

三月市场分化加剧，指数震荡加速，受外部局势影响，沪指连续两次探底，触及 3000 一线，新老赛道一度下挫，中药、地产基建、资源、农业等板块渐次强势。临近月末，受地产限购政策调整影响，沪指震荡修复，中药、地产、超跌蓝筹相继表现。

图 1：上证指数、沪深 300 指数、创业板指走势对比



数据来源：大智慧

3月中，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，会上指出，关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。

同日，银保监会召开专题会议传达学习贯彻国务院金融委会议精神，要求积极推动房地产行业转变发展方式，鼓励机构稳妥有序开展并购贷款，重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产业良性循环和健康发展。

多机构认为：政策、房贷、企业三重利好有望强化房地产板块估值修复空间。政策方面，政策调整频率和力度逐步加强，逐步从低能级城市向高能级城市推进，后续是否推出房企纾困政策值得关注；**房贷方面，3月房贷利率出现2019年来最大月度降幅；企业方面，多家上市房企积极回购公司债券。**

由此，地产板块延续反弹，天保基建、阳光城、南国置业、信达地产等相继连板，板块内多股延续涨势。

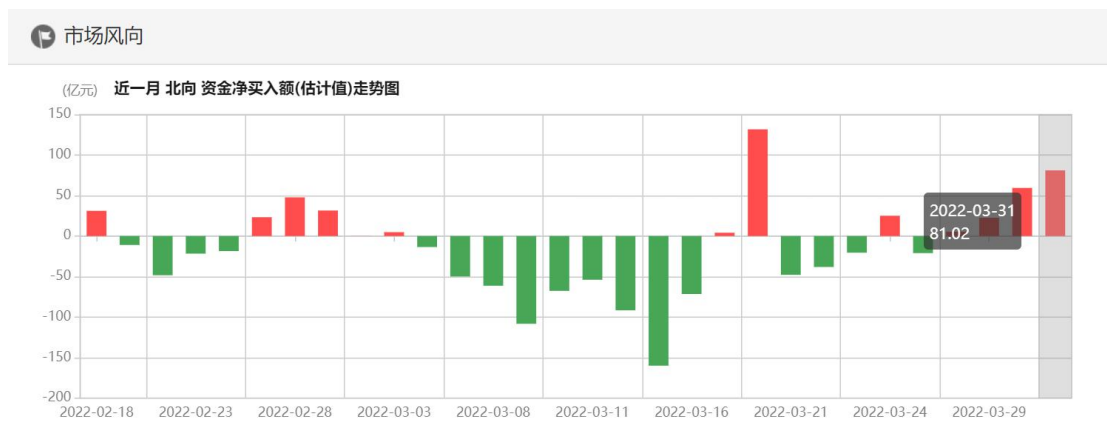
图 2：上证指数换手率变化



数据来源：大智慧

3月以来，北向资金先抑后扬，3月中上旬一度单日净流出超百亿，月底逐步回流，3月28日起逐步净流入，连续净流入四日。

图 3：近一月北向资金净买入额



数据来源：大智慧

经历 2021 年的北向资金净流入创历史记录、公募基金发行创新高的喧嚣之后，2022 年 A 股资金面逐渐回归平静，确实要给予资金面更高的关注度。展望 4 月，多机构认为宏观经济的结构性转变与产业政策坚持先立后破，“稳增长”将成为驱动市场运行的主要逻辑，此外，“十四五”规划对中医药发展起到重大推进作用，中医药板块将迎来最重要发展阶段。

此外机构认为：A股最差时刻正逐渐过去，今年指数低点大概率已经出现。考虑到当前市场仍然处于震荡磨底修复阶段，反转仍需等待，二次探底补缺后的A股随着更多稳增长政策出台和见效，资金或回流股市，悲观情绪也有望得到修复，指数重回升势可期，投资上建议保持成长和价值的均衡配置。

综合来看，机构认为短期市场仍可能反复，但“稳增长”政策更有针对性地发力可能也将逐渐带来基本面预期的改善，类似前段时间大幅下跌的阶段可能已经结束，结合近期市场调整后的估值已逐步接近2018年12月和2020年3月底部的水平，中期维度市场机会大于风险。基于基本面角度布局，关注增速较高且估值合理的优质赛道，积极把握。**具体关注两条主线，一是攻守兼备的农业相关板块，二是政策利好频发的中药板块。**

一、农业板块。

2021年以来，玉米、大豆、小麦、水稻等农产品价格上涨，价格均突破近10年高点。2022年以来，外部因素、通货膨胀、气候变化等多重因素影响全球粮食可贸易量。

究其原因，2020年起拉尼娜现象带来巴西、阿根廷等农产品出口国气候干旱，威胁南美作物生长，引起大豆、小麦预期期末库存下降，引发大宗农产品上涨。而后“世界粮仓”巴西面临1991年来最严重的干旱，引发农产品收成担忧。巴西雨季降雨量降至数十年最低水平，大量生活供水水库的蓄水量见底，引发干旱对农产品的收成担忧，波及到玉米、大豆、咖啡等农作物生产。

图4：压榨季产量骤降

单位：吨/日	圣保罗		中南部	
	入榨量:甘蔗	产量:蔗糖	入榨量:甘蔗	产量:蔗糖
2021-01-01	354801800	26274841	597376974	38191529
2021-01-16	354812065	26274841	597589553	38199227
2021-02-01	354812065	26274841	597634059	38201088
2021-02-16	354812065	26274841	598120950	38222438
2021-03-01	354828660	26274841	598789934	38241111
2021-03-16	355229225	26281422	600467427	38291346
2021-04-01	356507515	26324147	605462269	38464939
2021-04-16	6621588	285265	15628370	624119

数据来源：机构研究

与此同时，外部因素冲击加大：1) 乌克兰主要作物产量预计下降20-30%，俄罗斯、乌克兰粮食可出口量均预计显著下降。

2) 年初至今美国玉米期货价格上涨超25%，大豆期货价格上涨超20%。

3) 干旱影响下, 巴西大豆产量预计下降 9%, 阿根廷-7%, 巴拉圭-50%; 美国旱情预计加重; 此外, 去年我国秋汛造成小麦晚播, 我国夏粮产量存在挑战。

机构表示: 我国部分粮食仍存在较大缺口。根据农业部预测, 2022 年我国玉米产量与消费量缺口约达 1500 万吨; 2022 年我国大豆产量与消费量缺口超 1 亿吨。

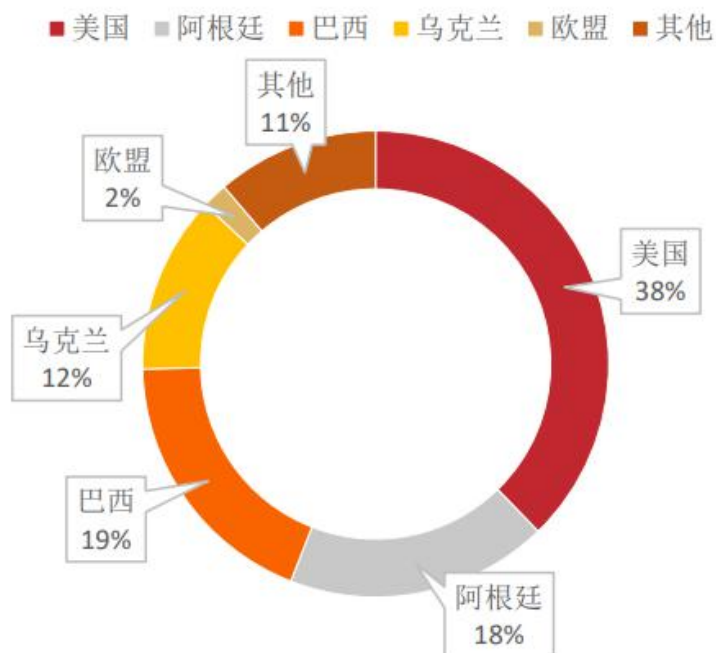
机构认为农业板块投资的核心在于供需矛盾, 多重因素对于农业板块供需两端均造成打击。当前农业升级趋势明显, 各细分领域有望在复苏阶段迎来“周期”与“成长”共振的配置时期。

图 5: 全球玉米供需表 (单位: 百万吨)

百万吨	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
期初库存	133.41	174.80	209.73	311.48	351.96	340.97	322.13	304.48
产量	990.47	1,016.03	972.21	1123.41	1080.09	1124.92	1117.16	1128.46
进口	123.95	125.17	139.23	135.59	149.93	164.42	167.59	183.90
饲料消费	571.08	584.70	601.58	656.07	672.36	703.88	715.98	730.34
消费总计	948.85	981.01	968.01	1084.14	1090.45	1144.82	1134.81	1149.41
出口	131.10	142.20	119.74	160.06	148.24	181.71	172.46	186.83
期末库存	175.03	209.82	213.93	350.75	341.60	321.07	304.48	283.53
总供给	1,247.83	1,316.00	1321.17	1570.48	1581.98	1630.31	1606.88	1616.84
贸易量	255.05	267.37	258.97	295.65	298.17	346.13	340.05	370.73
库消比	18.45%	21.39%	22.10%	32.35%	31.33%	28.05%	26.83%	24.67%

数据来源: 机构研究

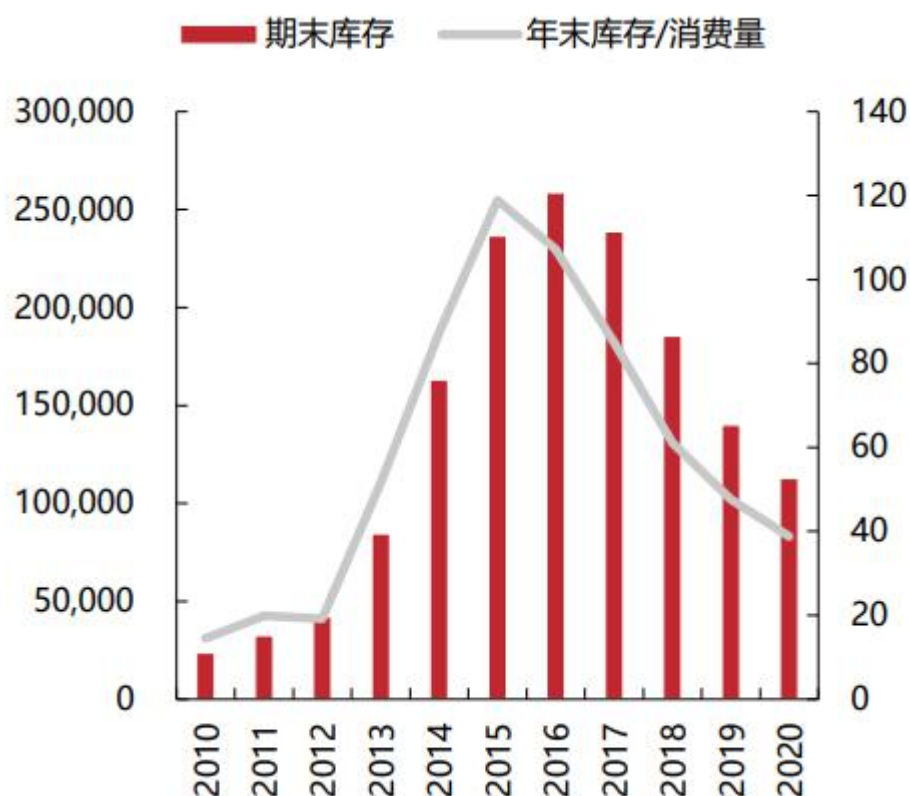
图 6: 2020 年玉米主要出口国占比



数据来源: 机构研究

机构认为：需求高涨库存回落，玉米种子景气周期有望延续至 2023 年。从供给端来看，我国玉米供需缺口不断扩大，库存回落至低位。根据中国汇益数据，2020 年玉米库消比下降至 2013 年以来最低水平 37.11%，供给端或将承压。

图 7： 中国玉米库存情况（单位：千吨、%）

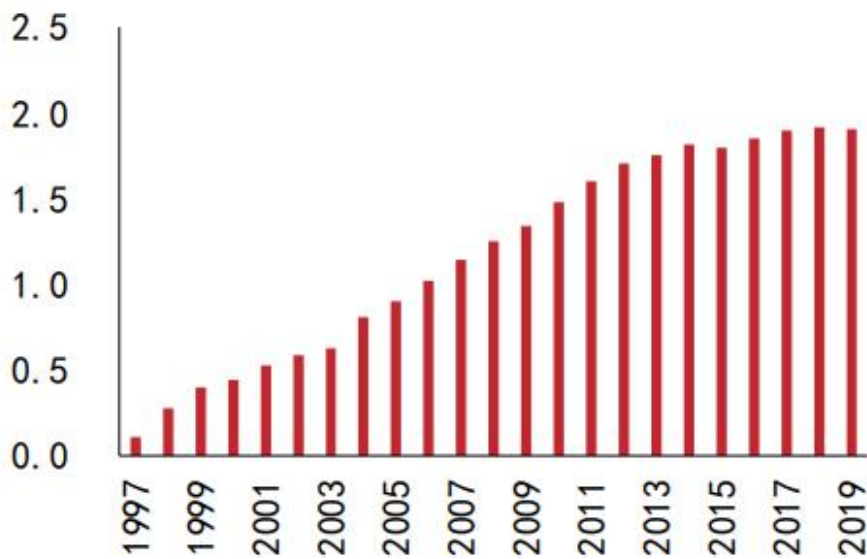


数据来源：机构研究

机构看好周期与成长共振，种业开启2.0时代：种业的周期性机会在于需求量的提升以及市场环境的改善。价格提升叠加政策红利，种企有望高质量发展。种业的成长性机遇在于转基因为头部企业带来的增量市场。

转基因推广势在必行，行业打开向上空间。目前全球转基因作物推广面积不断扩大，市场接受程度稳步提高。预计转基因商业化落地后优势品种将会迅速推广，行业打开向上空间，优势品种储备丰富的龙头企业有望量价齐升。

图8：全球转基因作物种植面积（单位：亿公顷）

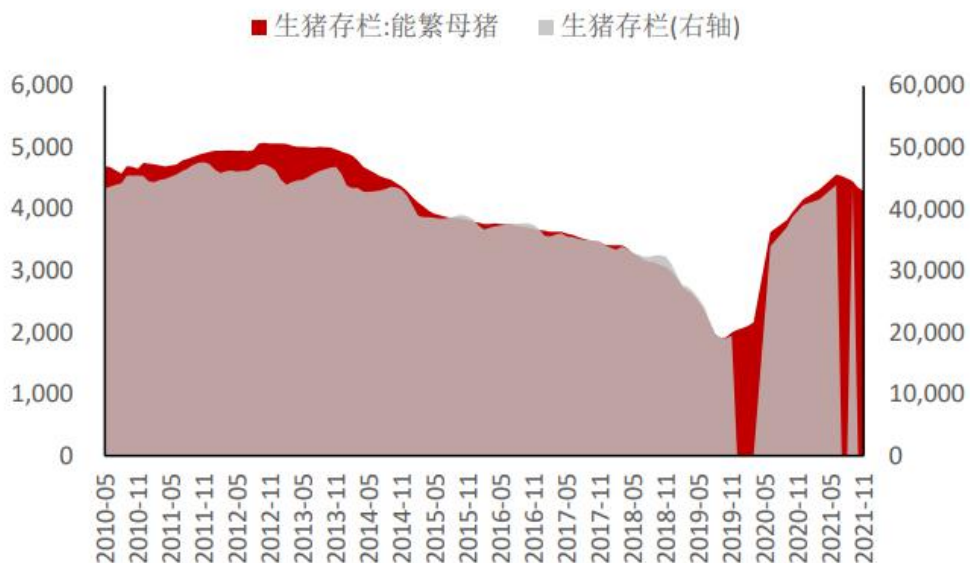


数据来源：机构研究

多机构看好农业中猪肉养殖板块：猪肉是我国主要肉类消费品，在过去 10 年，年产量总体在 5.4-5.8 千万吨之间波动，占肉类产量的 60%左右。2018 年以来，生猪产业受到了“非瘟疫情”影响。根据 USDA 数据显示，猪肉消费量从“双疫情”前 5.5 千万吨的量级大幅下降,2019、2020 年消费量同比减少 18.87%、7.46%至 4.49 千万吨、4.15 千万吨。生猪屠宰量同时从 2019 年初高点下降，直至 2019 年三季度开始恢复性上涨。

当前能繁母猪已去化至正常保有量，一季度节后供宽需紧，猪价持续探底产能去化有望加速，2022 年年中有望迎来周期反转，目前各猪企头均市值处于底部配置时机。

图9：生猪存栏（单位：万头）



数据来源：机构研究

二、中医药板块。

2021年3月发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》中，第四十四章第四节为“推动中医药传承创新”。纲要提出，打造20个左右国家中医药传承创新中心，20个左右中西医协同旗舰医院，20个左右中医疫病防治基地，100个左右中医特色重点医院，形成一批中医优势专科。

各省市的“十四五”医药健康发展的规划也纷纷出台，其中都对中医药发展提出了具体的要求。根据不完全统计，专门发布“十四五中医药规划”的省市有11个（陕西、浙江、山东、天津、湖南、上海、四川、广东、海南、甘肃、黑龙江），各省市依据地域特点发展中医药。

图 10：中医药行业政策梳理

文件名	发布时间	发布部门	时代特点
《推进中医药高质量融入共建“一带一路”发展规划（2021—2025年）》	2022年1月	国家中医药管理局	目标为“十四五”时期，与共建“一带一路”国家合作建设30个高质量中医药海外中心，颁布30项中医药国际标准，打造10个中医药文化海外传播品牌项目，建设50个中医药国际合作基地等。
《非中医类别执业医师开展中医诊疗活动执业管理办法》	2022年1月	上海市卫健委、中医药管理局	《办法》明确，非中医类别执业医师经过中医药相关教育或培训且考核合格的，通过相关程序登记或授权，根据其执业医疗机构的医疗服务能力，开展与其原执业范围相关的中医诊疗活动。
《国家医疗保障局国家中医药管理局关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》	2021年12月	国家医疗保障局； 国家中医药管理局	《意见》指出：（1）充分认识医保支持中医药传承创新发展的重要意义；（2）将符合条件的中医医药机构纳入医保定点；（3）加强中医药服务价格管理；（4）将适宜的中药和中医医疗服务项目纳入医保支付范围；（5）完善适合中医药特点的支付政策；（6）强化医保基金监管
《关于规范医疗机构中药配方颗粒临床使用的通知》	2021年11月	国家卫生健康委办公厅； 国家中医药管理局办公室	1.按照“属地化”管理原则，加强管理和监督。进一步细化中药配方颗粒临床合理规范使用措施，确保中药饮片的主体地位。2.规范医疗机构中药配方颗粒使用；3.医生在开具中药配方颗粒处方前应当告知患者。医生开具中药处方时，原则上不得混用中药饮片与中药配方颗粒；4.医疗机构应当按照中药药事管理有关规定开展中药配方颗粒的采购、验收、保管、调剂等工作，保障临床疗效和用药安全；5.建立中药配方颗粒临床应用常规监测和预警体系，定期或不定期对中药配方颗粒临床应用情况进行监测
《中医药创新团队及人才支持计划项目实施方案》	2021年10月	国家中医药管理局	落实《中共中央国务院关于促进中医药传承创新发展的意见》要求，促进中医药多学科交叉创新团队建设，培养一批中青年多学科交叉创新人才。

数据来源：机构研究

中药产业链概述：

中医药产业链包含上游中药原材料端、中游中药材加工制造端和下游中医类机构服务端。上游的

中药材原料是指未经加工或未制成成品，可供制药的中药原料，通常来自天然植物、动物和矿物；中游中药制造中包括中草药、中药饮片和中成药，下游中医类机构包括中医医院、综合性医院中医类门诊部、中医类诊所和中医类研究机构等。

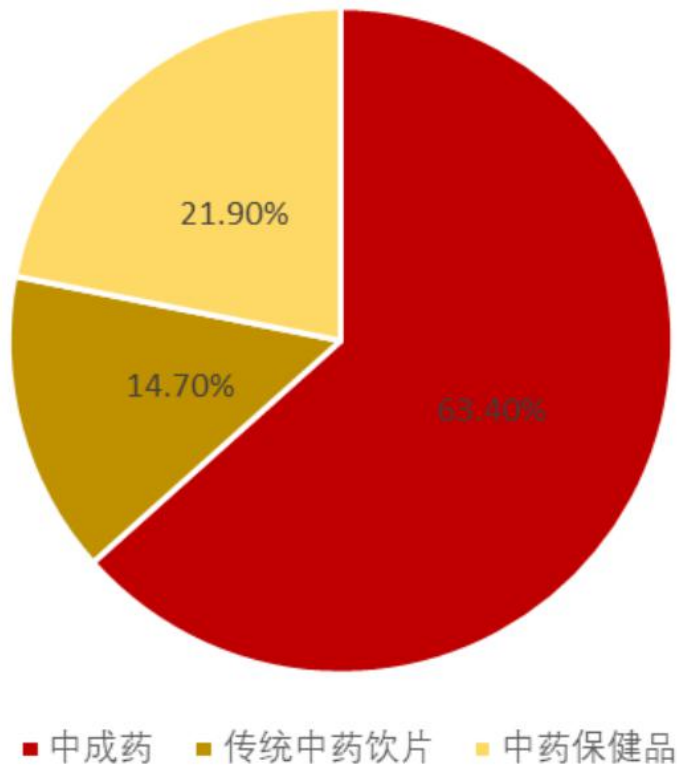
图 11：中医药产业链概述



数据来源：机构研究

中医药投资路线：

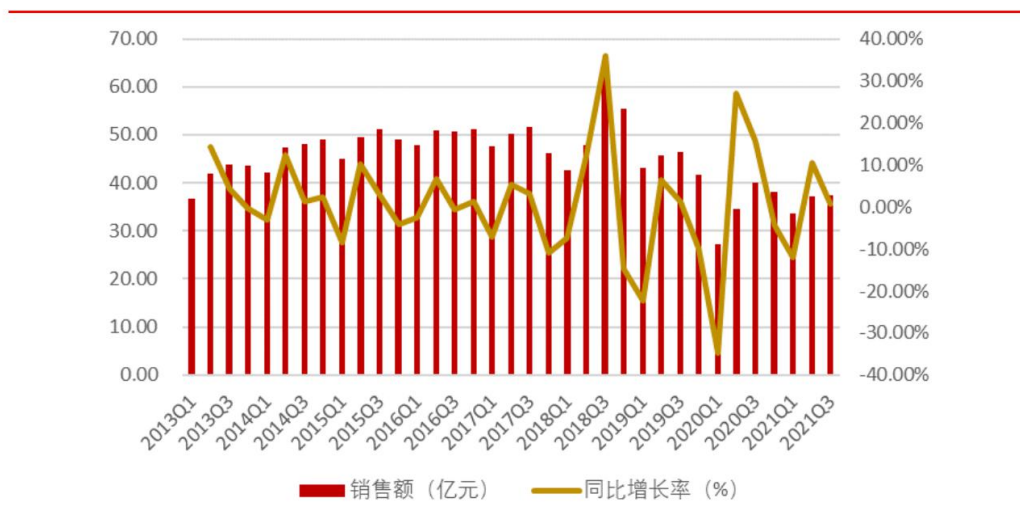
图 12：2019 年传统中医药市场子行业销售额占比情况



数据来源：机构研究

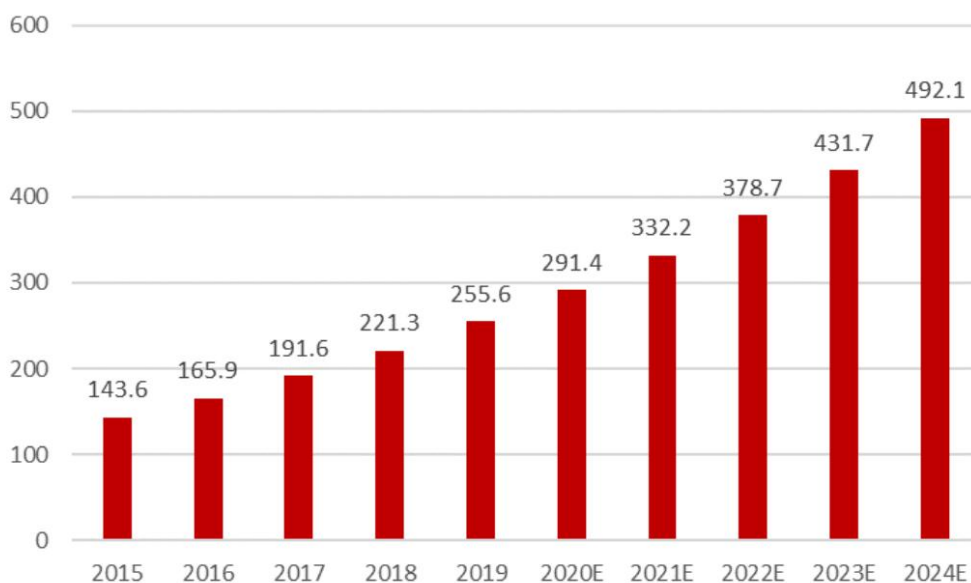
中医药消费渐次复苏：

图 13 2013-2021Q3 中药在样本市场季度销售趋势



数据来源：机构研究

图 14：中药配方市场



数据来源：机构研究

中药板块投资主线：

机构看好中药板块四大主线：

1、中药创新药：2021 年中药创新药迎来爆发。2021 年就有 12 个中药新药获批，数量超过过去 4 年总和。不仅是在申报端中药注册分类化繁为简，创新中药单列，并且在支付端的医保谈判中中药也是优势明显、降价温和，拥有中药创新药布局的公司将脱颖而出。

2、品牌中药：受益消费升级，医疗保健需求较快增长，品牌中药需求具备持续增长趋势，并且品牌中药拥有较高价格维护能力，核心原材料涨价+需求旺盛双轮驱动的价格提升，相关品牌中

药将直接受益。

3、中医服务：中医医疗健康服务行业规模大、增速高、尚未看到天花板；行业散乱小，竞争格局尚不明晰；需求膨胀，日常健康管理和“治未病”受到青睐；政策支持下有望迎来发展黄金期。

4、中药配方颗粒：2021 年 2 月中药配方颗粒试点工作宣告结束并且 2021 年11 月份开始执行新标准，所带来的影响一方面是市场规模的快速扩容，另一方面则是标准化后的门槛增加带来成本和壁垒的提升，综合来看先前的试点企业先发优势明显将充分受益。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。

本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对投资标的涨跌或市场走势的确定性判断。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)寻求专家的意见，包括税务意见。

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。

投资者在使用研究报告时，应注意甄别、慎重、正确使用研究报告，独立进行投资决策，防止被误导。