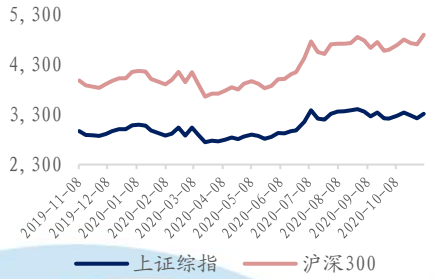
中航证券研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师 成果，CFA
证券执业证书号：S0640520070001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
研究助理 郑梓淳
证券执业证书号：S0640118110026

美股风险犹存， A 股机大于危

策略周报　　2020 年 11 月 8 日

市场走势



近期报告

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》

中航证券策略周报：《流动性逻辑向盈利驱动转变，市场短期震荡向上》

核心观点：

近期欧美央行货币政策延续宽松方向，海外流动性将保持充裕。10 月 29 日，欧央行召开例行货币政策会议，宣布保持关键利率不变，继续推进总量为 1.35 万亿欧元的 PPEP（大流行资产购买紧急计划），APP（资产购买计划）将以每月 200 亿欧元的速度推进，且年底前可额外追加 1200 亿欧元的暂时购买计划。此外，欧洲央行行长拉加德表示，因新冠疫情与再度实施封锁可能导致经济二次衰退，“几乎无疑”会在 12 月就新的货币刺激方案达成共识，市场预期欧央行或将在 12 月货币政策会议上延长并扩大 PPEP。11 月 5 日，英国央行公布利率决议，维持利率在 0.1%不变，同时宣布再额外增加购买 1500 亿英镑政府债券，令英国央行总量化宽松规模达到 8950 亿英镑，超预期的资产购买规模对金融市场形成提振。11 月 6 日，美联储 11 月议息会议宣布维持基准利率在 0-0.25%不变，表示将致力于在这一困难时期动用一切工具来支持美国经济，从而促进其实现最大就业和物价稳定的双重目标。资产购买方面，美联储决定将“至少以当前的速度”继续购买国债等相关资产。经济预期方面，美联储表示需求疲软和油价下跌抑制了通胀，经济活动和就业继续复苏，但仍远低于年初时的水平，这显示货币政策有必要继续维持宽松。

美国方面，本周美国总统大选拉开帷幕，由于疫情的影响，本次美国大选邮寄选票较多，计票流程较往届选举更加漫长，截至 11 月 8 日佐治亚州和北卡罗来纳州仍未完成计票。但是据福克斯新闻统计，拜登已经获得了 290 张选举人票，特朗普为 214 张。美国选举人票总数为 538 张，获得 270 张票的总统候选人即可赢得大选，因此拜登理论上已经获胜。

截至美国时间 2020 年 11 月 6 日周五，纳斯达克指数五连阳，已累计上涨 9.01%。许多投资者认为这是由于美国大选“靴子落地”后风险偏好提振所导致的，但我们认为美股上涨的一个更重要的原因是再通胀策略（Reflation Trade）的失效，投资者对民主党“横扫”（Blue Sweep，即拜登获选总统并且民主党控制参众两院）的预期落空致使通胀预期减弱，利率快速下滑，提振科技股估值。拜登主张的加税和反垄断调查等负面措施可能无法马上出台也对股市形成支撑。

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

选举日前（9月-11月），市场普遍预计民主党有较大概率可以“横扫”，一旦民主党控制白宫和参众两院，大规模的财政刺激计划大概率获得通过。这加强了经济复苏的预期，通胀预期也同步提升。受此影响，美国十年期国债收益率上行超过20bp，美股价值风格大幅跑赢成长。目前大选对于参议院席位投票结果是共和党以48比46领先（需51票获得多数席位），如果共和党拿下参议院可能导致刺激政策无法在短期内推出。另外一方面，美国疫情形势继续恶化，根据我们的监控指标，美国的医疗资源已经出现挤兑，拜登对于应对疫情的主张更为积极，其计划包括推出全国性的新冠病毒检测机制、强制在公共场所佩戴口罩等，拜登获得大选胜利之后，如能顺利推行他的抗疫政策，部分地区可能再次出现封锁，对于美股而言都是利空因素，美股短期波动可能加大。

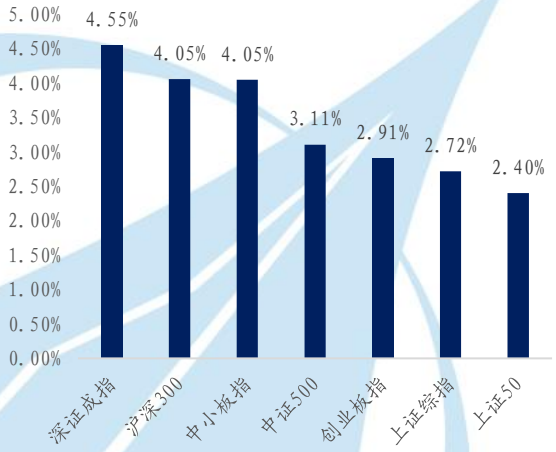
综合而言，我们预计美股短期内波动加大，国内如果因为海外的波动出现调整反而应该被视为加仓机会，板块配置方面，建议关注广义顺周期和大金融板块，以及可选消费（家电、汽车）等投资机会。

一、 本周行情回顾

本周，上证指数涨 2.72%；深证成指涨 4.55%；创业板指涨 2.91%。行业表现方面，本周排名前三位的行业分别是家用电器（12.86%）、汽车（10.17%）、有色金属（9.23%），排名后三位的分别是医药生物（-1.36%）、休闲服务（-0.30%）、农林牧渔（0.36%）。风格上，本周金融股涨 2.48%，周期股涨 5.58%，消费股涨 2.52%，成长股涨 3.53%，稳定股涨 3.03%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 22.40 倍，较上周上升 3.09%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 37.51 倍，较上周上升 3.82%。

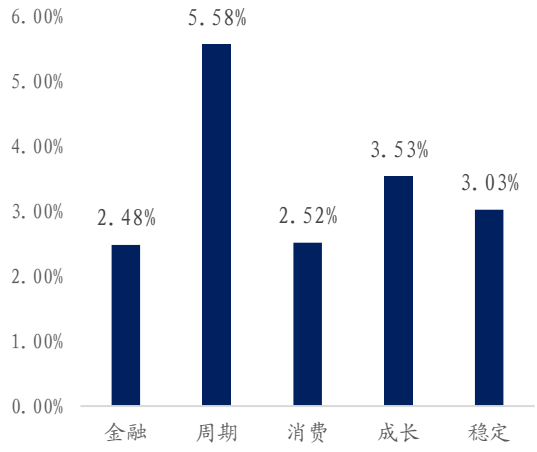
海外方面，本周道指涨 6.87%，纳指涨 9.01%，标普 500 指数涨 7.32%。德国 DAX 指数周涨 7.95%；法国 CAC40 指数周涨 7.98%；英国富时 100 指数周涨 5.97%。

图 1：本周主要指数涨跌幅



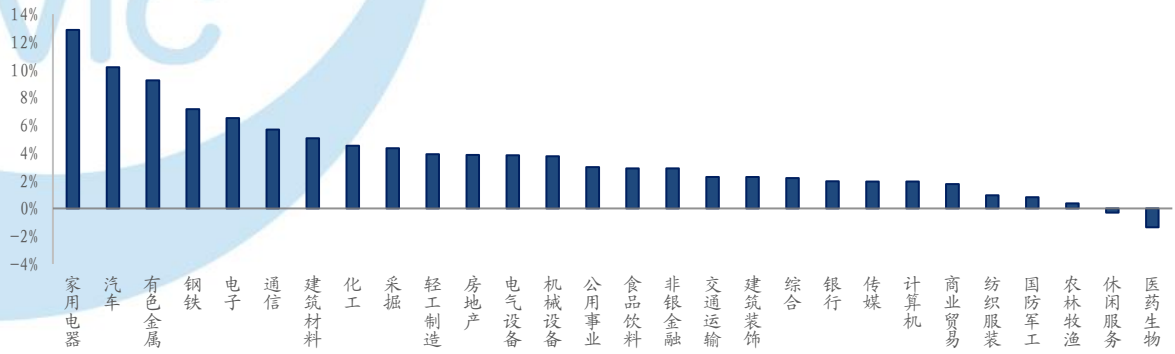
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 2：本周各风格股票涨跌幅



资料来源：Wind、中航证券研究所

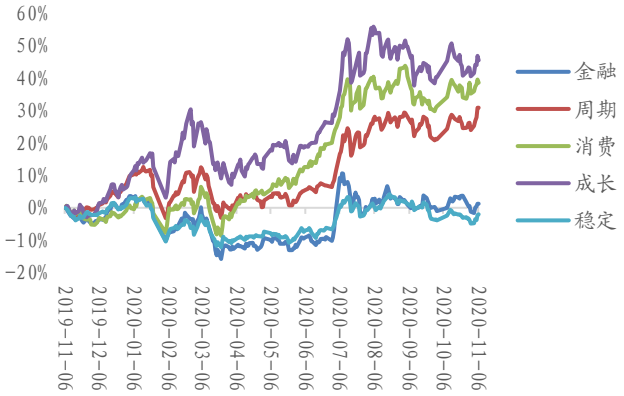
图 3：本周行业涨跌幅



资料来源：Wind、中航证券研究所

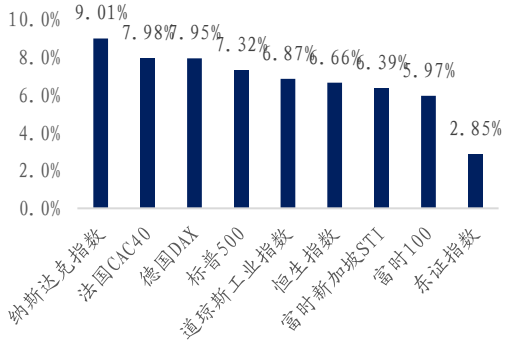
图 4：各风格股票走势

图 5：本周海外主要指数涨跌幅



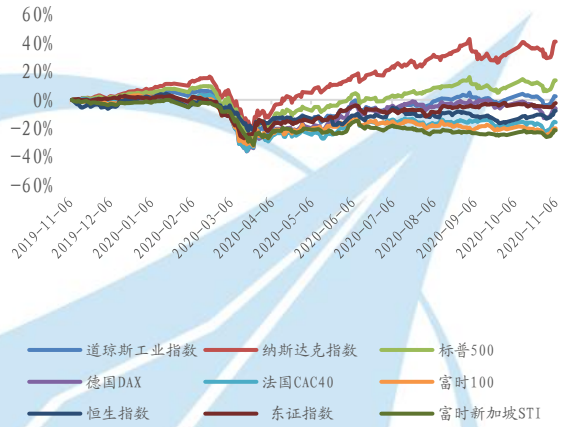
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 6：海外主要指数走势

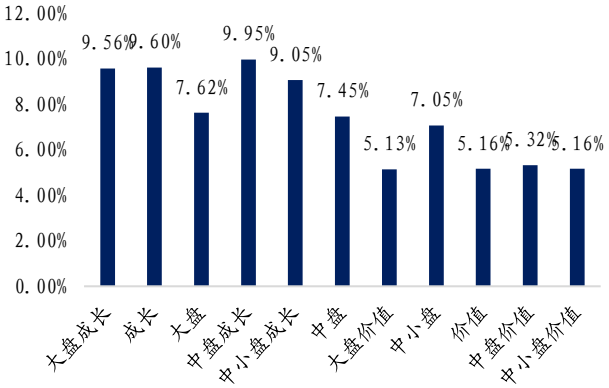


资料来源：Wind、中航证券研究所

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

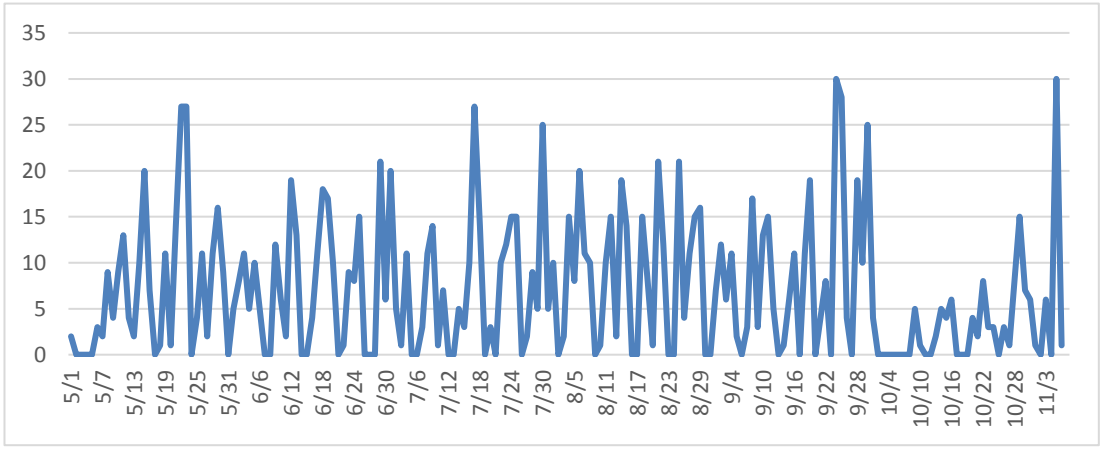
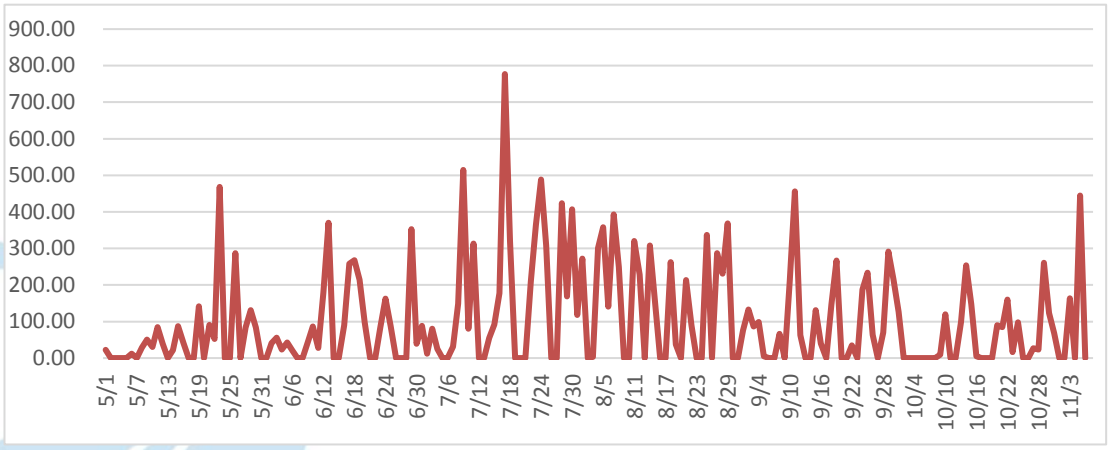
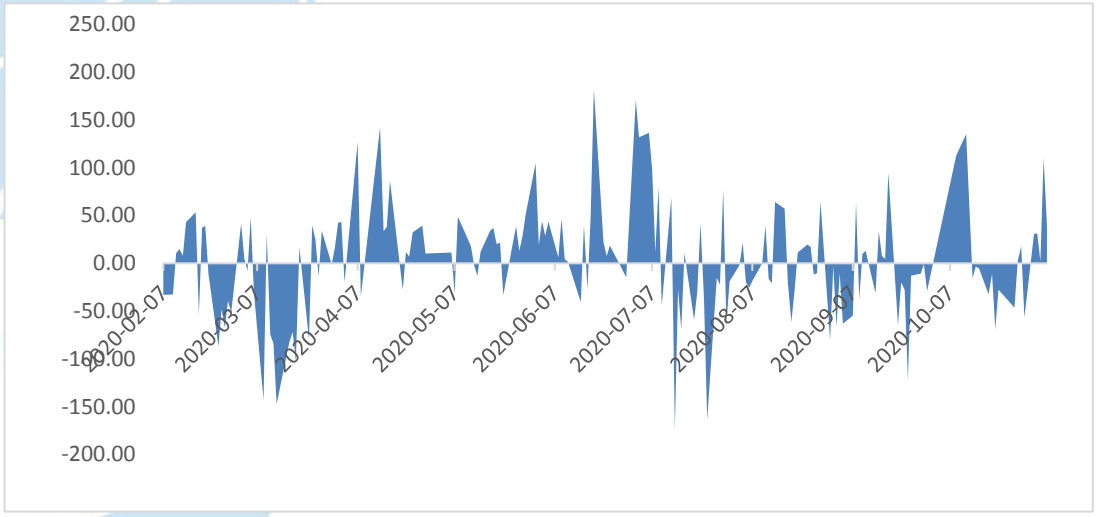


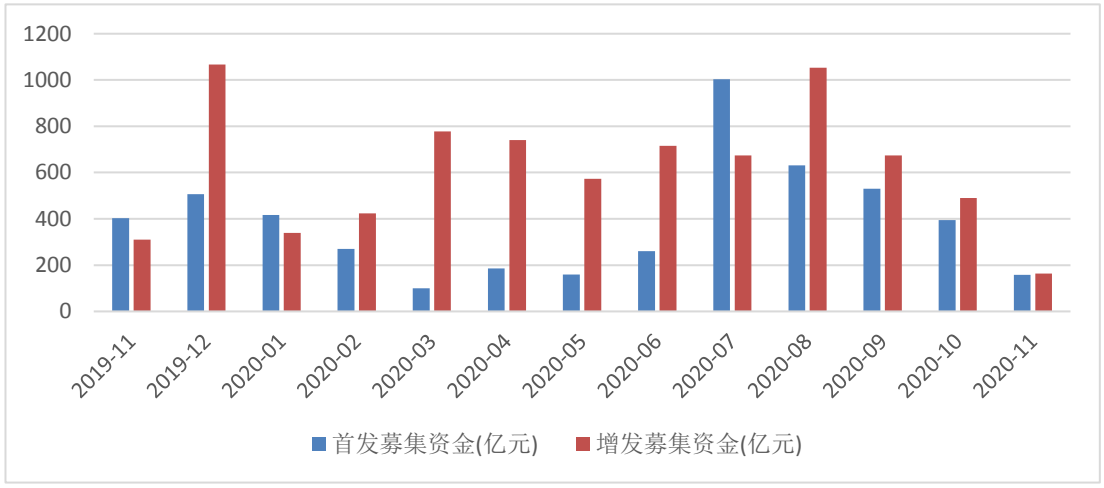
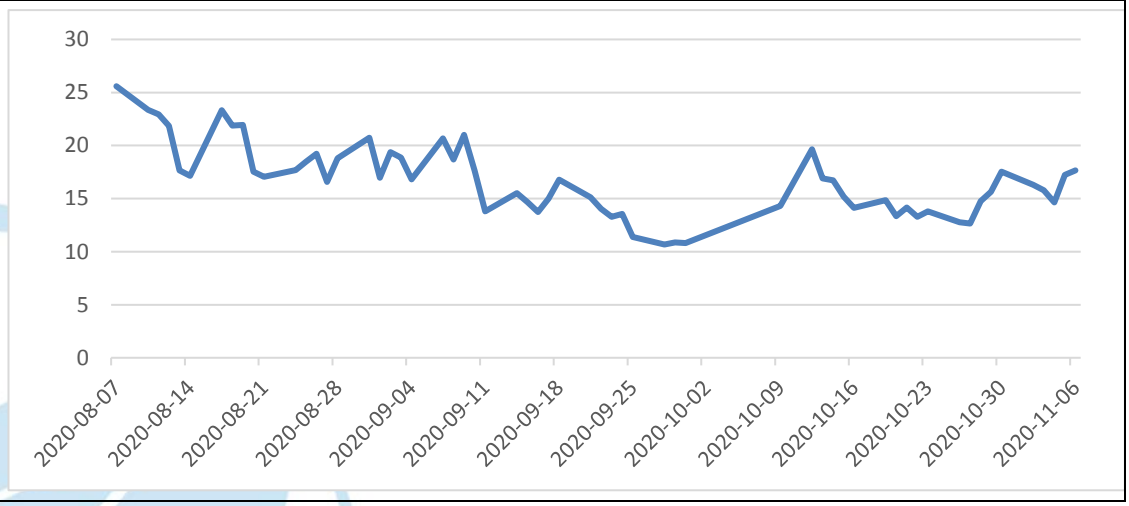
资料来源：Wind、中航证券研究所

二、资金监控

北向资金本周累计净流入 214.16 亿元，前一期为净流出 110.854 亿元。本周新发行的基金个数为 38 个，上周为 40 个；本周基金发行规模为 608.05 亿元，上周为 501.27 亿元。11 月份截至 11 月 6 日 IPO 募集资金为 157.58 亿元，增发募集资金 163.06 亿元。交易费用本周为 81.60 亿元，上周为 73.38 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）	

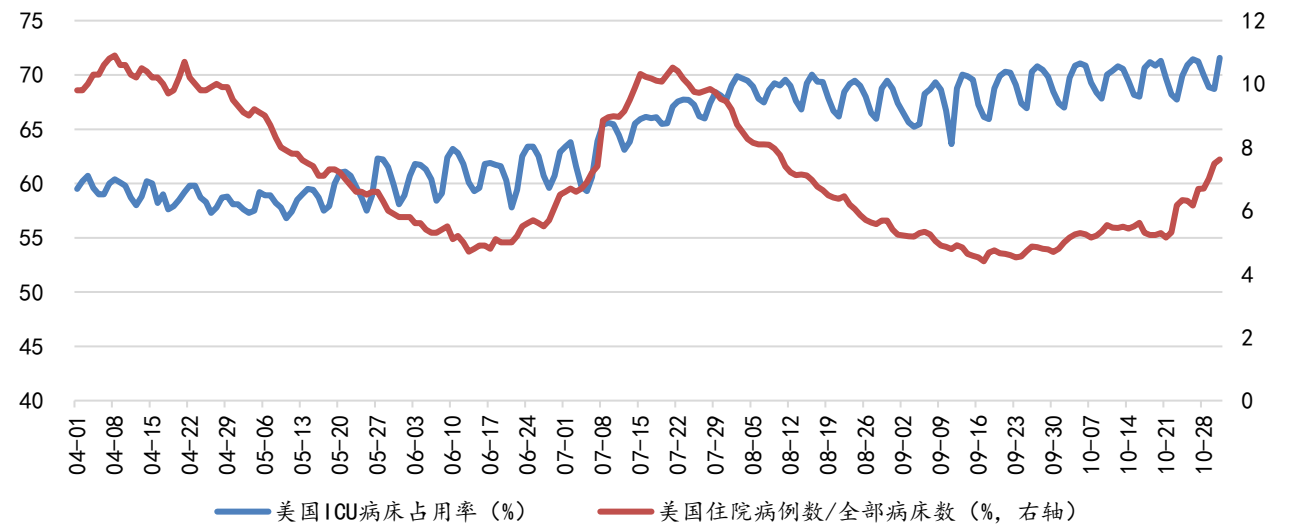
股权融资规模	
交易费用（亿元）	

资料来源：Wind、中航证券研究所

三、 全球疫情

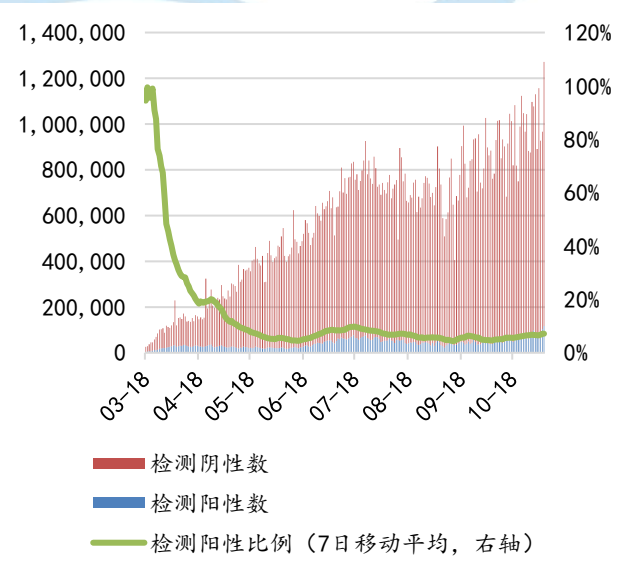
全球疫情方面，截至 11 月 7 日，全球感染人数已经超过 4970 万人，累计死亡人数超过 125 万人。据美国约翰斯·霍普金斯大学发布的全球新冠肺炎数据实时统计系统，截至美国东部时间 11 月 6 日晚 6 时，全美共报告新冠肺炎确诊 9707096 例，死亡 235761 例。过去 24 小时，美国新增确诊 120440 例，新增死亡 984 例。我们对美国 ICU 病床占用率进行统计，截至 10 月 31 日美国全国 ICU 占用率为 71.57%，已经超过我们之前提出的 70%-80%警戒值，美国全国病床利用率为 7.62%，较上周有明显上升，近期全美病床占用率呈上升趋势，但仍低于我们提出的 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



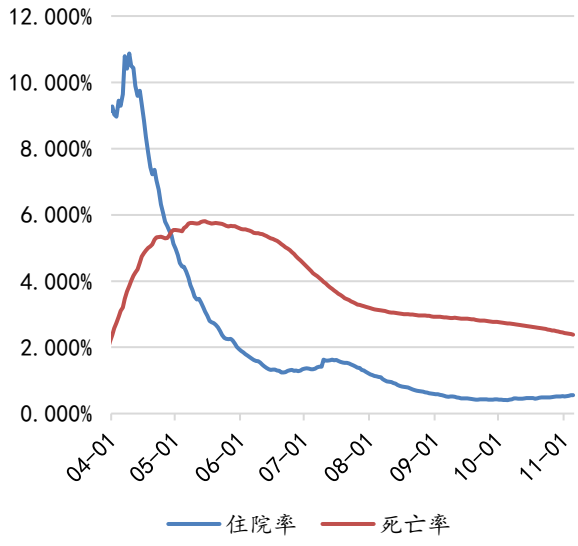
资料来源：美国疾控中心、中航证券研究所

图 10：美国新冠病毒检测结果



资料来源：covidtracking、中航证券研究所

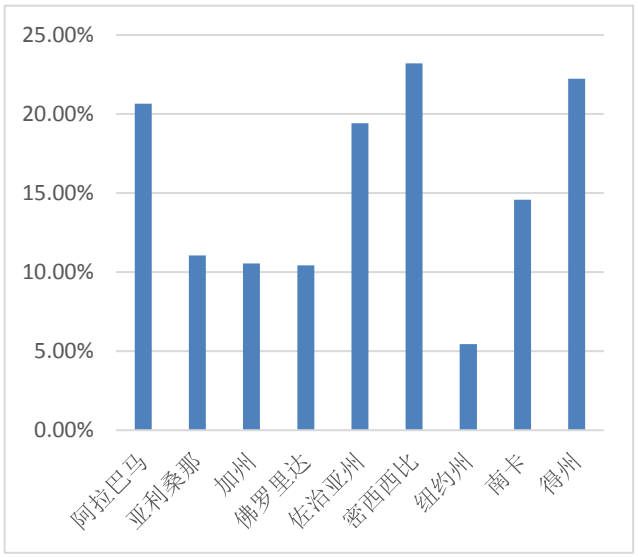
图 11：美国住院率及死亡率



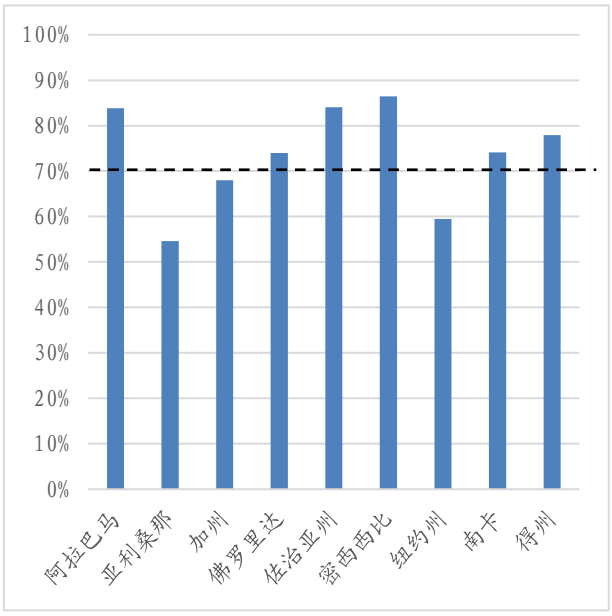
资料来源：covidtracking、中航证券研究所

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

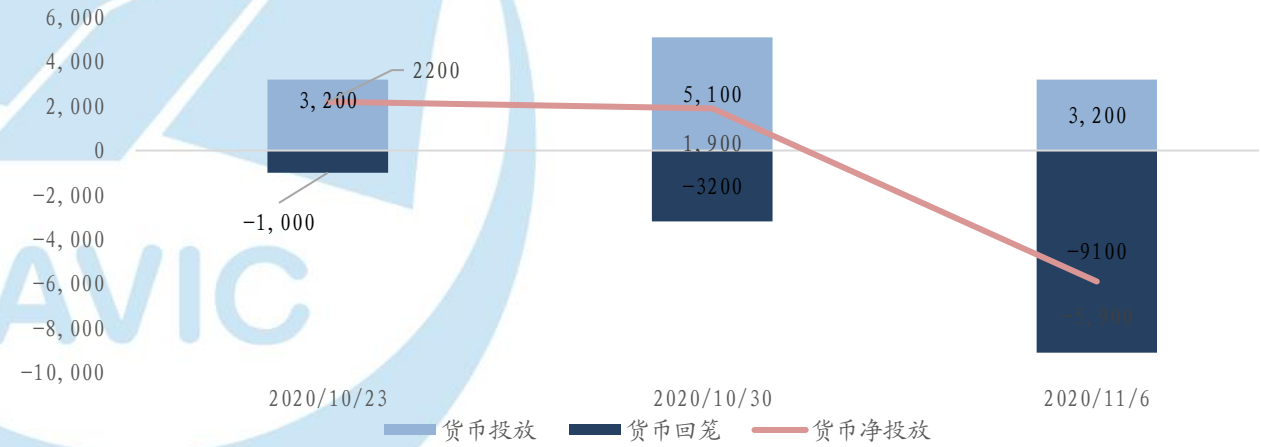


资料来源：约翰霍普金斯大学、中航证券研究所

四、宏观流动性监测

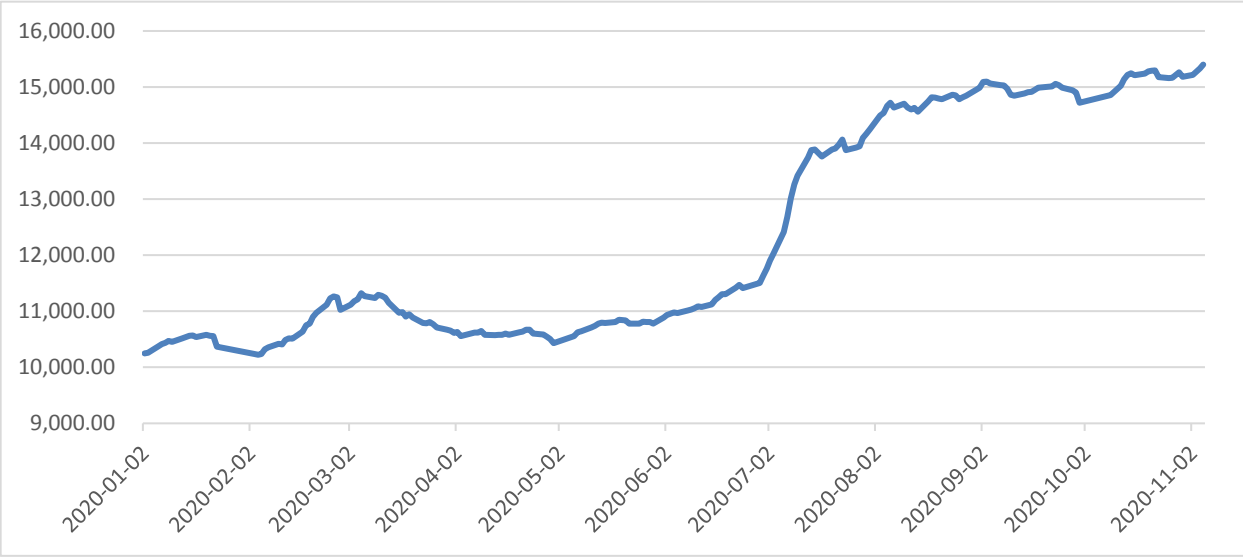
流动性方面，本周央行公开操作净回笼货币 5900 亿元，上周为净投放货币 1900 亿元。两融余额为 15400.45 亿元，上周为 15260.17 亿元，较上周有所回升。

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）

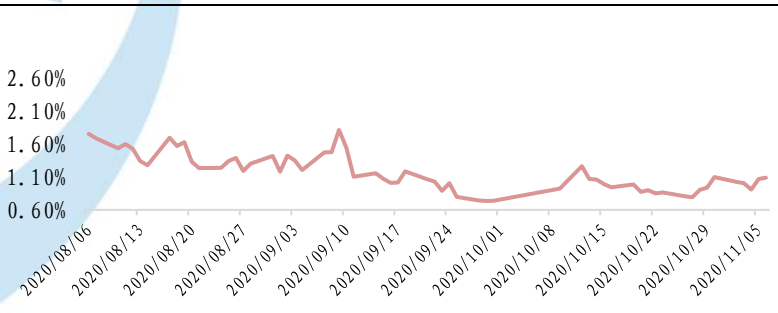


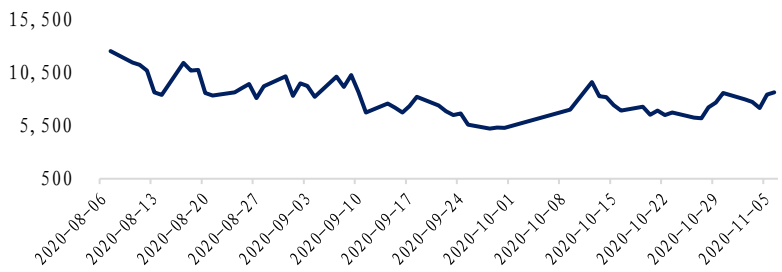
资料来源：Wind、中航证券研究所

五、市场情绪

市场情绪方面，本周日均换手率为 1.02%，上周为 0.91%，有所上升。A 股日均成交金额为 8000.38 亿元，上周为 7193.73 亿元，市场情绪本周有所回温。

图表 16：市场情绪

换手率	本期 2020/11/6 1.02% 上期 2020/10/30 0.91%		
A 股日均成交金额（亿元）	本期 2020/11/6 8000.38		

	上期 2020/10/30 7193.73		

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。