日期：2020 年 06 月 30 日

半年度收官的思考

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

压力测试下不急不躁

面对端午小长假的外部扰动和半年度收官之背景，A 股整体有压力，但抗压能力再度显现。市场预期的调整幅度较为有限，小长假归来，在券商和科技股调整之下，医药行业和银行板块形成对冲效应。其后科技行业依然回归先锋主线地位。自贸免税、智能穿戴等子行业走强。总体来看，市场继承了小长假之前的柔性突破箱顶的趋势，面临上证综指整数关口依然不急不躁，市场的结构和风格依旧。那么，在半年度收官之际，我们应当做怎样的思考和布局呢？

疫情蔓延，股市、油价、经济数据之间的分歧仍在

全球疫情发展来看，依然压力重重，6 月 30 日标志着自中国报告首批病例以来已过去 6 个月，全球新冠病例达到 1000 万例，死亡 50 万例。尽管许多国家已取得进展，但全球层面疫情仍在加速蔓延，还远未结束。美国即将公布的数据开始表明经济活动恢复，但未来的路径极端不确定，取决于疫情发展；而预期性指标如国际油价处于缓步恢复阶段，带动基本金属等小幅走强。预期性指标和现实的数据形成前后交叉的分歧态势将延续，但总体平稳的金融市场和即将经历数据考验的矛盾分歧将扰动国际金融市场，但我们预期扰动的加剧仍难以伤其根本。

经济数据将奠定股市根基

国内 6 月经济、金融数据即将陆续公布，对于检验经济复苏程度起到判断作用。周二公布的 PMI 值反映了经济恢复的总体趋势良好，但基础仍不够牢固，部分结构性数据和行业仍受到疫情之拖累难以快速回升。小型企业压力更大，政策层面稳步落实前期安排仍必不可少，六稳、六保的推进仍需加码。但股市的根基在此数据之下问题不大，至少奠定当下股市根基的作用是可以预期的。

中芯国际“归心似箭”的战略意义

从市场角度观测，近期，多只红筹股、H 股陆续宣布或启动了“回 A”计划。中芯国际以历史最快速度回归，显示在面临外部压力和扰动背景下，A 股市场在前期制度建设层面快速做好准备，资本市场迎接红筹和中概股的准备工作就绪，未来战略层面的企业回归将受到政策层面的鼓舞，同时对于实体经济的战略行业的扶持将更为迫切。我们观察和统计了今年美股结构性态势也是如此，其三大指数的上行重要贡献同样来自其战略性行业，今年大涨的几只成长型股票对纳斯达克和标准普尔 500 指数都有着巨大影响：苹果公司、微软、亚马逊、谷歌的母公司 Alphabet 和 Facebook 共占纳斯达克指数约 40%的份额，占标普指数约 20%的份额。在这些股票中，只有苹果和微软进入道琼斯指数。按照市值加权统计，其科技行业平均涨幅在 100%幅度，而其他行业则大部分下跌。



美股表现早已对 A 股资本市场形成映射，其指导和借鉴意义在于，A 股资本市场已经形成总体有序的稳定格局，同时对于战略行业的结构性追捧将波折性延续。

科创板一周年解禁将考验市场风格和成色

来自市场层面另一个重要因素是 7 月的解禁状况，Wind 最新数据显示，7 月将有 166.59 亿股限售股解禁流通，以上周三收盘价计算，流通总市值高达 4787.52 亿元，为年内第二高的月份，仅次于一月份的 5510.12 亿元，共涉及 136 家上市公司。同时 7 月，科创板运行将满一年，首批科创板的首发股、机构配售以及战略配售均将面临集中解禁。数据显示，33 家科创板企业限售股迎来解禁，涉及 31.74 亿股限售股，总市值达 1898.48 亿元，约占 A 股整个 7 月解禁总市值的 40%。目前科创板解禁压力主要来源是创投基金。科创板 7 月 24 日当周解禁

股份持有者多为创投基金，规模达到 1000 亿人民币以上，占比达 58%，是本次解禁的主要压力来源。

总体而言，7 月面临比较现实的压力因素就是解禁考验，而宏观基本面、政策面、流动性等将比较平稳和正面，外部扰动是次要观察因素。我们认为市场总体将表现为压力测试下的有序挺进，结构方面将表现为解禁背景下的强弱板块之间的风格切换测试。部分机构将在半年之后的实战中进行部分强弱筹码的替换（风格不太可能完全切换的考量之下），市场将根据半年报进行性价比的重新调整将成为结构特点。

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。