日期：2020 年 06 月 23 日

指数修订下的柔性突破意味深长

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

柔性突破，意味深长

临近半年度收官，A 股市场在众多纷杂的因素下，缓缓推进，上证指数实现柔性突破 2950 位置，创业板指数在注册制即将快速实施的背景下，高歌猛进，再创新高，突破 2300 点，两市成交量依然维持温和略放大态势。结构层面，科技与医药轮流“坐庄”，成为“大片”中的“男一号和女一号”，券商和电新成为最佳配角，部分滞涨行业被有所带动，但依然难成气候。而徐徐走强的市场，结构把握成为至关重要的因素，强弱行业的收敛还需等待更佳的契机。柔性突破的背后意味深长，既有基本面方面的审慎，也有市场环境变化的因素，机构投资者比重的进一步提升，导致换手率无需像散户市场一样过分放量。

上证指数修订和科创 50 指数的推出意义重大

来自于市场的一则重要信息是上海证券交易所和中证指数有限公司对于上证综指的修订和即将快速推出科创 50 指数的意义对于市场也较为重要。上证综合指数的修订意义非常重大，该指数发布于 1991 年，是 A 股市场第一条股票指数，核心编制方法沿用至今。但代表性越来越差，目前其代表着传统产业，对新经济反映较差，已经到了不得不变革的时候。本着与时俱进的发展理念，对上证综合指数的样本空间、选样方法及样本调整等指数编制要素逐一梳理，剔除风险警示股票、延长新股计入指数时间，并纳入科创板上市证券，为三大要点，三项改革是针对上证综指过去十年不涨的技术层面修正，更重要的是为了更好反映沪市上市公司的整体特征，预计以传统金融、资源为代表的上证指数将增加科创属性权重，对于反映的沪市上市公司整体的真实性和科学性具有重要的意义。本次变革具有里程碑意义，变革前的上证综指代表过去，而变革后的上证综指代表当下与未来。

此外，上证科创板 50 成份指数历史行情，7 月 23 日正式发布实时行情。截至 5 月底，科创板上市公司达到 105 家，总市值 1.6 万亿元，已成为沪市的重要组成部分，科创板证券计入上证综合指数的必要性日益凸显。科创板上市公司涵盖诸多科技创新型企业。

资金面和疫情压力可控

从基本面看，年中将至，资金趋紧显现，资金压力依然是惯例担忧的因素之一。上周资金利率快速上行，已经接近 5 月底高点。上交所的 1 天、2 天、3 天、4 天、7 天和 14 天 6 个期限国债逆回购盘中最高都冲至 3%或以上，至少创两个半月新高，部分期限距今年最高点仅一步之遥。若短期央行未有大动作，预计下周至月底国债逆回购利率或还要走高，甚至创出今年以来新高。除半年度影响之外，货币政策的边际收紧和引导资金利率上升，并非出于去杠杆，而是引导资金利率上行回归利率走廊框架，有利于稳定资金利率，增强对资金利率的调控。这是央行在两大目标之间的权衡结果，货币边际收紧有出于压制结构性存款等套利行为，降低企业融资成本仍然今年货币政策的目标之一，所以资金趋紧但不会导致流动性过于紧张的格局，预计未来一个阶段，利率将从上行转为震荡。在政策方面，陆家嘴论坛明确提出金融系统让利实体经济量化目标，但对未来逆周期政策较为审慎，这样的宏观基调与缓缓推进的市场节奏比较匹配。

同时疫情方向上，北京新增确诊降至个位数，天津病例也查清，境外疫情仍处高发区域，这对国内经济恢复增加了扰动变数，但基于疫情可控的大概率判断，经济恢复的趋势无需置疑。就在上周的 6.18 购物节数据观测，两大电商平台就已经合计近万亿销售额，这必然对于 6 月的消费数据起到相应提振作用。结合各项其他政策落地，相信投资、工业增加值等数据将进一步回升。金融数据保持扩张和电力数据的后续跟进，均显示了后续经济恢复依然可期，对于资本市场宏观面起到重要支撑作用。

循序渐进下的主线意犹未尽

总体而言，目前 A 股整体态势比较稳健，但外部环境的扰动依然需要密切关注，近期中美于夏威夷进行会谈，内容细节未有公布，而当下人民币汇率依然保持稳定，对于外部扰动的密切跟踪和实质性评估，客观对于市场节奏判断会起到相应作用。综合判断看，A 股整体下方有基本面和政策面之呵护，上端有流动性边际压力和外部扰动的压力。在资本市场不断改革背景下，制度修改，公募基金爆款不断，产业资本减持压力下，资本市场循序渐进之节奏将得以维持，而抱有大牛市和快速扬升的判断目前不符合市场综合要素。结构方面，继续看好消费、医疗、科技板块，而科创 50 指数的诞生也将为机构增配科创板进一步奠定基础。

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。