日期：2020 年 07 月 28 日

# 多空再度交锋，下档支撑强劲

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

## 下档支撑逐步加强

近期 A 股经历了第二轮回落，上证综指从次高点 3380 点一线再度退守至前次低点区域附近。我们于此前报告中提出，第一个回合的多空较量（3450-3180），A 股初步探明 3000 点以上的区间界限。而目前的二度回落对应 7 月以来的两个高点区位，A 股区间波动中已经历经多空两个回合的较量，成交量从此前 1.5 万亿以上回落至万亿级别，A 股情绪得到有效控制。同时上证指数再度逼近到区间下边沿，60 日均线接防此前 20 日均线位置，而 120 日均线运行到 3000 点上方，年线位于 2950 点附近，预计下档支撑逐步显现。

在多空第二个回合较量中，来自市场面的因素居多，外部扰动和科创解禁减持叠加冲击后的获利回吐是主要因素。此前的第一回合较量中，政策面的降温信号起到至关重要作用。我们初步判断，短期在区间下边沿进一步整固和蛰伏为近期主要特点，成交量下端支撑在 8000 亿附近。近期价值主线依然强于成长主线的结构。

## 解禁压力得到有效消化

从限售解禁压力看，25 家科创板公司在 7 月 22 日迎来限售股解禁。总解禁规模为 31.6 亿股，对应解禁市值约为 1824 亿元，其中 10 多家公司陆续发布了股东减持公告，剩余的公司接下来也可能继续公布减持计划。而科创 50 指数也从年初基点 1000 点运行到最高 1750 点一线，目前回落至半分位 1350 点附近 ，波段的主要杀跌动力有所消化，未来到年底，总计有 4000 多亿的总体解禁量，后续 2000 亿解禁陆续分布在 5 个月份中，冲击力度最大的解禁在当下得到有效消化，其对市场冲击影响将逐步减弱，在解禁过程中，对于优质科技成长品种会逐步呈现较好的性价比机遇，但同时，非优质品种的压力会较大，操作中择优去劣的选择极为重要。

## 客观评估外部扰动

本次调整的另一个重要催化剂是外部扰动，造成市场避险情绪急剧升温的最大因素就是美国再一次主动挑起针对中国的外交冲突。美中相

继关闭休斯顿和成都领事馆的消息，使得港股在上周的周三及周五分别下跌超过 500 点。A 股沪深指数在周五分别大跌 3.86%及 5.31%。目前市场预判，在美国 11 月大选前，特朗普政府有可能再加大对中国的打压，未来数月政治因素仍会不时刺激股市神经，加上环球疫情未见改善，所以近期美元维持下跌趋势，黄金突破了每盎司 1900 美元的点位，我们认为，目前对于外部扰动，客观分析，理性应对，暂时无需过度担心，两国暂时“斗而不破”是短期大概率态势，而市场对于外部事件冲击的敏感度在钝化，资本市场大跌的可能性并不大。

**北向资金安分，难再大规模流出**

从市场面看，北上资金避险情绪急剧升温，，周五大幅净卖出 163.57 亿元，为历史第二大单日净卖出。全周合计净卖出 247.51 亿元，为历史第五大单周净卖出。阶段性北向资金从巨量流入到巨量流出，显示审慎情绪，在更长周期看，北向资金总体呈现循序渐进流入模式，这个趋势不会改变，基于上周的巨量流出，我们一方面判断其谨慎，另一方面也判断其再度大规模流出概率不高，短期呈现缩量流入流出，调整持仓结构概率偏大，不会对市场形成进一步压力。

**市场关键词：平衡、中性、稳固**

总体而言，市场 7 月上台阶之后，已初步回归平衡状态，市场中性判断，市场在经历 7 月过快上涨，短期在面临外部不确定环境下，将继续面临阶段性整固，而中期支撑市场重心上移到 3000 点以上的基本逻辑，如中国经济基本面（下半年改革加速、“”六保六稳“”加码、加强中国内循环等）、股市政策向上（科技创新和扶持实体经济）的基本逻辑仍在，所以短期市场逼近区间下沿，基于对区间波动的中性市场判断，指数操作层面可以采用逢低布局策略，在标的选择上，价值股略偏强势，可继续深挖，但成长股持续调整也带来优质公司的布局机会，其中期机会同样不可小觑。

## 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。