

市场短评：超跌修复短期有望出现，反转上涨仍需耐心

报告要点：

● 复观：内外环境纷繁复杂，多方扰动“二次探底”

回顾四月，一方面是国内经济基本面一直表现较弱，疫情又直接冲击经济且间接影响了尚有韧性的出口，需求依然不强，同时政策端的发力也被市场有所质疑，另一方面，海外局势纷繁复杂，俄乌冲突仍在博弈，全球通胀压力持续，美联储鹰派信号释放美元走强与人民币贬值加剧，压制风险偏好影响市场情绪与信心，在本轮“寻底”的过程中二次下探，跌破2900点，至此，很多宽基指数年初至今的跌幅已接近或超过30%。

● 看法：超跌修复短期有望出现，持续上涨仍需耐心

对于当下市场的行情及未来展望，我们有以下几点判断：

(1) 尽管对本次市场的“寻底”、“磨底”过程有所预期，但疫情的不确定强化本次市场的下探幅度，本来受到政策呵护的经济基本面再遭影响。在经济增长活力受损，疫情发展尚未明晰的环境中，A股可能会超跌修复，但难以出现持续性的上涨。

(2) 我们认为风险偏好修复包括但不限于以下一些线索：①央行货币政策端的发力一直在努力，流动性水平已经基本满足市场所需，现阶段的核心在于内生性信用扩张能否实现，外紧内松环境下，央行放出的流动性能否传导至实体经济才是核心矛盾所在；②疫情形势的改善。3月以来疫情发展远远超出了当初预期，也导致现阶段市场短期对疫情形势的关注度大大提升，疫情预期的好转和疫情防控实质取得成效将会较大的影响短期市场情绪；中期来看，疫情得到控制后对需求压制的释缓与出口韧性的修复也相当重要；③政策端组合发力需要让市场“看得见”——已有政策尽快落地，未出政策“早出快出”；④海外不确定性中，无论是地缘冲突、联储缩表还是汇率问题，均将间接压制A股风险偏好，但以上因素可能被国内基本面信心改善或政策实质利好冲抵，二者共同作用才是影响A股的最终结果。

(3) 当下位置看法：无论是从风险溢价还是估值分位来看，A股的配置价值已然显著，二次探底后的投资性价比进一步增加，但也需主要基本面环境复杂，且可预测性不高的客观事实。

(4) 反弹未必反转，市场持续上涨支撑均未出现，配置建议攻守各半，建议短期关注反弹机会，中长期聚焦配置价值。

● 配置：反弹未必反转，攻守各半，耐心以待

(1) 防守配置：我们仍然坚持对稳增长主线的肯定，稳增长政策发力的确定性与其力度在疫情冲击后必将增加，同时金融板块中银行业凸显震荡市中防御属性，安全边际高，且近期年报、一季报业绩亮眼，予以推荐；

(2) 进攻选择：依据风险偏好修复线索，一方面关注各类板块中业绩支撑较好公司的短期超跌反弹机会，另一方面提前观察和布局未来市场反转后趋势最强的消费、成长板块行情；考虑供需错配的确性下的部分资源原材料及交运板块，如焦煤、航运港口等。

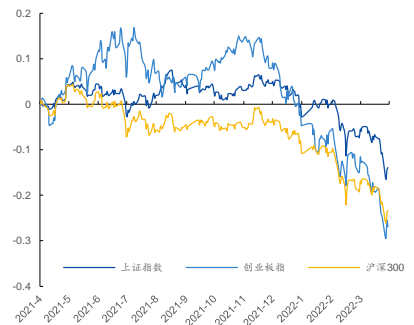
● 风险提示

俄乌地缘风险；联储货币政策收紧超预期；国内疫情及经济下行超预期风险。

主要数据：

| | |
|--------|-----------|
| 上证综指： | 2,975.48 |
| 深圳成指： | 10,628.92 |
| 沪深300： | 3,921.11 |
| 中小盘指： | 3,633.73 |
| 创业板指： | 2,425.84 |

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

国元策略：流动性观察 0422：两融规模下降，北向资金弱流入，2022.4.24

国元策略：政策有望持续加码，市场磨底耐心等待，2022.4.8

国元策略（2022年第4期）2022年4月金股组合及投资逻辑，2022.4.1

国元策略：市场点评：风险有所释缓，重拾信心，2022.3.16

国元策略：两会在即，市场走势与投资机会观察，2022.3.4

国元策略：海外研究：细究加息周期下美股表现如何？2022.3.1

报告作者

| | |
|--------|------------------------|
| 分析师 | 房倩倩 |
| 执业证书编号 | S0020520040001 |
| 邮箱 | fanganqian@gzyq.com.cn |
| 电话 | 021-51097188 |
| 联系人 | 蔡雷鑫 |
| 邮箱 | caileixin@gzyq.com.cn |

投资评级说明:

| (1) 公司评级定义 | | (2) 行业评级定义 | |
|------------|------------------------------|------------|------------------------------|
| 买入 | 预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上 | 推荐 | 预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上 |
| 增持 | 预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间 | 中性 | 预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 持有 | 预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间 | 回避 | 预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上 |
| 卖出 | 预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上 | | |

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

| 合肥 | 上海 |
|--------------------------------|-----------------------------------|
| 地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券 | 地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券 |
| 邮编: 230000 | 邮编: 200135 |
| 传真: (0551) 62207952 | 传真: (021) 68869125 |
| | 电话: (021) 51097188 |