日期：2020 年 09 月 01 日

关前蛰伏 待机突进

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

价值占优，风偏下降

8 月收官之交易日，A 股画风急转直下，强势挑战新高欲望被午后的突然下跌打破，A 股上证综指最后收于 3400 点下方，虽然不尽如人意，但总体强势，并保持了中期偏强趋势。成长阵营 8 月收跌（科创板和创业板），价值阵营保持强势，从各指数角度看，8 月最后一个交易日，中证 100 和沪深 300 指数一度挑破年内最高位置，但午后受限于创业板之弱势呈现冲高回落态势。从月线看，上证 50 指数表现最好，创业板 50 表现较弱。上证综指月线 5 连阳；创业板综指下跌 1.07%，8 月跌超 2%，结束连涨 4 个月的状态。

从 8 月下旬以来的盘面特点看，市场的短线打板情绪未见触底反弹现象，上板个股家数连续九日低于百家，结构层面，科技、医药、消费依次进入修整状态，风险偏好较此前下降成为现阶段不争事实。

北向资金频繁腾挪，行业结构有过偏嫌疑

8 月北上资金频繁腾挪，进出可以瞬间变脸，加大了市场的分歧。目前总体北向资金已经接近 2 万亿的总市值。同时，北向资金在食品饮料、医药上的持仓过重，两个行业的持仓总市值达到 6600 亿元，占总持仓市值的 33%，但这两个行业无论从涨幅、还是从估值上来看，都面临一定压力。目前北向资金有逐步调仓换股均衡行业配置之迹象，这必然带来结构层面的变化和市场踌躇不前。

外部扰动、产业资本减持、IPO 压力犹存

目前市场畏高的一个重要原因来自外部扰动，使得市场存在阶段性回落的压力，其中主要是中美关系的变化，据环球网援引英国路透社消息，五角大楼又认定 11 家中企“与中国军方有关”，酝酿新制裁，美国国防部 28 日已经决定将包括中国交通建设集团有限公司等在内的 11 家中国企业列为中国军方拥有或控制的公司清单，就在本月 26 日，美国商务部才刚刚宣称将 24 家中国企业列入制裁名单，原因是这些企业“帮助中国军方在南海修建人工岛”。今年 6 月，包括华为、海康威视在内的 20 家中国高科技企业已经被美国国防部列为“中国军方拥有、控制或有联系”的公司清单。路透社表示，此次五角大楼更新的

名单还包括中国三峡集团、中化集团等。目前看越靠近大选，中美关系的风险对市场造成的扰动会逐步被市场消化。

市场另一压力因素为产业资本减持预期和 IPO 发行加速，Wind 数据显示，从 8 月 1 日至 8 月 25 日间，两市共有 320 家 A 股上市公司披露了新的减持计划，涉及 613 个减持主体，以 8 月 25 日最新收盘价计算，上述 320 家上市公司合计新披露约 916 亿元减持计划，加上 7 月份，下半年 A 股新增减持计划超两千亿元。

同时，8 月 IPO 数量创新高，今年 A 股 IPO 募资额已超去年----8 月份以来，首发企业达 63 家，创历史单月新高。今年前 8 个月，A 股首发募集资金规模为 3015.11 亿元，比去年全年多 482.63 亿元。

经济基本面提供强劲支撑

从发电量的先行指标看，今年以来，我国全社会用电量呈“V”型轨迹，从 4 月开始连续四个月同比正增长。进入 8 月，上升势头进一步加快。8 月单月用电量增速较 7 月有望显著回升。全国用电量逐步回升，用电负荷连创新高，有持续高温晴热天气的影响，但主要原因是复工复产复商复市全面推进、经济总体复苏加快。从用电需求占比最大的工业制造业来看，四大高载能行业 6 月用电量增速开始转正，7 月实现同比增长 3%。其中，与投资、基建密切相关的建材行业用电回升更为明显，同比增速达到 7.6%。

结合刚刚公布完毕的上市公司中期业绩数据看，经济恢复在微观主体中得到印证和体现。二季度单季，3986 家公司合计实现营业收入 12.74 万亿元，环比增长 20.06%；实现合计归母净利润 1.01 万亿元，环比增长 22.31%；二季度，非金融类上市公司合计实现营业收入 10.5 万亿元，环比增长 31.32%；实现归母净利润 5521.81 亿元，环比增长 140.12%。受拨备计提力度加大拖累，各大行归母净利润增速由正转负。上半年六大行净利润均出现同比下降的情况。具体来看，邮储、农行、建行、工行、中行、交行分别同比下降 9.96%、10.38%、10.74%、11.40%、11.51%、14.61%。六大国有银行的业绩增速略显“黯淡”，这主要是受疫情、主动让利、增提拨备等多因素的影响。我们认为，银行计提加大，为后续排除经济隐忧打下坚实的基础，同时对于指数下档支撑给予明确的预期。

9 月或先抑后扬---根基稳固，静待契机

目前市场短期处于近两个月箱体波动的上端，并在近 2 个月中分别在 3200 点一线和 3300 点附近呈现波动逐级抬升之势。显然中期波动重心有缓步抬升态势，未来突破新高是可以期待的，但短期尚难根本性

摆脱箱体束缚。我们判断 9 月有望先抑后扬，再行挑战行动。

从美元动向看，美元指数 8 月已累计下跌 1.24%，是自 2017 年以来月线持续最长的连续下跌。这主要是由于经济放缓。美联储愿意维持低利率在长时间内将进一步削弱美元价值，会导致通胀率上升。8 月 27 日，美联储推出 2%的平均通胀目标。美联储以平均目标控制通货膨胀率的能力进一步增加了美元的不确定性。在鲍威尔讲话之前，美元已经经历了长达四个月的回调。同时，黄金价格趋势偏强，此外，大宗商品、能化和初级工业品等也将有所受益。

结合市场，我们认为，短期关注基本面或改善、估值仍不高、表现相对落后的行业，包括部分原材料、家电、汽车、轻工家居、券商等，同时关注基本面因全球疫情可能改善而预期边际好转的外需、航空等品种。

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。