日期：2020 年 09 月 15 日

跌势初步收敛 还需静心调养

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

跌势收敛，缩量反弹

经历一周以上调整之后，A 股在低位有所企稳，资金行为从紊乱逐步回归常态，并展开一定的修复性反弹，但两市成交量并未放大，反弹进程仍需观察。目前北向资金近阶段呈间歇性流入和流出，尚未见大规模行动迹象。从市场结构层面看，周二属于第三根阳线反弹，科创板和顺周期品种成为市场推手，同时面临国庆、中秋双节长假来临和疫情国内控制有效的预期，低迷已久的航空、旅游涨幅居前。此前我们研报指出，市场将经历一个有效的循环上升之后的循环调整（中周期性质调整），那么目前调整进程是否结束？新征途是否即将展开呢？

调整幅度大部到位，调整周期还有待时日

我们对于这次调整的定性不变，本波属于中周期调整，三大高估值抱团板块（科技、医药、消费）依次进入调整，叠加上周低价股的爆破，我们认为，从调整幅度看风险已释放大部，从调整周期看，还需时间周期的打磨。

本周医药股中的长春高新加入跳水行列，此前，不少基金重仓的白马股显著调整，消费股中的海天味业已从高位 203 元跌至了当前的 159 元。部分科技龙头股股价接近腰斩。以汇顶科技为例，按照前复权计算，今年以来股价一度从 206 元涨至 386.63 元，不过随后一路回调。截至昨日收盘，该股股价为 161.80 元，自最高价以来的累计跌幅已接近 60%。兆易创新，位列公募基金半年报的第 20 大重仓股，被 146 只基金重仓，基金持有股数达 5066.25 万股，占流通股比例为 12.71%。该股自今年最高价以来的累计跌幅超过 40%。半导体板块从 7 月中旬开始陷入调整，部分个股也具备了反弹需求。三大高估值板块中已经大部分有了较大幅度的调整，目前尚有零星品种或将进入补跌范畴，当然部分在途调整品种还有下跌空间，但整体三大板块的杀伤力已经大大减弱。大盘后续再经历时间周期的打磨，则市场将进一步夯实底部，当未来新契机重新出现时，新一轮攻势将水到渠成，目前我们或许正在经历较为难熬的阶段。

此外，三大板块高估时分别有对应的中芯国际、康希诺、农夫山泉之发行，负面影响明显，而即将发行的蚂蚁则可能改变这一现象，其发行时点或将在市场阶段性低位区域，这也是进一步观察市场或有拐点的指标之一。

科创 ETF 有“止痛”作用，但复原还需静心调养

上周周末，科创板 ETF 经过长时间候场之后终于拉开“面纱”。据华夏、易方达、工银瑞信、华泰柏瑞等四家基金公司公告，首批科创 50ETF 将于 9 月 22 日正式开售，且执行限额发售。现金认购的首次募集规模上限为 50 亿元，本周科创板的反弹与此有关，而本质原因还在于科创板是本轮调整中首先展开的调整的，并带动三大板块中的科技板块总体进入调整，从科创 ETF 入市看，我们既看到了候场已久的的某些信号，也客观考虑了科创板前期的过度泡沫，所以上限 50 亿的发行规模对于科创板的支持是客观冷静的，有助于科创板的逐步止跌回稳，但又难以掀起科创板前期火焰。

经济数据的段位还达不到进攻级别

从基本面看，8 月经济数据悉数公布，数据改善方面体现在消费方面和金融数据，8 月份，社会消费品零售总额 33571 亿元，同比增长 0.5%，增速年内首次由负转正。8 月社会融资规模增量为 3.58 万亿元，比上年同期多 1.6 万亿元；政策扶持实体经济的意图明显，消费也艰难改善中。8 月份国民经济继续稳定恢复，，但国际环境变数较多，国内结构性矛盾凸显，稳就业稳企业保民生压力仍较大，经济稳定回升基础需加力巩固。后期加码落实“六稳”“六保”和双循环任务，使得经济恢复之成效日益显现。这是中长期 A 股市场螺旋性慢牛向上的根基，目前数据的段位对于资本市场稳固下盘至关重要，而未来数据段位的进一步改善会为市场提供新的上行逻辑。

挤泡沫，填洼地

总体而言，经历上半年机构抱团，部分抱团板块估值高企，机构产生一定分化，而资金炒作低价股行为又遭到遏制，在这种情况下，资金可能重新回归重归基本面以及成长赛道，而且降低估值配置。所以，正在经历的调整波段在市场结构层面体现为挤泡沫和填洼地并举的现象，部分基金经理开始调仓换股，为下一阶段投资筹谋。一个逐渐清晰的路径是：对涨幅过大、估值过高重仓股，部分基金经理落袋为安；与此同时，资金悄然流入低估值周期性板块。受益于经济复苏和消费回暖的可选消费品种，如汽车、家电、家居等，受益于弱美元（本币短期进一步升破 6.80 关口）、能源涨价和全球经济预期修复的周期板块，如有色、化工；绝对估值低的金融和公用事业等。而高估值调整按照先后顺序等待其进入相对安全区（可以考虑配置率先调整，且调整已基本到位的科技龙头）。

面临长假来临，影院正在加速恢复常态，电影《夺冠》宣布提档，影

片将于 9 月 25 日在全国上映。目前定在 9 月 25 日上映的电影是《菊次郎的夏天》，9 月 30 日上映的有《急先锋》，10 月 1 日上映的则包括《姜子牙》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。