日期：2020 年 10 月 27 日

蚂蚁来临之际，调整接近充分否？

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

市场抗压成色不错

周二，连续调整的 A 股略有起色，中小创和科创 50 指数呈现回升态势，特别是隔夜，全球市场再现“黑周一”，道指盘中大跌近千点，对今日 A 股的抗压力是一个考验，A 股检验结果是——抗跌性成色明显。因为从 10 月 19 日以来主要股指表现来看，跌幅均超 2%。其中创业板指数跌幅近 4%，科创 50 指数跌幅超 5%。部分指数及个股已经回吐 10 月初以来的全部涨幅，A 股已经先跌为敬了。回顾周一，上周一直较为抗跌的权重指数也呈现补跌，并将节后上行缺口悉数回补，同时在周一权重下跌中，留下了一个下跳缺口，看似险恶，但其实也预示着下调较为充分。预计周一缺口也将在其后市场反弹中回补，中期看，市场区间波动格局仍将维持，区间下方支撑再度“显灵”。

“蚂蚁”终于来了

从基本面看，正如我们此前多期研报中提及的蚂蚁巨量融资对市场的压力，而本周四，等待良久的蚂蚁终于来临，市场的不确定性正在落地开花中，发行是巨额融资对市场影响其首当其冲的第一环节，发行完毕之后到上市前，市场将获得短暂的喘息期，并进入小型反弹试验期。

目前，发行方案显示，蚂蚁将在 A 股发行不超过 16.7 亿股的新股，其中初始战略配售股票数 13.4 亿股，供机构和个人投资者“打新”股票数 3.34 亿股（绿鞋机制前）。按照每股价格计算，绿鞋前 A 股募资总规模为 1150 亿元，其中面向 A 股机构和个人投资者的“打新”规模超过 220 亿元。10 月 29 日进行网上网下申购，预计最快将于 11 月上旬登陆科创板。蚂蚁集团在 H 股机构发行部分已获得超 1000 亿美元认购，超过国际配售额的 5 倍，A 股发行总市值 2.1 万亿元。基本荣登 A 股第一权重概率较大，这也是其后上市后，将影响到机构投资者的持仓配置调整因素。

可转债在赶投机末班车吗？

在市场调整中异军突起的转债市场看，一周多以来，潮起潮落，暴涨暴跌，在游资乐此不疲的推动之下，可转债市场演绎了一次次难以用经典理论解释的离奇走势。周二，炙手可热的转债市场已经呈现分化状态，转债临停和熔断均有显现，盘中一度有超 10 只转债涨逾 20%，临时停牌，还有多只转债跌逾 20%，触发“熔断”，对比之前的疯狂，

已有炒作降温态势。今年以来，转债市场已经经历了几轮炒作。一开始，转债炒作依靠正股涨停、热点题材，还不完全是“空穴来风”，但随着投机资金增加，后来连题材热点都不顾了，直接“硬炒”小盘债。10 月 23 日晚间，证监会公布《可转换公司债券管理办法（征求意见稿）》，特别提到针对近期出现的个别可转债被过分炒作、大涨大跌的现象，着重解决投资者适当性管理不适应、交易制度缺乏制衡、日常监测不完备等问题。随着泡沫愈积愈厚，投资者的理性逐渐恢复，以及监管也在出手，炒作转债的阻碍越来越多。根据此前几轮转债炒作的情况，虽然监管出击后炒作并未马上终止，但也逐步接近尾声。而且转债的非理性炒作往往和大盘节奏保持逆向规律，这样看来，大盘逐步盘稳筑底也可期待，不过我们特别提示，目前炒作凶猛的小盘转股高溢价转债，尤其是对于已经满足强赎条件的转债，投资者尤其要注意规避风险。

白马闪崩是大盘调整接近尾声的一大标志？

10 月以来，几乎每天都有白马股出现闪崩走势。周五（10 月 23 日），又一批高位白马股遭遇重挫，不仅有“酱菜茅台”的涪陵榨菜，还有二次大跌的吉比特及长春高新，此外，伊利股份、双汇发展、美的集团、泸州老窖、千禾味业、小熊电器、浙江鼎力、安琪酵母等白马股。微观流动性变差以及赚钱效应减弱导致正反馈机制下的抱团逻辑阶段性打破。

更深层次原因在于，一方面进入本年度最后一个季度，临近年末投资者落袋为安；部分机构会对明年的资产配置重新布局，难免要调整持仓结构，止盈部分估值较高持仓。另一方面，三季报进入密集发布期，资金对于业绩基本面的敏感度更高，微观流动性变差以及赚钱效应减弱导致正反馈机制下的抱团逻辑阶段性打破。业绩不及预期甚至没有业绩爆发点，都有可能促使资金向基本面瑕疵更少的白马龙头集中。

四季度承前启后的策略---性价比结构优先

总体而言，大型科技公司 IPO 终于来临，短期来看大型 IPO 对于市场流动性带来冲击，中期来看，大型 IPO 上市冲击不太可能对市场带来系统性影响。同时三季报业绩公布临近尾端，不及市场预期的蓝筹杀跌影响有望逐步缓和，不过回顾 A 股历史上的“抱团取暖”，出现最强势、最优质公司补跌的现象，往往是大盘调整接近尾声的一大标志。此外，海外美国大选的不确定性，也在市场消化范围之中，随着 11 月初美国大选的尘埃落地，当前环境的抗压能力可能比预期的强，宏观层面的不确定性因素更为明确，市场的风险偏好可能会稳定在一个中性水平上。

故阶段性 A 股将呈现逐步抗跌，以时间换空间，并间歇性反弹的基本格局。风格方面，科技风格动态估值落至历史低位，需重视政策催化。周期风格持续性具备，但四季度前期动力不足。中长期指标显示，消费品已进入低性价比区域，需要时间消化高估值，适当参与估值调整到位的核心品种。金融风格估值或小幅修复，但缺乏景气和政策拐点。长期看，宏观场景仍有利于风险资产，区别在于流动性驱动让位于改革带来的内生增长，结构重于总量。以产业为主线的前进之路不仅是四季度的投资逻辑，更是未来一年的指导思路。

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。