日期：2020 年 09 月 29 日

曙光在前　潜心等待

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

9 月 A 股洗礼充分

至本周一，两市合计成交仅有 5402 亿元，创 5 月 27 日以来新低；两市全天共有涨停个股 15 只，跌停个股 41 只，为近期最多跌停家数交易日，节前风险释放接近充分。周二展开反弹，调整充分的军工、芯片板块领衔反弹，轮胎行业异军突起，各指数中科创 50 指数和创业板指数涨幅居前。

9 月整体是一个调整周期的波段态势，中旬有过一波快速反弹回升，将调整周期分为了两个部分，经历两轮明显调整后，A 股近期的成交量萎缩到 6000 亿下方，5 日均量已经接近 6000 亿，市场挤压泡沫明显，经过洗礼之后，A 股的风险释放大部。而结构板块的调整顺序看，三大高估值板块，科技、医药、消费均回调幅度较大，机构集中持仓幅度下降，最为明显的就是每日追踪的北向资金在结构方面形成高低切换的换仓模式，周一，北向资金合计净流出 10.78 亿元，连续 6 日净流出，流出速度放缓。周二北向资金终于有所净流入。观察调整进程看，至下旬，科技板块、医药等热门品种的平均下调幅度为 3 成，部分强势品种最大跌幅接近一半。从历史经验看，这些品种的风险释放较为充分，后期将进入区间波动概率加大。而监管加强的政策导向将其余的泡沫品种亦进行了充分洗礼，市场释放风险和节假日效应提前充分展现，为节前最后两个交易日和节假日之后形成了较好的铺垫。

引导外资入市为长期方略

从基本看，9 月 25 日，证监会、中国人民银行、国家外汇管理局发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》，根据新规，QFII、RQFII 不仅可以投资 A 股股票，还可投资金融期货、商品期货、期权、融资融券、转融通等业务领域。从政策效果看，一方面是降低准入门槛，便利投资运作。将 QFII、RQFII 资格和制度规则合二为一，放宽准入条件，简化申请文件，缩短审批时限，实施行政许可简易程序；取消委托中介机构数量限制，优化备案事项管理，减少数据报送要求。另一方面，是稳步有序扩大投资范围，新增允许 QFII、RQFII 投资全国中小企业股份转让系统挂牌证券、私募投资基金、金融期货、商品期货、期权等，允许参与债券回购、证券交易所融资融券、转融通证券出借交易。新规鼓励长期外资进入 A 股，扩大市场的份额。目前整个 A 股外资投资比例约为 4.6%。北向

资金约有 2 万亿，占比 3%左右，剩下的 1.6%左右就是 QFII，RQFII。随着新规的实施，未来长期外资直接通过 QFII，RQFII 的方式投资 A 股会大幅增加。该政策为外资入市松绑提供了便利，目的在于更多鼓励外资的流入，为长期政策属性，目前尚无法根本上逆转 A 股的中期调整趋势。因为当下 A 股最为关心的政策焦点在于近期监管政策的推进。

良药苦口的监管，旨在防病治病

目前观察看，监管仍保持既定基调，上周末，证监会延续监管推进趋势，启动对国联证券、国金证券合并停牌之前的交易核查，根据相关规定，要求公司自查，并启动核查程序。如核查发现违法违规行为，证监会将依法及时查处，坚决落实“零容忍”要求。同时 9 月 25 日，证监会表示，部分上市公司利用投资者互动平台披露误导性信息，如利用新冠肺炎疫情防控蹭热点，违法违规披露信息。证监会已对 4 家公司立案调查，对 12 家采取行政监管措施，并评估总结互动平台存在的问题，加强平台管理，对违法违规行为进行严厉打击。上市公司“蹭热点”的背后，部分资金借机炒作，相关主体甚至涉嫌市场操纵。各方对于 A 股市场“蹭热点”的监管逐步加强，甚至形成合围之势。

我们认为，从大局观看待监管严打操纵股价、割韭菜等行为，因为这些行为最终伤害市场环境。监管在做正确的事情，虽然短期对市场人气有影响，但是这个代价是值得的。表明管理层对资本市场的重视程度较高，另一方面也表明管理层希望通过制度的完善，以更市场化的方式来促进资本市场的发展，通过提高违法成本和增加优质公司，助力资本市场的健康发展。

此外，在资本市场监管之外的地产领域，恒大事件甚嚣尘上，目前管理层对于高杠杆的地产公司的对应措施也在逐步展开和推进，结合此前的金控集团政策、雪松信托事件，这显示了本次金融监管不但资本市场展开，而是在整个金融经济领域。所以此前证监会提出的为期 3 个月的监管在目前阶段对于市场具有较强的约束性，但预计在执行监管政策一个月后，市场将逐步适应和消化这样的环境，届时对资本市场反而有涅槃重生之效果。

国企改革—望其雄风再来

我们关注到政策层面的另一重点是，9 月 27 日，国务院国有企业改革领导小组第四次会议及全国国有企业改革三年行动动员部署电视电话会议在北京召开。中共中央政治局委员、国务院副总理、国务院国有企业改革领导小组组长刘鹤出席会议并讲话。会议要求，要通过实施

三年行动，在形成更加成熟更加定型的中国特色现代企业制度和以管资本为主的国资监管体制、推动国有经济布局优化和结构调整、提高国有企业活力和效率等方面取得明显成效。国有企业改革三年行动是未来三年落实国有企业改革“1+N”政策体系和顶层设计的具体施工图，是可衡量、可考核、可检验、要办事的。做好这项工作，对做强做优做大国有经济，增强国有企业活力、提高效率，加快构建新发展格局，都具有重要意义。那么资本市场对此会有何反映和效果，值得拭目以待。毕竟在上轮牛市后，国企公司的估值长期处于历史低位，政策的实质性推进是否可以提升市场预期值得密切关注，当然前提是国企改革的实质性推进，国企效率的实质性提升才是驱动国企公司估值回升的重要因素。

虚势迎新，待机而动

经历一个月的调整周期，，市场已经较大程度消化了估值泡沫、投机行为和美国大选、地缘政治以及经贸摩擦等干扰项，并初步为低位迎接巨无霸（蚂蚁）上市摆好了姿势，虽然 A 股短期尚无法大幅上行，但在指数逼近低区的抵抗力和支撑力在隐隐显现。

我们认为，经过充分修整后的 A 股将进入迎接一批 IPO 顺利上市的阶段，待该预期消化之后，仍有望未来继续维持结构性的行情，短期来看低估价值板块处于相对占优区间，而高估值品种大跌之后的反弹机会也可战术性捕捉。展望节后，三季报展开也将成为结构性机会的构成部分。顺周期中紧跟经济复苏的行业板块将更获青睐。中报业绩趋势较好的板块，比如军工、光伏、新能源车、消费电子、工程机械、汽车零配件、生产线设备等。

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。