日期：2020 年 11 月 03 日

区间波动，养精蓄锐，适度修复

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

下档支撑再度“显灵”

上周末，A 股再度经历一次考验，但下档支撑依然“显灵”，至周二，市场小幅回升，有色金属、计算机软、硬件、半导体硅片、军工板块引领市场风向，而新能源汽车累日大涨，在利好出台下，呈现回调。北向资金上月连续流出，自上周平衡之后，本周进入增量流入状态，但流量比较克制。

市场格局正如上期研报所载，市场调整接近充分，有望逐步展开间歇性反弹和修复周期，当然这种力量不是趋势性的，更多依赖的是结构性机会的交替演绎。不过，当下蚂蚁发行完毕，港股方向上将快速上市，但 A 股上市时间还未定，可能这段市场的喘息期或有些短，但毕竟巨量 IPO 压力消化或已“棋过中盘”，对大盘形成进一步的大幅杀跌动力也概率不大。

用制度建设保驾股市战略前行

从基本面看，11 月 2 日，中央全面深化改革委员会第十六次会议审议通过《关于新时代推进国有经济布局优化和结构调整的意见》、《建设高标准市场体系行动方案》、《健全上市公司退市机制实施方案》、《关于依法从严打击证券违法活动的若干意见》等。会议指出，健全上市公司退市机制、依法从严打击证券违法活动，是全面深化资本市场改革的重要制度安排。要坚持市场化、法治化方向，完善退市标准，简化退市程序，拓宽多元退出渠道，严格退市监管，完善常态化退出机制。10 月 31 日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议强调，建立常态化退市机制。此前，国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》提出，健全上市公司退出机制，严格退市监管，畅通多元化退出渠道。

这些会议精神彻底定调 A 股的基础制度建设和改革，健全完善退市机制，从严打击证券违法活动，资本市场在战略推进注册制，提高直接融资比例的同步，监管也亦步亦趋。让资本市场既要服务实体经济，又要避免出现 2015 年那样的大起后的大落，未来，一边推进市场改革，一边挤压泡沫成为股市的常态化趋势，所以 A 股的长期趋势必然是缓慢推进，资本市场历来的“熊长牛短”的大趋势有望在政策督导下彻底更迭。

三季度A股上市公司业绩显著复苏

从经济面角度看，三季度报告已经公布完毕，科创板公司表现尤为亮眼。2020年前三季度，在医药、半导体等公司业绩的带动下，科创板归母净利合计同比增速为54.2%，远高于全部A股-6.52%的增速，亦高于中小板企业14.6%和创业板22.2%的增速。由于国内经济形势继续向好，三季度A股上市公司业绩显著复苏，为A股接下来的走势提供了基本面支撑。另外，随着全球政治风险事件逐步明朗，尽管海外疫情再度升温，但未来一段时间，市场风险偏好有望修复。而随着经济持续复苏，市场驱动因素已发生变化，即由估值推动转为企业盈利推动。

公募基金长足发展

从长期入市资金的主角公募基金角度看，2020年，对新基金发行市场来说，是一个不断刷新纪录的年份。Wind数据显示，截至10月31日，今年来已成立1181只新基金，合计募集规模达25355.21亿元，历史上首次突破2.5万亿元。今年的新基金发行规模出现跨越式增长：一季度总规模突破5000亿，半年时间突破1万亿，8个月时间突破2万亿，10个月时间突破2.5万亿元，可谓神速。

今年新基金发行破万亿背后的最大推动力是权益类基金。数据显示，截至10月末，今年已成立195只股票型基金和536只混合型基金，募集规模分别为3099.65亿元、13464.74亿元，目前数据显示，近1-2个月间仍尚有数十只新发基金枕戈待旦，政策面对于长期资金尤其是公募基金极为支持。所以，在市场调整考验下档之际，长线资金也并不缺乏，只是手段上可能不再高举高打，而是逢低吸纳为主。

市场养精蓄锐待时机，机构调仓换股为来年

总体看，A股自7、8月井喷之后，其后步入9、10月的调整，11、12月是年度收官窗口期，又是来年的展望和布局期，2020年既有收获，又有其后的风险释放，所以，风险释放之后，A股将重新凝聚新动力，不过这需要时间周期的打磨，预计，11、12月间，A股总体仍以箱体波动，养精蓄锐为主，当下短周期有望在箱体下沿考验之后波动向上，修复市场部分风险偏好。

基于机构资金换仓布局来年角度看，以热换冷，结合经济恢复进程，进军顺周期行业的迹象越发明显，早周期、中周期和后周期行业将依次获得机构增配概率较大，建议关注经济复苏相关行业，包括机械、汽车、建筑、化工、有色等细分领域。当然前提依然是经济恢复进程顺利，且配置策略依然是选取行业龙头的战术手法。

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。