日期：2020 年 11 月 25 日

再现红周一，宜围而不攻

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

再现红周一

时隔两周，A 股再度显现红周一行情，上证综指站上 3400 点，并一度靠近年内高点。周二市场震荡调整，上证指数仍坚守在 3400 点上方，调整幅度可控，市场是否会再度重演两周前的冲刺之后的连续调整，还是蓄势进一步向上？

不过本次“红周一”较前次类比，市场推动力的核心结构不同，两周前的“红周一”是由科技品种为主线实施突击，而本次“红周一”由顺周期品种呈现更加明显的轮动推升而形成强势效应，经过两周的顺周期渐次切换，至周一，市场顺周期已经过度至“煤飞色舞”的典型的周期结构运行方式。这和我们此前多期研报强调的顺周期板块担纲主角完全吻合。周一，从板块涨跌幅来看，煤炭板块、发电设备、工程机械、基本金属、汽车等多个板块涨幅超过 3%，连今年以来大幅下跌的能源设备、石油天然气板块涨幅亦超过 2%，由顺周期各板块为主线的特征较为明显。

权重和周期担当主角

随着顺周期板块的深入人心，上证 50、中证 100、沪深 300 指数等权重指数代表已经渐次冲出年内新高，引领着市场的信心和期待，中小创成长指数和中证 500、1000 指数仍在区间中位附近徘徊。北向资金放大流入再度至百亿级别，目前已经连续 3 天净流入，本月净流入 461.91 亿元。10 月份以来，已有 5 天北上资金单日净流入超 100 亿元，但总体呈现间歇性流入特征，这指导着 A 股较易形成震荡回升的格局。上证指数自今年 7 月以来一直在震荡中枢内运行；11 月初在中枢下沿位置开始日线级别反弹，近期则再度临近中枢上沿，随着指数进入筹码集中区域或将遇到一定上行阻力。伴随市场对经济增长预期出现边际改善，周期和价值风格逐步成为驱动力，因此金融、周期等板块将成为后期阶段性挑战新高的主角，周二的科技品种等老赛道更多属于间歇性表现。周期为主，成长辅之的局面，可能成为近期市场结构的主要特点。

信用债事件受到政策有力管控

从基本面看，上周末刘鹤主持召开国务院金融稳定发展委员会第四十三次会议。会议要求，一是提高政治站位，切实履行责任。二是秉持“零容忍”态度，维护市场公平和秩序。严厉处罚各种“逃废债”行为，保护投资人合法权益。三是加强行业自律和监督，强化市场约束

机制。

管理层对于信用债事件的政策对于缓和年末债务压力担忧有所帮助，但经济的“周期性”和“综合性”因素导致的年末债务压力不会消亡，债券的合理违约是经济层面的正常反映，但恶意逃废债务将对市场预期产生较大影响，估计管理层的政策正是针对这点。预计后续仍有合理的债券违约，但逃废债行为将面临严惩，合理违约的可预测性增强，对市场的冲击将边际下降。

站在年末，一系列经济发展转型中的问题也正在出清，如银保监会表示，同意包商银行进入破产程序，所以，合理出清的代价也在近期考验和拖慢着市场节奏，A 股上行趋势明显，但步伐可以略缓一些。

基金发行依然有条不紊

而在年末一直令人担忧的资金面在资本市场角度或许会较为缓和。今年一直颇受投资者青睐的公募基金并未在年尾放慢脚步，其仍在按部就班地推进。统计数据显示，上周三天就出现五只爆款基金，吸引资金达 700 亿。而本周多家基金进入发行状态，11 月 23 日至 27 日一周合计有 22 只新基金进入发行，本周的爆款基金或在驶来。这对缓和年末资金紧张效应，承前启后布局跨年行情提供了有力的基础。

经济基本面奠定基础，市场节奏无需过于刚猛

总体而言，随着经济基本面的进一步回升，10 月经济数据良好的基础上（上期研报分析过，总量和结构均得到有力改善），11 月更在“双十一”的驱动之下，预计消费数据将更上一层楼，而上周国常会对于消费政策进一步部署执行，将进一步推动经济恢复预期。同时，明年一季度经济数据在今年一季度低基数的影响下，同比数据有望更好。这是驱动当下周期股革命的核心动力，即基本面之加持因素。当下我们担忧的就是资本市场在一致预期之下走得过于刚猛，而出现春季行情之抢跑动作，希望市场认真消化年底因素，推升的节奏有所把控，短期市场兵临高位区域，宜围而不攻，待机成熟再行突破，这样将有利于周期股引领行情的深入，并进而推动指数更上一层楼。

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。