88
锡	4.14	-6.07	-1.93	-2.19

## 易盛郑商所能化指数A小幅下行

● 格林基金 冯翰尊

上周易盛郑商所能化指数A小幅下行，3月5日收盘报1021.85点，截至上周五，该指数收于991.58点。

当前聚酯工厂成品库存仍处于历史低位，预计“金三银四”库存压力有限，低库存叠加尚可的生产效益，上周聚酯开工率继续回升，预计月内将回升至90%至95%之间平稳运行，PTA需求维持旺盛。

上周国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷为87.36%，本周国内陕西蒲城装置恢复，国内CTO/MTO装置负荷提升。甲醛因部分装置重启导致开工负荷提升。二甲醚因部分装置负荷提升开工负荷上涨。综合来看，甲醇价格短期有望偏强运行。

望偏强运行。

动力煤需求方面，春节后气温逐渐回升，民用电消耗量下行，用煤淡季特征逐渐显现。当前现货价格从高位回落，长期协议合同价格大量敲定，总体较往年变化不大。在现货价格已经回到630元/吨以下后，动力煤5月合约价格大概率维持高位震荡。

玻璃方面，春节后外围市场价格快速上行，市场观望情绪消散，下游客户提货积极性提升，云南企业库存多已降至低位，个别企业几乎零库存；东北地区出货环比上周有所加快，部分厂库存削减明显；西北地区近期产销良好，多数深加工企业集中提货，陕西多数企业库存削减，宁夏、乌海等厂家库存亦有消化。综合来看，玻璃价格短期大概率维持偏强走势。

## 易盛郑商所能化指数A（3月12日）



# 绩优银行迎密集调研 机构投资逻辑隐现

● 本报记者 王方国

Wind数据显示，今年以来，共有9家银行迎来22次机构调研，调研机构家数合计129家。具体来看，无锡银行以8次调研、76家机构参与位居榜首。

究其原因，这9家银行具备较好的业绩预期。业内人士表示，2021年银行业生态分化程度将加深，建议关注优质头部零售银行、具有负债端优势的大型银行以及苏浙沪地区优质上市银行。

## 中小银行最“吸睛”

今年以来，无锡银行、张家港银行、苏州商行、紫金银行、宁波银行、苏农商行、上海银行、青农商行、渝农商行共9家银行迎来机构调研，调研总次数达22次，调研机构家数合计129家。

其中，无锡银行最受关注，共迎来8次调研，76家机构参与。其中，喜马拉雅资本在1月27日以网络会议形式参与调

研；高毅资产、睿远基金在1月21日以现场会议形式参与调研。

除无锡银行外，张家港行、苏州银行、紫金银行今年以来也分别迎来4次、3次、2次调研。

调研纪要显示，银行的发展战略最受关注。对此，无锡银行称，2021年贷款业务结构将逐渐向零售类贷款转移。苏农商行表示，该行将围绕需求侧，通过网格化管理，依托网点优势进行区域深耕，进一步提升零售贷款占比。

互联网存款、普惠小微贷款等热点问题也颇受机构关注。紫金银行表示，该行未发行过互联网存款，无整改压力。张家港行称，普惠小微贷款对地方性银行冲击较大，该行将持续推进，关注下沉客户群体。

## 分化程度加剧

在上述银行迎来密集调研的同时，A股银行板块的表现亮眼也引人注目。

Wind数据显示，今年以来，Wind银行指数累计上涨11.61%，在24个Wind二级行业中排名第一。

不过，银行板块内部分化也在加剧。数据显示，2021年以来，38只银行股中，有12只累计涨幅超过10%，有5只跌幅超过10%，分别是厦门银行、重庆银行、青岛银行、郑州银行、青农商行。

光大证券分析指出，2021年银行业生态分化程度将加深，表现在区域分化、信用分化、风险分化、经营分化四个方面。从信用分化角度而言，长三角地区、珠三角地区、成渝双经济圈地区对公中长期贷款增长较好，经济欠发达地区呈现“对公中长期贷款增速低、不良率高”的特点。

据记者观察，获得密集调研的银行通常拥有较好的业绩预期。业绩快报显示，2020年无锡银行营业收入为38.96亿元，同比增长10.06%，净利润达13.12亿元，同比增长4.96%。张家港行、苏州银行的净利润同比分别增长4.93%、4%。

## 关注国有银行

分析人士建议关注头部零售银行、国有大银行。

银河证券表示，当前宏观经济持续修复，利好银行业绩改善和资产质量优化。一方面，业绩表现超预期，对银行股估值形成支撑。另一方面，货币政策维持稳健，让利压力缓解，息差企稳回升，信贷结构优化及中间业务发展或成为银行长期盈利能力提升的突破口。

在内部分化的背景下，光大证券称，2021年银行股有望迎底部震荡抬高，建议遵循三条主线投资：一是优质头部零售银行，二是具有负债端优势的大银行，三是苏浙沪地区的优质上市银行。

东吴银行表示，看好国有大银行成为新一轮银行股上涨行情的主线，短期催化在于信贷数据超预期、国有大银行全年净利润转正增长。贷款利率企稳，息差预期改善或推动国有大银行股价持续上涨。