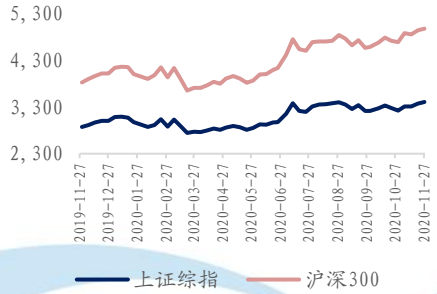
中航证券研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师 成果，CFA
证券执业证书号：S0640520070001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
研究助理 郑梓淳
证券执业证书号：S0640118110026

美国疫情严重程度已超上轮峰值，市场情绪波动或加大

策略周报　　2020 年 11 月 28 日

市场走势



近期报告

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：

央行公布 2020 年三季度货币政策执行报告，报告中重提“把好货币供应总闸门”，符合目前货币政策回归常态化的方向，显示至少四季度很难预期央行重启流动性总量宽松。但报告同时提到“引导市场利率围绕公开市场操作利率和中期借贷便利平稳运行”，“增强贷款内外部定价与 LPR 的联动性，用改革的办法促进融资成本进一步下行，提高货币政策传导效率”，“健全可持续的资本补充体制机制，加大对中小银行发行永续债等资本补充工具的支持力度，提升银行服务实体经济和防范化解金融风险的能力”，预计未来至少一个季度内央行仍将维持银行间流动性合理充裕，并支持商业银行引导信贷利率逐步下行，因此主动提升政策利率或通过其他方式收紧货币政策的概率较低。综合来看，报告在货币政策方面释放了相对中性的信号。此外，近期违约事件冲击信用债市场，11 月 21 日的金融委会议上提出要严厉处罚各种“逃废债”行为。对此，央行的三季度货币政策执行报告中再次重申“坚决守住不发生系统性金融风险的底线”，“坚决不让局部风险发展成系统性风险、 区域性风险演化为全国性风险”，并提出“健全金融风险预防预警体系，对银行体系开展全覆盖的压力测试”，“加快健全金融风险处置责任体系，压实股东、各类债权人、地方政府和金融监管部门责任”等措施，体现了监管层较强的维稳意愿。结合之前央行在 11 月 16 日超额续做了 8000 亿元中期借贷便利（MLF），有效缓解信用风险事件爆发后市场的紧张情绪，我们认为在监管层积极干预下，后续信用债违约冲击的影响可控，对股市的间接影响有限。

美国 11 月 21 日当周初次申请失业金人数连续第二周小幅反弹，11 月密歇根大学消费者信心指数降至近三个月低位，表明美国本轮新冠感染人数激增对就业和消费产生了一定的不利影响。在 11 月 26 日公布的美联储 11 月议息会议的会议纪要中，美联储官员也表达了对新冠肺炎病例数量再度增加会破坏经济复苏的担忧，并预计未来几个月美联储将“至少以目前的速度”增持资产。同时，会议纪要显示，未来在需要的情况下，美联储可以通过加快购买速度、在不增加购买规模的情况下转向购买期限更长的债券或是延长购买时间等方式，为经济提供更多的便利和支持，这意味着美联储仍有政策空间来应对经济再次下滑的风险。此外，据美国媒体报道，拜登将提名前美

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

联储主席耶伦将出任财政部长。耶伦主张使用大规模财政刺激政策，其在担任美联储主席期间也属于偏鸽派，市场预期耶伦如果担任财长将加强财政部和美联储之间的配合，未来新一轮财政刺激出台的不确定性相应降低，同时美联储货币政策宽松力度也有望维持更长时间，进而有利于美国经济的复苏前景。

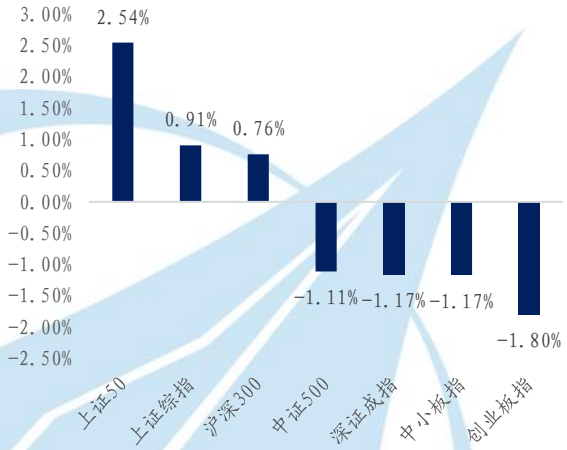
由于感恩节假期，美国人流量明显加大，美国疫情也出现进一步恶化，我们监控的各项指标均显示疫情在不断加重，住院率和 ICU 占用率不断攀升，美国疫情严重程度已超过上一轮峰值，医疗资源出现挤兑的风险大大增加，目前已经有三个州（加州、新墨西哥州、俄亥俄州）发布了居家令或宵禁，需要警惕疫情进一步恶化造成美国经济再次陷入停滞。

综合而言，经济数据显示国内经济活动继续恢复，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，海外股指的震荡或引发 A 股股指弱势震荡。国内经济基本面良好，经济复苏持续进行，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

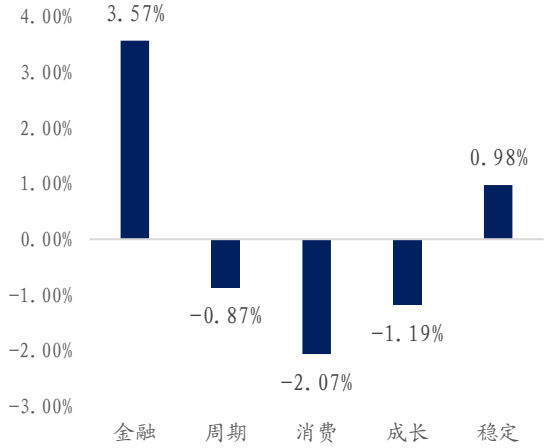
本周，上证指数涨 0.91%；深证成指跌 1.17%；创业板指跌 1.80%。行业表现方面，本周排名前三位的行业分别是银行（4.38%）、非银金融（3.91%）、采掘（2.70%），排名后三位的分别是家用电器（-3.63%）、计算机（-3.27%）、建筑材料（-3.17%）。风格上，本周金融股涨 3.57%，周期股跌 0.87%，消费股跌 2.07%，成长股跌 1.19%，稳定股涨 0.98%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 22.79 倍，较上周上升 0.25%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 37.58 倍，较上周下降 0.88%。海外方面，本周道指涨 2.21%，纳指涨 2.96%，标普 500 指数涨 2.27%。德国 DAX 指数周涨 1.51%；法国 CAC40 指数周涨 1.86%；英国富时 100 指数周涨 0.25%。

图 1：本周主要指数涨跌幅



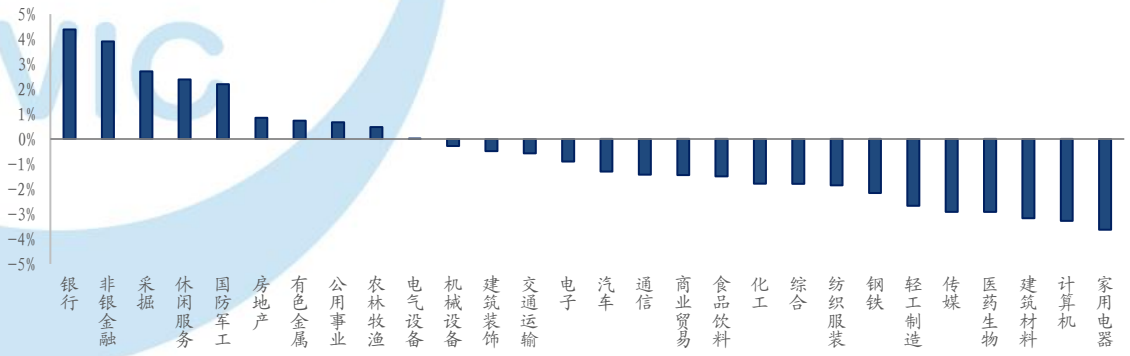
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 2：本周各风格股票涨跌幅



资料来源：Wind、中航证券研究所

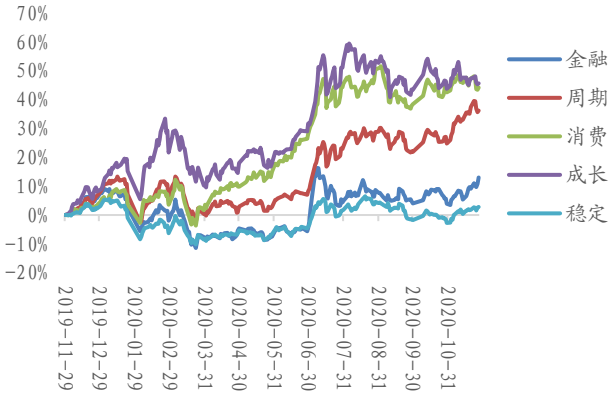
图 3：本周行业涨跌幅



资料来源：Wind、中航证券研究所

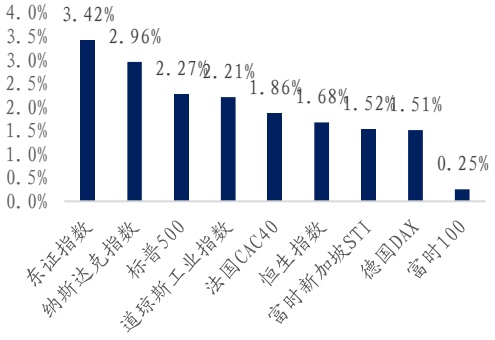
图 4：各风格股票走势

图 5：本周海外主要指数涨跌幅



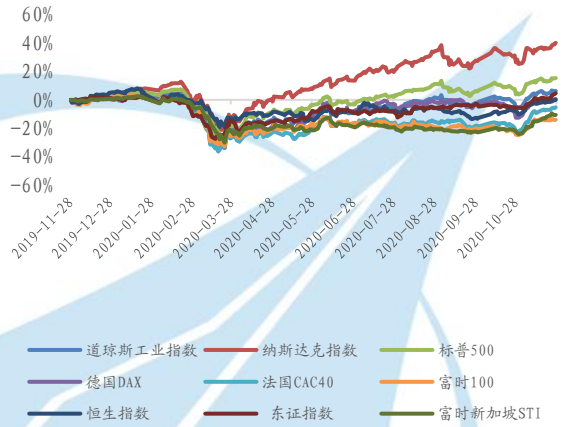
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 6：海外主要指数走势

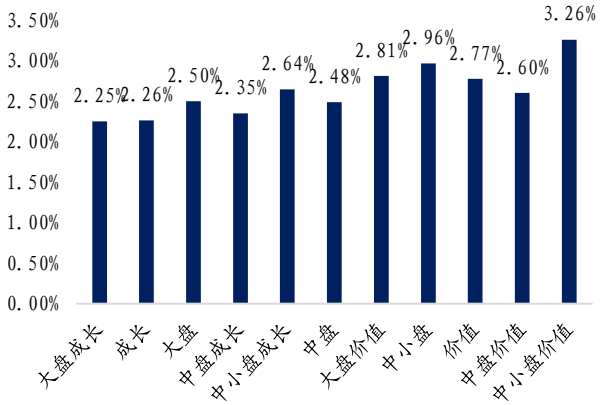


资料来源：Wind、中航证券研究所

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

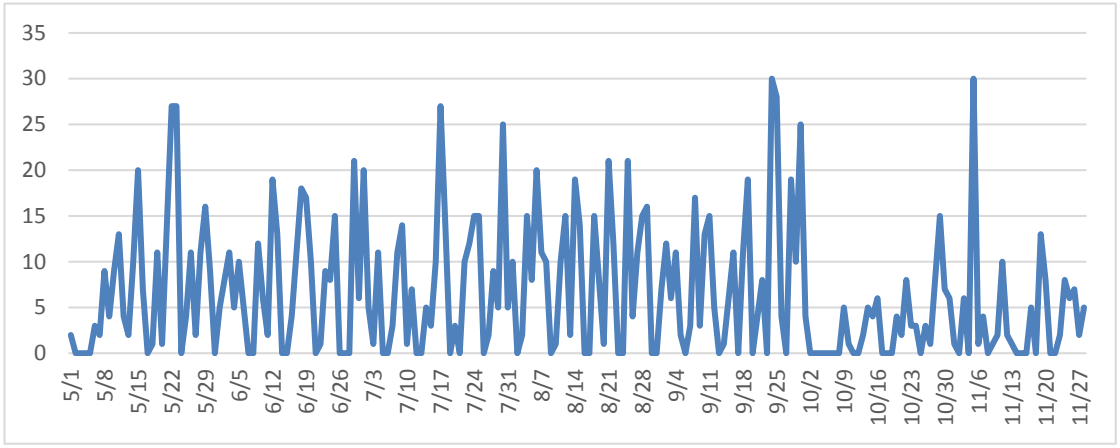
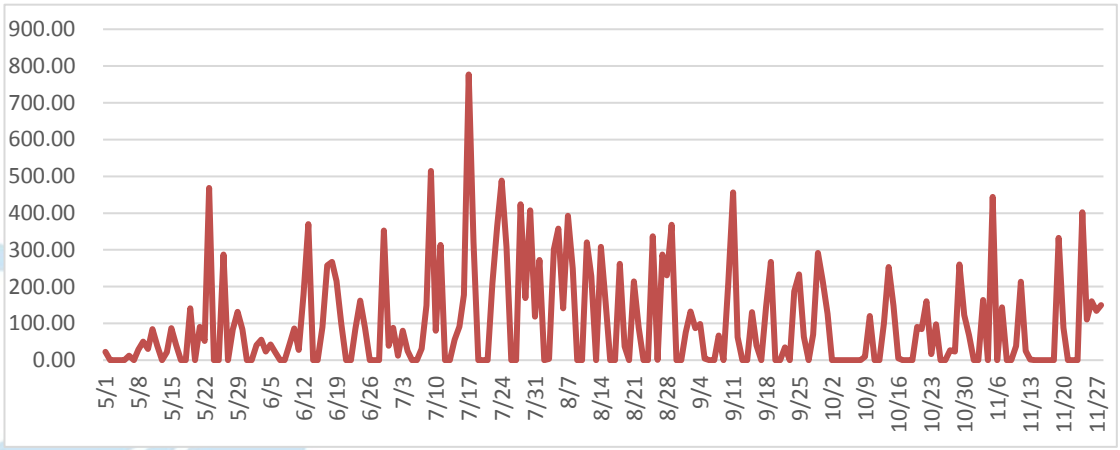
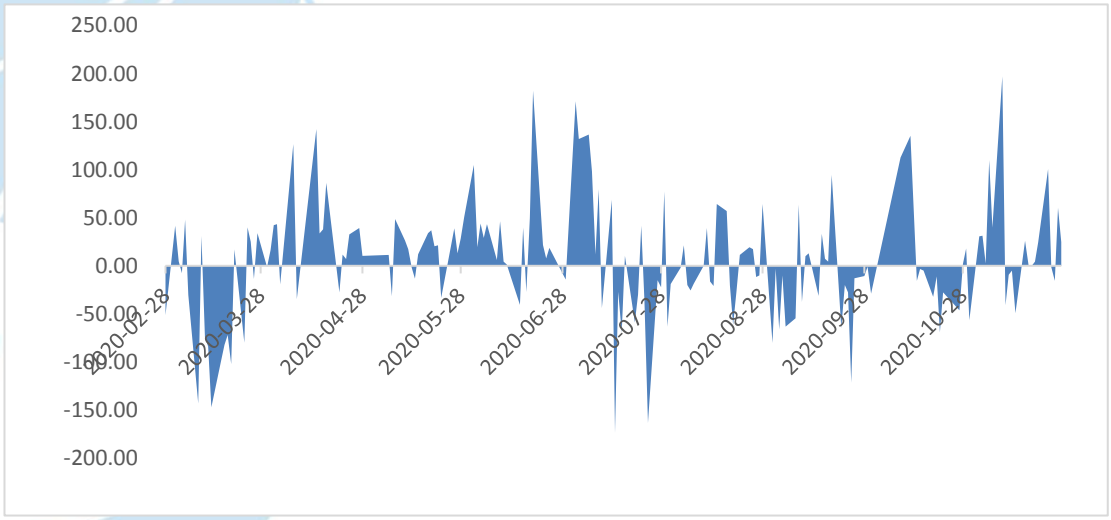


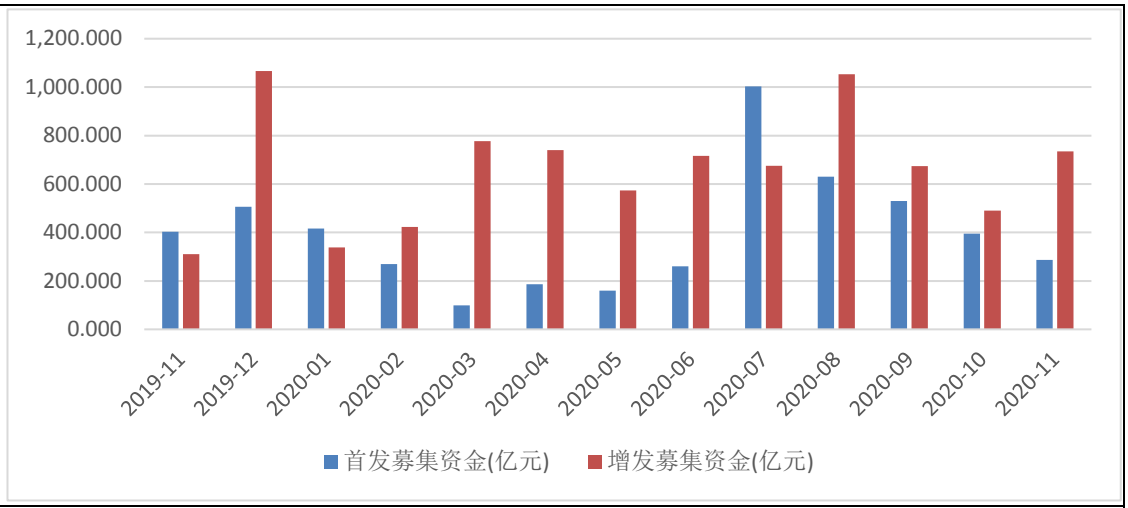
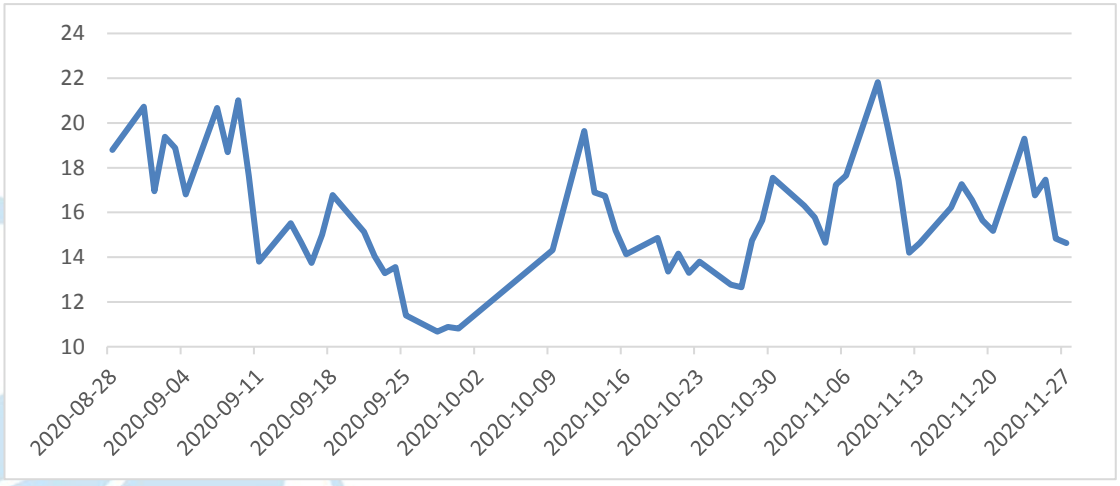
资料来源：Wind、中航证券研究所

二、资金监控

北向资金本周累计净流入 168.50 亿元，前一期为净流出 55.10 亿元。本周新发行的基金个数为 30 个，上周为 26 个；本周基金发行规模为 956.36 亿元，上周为 420.72 亿元。11 月份截至 11 月 27 日 IPO 募集资金为 286.68 亿元，增发募集资金 734.62 亿元。交易费用本周为 82.98 亿元，上周为 80.86 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）	

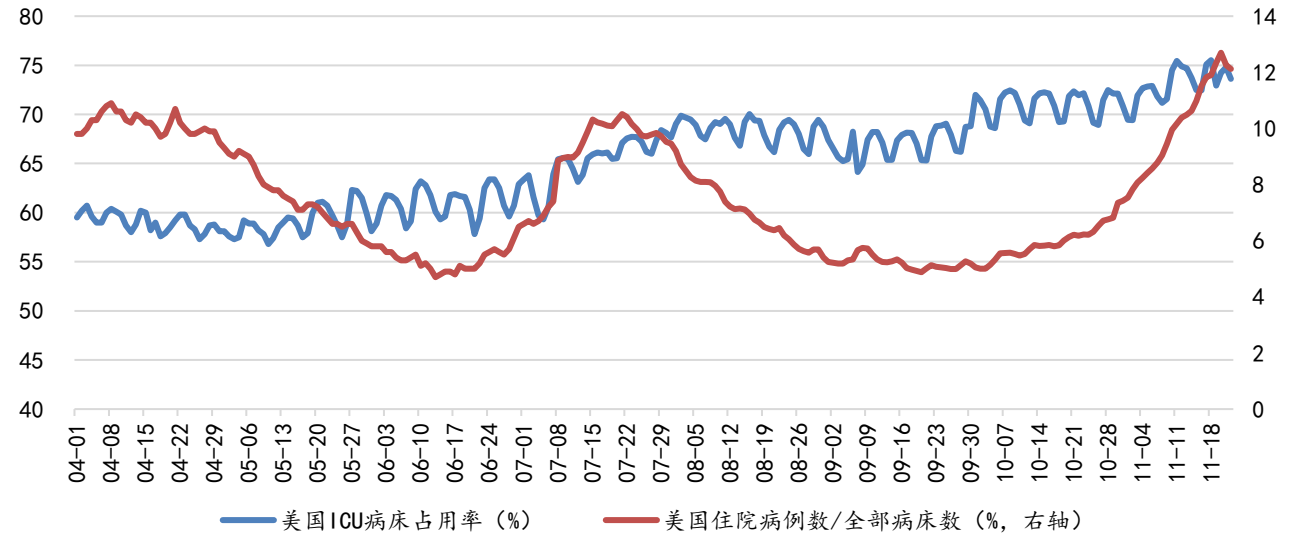
股权融资规模	
交易费用（亿元）	

资料来源：Wind、中航证券研究所

三、 全球疫情

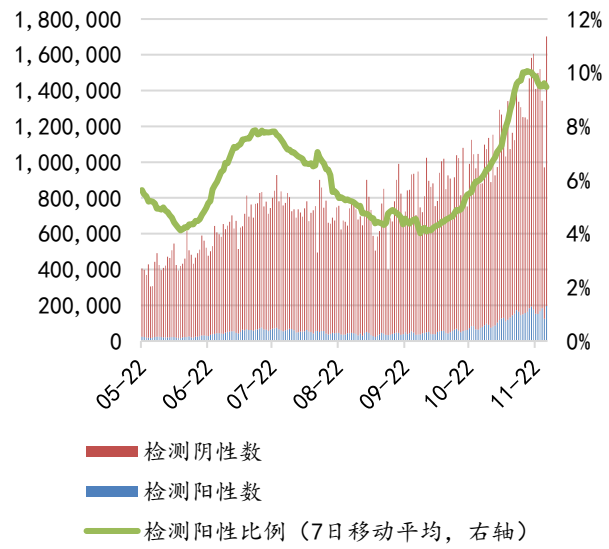
全球疫情方面，截至 11 月 28 日，全球感染人数已经超过 6191 万人，累计死亡人数超过 144.5 万人。美国方面，据美国约翰斯·霍普金斯大学发布的全球新冠肺炎数据实时统计系统，美国于美东时间 27 日 16 时 26 分报告至少 13047202 例确诊病例，超过 1300 万；至少 264624 人死亡。我们对美国 ICU 病床占用率进行统计，截至 11 月 22 日美国全国 ICU 占用率为 73.60%，较上周略有回落，但仍超过我们之前提出的 70%-80%警戒值，美国全国病床利用率为 12.12%，较上周略有上升，且近几周呈明显上升趋势，但仍低于我们提出的 15%-30%警戒值。对美国部分州进行单独统计，南达科塔州、新墨西哥州和内布拉斯加州的新冠病人 ICU 占用率 14 日平均值已超过 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%，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



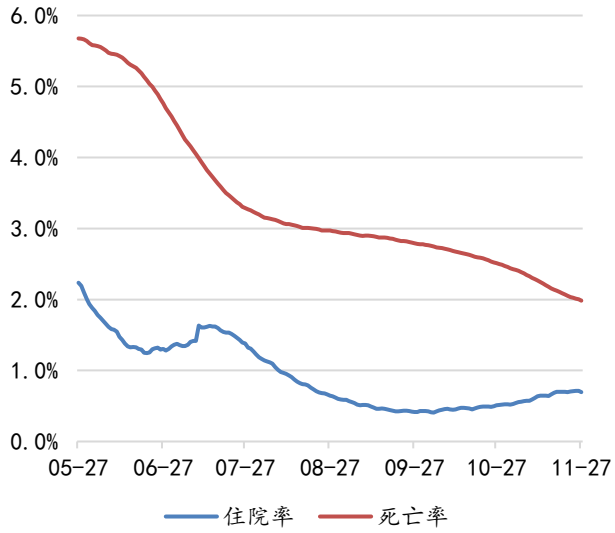
资料来源：美国疾控中心、中航证券研究所

图 10：美国新冠病毒检测结果



资料来源：covidtracking、中航证券研究所

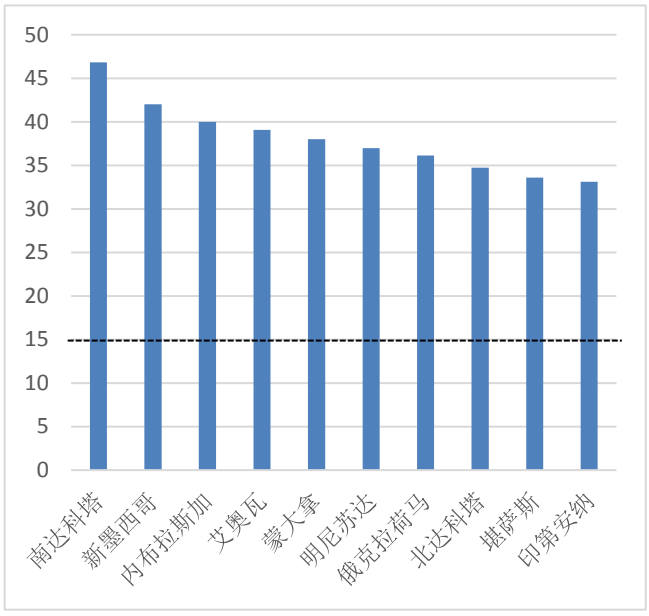
图 11：美国住院率及死亡率



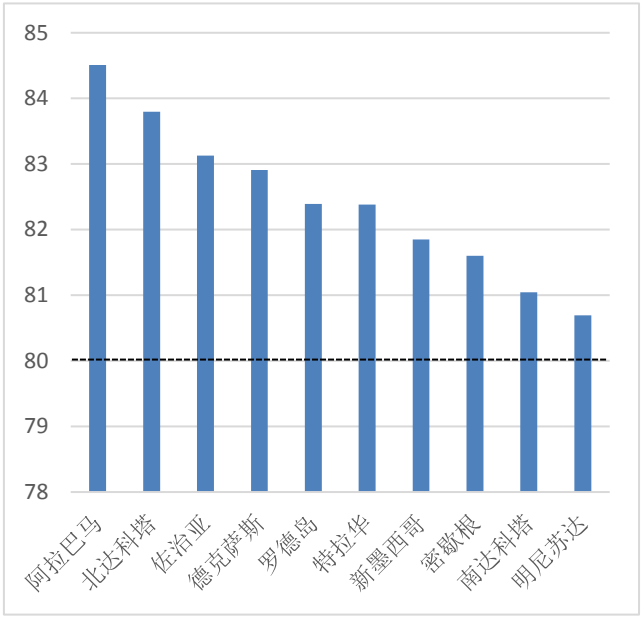
资料来源：covidtracking、中航证券研究所

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

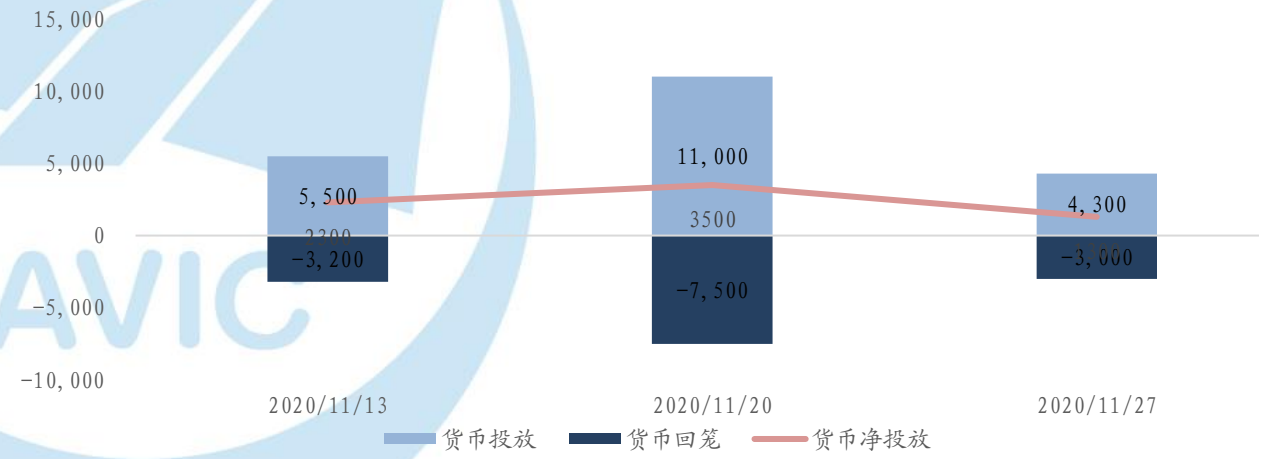


资料来源：约翰霍普金斯大学、中航证券研究所

四、宏观流动性监测

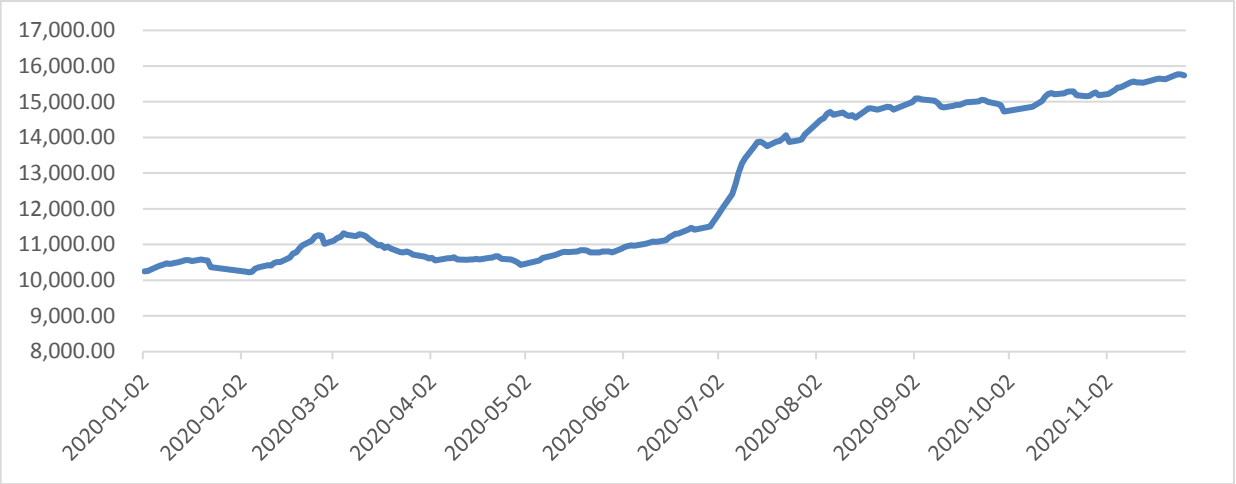
流动性方面，本周央行公开操作净投放货币 1300 亿元，上周为净投放货币 3500 亿元。两融余额为 15736.49 亿元，上周为 15639.62 亿元，较上周有所回升。

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）

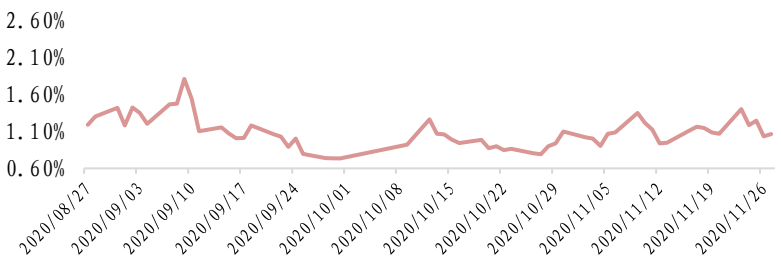
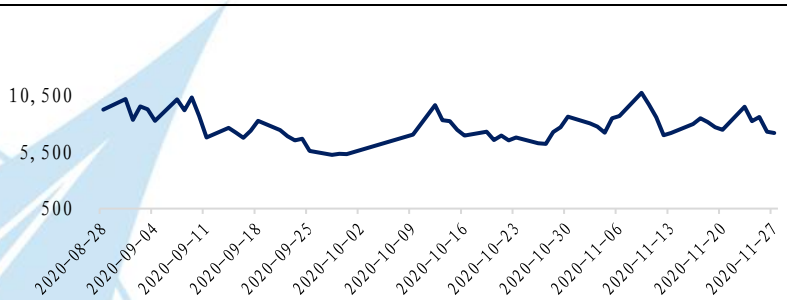


资料来源：Wind、中航证券研究所

五、市场情绪

市场情绪方面，本周日均换手率为 1.19%，上周为 1.12%，有所上升。A 股日均成交金额为 8135.76 亿元，上周为 7927.02 亿元，市场情绪本周有所回温。

图表 16：市场情绪

换手率	本期 2020/11/27 1.19% 上期 2020/11/20 1.12%		
A 股日均成交金额（亿元）	本期 2020/11/27 8135.76 上期 2020/11/20 7927.02		

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。