



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

日期： 2021 年 08 月 04 日

分析师： 蔡钧毅

Tel: 021-53686158

E-mail: caijunyi@shzq.com

SAC 编号: S0870514070001

相关报告：

## 渐次企稳在即 战术性弃强择弱

### 大开大合之后的逐步均衡

周二，连续大幅反击的市场进入震荡模式，万德全A指数微跌。指数方面，权重指数上证50、中证100勉强翻红，科创50、创成长跌幅居前，市场指数承接着周日的强弱互换特征。行业方面，疫苗、券商翻红，而热门板块全线崩溃。半导体、芯片、有色（锂矿）、钢铁等继续暴跌，霸屏跌幅榜。市场在7月末8月初的大开大合后，有进入重新均衡的态势，但重心较此前下移已经成为既定事实。从万德全A所处位置看，正处于今年3月份以来箱体格局的三分之二区位，市场中期强度为中性偏强。当然后期依托中位区间形成震荡防御基调概率偏大，市场结构层面正在进行强弱极度分化后的收敛行动。

### 经济基础尚不牢固，结构不平衡

从基本面看，7月PMI值公布，同时政治局会议的系列政策部署应对，可以综合判断出：经济层面总体彰显稳定，但基础尚不够牢固，结构不平衡有待进一步改善。而7月PMI反映经济运行的指标全线回落，制造业PMI连续4个月回落。分项来看，供给和需求双双回落；新出口订单连续三个月落入临界值以下；建筑业新订单回落，房地产商务活动落入临界值以下。大中型企业与小企业差距持续拉大，小企业持续经济收缩，就业景气度不佳。原材料供应价格和产成品出厂价格反弹。轻滞胀特征明显。近期市场对经济形势分歧加大，根据工业生产、投资、发电量、物价等数据判断经济形势不错，但这些指标都是滞后指标，而前瞻性指标数据社融、新订单、新出口订单、房地产销售等先行指标纷纷下滑，部分指标连续3个月以上下滑。所以未来看经济，还需未雨绸缪，2021年下半年至2022年上半年，中国经济主要矛盾是经济下行压力加大。故前期降准降息、专项债发力新基建，主要是针对经济的对冲性措施，后续需要财政政策和货币政策的加力呵护。

### 行业规范压降市场风险偏好

从行业政策看，近日，中办、国办印发《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》，要求引导学生合理使用电子产品，控制使用时长，防止网络沉迷。记者调研发现，当前，未成年人网络沉迷现象普遍，网络游戏对未成年人的健康成长造成不可低估的影响。2020年，中国游戏市场实际销售收入2786.87亿元，同比增长20.71%。占据行业半壁江山的腾讯游戏2020年实现营业收入1561亿元。游戏产业被市场解读为，继续教育产业、互联网、房地产等行业成为政策规范行业对象，对于行业影响可想而知。但我们依然强调这是经济层面的行业规

范，并非针对股市，近年来不规范的行业整肃对于中国长远高质量发展是必要的，当然阶段性对资本市场必然会压降风险偏好，但是在这样的背景下，硬科技、先进制造业、先进材料行业等将成为中国走向制造业强国的重要抓手。政策在规范行业和资本导向，必然对于资本市场的结构形成长远的战略性影响。

### 弱势行业鱼贯回升进行时

从市场层面看，对于近期弱势行业的走强，如军工、券商等，一方面有极度分化之后的收敛效应，另一方面，弱势行业中先行走出的行业，有望成为收敛中的受益板块。不过行业内部的公司分化明显，业绩、基本面主导依然起到至关重要的作用。如券商行业，财富管理似乎成为本次投资券商的重要主线。财富管理有两端，一端是产品，另一端代销渠道。这次领涨的券商股，有着共同的特点，即财富管理业务优异，旗下都有大型公募基金子公司。广发证券坐拥易方达基金和广发基金，东方证券以汇添富基金和东方红资管为主力。从数据看，截至2020年底，东方证券的东证资管管理规模接近3000亿元，资产管理业务收入排名行业第1，参股公司汇添富基金规模突破1.1万亿元，非货币公募基金月均管理规模排名行业第二。广发证券控股的广发基金管理规模行业第4，参股的易方达基金管理规模行业第1。这或许是此次两家券商在同行中脱颖而出关键所在。

此外，德尔塔变异毒株疯狂扩散，全球疫情似乎愈演愈烈。美国，近日单日新增确诊病例数超10万，全美90%地区的确诊数都在攀升。国内疫情自7月20日至今，南京市累计报告确诊病例215例，已发现多起聚集性疫情，疫情传播链已扩散至15省31市，随着疫情在国际和国内的反复，疫苗行业成为市场焦点，疫苗龙头康希诺4天大涨近30%，复星医药4天涨幅亦接近20%，8月2日更是刷新了历史新高。

### 暂时弃强择弱，灵活机动穿插

总体而言，我们判断市场仍隶属于区间波动（万德全A），系统性突破上下边沿的基本面不存在，而近期债市做多热情持续高涨。8月首个交易日，5年和10年期国债期货主力合约再次创13个月以来新高，利率走低对于权益市场形成一定支撑。针对经济、行业政策和市场结构看，行业结构间的变化仍是应对之关键，强势行业在不断上涨后，当下受到政策层面压制，如汽车芯片的价格管控，上游原材料的价格管控，甚至有市场情绪误读和失控（市场分析师和行业专家对于光刻胶的解读），所以强弱行业收敛显现。我们近期对于弱势行业率先走强的板块看好，未来仍有部分依次调整到位的弱势行业转而同升，当然力度未必很大，但此举有助于市场在箱体大区间中轴位置逐步站稳脚跟。当下策略可弃强择弱，灵活机动地在结构板块间机动穿插，但无需过度恋战。

## 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

|                                                                        |                                                                               |
|------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
| <b>股票投资评级：</b>                                                         | 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指数表现的看法。             |
| 买入                                                                     | 股价表现将强于基准指数 20%以上                                                             |
| 增持                                                                     | 股价表现将强于基准指数 5-20%                                                             |
| 中性                                                                     | 股价表现将介于基准指数±5%之间                                                              |
| 减持                                                                     | 股价表现将弱于基准指数 5%以上                                                              |
| 无评级                                                                    | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级                    |
| <b>行业投资评级：</b>                                                         | 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指数表现的看法。 |
| 增持                                                                     | 行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数                                                          |
| 中性                                                                     | 行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平                                                         |
| 减持                                                                     | 行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数                                                          |
| 相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 |                                                                               |

### 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。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_24753](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_24753)

