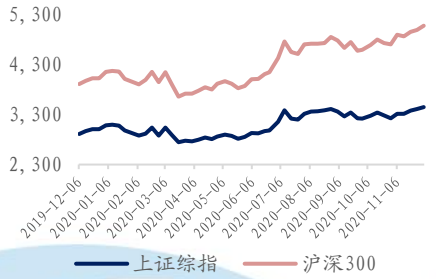
中航证券研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师 成果，CFA
证券执业证书号：S0640520070001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
研究助理 郑梓淳
证券执业证书号：S0640118110026

国内经济延续向好趋势，关注顺周期主线

策略周报　　2020 年 12 月 05 日

市场走势



近期报告

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》

中航证券策略周报：《国内经济和政策向好，短期维持谨慎乐观》

中航证券策略周报：《长假消费强势复苏，短期谨慎乐观》

中航证券策略周报：《欧洲疫情反弹一定程度延缓复苏进程，市场短期以震荡为主》

中航证券策略周报：《可选消费配置价值明显，结构判断比方向判断更重要》

核心观点：

11 月，中国官方制造业、非制造业 PMI 和综合 PMI 分别为 52.1%（+0.7%，环比，下同）、56.4%（+0.2%）和 55.7%（+0.4%）。全年看，三大 PMI 指数均位于年内高点，均自 3 月复工复产以来连续 9 个月位于荣枯线之上。处在高点的 PMI 数据表明制造业生产活动和非制造业商业活动持续恢复，经济复苏形势比较乐观。从制造业 PMI 分项指数看：大、中、小型企业 PMI 分别为 53.0%（+0.4%）、52.0%（+1.4%）和 50.1%（+0.7%），表明不同规模企业景气度均有所回升，但小企业仍相对偏弱；新出口订单指数 51.5%（+0.5%）、进口指数 50.9%（+0.1%），均为年内高点，表明我国进出口持续回暖；新订单指数 53.9%（+1.1%）和生产指数 54.7%（+0.8%），均创本轮复苏以来新高，需求回升更快，反映了需求端改善进一步带动供给端复苏。原材料库存指数 48.6%（+0.6%）、产成品库存指数 45.7%（+0.8%），新订单减产成品库存和新订单减生产均有所回升，显示供需格局进一步改善，进而带动价格指数大幅走高，主要原材料购进价格指数 62.6%（+3.8%），出厂价格指数 56.5%（+3.3%），未来制造业或进一步回暖，铁矿石、有色等大宗商品价格有望继续上行。此外，11 月财新制造业 PMI 为 54.9%，创 2010 年 12 月以来新高，与官方 PMI 相互印证，更加明确经济向好的趋势。

2020 年 11 月 30 日，央行公告称，为维护月末流动性平稳，2020 年 11 月 30 日进行 2000 亿元 MLF 投放。此外，央行预告将于 12 月 15 日开展中期借贷便利（MLF）操作（含对 12 月 7 日和 16 日两次 MLF 到期的一次性续做），具体操作金额将根据市场需求等情况确定。我们认为，央行打破惯例，罕见在月末利用 MLF 大幅释放流动性，主要用意包括：对冲近期永煤债违约造成的流动性紧张；平抑中期利率、缓释近期银行因同存利率上升面临的资金成本压力；对冲 12 月中上旬合计 1.14 万亿的流动性到期；央行 11 月底提前释放流动性，能够与 12 月下旬财政集中投放错开，有助于货币市场的平稳。总体上，在经济运行趋于平稳的情况下，央行货币政策仍将以稳健中性、维护市场平稳为主。

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

12 月 4 日，美国 11 月非农就业报告出炉。11 月新增非农就业人口录得 24.5 万，远逊于预期的 44 万，远低于前值 63.8 万。此前，ADP 新增就业人数也不理想，创 5 月以来最小增幅。不佳的非农就业数据表明当前美国经济复苏进程受到疫情再次扩散的影响。同时，本周，美联储主席鲍威尔表示，在看到实际的通胀之前，美联储不会先发制人地提高利率，美联储将保持低利率，直到大流行的危险明显过去。这再次向市场释放了较为积极的货币政策信号。美联储积极的表态，结合“鸽派”耶伦大概率上任美国新一任财政部长的预期，美国未来新一轮财政刺激出台的不确定性进一步降低，美元流动性宽松局面大概率继续维持，有利于全球经济的复苏。

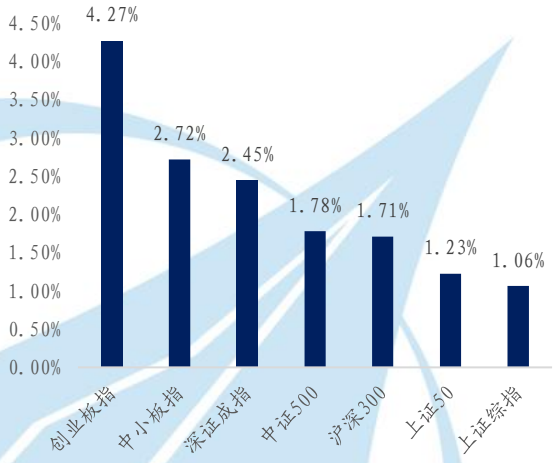
美国疫情受感恩节出行高峰的影响，仍然在进一步恶化，我们监控的各项指标均显示疫情在不断加重，住院率创近半年新高，ICU 占用率不断攀升，持续突破警戒值，美国疫情严重程度已超过上一轮峰值，医疗资源出现挤兑的风险大大增加，需要警惕疫情进一步恶化造成美国经济再次陷入停滞。

综合而言，欧美等发达经济体的疫情持续恶化，若没有相应的宽松计划或将引发欧美股市动荡。国内官方 PMI 数据显示经济活动继续恢复，经济向好的趋势明确，央行货币政策则以稳健中性、维护市场平稳为主。疫情期间超常的宽松政策下我国非金融实体部门的宏观杠杆率大幅抬升。17、18 年去杠杆的成效已消失。稳杠杆要求下货币政策加速正常化。在货币超发与流动性宽松结束阶段，往往出现的债券市场走弱，股票市场走强。虽然目前权益风险溢价已到达历史较低分位，股票相对于债券的性价比已经偏低，但经济复苏、通胀上行、金融去杠杆政策三方面的政策均有利于推动宏观流动性流向股市。2020 疫情冲击 A 股一季度业绩，传统经济盈利大幅负增长，PPI 跌入通缩区间。二季度经济恢复稳步推进，科技类、消费类行业景气度不断提升，三季度周期类接力复苏，A 股上市公司盈利连续两个季度盈利大幅改善，非金融三季度盈利已经修复至接近疫情前的水平。今年下半年以来，受益于国内复工复产深化、国际商品价格反弹，上游周期类行业如石油石化、有色、钢铁、化工景气度显著好转。预计明年 A 股盈利向上修复趋势不变，盈利仍是股市核心驱动力。我们对 A 股持乐观态度，国内如果因为海外的波动出现调整反而应该被视为加仓机会，板块配置方面，建议继续关注广义顺周期板块：低估值上游、大金融（银行保险）和可选消费。

一、 本周行情回顾

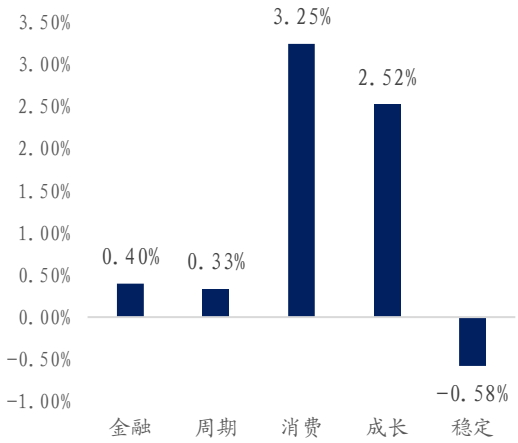
本周，上证指数涨 1.06%；深证成指跌 2.45%；创业板指涨 4.27%，沪深 300 指数涨 1.71%。行业表现方面，本周排名前三位的行业分别是医药生物（5.98%）、传媒（4.14%）、食品饮料（3.68%），排名后三位的分别是钢铁（-2.30%）、房地产（-1.56%）、汽车（-1.36%）。风格上，本周金融股涨 0.40%，周期股涨 0.33%，消费股涨 3.25%，成长股涨 2.52%，稳定股跌 0.58%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 23.14 倍，较上周上升 1.54%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 38.28 倍，较上周上升 1.86%。海外方面，本周道指涨 1.03%，纳指涨 2.12%，标普 500 指数涨 1.67%。德国 DAX 指数周跌 0.28%；法国 CAC40 指数周涨 0.20%；英国富时 100 指数周涨 2.87%。

图 1：本周主要指数涨跌幅



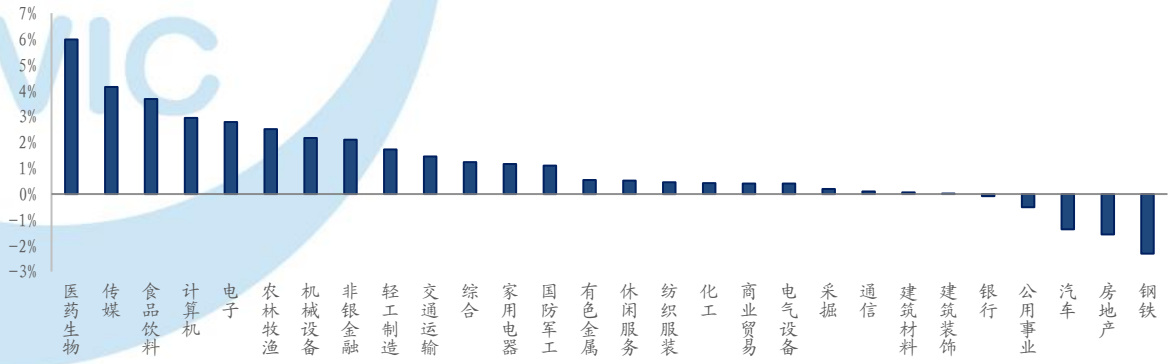
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 2：本周各风格股票涨跌幅



资料来源：Wind、中航证券研究所

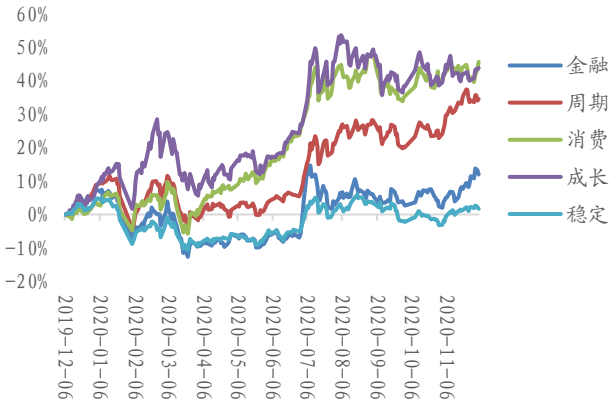
图 3：本周行业涨跌幅



资料来源：Wind、中航证券研究所

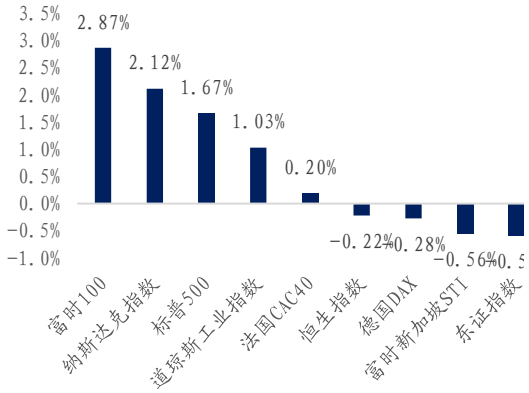
图 4：各风格股票走势

图 5：本周海外主要指数涨跌幅



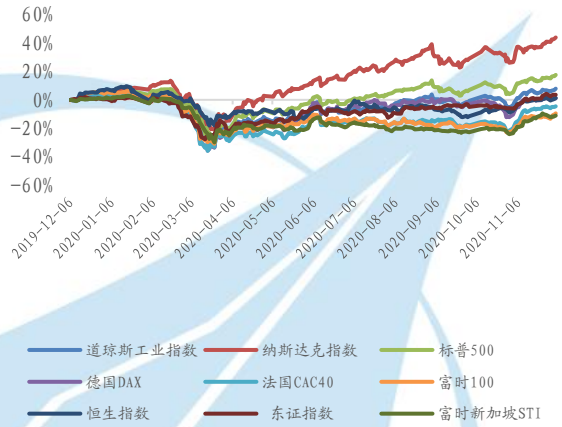
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 6：海外主要指数走势

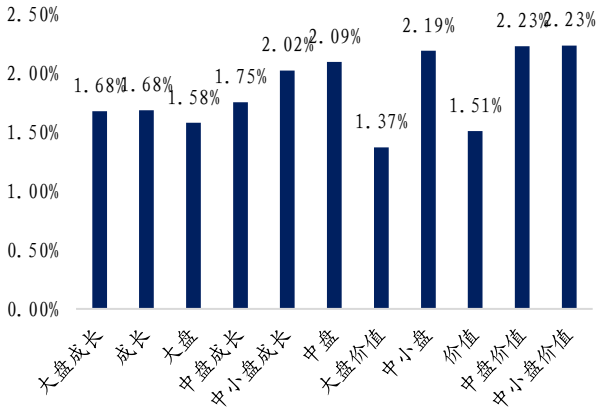


资料来源：Wind、中航证券研究所

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

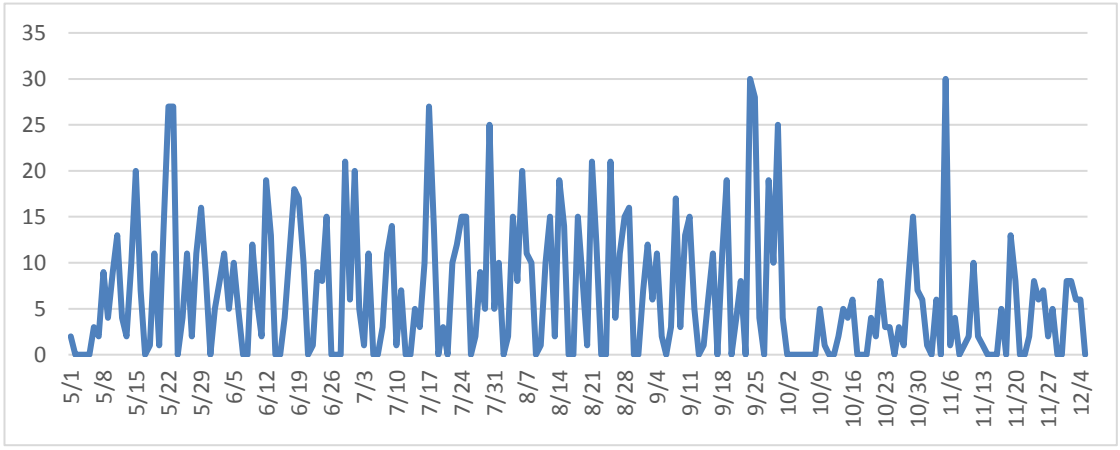
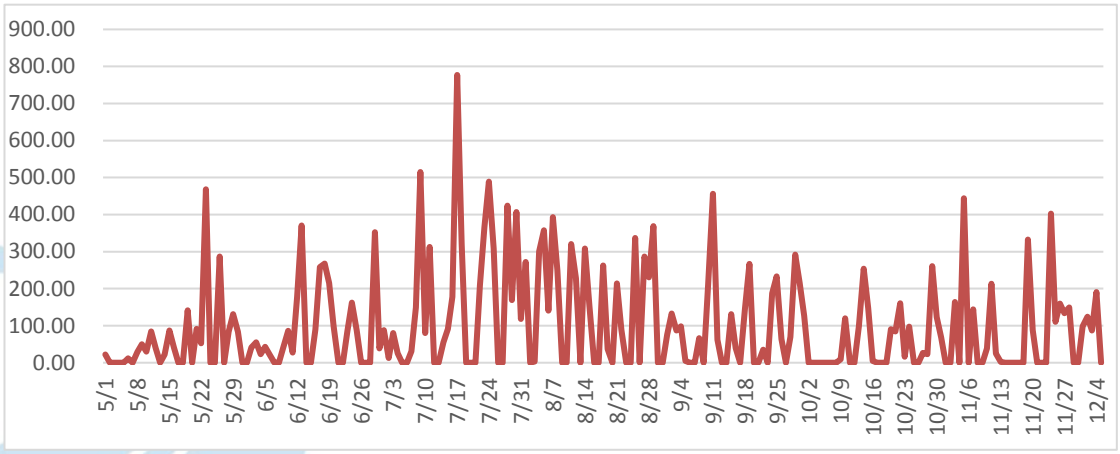
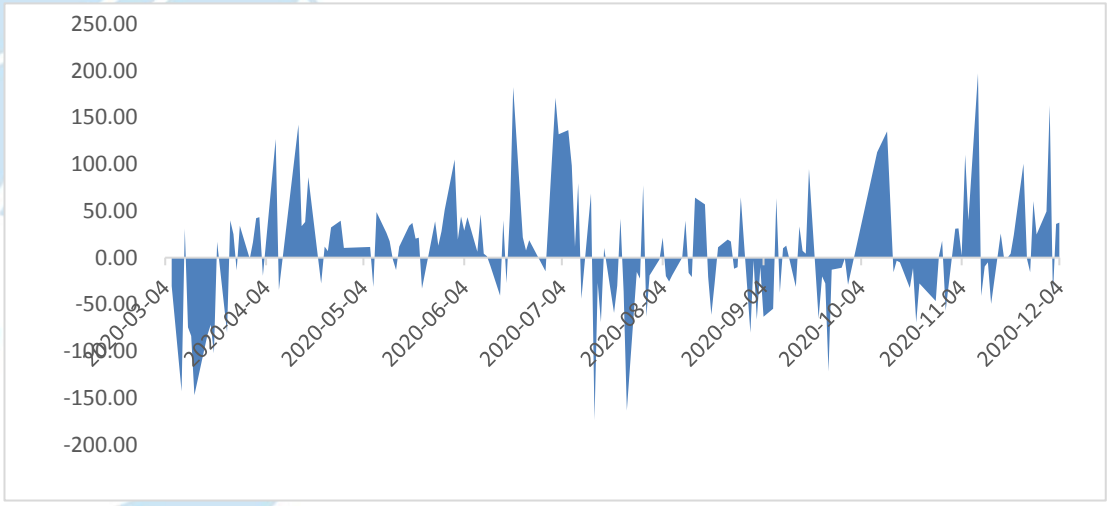


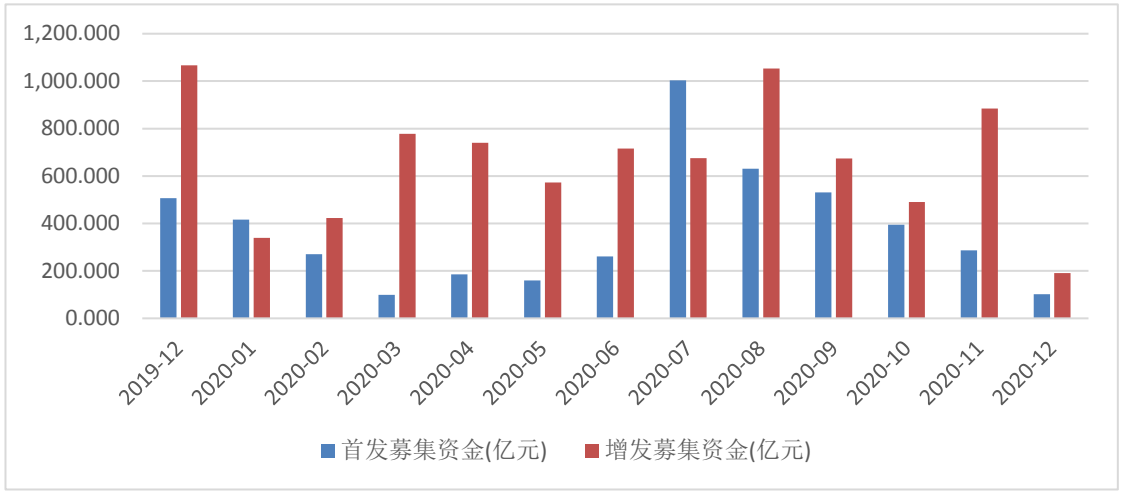
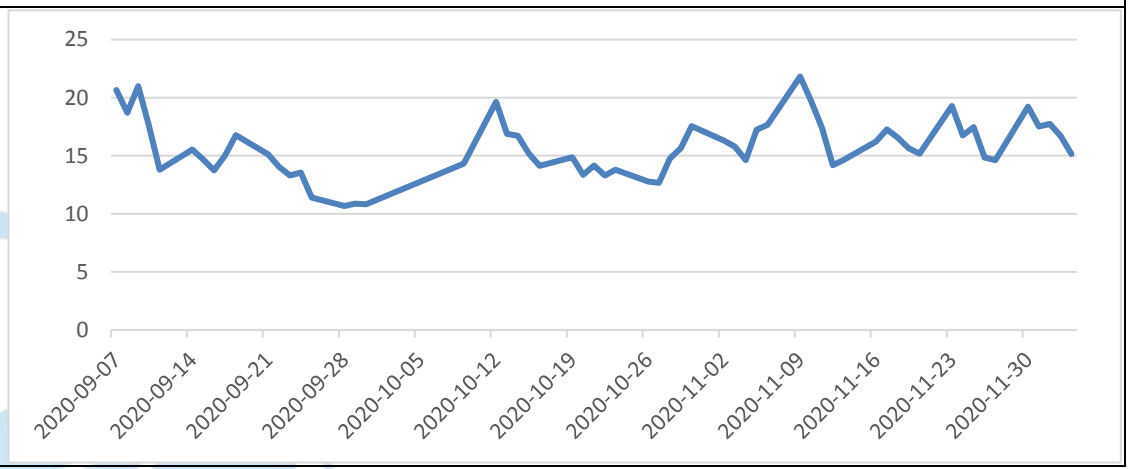
资料来源：Wind、中航证券研究所

二、资金监控

北向资金本周累计净流入 245.40 亿元，前一期为净流入 168.50 亿元。本周新发行的基金个数为 28 个，上周为 30 个；本周基金发行规模为 500.39 亿元，上周为 956.36 亿元。12 月份截至 12 月 4 日 IPO 募集资金为 102.30 亿元，增发募集资金 190.34 亿元。交易费用本周为 86.35 亿元，上周为 82.98 亿元。

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）	

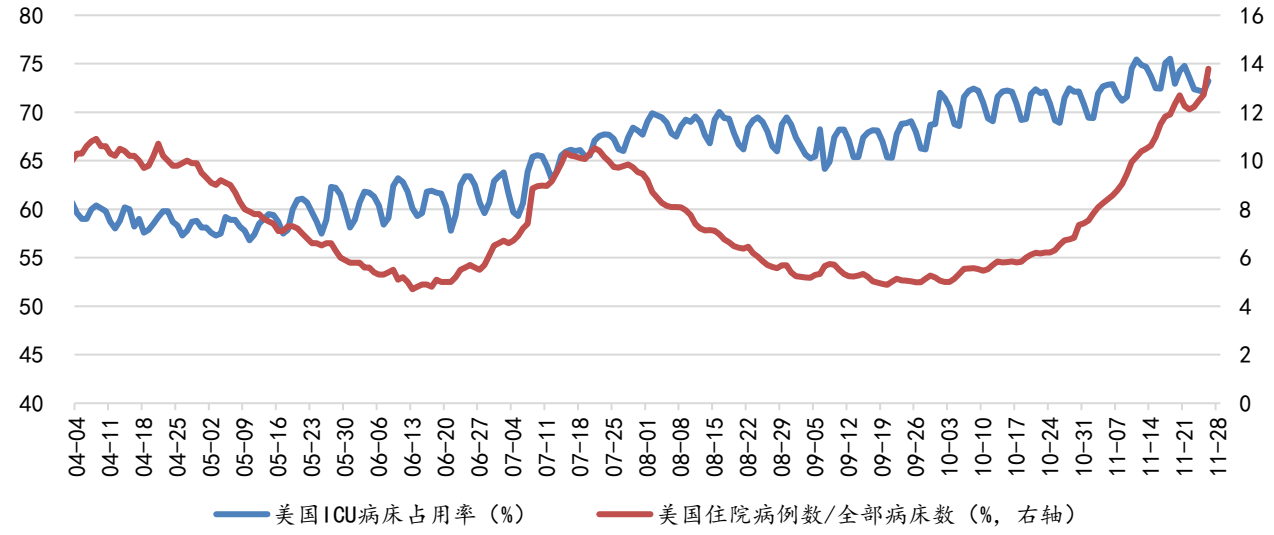
股权融资规模	
交易费用（亿元）	

资料来源：Wind、中航证券研究所

三、 全球疫情

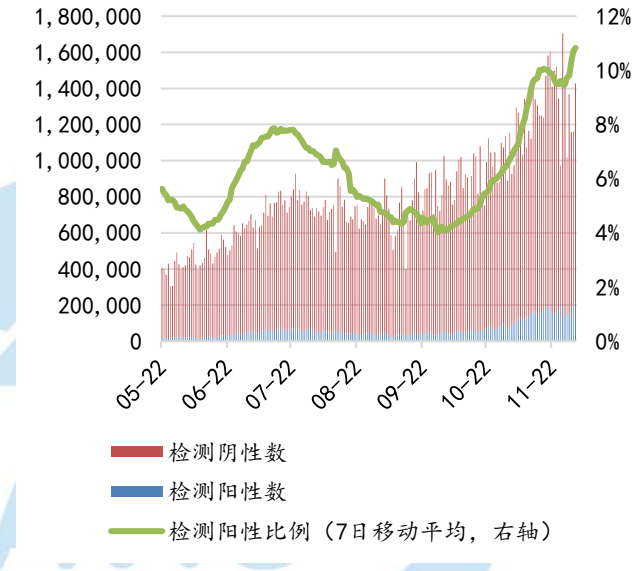
全球疫情方面，截至 12 月 5 日，全球感染人数已经超过 6593 万人，累计死亡人数超过 186.3 万人。美国方面，根据美国约翰斯·霍普金斯大学的统计数据显示，截至美国东部时间 12 月 4 日 16:25（北京时间 5 日 05:25），美国新冠肺炎确诊病例已经超过 1429 万，达到 14297251 例；死亡病例已超过 27.8 万，达到 278083 例。我们对美国 ICU 病床占用率进行统计，截至 11 月 28 日美国全国 ICU 占用率为 75.20%，较上周再度攀升，持续超过我们之前提出的 70%-80%警戒值，美国全国病床利用率为 14.05%，较上周略有上升，且近几周呈明显上升趋势，已经逼近我们提出的 15%-30%警戒值。美国全国检测阳性比率在上周短暂回落后本周再度攀升。我们对美国部分州进行单独统计，南达科塔州、新墨西哥州、俄克拉荷马州、明尼苏达州和怀俄明州的新冠病人 ICU 占用率 14 日平均值已超过或接近 40%；ICU 病床总占用率 14 日均值，美国排名前 13 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 35 个 ICU 病床总占用率超过我们提出的 70%-80%警戒值，这些州的医疗资源存在出现挤兑的风险，如果进一步恶化可能导致政府再度封锁经济，需要持续关注。

图 9：美国全国 ICU 病床占用率



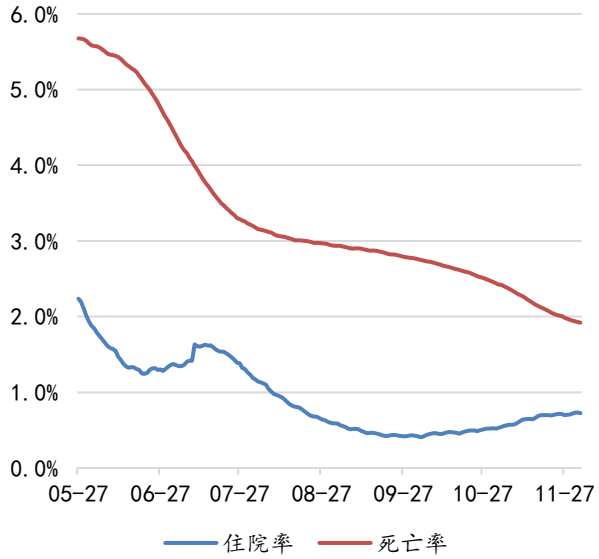
资料来源：美国疾控中心、中航证券研究所

图 10：美国新冠病毒检测结果



资料来源：covidtracking、中航证券研究所

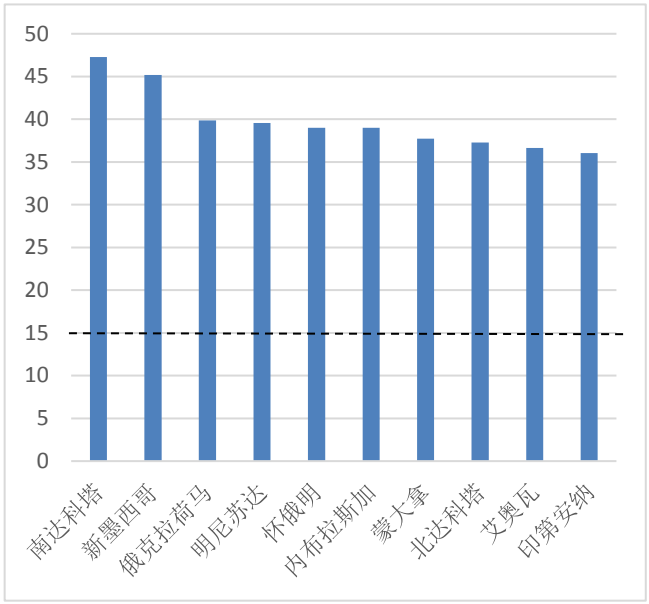
图 11：美国住院率及死亡率



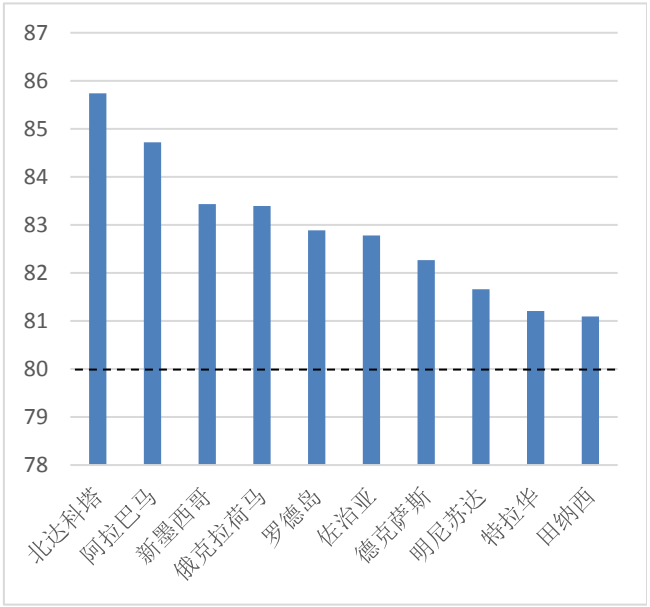
资料来源：covidtracking、中航证券研究所

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

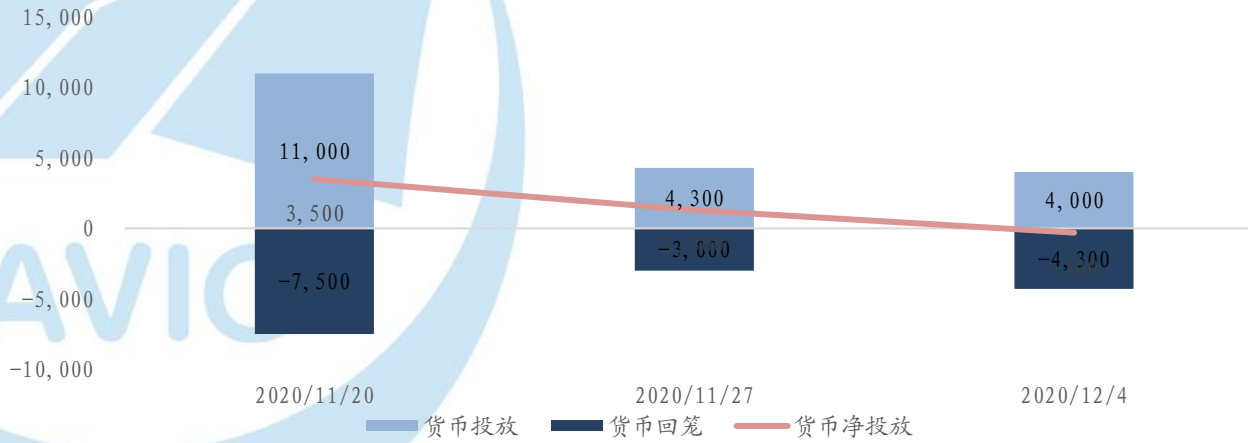


资料来源：约翰霍普金斯大学、中航证券研究所

四、宏观流动性监测

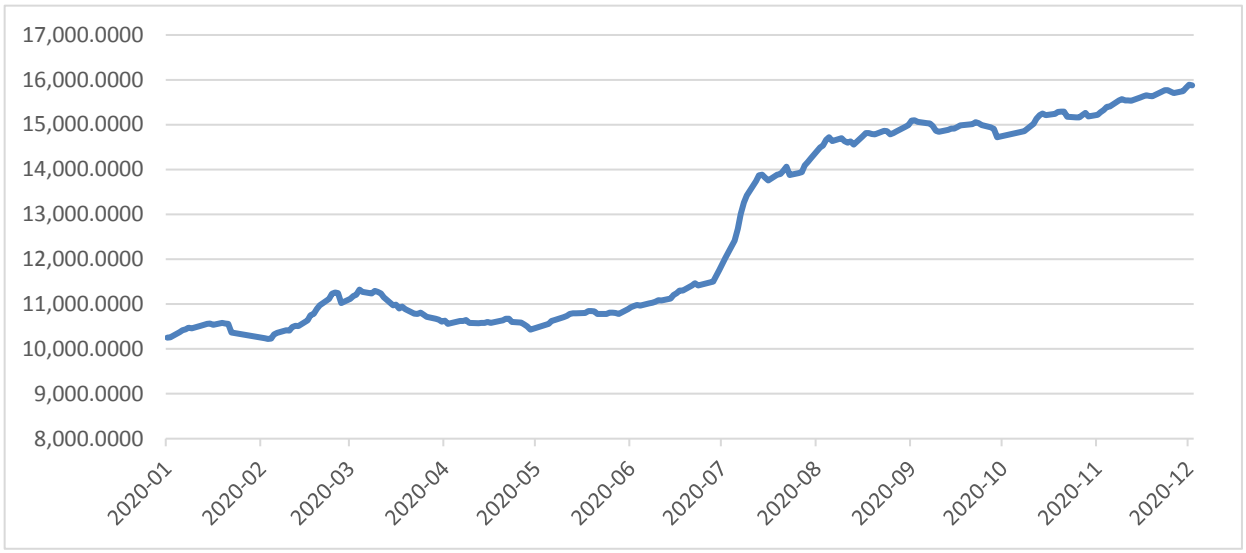
流动性方面，本周央行公开操作净回笼货币 300 亿元，上周为净投放货币 1300 亿元。两融余额为 15878.91 亿元，上周为 15736.49 亿元，较上周有所回升。

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）

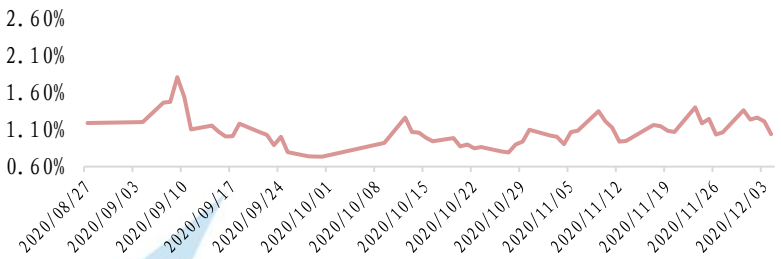
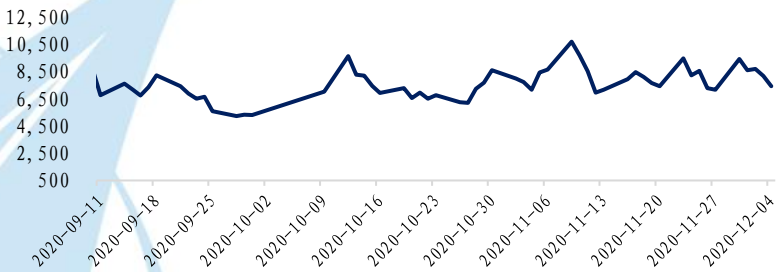


资料来源：Wind、中航证券研究所

五、市场情绪

市场情绪方面，本周日均换手率为 1.22%，较上周的 1.19%有所上升。A 股日均成交金额为 8465.97 亿元，上周为 8135.76 亿元。

图表 16：市场情绪

换手率	本期 2020/12/04 1.22% 上期 2020/11/27 1.19%		
A 股日均成交金额（亿元）	本期 2020/12/4 8465.97 上期 2020/11/27 8135.76		

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。

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。