日期：2020 年 07 月 21 日

降温收效明显 牛市节奏良性

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

有望进入区间拉锯

近期 A 股从高点回落后有所反弹修复，牛市进程并非都是坦途，尤其本轮牛市，两周以来的过山车节奏，带晕了投资者，从牛市来了到怀疑牛市，情绪波动一波三折。上周五，上证综指急速回撤，与偏离度较大的 20 均线再度握手，经过 7 月以来的波折，一方面确认了 A 股突破 3000 点的有效性，另一方面将阶段性的新平衡区域的高低点初步摸清，预计 A 股将有一个阶段在 3100 点到 3400 点之间进行拉锯，但结构性轮动机会依然较为丰富。

目前两市成交量从 1.5 万亿下行一个台阶，但也未极度缩量。既控制了 A 股井喷阶段惯例的疯狂特征，又保持了一定的市场热度，初尝理性牛节奏也让投资者，特别是初入市场的投资者产生些许的敬畏。

成长、价值之间的失衡逐步走向均衡

从结构来看，价值条线的品种券商、军工、建筑建材对本周市场回升贡献较大，短期取代科技、消费、医药。而成长条线的科技板块成功迎接中芯国际登陆，并使得市场总体保持平稳，同时，顺势进一步消化本周的科创板一周年解禁压力，所以近期，科技股以较大幅调整叠加近期的低位蛰伏态势较好消化了此前中长期的巨大获利盘。使得优质科技品种挤出泡沫，初步再现性价比优势。目前价值的挖掘与成长的蛰伏预示未来两大阵营有望交相辉映，引领市场结构均衡。

总量数据优异，结构方面待改进

从基本面看，上周公布了半年度经济数据，数据显示：2020 年 1-6 月我国 GDP 同比增长 3.2%，高于市场预期的 2.8%；其他细分数据来看，除社零消费之外，其他数据均略超市场预期。二季度环比一季度呈现可喜回升，经济在疫情影响下的恢复仍在路上，并在数据层面体现出优于其他经济体的特征。当然在总量数据较好的基础上，经济回升的结构仍有待优化，本轮经济修复中，地产和基建起到重要作用，而消费回升力度仍偏软，当前阶段总需求还未完全恢复到疫情之前水平，仍需要政策层面继续落实“六保六稳”和货币直达实体的政策。

显然本轮 A 股突破 3000 点，重心上行是得到经济层面的有力支撑，当

然股市继续的过高速率上行有偏离实体的嫌疑，所以当前 A 股在此区域拉锯和活跃有较强的经济基础。

资本市场节奏调控更成熟

从股市政策面看，近两周的政策组合拳应对井喷起到了较好的降温作用，同时又使得市场保持一定的活力，利于长期发挥资本市场服务实体经济的作用。在股市政策面方向上，保险行业股权投资比例的提升，IPO 节奏的略微提升，公募基金有条不紊的发行，7 月以来新发偏股型基金募资金额已逼近 1800 亿元，今年以来偏股型基金首募金额更是高达 7702.36 亿元，超过 2015 年全年，创下历史纪录。政策组合反映管理层在应对股市的调控节奏方面日趋成熟，理性牛的判断从政策的反映看是得到印证的。同时，本周在迎接科创板解禁的同时，投资者也将迎来科创 50 指数以及未来的创业板注册制，资本市场法制化层面的制度建设正在路上，为理性牛奠定坚实基础。

直面外部扰动，客观解读扰动后果

从外部扰动看，上周一度有外部扰动的各项传言甚嚣尘上，配合当时的 A 股调整态势，确实一度令市场有些“紧张”，我们认为，在持续了一年半以上的外部扰动仍将在未来延续，特别是美国今年大选在即，而这些扰动对股市的影响仍将存在，但市场会客观解读，不至于产生非理性波动。

适度降温后的市场更可爱

总体而言，近几日市场防止井喷，并经历较明显下跌，长周期看，主导市场行情长期向好的基本因素，比如流动性维持合理充裕、经济基本面持续修复、产业转型升级加速以及注册制下上市公司质量提升等，并没有发生改变。本次的短期调整能够让市场走势更加健康。

展望未来，经过最近几天的调整，市场已经处于一个更加合理的位置；适度降温后的市场更可爱。而且，在“经济基本面持续好转+逆周期调节政策转向可能性不大”的宏观背景下，资本市场会存在支撑。市场在后续的区间波动中，结构将更趋平衡，科技、周期、消费都值得挖掘，特别是有真实业绩支撑的成长股，同时，本轮科创解禁冲击下，部分硬科技品种调整充分，值得关注。此外，近期陆续公布的部分明星基金的价值组合品种值得投资者进行操作践行。

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。