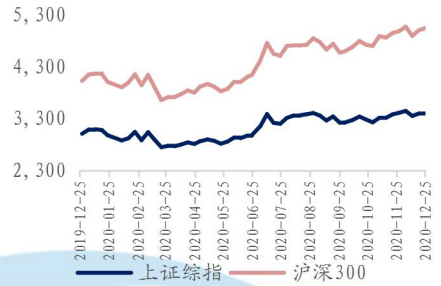
中航证券研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师 成果，CFA
证券执业证书号：S0640520070001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
证券分析师 郑梓淳
证券执业证书号：S0640520120001

国内政策不急转弯，震荡向上趋势不改

策略周报　　2020 年 12 月 26 日

市场走势



近期报告

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》

中航证券策略周报:《外盘波动加大，回调或是吸筹布局机会》

中航证券策略周报:《经济复苏前景乐观，维持 A 股谨慎乐观》

核心观点:

国内方面：2020 年前 11 个月，我国工业累计用电量 44215 亿千瓦时，已超过去年同期的 43325 亿千瓦时。分单月来看，我国工业用电量自 8 月开始，连续 4 个月超去年同期，11 月单月工业用电量达 4611 亿千万时，显著超过去年同期 4183 亿千瓦时。工业用电量与 11 月向好的 PMI 数据和经济数据相互印证，进一步说明我国经济持续复苏的基础扎实，趋势明确。

12 月 18 日，人民银行党委召开扩大会议，传达学习中央经济工作会议精神，研究部署贯彻落实工作。会议在表示要进一步加大对重点领域和薄弱环节的金融支持的同时，也强调了要持续防范化解金融风险，强调要保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系，体现了央行对中央经济会议中强调的政策“不急转弯”的衔接，预计明年货币政策会视经济恢复情况逐步边际收紧，但不存在急速收紧的可能。此外，在金融供给侧结构性改革方面，央行强调要做好“十四五”金融业改革发展规划编制工作。主要内容为：支持中小银行多渠道补充资本金，稳步推进农信社改革；深化债券市场改革，完善债券市场法制，严肃市场纪律；加强金融消费权益保护；稳步扩大金融双向开放，稳慎推进人民币国际化；提升开放条件下金融监管能力。

12 月 21 日，国务院常务会议决定延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划。会议认为今年出台的两项直达货币政策工具，即对地方法人银行实行普惠小微企业贷款阶段性延期还本付息予以一定激励和对地方法人银行发放普惠小微企业信用贷款提供优惠资金支持取得了良好效果，惠及小微企业 310 多万户，对缓解企业资金压力、保市场主体保居民就业发挥了积极作用。会议决定：明年一季度，对今年受惠于普惠小微企业贷款延期还本付息政策的小微企业，由银行和企业自主确定其贷款延长期限，对办理贷款延期还本付息且期限不少于 6 个月的地方法人银行，继续按贷款本金 1%给予激励；将普惠小微企业信用贷款支持计划实施期限由今年底适当延长。对符合条件的地方法人银行发放普惠小微企业信用贷款，继续按贷款本金 40%给予优惠资金支持。国务院常务会议对于两项直达货币政策工具的延期决定，体现了中央呵护市场主体、维持经济复苏势头的决心，也进一步从具体操作层面落实了中央经济工作会议所确定的政策“不急转弯”基本原则。

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

国际方面：本周一，美国国会两院通过了总额约 2.3 万亿美元的一揽子支出法案，包括总额约 9000 亿美元的疫情经济纾困法案和 1.4 万亿美元的 2021 财年（终于明年 9 月 30 日）预算法案。但本周二，特朗普发布了一则视频，威胁会拒签国会刚刚通过的 2.3 万亿美元一揽子综合措施。特朗普在视频中表示，纾困法案中 600 美元现金补贴远远不够，要求增加到 2000 美元。争取更大金额的努力在特朗普和民主党议员之间形成了罕见的共识，但由于共和党人的反对，周四，美国众议院否决了为每个民众直接派发 2000 美元纾困金的提案。截止目前，特朗普、共和党和民主党三方的博弈结果仍然存在不确定性，如果最终法案无法生效，失去救济的美国民众可能掀起新的社会动荡，进而影响美国经济。总体来说，后续走势仍然有待观察。

本周四，英国与欧盟达成了退欧贸易协定。欧盟领导人、欧洲议会和英国议会现在都需要批准这项协议。英国国会议员将于 12 月 30 日对该法案进行辩论。反对党工党表示将支持政府的协议。欧盟方面，所有欧盟成员国都已签署了该协议，之后，该协议还需欧洲议会批准，才能生效。目前，欧洲议会计划“暂时”实施欧盟-英国协议，议会成员将在新年重新正式召开会议，批准该协议。总体来说，持续数年的英国脱欧过程已经基本“尘埃落定”，对当下正处在疫情二次爆发，生产生活受到极大影响的欧洲经济形成了远期利好。但另一方面，英国最新出现的传染性提高了 40%到 70%的变种新冠病毒，又在短期内为欧洲乃至全球的经济复苏蒙上了一层阴影。

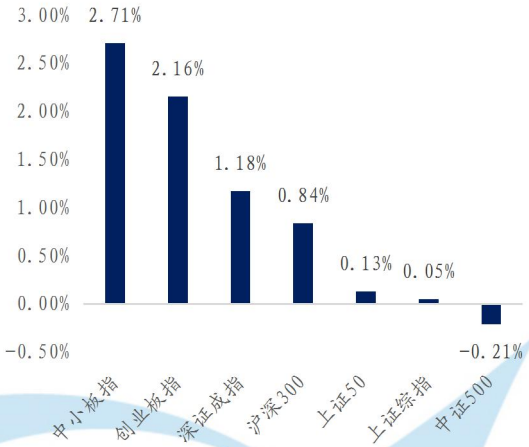
综合而言，经济数据持续印证我们对经济复苏的判断，经济复苏步伐稳健趋势明确，政策面上预计将维持稳健，以呼应中央经济工作会议所确定的政策“不急转弯”基本原则。从估值角度来看，目前全部 A 股市盈率 22.79 倍，欧美股市的估值远高于 A 股，A 股估值仍有提升空间。在我国经济复苏的大背景下，预计明年 A 股盈利向上修复趋势不变，市场震荡向上趋势不改，板块配置方面，建议继续关注广义顺周期板块：汽车板块、家电板块、大金融（证券、保险）和以酒店、电影、旅游、免税等为代表的可选消费。

一、 本周行情回顾

本周 A 股各大指数多数收涨，上证指数涨 0.05%；深证成指涨 1.18%；创业板指涨 2.16%，沪深 300 指数涨 0.84%。行业表现方面，本周排名前三位的行业分别是休闲服务（10.45%）、电气设备（9.54%）、国防军工（8.14%），排名后三位的分别是传媒（-4.77%）、计算机（-4.21%）、通信（-3.98%）。风格上，本周金融股跌 2.28%，周期股涨 0.31%，消费股跌 0.01%，成长股涨 2.08%，稳定股跌 0.77%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 22.79 倍，较上周上升 0.23%，剔除金融、石

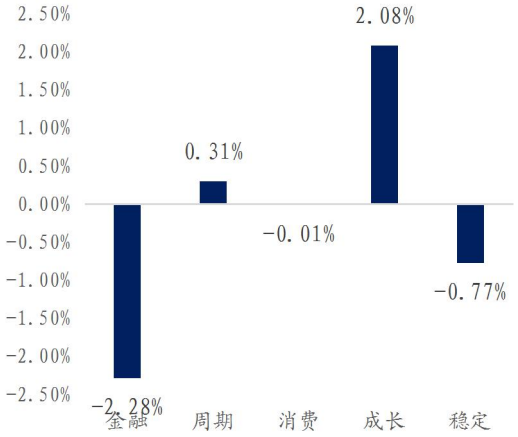
油石化股后市盈率为 38.23 倍，较上周上升 0.81%。海外方面，本周道指涨 0.07%，纳指涨 0.38%，标普 500 指数跌 0.17%。德国 DAX 指数周跌 0.32%；法国 CAC40 指数周跌 0.11%；英国富时 100 指数周跌 0.41%。

图 1：本周主要指数涨跌幅



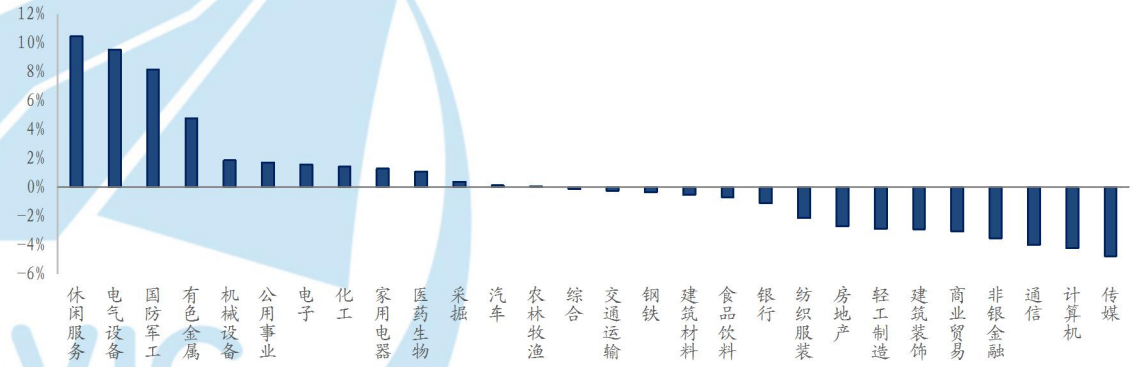
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 2：本周各风格股票涨跌幅



资料来源：Wind、中航证券研究所

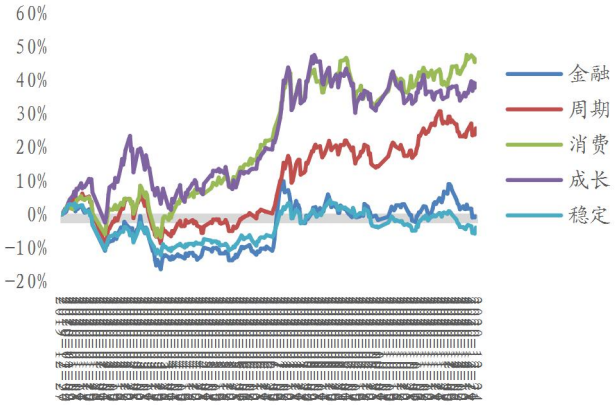
图 3：本周行业涨跌幅

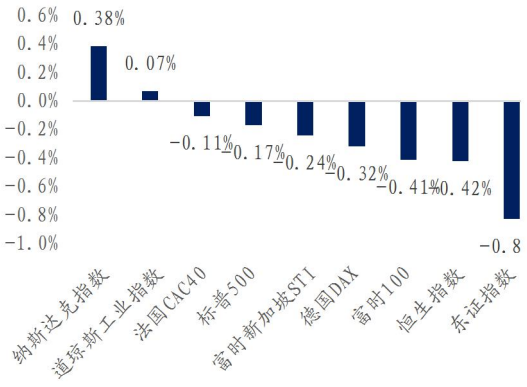


资料来源：Wind、中航证券研究所

图 4：各风格股票走势

图 5：本周海外主要指数涨跌幅





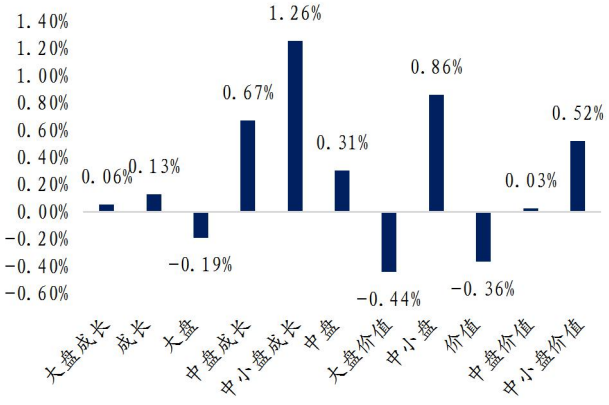
资料来源：Wind、中航证券研究所

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





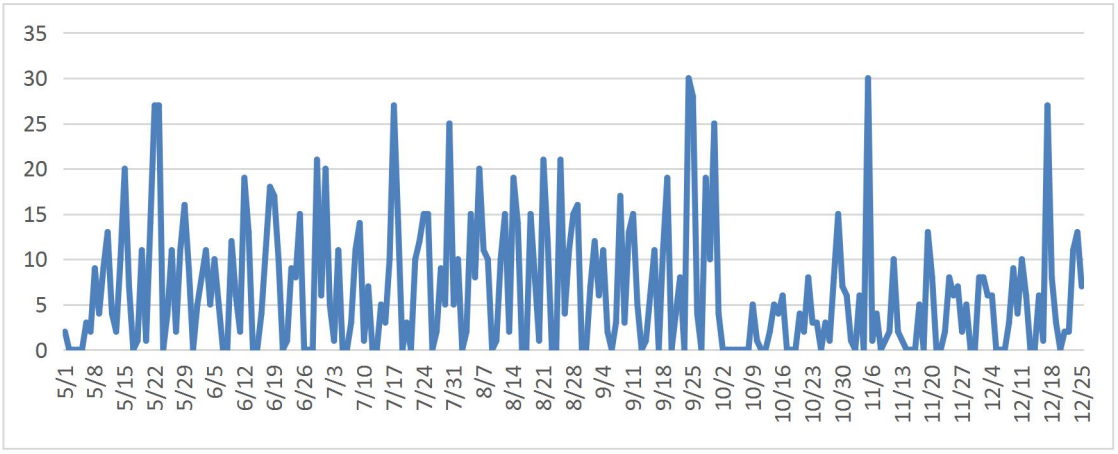
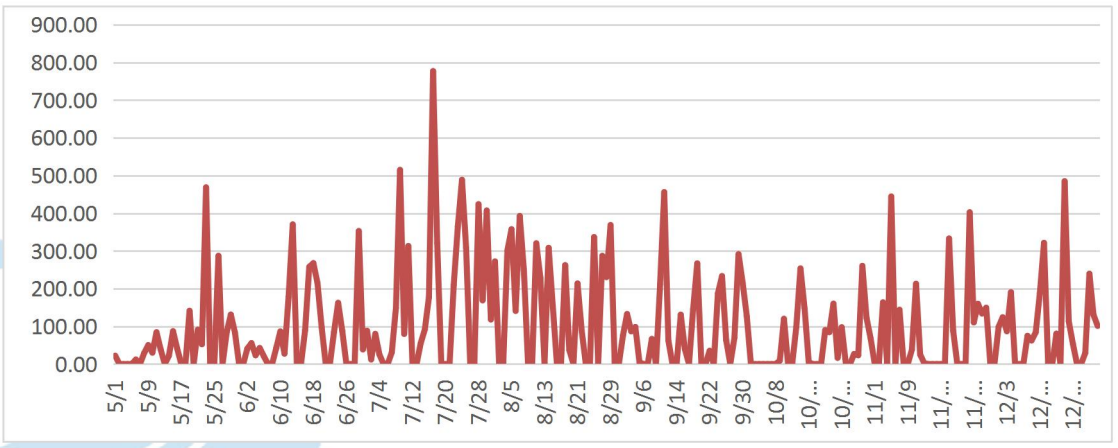
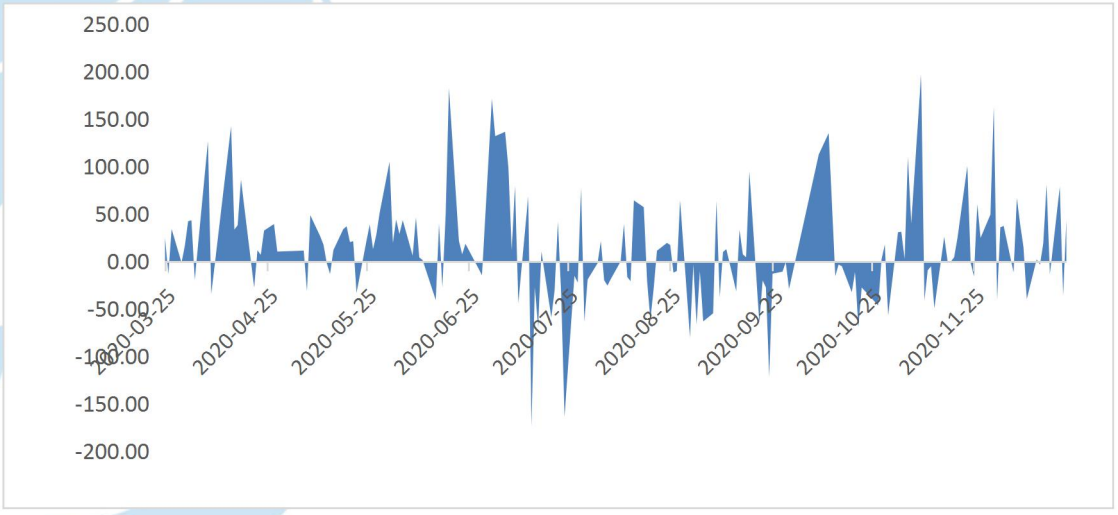
资料来源：Wind、中航证券研究所

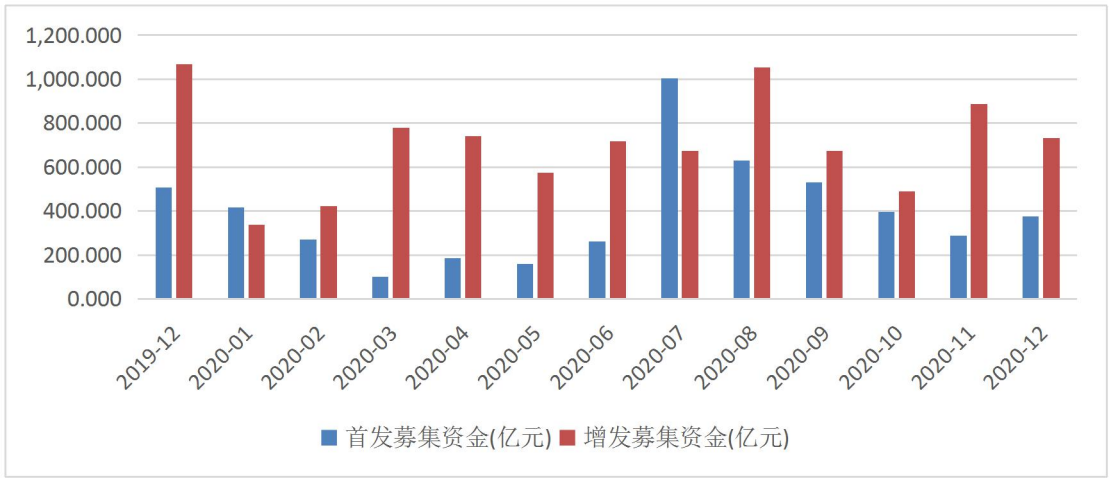
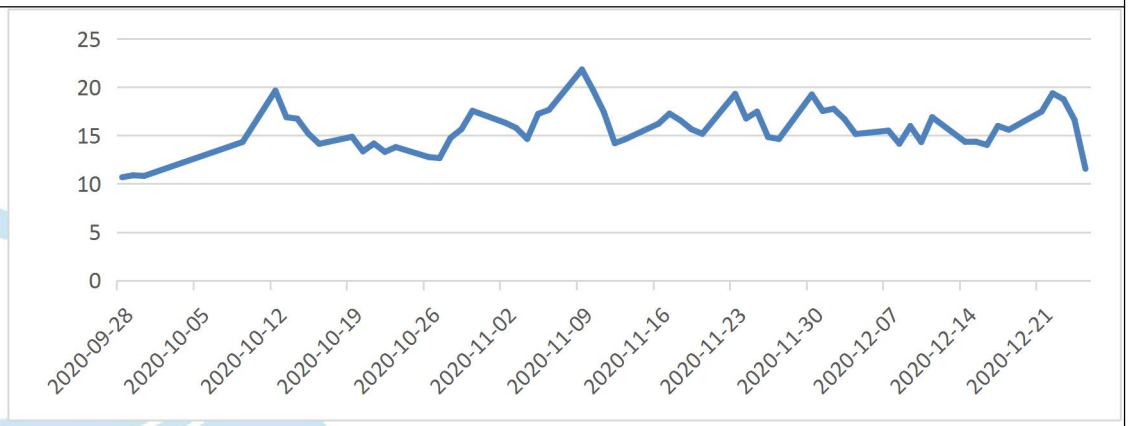
资料来源：Wind、中航证券研究所

二、资金监控

北向资金本周累计净流入 86.14 亿元，前一期为净流入 84.84 亿元。本周新发行的基金个数为 35 个，上周为 42 个；本周基金发行规模为 500.38 亿元，上周为 678.96 亿元。12 月份截至 12 月 25 日 IPO 募集资金为 375.56 亿元，增发募集资金 731.05 亿元。交易费用本周为 83.74 亿元，较上周的 74.29 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）	

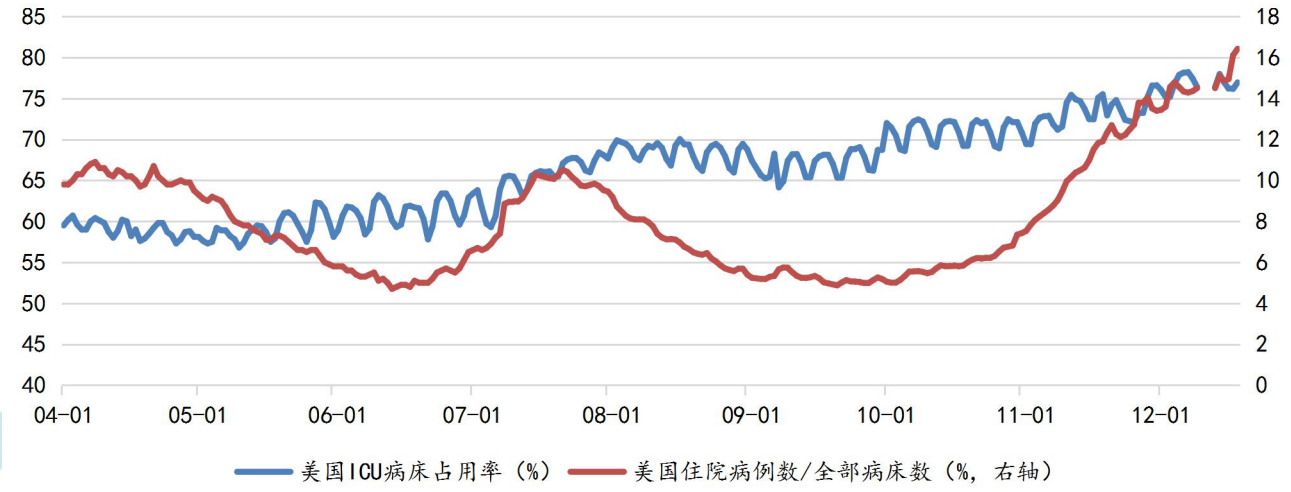
资料来源：Wind、中航证券研究所

三、 全球疫情

全球疫情方面，截至 12 月 26 日，全球累计感染人数已经超过 8022 万人，现有确诊人数 2179 万人，累计死亡人数超过 175.5 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 12 月 26 日 16 时 10 分（北京时间 27 日 5 时 10 分），美国累计新冠肺炎确诊病例已达到 18897780 例，累计死亡病例达到 331495 例。美国当地时间 12 月 25 日 16 时 10 分（累计确诊病例为 18726960 例，累计死亡病例为 329798 例）至 12 月 26 日 16 时 10 分期间（24 小时），新增确诊病例 170820 例，新增死亡病例 1697 例。我们对美国 ICU 病床占用率进行统计，截至 12 月 18 日美国全国 ICU 占用率为 76.97%，较上周小幅上升，持续超过我们之前提出的 70%-80%警戒值，美国全国病床利用率为 16.42%，达到今年四月份以来最高水平，已经进入我们提出的 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 占用率排名靠前的华盛顿州、佛罗里达州、阿肯色州、密西西比州和纽约州的新冠病人 ICU 占用率 14 日平均值已超过或接近 40%，排名第一的华盛顿州该指标达到 50.35%；ICU 病床总占用率 14 日均值，美国排名前 19 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 36

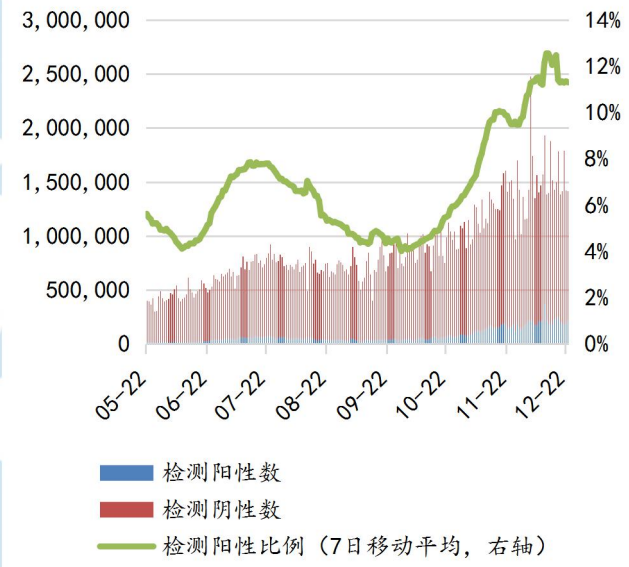
个 ICU 病床总占用率超过我们提出的 70%-80%警戒值，比上周减少 3 个州，新罕布什尔州的 ICU 总占用率 14 日均值达到 98.16%，已经满负荷运转，上述州的医疗资源存在出现挤兑的风险，目前加利福尼亚州、北卡罗来纳州和俄亥俄州已经重新出台居家令或实施宵禁，如果进一步恶化可能导致更多州政府再度封锁经济，需要持续关注。

图 9：美国全国 ICU 病床占用率



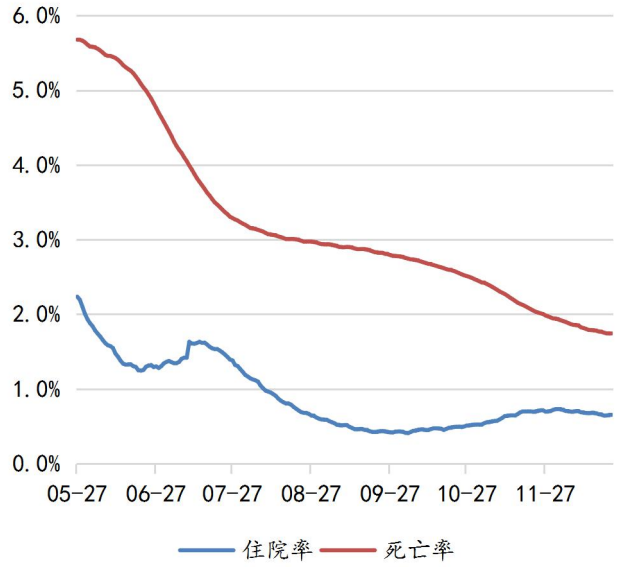
资料来源：美国疾控中心、中航证券研究所

图 10：美国新冠病毒检测结果



资料来源：covidtracking、中航证券研究所

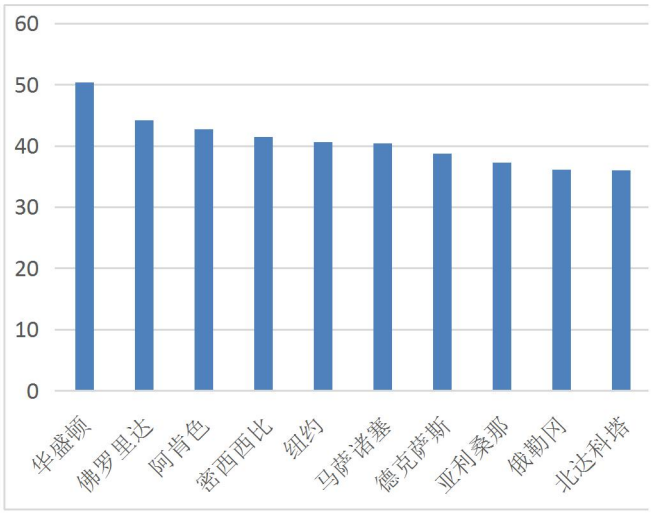
图 11：美国住院率及死亡率



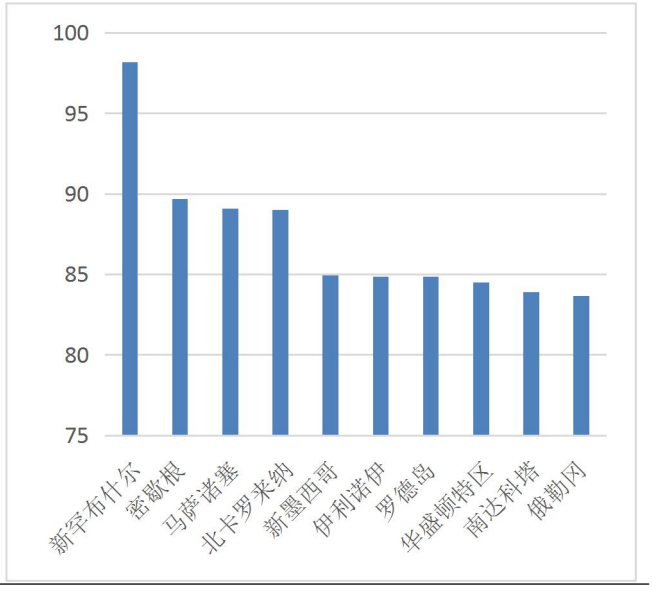
资料来源：covidtracking、中航证券研究所

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

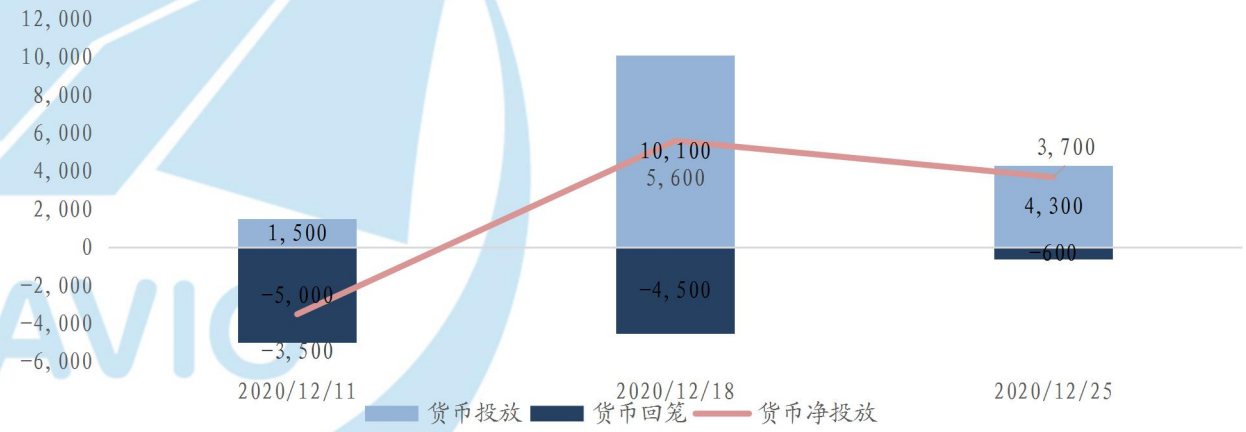


资料来源：约翰霍普金斯大学、中航证券研究所

四、宏观流动性监测

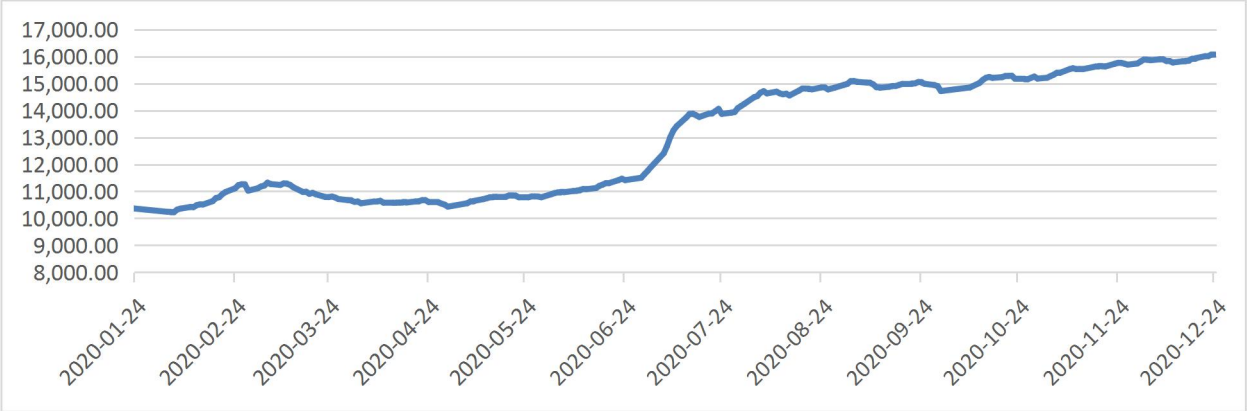
流动性方面，本周央行公开操作净投放货币 3700 亿元，上周为净投放货币 5600 亿元。两融余额为 16093.37 亿元，上周为 15919.51 亿元，较上周小幅反弹，本周流动性整体较为充裕。

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）

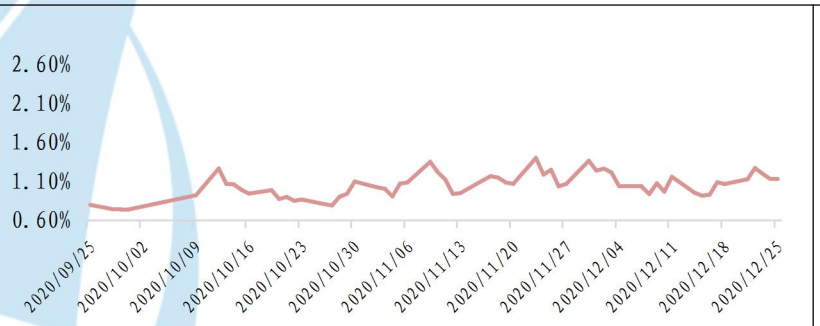
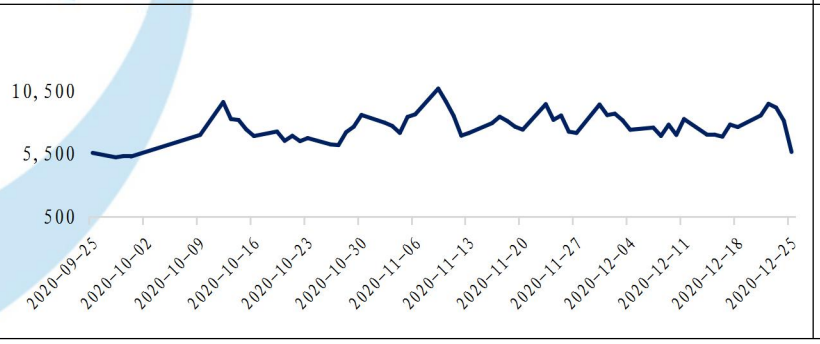


资料来源：Wind、中航证券研究所

五、市场情绪

市场情绪方面，本周日均换手率为 1.17%，较上周的 0.99%有所回升。A 股日均成交金额为 8644.96 亿元，较上周的 7283.35 亿元有所回升。

图表 16：市场情绪

换手率	本期 2020/12/25 1.17% 上期 2020/12/18 0.99%		
A 股日均成交金额（亿元）	本期 2020/12/25 8644.96 上期 2020/12/18 7283.35		

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。