日期：2021 年 01 月 26 日

行情有些许超速，调整一下又何妨？

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、港股刚猛调整

就在被市场风格强化到无以复加的时候，周二连番大涨的 A 股和港股展开了调整格局，两大指数均有一定幅度之跌幅，积累巨大涨幅之后的两市核心资产的机构博弈有所加剧，导致市场涨跌均较为刚猛。结构方面 A 股的军工行业和港股的科技指数呈现大幅调整，而此前温和的畜、禽产业链、家居等有所表现。

A 股、港股强度过大，手法雷同

从此前两个市场观察看，无论 A 股还是港股，操作手法雷同，优质股吸金效应明显。

港股市场中，以周一为例，316 只股票（占比约 8%）成交金额就达 7277 亿元（占比约 60%），而另外 3700 只股票仅占 4700 亿元。腾讯成交额 349 亿港元，阿里成交额 123 亿，美团成交额 119 亿，比亚迪 88.5 亿，小米成交额 86 亿，中芯国际 62 亿，阿里健康 55 亿，中移动 48.6 亿，京东成交额 31 亿，网易成交额 23 亿。而全市场总成交额为 2869 亿港元，上述 10 家就占了近 35%。数据显示，今年以来（截止 1 月 21 日），南下资金主要买入的十大股票（腾讯、中移动、中海油、中芯国际、美团、港交所、小米、思摩尔国际、中国电信、中国联通），合计耗资 1559 亿元，占全部南下 2218 亿元的比重高达 70%。除了小米下跌约 7%外，其他 9 股都是涨的，而且短短 14 个交易日，有一半涨幅在 20%以上。

A 股亦是如此，1 月 25 日，市场走势依旧分化明显，主要股指多数上涨，个股表现却再度分化，全部 A 股中，3000 多只个股下跌，且跌停公司数达 24 家。而基金年报显示，去年四季度，公募仓位和持股集中度持续提升。从公募基金 2020 年四季度投资新动向看，高仓位“抱团”，风格继续强化。公募基金持仓市值最大的 10 只股票分别是贵州茅台、五粮液、美的集团、宁德时代、中国中免、中国平安、泸州老窖、隆基股份、迈瑞医疗和立讯精密。与三季度末相比，前十大重仓股名单并未发生变化，仅顺序有所调整。公募基金减持最多的 10 只个股为立讯精密、歌尔股份、闻泰科技、南极电商、永辉超市、鹏鼎控股、三七互娱、吉比特、信维通信及海螺水泥等。

网上戏言基金重仓股观后感：自己不敢干，于是买了基金。然后发现，基金十大重仓股都是自己不敢干的。这就是当下市场的真实写照。也可见，投资者思路的转换是多么的困难。

中小票年报季商誉减值的雪上加霜

在市场风格持续分化的另一面，年报风险有所显现，每年此时的商誉减值再度袭扰部分个股，多家公司因商誉减值导致 2020 年业绩巨亏，近日爱迪尔、金城医药，两家公司分别预计亏损 8.46 亿元－ 9.5 亿元，4.5 亿元-5 亿元，此外，金一股份、二三四五、西水股份、吴通控股、高伟达等公司也因计提商誉而引发大额亏损。在 2018 年 A 股商誉减值创下历史新高后，市场产生极大关注，2019 年商誉减值压力已得到缓解，但仍有较高商誉需进一步消化。进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致实体经济遭遇重创，2020 年年报中商誉减值压力在当下更加助长了市场风格分化的态势。部分中小市值公司本身在风格分化中被边缘化，再叠加商誉减值，风险呈现进一步放大格局。

调整的主因是短期过热

从年初开门红之后的 A 股拉升，到近期南下资金将热情传导到港股市场，引发港股市场的全面系统性重估之格局，南下资金的迅猛流出，分流了部分 A 股溢出资金，导致 A 股上行节奏有所抑制。1 月剩余的 3 个交易日下，两市指数的月线幅度在周一均已振幅达到或超过月度振幅饱和状态，显示向上速率有所超载，加之市场预期货币政策方向上的某些可能变化和基金重仓股仓位限制等因素的催化剂，调整随之而来。从下跌因素看，主因是两地市场近期有些过火，无论热门品种的强度，还是市场风格的极致演化。次要因素才是市场的某些预期。好在调整幅度仍在可控范畴，整体市场运行态势未根本性动摇，当下市场控速并整固是较好的选择，春季行情也需有张有弛的节奏，而非一味疯涨。

降温后的优质股选拔进程继续

总体看，时间来到了 1 月下旬，尚余十多个交易日便是农历春节，当下 A 股和港股的调整是对此前翩翩起舞的有力修正和适度降温，而略长周期看，两者内在互联互通，且风格雷同，预计选拔优质股的态势仍将在调整后继续延展，当然选拔优质股是一个动态的过程，在一线优质股的灯塔效应下，二线的中证 500 蓝筹等有望在未来进入机构的视野。投资者可循机构思路之变迁，摒弃过度追涨，在核心品种适度回调中逢低布局，并适时关注泛核心品种的选拔进程，站在机构思路上来分享后续的春季行情。

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。