策略

报告原因：定期报告

周报

严监管防范可转债投机风险，关注政策超预期方向 **--2020 年第 41 期**

2020 年 10 月 25 日

策略研究/定期报告

山证策略团队

分析师：

麻文宇 CFA

执业登记编码：S0760516070001

电话：010-83496336

邮箱：mawenyu@sxzq.com

梁迪柯 CFA

执业登记编码：S0760518070001

电话：010-83496302

邮箱：liangdike@sxzq.com

分析师&联系人：

李杰 CPA

执业登记编码：S0760520090001

邮箱：lijie@sxzq.com

研究助理：

翟子超 FRM

邮箱：zhaizichao@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点：

➢ 市场回顾：两市持续回调下探前期缺口，汽车银行逆市走强

本周，蚂蚁集团上市融资和可转债大幅波动成为影响市场走势的主要因素。本周可转债成交额迅速放大，以中证转债指数为例，其成交额在周二从前一日的 300 多亿跃升至 700 多亿，此后成交额一路上升，周五跃升至 1800 亿元的水平，可转债大幅波动的行情分流了 A 股资金。此外，证监会于周四晚间宣布蚂蚁集团于 10 月 29 日申购，也引发了投资者对市场短期流动性的担忧。双重压力下，本周 A 股三大指数持续回调，沪指触及前低。

行业方面，汽车、银行板块收涨，其余板块均下跌，医药生物、建筑材料及农林牧渔跌幅居前。

➢ 十九届五中全会：关注会议期间政策超预期事件

中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议将于 2020 年 10 月 26 日至 10 月 29 日在北京召开。会议将研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议。

五中全会召开前夕，市场已围绕多个可能的政策利好进行了政策博弈。五中全会召开后，建议投资者规避前期政策预期过高的板块，防止政策不及预期带来的下杀。及时关注政策超预期事件，围绕新的热点进行交易。从中长期来看，会议期间提到的新兴战略板块有望持续受益，投资者亦可逢低布局。

➢ 可转债：监管重拳出击防范过度投机风险

证监会就《可转换公司债券管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，要求证券交易场所根据可转债风险和特点制定交易规则，防范和抑制过度投机；防范强赎风险，加强对发行人行使强赎权行为监管和规范；加强风险监测，要求交易所建立跨品种监测机制，并制定针对性的异常波动指标，及时采取有关处置措施。上交所表示，本周将可转债交易情况纳入重点监控，对影响市场正常交易秩序、误导投资者交易决策的异常交易行为及时实施自律监管。同时，对 15 起上市公司重大事项等进行专项核查。深交所表示，近期可转债市场交易活跃，价格大幅波动，个别可转债交易价格严重偏离公司股价，提醒投资者警惕交易风险。深交所下一步持续做好交易监管工作，加强交易与信息披露联合监管，研究完善包括临时停牌在内的可转债交易制度，有效防范市场风险，切实维护市场交易秩序，充分保护投资者合法权益。

本周，可转债的理论转股价格与正股实际价格偏离度极大，可转债市场投机氛围浓厚。可转债的过度投机积聚了市场风险，也不利于保护投资者利益。可转债的过度投机也使得 A 股场内资金外流，两市回调。监管在周五晚间重拳出击，有利于及早防范可转债过度投机风险，严监管下可转

债炒作热度将逐步降温，资金有望重新回流 A 股。

- **产业：强生恢复新冠疫苗三期试验，中国民众对新冠疫苗接受率全球最高**

美国强生公司 23 日宣布，将在美国恢复开展强生旗下公司研发的新冠疫苗 3 期临床试验。本月 12 日，美国强生公司宣布，由于一名受试者出现“无法解释的疾病”，公司决定暂停由旗下杨森制药公司研发的一款新冠候选疫苗的临床试验。这是一款重组腺病毒载体疫苗，其 3 期临床试验于 9 月 23 日启动，计划在全球招募约 6 万名成年志愿者参与。英国《自然·医学》杂志 21 日发布首次专门评估新冠疫苗接受度的全球调查。相关研究表明，未来一旦有一种经证明安全有效的新冠疫苗诞生，大多数人可能会接受，尤其是在中国等民众对政府信任度高的国家。

此前，由于美国新冠疫苗 3 期临床试验出现问题，以及韩国流感疫苗致人死亡事件，导致了全球投资者对新冠疫苗的恐慌情绪，A 股疫苗板块也随之大幅回调。美国强生公司宣布重启疫苗试验，有利于提振投资者对新冠疫苗的信心。中国民众对疫苗接受率较高，国外疫苗事件对我国民众接种疫苗意愿的影响有限。投资者可持续关注疫苗板块的投资机会。

- **市场策略**

本周两市持续回调，成交缩量。可转债投机升温及蚂蚁 10 月 29 日开启申购是两市下跌的主因。板块方面，仅有汽车和银行收涨，其余板块均深度回调，弹性较大的科技股、医药跌幅居前。

展望后市，下周指数下行压力仍大，但指数有望在缺口附近得到支撑。利空方面，下周四蚂蚁集团开启申购，部分投资者会提前准备好资金等待申购，场内流动性降低。利好方面，监管重拳出击防范可转债过度投机风险，严监管下可转债炒作热度将逐步降温，资金有望重新回流 A 股。综合来看，我们认为下周指数大概率围绕缺口震荡。下周五中全会召开，十四五规划出炉，政策利好将成为下周市场的主线。推荐投资者继续关注基本面改善+政策利好双驱动的板块。

板块方面，我们继续推荐投资者关注三个板块。其一是新能源汽车，国内和国外的新能源汽车数据持续向好，欧洲补贴力度不减，汽车景气持续上行。其二，建议投资者适当关注流感疫苗和新冠疫苗，此前疫苗板块受外围利空的影响持续大跌，但从消息面来看，强生恢复了新冠试验，而中国民众对疫苗的接受率较高，这些均有利于支撑疫苗板块止跌转涨。其三，建议投资者关注科技板块，尤其是消费电子板块。逻辑仍是苹果换机潮带来的产业链投资机会及科技板块在大选后有望迎来估值修复，投资者可提前关注，提前布局。

中长期来看，我们建议投资者关注四个方向：低估值顺周期：煤炭；阶段景气度改善：传媒、流感疫苗、消费电子；景气度维持高位（板块内 alpha 机会）：汽车、工程机械；主题投资：新冠疫苗、新基建。

- **风险提示**

中美外交关系恶化；全球经济重启不利，主要经济体债务风险；美联储扩表速度放缓，流动性边际收紧

目录

一、走势回顾 4

二、策略观点 4

三、本周大类资产表现 6

四、宏观流动性 6

1.利率： 6

2.央行流动性投放： 7

五、市场情绪 7

1.成交量：环比减少 7

2.两融：环比减少 7

六、资金面跟踪 8

1.外资：沪港通净流出，深港通净流出 8

2.基金：仓位下降 8

3.产业资本：净减持 8

七、解禁及新股发行 9

1.解禁：环比扩大 9

2.IPO：募资规模环比扩大 9

八、风险提示 10

一、走势回顾

周五（10 月 22 日），截至收盘，上证指数收报 3278 点，跌 1.04%；创业板指报 2600.84 点，跌 2.72%；创业板综指报 3045.81 点，跌 2.48%；深证成指报 13128.46 点，跌 2%；中小板指报 8816.06 点，跌 2.02%；科创 50 报 1336.53 点，跌 2.91%。本周，上证指数、创业板指、创业板综指、科创 50 分别累计下跌 1.75%、4.54%、3.6%、7.09%。

二、策略观点

➢ **市场回顾：两市持续回调下探前期缺口，汽车银行逆市走强**

本周，蚂蚁集团上市融资和可转债大幅波动成为影响市场走势的主要因素。本周可转债成交额迅速放大，以中证转债指数为例，其成交额在周二从前一日的 300 多亿跃升至 700 多亿，此后成交额一路上升，周五跃升至 1800 亿元的水平，可转债大幅波动的行情分流了 A 股资金。此外，证监会于周四晚间宣布蚂蚁集团于 10 月 29 日申购，也引发了投资者对市场短期流动性的担忧。双重压力下，本周 A 股三大指数持续回调，沪指触及前低。

行业方面，汽车、银行板块收涨，其余板块均下跌，医药生物、建筑材料及农林牧渔跌幅居前。

➢ **十九届五中全会：关注会议期间政策超预期事件**

中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议将于 2020 年 10 月 26 日至 10 月 29 日在北京召开。会议将研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议。

五中全会召开前夕，市场已围绕多个可能的政策利好进行了政策博弈。五中全会召开后，建议投资者规避前期政策预期过高的板块，防止政策不及预期带来的下杀。及时关注政策超预期事件，围绕新的热点进行交易。从中长期来看，会议期间提到的新兴战略板块有望持续受益，投资者亦可逢低布局。

➢ **可转债：监管重拳出击防范过度投机风险**

证监会就《可转换公司债券管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，要求证券交易场所根据可转债风险和特点制定交易规则，防范和抑制过度投机；防范强赎风险，加强对发行人行使强赎权行为监管和规范；加强风险监测，要求交易所建立跨品种监测机制，并制定针对性的异常波动指标，及时采取有关处置措施。上交所表示，本周将可转债交易情况纳入重点监控，对影响市场正常交易秩序、误导投资者交易决策的异常交易行为及时实施自律监管。同时，对 15 起上市公司重大事项等进行专项核查。深交所表示，近期可转债市场交易活跃，价格大幅波动，个别可转债交易价格严重偏离公司股价，提醒投资者警惕交易风险。深交所下一步持续做好交易监管工作，加强交易与信息披露联合监管，研究完善包括临时停牌在内的

可转债交易制度，有效防范市场风险，切实维护市场交易秩序，充分保护投资者合法权益。

本周，可转债的理论转股价格与正股实际价格偏离度极大，可转债市场投机氛围浓厚。可转债的过度投机积聚了市场风险，也不利于保护投资者利益。可转债的过度投机也使得 A 股场内资金外流，两市回调。监管在周五晚间重拳出击，有利于及早防范可转债过度投机风险，严监管下可转债炒作热度将逐步降温，资金有望重新回流 A 股。

➢ 产业：强生恢复新冠疫苗三期试验，中国民众对新冠疫苗接受率全球最高

美国强生公司 23 日宣布，将在美国恢复开展强生旗下公司研发的新冠疫苗 3 期临床试验。本月 12 日，美国强生公司宣布，由于一名受试者出现“无法解释的疾病”，公司决定暂停由旗下杨森制药公司研发的一款新冠候选疫苗的临床试验。这是一款重组腺病毒载体疫苗，其 3 期临床试验于 9 月 23 日启动，计划在全球招募约 6 万名成年志愿者参与。英国《自然·医学》杂志 21 日发布首次专门评估新冠疫苗接受度的全球调查。相关研究表明，未来一旦有一种经证明安全有效的新冠疫苗诞生，大多数人可能会接受，尤其是在中国等民众对政府信任度高的国家。

此前，由于美国新冠疫苗 3 期临床试验出现问题，以及韩国流感疫苗致人死亡事件，导致了全球投资者对新冠疫苗的恐慌情绪，A 股疫苗板块也随之大幅回调。美国强生公司宣布重启疫苗试验，有利于提振投资者对新冠疫苗的信心。中国民众对疫苗接受率较高，国外疫苗事件对我国民众接种疫苗意愿的影响有限。投资者可持续关注疫苗板块的投资机会。

➢ 市场策略

本周两市持续回调，成交缩量。可转债投机升温及蚂蚁 10 月 29 日开启申购是两市下跌的主因。板块方面，仅有汽车和银行收涨，其余板块均深度回调，弹性较大的科技股、医药跌幅居前。

展望后市，下周指数下行压力仍大，但指数有望在缺口附近得到支撑。利空方面，下周四蚂蚁集团开启申购，部分投资者会提前准备好资金等待申购，场内流动性降低。利好方面，监管重拳出击防范可转债过度投机风险，严监管下可转债炒作热度将逐步降温，资金有望重新回流 A 股。综合来看，我们认为下周指数大概率围绕缺口震荡。下周五中全会召开，十四五规划出炉，政策利好将成为下周市场的主线。推荐投资者继续关注基本面改善+政策利好双驱动的板块。

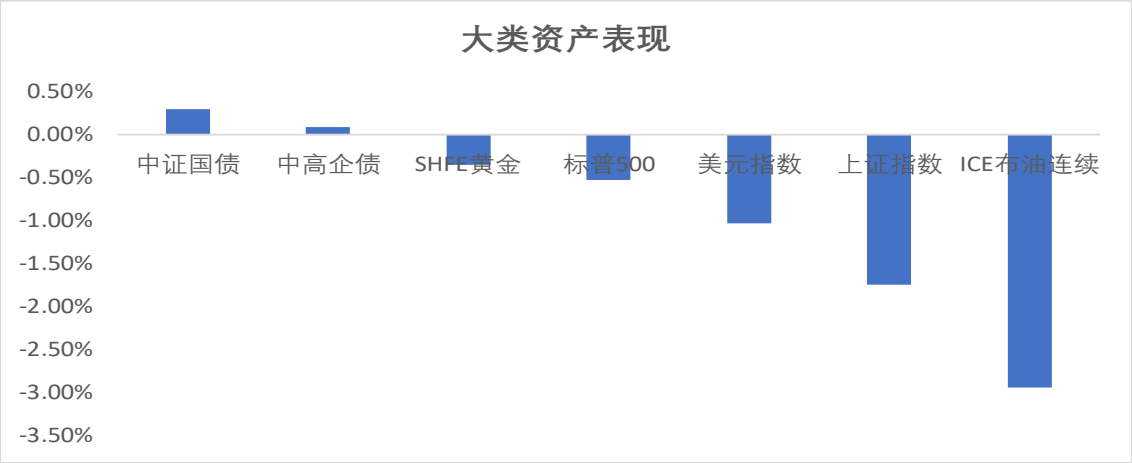
板块方面，我们继续推荐投资者关注三个板块。其一是新能源汽车，国内和国外的新能源汽车数据持续向好，欧洲补贴力度不减，汽车景气持续上行。其二，建议投资者适当关注流感疫苗和新冠疫苗，此前疫苗板块受外围利空的影响持续大跌，但从消息面来看，强生恢复了新冠试验，而中国民众对疫苗的接受率较高，这些均有利于支撑疫苗板块止跌转涨。其三，建议投资者关注科技板块，尤其是消费电子板块。逻辑仍是苹果换机潮带来的产业链投资机会及科技板块在大选后有望迎来估值修复，投资者可提前关注，

提前布局。

中长期来看，我们建议投资者关注四个方向：低估值顺周期：煤炭；阶段景气度改善：传媒、流感疫苗、消费电子；景气度维持高位（板块内 alpha 机会）：汽车、工程机械；主题投资：新冠疫苗、新基建。

三、本周大类资产表现

图 1 本周大类资产表现



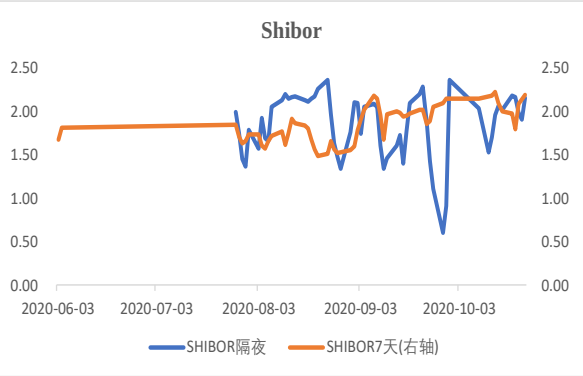
数据来源：wind，山西证券研究所

四、宏观流动性

1.利率：

上周五，SHIBOR（隔夜/7 天)收于 2.16%/2.19%，分别上升 15/19bp；国债逆回购利率（1/7 天）收于 2.49%/2.73%，分别上升 53/35bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 2.15%/2.4%，分别上升 15/21bp。

图 2：Shibor



数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：国债逆回购

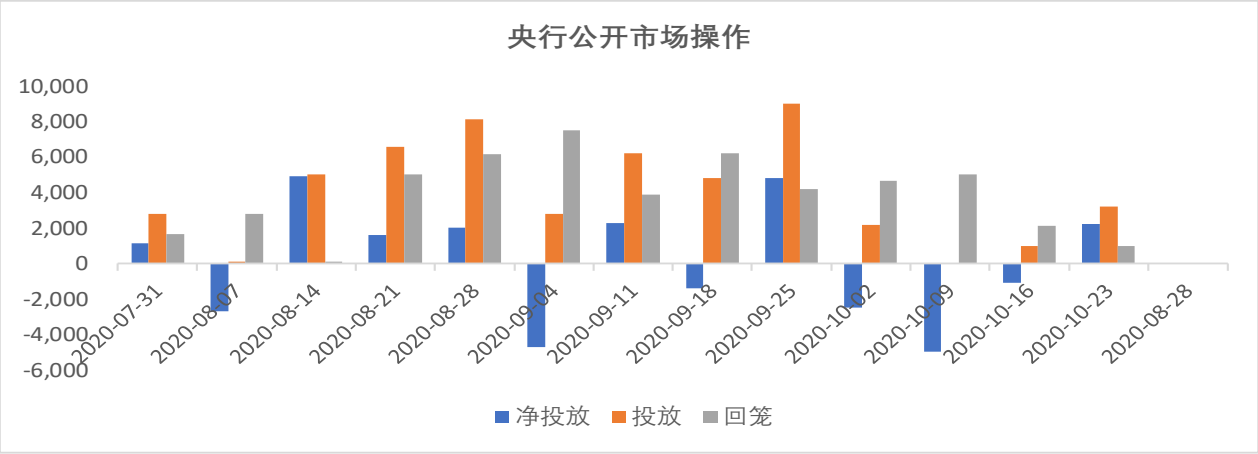


数据来源：wind、山西证券研究所

2.央行流动性投放：

本周，央行投放 3200.00 亿元，回笼 1000.00 亿元，净投放 2200 亿元。

图 4：央行公开市场操作



数据来源：wind、山西证券研究所

五、市场情绪

1.成交量：环比减少

本周，沪深两市成交额（周）为 34641.72 亿元，相较上周减少，前值为 41065.76 亿元。成交额占流通市值比例为 5.82%，相较上周下降，前值为 6.86%。

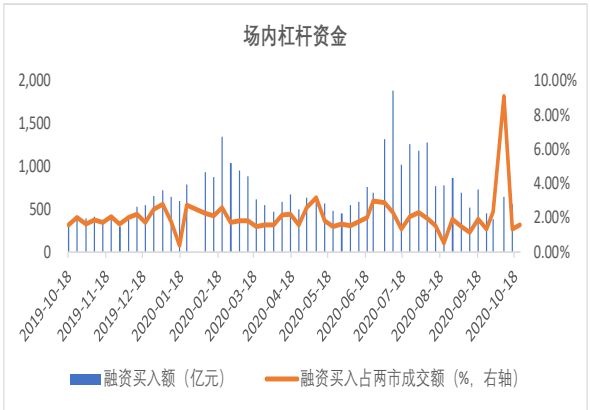
2.两融：环比减少

本周融资买入额为 537.41 亿元，相较前一周四减少，前值为 550.24 亿元。融资买入占两市成交额占比为 1.55%，相较前一周四上升，前值为 1.34%。

图 5：成交动向



图 6：场内杠杆资金



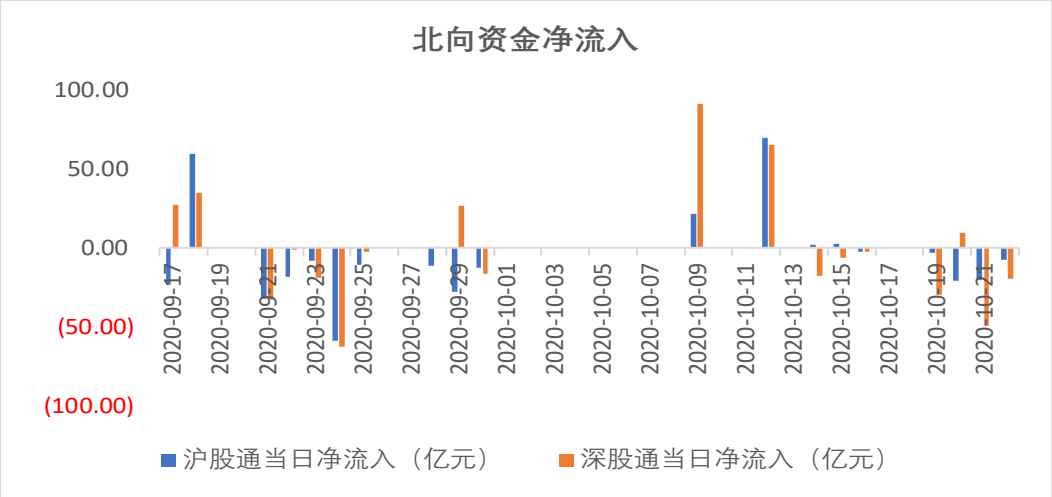
数据来源：wind、山西证券研究所　　数据来源：wind、山西证券研究所

六、资金面跟踪

1.外资：沪港通净流出，深港通净流出

本周沪港通北向资金每日净流入额为-2.76、-21、-7.72、-20.21、0 亿元，净流出 51.69 亿元；深港通北向资金每日净流入额-29.68、9.87、-19.77、-49.03、0 亿元，累计净流出 88.61 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是格力电器(27.22)亿元、招商银行(14.37)亿元、宁德时代(12.71)亿元、中国平安(10.76)亿元、中国太保(6.84)亿元。

图 7：北向资金情况



数据来源：wind、山西证券研究所

2.基金：仓位下降

本周，全部基金平均仓位为 66.30 %，相较 5 个交易日前上升-0.47 %；偏股混合型基金平均仓位 83.84 %，相较 5 个交易日前上升-0.58 %。

3.产业资本：净减持

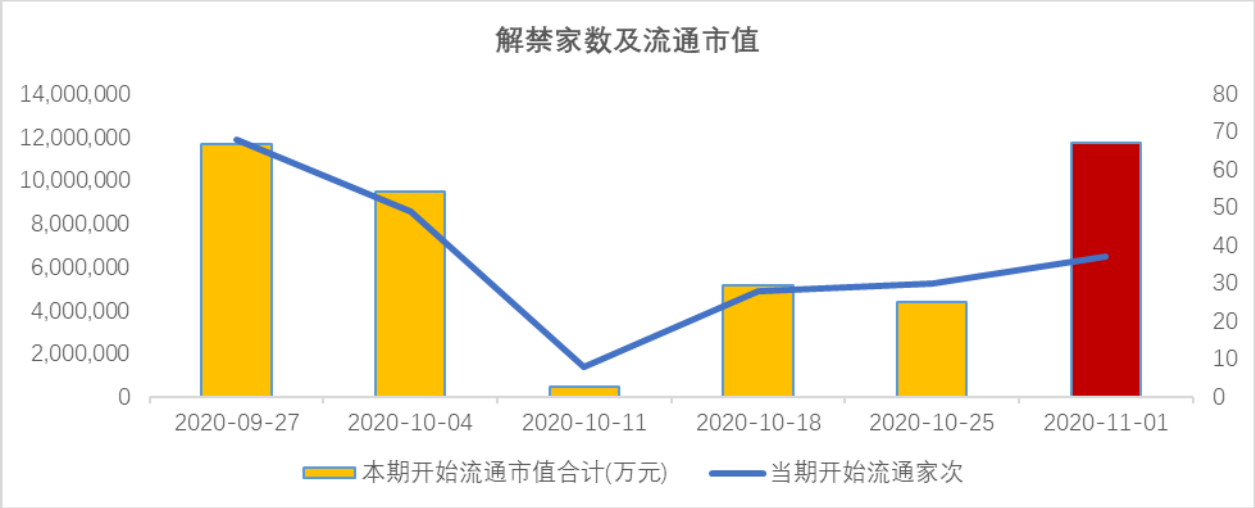
本周，重要股东二级市场净减持股份数合计 37821.56 万股，前值为 56904.81 万股，减持规模缩小；净增持力度居前的为国投电力、*ST 商城、怡球资源，净减持力度居前的为鹏鼎控股、鸿达兴业、泰禾集团。

七、解禁及新股发行

1.解禁：环比扩大

下周开始流通股数合计股 1,035,813.04 万股，前值为 117,291.52 万股；限售股解禁规模环比扩大。下周开始流通市值为 117,291.52 万元，前值为 43,727.68 万元，环比扩大。

图 8：北向资金情况

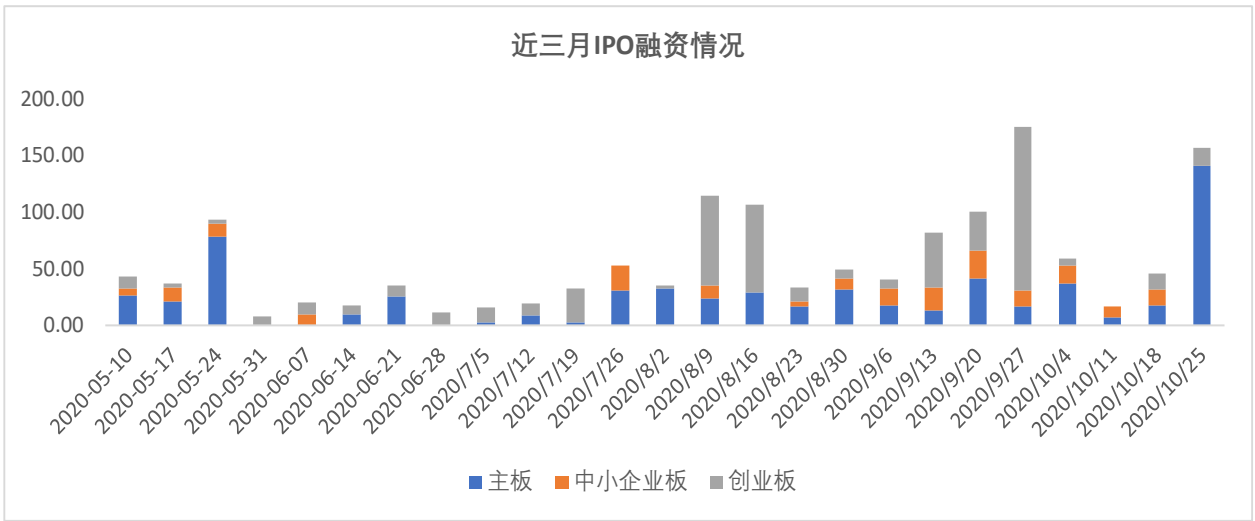


数据来源：wind、山西证券研究所

2.IPO：募资规模环比扩大

本周，IPO 拟募集资金净额为 156.66 亿元，前值为 45.97 亿元，募资规模扩大。

图 9：北向资金情况



数据来源：wind、山西证券研究所

八、风险提示

1. 中美外交关系恶化
2. 全球经济重启不利，主要经济体债务风险

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336