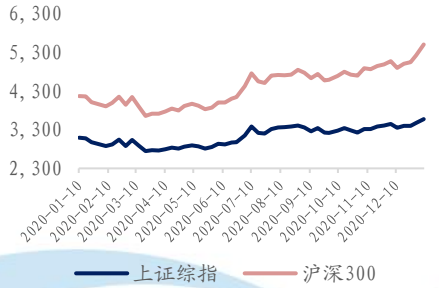
中航证券研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师 成果，CFA
证券执业证书号：S0640520070001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
证券分析师 郑梓淳
证券执业证书号：S0640520120001

风险偏好和基本面支持 A 股延续结构性机会

策略周报　　2021 年 1 月 9 日

市场走势



近期报告

中航证券策略周报:《内外部环境趋稳利好经济持续复苏，市场趋势性震荡向上》

中航证券策略周报:《国内政策不急转弯，震荡向上趋势不改》

中航证券策略周报:《主要经济指标持续走高，维持股优于债的中期判断》

中航证券策略周报:《经济恢复大势不改，回调或是吸筹机会》

中航证券策略周报:《国内经济延续向好趋势，关注顺周期主线》

中航证券策略周报:《美国疫情严重程度已超上轮峰值，市场情绪波动或加大》

中航证券策略周报:《疫苗进展短期内不足以扭转美国疫情，市场情绪反复波动》

中航证券策略周报:《欧美医疗资源挤兑下外盘波动加大，A 股或弱势震荡》

中航证券策略周报:《美股风险犹存，A 股机大于危》

核心观点:

2020 年 12 月财新中国制造业 PMI 为 53.0%,较前月下降 1.9pcts，但仍位于荣枯线之上；12 月，财新服务业 PMI 为 56.3%，较上月下降 1.5pcts，同样处在扩张区间。总体来看，12 月财新 PMI 与官方 PMI 一致，反映了中国经济修复速度高位趋缓但仍在持续修复中。

2021 年 1 月 4 日，央行召开 2021 年工作会议，分析当前形势，部署 2021 年工作。在深入分析当前经济金融形势的基础上，会议强调 2021 年要继续做好“六稳”“六保”工作，为加快构建新发展格局提供有力有效的金融支持。在货币政策上，会议表述为“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度”，要“完善货币供应调控机制，保持广义货币和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”,再次明确了明年的货币政策在延续今年疫情期间相对放松的基础上边际收紧的预期。同时，会议表示“继续发挥好结构性货币政策工具和信贷政策精准滴灌作用，构建金融有效支持小微企业等实体经济的体制机制。延续实施普惠小微企业贷款延期还本付息和普惠小微企业信用贷款两项直达实体经济的货币政策工具”，体现了央行整体货币政策的细腻性，在边际收紧货币供应的同时，注重货币政策延续性、注重对小微企业的持续呵护。在化解风险方面，央行强调“完善风险防范处置长效机制，压实金融机构和股东主体责任、地方政府属地责任、金融监管部门监管责任和最后贷款人责任”，同时提出“完善存款保险制度建设和机构设置”、“加强互联网平台公司金融活动的审慎监管”。在人民币国际化方面，央行表示要“稳慎推进人民币国际化”，同时表示要“着眼于服务实体经济，顺势而为，促进贸易投资便利化。完善人民币使用相关政策制度。继续推动金融市场高质量双向开放。促进本外币、离岸在岸市场的良性协调发展”。

2021 年 1 月 6 日，人民日报发表对财政部长刘昆的专访。关于如何理解中央经济工作会议提出的“积极的财政政策要提质增效、更可持续”，刘昆表示“提质增效”主要是从优化结构和加强管理着眼，进一步完善政策实施机制，切实提升政策效能和资金效益。他表示财政部将兼顾稳增长和防风险需要，合理确定赤字率和地方政府专项债券规模，保持适度支出强度，保持宏观杠杆率基本稳定。同时，加大预算统筹力度，增强国家重大战略任务财力保障，支持地方扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务；关于 2021 年如何落实减税降费政策，刘昆表示财政部将综合考虑财政承受能力和实施助企纾困政策需

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布　证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传　　真：010-59562637

要，保持一定的减税降费力度，继续实施制度性减税降费政策；关于“直达资金”，刘昆表示实行财政资金直达机制是党中央、国务院作出的重大决策部署，也是财政宏观调控方式的重大创新。截至 2020 年 12 月 29 日，已有 1.52 万亿元直达资金投入使用。直达机制“一竿子插到底”，财政资金从中央落地市县基层仅需 20 天，且投向更准，用到了基层急需处。2021 年，财政部将推动形成常态化制度化安排，推动直达机制嵌入预算管理流程，切实提高财政资金使用效益；在防范化解地方政府债务风险方面，刘昆表示：截至 2020 年 11 月末，地方政府债务余额 25.5595 万亿元，控制在全国人大批准的限额之内，地方政府债务风险总体可控，同时，也存在部分地区还在新增隐性债务，个别地区偿债风险有所上升的问题。2021 年，一方面要保持宏观杠杆率基本稳定，合理确定政府债务规模，另一方面要严禁地方政府以各种名义违法违规或变相举债，抓实化解地方政府隐性债务风险工作，同时，要引导地方精准聚焦重点领域，提高债券资金使用绩效，对地方政府、金融机构违法违规融资行为加强监管以及督促地方稳步推进地方政府债务“阳光化”。

北京时间 1 月 7 日凌晨，美国民主党人 Raphael Warnock 和 Jon Ossoff 击败现任共和党参议员 Kelly Loeffler 和 David Perdue，拿下佐治亚州拥有的参议院两个席位。至此，美国民主党和共和党控制的参议院席位达到了 50:50，叠加当选副总统哈里斯作为参议院议长的一票，民主党将以微弱优势成为美国参议院多数党。目前，美国民主党已经掌控了美国众议院、参议院和白宫，预计拜登政府上台后，各项政策的推进将更加顺畅。拜登的加大为应对新冠疫情和提振经济而进行财政支出、上调企业所得税、对富人加税以及对科技巨头加强监管等政策主张有望逐步实现。值得注意的是，由于在 Filibuster 规则下（filibuster，冗长辩论，又称冗长演说、无限制演讲，是一种议会程序；更精确来说，它是一种在议会中个人延长辩论或是阻挡提案的权利），参议员可通过发表长篇演说等方式阻碍一项提案进入表决程序，而民主党不具备终止讨论所需的 60 票，因此争议性较大的立法提案仍然较难通过。总体上，民主党对美国国会和政府的充分掌控，短期内意味着更加积极的财政政策，有利于美国经济的进一步恢复，但中长期内对企业加税及加强监管等政策仍存一定的不确定性。

疫情与经济层面，尽管欧美疫情持续蔓延，国内京津冀等地疫情防控压力提升，但考虑到疫苗依然有效、国内疫情依然可控，疫情的尾部风险较低，疫苗广泛接种推动全球经济向上并从基本面利好股市的中期逻辑不变。政策层面，欧央行 12 月增加疫情紧急资产购买计划规模，美联储 12 月定调更长时间宽松，美国政府出台新一轮纾困法案，且新任美国政府就职后，有望进一步扩大财政刺激。海外宽松预期提升，有利于顺周期、弱美元逻辑的继续演绎，财政与货币政策均支持股市表现。此外，英国避免无序脱欧，美国大选不确定性落地，均有助于推动全球投资者风险偏好提升。新兴市场股票有望成为国际资金投资布局的重点。MSCI 新兴市场股票指数 1 月 8 日收盘创历史新高，自去年疫情低点以来涨幅达 78.5%。弱美元支撑人民币汇率升值，

叠加整体估值与盈利的优势，A 股吸引更多外部资金增配。去年 12 月北上资金净流入 572 亿元，全年累计净流入 2089 亿元；今年截至 1 月 8 日已累计净流入 191 亿元，其中 1 月 8 日，北上资金单日净流入 206 亿元，创历史次高。

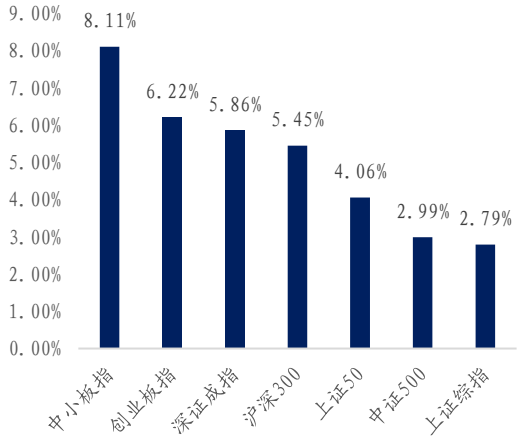
存量市场退市新规正式落地，加速市场优胜劣汰与大小分化。12 月 14 日，沪深交易所发布退市制度修订征求意见稿，随后 ST 股、低价股连续两日出现跌停潮。12 月 31 日，退市新规正式文件发布。退市新规进一步严格了“造假金额+造假比例”退市标准，调整并优化了组合类财务指标，同时新规内容还包括简化退市流程、新增市值退市、明确面值退市、优化规范类与重大违法退市标准、同步调整注册制下科创板与创业板规则等方面。退市制度改革是“十四五”规划明确的重要任务，配合未来全面注册制的推出，将有助于改善资本市场整体环境，加速市场优胜劣汰，引导理性投资。据 wind 统计，自退市新规征求意见稿发布以来，ST 概念指数累计跌幅达 9.5%，而龙头个股普遍涨幅较大 。在无风险利率提升的过程中市值因子持续跑赢，确定性溢价走阔。政策严监管与市场机构化进程推进，有助于抑制炒作之风，促进 A 股价值投资风格的形成。

综合而言，微观流动性与基本面依然有利，预计 A 股延续结构性行情。今年首周，沪深指数向上突破前期运行箱体，A 股连续 5 日成交额破万亿，A 股春季行情已经启动。国内疫情反弹对经济复苏的影响有限，上市公司盈利延续复苏。中央定调宏观政策“不急转弯”，缓解了市场对政策过快退出的担忧，推迟了信用紧缩预期对股市的冲击。公募基金对年初市场较为乐观，新发行基金热度较高，存量基金尚有加仓空间，机构资金入场有望延续。同时海外刺激政策加码，弱美元支持人民币升值趋势，外资流入 A 股趋势延续。多项因素有利于 A 股行情延续，但考虑到部分前期领涨的品种估值较高，短期有止盈压力，预计 1 月后续 A 股以结构性机会为主。板块配置方面，建议继续关注广义顺周期板块：汽车板块、家电板块、大金融（证券、保险）和以酒店、电影、旅游、免税等为代表的可选消费。

一、本周行情回顾

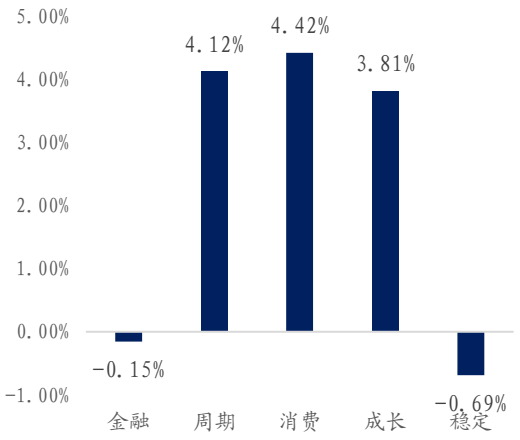
本周 A 股各大指数多数收涨，上证指数涨 2.79%；深证成指涨 5.45%；创业板指涨 6.22%，沪深 300 指数涨 5.45%。行业表现方面，本周排名前三位的行业分别是有色金属（10.66%）、农林牧渔（9.51%）、电气设备（9.10%），排名后三位的分别是纺织服装（-3.89%）、房地产（-2.13%）、公用事业（-1.52%）。风格上，本周金融股跌 0.15%，周期股涨 4.12%，消费股涨 4.42%，成长股涨 3.81%，稳定股跌 0.69%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 24.07 倍，较上周上升 3.14%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 40.56 倍，较上周上升 3.79%。海外方面，本周道指涨 1.61%，纳指涨 2.43%，标普 500 指数涨 1.83%。德国 DAX 指数周涨 2.41%；法国 CAC40 指数周涨 2.80%；英国富时 100 指数周涨 6.39%。

图 1：本周主要指数涨跌幅



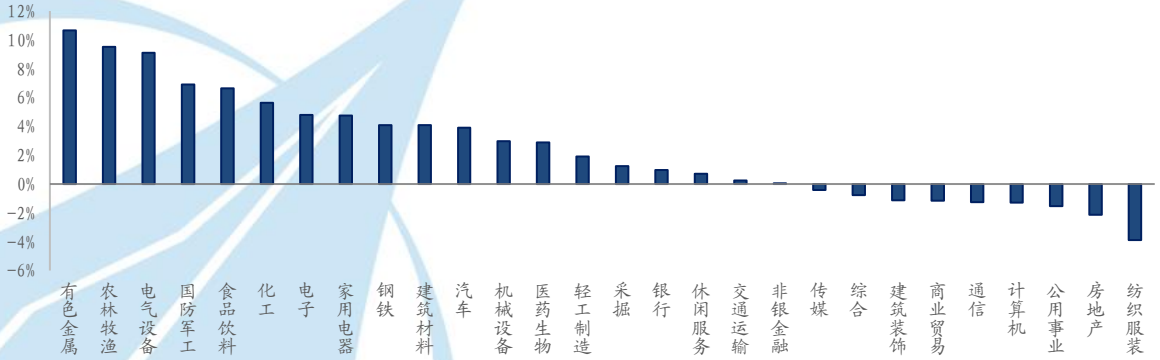
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 2：本周各风格股票涨跌幅



资料来源：Wind、中航证券研究所

图 3：本周行业涨跌幅



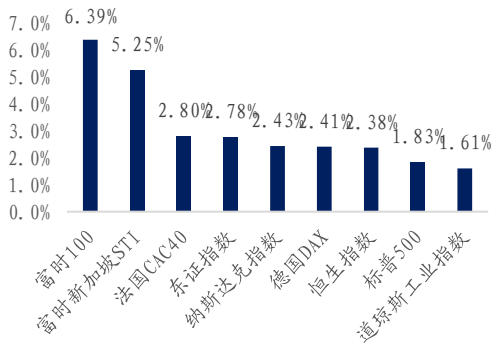
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 4：各风格股票走势



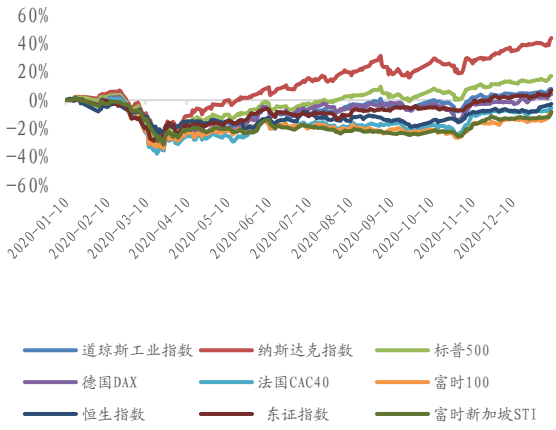
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 5：本周海外主要指数涨跌幅



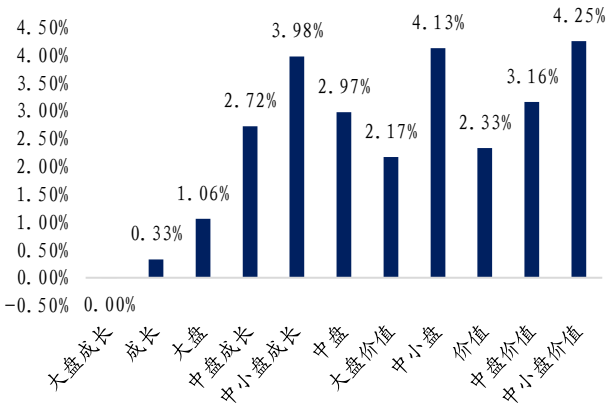
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 6：海外主要指数走势



资料来源：Wind、中航证券研究所

图 7：本周美股 MSCI 风格指数涨跌幅



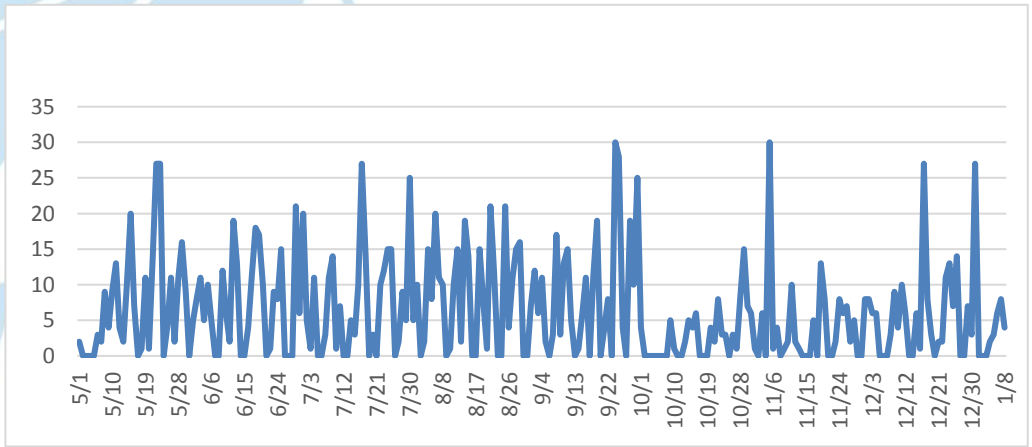
资料来源：Wind、中航证券研究所

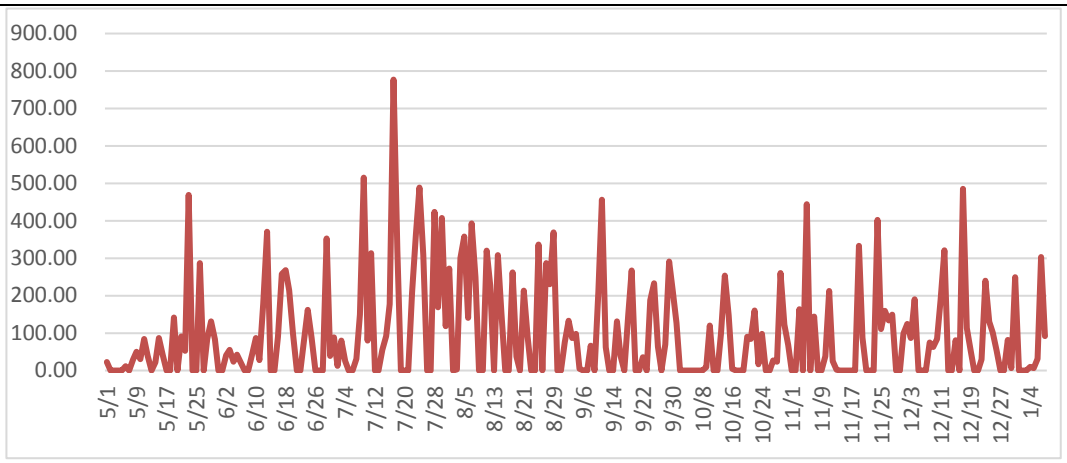
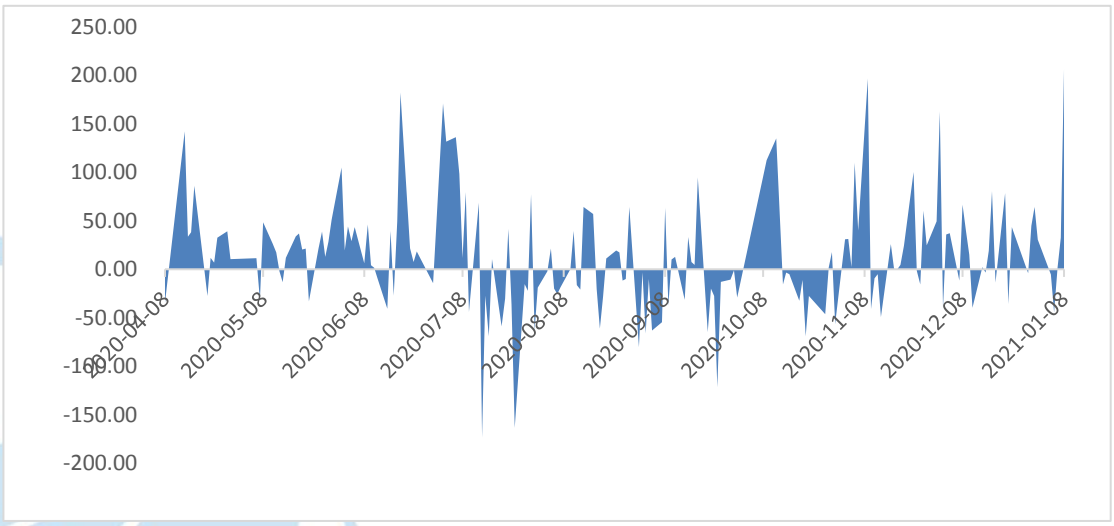
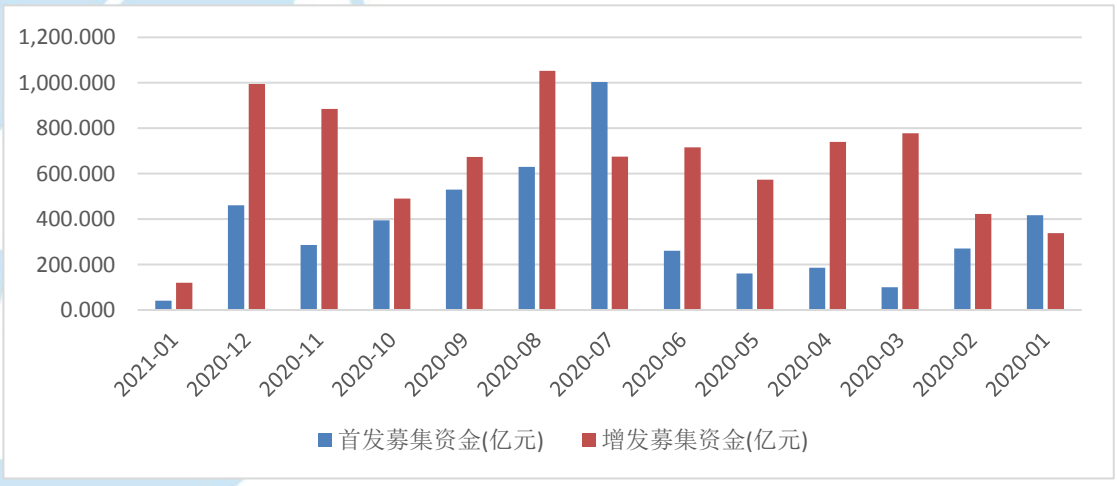
二、 资金监控

北向资金本周累计净流入 191.27 亿元，前一期为净流入 135.82 亿元。本周新发行的基金个数为 23 个，上周为 37 个；本周基金发行规模为 443.45 亿元，上周为 337.01 亿元。2021 年 1 月份截至 1 月 8 日 IPO 募集资金为 40.99 亿元，增发募集资金 119.38 亿元。交易费用本周为 120.19 亿元，较上周的 71.53 亿元有所回升。

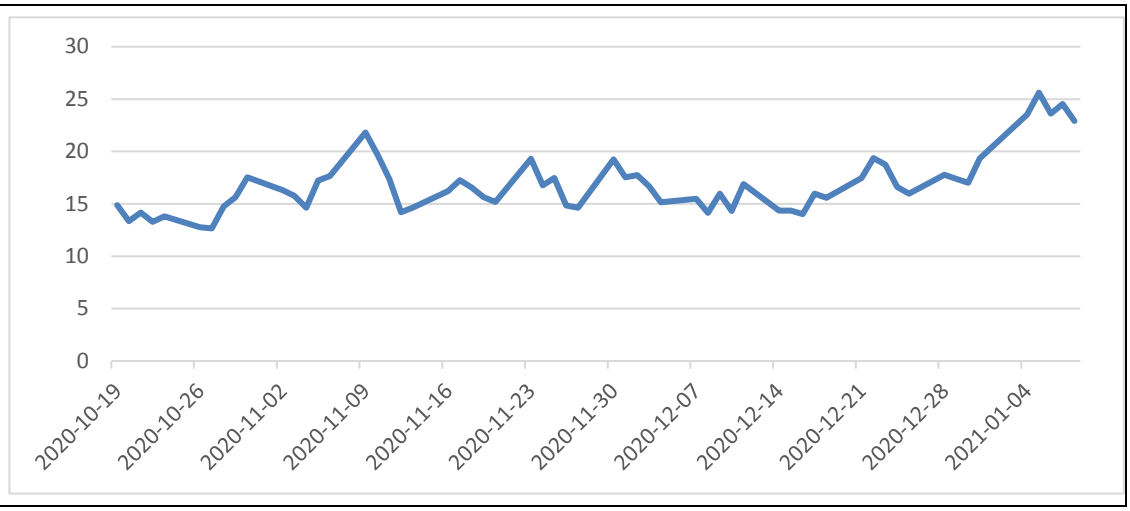
图表 8：资金监控

基金发行（个数）



基金发行规模（亿元）	
北向资金（亿元）	
股权融资规模	

交易费用（亿元）

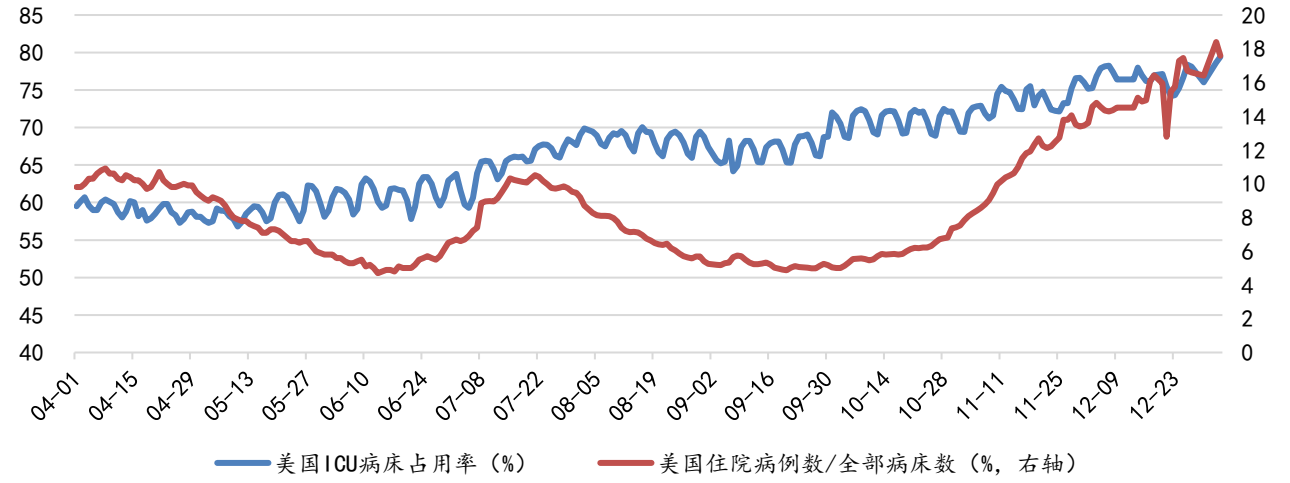


资料来源：Wind、中航证券研究所

三、 全球疫情

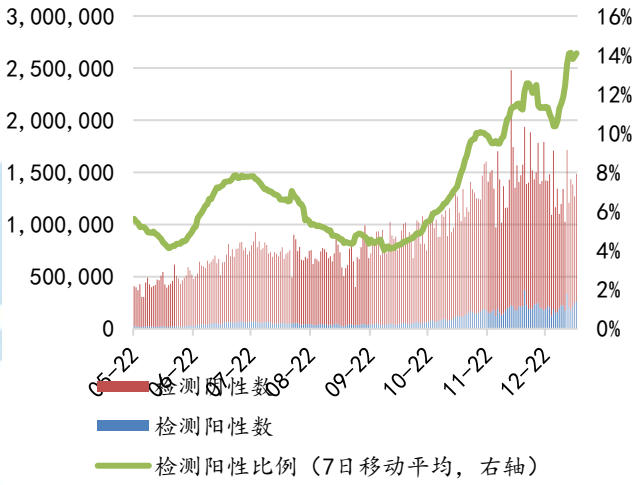
全球疫情方面，截至 1 月 10 日，全球累计感染人数已经超过 9003 万人，现有确诊人数 2325 万人，累计死亡人数超过 193 万人。美国方面，据美国约翰斯·霍普金斯大学统计数据显示，截至美东时间 1 月 9 日 16 时 43 分（北京时间 10 日 5 时 43 分），美国新冠肺炎感染病例已达到 22060588 例，死亡病例达到 371616 例。美国当地时间 1 月 8 日 16 时 43 分（确诊病例为 21800055 例，死亡病例为 367635 例）至 1 月 9 日 16 时 43 分期间（24 小时），新增病例 260533 例，新增死亡病例 3981 例。我们对美国 ICU 病床占用率进行统计，截至 1 月 3 日美国全国 ICU 占用率为 79.42%，较上周再度上升，已经接近我们之前提出的 70%-80%警戒值上限，美国全国病床利用率为 17.59%，已经触碰到我们提出的 15%-30%警戒值。美国全国检测阳性比率较上周反弹。我们对美国各州进行单独统计，新冠病人 ICU 占用率排名靠前的密西西比州、阿肯色州、佛罗里达州、德克萨斯州、纽约州、华盛顿州、马萨诸塞州和俄亥俄州的新冠病人 ICU 占用率 14 日平均值已超过或接近 40%，排名第一的密西西比州该指标达到 51.52；ICU 病床总占用率 14 日均值，美国排名前 15 位的州均超过 80%，我们统计的美国五十个州和三个特区或领地中有 31 个 ICU 病床总占用率超过我们提出的 70%-80%警戒值，新罕布什尔州的 ICU 总占用率 14 日均值为 93.79%，较峰值回落，但仍满负荷运转，上述州的医疗资源存在出现挤兑的风险，需持续关注。当地时间 1 月 9 日，加州大学洛杉矶分校医疗中心首席医师阿尼什·马哈詹（Anish Mahajan）博士在接受美国媒体采访时表示，洛杉矶地区的重症监护室已经超负荷，但由于假期出行引起的新冠肺炎疫情激增高峰“尚未到来”。马哈詹表示，南加州现阶段疫情令人担忧，甚至早在传统节假日之前，医院的重症监护室就已经完全饱和。而新冠肺炎疫情高峰很有可能发生在传统假期结束后的两到三周，对此医院恐将无法应付。由于重症监护室容量不足，南加州的医院都不得不将病人安置在医院各个可用的角落，未来七到十天可能发生病例激增，致使医疗系统崩溃。

图 9：美国全国 ICU 病床占用率



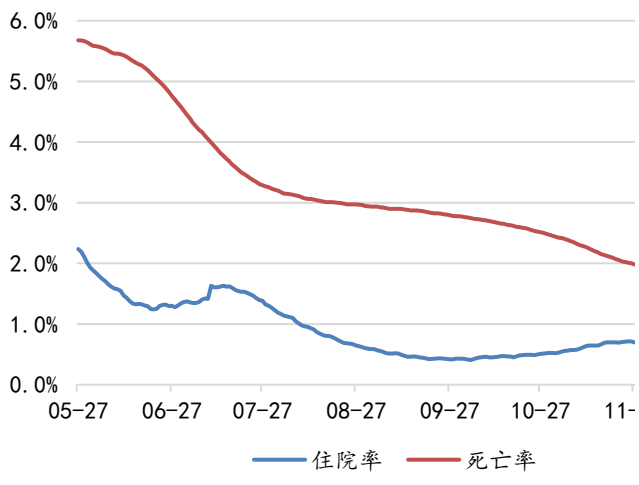
资料来源：美国疾控中心、中航证券研究所

图 10：美国新冠病毒检测结果



资料来源：covidtracking、中航证券研究所

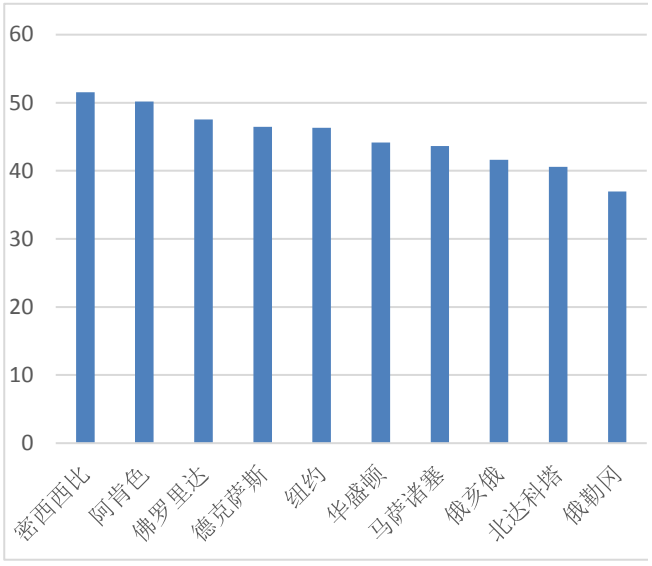
图 11：美国住院率及死亡率



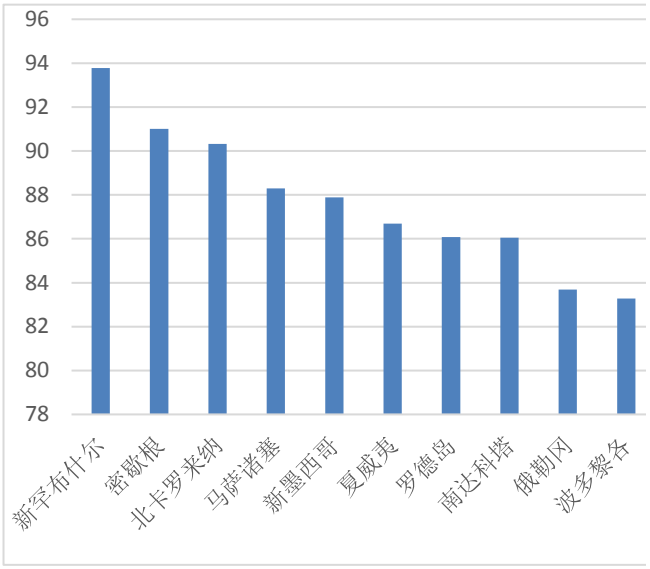
资料来源：covidtracking、中航证券研究所

图 12：部分州新冠病人 ICU 占用率（14 日均值）

图 13：部分州 ICU 占用率（14 日均值）



资料来源：约翰霍普金斯大学、中航证券研究所

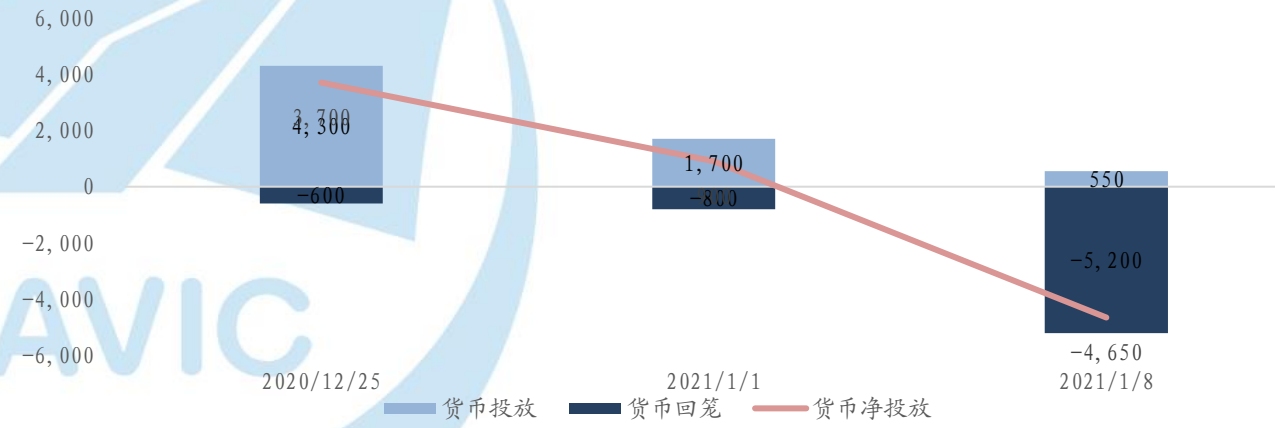


资料来源：约翰霍普金斯大学、中航证券研究所

四、宏观流动性监测

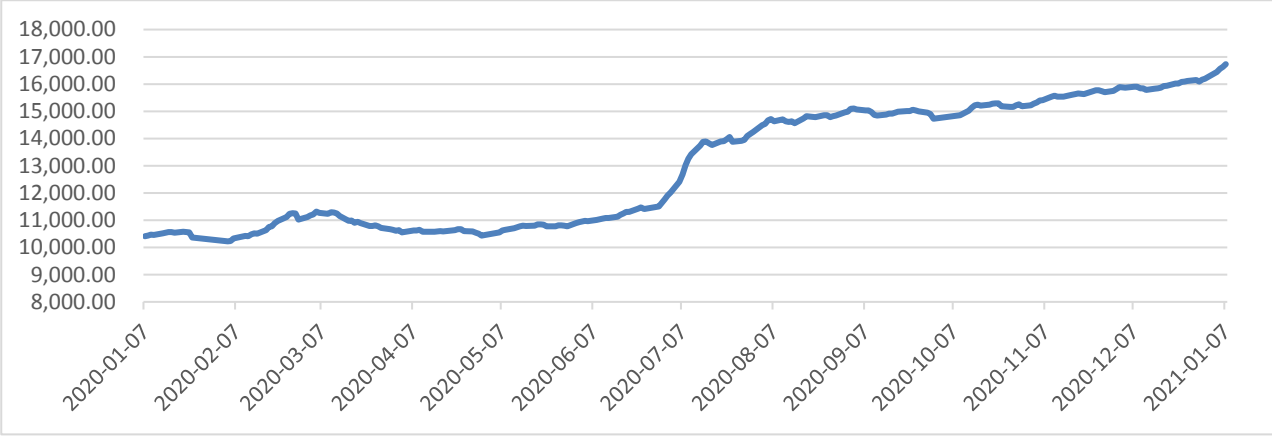
流动性方面，本周央行公开操作净回笼货币 4650 亿元，上周为净投放货币 900 亿元。两融余额为 16729.69 亿元，上周为 16164.20 亿元，较上周上升。

图 14：央行公开市场操作（单位：亿元）



资料来源：Wind、中航证券研究所

图 15：融资融券余额（单位：亿元）

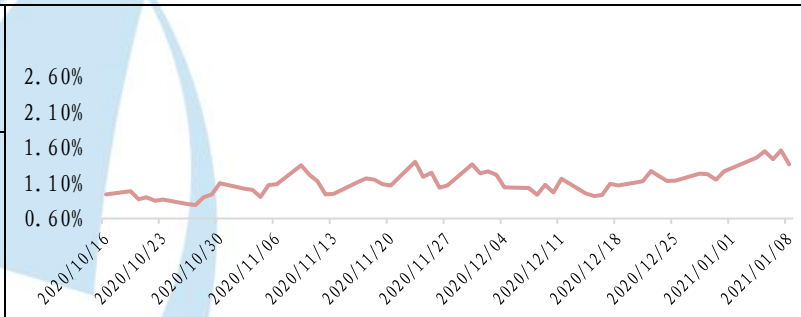
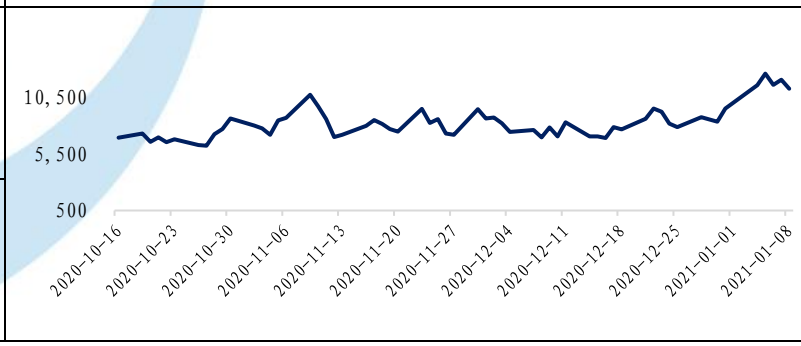


资料来源：Wind、中航证券研究所

五、市场情绪

市场情绪方面，本周日均换手率为 1.47%，较上周的 1.22%有明显提升。A 股日均成交金额为 11782.98 亿元，较上周的 8765.52 亿元大幅上升。

图表 16：市场情绪

换手率	本期 2021/1/8 1.47%		
	上期 2020/12/31 1.22%		
A 股日均成交金额（亿元）	本期 2021/1/8 11782.98		
	上期 2020/12/31 8765.52		

资料来源：Wind、中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间。
卖出　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持　：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性　：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持　：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

董忠云，SAC 执业证书号：S0640515120001，金融学博士，中航证券首席经济学家。

符旸，SAC 执业证书号：S0640514070001，中航证券研究所首席宏观分析师。

成果，CFA，SAC 执业证书号：S0640520070001，中航证券研究所首席策略分析师。

郑梓淳，SAC 执业证书号：S0640520120001，中航证券研究所策略分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。