日期：2020 年 07 月 07 日

# 以持久战心绪迎接理性牛

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

## “牛味”霸屏

A 股上证综指重上 3000 点，并一举突破 2019 年一季度的 3288 点峰顶位置，市场热情被彻底点燃，牛市论调霸屏，因为两市成交量、北向资金流入、两融数据增幅、股指期货的涨停、券商新增开户数、交易软件的拥挤程度等，都在向市场释放牛市信号。牛市旗手券商更是一骑绝尘而去。那么我们将如何理解市场的火爆和未来的走向至关重要。

## 牛市根基比较牢固

首先，资本市场的走强有其必然因素，我们认为，历次市场走强均有基本面、政策面和资金面的主要因素存在，而辅助因素是市场整体估值具备偏低，且长期低迷特征。

从基本面看，虽然经济在疫情恢复阶段优于其他经济体，政策面对于科技创新战略和六保六稳矢志不渝，资金面保持张弛有度，资本市场的改革政策逐步落地，叠加数年以来的金融整肃，资本市场的环境有了极大的改善，注册制推进、机构长线资金的话语权不断提升等，对于本次市场走强起到了极大的鼓舞作用，上述的这些市场根基在前期的报告中一直在强调，可以说本次市场牛市根基是比较牢固的。

## 价值、成长收敛理所应当

本次 A 股突破 3000 点与前次牛市（2014 年三、四季度）启动特征存在部分雷同。当年创业板指数从 585 点起始，用了 1 年半以上达到翻倍以上涨幅，其后地位蓝筹崛起，在流动性、配资盘和两融盘的推动下，迅速达到近 4 成的涨幅。而本次突进到 3000 点上方，则是在创业板指数于 2018 年四季度见底 1184 点开始，用了一年半以上时间达到翻倍涨幅之后，形成的近期的大指数的突破。

## 迎接稳稳的牛市幸福，本轮大周期有望长于前次

但是在未来的走向中，马上形成类似 2015 年的快速走强和终结吗？上

次牛市转为熊市的经验教训可谓深刻，在其后的数年之中，对于资本市场的制度建设和金融整肃就是沉重的代价，杜绝类似的后果，让资本市场健康发展，成为推动科技创兴和扶持实体经济的重要工具，这要求资本市场杜绝顽疾，扎实前行，走出稳稳的幸福。

所以基于对基本面、政策面、资金面和股市政策的理解，我们认为，市场走牛的基础比较扎实，步伐节奏会慢于前次行情，稳扎稳打，由多个战役组合而成，从而获得牛市的全面胜利，每个战役均会呈现明显的结构特征，多个阶段组合之后形成长期的重心上移，在每个阶段中，偏离实体经济过大就会形成阶段性整固，总之一句话，这轮牛市的周期会大大长于上轮牛市。

## 牛市主线仍在，长周期适度均衡

对于操作层面而言，在每个阶段中把握主线，在长周期中根据自身风险偏好，保持适度的均衡配置（价值与成长的比例）是应对本次行情的重要策略。

就在周二，经过近期猛烈发力的权重品种整固，而借助当日中芯国际发行，国家芯片大基金概念和中芯国际产业链概念等科技品种重新占绝主导，而另一条创新的先进制造业新能源汽车也不甘人后。可以这么理解，在当年 2014 年，价值股回升之后，创业板依然是市场主线。我们可以借鉴的是，科技、消费、医药等仍将成为长周期牛市的主线。很多投资者对于其估值等依然忌惮,但最新美国股市的特征再度显现，科技新经济的估值天花板仍较高，其 FANNG 的五家公司的市值均已经突破万亿美元大关。所以国内的核心科技股仍将是市场主流，并与国家的科技创新战略吻合，对于硬科技公司仍极为有利。

在牛市环境中，随着增量资金的逐步流入，主线品种的溢出效应和比对效应下，结合中国经济的较全产业链特征，传统产业的龙头公司将在存量为主的经济环境中，获得更多的市场份额和发展机遇，所以这批低估的制造业龙头公司也有望逐步得到市场挖掘。此外，价值股的旗手券商将在长周期中得到市场关照，当然短期的过度上行，其近期进入强势整固情有可原。

## 以持久战心绪迎接理性牛

总体而言，市场经历了一年以上的震荡整固，隐形牛已经转为显性牛，上证综指是各大指数（创业板、中小板、万德全 A）最后一个突破 3288 点位置的指数，所以基本确认了整体市场重心向上的牛市趋势。我们当下要做好的是，保持一丝理性，以持久战的姿态来迎接来之不易的牛市氛围。而政策面上，如何引导市场进入理性牛更为重要---让资本市场不过多偏离实体经济，将影响市场的不良因素扼杀于牛市初期，

理性引导投资者入市节奏等都是非常重要的课题。

## 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。