日期：2020 年 08 月 11 日

“限速”牛持续 价值阵营占优

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

市场风向有点变

近 6、7 个交易日以来，A 股总体保持强势，成交保持万亿以上，但仍受制于上证综指 3400 点的压力，欲破又止之态势明显，市场活跃不减。随着半年报逐渐披露，市场风向已有所改变，前期火热的军工、医药逐渐被低估值的地产后周期装饰、家居等板块取代，科技医药等人气品种也退潮明显，光靠价值条线的部分后周期品种的推进，指数想拿下 3400 点，进一步破除新高的难度是存在的。上期研报我们就对于牛市限速和挖掘内循环机会进行了阐述，并已经体会出了市场有畏高情绪。不过当下市场的限速有利于长期资本市场繁荣的推进。

经济数据将牢牢支撑资本市场

从基本面看，PMI、外贸数据、CPI、PPI 依次公布，总体经济状况良性恢复，外贸数据取得了难得的两位数增长，这和外需恢复和防疫物资出口关联密切，但外部扰动升温背景下，外贸未来总体仍难乐观。随着工业品和必须消费品涨价态势的形成， CPI、PPI 均有所回升，状况保持良性，其中有水灾因素，但更重要的是经济恢复的推动，同时弱美元格局进一步推动了部分大宗、能化、工业品的涨价格局，市场也围绕这个结构性机会展开对低估价值品种的围猎。央行层面也对下半年经济回升转正有所预期，所以稳健良性的经济数据对于资本市场起到较强的支撑作用，而其美中不足的结构性缺陷（消费、就业）将是下半年政策重点突破的方向。

消化来自外部扰动升温的压力

从外部扰动看，美国“净网行动”推进，欲对 Tiktok 和微信展开围剿，美国大选初选之前的“峥嵘态势”正在形成，市场预计这些扰动伎俩还会在其他领域呈现。当下来看，来自外部政治、军事、外交、科技方面的压制动作正在推进，中国外交部正在展开努力应对。为防范后续不确定性，资本市场的科技条线率先展开调整，当然在上周即便集成电路政策推出之时，科技股也没有忘乎所以，可见，科技行业的调整具备内在和外部的双重机理。在行业调整的同时，我们也看到未来

国产替代的必要性和重要性，以及国产替代的重点行业的空间和潜力。总体而言，资本市场受到来自外部扰动的压力，而科技品种的先跌为敬是为后续国产替代的推进腾出更大的运行空间。

难有效突破下需执行攻守兼备策略

综合内外部因素和资本市场运行态势看，在第三个回合的多空较量中，上证综指可以尝试靠近和触摸前高区域，但欲短期有效突破前高难度较高。我们此前指出过市场两市成交在箱体后续较量中将较难突破1.3万亿，这是牛市限速背景下的客观判断。

经过三个回合较量（7月以来的箱体波动脉络），大部分结构经过了市场的有效挖掘。预计在无法有效攻占前高的背景下，面临着外部扰动升温的预期中，市场会适度回撤的要求，当然箱体的中部和下沿会在后撤中进行层层抗击，第三个回合的进攻是柔性的，那么后撤较大可能性也会比较柔性。面对这样的态势，建议投资策略采取攻守兼备模式。做多结构性行业需较前期更为谨慎（毕竟大部分行业都被市场不同程度染指过），并预留部分兵力在后撤中寻机建仓。

结合结构板块方面的性价比原则，低估值且业绩有持续改善空间的券商、地产、有色、机械，可选消费中的汽车、消费电子、家电、影视影院、旅游或还有阶段性洼地效应。

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。