日期：2020 年 07 月 14 日

政策面或有行情“点刹车”效果

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

强势特征延续

A 股市场继续保持着火热的态势，两市成交在井喷态势的激励下，保持着每日 1.5 万亿以上的能量潮。那么行情的火爆程度可见一斑，从结构上看，创业板依然充当领军角色，中证 1000 指数随后跟进，先锋板块和滞涨板块交替前行，上证综指在井喷后保持克制态势，目前止步于 3500 点关前，在未来不继续暴涨前提下，目前市场的整体速率较前几轮牛市相比，还算比较理性。从板块看，滞后的军工、农业、零售、有色等涨幅居前，银行、地产、能源等表现平庸，科技板块呈现结构特征，其中芯片产业链强劲，权重股拉抬之后，弱势板块补涨和强势板块的结构分化充斥其中。

本轮行情的基础稳固

从整体上看，两融余额迅速攀升，基金发行火爆，北向资金流速较前期下降，央视新闻联播对于股市进行了客观报道。结合 A 股的大涨，那么后续何去何从将甚为重要。

本轮行情的基础特征是在中国疫情基本受控之后，中国经济保持有条不紊复产复工节奏下推进。同时，央行金融数据在扶持实体经济的战略下，始终保持有张有弛的政策基调下产生。结合自 2018 年底来，中国资本市场的一系列改革成为本轮行情推升的重要催化剂。

所以资本市场大周期走强有深刻和坚实的背景和基础，扶助实体经济和推动科技创新的战略意义有部分由资本市场来承担，这样的战略意义无论怎么解释这轮准备了一年半的推升都不为过。

政策面有提示理性之深意

时至今日，在火爆的行情背景下，此前的政策面呈现了总体呵护态势。资本市场秉承“建制度、不干预、零容忍”的基调下发展。我们在上期研报中指出，在火爆行情的背后，如何让市场循序渐进，使得其不脱离实体经济状态，将市场不良因素通过制度等进行有效排除，保障资本市场良性发展的观点。

结合近一周以来的政策部署，我们看到政策基调较为明显。首先在上周三晚间，监管层严查 200 多家配资盘的决定，在此政策方向上，数月之前，当时上证综指于 3000 点之前，监管层就对于 180 多家非法配资公司执行处理，显然借鉴上轮牛市的非法配资盘所形成的严重后果，管理层极为重视。同时，近期 A 股的 IPO 发行节奏有所加快，本周发行公司数量高达 20 多家（另有新三板）。第三，目前市场预期有对基金发行速度进行适度调控，当然目前没有官方明示，但是，这种窗口指导性质的动作也未必一定是空穴来风。因为综合上述的政策细节，我们能够深刻地感受到，在井喷的态势下，中国股市总有非理性特征的显现，通过适度的政策和窗口指导是较为重要的辅助调节手段。上周末，金稳会会议对于金融风险的 7 条举措更能反映其政策部署之内涵。

所以，我们理解了这些政策的用心良苦，反映在资本市场看，有望在这些政策作用下，形成近期高速冲击之后的“点刹车”效果，减缓行情速率，杜绝疯牛的产生，让资本市场形成理性牛的氛围。

新波动区间正在形成中，继续深入挖掘价值与成长主线

所以解读了上述政策后，我们认为，整体市场基调是良性的，市场重心上行与中国的整体基本面是吻合的，但如果后续过分偏离实体经济则会起到反作用效果。所以我们判断，A 股在整体上行一个台阶后，进入到新的运行区间，这个区间也将以月来计量，期间将会根据中国经济恢复程度和外部扰动等一系列因素进行充分的多空回合性质的交锋。目前是进入新波动区间的冲高动作，旨在摸出新阶段的高位区域，其后市场将进入到充分的震荡整固，对各因素继续予以消化。

中国股市走牛在长周期中需要一步一个脚印的踏实前行。所以在火爆的市场氛围下，我们要做的是保持适度的理性，在波动中保持合理的仓位和结构，结合公司即将展开的中期报告和公司的当下股价进行适度权衡和匹配，仍然沿用价值投资思路，择优去劣应对市场的波动。短期我们结合当下市况，一方面对于非强势行业的优质品种进一步深入挖掘，这些行业中特别是疫情受创板块仍处于性价比较好区位。另一方面，在中芯国际上市和科创板周年解禁期间等待科技品种的整固之后再度择机介入硬科技和优质医药公司。

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。