日期：2020 年 12 月 10 日

年尾出清高潮，市场压力测试

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

新高后连番调整，意欲何为？

近期上证综指在摸高年内高点后，旋即连续调整，至周三上证综指失守 3400 点，跌幅加大，退守 30 日均线，在调整期间中小创指数形成渐次回升格局，顺周期低估值和成长阵营形成略收敛态势，但至周三，中小创指数跌幅较大，收敛态势已显疲态。市场结构方面，家电、地产、金融等顺周期、低估值行业跌幅靠前。市场新高之后，攻坚乏力，跌幅加大，市场信心标杆的券商股大跌，跌停家数同步大幅增加，市场调整幅度是否可控？

经济数据奠定大局无碍

从基本面看，11 月经济数据陆续公布，PMI、进出口、CPI、PPI 等数据显示经济整体处于进一步恢复过程中，国内 11 月 PMI 数据超预期，海外耶伦上台推动全球经济预期加速上升，内外共振下市场对经济增长预期进一步上修。中国经济年内恢复到正增长的概率进一步加大，其中，通胀数据虽回落到 1 个百分点以下，但原因来自于去年同期的高基数缘故，不是通缩的解读。

同时，一年一度的中央经济工作会议在 12 月召开，分析当前经济形势，部署明年经济工作。经济政策的抉择，需要综合考虑中国和全球的经济复苏进程、疫情的发展、宏观杠杆率控制、通胀压力、汇率波动等诸多因素。应在保证经济整体基本修复到疫情前的水平后，平稳有序的退出刺激政策，在明年的政策实践过程中，“相机抉择”的空间较大。近期政策已在强调“总闸门”和“防风险”，可能使得市场对明年政策退出的影响仍有顾虑，对近期风格转换的持续性有一定的怀疑。

预计来年中国经济将基于今年疫情低基数，形成增长率前高后低的态势，总量增长有望恢复到 8-9 个百分点。总体经济对资本市场的托底作用和政策退出的强度将主导市场运行的节奏。

金融监管之最新动向—部分创新经济之约束

从监管方向看，银保监会主席郭树清表示，关注新型“大而不能倒”风险，少数科技公司在小额支付市场占据主导地位，涉及广大公众利益，具备重要金融基础设施的特征；一些大型科技公司涉足各类金融和科技领域，跨界混业经营；必须关注这些机构风险的复杂性和外溢性，及时精准拆弹，消除新的系统性风险隐患。可见，最新金融监管

动向对于部分创新经济开始展开约束和监管，“蛋壳公寓”之类事件敲响了这方面的警钟。

资本市场出清高潮显现

临近年底，流动性和资金面对市场边际影响增强，近期，自信用债违约起始，逐步扩展到资本市场的“妖股”集体“阵亡”，其中庄股的代表昊志机电、仁东股份，绩差股的代表艾格拉斯，优质股的代表沃森生物等均呈现大幅下跌态势，此外，近期游资主导品种小康股份、彩虹股份、今飞凯达、亚星客车蓝黛科技等集体回调；疑似庄股大连圣亚、朗博科技等连续跌停。可以定性为，市场年尾出清逐步接近高潮。经济的转型叠加疫情的考验，让 2020 年度的收官更富有戏剧性，债务违约叠加金融监管的进一步加强，对于年度“收官期”的考验和出清起到至关重要的作用。

出清、控速、跨年和春季

在经济基本面无碍的大背景下，年度“收官期”起到了较好的压力测试作用，此前我们强调 11 月至 12 月中旬是年尾考验的期限，当下我们认为就是接近考验、出清的高潮和截止期，好在市场仍盘踞于区间高位附近，调整幅度可控，虽然难有作为，但总体稳定。

我们观测到，在此期间，北向资金呈现淡定地逢低介入态势，上周北向资金总体流入 245 亿，本周依然稳步流入，所以趁低吸纳对于看好来年的北向资金或许是较好的配置时点。我们基于对当下出清有利于市场轻装前行，并在出清环节有力地控制了市场上行的抢跑节奏判断，同时结合 A 股的历史规律看，市场的跨年与春季行情通常始于 12 月中央经济会议，结束于次年两会结束后 1 个月左右。期间春节、两会是两个重要的关键节点，建议持仓熬过“收官期”，并适度逢低介入。

从结构上看，“新老配置偏均衡”依然适用，关注两条主线：1）复苏主线，上游价格涨，中游补库存，关注化工、工业金属、机械及器械、纺织链、家电、轻工等。2）下游服务业，2020 年受损，2021 年受益的服务业，金融、餐饮旅游、航空方向，并在市场的变化中稳守基本面与估值底线。

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。