证券研究报告 策略研究

市场点睛

上海证券 SHANGHAI SECURITIES

区间上沿彰显威力　结构均衡持续演绎

日期：2021 年 08 月 17 日

分析师：蔡钧毅
Tel：021-53686158
E-mail：caijunyi@shzq.com
SAC 编号：S0870514070001

相关报告：

区间上沿彰显威力，结构均衡持续演绎

周二，两市震荡调整，万德全A的区间上沿压力彰显威力，下跌幅度达2.29%，半导体、酿酒、医疗、食品饮料等板块领跌，士兰微、瑞芯微等重磅芯片股跌幅较大。券商板块领涨，水利水电建设板块显著上涨。近3800家公司下跌，涨跌比为近期新低。从周一锂电等新能源板块大跌之后，周二热门赛道半导体芯片又是跌幅领先，在热门赛道接连下挫之际，传统低估值金融地产等板块个股却在持续上涨，周二，券商股又是躁动大幅上涨。北向资金连续两日小幅加仓，但难挡市场跌势。从盘面看，短期高估值赛道板块需要时间进行消化，风格上短期呈现均衡走势。从短期来看，市场风格出现了阶段性再平衡。机构对于新能源、半导体等热门赛道的增配基本到位，美债利率反弹对高估值板块构成边际制约。同时，部分行业前期跌幅较大，也存在反弹需求。

部分经济先行指标继续放缓

从基本面看，中国经济7月“成绩单”集中发布，主要指标增速继续放缓。消费、投资、出口等三驾马车全面放缓。经济先行指标回落，如制造业PMI、PMI新出口订单、房地产销售和投资、社融信贷M2等下滑，其中，社融、房地产销售、新出口订单等先行指标已经连续4个月的回落。虽然市场起初解读为归因近期局部疫情反弹、汛情等短期因素，但先行指标连续回落趋势应该不仅仅是上述原因导致，结合工业生产、固定资产投资、社零等经济一致指标也开始回落。表明经济下行压力已经开始进行传导和扩散。

针对新政策亟待实施

从国务院常务会议对策看，要求抓好政策落实，针对经济运行新情况加强跨周期调节，保持经济运行在合理区间。审议通过“十四五”就业促进规划，全面强化就业优先政策，推动就业扩容提质。促进消费稳定恢复增长，用好地方政府专项债带动扩大有效投资，以更有效的开放举措稳定外贸外资。显然中央政策对经济有明显的认知和对策。经济基本面对资本市场的下档有支撑，但不支持市场大幅突破。

流动性保持不缺不溢的中性状态

从流动性看，8月16日央行开展6000亿元MLF操作（含对8月17日MLF到期的续做）和100亿元逆回购操作，考虑到金融机构可用7月下调存款准备

金率释放的部分流动性归还8月到期中期借贷便利(MLF)等因素，2021年8月MLF到期量高达7000亿，是年初以来的最高水平，而上半年到期量合计仅为1万亿。作为全面降准后的第一个月，8月央行MLF操作规模引发市场普遍关注。同时，8月下半月政府债券加快发行的预期开始兑现。今年地方债发行偏慢，积压待发规模大，预计8月、9月将迎来发行高峰期。目前各地披露的8月地方债计划发行量合计超过1万亿元，总体从流动性释放的数量和节奏看，意味着全面降准后，政策面意在保持市场流动性处于不缺不溢状态，避免过度宽松。而本月MLF操作利率未作调整，打破市场中部分存在的“降息预期”，表明7月全面降准更多属于针对小微企业等实体经济的定向支持措施，当前货币政策并未转向全面宽松，监管层仍然注重在稳增长、防风险和控通胀之间保持平衡。流动性也不支持资本市场大幅上行。

北向资金阶段性处于存量换仓模式

从市场面看，虽然北向资金近两日有所流入，但量能级别不高，随着市场进入震荡整理行情，北向资金主要以高低切换调仓换股为主，缺乏明确的做多或者做空倾向，高位抛售新能源产业链股的同时，转向周期性行业和部分消费白马股。同时，阶段性看，北向保持存量模式特征，在美元指数保持强势，美股不断创新高背景下，外资短期加大规模流入A股的概率并不大，因此，目前的北向资金表现为是存量模式。北向持仓市值，已经相当长一段时间保持在25000亿元-27000亿元之间，阶段性瓶颈现象明显。

产业资本减持压制市场情绪

随着近期市场高位震荡，大股东减持意愿也快速升温，Wind数据显示，6月份，净减持金额超500亿元，7月虽有所减少，但仍高达440多亿元，仍在市场高位，上市公司大股东的减持意愿亦有所增强。部分龙头大涨品种减持压力加大，逐步影响市场情绪，7月以来有127家公司净减持金额超过亿元，其中53家公司净减持金额超过3亿元，比亚迪净减持金额最高，超过24亿元；华熙生物、英科医疗、中微公司、绝味食品、玲珑轮胎、深信服、利亚德、康泰生物等多公司净减持金额均超过10亿元。此外，观察近期产业资本减持的标的特征，大部分为大涨之后的减持，拟减持股多数处在股价高位。统计显示，公布减持计划的个股中有29股本月突破历史新高，有75股本月创下年内新高。在创下历史新高的个股中，北方稀土、中国宝安、北方华创拟减持金额居前，北方稀土、康希诺-U最大拟套现市值超过30亿元。其他多家公司的股东拟减持股大幅下跌，仕佳光子、金辰股份、松芝股份、鼎胜新材、新劲刚。在股东拟减持股中，共有12股最新价距年内高点回撤40%以上，中嘉博创、泉阳泉、仕佳光子回撤幅度居前。

产业资本对于优势赛道品种和部分暴涨的游资品种的果断减持，对于市场人气起到较大影响，也对于市场认知公司合理估值起到了较好的矫正作用，利于市场长期发展，但对于短期市场影响明显。

回撤失控概率不大，节奏料蜿蜒曲折

总体看，前期研报我们就指出了万德全A指数正处于年内高位区域附近，结合基本面和流动性属性，我们判断市场暂时难以逾越区间制约。在7月经济数据出炉和MLF缩量续作下，证实了基本面约束，同时市场层面的热门赛道越发拥挤现象，在产业资本减持和北向资金存量换仓推动下，市场受制于区间上沿压力较为合理，在本次回撤中，预期市场将在7月前次低点之前略远距离会逐步获得市场支撑，且本次调整浪型将较为曲折蜿蜒。毕竟经济韧劲和流动性中性的逻辑依然存在。操作策略建议，以静制动，待机出击，短期可关注部分低位价值品种的轮动机会，但不可过于恋战。

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指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
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指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

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。