日期：2020 年 06 月 09 日

涓涓溪流待入大海

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

A 股 6 月“第二跳跃”

本周 A 股市场形成了 6 月以来的第二轮上攻，本轮特征是权重品种后起直追，导致大指数均至今保留缺口，形成了 6 月以来的第二个上攻缺口，而本周中小板、创业板指数均回落而难以产生缺口。上周我们指出了成长指数与价值指数的长期分化的差距已经在 100%左右，历史上在这个程度的分化中均会大概率阶段性产生两者的收敛状态，同时，结合基本面疫情受重创板块随着疫情预期改善而形成的预期，两者叠加而形成的成长和价值指数的收敛也在情理之中。这会导致近期市场指数偏强，强弱板块在结构性运动中形成交替。具体到盘面中看，地摊经济上周火爆，航空、影视跟进，本周以来，酒店板块、海运、周期资源品顺势而上，至周二，权重红利等代表品种银行、保险等也有所表现，特别是券商梅开二度，虽然力度不大，但结构性交替中对投资者操作的精细化提出了更高的要求，而强势的科技板块总体呈现调整或高位整固特征，只有显示屏等硬件品种有所表现。未来市场在结构性运行中或将阶段性形成长期低迷行业和低位品种的跟进效应。

油价、非农、纳指的激励效应

从基本面看，外部环境改善明显。5 月以来，OPEC+产油国减产启动，中东原油出口提价，诸多因素将国际原油价格推升至 40 美元/桶，WTI 原油 5 月上涨逾 80%，创史上最大单月涨幅；布油当月上涨 40%，创 1999 年以来最大月涨幅。而美国非农就业数据虽乌龙摆动，但修正后的数据仍大幅好于预期。其产生的效应表现为，美国能源股集体上涨，基本金属价格反弹持续。国内商品期货多数上涨，铁矿石期货继续大涨，纳指创历史新高。其反映的基本面预期为，多国宽松政策和复产复工可能带动需求边际改善，全球疫情扩散带来需求的疲软和出口受阻可能逐渐修复，而国内铜铝库存较年内高点分别下滑 63%、49%，同比分别下滑 4%、26%。导致国内资本市场的疫情受创板块和资源品板块有所表现，虽然在力度上不大，但积极预期推动了权重指数并掩盖科技品种的调整窘境。

中观行业数据亮丽，流动担忧缓解

从国内看，5 月以来经济表现好于预期，宏观方面，外贸数据在出口防疫物资的对冲下，总体数据略好于预期。中观行业方面的数据显示，经济改善预期提升更为明显。中国工程机械协会 6 月 8 日公布的最新数据显示，在传统旺季尾部的 5 月，挖掘机销售依然保持较好势头，销量达 3.17 万台，同比增速达 68%。同日，乘联会公布数据显示，中国 5 月份广义乘用车零售销量 164 万辆，同比增加 1.9%。中国汽车单月销量已连续 4 个月攀升，同比增速则是时隔 11 个月后重回正增长。总体上看，汽车市场进一步恢复到正常水平。两者反映基建和消费情况良好。进入 6 月，随着半年度末的来临，国债市场的持续走低，市场担忧流动性压力。但央行近期提前预告 MLF 操作安排，将于 6 月 15 日左右对本月到期的中期借贷便利（MLF）一次性续做，6 月央行公开市场累计有 7400 亿元 MLF 到期，此举可起到稳定预期的作用。临近半年末，后续央行适时加大流动性操作力度可期。流动性担忧不会根本上掣肘市场趋势。

我们需要一个健康昂扬的资本市场

近期证监会副主席阎庆民指出，多措并举提升上市公司质量，给投资者一个真实、透明、合规的上市公司，对于上市公司监管工作，一是坚持制度优先，二是坚持问题导向，三是坚持风险管控，四是进一步提升上市公司监管效能。同时证监会坚决打击非法配资行为，场外配资遭重拳围剿，183 家黑平台被曝光，显然在历经 2015 年的市场癫狂之后，管理层和投资者需要一个健康昂扬的资本市场，过分的投机和造假来营造不健康的上涨是政策面极力排斥的，这引申到资本市场的优劣分化的趋势在长期仍将持续，而借助题材概念（如地摊经济、海南自贸区等的题材炒作），其形成的效应来去如风就可以理解了，因为这样的运作手法越来越不是市场的主流了。所以投资者在近期低位品种的上涨中，对于参与非行业龙头公司的强力拉升需要浅尝辄止，注意风险规避。

涓涓溪流待入大海

总体而言，内外部因素边际改善更为明显。当然资本市场表现依然理性节制，结构轮动明显，成交未大幅市场，全面上涨时机未到。如上周表现强劲的地摊经济板块来去匆匆，本周初全面熄火。同时 4 月初至今，沪指上涨约 200 点，股票 ETF 则遭遇连续 9 周资金净流出，总计净流出约 770 亿元。近期，随着沪指突破 2900 点，资金净流出呈加速态势，其中，大盘宽基 ETF、泛科技 ETF 龙头产品赎回明显。上周 A 股 ETF 净流出 217.17 亿元，但证券 ETF 获资金净买入。显然结构性特征依然是重心缓步抬升中的重要特征，全局性上行条件依然不具备。

操作策略方面，可选择长期低迷的周期行业、疫情受创行业的龙头品种进行阶段性逢低布局，暂时对于高位品种观望，待其回落至更具性价比的区间再考虑出击。总之，涓涓溪流还未汇入大海，但溪流的风景也值得品味。

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。