日期：2020 年 12 月 22 日

压力测试后 A 股气定神闲

分析师： 蔡钧毅
Tel： 021-53686166
E-mail： caijunyi@shzq.com
SAC 证书编号： S0870514070001

报告编号：

相关报告：

首次报告日期：2015 年 10 月 16 日

连番压力测试之下，A 股气定神闲

时钟来到 2020 年收官时刻，A 股如释重负，重心缓步抬升，虽隔夜欧股受到疫情影响大跌，但 A 股基本呈现调整可控态势，创业板指数和沪深 300 指数陈兵关前，北向资金近期呈现间歇性 70-80 亿的流入量，近 5 日，煤炭、有色、钢铁涨幅居前，周初新能源光伏和电池龙头品种逞强，连番压力测试之下，A 股气定神闲。

从市场层面看，度过了 11 月和 12 月的上中旬，A 股消化完毕年尾收官因素，整个过程有惊无险，大部分重要指数始终于箱体上半区位波动，如我们此前研报之预期，中旬之后的市场由于此前出清比较彻底，加之政策面的信号和理解，市场稳步回升，风险偏好逐步上升，跨年走势若隐若现。顺周期价值阵营与成长赛道交替前行，经济的复苏和科技创新的战略成为市场推进的两个车轮。

宏观政策以稳为主，无需过忧

从基本面看，上周末的中央经济工作会议进一步缓解了市场的预期，中央经济工作会议指出，明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性（明年我国宏观政策将“稳”字当头）；继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。“坚持扩大内需这个战略基点”，“全面推进改革开放，构建新发展格局”，“解决好种子和耕地问题，保障粮食安全”，“强化反垄断和防止资本无序扩张”，“解决好大城市住房突出问题” “强化国家战略科技力量” 做好碳达峰、碳中和工作。同时，全国发展和改革工作会议召开，要求扎实做好明年发展改革重点工作，着力稳定宏观经济运行，加力推进关键核心技术攻关，推动数字经济发展。

两大会议对于市场担忧的宏观流动性进行了较好的诠释，并指出了部分重要产业的发展顺序。而资本市场在其中的重要战略作用更为明显。2020 年 11 月至 12 月上旬的市场回撤的部分原因就是源于投资者担忧 2021 年宏观政策明显收紧，但当下的政策层面显现政策退出是缓慢的，没有预期的那么紧，无需过度担忧。

春季行情值得期待

总体来看，明年我国宏观政策将“稳”字当头。2021 年是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年，是“十四五”规划的开局之年，也是建党 100 周年。因此，明年的宏观环境需要保持稳定，政策走向也需要稳字当头，要促进经济运行保持在合理区间，继续做好“六稳”“六保”工作，政策操作上也要更加精准有效，合理把握宏观调控节奏和力度。

根据历史经验，自 2004 年以来，A 股从中央经济工作会议至春节后的两会召开是高概率的 A 股走强周期，虽然每年春季行情启动时间略有先后，但大概率不会爽约。我们预计 2021 年的春季行情将依然值得期待，从近期消化之后的风险偏好回升，似乎行情已在路上。

复苏主线和科技战略方向并进

结合经济看市场的结构性机会，复苏仍是下一阶段市场的重要脉络，11 月各项经济数据升至年内高位，彰显国内经济恢复的程度良好。结合明年国内政策整体保持连续性和稳定性；国内经济复苏持续。此外，跨年后的机构的博弈将趋于缓和，并将进一步实施集中换仓，届时市场风格将更服从于基本面要素。顺周期板块依然是行情主线 ，从产业链看，复苏行情沿着上、中、下游各自复苏景气的方向进行，三个主要环节主要体现在上游涨价、中游补库存、下游服务业复苏的。上游涨价：化工、有色、煤炭等。中游补库存：机械、汽车、家电等。下游服务业：演艺酒店、餐饮旅游、航空航运、金融等。而另一条主线将主要聚焦科技战略方向，其外延将有所扩展，其将分散分布于新能源光伏、风电、新能源汽车、军工、部分优质的消费电子及半导体等行业。

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沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

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沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

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。