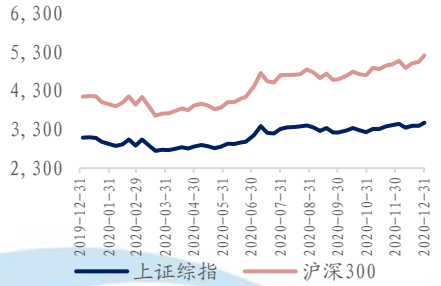
中航证券研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师 成果，CFA
证券执业证书号：S0640520070001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
证券分析师 郑梓淳
证券执业证书号：S0640520120001

内外部环境趋稳利好经济持续复苏，市场趋势性震荡向上

策略周报　　2021 年 1 月 3 日

市场走势



近期报告

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 1-11 月，规模以上工业企业利润累计同比 2.4%（前值 0.7%）；11 月当月规模以上工业企业利润同比 15.5%，较前值的 28.2%有所下降。结合去年 11 月规模以上工业企业利润环比上升 38.91%，合理推测今年 11 月当月工业企业利润同比增速下降主要系去年高基数所致。今年 11 月我国 PPI 为-1.5%，规模以上工业增加值同比为 7.0%，规模以上企业利润率（利润总额/营收）为 7.01%（去年同期为 6.37%),可见 11 月规模以上企业利润总额的同比增长主要系产品销售量提升和企业经营效率提高，并非价格因素。按企业性质分，今年前 11 个月，国有控股企业、私营企业、股份制企业和外商及港澳台商投资企业利润总额同比分别为-4.9%、1.8%、2.3%和 4.3%，除国有企业外，各性质企业均实现利润同比增长。分行业看，今年前 11 个月各行业利润总额增速分化明显：在 41 个工业品类中，25 个行业利润总额同比增加，15 个行业减少，1 个行业持平。其中，利润总额增速前三位的行业是黑色金属矿采选业（+45%）、烟草制品业（+33.3%）和橡胶和塑料制品业（25.3%），而利润总额增速后三位的行业是开采专业及辅助性活动（-151.5%）、石油和天然气开采业（-70.8%）和石油、煤炭及其他燃料加工业（-44.0%）。分大类行业看：今年前 11 月采矿业利润总额同比下降 32.8%，主要系煤炭开采及洗选业、石油和天然气开采业利润总额分别同比降 24.5%和 70.8%；今年前 11 月，制造业利润总额同比增 6.1%，主要系计算机、通信和其他电子制造业(+15.7%)、专用设备制造业（+23.0%）、烟草制造业（+33.3%）、化学原料和化学制品制造业（+10.5%）、医药制造业（+11.9%）、汽车制造业（+7.2%）和橡胶和塑料制造业（+25.3%）这几个占制造业利润总额增量 10%以上的行业的贡献。

12 月，中国制造业、非制造业 PMI 和综合 PMI 分别为 51.9%（-0.2pcts，环比，下同）、55.7%（-0.7pcts）和 55.1%（-0.6pcts）。三大指数均较上月略微滑落，但全年看仍位于年内相对高点，均实现 3 月复工复产以来连续 10 个月位于荣枯线之上，表明我国经济复苏形势依然比较乐观。从制造业 PMI 分项指数看：大、中、小型企业 PMI 分别为 52.7%（-0.3pcts）、52.7%（+0.7pcts）和 48.8%（-1.3Pcts），表明中型企业景气度继续回升，大型企业回升力度减弱但仍然处在景气区间，小型企业出现由景气区间向非景气区间转变的情况；新出口订单指数 51.3%（-0.2pcts）、进口指数 50.4%

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

（-0.5pcts），均较上月略微滑落但仍处在景气区间；新订单指数 53.6%（-0.3pcts）和生产指数 54.2%（-0.5pcts），均较上月略微滑落但仍处在景气区间，需求回升速度边际减弱但仍在持续，预计短期内需求端改善仍将进一步带动供给端复苏。原材料库存指数 48.6%（与上月持平）、产成品库存指数 46.2%（+0.5pcts），新订单减产成品库存为 7.4pcts（上月 8.2pcts）、新订单减生产为-0.6pcts（上月为-0.8pcts），供需进一步平衡。主要原材料购进价格指数 68.0%（+7.4pcts），出厂价格指数 58.9%（+2.4pcts），制造业企业成本进一步攀升，或带动 12 月 PPI 继续上行。

2020 年 12 月 30 日，中欧领导人共同宣布历经 7 年、35 轮的中欧投资协定谈判如期完成。市场准入方面，协定采取的是准入前国民待遇加负面清单模式。此外，针对本身不歧视外资、但对企业设立运营造成重大影响的市场准入限制，双方还将承诺在大多数经济领域不对企业数量、产量、营业额、董事高管、当地研发、出口实绩、总部设置等实施限制，并允许与投资有关的外汇转移及人员入境和停居留。公平竞争规则方面，双方立足于营造法治化营商环境，就国有企业、补贴透明度、技术转让、标准制定、行政执法、金融监管等与企业运营密切相关的议题达成共识。中欧投资协定的完成有助于中欧贸易的进一步发展，预计将进一步支撑我国 2021 年经济的稳步复苏。

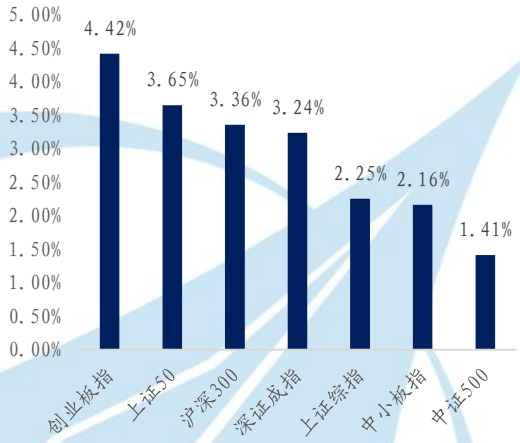
本周，美国总统特朗普签署了 2.3 万亿美元的一揽子支出法案，其中包含 9000 亿美元新冠疫情纾困法案，结束了与国会的僵局，避免了新冠疫情下大批美国民众失去救济及美国政府的部分停摆。在批准这项支出法案的同时，特朗普还推动将直接拨发给民众的款项从 600 美元提高到 2000 美元，该法案已在众议院获得通过，还需要获得参议院的投票通过，但参议院共和党领袖米奇·麦康奈尔表示反对该法案。总体上，一揽子支出法案的通过有利于美国经济在疫苗大规模接种前的短期稳定，对全球经济形成利好。

综合而言，经济数据持续印证我们对经济复苏的判断，经济复苏步伐稳健趋势明确，中欧投资协定的完成预计将进一步支持我国 2021 年复苏进程；美国本周疫情趋于稳定，各项统计指标较上周高点有所回落，美国总统特朗普签署的一揽子支出法案有利于美国经济短期稳定，对全球经济形成利好。随着国内疫苗接种工作的进行，预计疫情对我国经济复苏的影响会逐渐减小，支撑我们对市场震荡向上趋势的判断。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

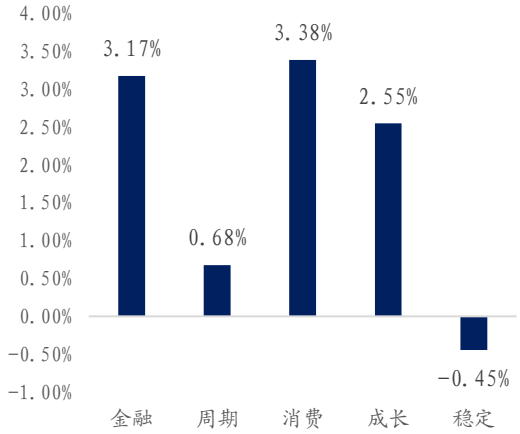
本周 A 股各大指数多数收涨，上证指数涨 2.25%；深证成指涨 3.24%；创业板指涨 4.42%，沪深 300 指数涨 3.36%。行业表现方面，本周排名前三位的行业分别是食品饮料（6.81%）、休闲服务（6.77%）、非银金融（5.80%），排名后三位的分别是采掘（-1.96%）、钢铁（-1.13%）、公用事业（-0.83%）。风格上，本周金融股涨 3.17%，周期股涨 0.68%，消费股涨 3.38%，成长股涨 2.55%，稳定股跌 0.45%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 23.34 倍，较上周上升 2.41%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 39.08 倍，较上周上升 2.21%。海外方面，本周道指涨 1.35%，纳指涨 0.65%，标普 500 指数涨 1.43%。德国 DAX 指数周涨 0.97%；法国 CAC40 指数周涨 0.53%；英国富时 100 指数周跌 0.64%。

图 1：本周主要指数涨跌幅



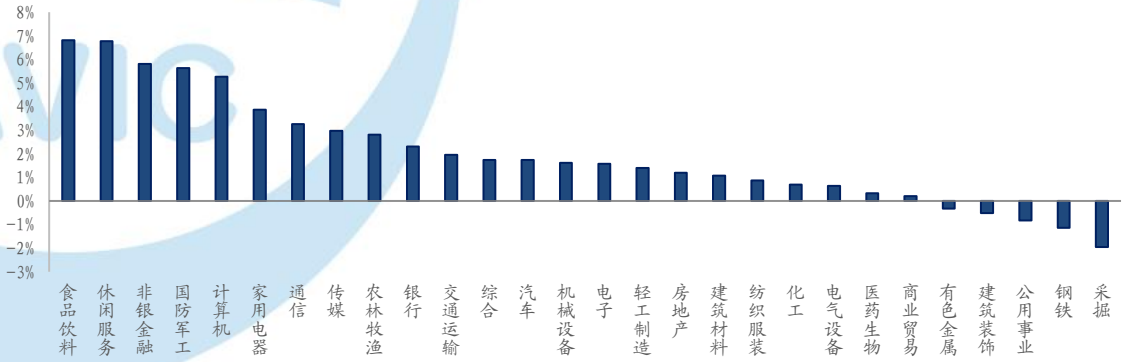
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 2：本周各风格股票涨跌幅



资料来源：Wind、中航证券研究所

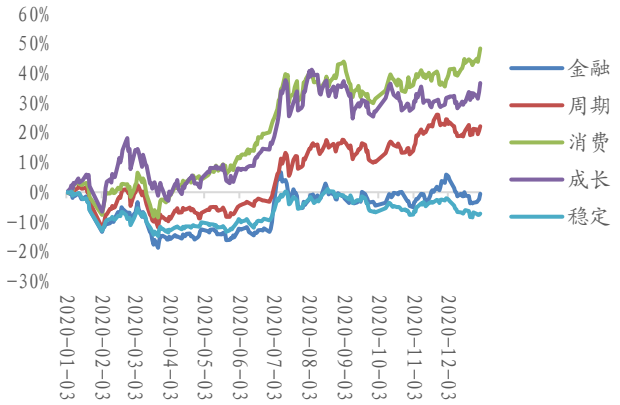
图 3：本周行业涨跌幅

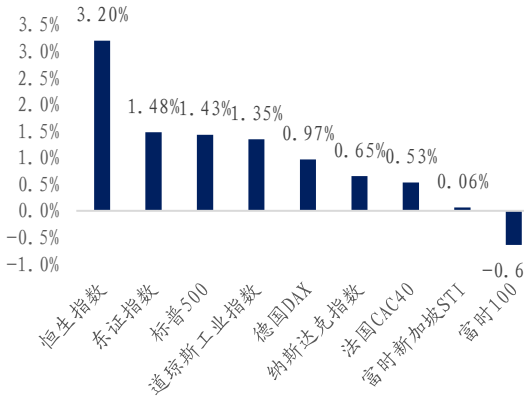


资料来源：Wind、中航证券研究所

图 4：各风格股票走势

图 5：本周海外主要指数涨跌幅



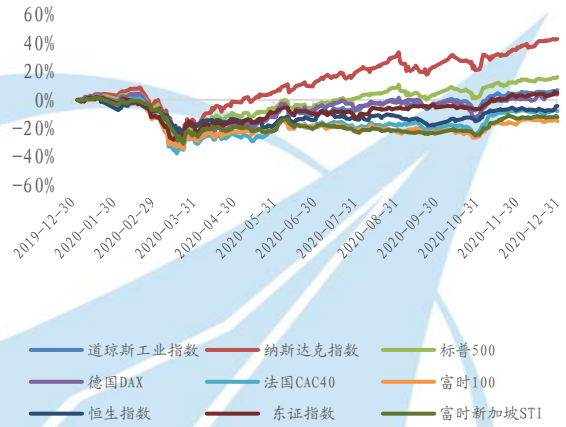


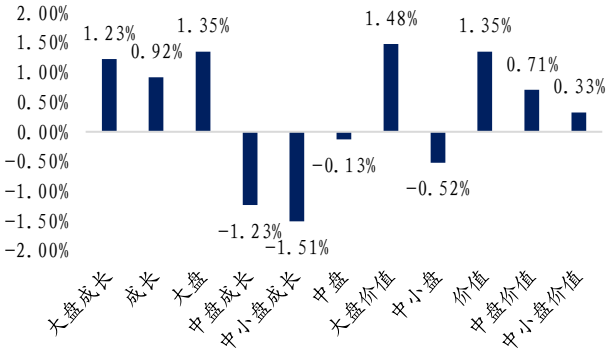
资料来源：Wind、中航证券研究所

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





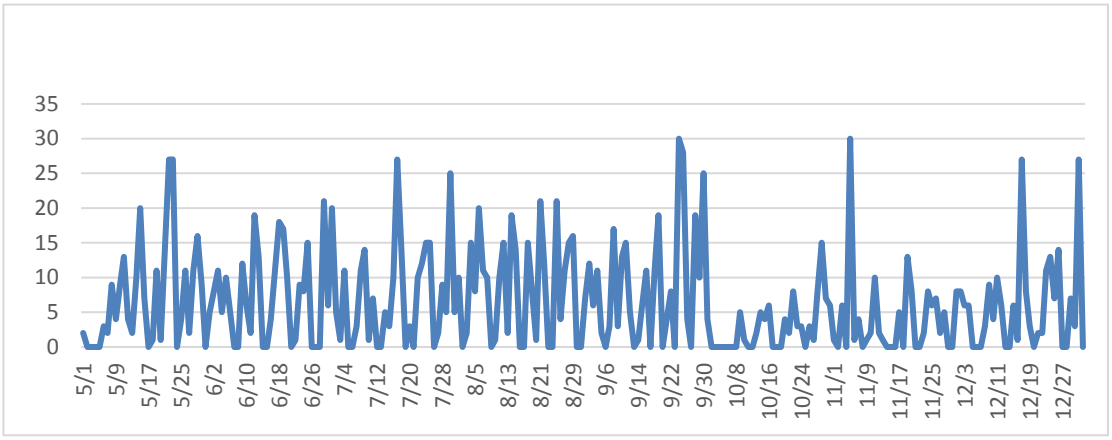
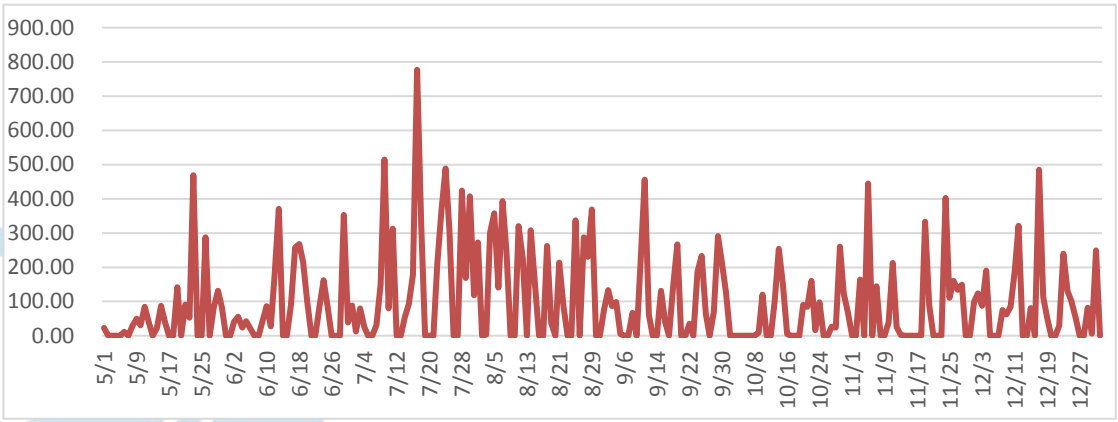
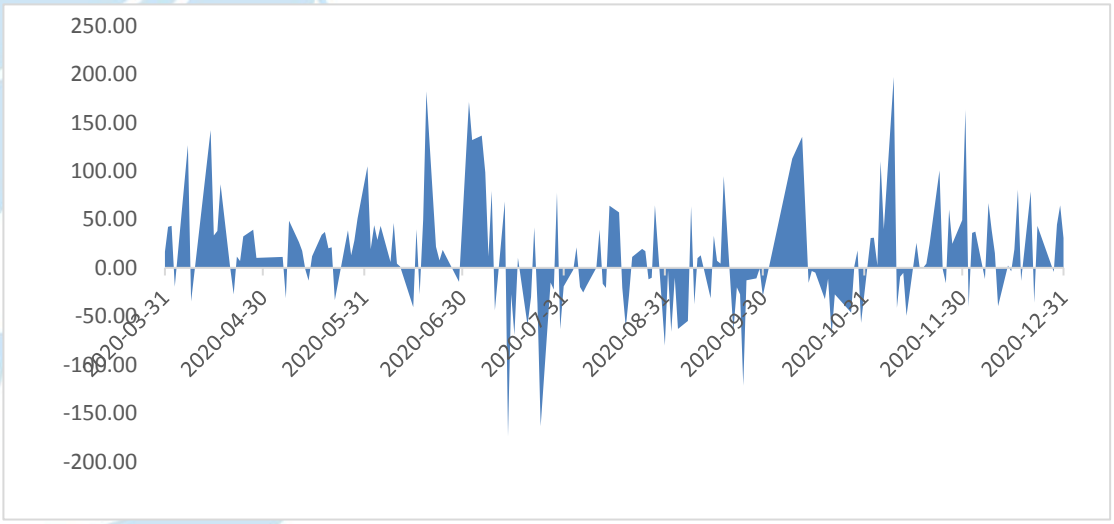
资料来源：Wind、中航证券研究所

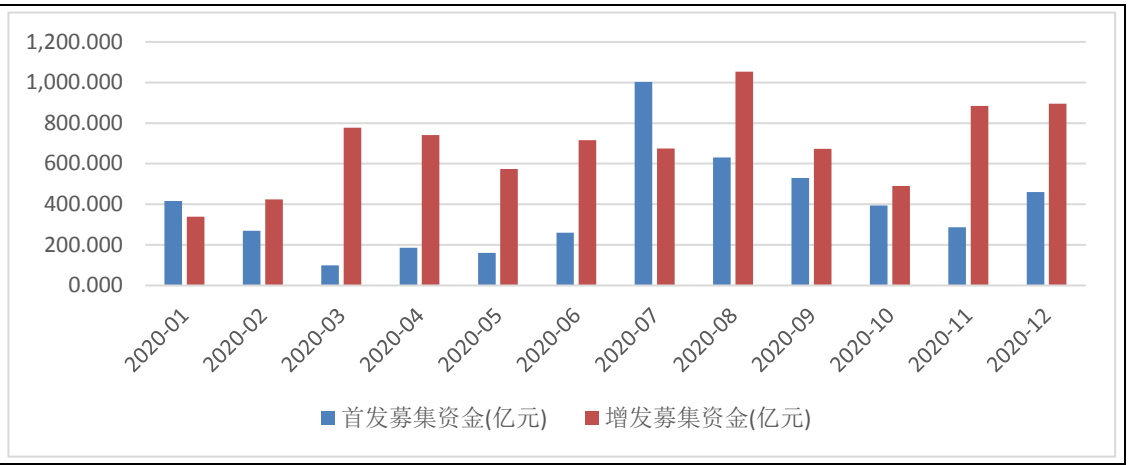
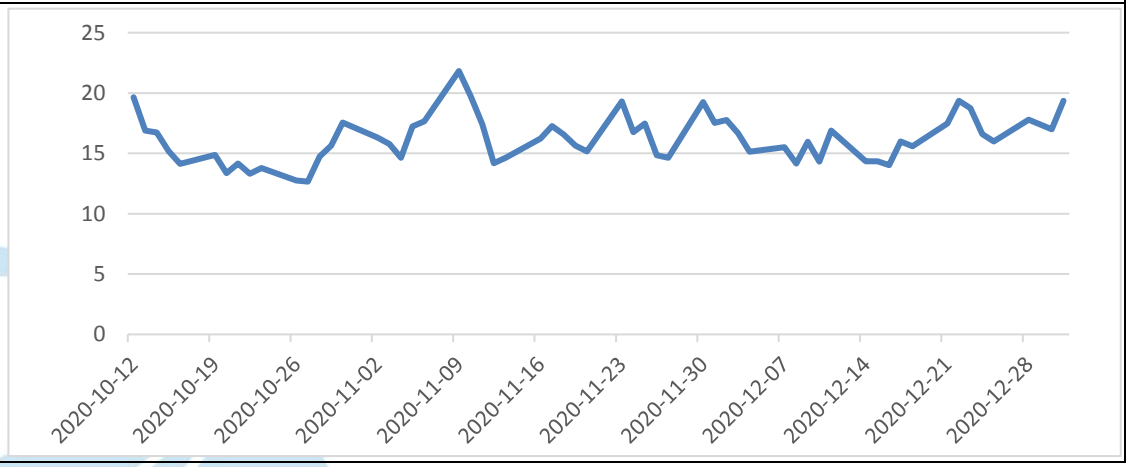
资料来源：Wind、中航证券研究所

二、资金监控

北向资金本周累计净流入 135.82 亿元，前一期为净流入 86.14 亿元，增加 49.68 亿元。本周新发行的基金个数为 37 个，上周为 35 个；本周基金发行规模为 337.01 亿元，上周为 500.38 亿元。12 月份截至 12 月 31 日 IPO 募集资金为 460.92 亿元，增发募集资金 895.37 亿元。交易费用本周为 71.53 亿元，较上周的 88.18 亿元有所回落。

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）	

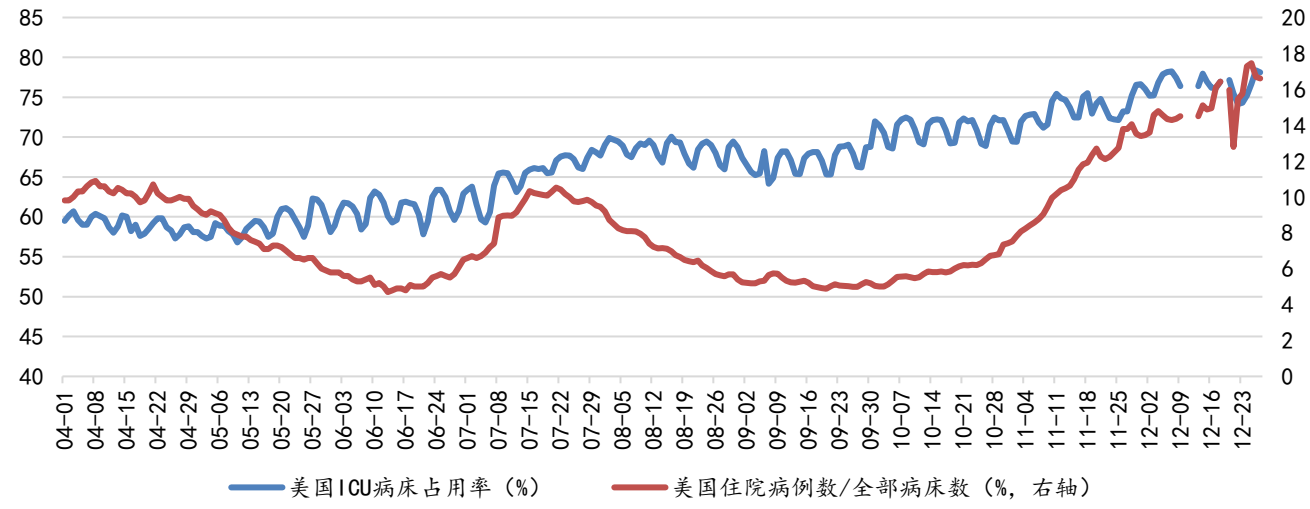
资料来源：Wind、中航证券研究所

三、 全球疫情

全球疫情方面，截至 1 月 3 日，全球累计感染人数已经超过 8492 万人，现有确诊人数 2285 万人，累计死亡人数超过 183.9 万人。美国方面，根据美国约翰斯·霍普金斯大学数据，截至美东时间当天 16 点 23 分（北京时间 1 月 3 日凌晨 5 点 23 分），美国新冠肺炎确诊病例累计 20346291 例，因为新冠肺炎感染死亡人数达 349521 人。该数据与 24 小时前相比，新增确诊 260883 人，新增死亡 2319 人。我们对美国 ICU 病床占用率进行统计，截至 12 月 27 日美国全国 ICU 占用率为 78.13%，较上周再度上升，持续超过我们之前提出的 70%-80%警戒值下限，美国全国病床利用率为 16.60%，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小幅回落。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、阿肯色州、佛罗里达州、纽约州、德克萨斯州和马萨诸塞州的新冠病人 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 49.58%；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，比上周减少 5 个州，新罕布什尔州的 ICU 总占用率 14 日均值达到 95.98%，已经满负荷运转，上述州的医疗资源存在出现挤兑的风险，目前加利福尼亚州、北卡罗来纳州和

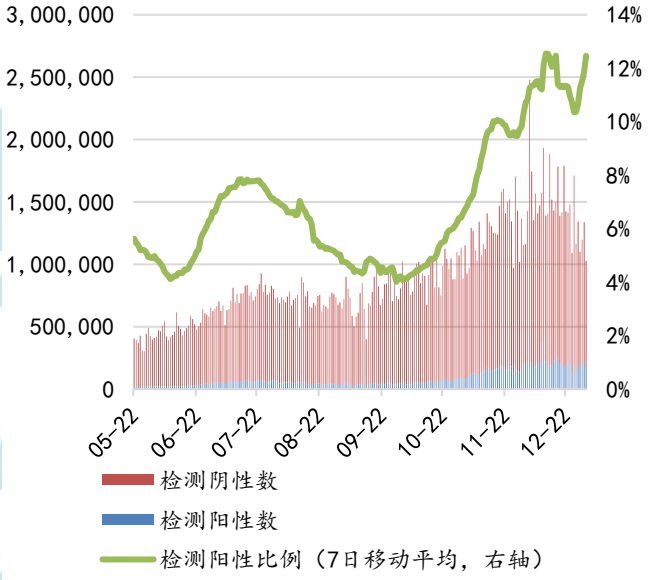
俄亥俄州已经重新出台居家令或实施宵禁，如果进一步恶化可能导致更多州政府再度封锁经济，需要持续关注。

图 9：美国全国 ICU 病床占用率



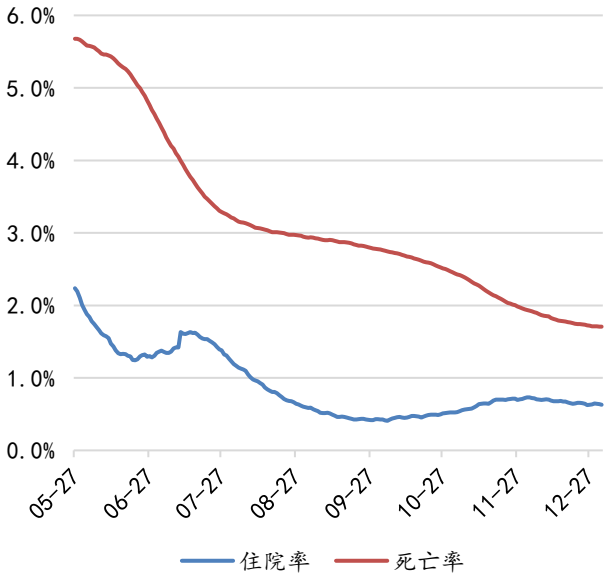
资料来源：美国疾控中心、中航证券研究所

图 10：美国新冠病毒检测结果



资料来源：covidtracking、中航证券研究所

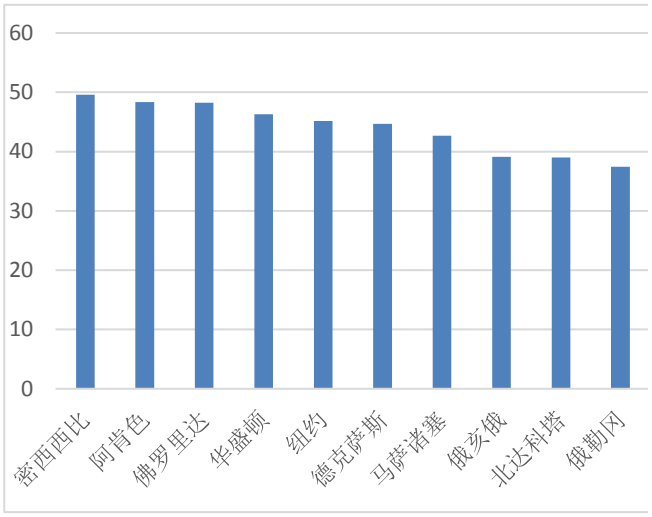
图 11：美国住院率及死亡率



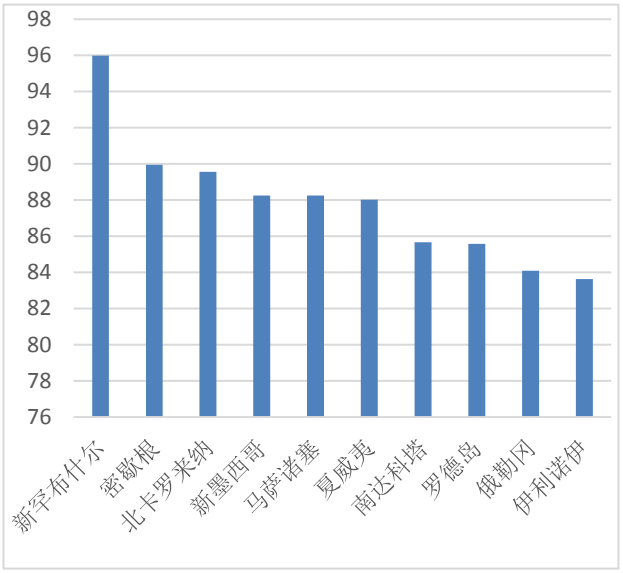
资料来源：covidtracking、中航证券研究所

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

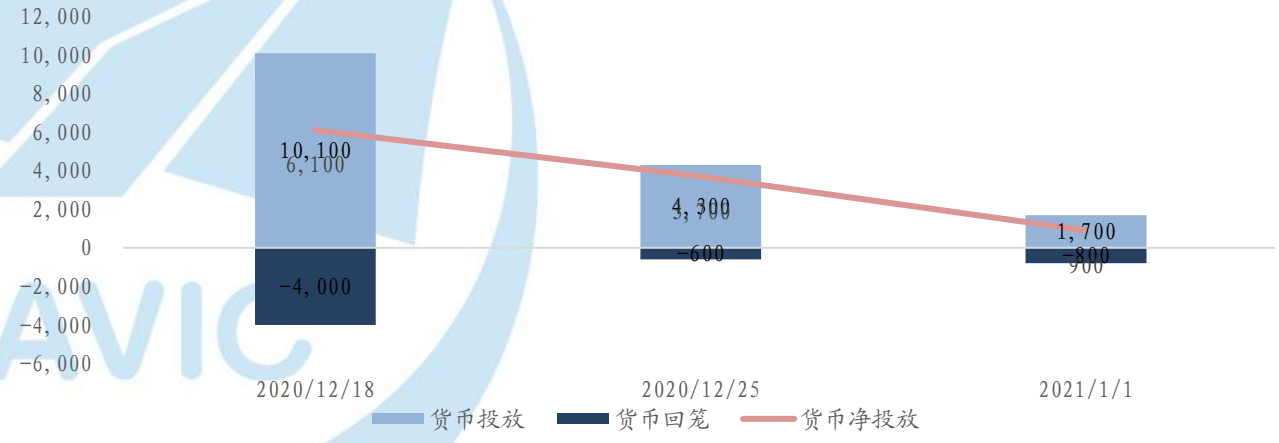


资料来源：约翰霍普金斯大学、中航证券研究所

四、宏观流动性监测

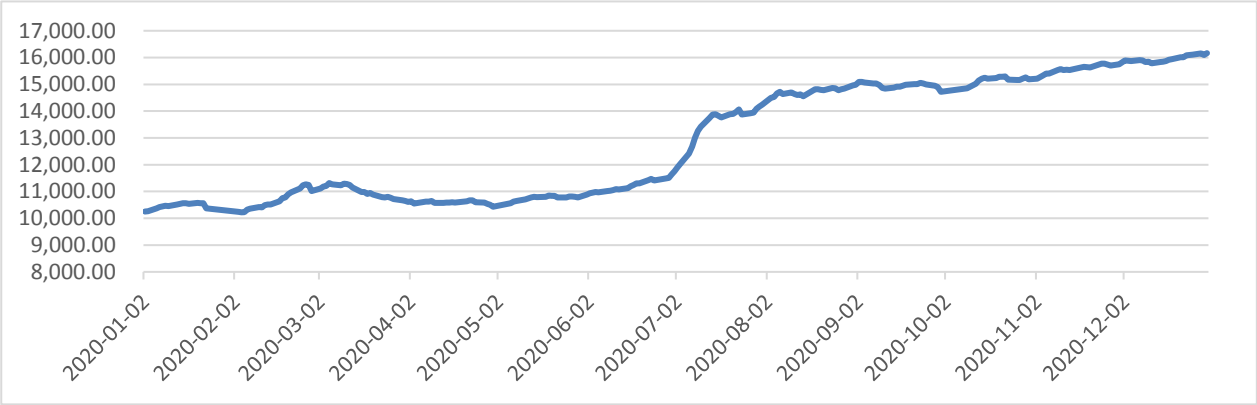
流动性方面，本周央行公开操作净投放货币 900 亿元，上周为净投放货币 3700 亿元。两融余额为 16164.20 亿元，上周为 16093.37 亿元，较上周上升，本周流动性整体较为充裕。

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）

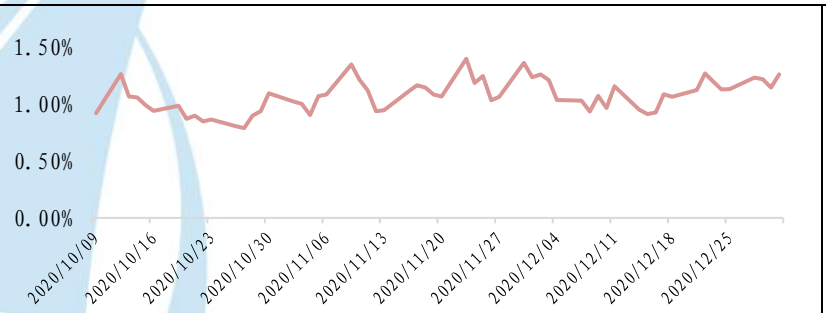
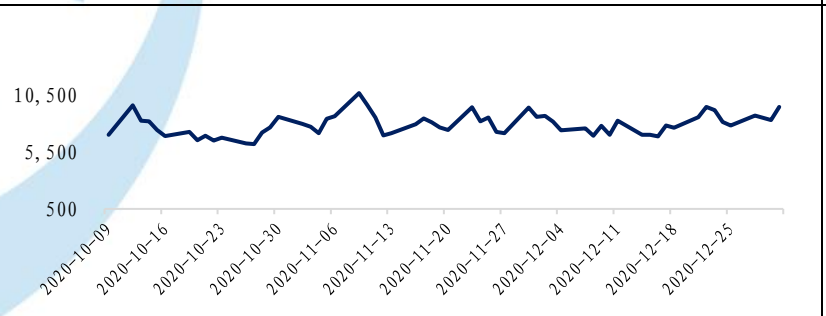


资料来源：Wind、中航证券研究所

五、市场情绪

市场情绪方面，本周日均换手率为 1.22%，较上周的 1.17%有所回升。A 股日均成交金额为 8765.52 亿元，较上周的 8644.96 亿元有所回升。

图表 16：市场情绪

换手率	本期 2020/12/31 1.22% 上期 2020/12/25 1.17%		
A 股日均成交金额（亿元）	本期 2020/12/31 8765.52 上期 2020/12/25 8644.96		

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。