

策略报告

证券研究报告 投资策略报告

发布日期：2020 年 6 月 29 日 星期一

爱建证券有限责任公司

研究所

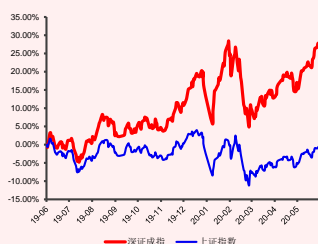
分析师：朱志勇

Tel: 021-32229888-25509

E-mail: zhuzhiyong@ajzq.com

执业编号：S0820510120001

52 周走势比较



板块名称	PE(TTM, 整体法)
全部 A 股	19.44
中小企业板	40.07
创业板	177.48
上证 50 指数成份	10.17
沪深 300 成份	12.67

数据来源：WIND

控制回撤 等待新机

投资要点

震荡仍将延续。虽然二季度市场震荡上升的格局激活了市场的情绪，但是市场并未发生质的改变，存量资金博弈特征依然。同时经济的下行压力和流动性的对冲，也不会给予市场大的上行动力。因此市场整体震荡趋势仍将延续。在市场上升到高点之后要谨防回撤。好的因素是市场制度的完善有利于市场的稳定健康，下行空间也可见。市场的震荡格局也并非坏事，震荡中优胜劣汰，反而更能选择出长期良好的投资标的，主要是有良好节奏的把握有利于收益率的提升。

回升但不过于乐观。在政策的刺激下，经济增速的回升基本确定，但也不宜过于乐观。从国内目标来说，经济增速的具体目标已不是主要，更多的是做好六稳六保工作。同时疫情的反复增加了经济发展的不确定性。同时我国经济增速目前也从追求速度向追求质量转型，经济增速的下行也是在可接受范围内。我们更多的是需要关注全球疫情的发展以及对国内产业链的影响。

估值具有一定压力。上市公司业绩增速的恢复需要时间，而市场的估值水平在流动性的推动下提升明显，业绩暂时难以缓解估值压力。同时在情绪修复完成之后，也有回归理性的过程，因此市场有自身调节的需求。而这个调节的过程势必引起市场的震荡，加大短期风险。同时疫情的发展反复过程，对于情绪的影响较大，也会影响估值的判断，尤其要提防悲观情绪的再度来袭，从而发生矫枉过正的现象。不过从另一方面讲也是给予良好的投资机会，因此在估值修复过程也有利于发现良机。

控制回撤 等待新机。2020 年上半年，市场波动较大，但是整体保持着较好的回升的势头。这也符合我们年度策略对于市场震荡回升的判断。但是突发的疫情加大了经济下行的压力，也限制了市场的上行空间。因此市场前期的回升之后，难免出现调整，市场的回调也不是一蹴而就，仍以震荡的形式完成。我们认为从时间节点来看，7 月份开始的中报披露期，由于市场目前估值较高而业绩增速难以超预期，因此市场压力较大，注意市场波动的风险，8、9 月份随着压力的释放，市场将较为稳定，但是 10 月份开始的三季报压力将再使市场压力增加。不过在市场估值修复完成之后，叠加业绩的好转和政策的刺激，市场将再度迎来良好的机会。因此 2020 年市场震荡的格局仍难以改变，市场的收益提升来自于交易。整体上我们对于 2020 年三季度判断趋于保守，挖掘机会不如控制仓位，控制回撤成为更好的策略。而在四季度中后期，市场的活跃则主要采取积极的策略。投资机会上依然聚焦于新兴产业相关，计算机、电子、通信、新能源汽车等将再度活跃。而稳健的投资者也可以选择估值修复后的生物医药、食品饮料等做战略布局。

目 录

一、震荡仍将延续.....	4
整体震荡格局未改	4
存量博弈特征不变	5
市场改革快速推进	5
震荡仍将延续	6
二、回升但不过于乐观	6
经济增速回升确定	6
货币依然宽松	8
回升但不过于乐观	9
三、估值具有一定压力	9
增速不宜过于乐观	9
整体估值有明显提升	10
估值具有一定压力	11
四、控制回撤，等待新机	11
震荡格局未变	11
结构性机会特征不变	12
业绩和估值的挖掘	12
控制回撤 等待新机	15
五、风险提示	15

图表目录

图 1 2020 年前期各指数涨幅（单位：%）（截至 2020.6.24）	4
图 2 2020 年个股涨跌家数分布（单位：%）（截至 2020.6.24）	4
图 3 2020 年前期分行业涨幅（单位：%）（截至 2020.6.24）	4
图 4 2020 年前期市场走势（截至 2020.6.24）	4
图 5 2020 年来市场日均交易金额（单位：亿元）（截至 2020.6.24）	5
图 6 2020 年来融资余额走势（单位：亿元）（截至 2020.6.24）	5
图 7 我国 GDP 增速走势情况（单位：%）	7
图 8 我国三大需求对于 GDP 贡献率（单位：%）	7
图 9 消费信心和零售增速走势（单位：%）	7
图 10 固定资产投资情况（单位：%）	7
图 11 中国采购经理人指数走势	7
图 12 全球主要经济体 PMI	7
图 13 M2 与 GDP 走势	8
图 14 发电量与 GDP 走势	8
图 15 SHIBOR 走势（单位：%）	8
图 16 央行公开市场操作（单位：%）	8
图 17 我国 M1、M2 增速	9
图 18 我国 M2 供应量情况	9
图 19 我国 M1、M2 增速	9
图 20 我国 M2 供应量情况	9
图 21 2015Q1-2020Q1 单季度业绩增速走势	10
图 22 2020Q1 分行业业绩增速（单位：%）	10
图 23 1 年来市场市盈率走势（截至 2020.6.24）	11
图 24 1 年来市场市净率走势（截至 2020.6.24）	11
图 25 2020 年 1—4 月份规模以上工业企业利润同比增速（分行业）（截至 2020.6.24）	14
表 1 市场板块估值及增速情况（截至 2020.6.24）	10
表 2 行业整体估值、增速和涨幅（截至 2020.6.24）	13

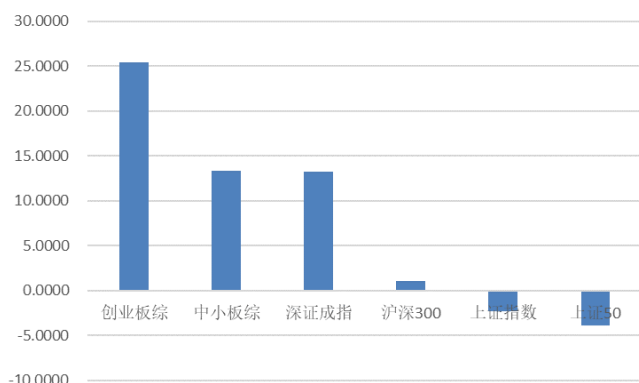
一、震荡仍将延续

整体震荡格局未改

2020 年上半年市场延续 2019 年震荡的格局。在一季度震荡下跌后，二季度震荡回升，符合我们的预期。创业板表现最佳，涨幅很大，代表权重的上证 50 跌幅出现了一定的下跌。最终上证综指和深证成指截至 2020 年 6 月 24 日涨幅分别-2.31% 和 13, 26%。同时我们在剔除新股因素后，统计 3753 支股票涨跌情况，其中上涨 1717 家，平盘 9 家，下跌为 2017 家，占比分别约为 46%、0%、54%，下跌个股较多。分行业看药生物、食品饮料、计算机、电子等涨幅较突出，采掘、银行、非银金融等表现较弱。

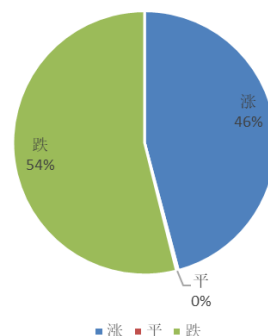
在经受一季度疫情冲击后，市场二季度表现震荡回升，基本摆脱疫情的心理影响，市场气氛活跃。但是疫情对于经济的影响并不以人的意志为转移，虽然情绪恢复，但是经济难以短期快速恢复，仍然是市场波动的主要因素，市场上行受限。

图 1 2020 年前期各指数涨幅（单位：%）（截至 2020.6.24）



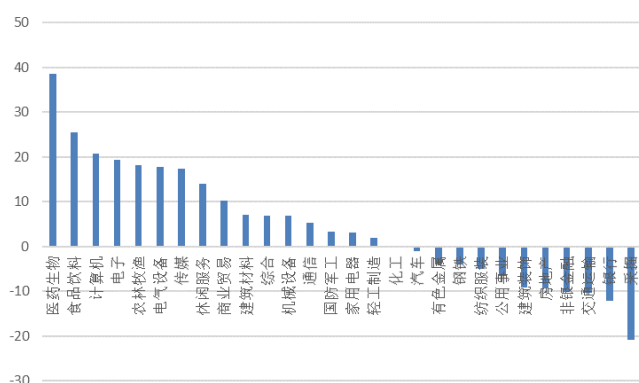
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 2 2020 年个股涨跌家数分布（单位：%）（截至 2020.6.24）



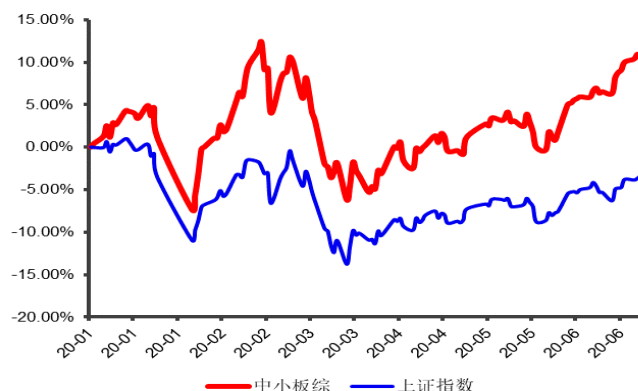
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 3 2020 年前期分行业涨幅（单位：%）（截至 2020.6.24）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 4 2020 年前期市场走势（截至 2020.6.24）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

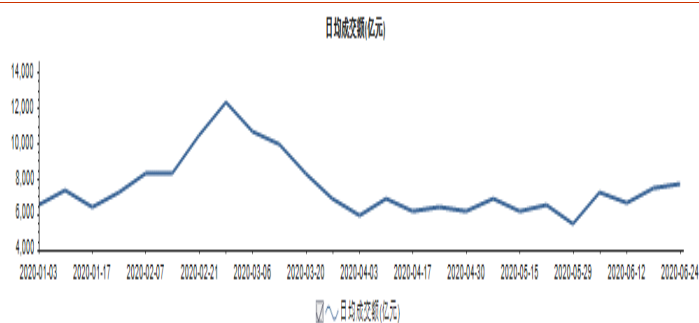
存量博弈特征不变

从市场交易活跃度来看，2020 年前期的日均交易金额同市场一样也是跌宕起伏。从年初的 6、7000 亿日道 10000 多亿的日均交易金额，再回归到 6、7000 亿，市场交易金额基本稳定。同时融资余额也基本保持稳定。因此市场并未出现系统性机会，而是结构性机会，因此涨跌互现。

流动性的宽松修复了市场的恐慌情绪，但也未让市场火爆，资金整体理性。因此市场更多的是存量资金的博弈，通过交易的差价获取利润。市场震荡回升时表现得结果。

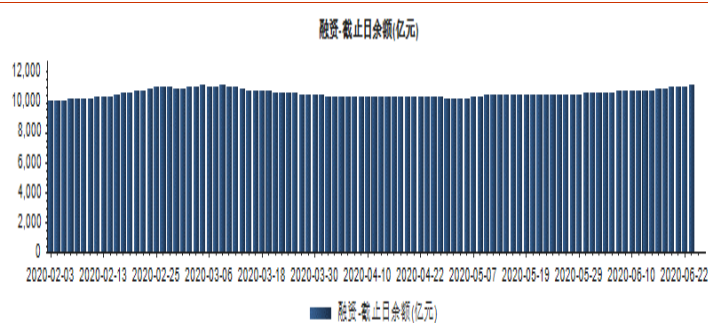
随着疫情逐渐得到控制，未来得货币政策推出预计也将逐渐放缓。市场整体处于平衡状态，在未出现经济明显好转迹象之前，市场谨慎心理也难以消除，因此短期存量博弈的特征也难以改变。在操作上我们仍需对于涨幅过高品种保持谨慎，而对于调整幅度较大的品种，注意估值修复的机会。对于整体市场来说就是要注意市场波动的风险，控制回撤。

图 5 2020 年来市场日均交易金额（单位：亿元）（截至 2020.6.24） 图 6 2020 年来融资余额走势（单位：亿元）（截至 2020.6.24）



数据来源：Choice 数据

数据来源：CHOICE 数据 爱建证券研究所



数据来源：Choice 数据

数据来源：CHOICE 数据 爱建证券研究所

市场改革快速推进

我国证券市场的改革积极推进中，市场制度加速完善。2020 年 4 月 27 日，习近平主持召开中央全面深化改革委员会第十三次会议强调，深化改革健全制度完善治理体系，善于运用制度优势应对风险挑战冲击。会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》。首批 32 家 IPO 受理企业 6 月 22 日晚正式公布。同时截至 6 月 24 日，新三板挂牌委员会已审议通过 22 家精选层申报企业，其中 14 家已获证监会核准。市场的改革快速推进中。

随着资本市场改革的快速推进，市场制度得完善，为资本市场的长期健康发展奠定基础。市场制度的完善也有利于投资理念的培育。从而形成的理性投资的市场投资风格，优胜劣汰。因此在未来的方向上，我们依旧要选择抗风险能力较强的龙头企业上，尤其是在经济下行的阶段。

震荡仍将延续

虽然二季度市场震荡上升的格局激活了市场的情绪，但是市场并未发生质的改变，存量资金博弈特征依然。同时经济的下行压力和流动性的对冲，也不会给予市场大的上行动力。因此市场整体震荡趋势仍将延续。在市场上升到高点之后要谨防回撤。好的因素是市场制度的完善有利于市场的稳定健康，下行空间也可见。市场的震荡格局也并非坏事，震荡中优胜劣汰，反而更能选择出长期良好的投资标的，主要是有良好节奏的把握有利于收益率的提升。

二、回升但不过于乐观

经济增速回升确定

在经过 1 季度的经济增速大幅下降后。政府从货币、财政等各方面入手积极出台相关政策，缓解疫情危机带来的上伤害，并已经开始显现效果。

从国内经济组成结构来说，固定资产投资有明显回升，对于经济短期拉动效果明显，而同期消费和出口的下降势头并未扭转。5 月 22 日，李克强总理作政府工作报告。报告强调，加大“六稳”工作力度，保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转。因此对于经济增速虽然短期冲击较大，但也不会失速。同时全球主要经济体也在积极出台政策以减轻疫情带来的冲击。从各国的 PMI 指数来看都有不同程度的回升，预示着二季度全球经济有一定的回升。从我国的 M2 增速、PMI、和发电量来看 2 季度的经济活动回升明显，经济增速应较为乐观。

虽然我们认为短期较为乐观但也是短期相对而言，疫情对全球经济带来的冲击并不是一两个季度的能够解决的。IMF 在 4 月中发布季度的《世界经济展望报告》预测全球经济今年将萎缩 3%。世界银行上周发布半年度《全球经济展望》则预测，今年全球经济将萎缩 5.2%，是第二次世界大战以来最严重的衰退。当地时间 6 月 14 日，国际货币基金组织（IMF）总裁格奥尔基耶娃表示，对于 2020 年全球经济展望，预计将从 4 月预测的萎缩 3%进一步下调。而国内今年对于增速目标未做具体的指定，显示出压力较大。

同时疫情发展的不确定性也是未来的隐忧，6 月份世界疫情在起波澜。新增病人数和总人数迭创新高，主要是在美洲、南亚和中东也是新增病例较多的地区，德国也出现较大的群体性感染事件。而近期国内北京地区疫情风险再度提升也增加了疫情发展的风险

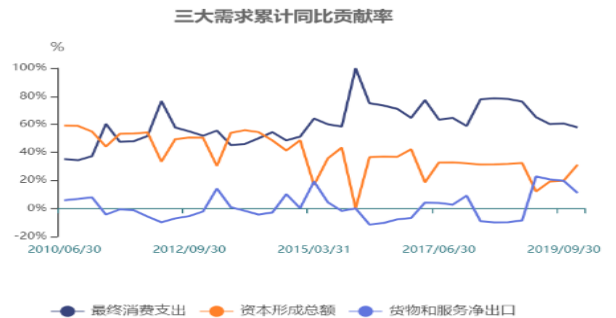
在政府相关政策的积极推动下，短期经济增速回升确定，但是也不宜过于乐观，今年经济的增速整体下降确定，而未来依然取决于疫情的发展状况。尤其国外对于疫情控制政策的摇摆，加剧了疫情再起波澜的风险，这对于国内的环境来说也是重要压力。因此我们认为 2020 年下半年，经济增速仍会保持快速回升，但是也难改增速大幅下降的整体格局。同时要注意的就是疫情的发展。对于国内来说做好六稳六保才是主要的任务，也不要过于注重 GDP 的增速。

图 7 我国 GDP 增速走势情况（单位：%）



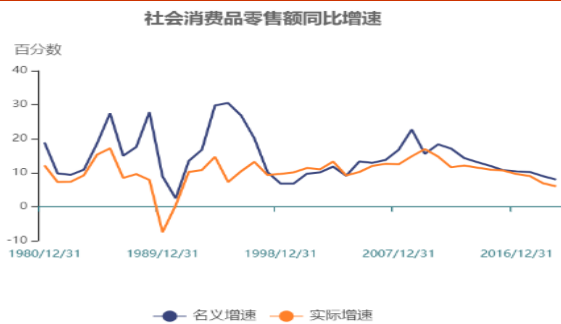
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 8 我国三大需求对于 GDP 贡献率（单位：%）



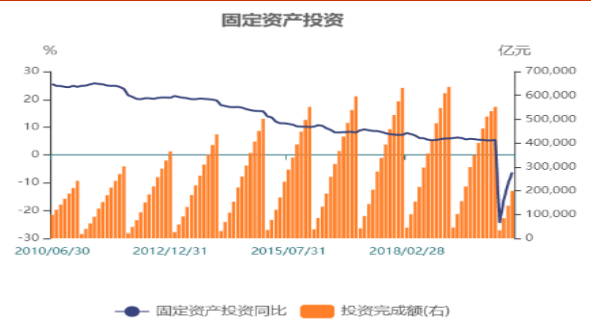
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 9 消费信心和零售增速走势（单位：%）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 10 固定资产投资情况（单位：%）



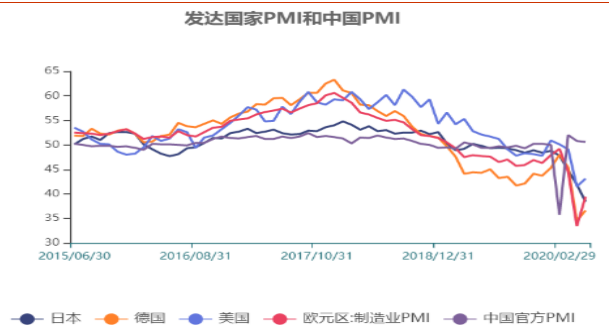
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 11 中国采购经理人指数走势



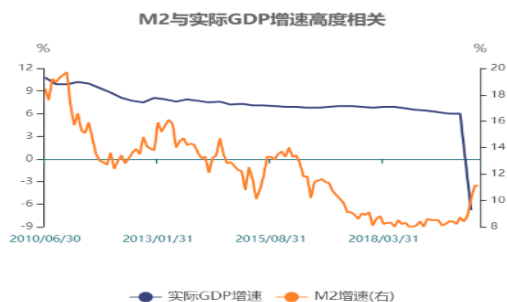
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 12 全球主要经济体 PMI



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 13 M2 与 GDP 走势



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 14 发电量与 GDP 走势



数据来源：WIND 爱建证券研究所

货币依然宽松

为应对疫情全球主要经济体都采取了宽松的货币政策。国内也多次降准或定向降准。M1、M2 增速都大幅回升，中国人民银行数据显示，截至 2020 年 05 月，我国货币供应量 M0 达到 79,706.83 亿元，同比变化 9.5%，M1 达到 581,111.06 亿元，同比变化 6.8%，M2 达到 2,100,183.74 亿元，同比变化 11.1%，我国货币乘数指标达到 6.8 倍，当月现金净投放量为-1,778 亿元，环比减少 241 亿元。同时实际利率也有明显下降，而未来视经济情况依然有降准、降息空间。

全球的宽松政策虽然短时间是应对经济下滑的手段，但是也不是万能灵药，未来依然要为此付出代价。国内的杠杆率再度有明显提升，这也是未来是要偿还的。因此货币政策虽然短期喜人，但是也不要寄予过高的期望，毕竟是利弊共存的双刃剑。

图 15 SHIBOR 走势（单位：%）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 16 央行公开市场操作（单位：%）



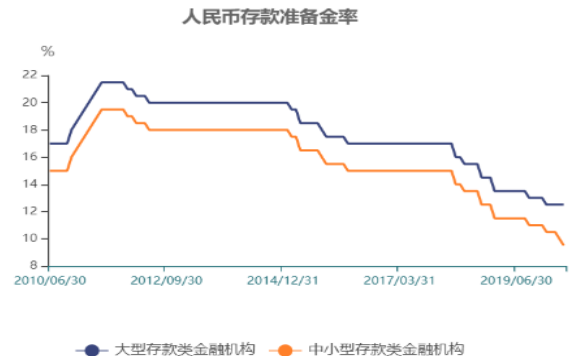
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 17 我国 M1、M2 增速



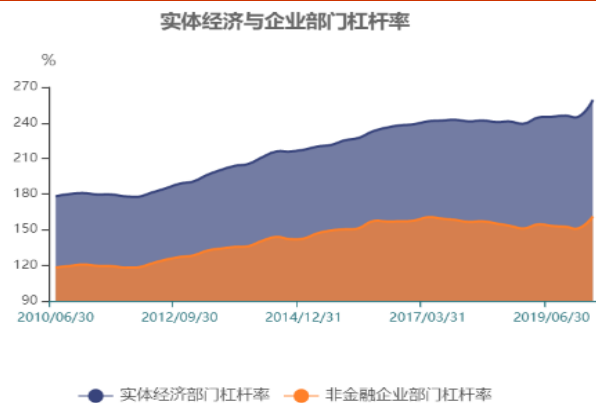
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 18 我国 M2 供应量情况



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 19 我国 M1、M2 增速



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 20 我国 M2 供应量情况



数据来源：WIND 爱建证券研究所

回升但不过于乐观

在政策的刺激下，经济增速的回升基本确定，但也不宜过于乐观。从国内目标来说，经济增速的具体目标已不是主要，更多的是做好六稳六保工作。同时疫情的反复增加了经济发展的不确定性。同时我国经济增速目前也从追求速度向追求质量转型，经济增速的下行也是在可接受范围内。我们更多的是需要关注全球疫情的发展以及对国内产业链的影响。

三、估值具有一定压力

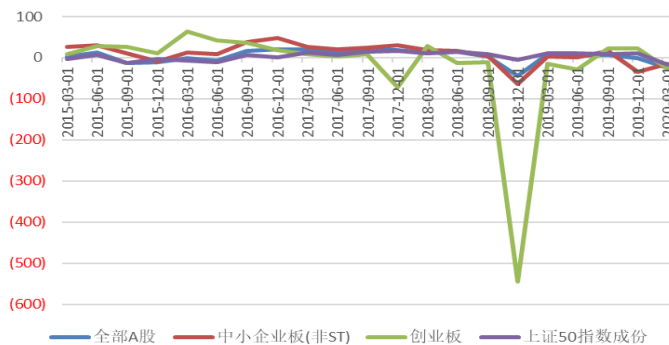
增速不宜过于乐观

根据 WIND 统计已公布的业绩数据，2020 年 1 季度，单季度全部 A 股的整体业绩增速为-28.03%，下跌明显，疫情对于经济和企业的压力明显。其中创业板业绩

增速下降突出，中小板和 50 板块稍强。分行业农林牧渔、国防军工等同比增速仍出现上升，大部分行业增速都为负值，尤其休闲服务、交通运输、计算机等跌幅较大。

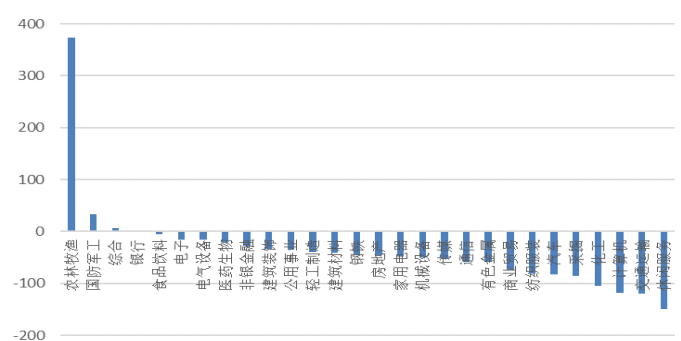
整体上看，疫情对于一季度业绩的冲击明显，虽然未来业绩会有所回升，但是我们应清醒得认识到，疫情的冲击不是一个季度，二三季度都会有影响，所以在中报披露期，业绩对于市场得心理影响依然存在值得警惕。同时未来疫情的反复对于经济的影响依然是我们需要持续跟踪观察的。虽然国内疫情对于经济的冲击已经过去，但是仍然影响经济环境，因此我们对于增速的恢复不宜过于乐观。

图 21 2015Q1-2020Q1 单季度业绩增速走势



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 22 2020Q1 分行业业绩增速（单位：%）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

整体估值有明显提升

根据 WIND 统计，截至 2020.6.24 全体 A 股整体市盈率(TTM)19.44 倍，虽然整体估值水平依然不高，但是较年初 16 倍多的估值已有明显提升。同时在业绩增速并不乐观的背景下，仅仅通过流动性提升估值水平，并非长久之计，因此难免短期估值压力显现。

整体上，经过前期上涨，估值水平提升明显，业绩增速短期下行，估值难以又进一步提升的空间。市场需通过自身调节来缓解估值的压力。好的因素是目前整体估值水平不是很高，市场需要释放的风险也有限。因此市场整体的风险不大，未来市场下行空间也有限，一旦预期改善时，市场上行的动力较强。

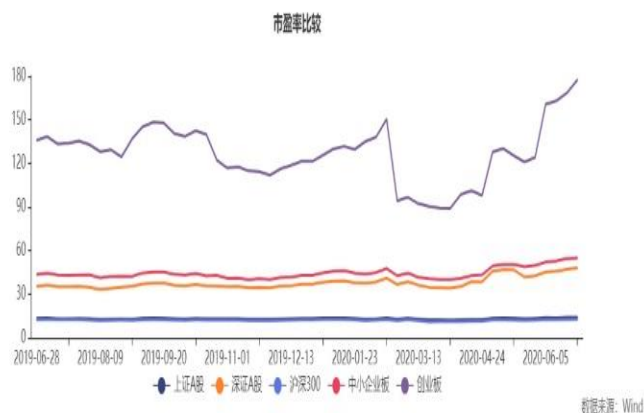
国内市场相对于海外市场较为稳定的基础在于，前期涨幅较小，而纵向看，估值水平不是很高，因此对于短期业绩的波动，具有较好的防御能力。当然上行的动力在于未来经济和业绩的改善。

表 1 市场板块估值及增速情况（截至 2020.6.24）

板块名称	PE(2019,整体法)	PE(TTM, 整体法)	2020Q1 净利润同比增长率%
全部 A 股	17.74	19.44	-28.03
中小企业板	38.21	40.07	-19.60
创业板	146.85	177.48	-30.03
上证 50 指数成份	9.05	10.17	-20.49
沪深 300 成份	12.02	12.67	-22.72

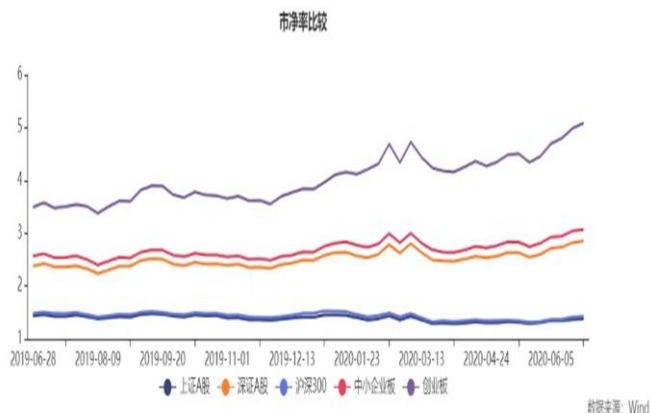
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 23 1 年来市场市盈率走势（截至 2020.6.24）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 24 1 年来市场市净率走势（截至 2020.6.24）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

估值具有一定压力

上市公司业绩增速的恢复需要时间，而市场的估值水平在流动性的推动下提升明显，业绩暂时难以缓解估值压力。同时在情绪修复完成之后，也有回归理性的过程，因此市场有自身调节的需求。而这个调节的过程势必引起市场的震荡，加大短期风险。同时疫情的发展反复过程，对于情绪的影响较大，也会影响估值的判断，尤其要提防悲观情绪的再度来袭，从而发生矫枉过正的现象。不过从另一方面讲也是给予良好的投资机会，因此在估值修复过程也有利于发现良机。

四、控制回撤，等待新机

震荡格局未变

在我们的 2020 年度策略里，我们认为“在经历 2019 年的估值修复之后，市场估值也渐趋合理。在当前的经济背景下大幅上行的空间也有限。2020 年市场预计将延续 2019 年下半年震荡的趋势，整体是动中有静的格局。当然我们预计随着政策和经济环境的好转，市场具有上行的动力，但是幅度不大预计正在 10-20%之间。”，从目前来看，市场依然在震荡的格局中，虽然二季度市场的回升有效的活跃了市场的气氛，但是市场的估值也有明显的提升，上行压力增加，预计未来依然会在箱体区间里运行，整体震荡格局不变。

在二季度的震荡回升后，市场已在箱体上部区间运行，同时在三季度中报披露相继展开，业绩压力显现。预计三季度市场将逐步震荡回落，但是这也是健康的市场现象，存量资金的博弈下，市场更多的是通过震荡的价差获取利润。对于投资者来说，也并非都是坏事。因为价格的回落，将为大家提供更好的介入价格。在中报和三季度报披露完毕之后，市场对于业绩的反映完成，预计而中央关于来年的政策和十四五计划预计相继推出，对于市场的驱动力将再度增强。届时将有较好的投资机会出现。

结构性机会特征不变

从上半年的指数涨幅我们就可以看出，指数涨跌互现。中小创表现更佳，而权重类表现较弱。同时从个股和行业的涨幅来上也是涨跌近似各占一半，尤其是涨幅较大的比例更小。整个市场体现出结构性的特征。在市场规模不断扩大，而市场存量资金博弈的特征下。资金难以有系统性的机会，结构性的机会是必然现象。这也是全球市场的特征。尤其在全球经济下行压力大增的背景，资金更多的选择安全性更高的品种，风险较大的品种则被抛弃。

上半年的行业涨幅我们可以看出，生物医药、食品饮料由于良好抗周期特征，收到资金的青睐。而计算机、电子等受益于新基建投资的行业，由于良好的成长基础同样表现良好。而受制于疫情的行业如采掘、交通运输以及权重类的银行、非银金融、房地产等表现较弱。

而在 2020 年后期，上半年涨幅较大的品种也受到了估值的压力，预计需要一定的估值修复，在估值回归后预计会再度提供投资机会。在市场回归的时段，低估值的板块或能提供阶段性的机会，但是也是交易机会，值得谨慎把握。总体上资金的板块轮动是下半年的需要跟踪关注的。但是在市场回落时最好的策略是对于仓位控制。

业绩和估值的挖掘

从行业涨幅来看，涨幅居前的行业，估值水平已经较高，除农林牧渔的价格周期因素增速较高，其它涨幅居前的行业增速并未有超常表现。因此对于这些行业短期市场表现并不宜过于乐观。我们更多的需要在它们估值有一定程度回归后在继续挖掘。而跌幅居前的行业普遍估值较低，前期下跌已有一定的风险释放，从安全角度可以适当配置，如银行、公用事业、交通运输等。同时对于宏观经济数据中表现出来的一些突出行业如黑色金属采掘业、农副食品、计算机、通信和其它电子设备制造业，我们也可以挖掘相关公司的价值。

但是受制于大环境，业绩和估值短期内难以在市场上体现优势，毕竟今年的业绩增速难以消化估值的压力。因此下半年主题性结构性机会仍较明显。在业绩和估值没有回归之前，依然是情绪和资金主导，这不得不让我们需要更加谨慎，或做更长远的打算。

因此业绩和估值的挖掘在今年难度加大，除非拉长投资期限，否则仅以 2020 年下半年为期限，我们认为切莫盲目跟随价值投资，相关板块短期波动的风险在加大，我们需要的是耐心等待价值的回归。

表 2 行业整体估值、增速和涨幅（截至 2020. 6. 24）

板块	年初以来涨幅 (%)	市盈率(TTM,整体法)	2020Q1 同比增速 (%)
医药生物	38.51	72.66	-17.93
食品饮料	25.46	41.81	-0.66
计算机	20.68	212.39	-118.11
电子	19.28	65.03	-10.88
农林牧渔	18.11	22.95	397.55
电气设备	17.65	54.28	-10.98
传媒	17.41	-97.30	-49.81
休闲服务	13.90	118.82	-151.16
商业贸易	10.32	31.90	-72.87
建筑材料	7.06	13.91	-38.02
综合	6.92	67.39	11.76
机械设备	6.87	56.56	-46.26
通信	5.35	222.88	-56.67
国防军工	3.35	74.67	39.62
家用电器	3.14	23.19	-46.26
轻工制造	1.82	42.33	-35.48
化工	-0.23	28.40	-106.95
汽车	-1.03	41.35	-81.62
有色金属	-4.06	160.74	-56.80
钢铁	-4.08	12.02	-41.36
纺织服装	-4.95	72.26	-80.69
公用事业	-6.68	23.94	-28.86
建筑装饰	-9.21	9.03	-30.39
房地产	-9.44	10.07	-42.39
非银金融	-10.25	16.91	-23.61
交通运输	-10.35	27.06	-121.79
银行	-12.10	5.84	5.52
采掘	-20.94	15.29	-84.33

数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 25 2020 年 1—4 月份规模以上工业企业利润同比增速（分行业）（截至 2020.6.24）



数据来源：国家统计局 爱建证券研究所

控制回撤 等待新机

2020 年上半年，市场波动较大，但是整体保持着较好的回升的势头。这也符合我们年度策略对于市场震荡回升的判断。但是突发的疫情加大了经济下行的压力，也限制了市场的上行空间。因此市场前期的回升之后，难免出现调整，尤其在三季度前期的中报披露期，业绩对于市场的心理压力增大，注意市场的波动风险，市场的回调也不是一蹴而就，仍以震荡的形式完成。在三季报披露完成之后，市场的业绩压力将剧减，同时经济预计也将有很好的恢复，业绩的回升将成为上升的动力，同时叠加年底的会议政策密集期，市场预计将有较好的表现，重新回到回升的格局中。

根据上面的判断，我们认为从时间节点来看，7 月份开始的中报披露期，由于市场目前估值较高而业绩增速难以超预期，因此市场压力较大，注意市场波动的风险，8、9 月份随着压力的释放，市场将较为稳定，但是 10 月份开始的三季报压力将再使市场压力增加。不过在市场估值修复完成之后，叠加业绩的好转和政策的刺激，市场将再度迎来良好的机会。因此 2020 年市场震荡的格局仍难以改变，市场的收益提升来自于交易。

整体上我们对于 2020 年三季度判断趋于保守，挖掘机会不如控制仓位，控制回撤成为更好的策略。而在四季度中后期，市场的活跃则主要采取积极的策略。投资机会上依然聚焦于新兴产业相关，计算机、电子、通信、新能源汽车等将再度活跃。而稳健的投资者也可以选择估值修复后的生物医药、食品饮料等做战略布局。

五、风险提示

- 1、宏观经济下行超预期。
- 2、政策低于市场预期。

注册证券分析师简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要免责声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com