日期：2020 年 08 月 04 日

市场“限速” 深挖“内循环”机会

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

“开门红”后隐现畏高情绪

周一，A 股迎来 8 月的“开门红”，三大股指集体高开后全天单边上扬，板块及个股呈现普涨态势，涨停家数超 200 只以上，科创 50 指数大涨 7%。但周二 A 股虽然保持强势震荡格局，但畏高情绪隐约显现，活跃板块强度下降，科创 50 指数下跌 3.5%，涨停家数收缩到百家左右。两市成交连续两日放大到 1.3 万亿以上，周二能使得市场保持强势的重要原因是上证 50 指数的推动，当然目前市场整体仍在强势格局之下，承接 7 月的冲高整理阶段，目前多空进入第三个回合的较量，但我们综合各方面因素看，A 股欲拷贝 7 月连续强势拉升的基础并不充分，阶段性市场欲有效突破 3500 点区域的条件仍需培育。从基本面看，约束和支撑市场因素均存在。国内经济恢复性回升状况良好，但外部扰动风险仍持续不断，内外环境成为支撑和压力。且从 7 月冲击波次时的政策导向看，面对于股市的过度非理性显然并不支持。

用“大循环”战略应对经济的美中不足

从经济基本面看，8 月 3 日公布的 7 月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得 52.8，较 6 月提高 1.6 个百分点，为 2011 年 2 月以来最高，连续三个月处于扩张区间，为 2011 年 2 月以来最高。这一走势与国家统计局制造业 PMI 一致。国家统计局公布的 7 月制造业 PMI 录得 51.1，高于上月 0.2 个百分点。7 月局部疫情反弹不改国内整体向好的大趋势，经济修复仍在持续，供给、需求两侧同步向好，相关指标亦保持良好态势，企业盈利逐渐修复，但就业和外需的疲弱仍需引起重视，所以面对经济面的美中不足，7/30 政治局会议给出了明确的定调。

下半年经济工作怎么干？国内大循环为主体，加快形成新发展格局，5 月份以来两个多月的时间里，总书记在不同场合四次提到“逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”，刘鹤副总理在 6 月 18 日对此也予以强调，730 年中政治局会议再次明确内循环新发展格局。我们认为，国内大循环内涵意义极为丰富，来自消费角度的理解可以总结为消费品出口转内销、进口替代、消费服务升级等领域。来自科技领域的内循环可以理解为硬核科技的攻坚克难。来自投资角度的理解可以归结为新基建、补短板、惠民生的大中型建

设项目。总体而言，未来构建“国内大循环”，在于持续扩大内需，消化内部产能，承接萎缩的出口，形成内需补外需的通畅循环体系。当然，这盘大棋的成效还需要很多系统性的政策的推进和落实，但其对于当下经济的和外部扰动是有针对性的。资本市场的 8 月开门红给予了正面预期。

当然在政策正向预期的未来，需要落实推进，其必然有一定的周期和曲折，资本市场过速反映则会偏离实体经济。所以这也是我们看到经济恢复中的短板，出台针对性的政策下，我们保持理性看待资本市场推进速率的根本逻辑。

货币政策和股市政策的理性解读

7 月 30 日召开的政治局会议在货币政策方面指出，货币政策要更加灵活适度、精准导向。要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。货币政策退出战疫模式回归常态，这和 6 月 18 日陆家嘴论坛以及 7 月 10 日央行新闻发布会中提到的货币政策“退出”、“适度”等表述基本一致。此次货币政策的表述比较偏“鹰派”。

同时，在 7/30 会议中有对于资本市场有 39 个字的表述，随后，证监会年中会议基调落定，证监会将进一步落实“建制度、不干预、零容忍”的方针，保持定力、久久为功，奋力争取资本市场高质量发展和服务实体经济加快恢复发展。可以看出监管层在加大市场改革力度，同时释放出防范过快上涨，担忧过度泡沫的信号。

再“井喷”概率不大，深挖“内循环”结构性机会

所以从实体经济恢复情况和后续政策应对，叠加资本市场在其中的作用，股市理性繁荣是根本，具体反映到资本市场看，“限速”牛市背景下，8 月开门红复制 7 月井喷概率不大，市场总体仍将在箱体内进行拉锯，结构性机会仍将层出不穷。

从结构性机会看，8 月配置主线需要在价值和成长中更加精选，科技、券商、周期、可选消费等符合大循环内涵，结合资本市场性价比原则，低估值且业绩有持续改善空间的券商、地产、建材、有色、机械；新基建的 5G 基建、云计算、电气设备、新能源汽车；可选消费中的汽车、消费电子、家电、影视影院、旅游。

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。