日期：2020 年 11 月 10 日

区间波动或依旧，风偏抬升是事实

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

即刻启动突破行情？

随着巨型 IPO 退款和美国大选尘埃落定，A 股于周一大幅上行，日成交时隔多日后重新站上万亿关口，芯片、券商等此前 7 月井喷行情的风向标板块勇立潮头，而北向资金也巨量流入近 200 亿规模，行情再度启动的呼声甚嚣尘上，市场预期陡然上行。不过在长期慢牛的趋势下，目前中期是否会即刻突破中期的区间格局，进入拉升模式还是值得商榷的。

区间下沿“千锤百炼”

其实周一的上行并非孤立存在，上周市场已经回升数日，将上证综指推高近百点。而这有赖于此前 2 个月的 A 股下档支撑已经历经千锤百炼，10 月 26 日与 11 月 2 日，A 股两度考验下方 3200 点区域支撑，结合 9 月的两轮下探，A 股基本完成了 3200 点区域位置的多次考验。在此过程中，A 股经受了蓝筹股（特别是科技、医药、消费三大赛道）整体调整、三季报公布、外盘下跌和美国大选、巨型 IPO 发行等市场面、基本面压力和外部扰动，这与我们上两期研报判断的调整基本到位，养精蓄锐，适度修复的观点完全吻合。

区间上沿突破不在当下

但目前是否 A 股就已经具备了突破区间上边沿能力呢？多方市场研报认为，压力的消除后 A 股即可具备向上腾飞动力，我们是持略微不同的观点的，我们认为，未来一定会突破区间上沿压力而延展慢牛，但可能不是当下，目前在区间波动中的向下警报缓解，但向上冲击准备工作还在进行之中。我们观察到，目前时间节点已经临近年尾，2020 年的年中井喷行情已经使得机构投资者（如公募基金）赚得盆满钵满，目前继续大动干戈的概率不大，重新调整好持仓结构和阵型等待来年或更加有利。部分机构投资者的持仓在这次的波动中正在进行逐步的高低切换，以利来年作战。

基本面和流动性的组合可适度抬升风险偏好

从基本面看，经济数据保持了较好态势，最新公布的 CPI 和 PPI 等显示，经济处于良性恢复中，外贸数据大幅超预期。当然总量层面数据已经恢复至重要的风水岭关口，继续大幅改善的空间有限。目前经济

数据的结构层面压力主要来自消费的回升和其结构的进一步完善。同时来自流动性的数据显示，在疫情期间的大幅投放流动性政策已经改观，虽不至于流动性过紧，但平衡偏紧的流动性有利于长期的稳杠杆和降杠杆战略，所以股市失却的充裕流动性的推动，未来上行需要更为强有力的经济层面的支持，目前欲大幅突破的条件尚不成熟。当下阶段区间震荡仍将维持，和以往两个月不同的是，区间波动由箱体下方变为箱体中部和偏上的运行格局，风险偏好回升到中性水平。

市场结构在“新老交替”中

从结构来看，隔夜美股表现异常分裂：道琼斯工业指数收盘大涨2.95%，创近5个月最大单日涨幅。而科技色彩浓厚的纳斯达克指数则尾盘跳水，最终收跌 1.53%。受昨晚美股影响，科技股集体暴跌，港股中美团、腾讯、小米纷纷大跌。随着疫苗开发的推进，此前疫情受创行业---机场航运板块大幅上行，金融、油气、旅游、餐饮等板块活跃，这些结构性的波动特征就是新老赛道之间的重新切换和布局的外在表现，机构投资者的换仓动作明显。

区间波动，顺势换仓

所以我们综合判断，周一的大涨更多是前期过分压抑之后的情绪释放，大概率不是启动快涨模式，结合经济（总量和结构）、流动性（扩张到中性）、金融监管（从严）、股市规律（年尾）等因素，市场运行是服从于大趋势慢牛格局下的中期区间波动未变，短期市场或许还可以冲击区间上沿，但不是行情的启动和快涨模式，大动干戈概率不大。从投资策略看，不过分追涨热门行业，逢低布局性价比优异行业，安心持有，不过，结构更为重要，挖掘低估值、顺周期、弱势行业的边际改善拐点，这些或许是其后市场的聚焦方向。

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。