



2020年3月6日

优财研究院

选财道·期开得胜

3月震荡筑底

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179



内容提要

2月行情回顾：2月股票市场冲高后大幅回落，主要指数基本回吐节前涨幅。周期、金融和小盘风格表现出色，低估值板块房地产、顺周期有色金属以及两会主题农林牧渔板块领涨申万一级行业。期货市场整体成交回落，持仓量变动不一。贴水幅度没有进一步扩大，年后阶段市场调整过程中贴水反而收窄，但市场情绪改善并不明显。

本轮回调原因：内在原因是跨年行情涨幅过大带来的调整压力，且极致的二八行情导致市场结构严重失衡；外部原因在于美债利率快速上行引发市场对货币政策收紧的担忧，并导致全球抱团板块共振调整，A股难以独善其身。随着近期市场快速调整，当前由于前期快速上涨而累积的畏高、获利了结情绪已显著释放，市场结构也得到了一定的修正。本轮美债收益率快速上行主因受到美国疫情逐渐好转、经济修复预期加快下的再通胀预期的推动，而非货币政策收紧的影响。

历史规律：两会前后一个月市场以普涨行情为主，两会期间则是震荡盘整行情。主要指数方面，两会前后中证500表现最佳，两会期间创业板指一枝独秀。市场风格方面，两会前后及两会期间小盘风格领涨。行业方面，两会之前一个月，农林牧渔、综合和有色金属板块涨幅居前，银行、非银金融和采掘业表现较弱；两会期间，休闲服务、医药生物和食品饮料涨幅居前，农林牧渔、国防军工和钢铁板块领跌；两会后一个月，非银金融、建筑材料和电气设备领涨，通信、传媒和电气设备表现较弱。

3月行情展望：我们认为，随着两会召开，市场风险偏好趋稳，下行空间有限，两会期间以震荡筑底行情为主，两会结束后市场有望重拾升势。市场风格方面，我们看好中证500和沪深300的表现。

风险提示

重大突发事件冲击；美债收益率超预期上行；监管措施巨大变化

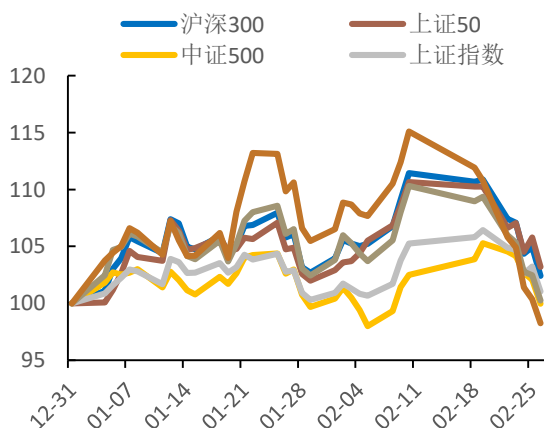
一、股票和股指期货市场回顾

2 月市场呈现出前高后低的走势，月初随着流动性逐步改善，核心资产连续拉涨，主要指数方面沪深 300、上证 50 和创业板指领涨。短期暴涨之后，市场出现自发性的调整压力。与此同时，二八行情演绎到了极致，核心资产迎来主升，但中小盘股严重失血。春节后伴随着基金抱团品种的快速调整，许多此前长期下跌的低估值品种出现明显的反弹，顺周期行业表现优异，市场风格逆转。期货市场整体成交回落，持仓量变动不一。贴水幅度没有进一步扩大，年后阶段市场调整过程中贴水反而收窄，但市场情绪改善并不明显。

1.1 股票市场回顾

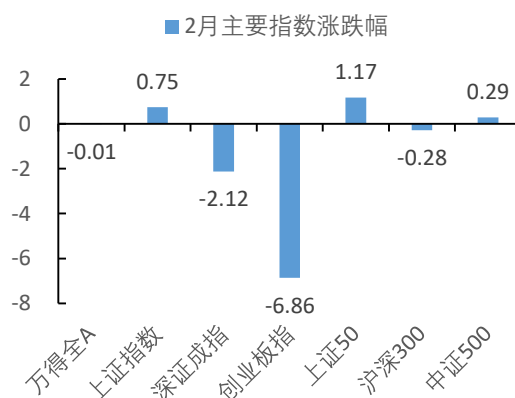
2 月股票市场冲高后大幅回落，沪深两市日均成交 9648.70 亿元，较上月均值 10937.20 亿减少 11.78%，主力资金合计净流出 2415.20 亿元。主要指数方面，截至 2 月末，主要指数基本回吐春节前涨幅，上证指数、上证 50 和中证 500 分别收涨 0.75%、1.17%和 0.29%，深证成指、创业板指和沪深 300 分别收跌 2.12%、6.86%和 0.28%。市场风格方面，周期、金融和小盘风格分别涨 3.97%、3.20%和 1.68%，成长、消费和大盘风格分别跌 2.76%、1.90%和 0.95%。行业方面，高低切换迹象明显，长期低迷的低估值板块房地产逆势崛起，以 10.33%的涨幅领涨市场，农林牧渔涨 8.38%位居第二，顺周期风格蔓延，有色金属大涨 8.31%位列申万行业第三位；抱团板块重挫，电气设备、汽车和食品饮料板块分别收跌 6.03%、5.16%和 5.05%。

图 1：主要指数基本回吐春节前涨幅（%）



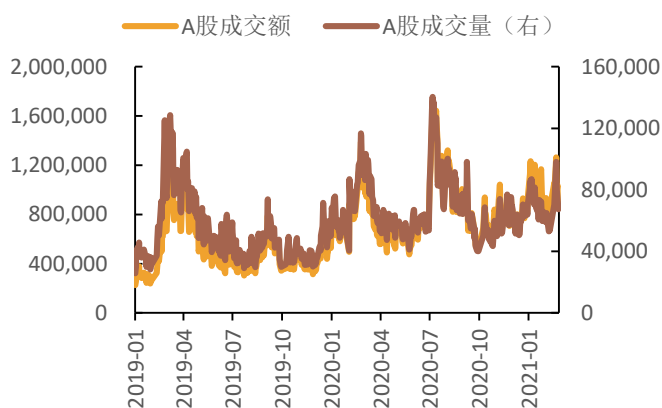
资料来源：Wind，优财研究院

图 2：2 月创业板指大跌（%）



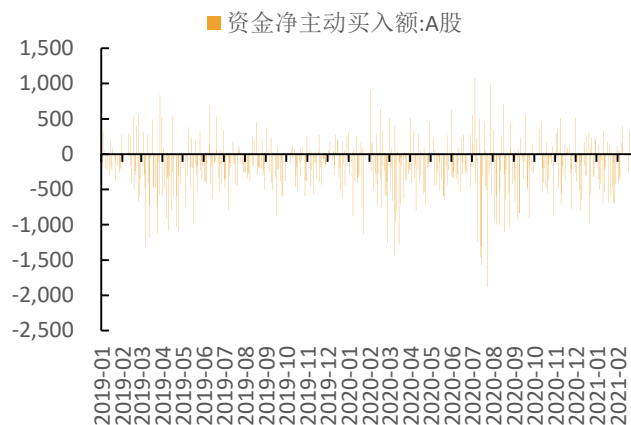
资料来源：Wind，优财研究院

图 3：2 月日均成交量回落



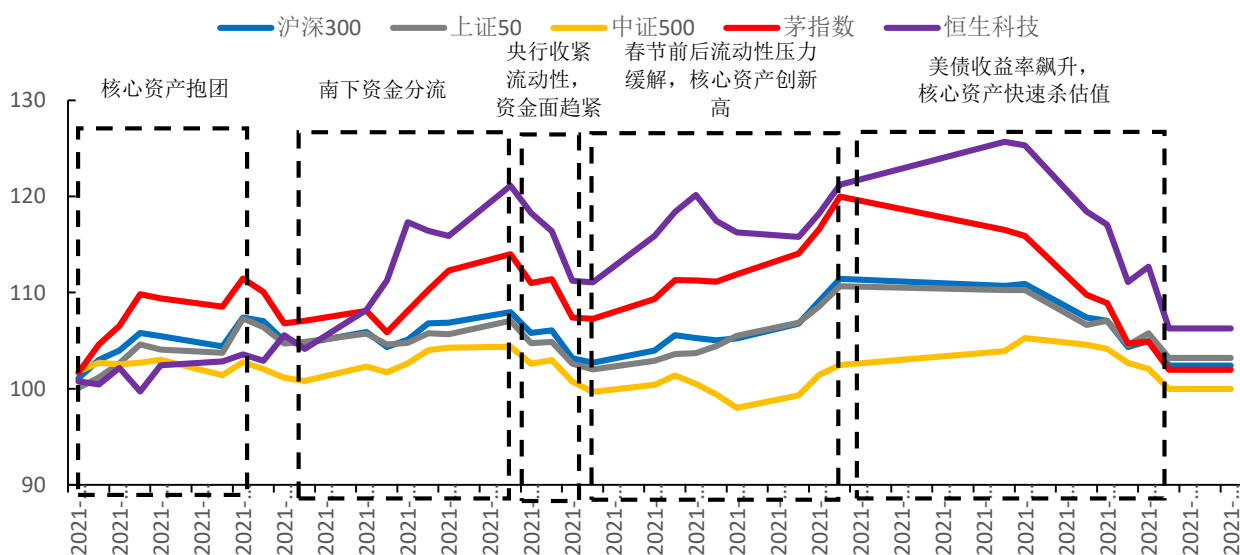
资料来源：Wind，优财研究院

图 4：2 月主力资金流出



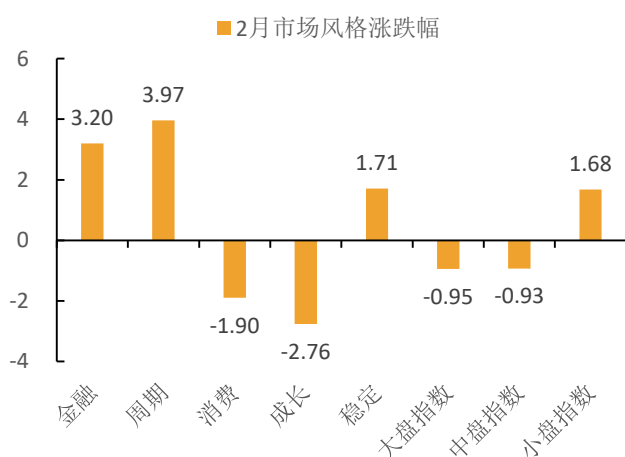
资料来源：Wind，优财研究院

图 5：2021 年市场表现回顾 (%)



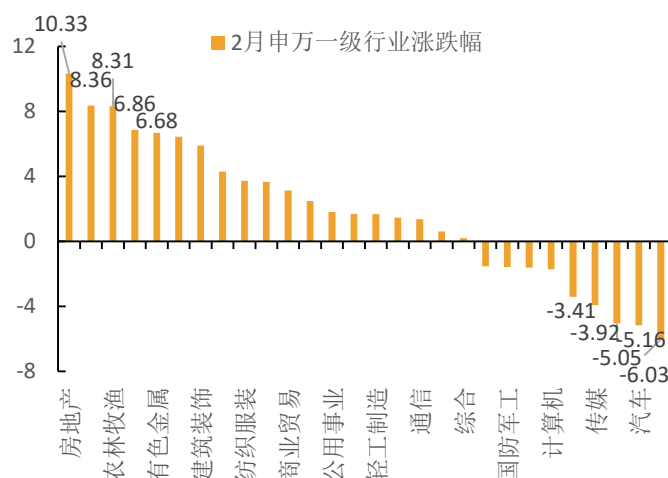
资料来源：Wind，优财研究院

图 6：2 月周期风格领涨（%）



资料来源：Wind，优财研究院

图 7：2 月房地产、农林牧渔和有色金属板块涨幅居前（%）



资料来源：Wind，优财研究院

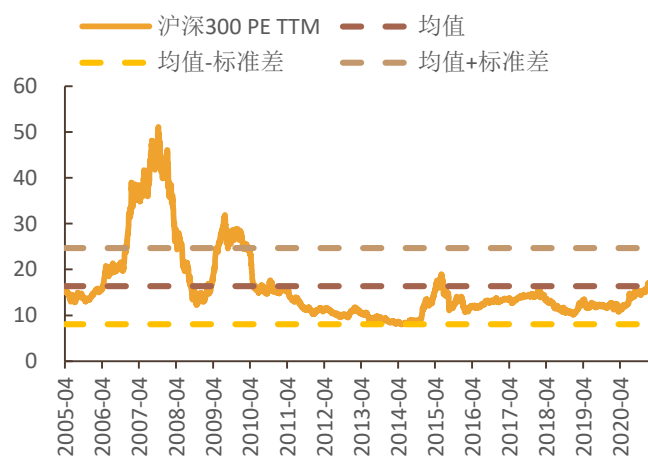
本轮回调的内在原因是跨年行情涨幅过大带来的调整压力，且极致的二八行情导致市场结构严重失衡。年初以来，指数加速上行。1 月底一度因央行连续回笼资金出现调整，但 2 月随着流动性逐步改善，市场快速重拾升势。核心资产连续拉涨，主要指数方面沪深 300、上证 50 和创业板指领涨。短期暴涨之后，市场出现自发性的调整压力。与此同时，二八行情演绎到了极致，核心资产迎来主升，但中小盘股严重失血，2 月初中证 500 与上证 50 的比值一度跌至历史均值减去一个标准差附近，创 2013 年以来新低。沪深 300 及上证 50 的市盈率均冲至 2015 年高位，而中证 500 的估值水平依然处于历史较低水平。近期伴随着基金抱团品种的调整，许多此前长期下跌的低估值品种出现明显的反弹。随着近期市场快速调整，当前由于前期快速上涨而累积的畏高、获利了结情绪已显著释放，市场结构也得到了一定的修正。截至 2 月末，年内重仓核心资产的偏股型基金收益率与个股的差距快速收窄，但仍明显强于个股表现。全部 A 股中涨跌幅居于[-10%，0%)的占据 33.77%，居于[0%，10%)的占据 19.27%；偏股型基金收益率居于[-10%，0%)的占据 17.65%，居于[0%，10%)的占据 77.34%。

图 8：500/50 比值处于历史低位（%）



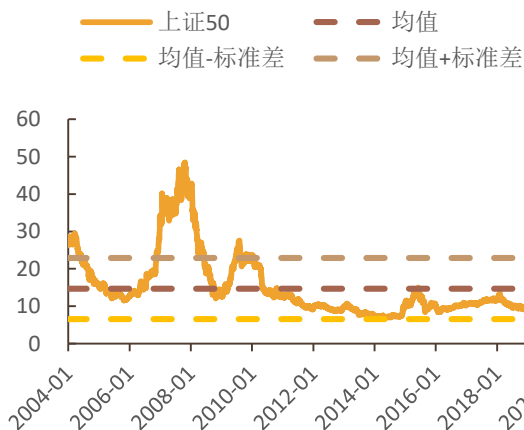
资料来源：Wind，优财研究院

图 9：沪深 300 估值处于近年高位



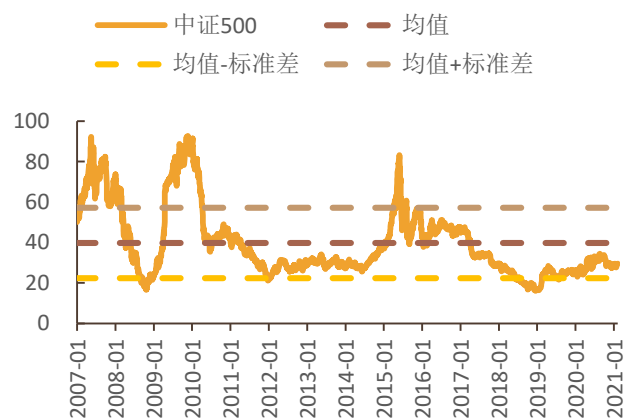
资料来源：Wind，优财研究院

图 10：上证 50 估值处于近年高位



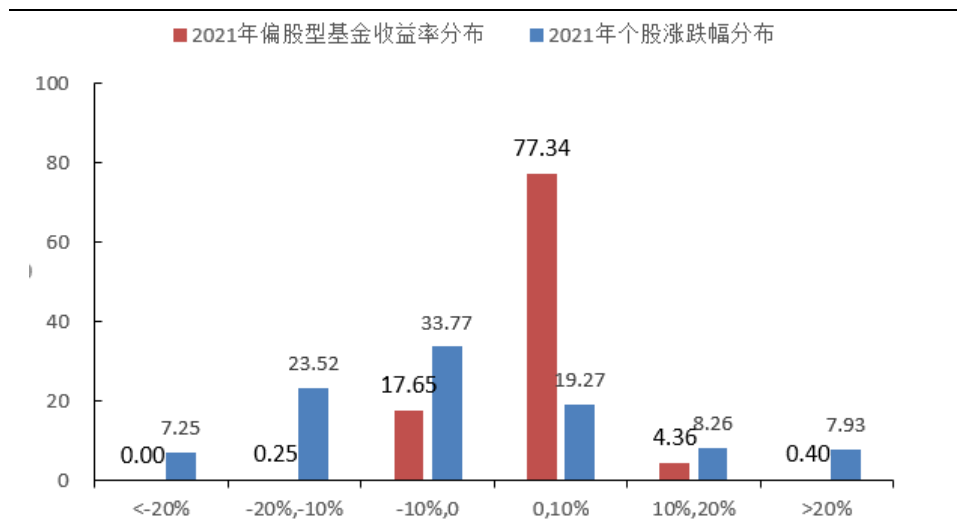
资料来源：Wind，优财研究院

图 11：中证 500 估值处近年低位



资料来源：Wind，优财研究院

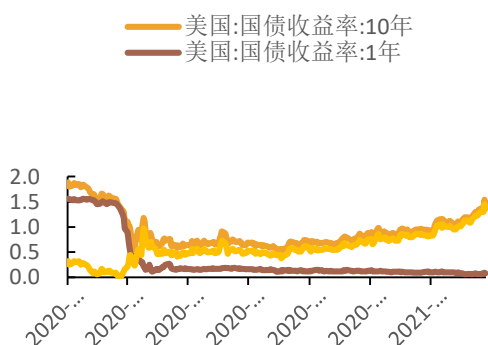
图 12：2021 年偏股型基金收益率强于个股表现（%）



资料来源：Wind，优财研究院

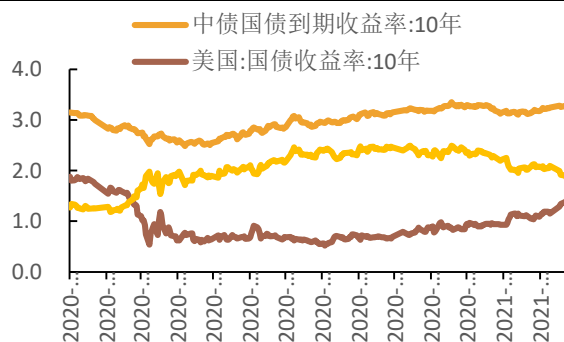
外部原因在于美债利率快速上行引发市场对货币政策收紧的担忧，并导致全球抱团板块共振调整，**A 股难以独善其身**。近期美债收益率快速上行，长端利率一度突破 1.5% 的关键位置，引起市场恐慌冲击美股，并引发全球股市调整，中美利差跌至 2020 年同期水平。但从内因来看，本轮美债收益率快速上行主因受到美国疫情逐渐好转、经济修复预期加快下的再通胀预期的推动，而非货币政策收紧的影响。在“经济渐进修复+刺激政策暂缓退出”的宏观环境，短期并不需过度担忧全球货币政策转向带来的流动性收紧和风险资产“杀估值”，后续随着经济修复节奏的加快，流动性下的估值驱动将向业绩驱动切换，盈利修复的对冲下风险资产影响相对有限，但流动性的推动正在逐渐下降。

图 13：美国十年期国债收益率飙升（%）



资料来源：Wind，优财研究院

图 14：中美利差快速收窄（%）



资料来源：Wind，优财研究院

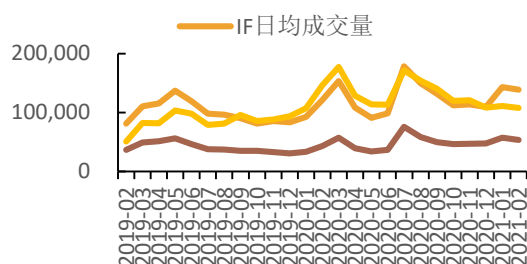
3 月 5 日两会召开，带动国内市场政策预期升温。我们认为，两会前市场风险得到释放，后市下

行空间有限，预计两会期间以震荡筑底为主，两会结束后市场有望重拾升势。

1.2 期货市场回顾

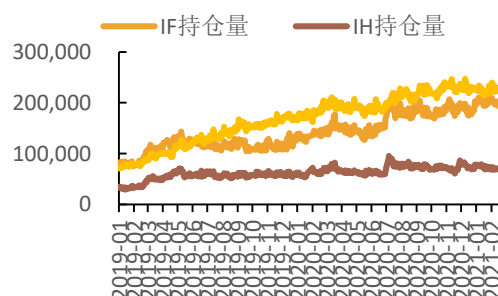
2月三大期指走势偏强，主力合约均收涨，其中IF、IH和IC主力合约分别收涨0.08%、1.61%和1.68%。期货市场整体成交回落，持仓量变动不一。IF、IH和IC合约日均成交量下降，IF和IH期末持仓量上升但IC期末持仓量小幅下降。贴水幅度没有进一步扩大，年后阶段市场调整过程中贴水反而收窄，但市场情绪改善并不明显。截止2月末，IF、IH和IC主力合约分别贴水现货21.76、1.86和43.95。IH/IF主力合约比值为0.7065，IH/IC主力合约比值为0.5941，IF/IC主力合约比值为0.8409。

图 15：股指期货日均成交量



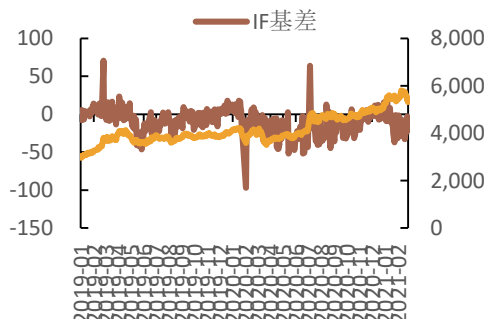
资料来源：Wind，优财研究院

图 16：股指期货持仓量



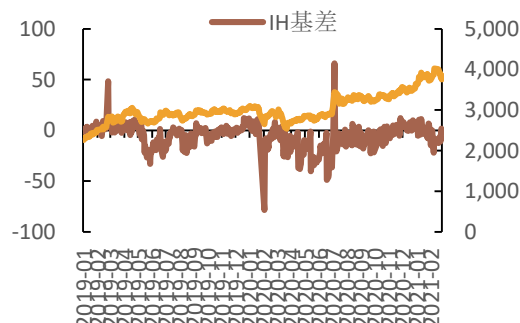
资料来源：Wind，优财研究院

图 17：IF 基差



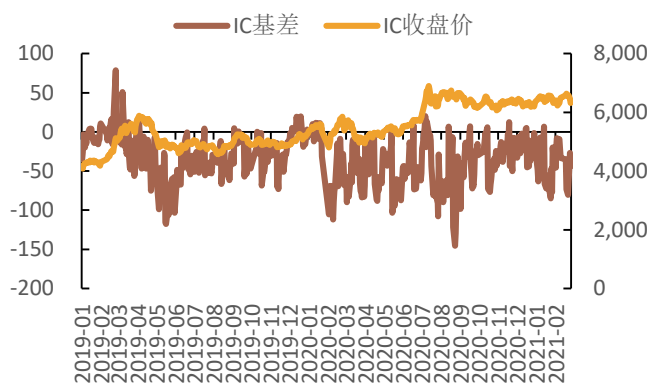
资料来源：Wind，优财研究院

图 18：IH 基差



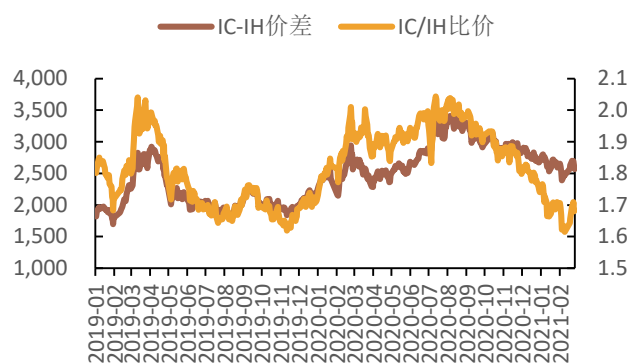
资料来源：Wind，优财研究院

图 19: IC 基差



资料来源: Wind, 优财研究院

图 20: IC/IH 比价回升



资料来源: Wind, 优财研究院

表一: 2 月末股指期货收盘情况

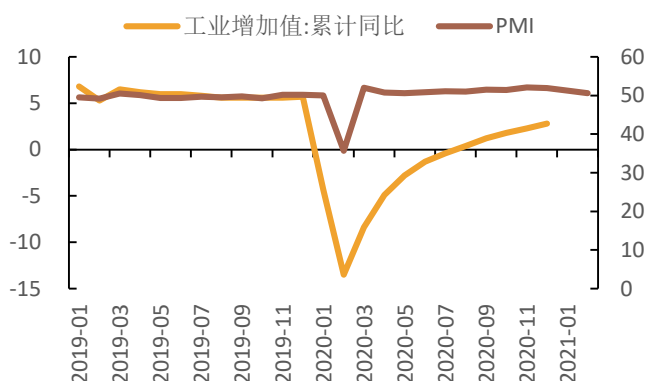
	合约收 盘价	指数收 盘价	升贴水	升 贴 水率	年化升贴 水率
IF 主力	5,315.0	5,336.76	21.76	0.41%	7.82%
IH 主力	3,755.0	3,756.86	1.86	0.05%	0.83%
IC 主力	6,320.4	6,364.35	43.95	0.70%	11.59%

资料来源: Wind, 优财研究院

二、宏观面总结

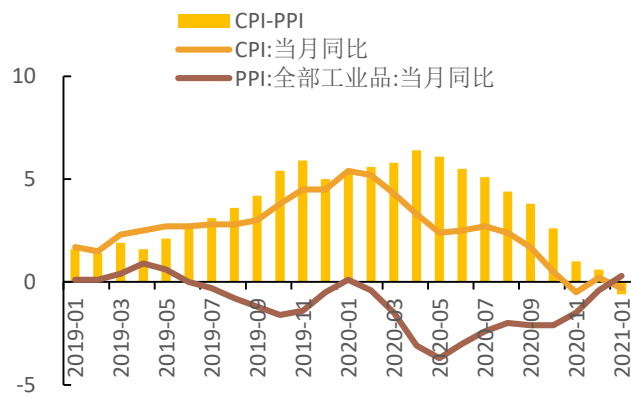
2 月没有新的经济数据公布。通胀方面，1 月 CPI 和 PPI 缺口降至负值区间，二者均值则回升至 0。PPI 同比增速上半年仍将保持趋势回升，下半年维持高位或小幅回落，CPI 短期持稳之后也将逐步上升。结合产出和价格来看，经济周期位于主动加库存阶段，但已接近末端，春节后需关注是否有转向信号。而当前通胀仍位于舒适区间，货币政策暂不受此扰动。

图 21：2 月 PMI 小幅回落



资料来源：Wind，优财研究院

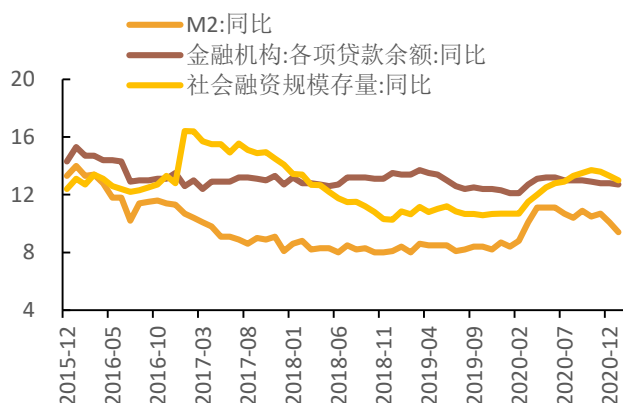
图 22：CPI 回升，PPI 回落



资料来源：Wind，优财研究院

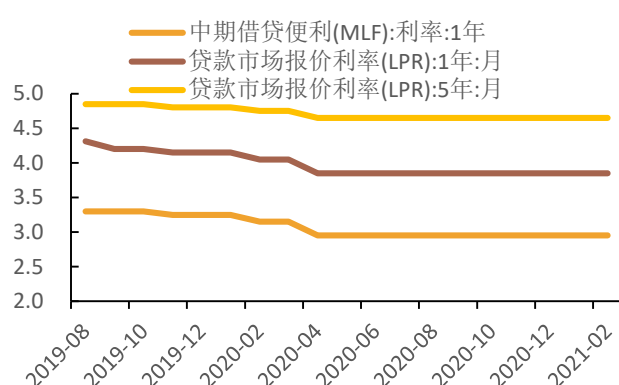
1 月新增社融和新增人民币贷款均创历年当月历史新高，说明金融支持实体经济力度增强。同时，M2 增速和社融存量增速回落，也表明了货币政策逐渐回归常态，货币、社融增速逐渐同名义经济增速基本匹配，货币政策更加体现了处理好恢复经济和防范风险的关系。预计下一阶段，货币政策仍将保持“稳字当头”的基调。总量上，将继续把好货币供应总闸门，保持市场流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定。结构上，将根据形势变化灵活调整政策力度、节奏和重点，继续运用结构性工具加大对科技创新、小微企业、绿色发展等领域的支持力度。

图 23：银行间利率企稳



资料来源：Wind，优财研究院

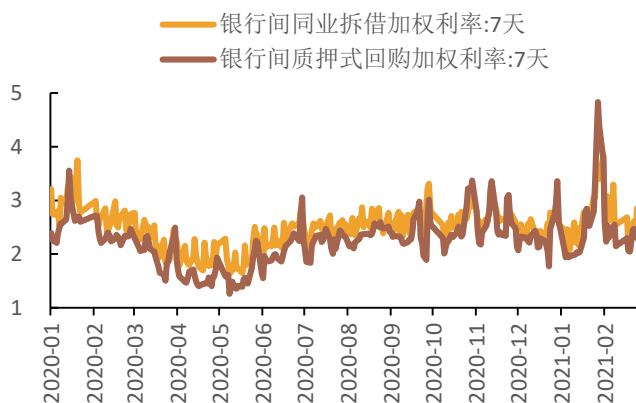
图 24：央行公开市场操作



资料来源：Wind，优财研究院

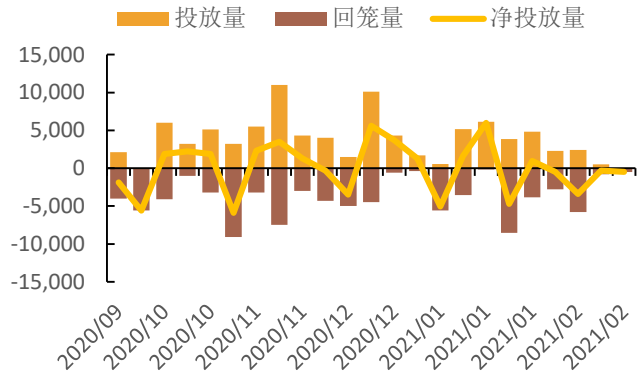
宏观资金面上看，1 月和 2 月整体资金利率中枢有所下移，2 月 7 天银行间质押式回购加权利率月均值下降至 2.44%，上交所 7 天质押式逆回购月均值下降至 2.62%。虽然部分时间段如 1 月末等，短线利率明显上升，并且对市场的运行产生一定干扰。春节前后资金面较为平稳，资金利率逐步趋稳。

图 25：银行间利率企稳



资料来源：Wind，优财研究院

图 26：央行公开市场操作

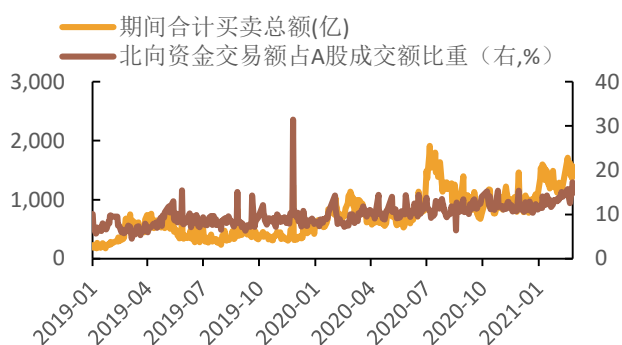


资料来源：Wind，优财研究院

三、股市资金面

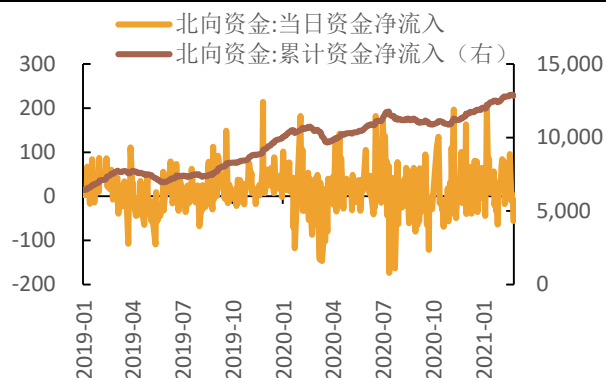
2月北向资金总体净流入，交易活跃度上升。2月总计15个交易日，其中仅5个交易日北向资金净流出，合计净流入规模达到412.24亿元。北向资金交易额占A股成交额比重快速上升，2月末达到高达17.27%，超过去年全年峰值15.36%。

图 27：北向资金活跃度上升



资料来源：Wind，优财研究院

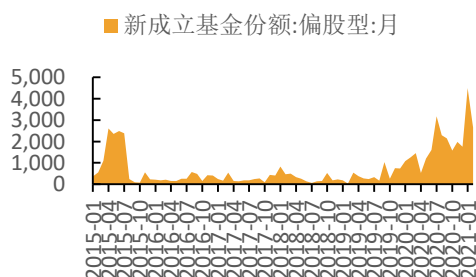
图 28：2月北向资金总体净流入



资料来源：Wind，优财研究院

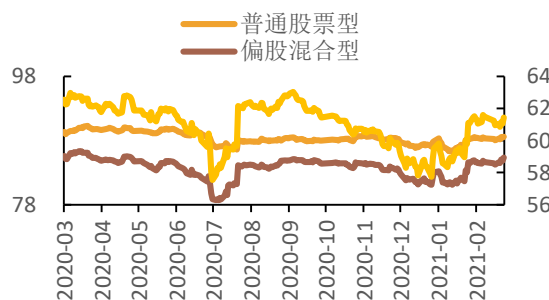
2月新发基金规模下降，但偏股型基金股票仓位提升。继1月新发基金规模创出历史记录4500.20亿份后，2月发行速度忽然趋缓，一方面因长假因素交易天数减少，另一方面市场大幅回撤，基金重仓股大跌导致基金赚钱效应下滑，爆款基金认购力度急剧下降，2月新发基金份额2653.11亿份，环比减少41.05%，同比增加11.73%。偏股型基金仓位提升，截至2月末，普通股票型、偏股混合型和灵活配置型基金股票仓位较1月末提升0.34、0.88和0.35个百分点。

图 29：2月新发基金规模下降



资料来源：Wind，优财研究院

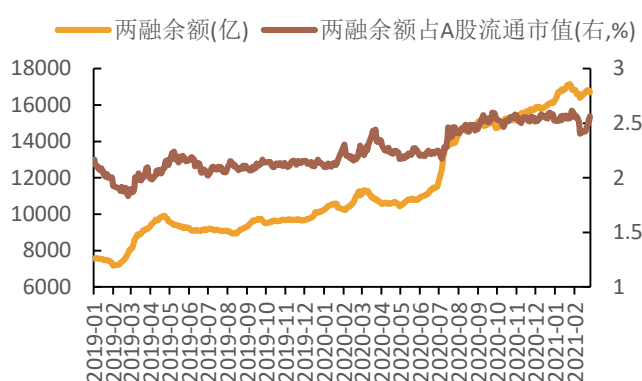
图 30：2月基金仓位提升



资料来源：Wind，优财研究院

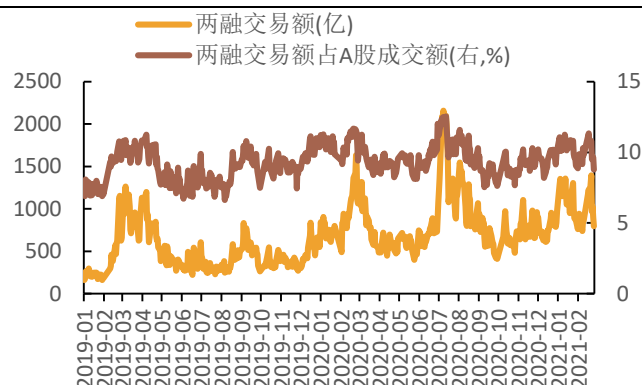
2 月两融规模和交易活跃度均下降。融资买入额下降的同时，融券卖出额有所增加，表明市场看空的情绪略有放大。融资融券成交占市场比例分别下降至 9.4%和 0.48%。两融交易占市场成交总体比例小幅下降至9.87%，春节因素以及大跌避险情绪导致场内加杠杆的意愿下降。

图 31：2 月两融规模下降



资料来源：Wind，优财研究院

图 32：2 月两融活跃度下降



资料来源：Wind，优财研究院

四、两会历史规律

通过对 2000 年至今两会前后一个月以及两会期间的行情进行复盘，我们发现历年来两会前后以普涨为主，两会期间则是震荡盘整行情。在此期间共召开 21 届两会，两会前一个月，上证指数录得正收益的概率高达 81.82%，仅在 2001、2007 和 2018 年下跌，平均上涨 3.24%；两会后一个月，上证指数取得正收益的概率达到 71.43%，2005、2008、2012、2013 和 2018 年下跌，平均上涨 4.25%；两会期间则以震荡走势为主，上证指数取胜概率为 57.14%，平均下跌 0.64%。

从市场整体角度而言，两会前后一个月市场往往处于性价比较高的做多窗口。大部分年份上证综指录得正收益。除了 2008 年金融危机，市场出现系统性风险的概率低。今年来看，春节后市场创出新高 3731 点后快速调整，因估值偏高、美债收益率快速上行，导致核心资产连续下跌，市场短期内有反弹需求。后续伴随两会预期升温、外部风险缓和、美债收益率上行趋缓，两会后市场有望继续震荡向上。

表二：两会前后普涨，两会期间震荡（%）

两会开始时间	两会结束时间	涨跌幅（两会前一个月）	涨跌幅（两会期间）	涨跌幅（两会后一个月）	涨跌幅（两会前一个月）	涨跌幅（两会期间）	涨跌幅（两会后一个月）
上证指数				沪深300			
2000/3/3	2000/3/15	13.23	-1.84	8.80			
2001/3/3	2001/3/15	-3.90	1.89	6.28			
2002/3/3	2002/3/15	7.59	7.88	-0.94	7.10	9.08	-2.31
2003/3/3	2003/3/18	1.71	-3.44	9.11	1.31	-3.30	10.28
2004/3/3	2004/3/14	4.47	0.44	0.14	4.67	-0.34	-1.95
2005/3/3	2005/3/14	6.65	0.47	-4.31	6.04	0.95	-3.94
2006/3/3	2006/3/14	2.80	-2.07	7.93	3.18	-1.96	9.68
2007/3/3	2007/3/16	-3.38	3.49	21.84	-1.69	3.81	23.07
2008/3/3	2008/3/18	1.25	-15.63	-18.99	3.69	-19.48	-17.47
2009/3/3	2009/3/13	4.06	1.69	17.80	5.39	1.88	19.90
2010/3/3	2010/3/14	3.60	-1.94	5.07	4.09	-2.36	5.28
2011/3/3	2011/3/14	5.46	0.82	3.71	6.09	0.61	3.27
2012/3/3	2012/3/14	7.33	-2.82	-3.93	8.75	-2.79	-3.75
2013/3/3	2013/3/17	-0.96	-3.44	-3.71	-0.74	-4.83	-3.20
2014/3/3	2014/3/13	2.07	-1.81	6.65	-0.55	-1.77	7.40
2015/3/3	2015/3/15	1.64	1.10	21.09	2.14	0.46	21.09
2016/3/3	2016/3/16	4.46	0.73	7.46	3.81	1.27	6.42
2017/3/3	2017/3/15	1.87	0.36	0.21	1.18	0.83	0.86
2018/3/3	2018/3/20	-6.69	1.11	-6.33	-5.63	1.52	-7.69
2019/3/3	2019/3/15	16.25	0.93	6.26	18.34	-0.13	7.49
2020/5/21	2020/5/28	1.04	-1.30	5.03	1.94	-2.00	7.63
2021/3/3	2021/3/15	0.75			-0.28		

资料来源：Wind，优财研究院

主要指数方面，两会前后中证 500 表现最佳，两会期间创业板指一枝独秀。两会前一个月，中证 500 上涨概率高达88.24%，平均上涨7.05%；两会后一个月，中证 500 上涨概率达到 70.59%，平均上涨 5.29%；两会期间，主要指数均以震荡为主，仅创业板指平均涨跌幅仍为正（1.06%）。

表三：两会前后中证 500 和创业板指表现优异（%）

主要指数	上涨概率（两会前一个月）	平均涨跌幅（两会前一个月）	主要指数	上涨概率（两会期间）	平均涨跌幅（两会期间）	主要指数	上涨概率（两会后一个月）	平均涨跌幅（两会后一个月）
中证500	88.24	7.05	创业板指	63.64	1.06	中证500	70.59	5.29
创业板指	72.73	6.85	万得全A	47.62	-0.60	万得全A	66.67	5.09
万得全A	86.36	4.73	上证指数	57.14	-0.64	深证成指	61.90	4.99
深证成指	72.73	4.14	深证成指	47.62	-0.78	沪深300	63.16	4.32
沪深300	73.68	3.44	沪深300	47.37	-0.98	上证指数	71.43	4.25
上证指数	81.82	3.24	中证500	52.94	-1.01	上证50	66.67	4.02
上证50	66.67	1.75	上证50	55.56	-1.35	创业板指	54.55	2.49

资料来源：Wind，优财研究院

市场风格方面，两会前后及两会期间小盘风格领涨。两会前一个月，成长风格平均上涨 6.59%，金融风格仅涨 2.35%，小盘风格平均上涨 6.65%，跑赢中盘（6.46%）和大盘风格（3.26%）；两会期间，消费风格跌幅较小，小盘风格平均微涨 0.03%，优于中盘（-0.71%）和大盘风格（-0.86%）；两会后一个月，周期股表现优异，平均上涨 5.49%，小盘风格平均上涨 5.46%，依然跑赢中盘（4.69%）和大盘风格（4.30%）。

春节后至两会的时间窗口期，往往市场风险偏好有所回升，叠加两会期间定调的政策方向易引发市场炒作情绪，因此从市值角度而言，小盘风格往往强于中盘和大盘风格。但板块风格差异在两会前后的差异明显，原因在于两会前后市场风险偏好的变化以及行情驱动因素的不同。两会前一个月，市场正处于春节前后的数据业绩空窗期。投资者风险偏好较高、流动性充裕、政策预期升温，因此成长风格超额收益显著。而两会之后，政策开始进入实质落地阶段，市场进入年报披露期，以业绩驱动为主，成长、消费、周期和金融风格没有明显的超额收益。

表四：两会行情以小盘风格为主（%）

风格	上涨概率（两会前一个月）	平均涨跌幅（两会前一个月）	上涨概率（两会期间）	平均涨跌幅（两会期间）	上涨概率（两会后一个月）	平均涨跌幅（两会后一个月）
金融	64.71	2.35	43.75	-1.58	62.50	5.30
周期	88.24	5.45	50.00	-1.21	62.50	5.49
消费	88.24	5.37	50.00	-0.52	56.25	4.98
成长	82.35	6.59	50.00	-1.02	56.25	4.50
稳定	82.35	3.80	62.50	-1.40	68.75	4.72
大盘	72.73	3.26	47.62	-0.86	66.67	4.30
中盘	86.36	6.46	47.62	-0.71	71.43	4.69
小盘	86.36	6.65	47.62	0.03	66.67	5.46

资料来源：Wind，优财研究院

行业方面，两会之前一个月，农林牧渔、综合和有色金属板块涨幅居前，银行、非银金融和采掘业表现较弱。28 个申万一级行业普遍收涨，农林牧渔、综合和有色金属板块平均上涨 7.66%、7.39% 和 7.26%，银行、非银金融和采掘业表现较差，单月平均涨跌幅分别为 0.88%、3.05% 和 3.25%。两会期间，休闲服务、医药生物和食品饮料涨幅居前，农林牧渔、国防军工和钢铁板块领跌。休闲服务、医药生物和食品饮料单月平均涨跌幅分别为 0.42%、0.18% 和 0.16%，农林牧渔、国防军工和钢铁板块平均下跌 1.57%、1.48% 和 1.39%。两会后一个月，非银金融、建筑材料和电气设备领涨，通信、

传媒和电气设备表现较弱。市场以普涨行情为主，非银金融、建筑材料和电气设备板块单月平均上涨 6.22%、6.07%和 5.92%，通信、传媒和电气设备平均上涨 1.29%、2.43%和 3.76%。

表五：两会前后以及两会期间各行业涨跌幅（%）

行业	上涨概率（两会前一个月）	平均涨跌幅（两会前一个月）	行业	上涨概率（两会期间）	平均涨跌幅（两会期间）	行业	上涨概率（两会后一个月）	平均涨跌幅（两会后一个月）
农林牧渔	86.36	7.66	休闲服务	47.62	0.42	非银金融	61.90	6.22
综合	81.82	7.39	医药生物	47.62	0.18	建筑材料	76.19	6.07
有色金属	90.91	7.26	食品饮料	57.14	0.16	电气设备	66.67	5.92
建筑材料	86.36	7.20	轻工制造	47.62	0.09	房地产	80.95	5.77
电子	86.36	7.00	化工	52.38	0.02	建筑装饰	66.67	5.66
休闲服务	95.45	6.57	纺织服装	47.62	0.01	交通运输	71.43	5.56
汽车	81.82	6.54	综合	38.10	-0.16	休闲服务	71.43	5.44
化工	90.91	6.24	商业贸易	57.14	-0.21	有色金属	71.43	5.41
家用电器	81.82	6.19	传媒	47.62	-0.27	医药生物	66.67	5.37
纺织服装	81.82	6.04	房地产	47.62	-0.42	采掘	76.19	5.20
轻工制造	81.82	6.03	计算机	47.62	-0.51	商业贸易	66.67	5.15
计算机	86.36	5.90	银行	33.33	-0.54	纺织服装	71.43	5.04
传媒	63.64	5.65	机械设备	47.62	-0.55	化工	66.67	4.99
医药生物	86.36	5.63	交通运输	47.62	-0.56	机械设备	61.90	4.94
公用事业	86.36	5.59	建筑材料	42.86	-0.63	国防军工	76.19	4.87
电气设备	81.82	5.57	电子	38.10	-0.66	轻工制造	66.67	4.81
建筑装饰	81.82	5.42	电气设备	47.62	-0.70	计算机	71.43	4.77
商业贸易	90.91	5.36	家用电器	52.38	-0.74	钢铁	61.90	4.61
机械设备	90.91	5.21	汽车	57.14	-0.79	银行	66.67	4.51
国防军工	77.27	4.87	有色金属	42.86	-0.81	食品饮料	71.43	4.43
食品饮料	81.82	4.68	通信	57.14	-0.83	综合	66.67	4.34
房地产	72.73	4.65	公用事业	47.62	-0.92	电子	66.67	4.31
钢铁	77.27	4.60	采掘	33.33	-0.93	家用电器	76.19	4.13
交通运输	81.82	4.15	建筑装饰	47.62	-1.01	汽车	61.90	4.12
通信	72.73	4.09	非银金融	42.86	-1.30	公用事业	76.19	3.99
采掘	68.18	3.25	钢铁	57.14	-1.39	农林牧渔	61.90	3.76
非银金融	59.09	3.05	国防军工	47.62	-1.48	传媒	57.14	2.43
银行	68.18	0.88	农林牧渔	28.57	-1.57	通信	57.14	1.29

资料来源：Wind，优财研究院

五、3 月行情展望

历年来两会前后以普涨为主，两会期间则是震荡盘整行情。主要指数方面，两会前后中证 500 表现最佳，两会期间创业板指一枝独秀。市场风格方面，两会前后及两会期间小盘风格领涨。行业方面，两会之前一个月，农林牧渔、综合和有色金属板块涨幅居前，银行、非银金融和采掘业表现较弱；两会期间，休闲服务、医药生物和食品饮料涨幅居前，农林牧渔、国防军工和钢铁板块领跌；两会后一个月，非银金融、建筑材料和电气设备领涨，通信、传媒和电气设备表现较弱。

本轮回调的内在原因是跨年行情涨幅过大带来的调整压力，且极致的二八行情导致市场结构严重失衡；外部原因在于美债利率快速上行引发市场对货币政策收紧的担忧，并导致全球抱团板块共振调整，A 股难以独善其身。随着近期市场快速调整，当前由于前期快速上涨而累积的畏高、获利了结情绪已显著释放，市场结构也得到了进一步的修正。本轮美债收益率快速上行主因受到美国疫情逐渐好转、经济修复预期加快下的再通胀预期的推动，而非货币政策收紧的影响。

我们认为，随着两会窗口临近，市场风险偏好趋稳，下行空间有限，两会期间以震荡筑底行情为主，两会结束后市场有望重拾升势。市场风格方面，我们看好中证 500 和沪深 300 的表现。

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因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接收到任何形式的报酬。

免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。