2020 年 07 月 17 日
证券研究报告·策略研究

策略点评报告

回归均线，方为慢牛本色

摘要

- 七月以来，市场经历了直上直下的走势。但从长期来看，慢牛、长牛的趋势依然没有改变。
- **最近几个交易日，市场短期的下跌虽然剧烈，但若与之前猛烈的上涨结合起来看，这种下跌并不突兀。**市场的大起大落，再次说明了 A 股快牛的不可持续性。任何过快过于剧烈的上涨，都被现实证明是不可持续的。短期脱离均线过远，终究会回归到均线位置上来。当前的下跌，正是对均线的回归。只有回归慢牛，才是 A 股的终极道路。
- 从长期看，暴涨暴跌不改变 A 股结构牛的态势。
- 从上证来看，2019 年 1 月初的 2440 点以来，其实一直呈现震荡向上的底部抬升过程。尽管过程比较缓慢，当中也有过两次大起大落。
- **从创业板指来看，慢牛的态势更加明显。**创业板指从 2019 年初的 1200 点左右，上涨到当前的 2700 点，创业板指在不到两年的时间里，已经上涨超过 120%。涨幅位居世界主要股指首位。在这期间，创业板指也跟随上证综指有过类似的回调，但是幅度远小于上证。
- **更进一步，若从 1-2 年的长周期来看，指数上行过程当中出现大起大落也是很正常的。中长期影响股指涨跌的将是基本面因素。**而站在当前的时点来看，科技产业向上的大趋势依然在。进口替代、消费电子、面板、新能源汽车等科技领域依然处于不断向上的阶段。同时，传统经济也保持着相当的韧劲。最新公布的二季度 GDP 同比增长 3.2%，已经转正。制造业、房地产与基建投资稳步回升。而随着复工复产推进，旅游、文化等行业，也将开始复苏。
- **投资策略：**我们认为，当相关行业的业绩不断兑现后，回调后的股指，又会重拾向上的态势，开启慢牛进程。在未来的慢牛进程中，结构性行情又会显现。基本面预期向上或者业绩稳健持续的个股表现将显著由于指数。依然看好新能源汽车、生物医药、文化旅游、消费电子等板块龙头。
- 风险提示：复工复产不及预期，科技趋势被中美冷战打断。

西南证券研究发展中心

分析师：朱斌
执业证号：S1250515070001
电话：021-68415861
邮箱：zhbin@swsc.com.cn

相关研究

1. 策略专题：牛市步入高潮（2020-07-11）
2. 科技牛高潮——A 股 2020 年下半年投资策略（2020-06-22）
3. 策略周报（0608-0612）：注册制落地，科技牛继续（2020-06-14）
4. 策略点评：如何看待本次指数成分调整？（2020-06-14）
5. 策略专题：高端 PCB：数据时代的皇冠明珠——新基建系列（一）（2020-06-12）
6. 策略周报（0525-0529）：外资逆流而上（2020-05-30）
7. 策略周报（0518-0524）：市场弱势，强者恒强（2020-05-24）
8. 策略专题：政府工作报告的八大核心看点（2020-05-24）
9. 策略周报（0511-0517）：两会值得关注的三大方向（2020-05-18）
10. 策略专题：外资限制再度放开，三个趋势值得关注（2020-05-10）

7 月 16 日，市场全面下跌。上证下跌 4.5%，创业板指下跌 5.9%。两市成交金额仍然维持在万亿以上。其中，沪指成交 6700 亿元，深市成交 8200 多亿元。

本月，市场经历了直上直下的走势。但从长期来看，慢牛、长牛的趋势依然没有改变。

最近几个交易日，市场短期的下跌虽然剧烈，但若与之前猛烈的上涨结合起来看，这种下跌并不突兀。市场的大起大落，再次说明了 A 股快牛的不可持续性。任何过快过于剧烈的上涨，都被现实证明是不可持续的。短期脱离均线过远，终究会回归到均线位置上来。当前的下跌，正是对均线的回归。只有回归慢牛，才是 A 股的终极道路。

如果把目光放长，从长期看，暴涨暴跌不改变 A 股结构牛的态势。

从上证来看，2019 年 1 月初的 2440 点以来，其实一直呈现震荡向上的底部抬升过程。尽管过程比较缓慢，当中也有过两次大起大落。第一次是 2019 年 4 月份，上证冲到了阶段性高点 3288 点，之后快速下跌，在 5 月 8 日单日下跌 5.6%，之后在 8 月份一度回落到 2700 多点的位置。大涨 800 点，又回落 500 点。第二次是 2020 年的新冠冲击。2 月 3 日开盘大盘直接下跌 7.7%，之后创下 2685 点低点，较 1 月份的 3100 点，也回落了 400 多点。但当指数出现这些下跌时，受到支撑的底部却逐渐抬升：从之前的 2440 点，抬高到了 2646 点。

图 1：上证综指的底部在逐步抬升



数据来源：wind，西南证券整理

从创业板指来看，慢牛的态势更加明显。创业板指从 2019 年初的 1200 点左右，上涨到当前的 2700 点，创业板指在不到两年的时间里，已经上涨超过 120%。涨幅位居世界主要股指首位。在这期间，创业板指也跟随上证综指有过类似的回调，但是幅度远小于上证。从创业板指的走势图来看，其牛市态势十分明显。从 2019 年下半年以来，创业板指每次脱离 60 日均线（图中绿色线）过远，就会出现一次向 60 日均线回归的过程：在 2019 年 9 月，2020 年 2 月，均出现过这样的回归过程。而 5 月份以来，指数的上涨一骑绝尘，在一个半月的时间里从 2100 多点直接上涨到最高近 2900 点，上涨幅度接近 40%。在这种状况下，出现向均线回归，也是比较正常的调整态势。

图 2：创业板指牛市态势十分明显



数据来源：wind，西南证券整理

更进一步，若从 1-2 年的长周期来看，指数上行过程当中出现大起大落也是很正常的。中长期影响股指涨跌的将是基本面因素。而站在当前的时点来看，科技产业向上的大趋势依然在。进口替代、消费电子、面板、新能源汽车等科技领域依然处于不断向上的阶段。同时，传统经济也保持着相当的韧劲。最新公布的二季度 GDP 同比增长 3.2%，已经转正。制造业、房地产与基建投资稳步回升。而随着复工复产推进，旅游、文化等行业，也将开始复苏。

投资策略：我们认为，当相关行业的业绩不断兑现后，回调后的股指，又会重拾向上的态势，开启慢牛进程。在未来的慢牛进程中，结构性行情又会显现。基本面预期向上或者业绩稳健持续的个股表现将显著由于指数。依然看好新能源汽车、生物医药、文化旅游、消费电子等板块龙头。

风险提示：复工复产不及预期，科技趋势被中美冷战打断。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn