日期：2020 年 10 月 20 日

先扎稳马步，后循序渐进

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

下行颇有支撑，上攻暂无共识

近期 A 股呈现节后快速拉升之后的逐步回落格局，至周二盘中一度击穿上证综指 3300 点，但其后逐步走稳回升。节后两大缺口仍得以保留。两市成交自反弹高位 9600 亿一路回落至 7000 亿附近，距离节前 5 日均量低位 5600 亿不远，市场前期反弹中的热门板块--新能源和大汽车产业链等均呈现一定的回落；“老三样”赛道上的医药、科技和消费也暂难堪大任，至周二，部分科技股仍呈现反弹后的大幅度回落，而低估值品种银行、煤炭、纺织等结构虽走强明显，但难以进一步聚合市场的情绪。

目前市场处于大箱体的半分位附近，经过 9 月的调整和 10 月的反弹显示，本次回升还是属于箱体波动中的拉锯性质，市场指数仍在箱体格局中，呈现下行有支撑，上攻没共识的基本格局，中期突破箱体仍待时日，预计市场仍将先扎稳马步，后循序渐进。

经济恢复良好，失衡有待改进

从基本面看，9 月经济数据悉数亮相，前三季度经济运行持续稳定恢复，三季度 GDP 增长 4.9%。经济修复进程不仅在总量上稳中有进，在结构上也逐步改善。主要指标增速由负转正，经济增速由降转升，前三季度 GDP 增速转正、固定资产投资增速转正、基建投资增速转正、工业生产增速转正、货物进出口总额增速转正、居民人均实际可支配收入增速转正、第三季度消费增速转正等 7 个“转正”。

但与预期相比（GDP 预期为 5.1-5.2%之间）略低，比较有利的数据是 9 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.9%，这一增速较 8 月份加快了 1.3 个百分点，并创下了 2019 年 3 月以后的新高。工业增速已经恢复至疫前平均水平。而有待提高的部分存在于，目前经济的恢复并不平衡，供给侧的恢复快于需求侧，需求侧中投资的恢复快于消费，第三产业中数字化程度较高的金融和信息服务业增长快于其他行业。疫情影响叠加了一些长期性、结构性问题，居民消费率持续降低，制造业和民间投资不振，房地产价格上涨压力等，都非常值得关注。所以在上期研报中我们就指出良好的经济数据可支撑资本市场，暂难以提供有效的进攻动能。所以，在当下调整中，投资者基于经济数据整体良好也不用过于担忧，其支撑特性将依然存在。

“蚂蚁”发布临近！

蚂蚁金服登陆 A 股的步伐临近，证监会官网显示，蚂蚁集团已于 10 月 16 日收到证监会有关其申请赴港上市的行政许可决定书，并于 10 月 19 日公布。已有港资券商在力推相关打新服务，将估值目标提高至 2800 亿美元（约合人民币 1.87 万亿元）。部分券商研究机构给予蚂蚁集团对应市值区间为 1.7 万亿元-2.5 万亿元。预计，如果蚂蚁集团在 10 月底上市，年底之前有望同时被沪深 300 与科创 50 纳入为成分股，届时预计可能吸引 31.4 亿元的被动型资金和 100 亿元主动型资金。

巨额融资的 IPO 登陆资本市场，往往有四个方面影响：IPO 融资效应、风险偏好冲击、交易资金分流、存量资金再平衡。这也是我们在此前数期研报中提及的，蚂蚁登陆对资本市场的重要影响之所在。

百亿基金依然稳步发行

当然有利的因素依然存在，节后以来基金发行依然平稳，就在本周私募基金林鹏发行的基金通过规模控制，已经有百亿以上。来自公募基金方向看，继 10 月 10 日进入首发嘉实基金旗下嘉实浦惠 6 个月募集超 145 亿之后，10 月 15 日又出现多款百亿级新基金，10 月 15 日进入首发的汇添富品牌驱动混合基金受到市场追捧，首日达成募集达到 120 亿，10 月 15 日结束募集的鹏华成长智选基金，募集规模也破百亿，或接近 150 亿水平。这意味着，今年百亿级新基金数量又在增加，今年百亿级基金数量已经创出历史最高纪录。此外，后续还有多款新基金募集。所以下方支撑有着充足的机构资金逢低吸纳。

不急不躁，逢低布局

总体来看，经济数据提供的支撑因素是足够的，蚂蚁金服登陆的时机是需要等待的，而基金发行进程与市场供求正在努力匹配，目前资金面上观察到的 10 年期的国债利率仍在 3.2%附近的高位。所以，箱体整理看似无奈和被动，但其实是最佳的整固和蛰伏机会。结构性机会仍来自性价比的基本原则，所以我们上期策略撰写时恰逢市场高位，故特别强调了不能过分追涨市场和热门板块。

近期建议投资者不急不躁，逢低吸纳顺周期品种，等待科技品种的进一步到位，同时密切关注节后新热点（新能源和大汽车产业链）的调整进程，静待回补时机的形成。

此外，我们提示，预计第四季度的经济数据大致保持稳定基础上，那么来年的一季度数据基于今年疫情期间的低基数，必然将有一个跃升，届时在此之前，市场的预期又会发生有利的变化。

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。