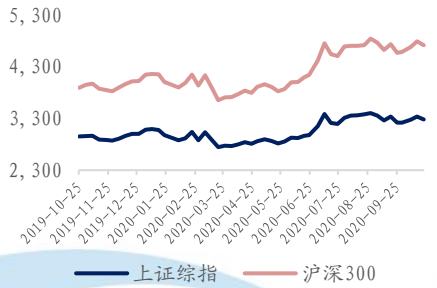
中航证券研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师 成果，CFA
证券执业证书号：S0640520070001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
研究助理 郑梓淳
证券执业证书号：S0640118110026

经济复苏前景乐观，维持A股谨慎乐观

策略周报　　2020年10月24日

市场走势



近期报告

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》

中航证券策略周报:《政策面和流动性护航，利好股市中长期向上》

中航证券策略周报:《外部因素扰动，短期结构性机会为主》

核心观点:

三季度我国GDP同比4.9%，较前值回升1.7个百分点，但低于市场预期均值。前三季度GDP累计同比0.7%，实现由负转正。分行业GDP中，除第三产业中的住宿和餐饮业、租赁和商务服务业外，其余行业三季度GDP同比均实现正增长。三季度GDP季调环比增长2.7%，较二季度的11.7%大幅回落，但依然高于近些年的正常水平（2%以下），四季度如果维持同样的环比增速，以此估算的GDP同比增速为6%，更合理的可能是环比增速继续放缓，向正常水平回归，以2%-2.4%的环比水平估算，GDP同比增速约为5.3%-5.7%。

虽然GDP表现弱于预期，但9月主要经济指标的表现较好，因此市场对经济复苏前景依然预期乐观。9月工业增加值同比6.9%，较前值回升1.3个百分点，远高于市场预期均值。工业增加值同比出现加速上行，但9月发电量和第二产业用电量同比增速均较前值回落，9月全国高炉开工率较8月也有小幅的下降，数据之间指向不一致，显示工业增加值增速的走高可能不具有持续性。1-9月固定资产投资累计同比0.8%，较前值提升1.1个百分点，增速实现由负转正，略弱于市场预期均值。制造业投资、基建投资和房地产投资增速同步回升，地产投资继续表现出相当强的韧性，房地产开发资金来源的累计增速继续回升。9月社会消费品零售总额同比增长3.3%，较前值回升2.8个百分点，高于市场预期，商品零售和餐饮收入增速均有明显提升。前三季度城镇和农村居民人均可支配收入累计增速继续较前值回升，利好消费回暖，结合年末双11、双12等各大电商促销，预计消费继续维持回暖趋势。

随着四季度经济继续修复，货币政策将继续回归正常化。如在本周的金融街论坛上，副总理刘鹤提出，要坚持稳健的货币政策灵活适度，始终根据市场形势和经济增长需要，保持流动性合理充裕，保持政策稳定。央行行长易纲也指出，货币政策要把握好稳增长和防风险的平衡，保持货币供应与反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配，明年GDP增速回升后，宏观杠杆率将会更稳一些。上述表态显示货币政策当前以稳为主，难以见到更大规模的放松，而明年在边际上则可能会更加收紧。

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

目前美国大选临近，受疫情影响，2020 年美国大选邮寄选票占比相比往届大选较高，截至 10 月 19 日，美国有 2812 万人进行提前投票，是 2016 年同期的 4.7 倍，占 2016 年投票总数的 20.3%，机构普遍预测今年投票率将创历史高点。而在有数据的 16 个州中，有 5185 万人申请了邮寄投票，其中民主党选民占比 45.4%，共和党选民占比 25.4%。目前仅有 1103 万票被寄回，其中民主党人占比 55.0%，共和党人占比 24.2%，由此可见共和党选民更倾向现场投票，而民主党选民更倾向邮寄投票，由于大选日期临近，预计将有大量选票无法在 11 月 3 日前寄达。特朗普多次表示邮寄投票有作假可能，并且拒绝承诺无论是否胜选都一定会接受选举结果，这使得公众担心 2020 年大选可能出现争议结果。美国历史上最近出现争议结果的美国大选是 2000 年小布什对戈尔，2000 年大选计票争议产生后，标普 500 指数持续下跌，累计跌幅一度达 8.17%，争议持续期间标普 500 指数下跌 5.02%，不少投资者以 2000 年为例，认为 2020 年大选如果出现争议会导致美股下跌。美股在 2000 年大选的争议期间确实出现了下跌，但是还不能说明大选的争议是造成美股下跌的主要原因。首先，美股在当时正处于互联网泡沫破裂后的熊市中，指数处于下行趋势，2000 年大选的那一周（2000 年 11 月 6 日-11 月 10 日），也就是争议爆发、不确定性被注入金融体系的当周，股市下跌了 4.62%。然而，在最高法院最终宣布小布什胜选，也就是不确定性被消除、靴子落地的一周（2000 年 12 月 11 日-12 月 15 日），股市也下跌了 4.93%，争议的消除并没有换来股市的反弹。结合当时的金融背景，互联网泡沫刚刚破裂，始于 2000 年夏末并持续了两年的熊市周期第一阶段，股价已经开始下滑。接下来在大选结束后的 7 个月，标普 500 指数下跌了 23.70%，大选后一年标普 500 累计下跌 31.55%，大选后两年指数下跌 46.39%。在这样的背景下，在争议持续的 36 天里 5.04%的跌幅更应该被看作是这一漫长下行周期中的一小部分，2000 年大选的争议结果不是导致美股下跌的主要因素。我们认为，无论是拜登当选还是出现争议，美股的下跌都是短时间的，大选不会对外盘造成系统性风险，我们不建议因为大选对美股可能造成的负面冲击而显著降低 A 股仓位。

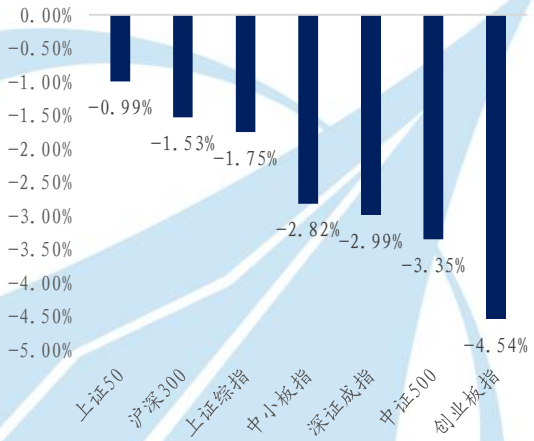
综合而言，9 月主要经济指标表现较好，市场对经济复苏前景依然预期乐观，货币政策保持稳健，流动性合理充裕，国内基本面良好，维持谨慎乐观。板块配置方面，建议配置金融股、地产和周期股。

一、 本周行情回顾

本周，上证指数跌 1.75%；深证成指跌 2.99%；创业板指跌 4.54%。行业表现方面，本周排名前三位的行业分别是银行（2.19%）、汽车（1.25%）、家用电器（-0.12%），排名后三位的分别是医药生物（-6.24%）、农林牧渔（-5.84%）、建筑材料（-5.19%）。风格上，本周金融股涨 0.29%，周期股跌 2.25%，消费股跌 2.71%，成长股跌 3.93%，稳定股跌 1.43%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 22.84 倍，较上周下降 2.70%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 37.74 倍，较上周下降 4.28%。

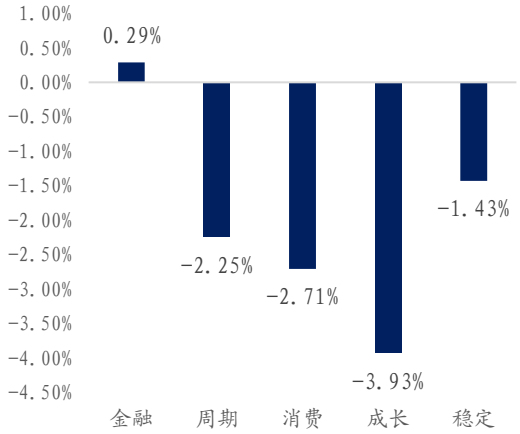
海外方面，本周道指跌 0.95%，纳指跌 1.06%，标普 500 指数跌 0.53%。德国 DAX 指数周跌 2.04%；法国 CAC40 指数周跌 0.53%；英国富时 100 指数周跌 1.00%。

图 1：本周主要指数涨跌幅



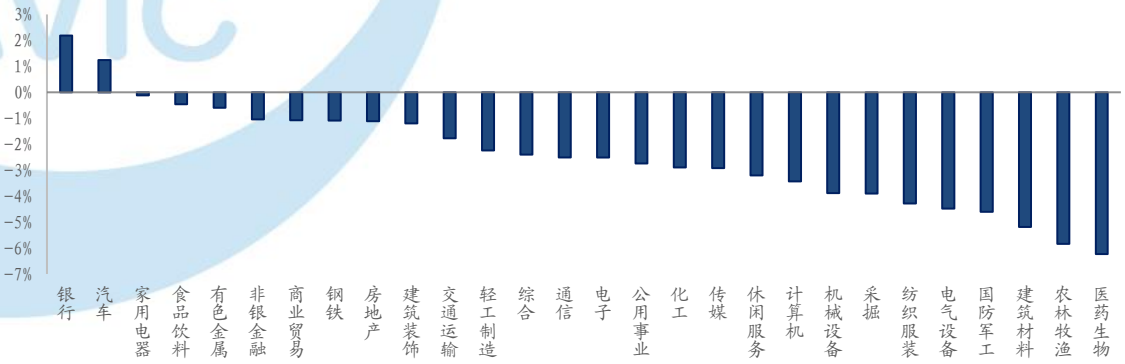
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 2：本周各风格股票涨跌幅



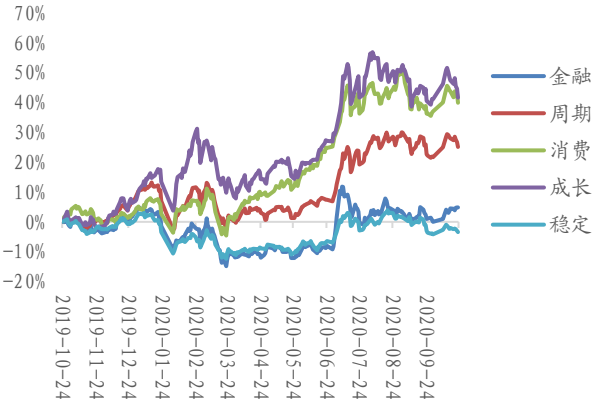
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 3：本周行业涨跌幅



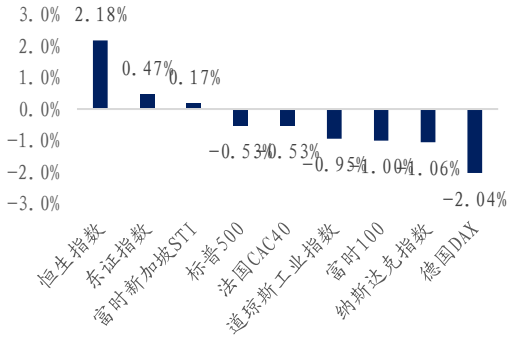
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 4：各风格股票走势



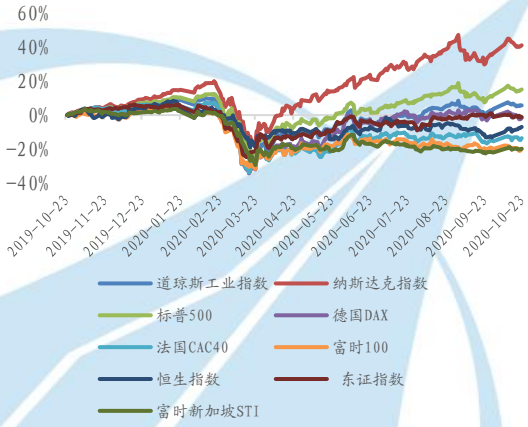
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 5：本周海外主要指数涨跌幅



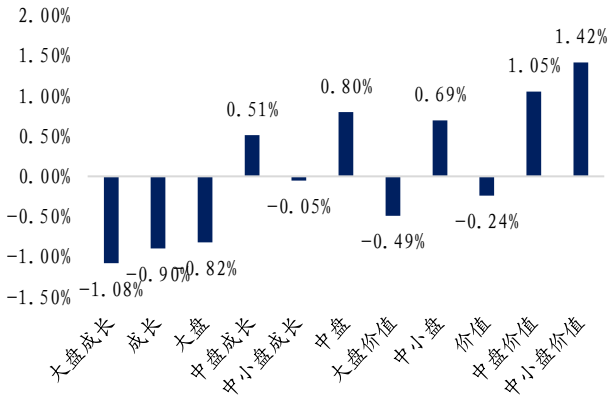
资料来源：Wind、中航证券研究所

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

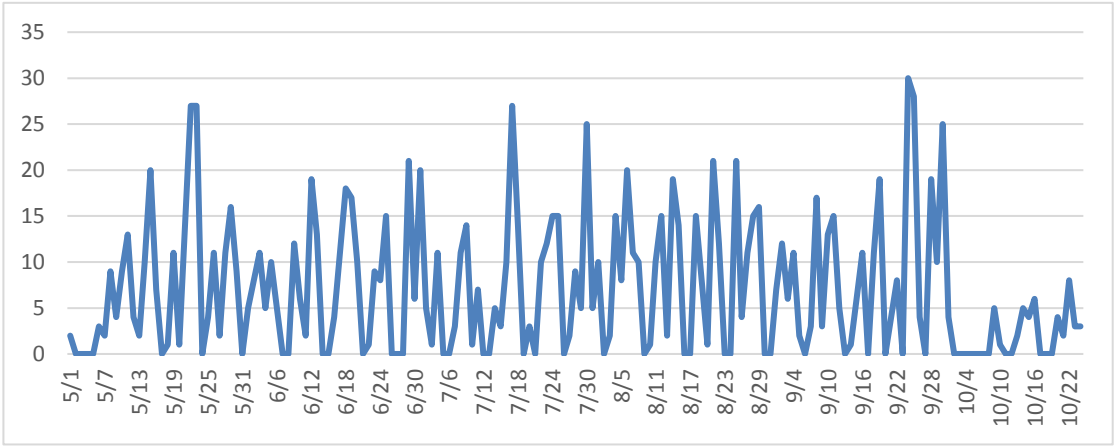
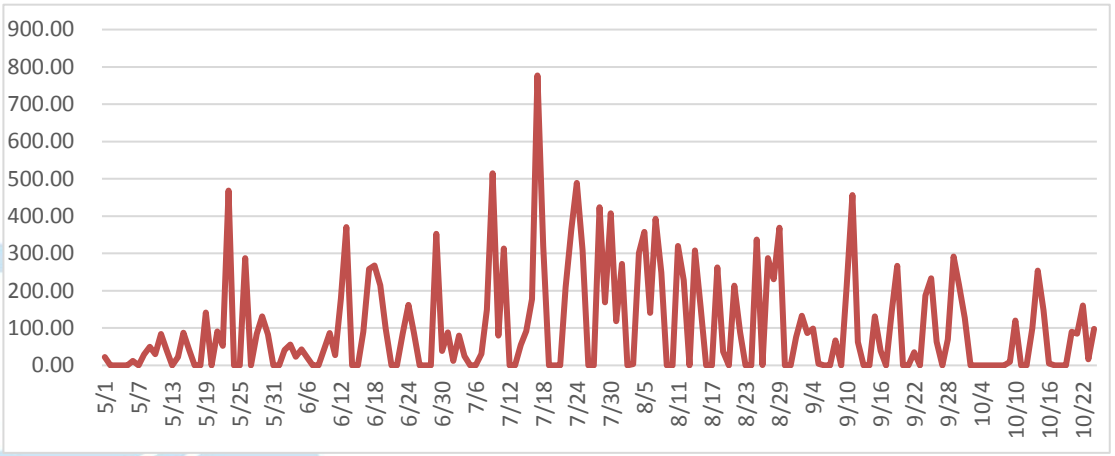
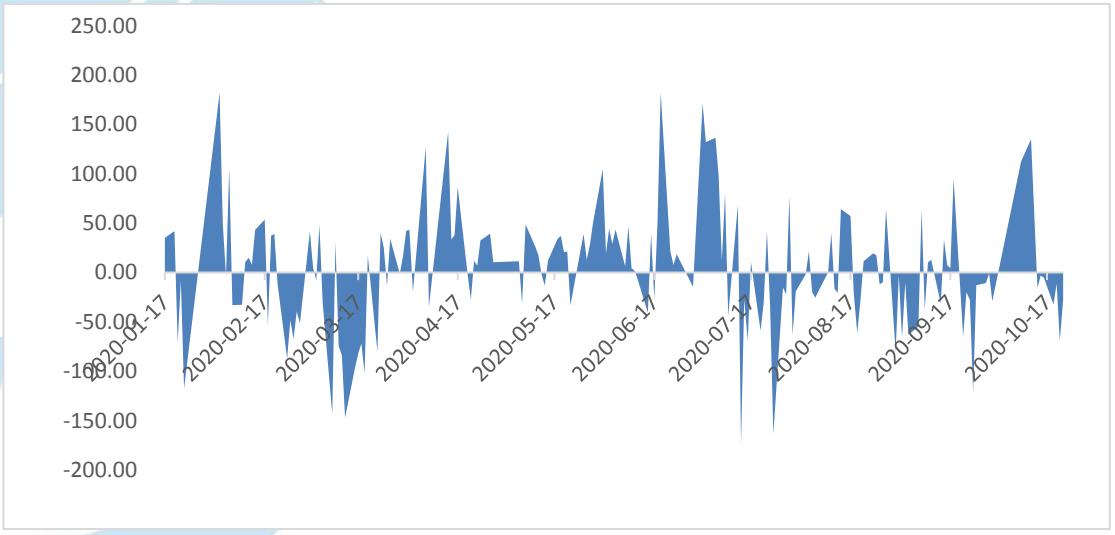


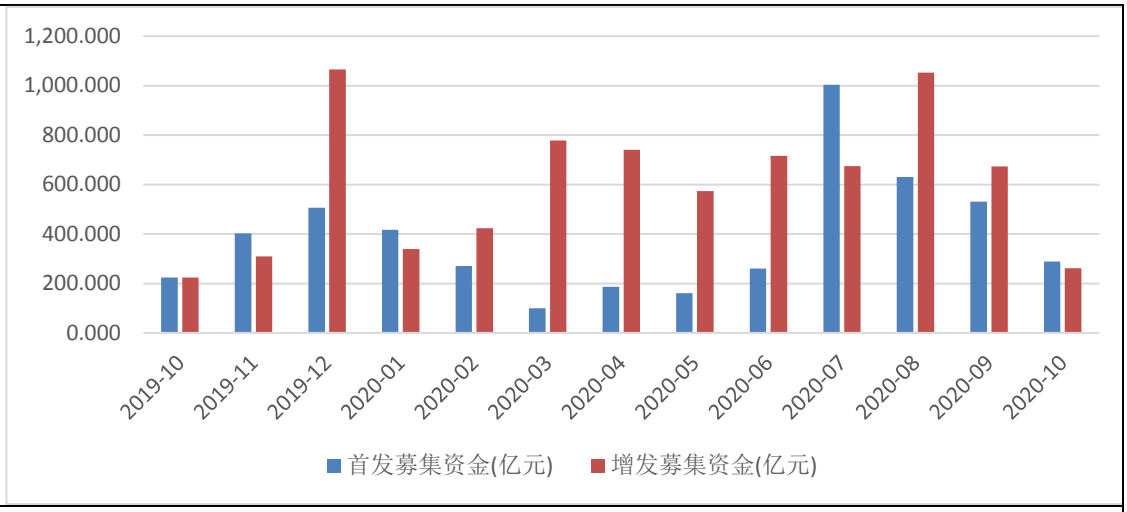
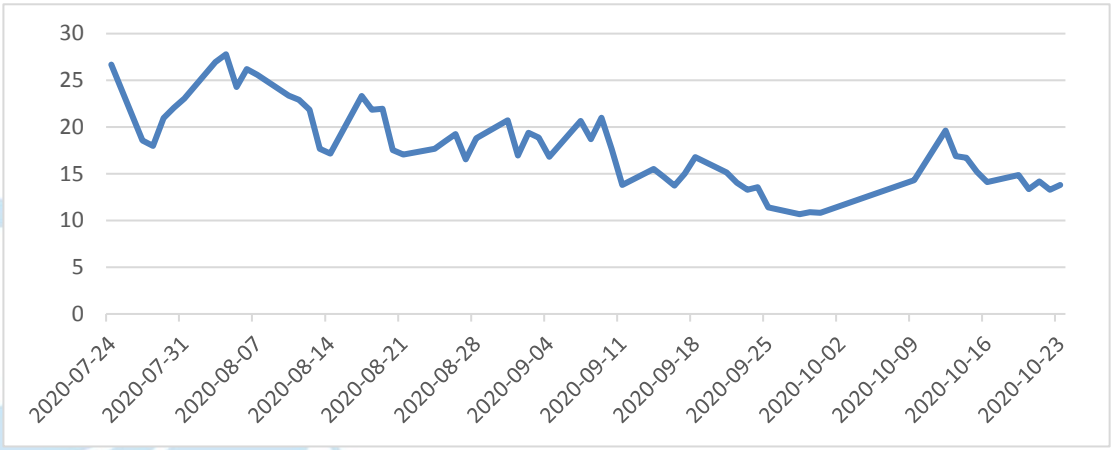
资料来源：Wind、中航证券研究所

二、资金监控

北向资金本周累计净流出 140.26 亿元，前一期为净流入 111.19 亿元。本周新发行的基金个数为 20 个，上周为 17 个；本周基金发行规模为 448.92 亿元，上周为 505.54 亿元。10 月份截至 10 月 23 日 IPO 募集资金为 289.29 亿元，增发募集资金 261.89 亿元。交易费用本周为 69.48 亿元，上周为 82.58 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）	

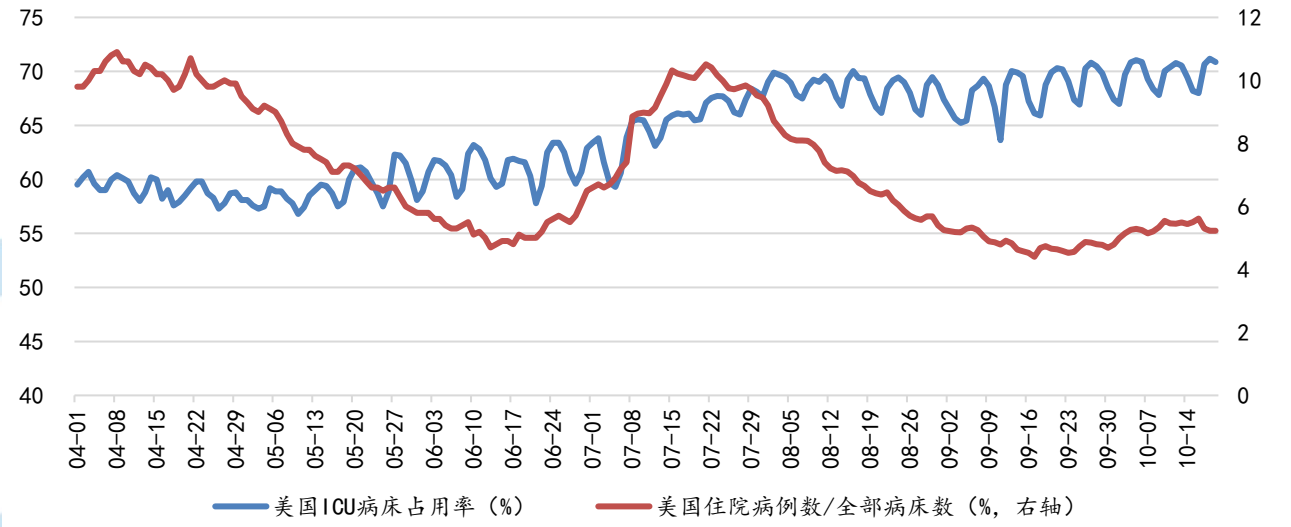
资料来源：Wind、中航证券研究所

三、 全球疫情

全球疫情方面，截至 10 月 24 日，全球感染人数已经超过 4244 万人，累计死亡人数超过 114.5 万人。据美国约翰斯·霍普金斯大学新冠疫情统计数据，截至美东时间 10 月 23 日 17 时，美国新冠肺炎累计确诊病例超过 846 万例，达 8468802 例，死亡病例为 223730 例。我们对美国 ICU 病床占用率进行统计，截至 10 月 19 日美国全国 ICU 占用率为 70.86%，已经触及我们之前提出的 70%-80%警戒值，已经在警戒值附近震荡一个月，美国全国病床利用率为 5.23%，较上周有所回落，低于我们提出的 15%-30%警戒值。此外，近期美国的住院率和死亡率有所回落。世界卫生组织总干事谭德塞 23 日表示，对于全球尤其是北半球国家来说，目前新冠疫情正处于一个“关键时刻”，未来几个月将非常“艰难”。他敦促有关国家立即采取综合性措施，以减少本可避免的死亡，防止基本医疗体系崩溃并避免学校等再次关闭。法国政府网站 23 日公布的数据显示，该国过去 24 小时新增确诊病例 42032 例，单日新增病例数再创新高，累计确诊病例超过 100 万例，达 1041075 例。法国由此成为全球第七个累计确诊病例超百万的国家。法国总统马克龙当天表示，目前考虑局部或大范围的严格管制措施仍“为时尚早”。他说，政府每周将会评估防疫措施的有效

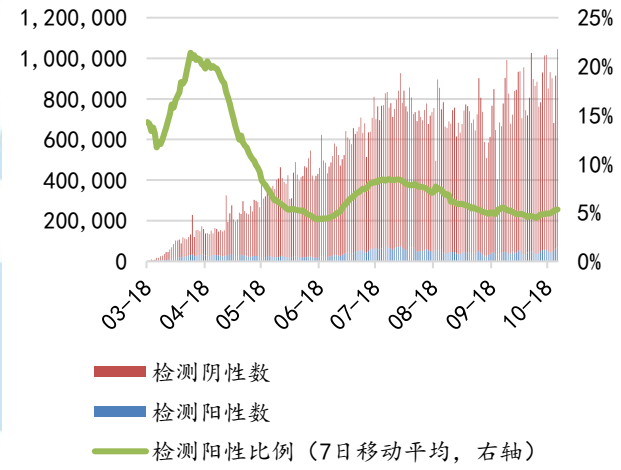
性，现行的宵禁措施在 12 月前不会放缓。他希望宵禁措施下周就能够显示出效果。目前，法国宵禁区域扩大至 54 个省份，涉及全法 4600 万人。23 日，德国新增确诊感染新冠病毒人数再度超过 1.1 万。德国“时代在线”实时数据显示，截至当地时间 23 日 17 时，德国累计确诊 409997 人、治愈 310211 人、死亡 10062 人。世界医学协会主席弗兰克·蒙哥马利当天警告称，若单日新增持续上升到两万人的水平，德国卫生部门将无法追溯和阻断传染链条，届时德国将不得不面对二度“封城”。为应对疫情蔓延，德国联邦警察本周末将首次与柏林警方联合开展大规模督导行动，派出约 1000 名警力督促市民遵守口罩强制令和人际距离等防疫规定。

图 9：美国全国 ICU 病床占用率



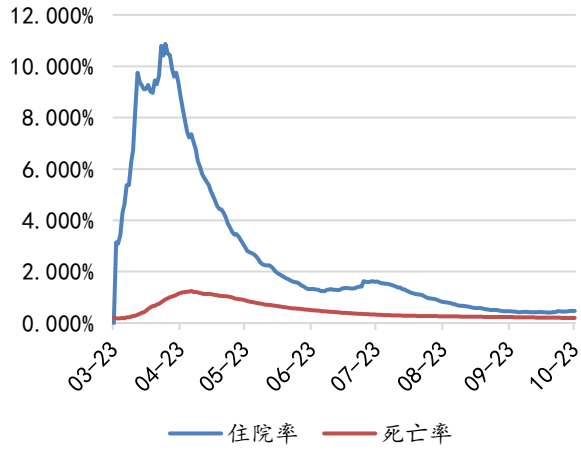
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 10：美国新冠病毒检测结果



资料来源：Wind、中航证券研究所

图 11：美国住院率及死亡率

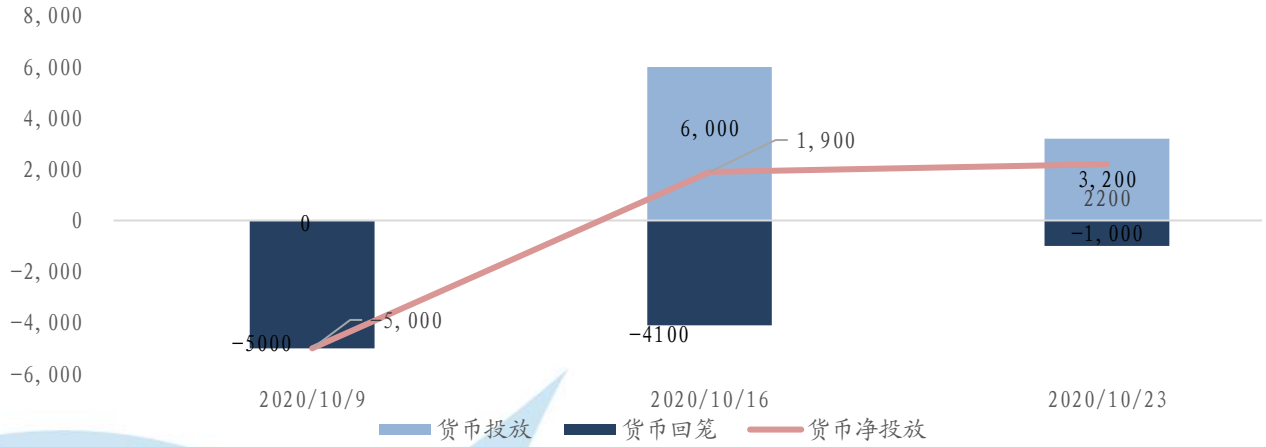


资料来源：Wind、中航证券研究所

四、宏观流动性监测

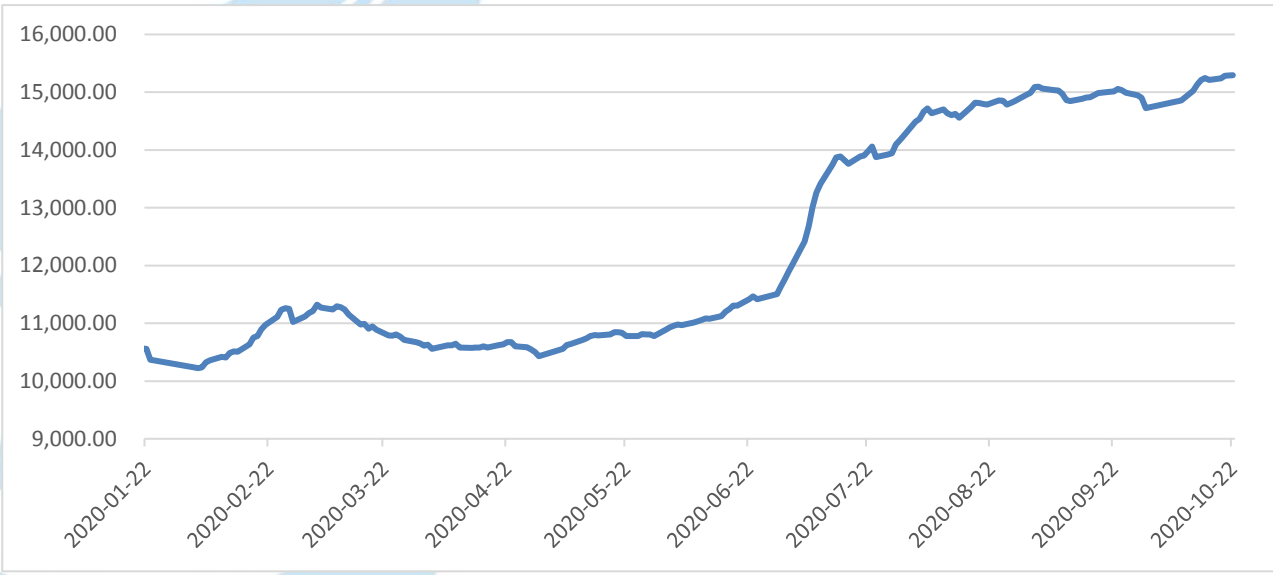
流动性方面，本周央行公开操作净投放货币 2200 亿元，上周为净投放货币 1900 亿元。两融余额为 15294.05 亿元，上周为 15245.17 亿元，较上周有所回升。

图 12：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 13：融资融券余额（单位：亿元）

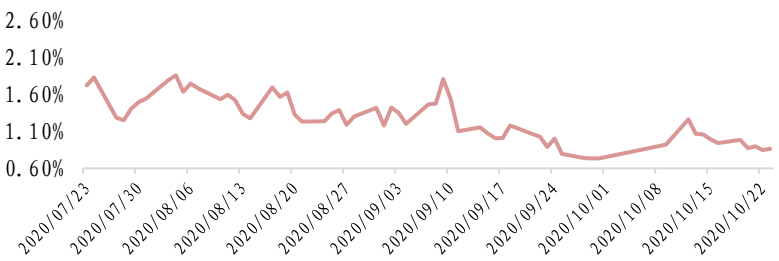
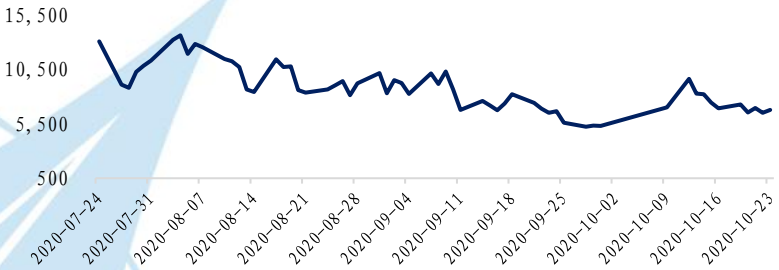


资料来源：Wind、中航证券研究所

五、市场情绪

市场情绪方面，本周日均换手率为 0.89%，上周为 1.07%，有所下降。A 股日均成交金额为 6811.45 亿元，上周为 8096.35 亿元，市场情绪本周有所降温。

图表 14：市场情绪

换手率	本期 2020/10/23 0.89% 上期 2020/10/16 1.07%		
A 股日均成交金额（亿元）	本期 2020/10/23 6811.45 上期 2020/10/16 8096.35		

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。

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。