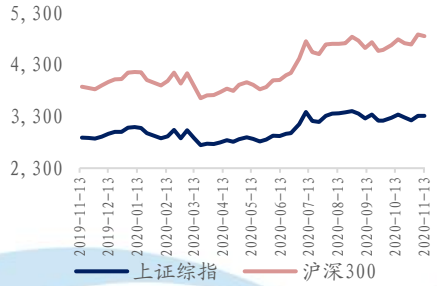
中航证券研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师 成果，CFA
证券执业证书号：S0640520070001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
研究助理 郑梓淳
证券执业证书号：S0640118110026

欧美医疗资源挤兑下外盘波动加大， A股或弱势震荡

策略周报　　2020 年 11 月 14 日

市场走势



近期报告

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》

中航证券策略周报：《市场风险偏好受抑制，市场短期或继续震荡》

中航证券策略周报：《高估值与资金面承压下，A 股大概率维持震荡格局》

核心观点：

国内经济数据方面，10 月新增人民币贷款 6898 亿元，低于市场预期。信贷结构中，票据融资已连续 5 个月负增长，且同比大幅下降，而居民和企业中长期贷款同比均有多增。10 月社会融资规模 1.42 万亿元，基本符合市场预期，表外融资的收缩从同比和环比来看均有所放缓，企业债券融资同比环比均多增，股票融资规模 927 亿元，较此前三个月规模有所下降，但同比大幅多增。综合中长期贷款和债券融资数据来看，实体融资继续维持良好态势。10 月社融存量增速 13.7%，较前值上升 0.2 个百分点，支持经济维持复苏方向。10 月 M2 同比 10.5%，较前值回落 0.4 个百分点，低于市场预期，显示信用扩张节奏边际放缓，但 M1 同比由 8.1%提升至 9,1%，货币活性增强，反映实体经济活动继续恢复。

10 月 CPI 同比 0.5%，较前值回落 1.2 个百分点，低于市场预期。CPI 环比-0.3%，连续第二个月显著低于历史同期均值水平，食品价格表现疲弱是主要原因，不含食品和能源的核心 CPI 连续四个月持平于 0.5%，表现平稳。食品价格中，猪肉价格大幅下滑，10 月生猪定点屠宰企业屠宰量同比大幅增长，同时今年猪肉进口规模大幅提升，前 9 月猪肉进口累计同比增长 101.5%，供给改善带动价格走低。从农产品批发价格 200 指数来看，食品价格在 11 月延续偏弱表现，结合翘尾因素 11 月继续走低，预计 11 月 CPI 同比可能降至 0%附近。

10 月 PPI 同比-2.1%，与上月持平，符合市场预期，PPI 环比 0%。分项来看，10 月生产资料环比增长 0.1%，连续 5 个月正增长，但涨幅逐渐收窄。10 月反映国际大宗商品价格的 CRB 现货指数同比继续上升。从高频价格表现来看，海外疫苗研制现重大进展驱动 11 月国际油价反弹，国内南华工业品指数 11 月以来也有所上行，预计 11 月 PPI 同比回升至-1.8%左右。

总体来看，CPI 快速降低带动总体通胀水平走低，但工业链条价格基本维持稳中有升的态势，四季度随着经济复苏的继续推进，货币政策预计难以见到明显的放松，继续向常态化回归。

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

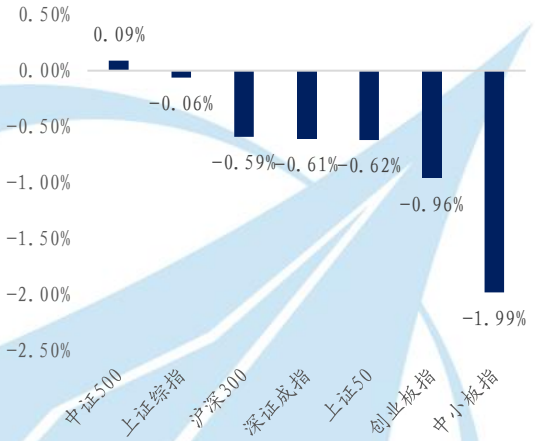
根据我们的美国疫情监控体系，本周美国疫情有明显的恶化，全美住院率较上周大幅上升，已超过 9%，ICU 总占用率也较前两周水平有明显上升，已经超过我们设置的 70%警戒值，医疗资源存在挤兑的可能性，结合此前数周的数据来看，美国疫情在逐渐恶化。在美国大选告一段落后，市场关注的焦点将回归到疫情对于经济的影响上，目前美国制药巨头企业辉瑞集团公开宣布，已经研发出一款有效性高达 90%以上的新冠疫苗，美国当地时间 11 月 13 日，美国总统特朗普在新闻发布会上表示，辉瑞的新冠肺炎疫苗将很快获得紧急使用授权，预计最早明年四月可以为所有民众提供疫苗。在普通民众可以大范围接种疫苗之前，疫情的防控依然是欧美等国面临的非常严峻的挑战。

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，建议关注广义顺周期和大金融板块，以及可选消费（家电、汽车）等投资机会。

一、 本周行情回顾

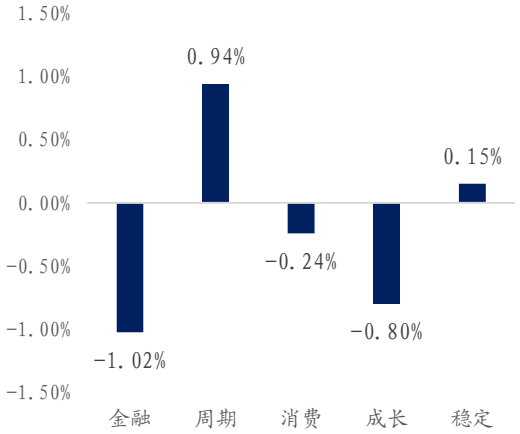
本周，上证指数跌 0.06%；深证成指跌 0.61%；创业板指跌 0.96%。行业表现方面，本周排名前三位的行业分别是化工（3.57%）、钢铁（3.53%）、采掘（2.81%），排名后三位的分别是汽车（-3.50%）、传媒（-2.36%）、通信（-1.67%）。风格上，本周金融股跌 1.02%，周期股涨 0.94%，消费股跌 0.24%，成长股跌 0.80%，稳定股涨 0.15%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 22.33 倍，较上周下降 0.33%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 37.51 倍，较上周下降 0.29%。海外方面，本周道指涨 4.08，纳指跌 0.55%，标普 500 指数涨 2.16%。德国 DAX 指数周涨 4.78%；法国 CAC40 指数周涨 8.45%；英国富时 100 指数周涨 6.88%。

图 1：本周主要指数涨跌幅



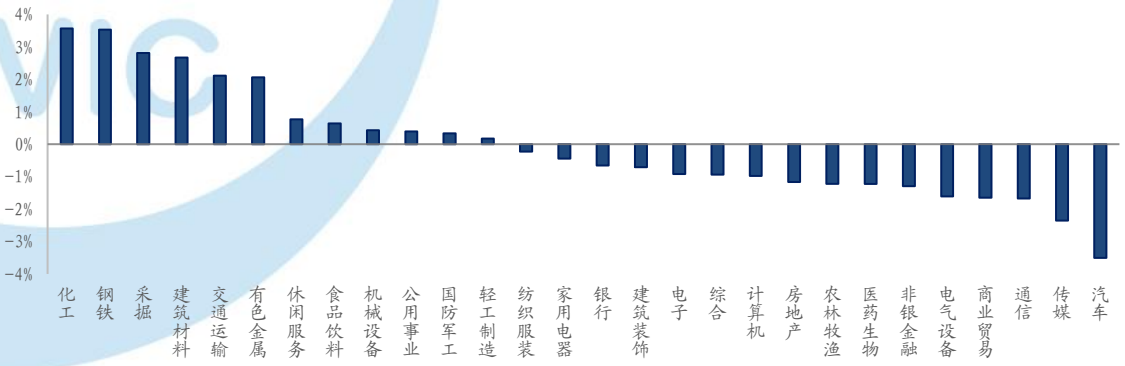
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 2：本周各风格股票涨跌幅



资料来源：Wind、中航证券研究所

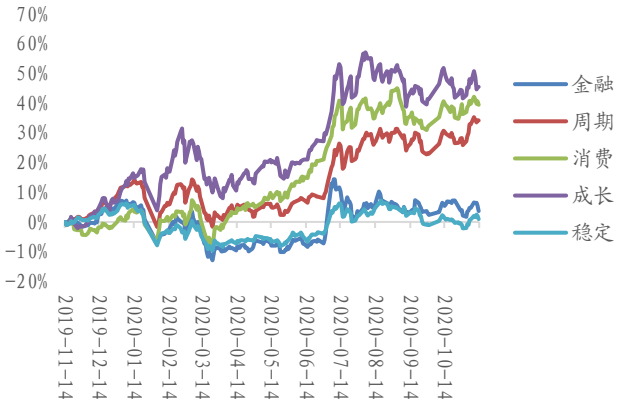
图 3：本周行业涨跌幅



资料来源：Wind、中航证券研究所

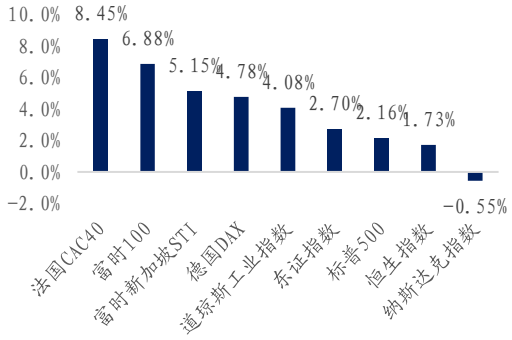
图 4：各风格股票走势

图 5：本周海外主要指数涨跌幅



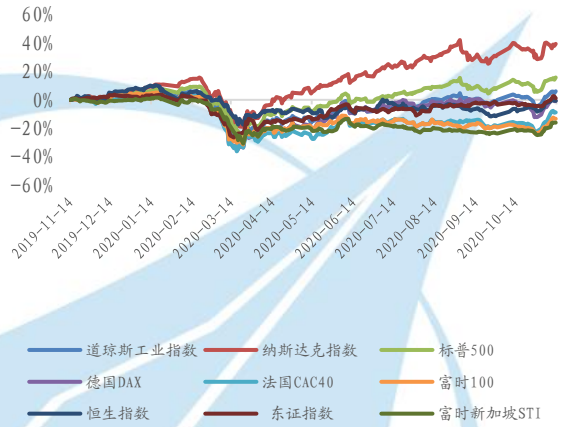
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 6：海外主要指数走势

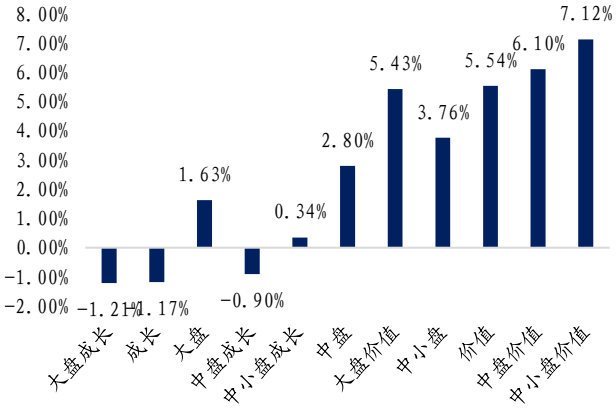


资料来源：Wind、中航证券研究所

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

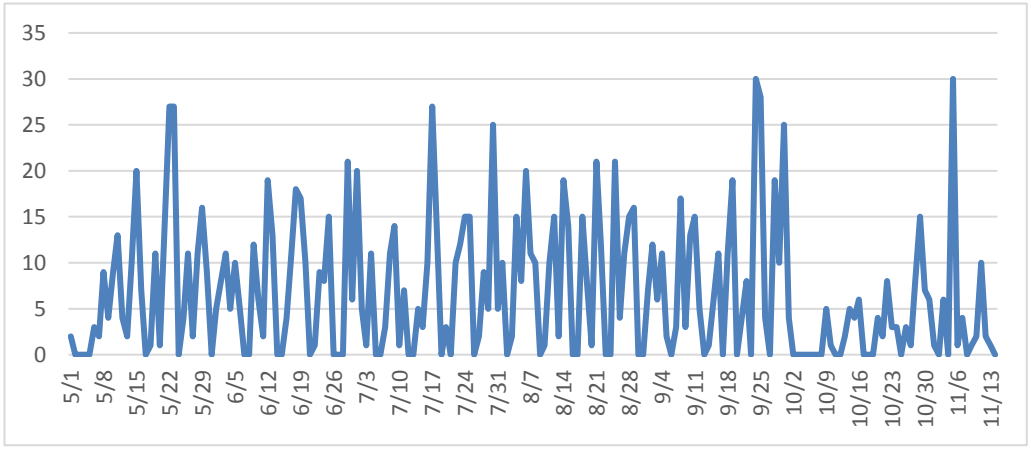
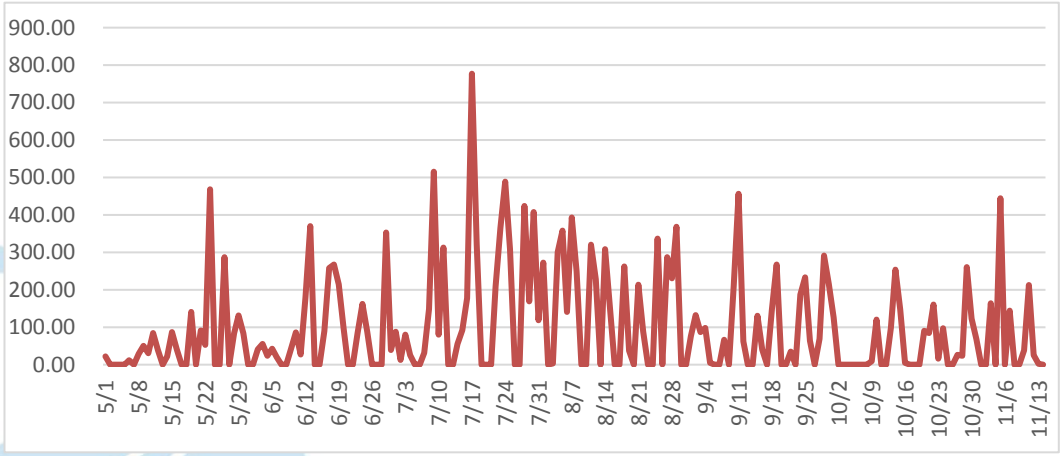
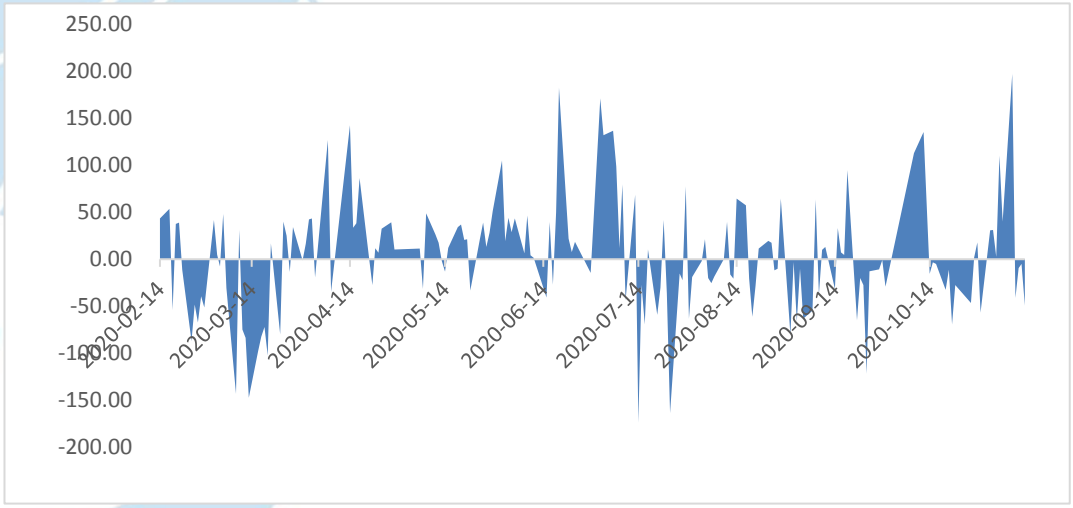


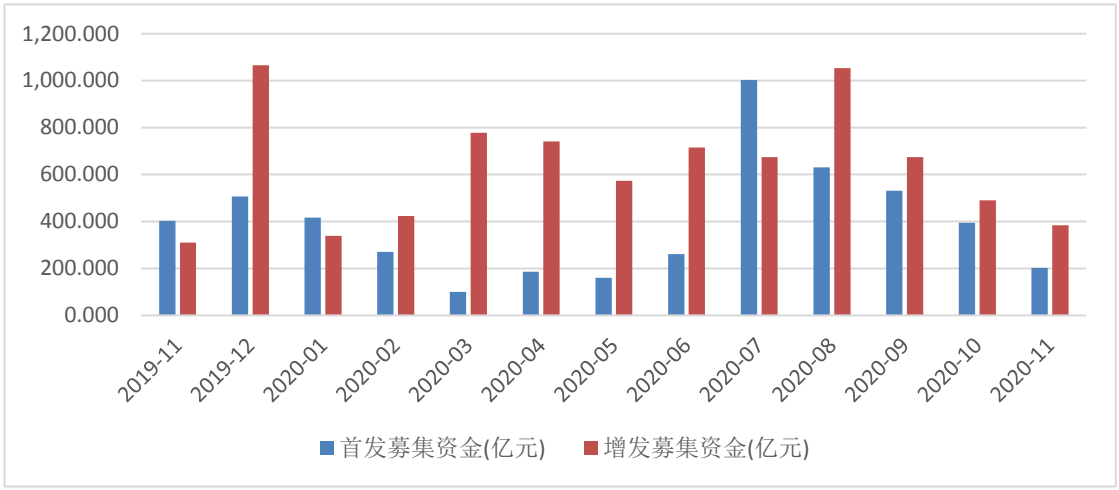
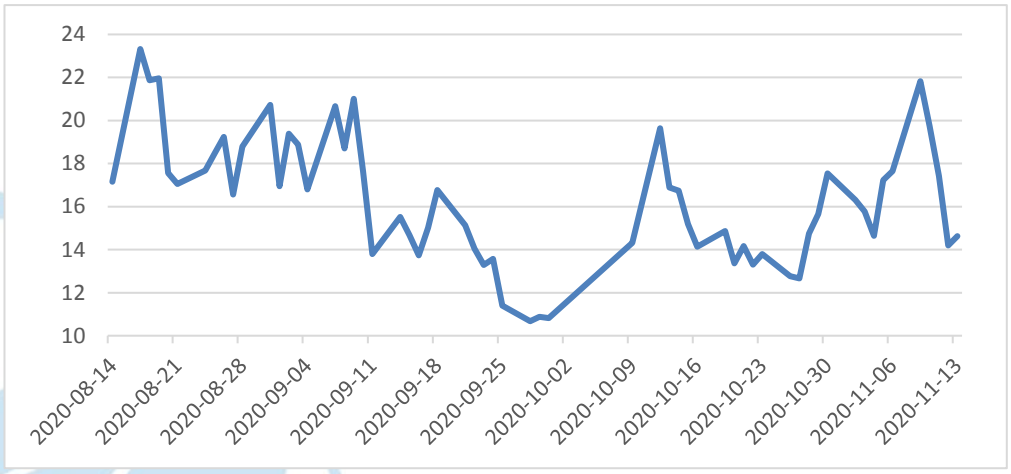
资料来源：Wind、中航证券研究所

二、资金监控

北向资金本周累计净流入 92.13 亿元，前一期为净流入 214.16 亿元。本周新发行的基金个数为 16 个，上周为 42 个；本周基金发行规模为 278.49 亿元，上周为 751.95 亿元。11 月份截至 11 月 13 日 IPO 募集资金为 203 亿元，增发募集资金 383.58 亿元。交易费用本周为 87.8 亿元，上周为 81.6 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）	

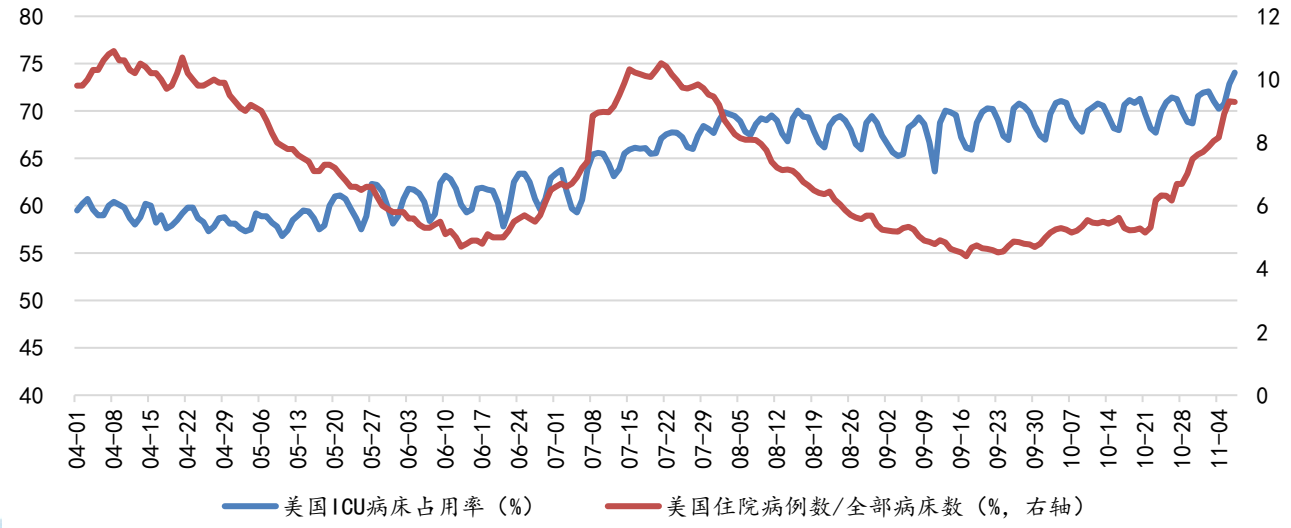
资料来源：Wind、中航证券研究所

三、 全球疫情

全球疫情方面，截至 11 月 14 日，全球感染人数已经超过 5368 万人，累计死亡人数超过 150 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，截至美东时间 13 日 16:25，美国新冠肺炎累计确诊病例达 10693773 例，死亡病例达 243466 例。过去 24 小时，美国新增确诊病例 180705 例，再创历史新高，死亡病例新增 939 例。我们对美国 ICU 病床占用率进行统计，截至 11 月 7 日美国全国 ICU 占用率为 74.05%，较上周明显上升，已经超过我们之前提出的 70%-80%警戒值，美国全国病床利用率为 9.28%，较上周上升幅度较大，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。此外，近期美国的住院率有明显的上升，死亡率缓慢回落。对美国部分州进行单独统计，阿拉巴马州、德克萨斯州和密西西比州的新冠病人 ICU 占用率 14 日平均值已超过 20%，佐治亚州接近 20%水平；ICU 病床总占用率 14 日均值，阿拉巴马州、佐治亚州、密西西比州、佛罗里达州、德克萨

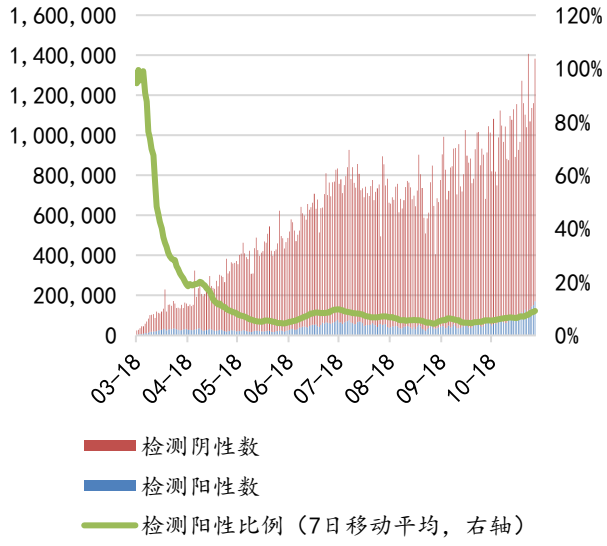
斯州和南卡罗莱纳州均超过 70%的警戒值，上述各州的医疗资源存在出现挤兑的风险，如果进一步恶化可能导致政府再度封锁经济，需要持续关注。

图 9：美国全国 ICU 病床占用率



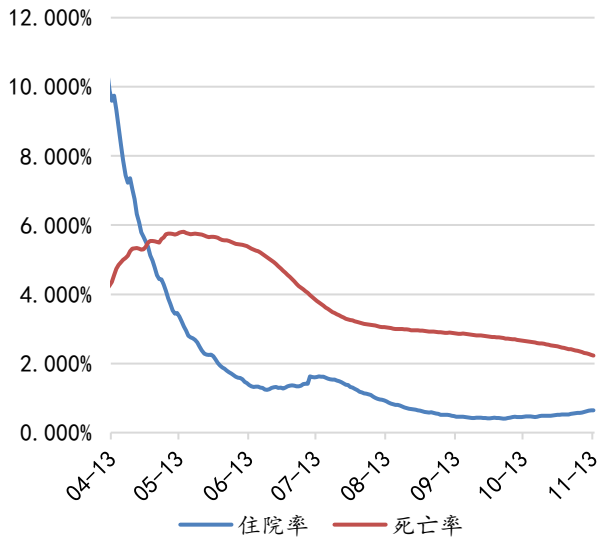
资料来源：美国疾控中心、中航证券研究所

图 10：美国新冠病毒检测结果



资料来源：covidtracking、中航证券研究所

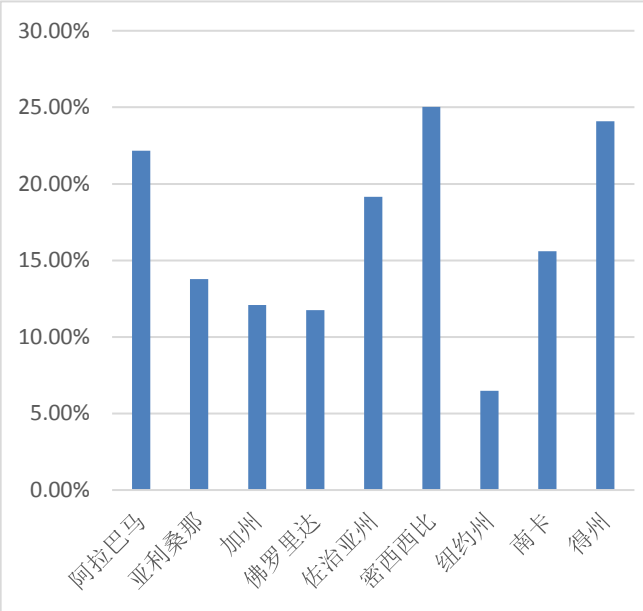
图 11：美国住院率及死亡率



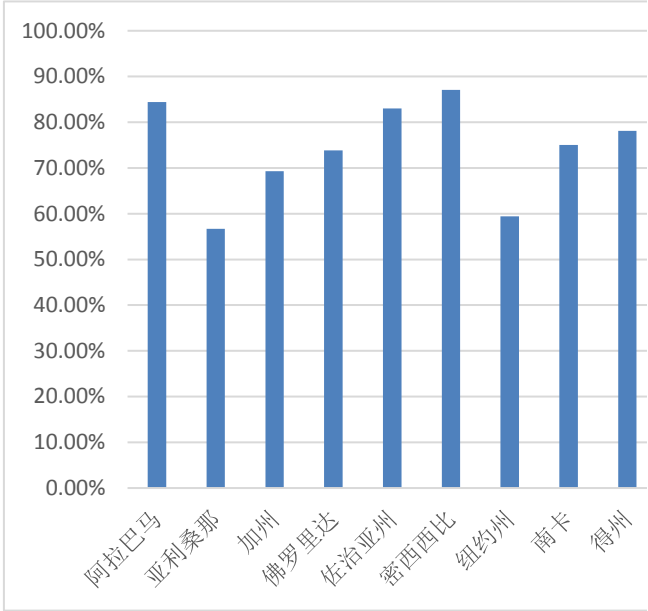
资料来源：covidtracking、中航证券研究所

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

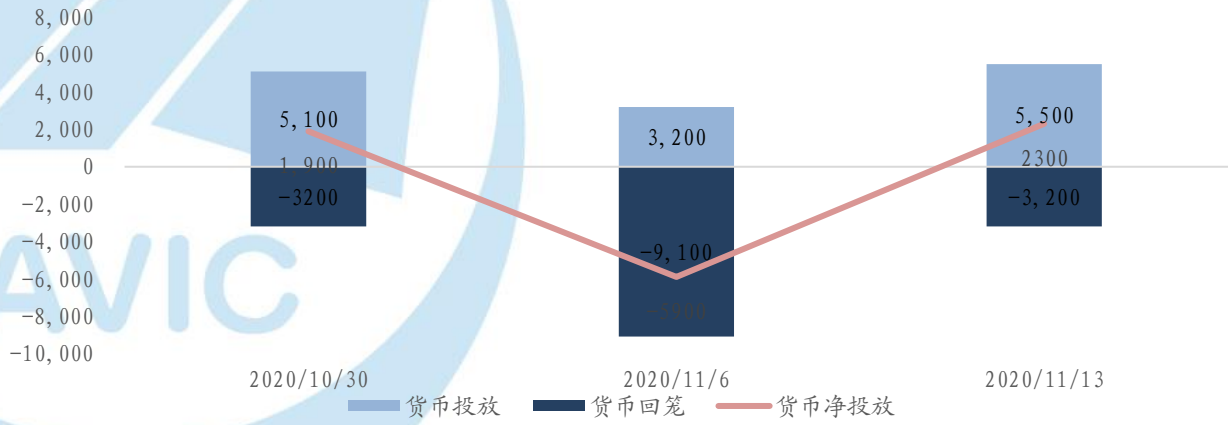


资料来源：约翰霍普金斯大学、中航证券研究所

四、宏观流动性监测

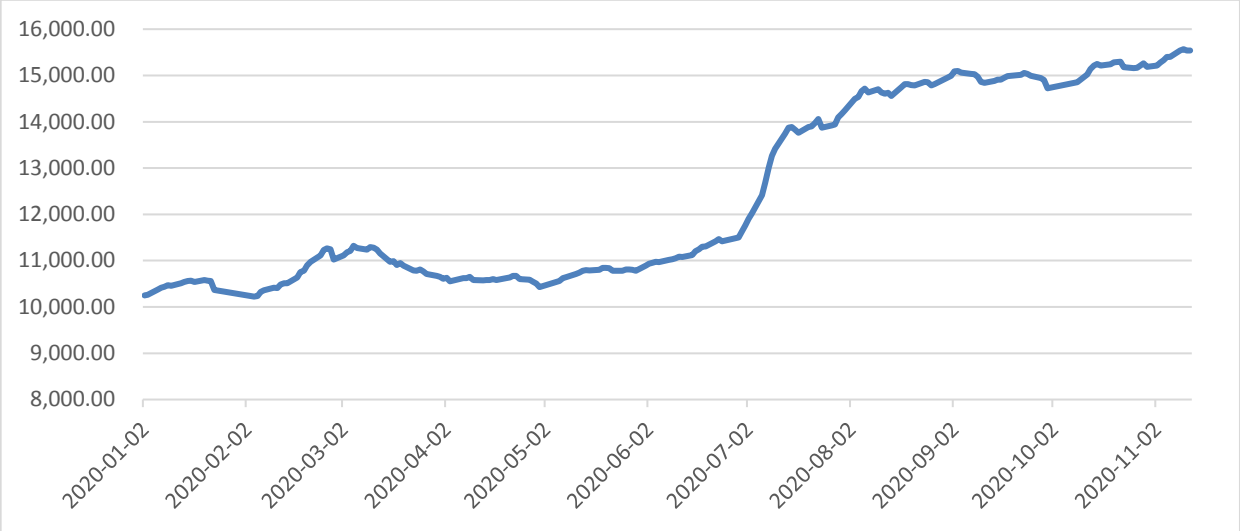
流动性方面，本周央行公开操作净投放货币 2300 亿元，上周为净回笼货币 5900 亿元。两融余额为 15541.64 亿元，上周为 15400.45 亿元，较上周有所回升。

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）

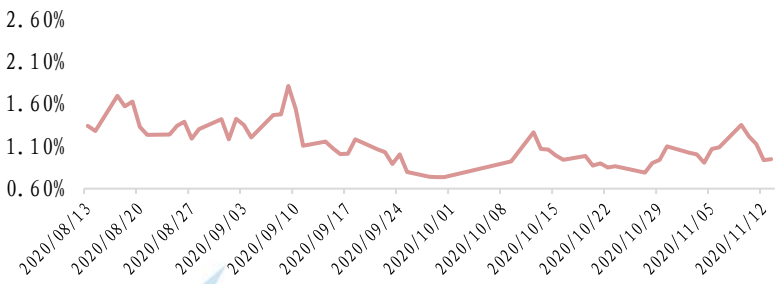
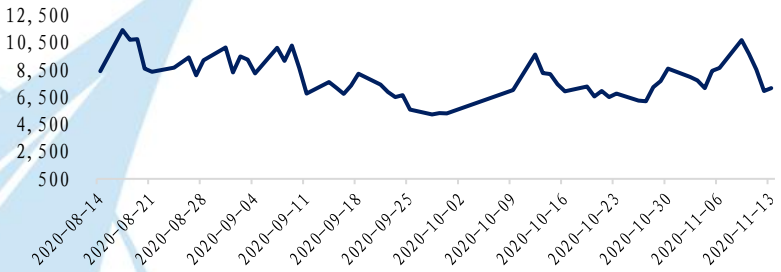


资料来源：Wind、中航证券研究所

五、市场情绪

市场情绪方面，本周日均换手率为 1.12%，上周为 1.02%，有所上升。A 股日均成交金额为 8608.06 亿元，上周为 8000.38 亿元，市场情绪本周有所回温。

图表 16：市场情绪

换手率	本期 2020/11/13 1.12% 上期 2020/11/6 1.02%		
A 股日均成交金额（亿元）	本期 2020/11/13 8608.06 上期 2020/11/6 8000.38		

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。