日期：2020 年 06 月 16 日

半年度窗口期后的市场或更精彩

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

市场结构有微妙变化

近期 A 股在逼近近期高位之后产生一波可控性质的回调，一方面原因是市场上升之后的结构层面分化导致的后继乏力而产生的回吐，另一方面，外盘的大跌和国内疫情反复导致的回调压力加大，并顺势回补了月内第二个缺口（目前依然保留着第一缺口）。但好在市场下档支撑不弱，万德全 A 指数依然保持着中期稳健的上扬通道。

而市场结构层面发生了些许变化，医药板块成为强势领先板块，紧随其后的涨幅靠前行业由疫情受创严重的旅游酒店、传媒、商业、钢铁等冷门行业充当，从细分行业看，医药的大部分子行业表现强劲，游戏、免税概念、字节跳动概念等也表现不俗。此前一直担当领军板块的科技和消费进入歇息模式，导致市场风险偏好有所降低。

似乎整体市场既有处变不惊的淡定，也有进退维谷的困惑，难道市场的机构资金正在逢高减持？或者执行一定比例的换仓操作？

经济恢复进程略低于预期，创板改革快于预期

从基本面看，5 月数据悉数公布，整体投资、消费、工业增加值等显示正处于回升路途中，但数据显示回升力度略弱于市场预期，而金融方向数据依然保持稳步推升态势，恢复路途中仍需要政策持续推进和呵护。另一方面，由于北京新发地出现疫情反复，一度导致市场担忧情绪上升，但从近期追踪数据和后续的控疫措施看，虽然防疫形式不可轻视，但由于有此前全国防控疫情的经验，疫情的反复将被控制在可控范围的概率较高，市场对此给予信任的投票，疫情受益板块的反映如昙花一现。

从政策面看，创业板注册制落地进度较预期加快，制度层面对于资本市场扶持创新和实体经济的战略具有较高的期待，同时中概股和红筹股后续回归节奏也不慢，股市的承载力和战略定位将进一步提升市场的支撑力度。

本次海外扰动，人民币汇率淡定从容

从海外看，外盘的大幅调整对 A 股和港股的拖累作用有限，本次扰动区别于 5 月压力，5 月压力来自中美博弈的一系列组合拳压制，对风

险偏好影响更大，而本次扰动只是来自美国股市自身大涨之后偏离实体经济的担忧所致，本次考验下，A 股的调整幅度较浅。且本次扰动下，本币汇率依然保持坚挺，显示市场对本次外部压力的评估较为从容。

半年度窗口期一直比较审慎

总体来看，内外因素影响对市场消耗不大，而 A 股在历年半年度之际的历史惯例看，一半基本保持比较谨慎的姿态。目前流动性层面的边际减弱（总体宽松不变），基本面恢复进程，疫情反复扰动之下的疫情受创行业的复工复产等拖慢了市场重心上行的节奏，当然整体的恢复趋势和股市的重心上行态势仍得以保存。从结构看，半年报业绩公布在即，业绩预期结构性机会或大或小总会存在，同时近期冷门板块悄悄挺进到涨幅榜前列，这或许是对下半年复苏趋势的期待，当然后续数据层面能得以佐证，则推进节奏将更为平滑。

当年的规律还会应验否？

在历史上，2012 年底至 2014 年三四季度之间，当时创业板也走过一波强劲的翻倍行情，其后，以价值为代表的大指数跟随而动，力度惊人，从而引发了了价值与成长的分化后的收敛。目前创业板指数自 2018 年四季度以来也几乎同样历时一年半以上，指数接近翻倍，但同样价值指数依然保持基本原地踏步姿态，那么，从中期来看，类似的收敛动作是否会存在？当然目前的市场环境与彼时的差异在于目前市场没有强大的配资盘，金融过度自由的环境也不再存在，只有更为强大的机构资金比例。那么结论在于是否有类似的收敛可能？收敛的动作还会否像当年那样火爆？当年收敛时，价值指数的先锋又是谁？

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。