

自4月27日至7月初，A股上演了一波长达两个多月的“逼空”行情，权益资产快速“回血”，“逆市布局”投资者享受到了市场的强正反馈！

7月5日以来，通胀担忧、疫情反复、中报业绩等均成为了市场产生分歧的诱因。

上证指数近期走势，市场有风险，投资需谨慎。

当我们透过现象看本质，就会意识到，在中国经济确定性复苏进程中，市场上行过程中的每一波良性调整，大概率是不错的进场时机！

作为投资者，为了获取长期稳健收益，我们需要做的是，坚定保持在场，坚持（多资产）组合配置，与短期波动“和解”。

市场波动的诱因

7月11日，A股三大指数集体走弱，沪指盘中失守3000点，尾盘跌幅收窄，报收3313.58点，下跌1.27%；深证成指、创业板指跌幅均超1.5%。

截图来自Wind，历史业绩不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

今天市场的焦点在于某龙头引发新能源车赛道大跌，而赛道股的大波动也充

分呈现出市场连续上行之后的各种担忧。

1、通胀上行，担忧货币政策收紧。

3月下旬以来猪价开始上行，6月底生猪均价相较5月底环比上涨30%、同比上涨27%，6月CPI同比上行至2.5%，略高于一致预期的2.4%。通胀上行，市场担忧央行货币政策是否收紧，上周连续进行30亿元逆回购，被市场解读为资金利率逐渐向“常态的适度宽松模式”回归。

2、疫情反复影响市场情绪。

近段时间以来，全国疫情发酵，上海、北京、安徽、广东、江苏、山东、福建等多省市接连出现多例本土感染者，北京、西安、上海出现感染BA.5变异株的情况，对市场情绪造成一定冲击。

3、中报业绩披露窗口，基本面有待验证。

当前正值半年报业绩预告陆续披露窗口，A股市场即将进入业绩验证期。

回溯2020年，在疫情冲击下，7-10月A股盈利预测大幅下修，市场经历前期大涨后估值回升到中高位，市场进入震荡调整阶段。中信建投证券首席策略观陈果认为，今年下半年基本面复苏可能会弱于2020年，而宽松政策退出可能会慢一些，整体看下半年是震荡格局的概率更大。

这些是市场情绪的担忧。总结卖方研究观点来看，未来CPI虽有阶段性压力，但不会对货币政策有明显的边际影响；疫情虽有反复，但各地疫情防控政策并无加码之意；终其判断，经济复苏和信用扩张的速度才是核心矛盾。

每一波长牛都会阶段性调整

稳增长之年，今年是结构牛、震荡市

。当市场经历两个月的单边上涨

之后，我们或许需要提醒投资者，**要理性看待今年的市场。**

自4月27日至7月4日，

上证指数区间涨幅17.98%，深证成指区间涨幅27.63%，创业板指区间涨幅31.81%，万得全A区间涨幅24.70%。**主要指数已恢复至3月上旬水平。**

借鉴历史来看，与近年来熊市见底后的第一波修复行情相比，本轮自底部第一波上涨时空已经明显，阶段性休整很正常。

让我们回溯历史：

2018年，受国内去杠杆

、中美贸易摩擦升级

等因素影响，资本市场深度调整。wind

显示，自2018年1月29日至2019年1月4日，上证指数跌幅约32%。（历史业绩不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。）

反转随后出现，自2019年1月5日开始至2021年2月份，上证指数涨幅接近50%。**但牛市并非线性上行，期间充满了曲折。**

截图来自wind，2018年1月至2019年1月4日，A股大幅下跌，2019年1月起市场上涨，期间亦有波动，市场有风险，投资需谨慎。

2019年1月

4日至4月19日，上证

指数连涨70天，涨幅32.72%；

随后开启持续30个交易日的调整，期间上证指数下跌13.54%。

再往前追溯，2015年6月份至2016年1月份，

上证指数从5178.19点一路跌至2638.3点，下跌幅度接近49%。（数据来源：[wind](#)，数据统计区间：2015.6.12-2016.1.27）

截图来自[wind](#)，2015年6月至2016年1月，A股大幅下跌，2016年1月起市场连续上涨两年，期间亦有波动，市场有风险，投资需谨慎。

反转随后出现，自2016年1月27日至2018年1月份，上证指数涨幅接近30%。但这并非线性上行，自2016年1月27日至2016年4月14日，上证指数连涨51个交易日，涨幅12.09%；

随后开启持续31个交易日的调整，上证指数下跌8.43%。

今年4月

26日，A股出现

双政策底，被公认为市场“反转

”的信号。A股随后开启上涨，我们也要认识到两个事情：

- 1、市场已经反转，上行乃是中长期趋势。
- 2、宏观数据尚未恢复到3月以前的水平，市场出现短期震荡实为正常现象。

值得关注的数字

1、股债性价比较高。

股债性价比，又叫风险溢价

，用股票的隐含回报率和债券到期收益率

商值来判断（ $1/\text{市盈率（减）}/\text{（除）中国10年国债收益率}$ ），当前时间点股票资产相对债券资产的安全边际的高低程度。

一般来说，股债性价比越高，代表投资股票的性价比越高；反过来，股债性

价比越低，则说明投资债券的性价比越高。

截图来自wind。

数据显示，当前万得全A的风险溢价为1.95，处于近十年75.44%分位点，相比前期高点有所降低，但仍然具有较高性价比。长期看，权益资产仍可加大配置，但也要注意市场短期的回调风险。

2、偏股混合型基金发行有所升温。

Wind数据显示，今年6月份，股票型+混合型新发基金份额达262.75亿元，超过4、5月份两类新发基金份额之和；

7月份以来，新成立混合型基金份额达112.08亿元，占比从上月6.94%突飞猛进至44.93%，股票型基金发行份额占比也有所提升，意味着市场情绪有所回暖。

每一波长牛自市场大底的第一波上涨，都很可能出现阶段性调整，主要原因在于基本面还需要时间修复。

中国经济复苏正在稳步推进，短期良性调整不改市场上涨趋势。站在当前时点看，A股优质资产依然具有较强的投资价值；从长期视角来看，每一次市场下跌都是难得的入场时机。

不要浪费每一次大跌创造的投资机会，逆市布局，大概率能获得不错的收获！

张婷婷 S1440121070474、A20210901001459

风险提示：本文不代表中信建投证

券观点，仅属于基金投资策略

讨论，不作为投资建议，本报告的调研内容为后续整理，不保证整理内容与调研原文完全一致，另外基金经理观点可能发生变更；文中信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其撰写人员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；我们已力求内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，文中所提具体基金、股票等证券仅用于举例，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议；历史业绩不代表未来，不作为同管理人/基金经理/投资策略其他产品未来收益水平的保证，任何人据此做出的任何投资决策与中信建投证券以及作者无关，基金产品详情请阅读基金法律文件，并引以为准，基金投资有风险，决策须谨慎；第三方不得以商业目的对本文所载内容进行复制、转载，如需复制、转载的，应申请授权并注明来源，且不得对文中内容进行任何有悖原意的引用、删节和修改。