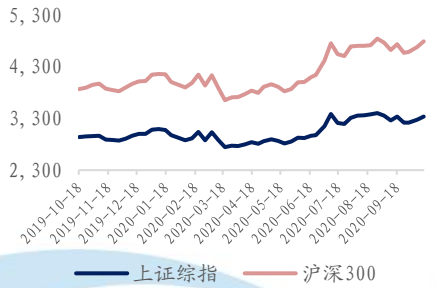
中航证券研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师 成果，CFA
证券执业证书号：S0640520070001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
研究助理 郑梓淳
证券执业证书号：S0640118110026

国内经济和政策向好，短期维持谨慎乐观

策略周报　　2020 年 10 月 17 日

市场走势



近期报告

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》

中航证券策略周报:《中美摩擦加剧投资者担忧，短期市场或以震荡为主》

核心观点:

国内方面，9 月新增人民币贷款 19000 亿元，高于预期和前值，金融机构各项贷款余额同比持平于 13%。从结构看，企业中长期贷款新增超过 1 万亿元，同比环比均大幅多增，反应实体宽信用继续推进，利好制造业投资的回升。居民中长期贷款同比环比同样多增，但幅度弱于企业中长贷，近期房地产调控政策的边际收紧，可能抑制后续居民中长贷的增长。9 月社会融资规模为 3.48 万亿元，略低于前值，但显著高于市场预期。信贷和政府债券的高增是主要贡献项。9 月新增政府债券融资 1.01 万亿元，低于前值，由于发行额度已经不多，四季度政府债券融资规模将有显著放缓。9 月社融存量增速 13.5%，较前值提升 0.2 个百分点。9 月 M2 同比增 10.9%，较前值提升 0.5 个百分点，高于预期，从存款角度看，9 月财政存款环比大幅减少 1.4 万亿元，对 M2 形成提振，反应财政投放节奏和力度明显加大，对应四季度基建投资增速有望继续抬升。总体而言，金融数据显示宽信用超预期，宽松的流动性利好实体经济加速恢复。

在 10 月 14 日的央行新闻发布会上，央行几位领导指出，在疫情的特殊情况下，应该允许宏观杠杆率有阶段性的上升，扩大对实体经济的信用支持，但同时指出这个政策现在已经取得了显著的成效，二三季度 GDP 的回升为未来更好的保持合理的宏观杠杆率的水平创造了条件。这意味着随着经济回升，货币政策逐步边际收紧和正常化是较确定的方向。同时，会上提出当前全社会流动性合理充裕，货币信贷和社会融资规模合理增长，利率水平与当前的经济基本面总体是匹配的，显示央行对目前流动性状况较满意，短期内不会出现政策大幅调整或明显转向的情况。会上还提出，下一阶段人民银行将继续灵活运用中期借贷便利、公开市场操作、再贷款再贴现等多种货币政策工具，满足经营机构合理的短期、中期、长期的流动性需求，既保持流动性合理充裕，促进货币供应量和社会融资规模合理增长，也不搞大水漫灌。这也显示了货币政策将继续维持相对稳定，四季度降准降息的概率较小。

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

9 月我国 CPI 同比 1.7%，较前值回落 0.7 个百分点，略低于市场预期。CPI 环比 0.2%，弱于历史同期均值水平。食品价格涨幅回落是拉低通胀的主要因素，猪肉价格在 9 月环比下跌 1.6%。10 月以来，农产品批发价格 200 指数持续走低，预计 10 月食品价格延续偏弱表现，结合翘尾因素快速下行，预计 10 月 CPI 同比降至 1%左右。9 月 PPI 同比-2.1%，较前值回落 0.1 个百分点，显著低于市场预期，主要源于生活资料 PPI 同比较前值大幅下滑。PPI 环比 0.1%，低于前值，但已经连续 4 个月为正。目前国内经济持续恢复，需求向好有利于工业品价格，同时 CRB 现货指数同比已连续 5 个月快速回升，有助于推动 PPI 同比走高。因此我们认为 PPI 同比回升的趋势并未扭转，预计 10 月 PPI 同比回升至-1.9%左右。今年四季度总体通胀水平将依然温和，但考虑到基数变化，预计明年二季度通胀会有明显的抬升。

海外方面，美国疫情新增确诊病例出现反弹，且本轮以中西部州为主，这些州均处于复工状态，预计美国疫情的反弹将持续一段时间。欧洲新冠疫情持续肆虐，欧盟国家和英国每百万人的新增确诊病例总和的 7 日移动平均值已超过美国。我们重点关注的 G7 工业国中的欧洲国家（英国、法国、德国和意大利）每日新增确诊病例都屡创新高，再次引发了投资者对经济复苏的担忧。这种风险偏好的降低也反应在了本周（10 月 12 日-10 月 16 日）全球股市的回调之上。

欧洲疫情持续恶化，除西班牙以外主要国家监控数据均呈上升趋势，因疫情形势严峻，欧洲多国同时宣布严格防疫举措：法国总统马克龙宣布，将从 17 日起在法兰西岛大区（大巴黎地区）和其他 8 个大城市实施宵禁；英国北爱尔兰出台今夏以来最严格的防疫措施，包括学校停课 2 周和餐馆歇业 4 周；罗马尼亚政府决定从 15 日起将新冠疫情防控戒备状态再延长一个月；葡萄牙总理科斯塔宣布，葡萄牙将从 15 日起重新进入“灾害状态”；荷兰则从 14 日夜里开始实施为期至少 4 周的“局部封禁”，全国范围内所有餐馆、咖啡厅和酒吧关闭。抗疫政策的出台打击了投资者信心，本周欧股收跌。

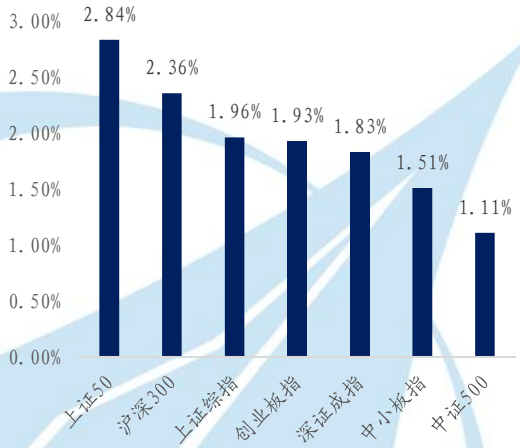
综合而言，国内经济与政策向好，社融超预期，流动性也相对充裕，海外方面美国和欧洲疫情反弹，外围环境仍有风险，但国内经济复苏预计是更主要的因素，我们维持短期对市场持谨慎乐观态度。板块配置方面，建议配置金融股和周期股，可关注可选消费板块优质标的投资机会。

一、 本周行情回顾

本周，上证指数涨 1.96%；深证成指涨 1.83%；创业板指涨 1.93%。行业表现方面，本周排名前三位的行业分别是纺织服装（7.68%）、银行（6.16%）、采掘（3.77%），排名后三位的分别是休闲服务（-1.80%）、电子（-1.27%）、房地产（-0.12%）。风格上，本周金融股涨 3.48%，周期股涨 2.40%，消费股涨 2.73%，成长股涨 0.82%，稳定股涨 0.73%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 23.47 倍，较上周上升 2.22%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 39.43 倍，较上周上升 1.55%。

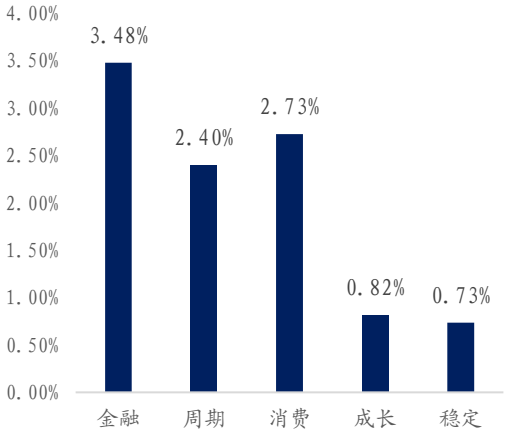
海外方面，本周道指涨 0.07%，纳指涨 0.79%，标普 500 指数涨 0.19%。德国 DAX 指数周跌 1.09%；法国 CAC40 指数周跌 0.22%；英国富时 100 指数周跌 1.61%。

图 1：本周主要指数涨跌幅



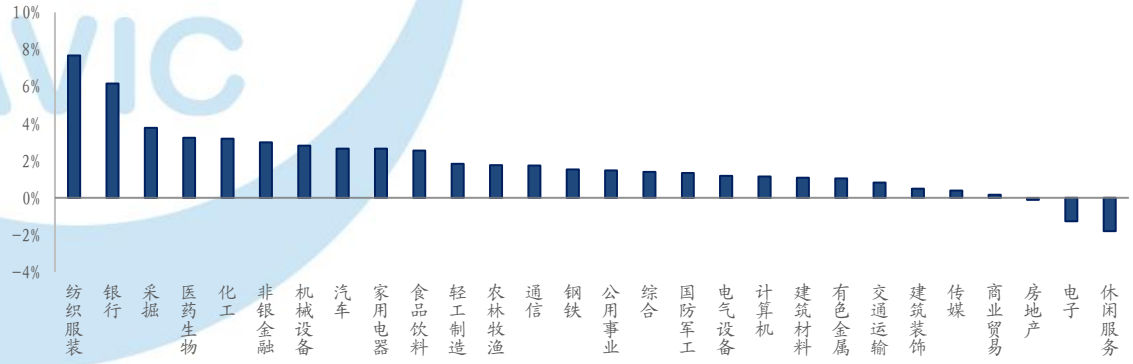
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 2：本周各风格股票涨跌幅



资料来源：Wind、中航证券研究所

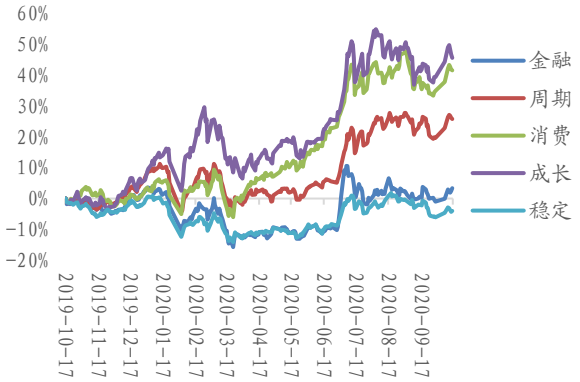
图 3：本周行业涨跌幅



资料来源：Wind、中航证券研究所

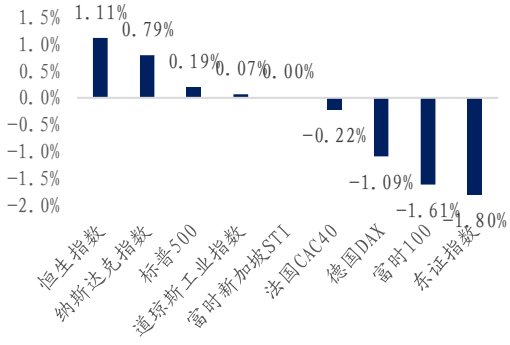
图 4：各风格股票走势

图 5：本周海外主要指数涨跌幅



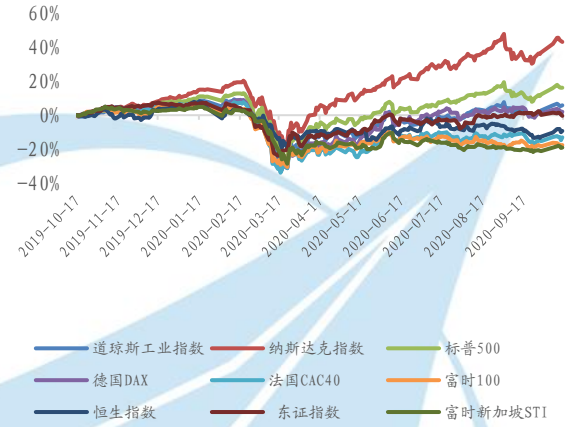
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 6：海外主要指数走势

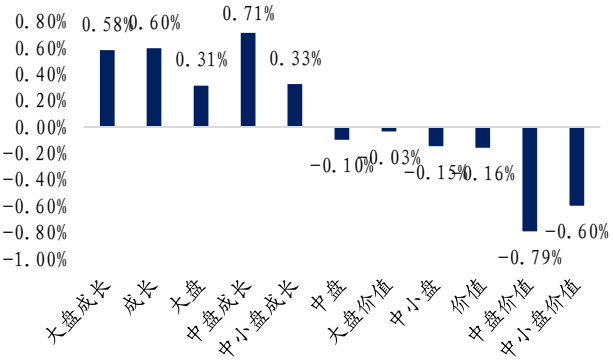


资料来源：Wind、中航证券研究所

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

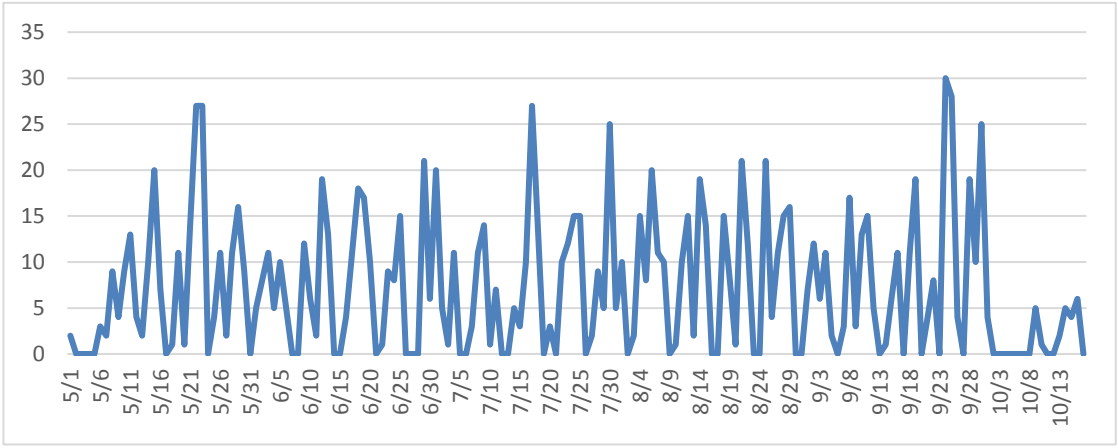
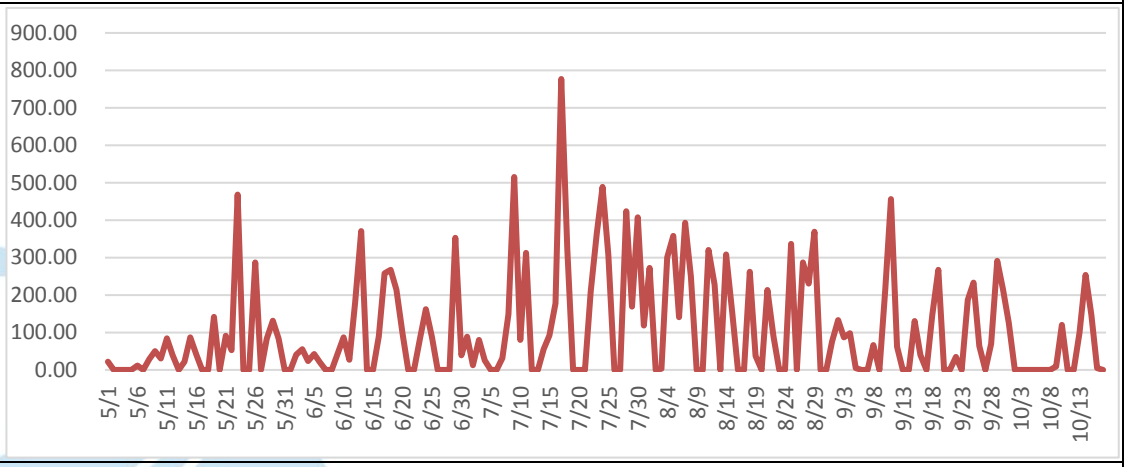
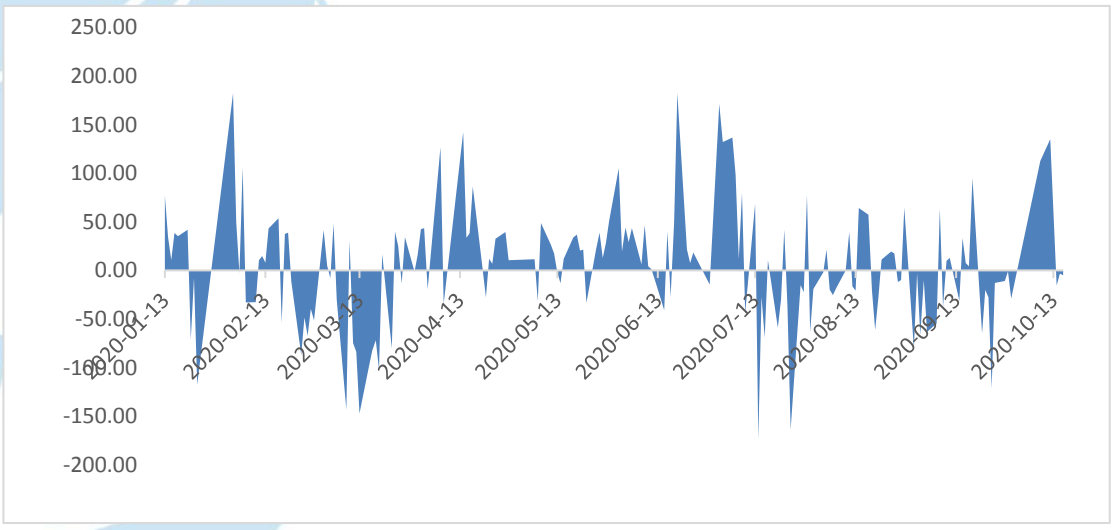


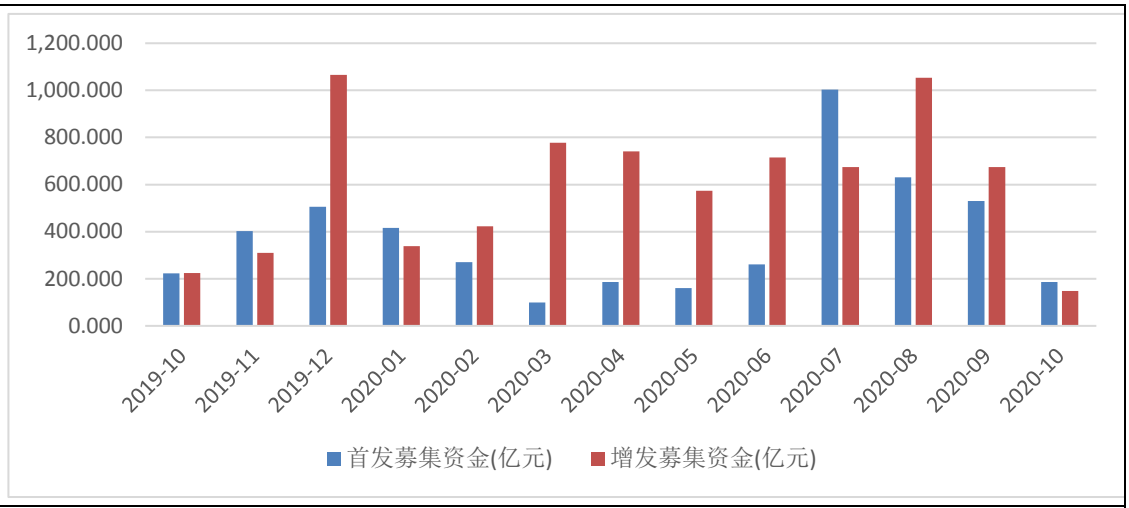
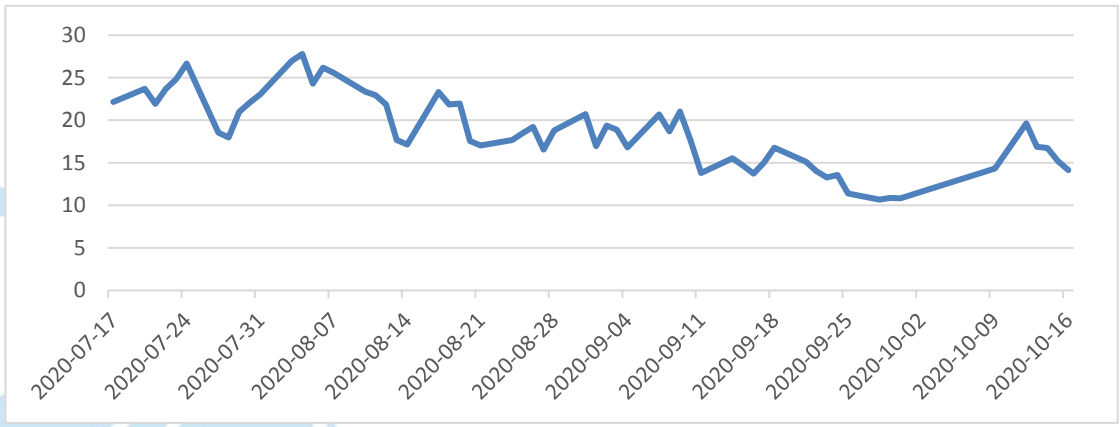
资料来源：Wind、中航证券研究所

二、 资金监控

北向资金本周累计净流入 111.19 亿元，前一期为净流入 112.67 亿元。本周新发行的基金个数为 17 个，上周为 6 个；本周基金发行规模为 505.54 亿元，上周为 129.16 亿元。10 月份截至 10 月 16 日 IPO 募集资金为 186.69 亿元，增发募集资金 148.13 亿元。交易费用本周为 82.58 亿元，上周为 14.32 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

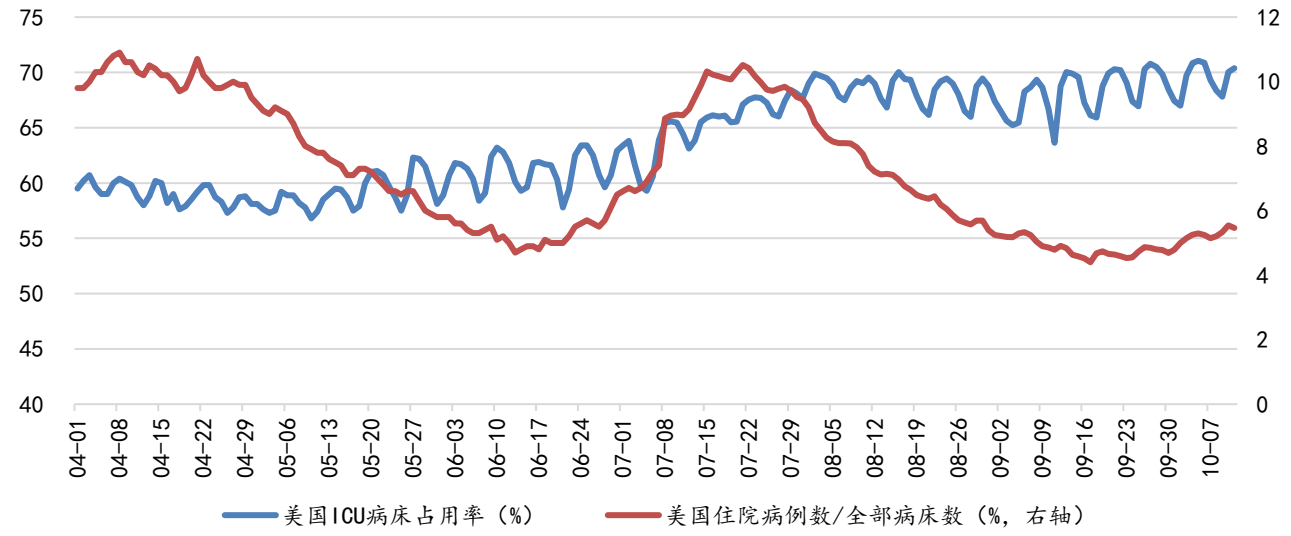
三、 全球疫情

全球疫情方面，截至 10 月 17 日，全球感染人数已经超过 3953 万人，累计死亡人数超过 110 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 16 日 13 时 23 分，美国新冠肺炎累计确诊病例超过 800 万例，为 8008402 例，死亡病例为 218097 例。据约翰·霍普金斯大学数据显示，美国大部分地区新冠确诊病例仍呈上升趋势。本周只有路易斯安那州，肯塔基州和佛蒙特州这三个州的新病例下降幅度超过 10%。夏威夷，加利福尼亚，德克萨斯州等 12 个州保持稳定。自 10 月 11 日以来，阿拉斯加，科罗拉多州，爱达荷州等 21 个州达到自疫情以来新增新冠确诊病例 7 天最高峰值。我们对美国 ICU 病床占用率进行统计，截至 10 月 11 日美国全国 ICU 占用率为 70.39%，已经触及我们之前提出的 70%-80%警戒值，但较上周略有下降，美国全国病床利用率为 5.46%，较上周有所上升，但低于我们提出的 15%-30%警戒值，近期呈反弹趋势。此外，近期美国的住院率有所上升，死亡率从高位回落。

世界卫生组织总干事谭德塞在 16 号举行的例行记者会上对欧洲疫情反弹表示担忧。他表示，上周欧洲报告的新冠肺炎新增确诊病例数大幅增加，许多城市的重症监护病床将在几周内达到饱和。欧洲近来新

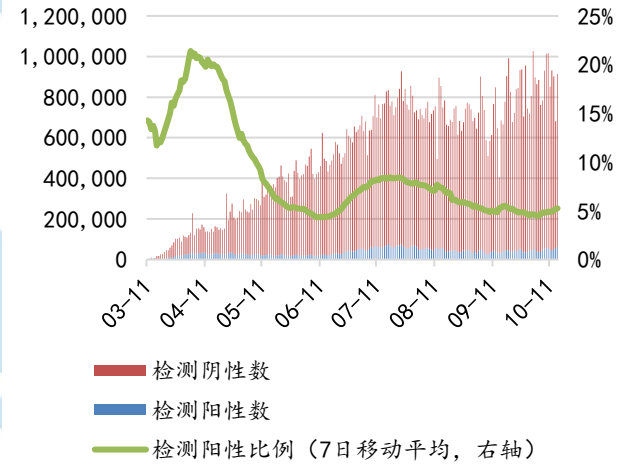
冠肺炎疫情出现反弹，多国单日新增确诊病例刷新疫情暴发以来最高纪录。欧洲多国政府表示“第二波”疫情正在袭来，并纷纷出台了更严格的防疫措施。英国首相约翰逊在 12 时宣布应对疫情的“三级疫情警报制度”，将英国地区划分为中度风险区，高度风险区和极高风险区，并宣布关闭极高风险地区利物浦市的酒吧。据美国有线电视新闻网（CNN）报道，17 日起，英国伦敦将从应对新冠疫情的中度警戒提升至高度警戒。英国北爱尔兰地区要求学校停课 2 周，餐馆停业 4 周。法国新增确诊病例 21706 例，是 4 月 1 日约 7500 例峰值的近三倍，累计确诊病例已超 75 万例，法国总统马克龙在 14 日接受当地媒体电话采访时宣布，巴黎在内的法兰西岛大区，马赛，里昂，图卢兹等八个大城市去将从 17 日起每天晚上 9 点到次日晨间 6 点实施宵禁。德国新增 6638 例确诊病例，也超过了 3 月 28 日第一波高峰的 6294 例，累计病例超 34 万例。德国总理默克尔与 10 月 14 日也宣布了新的措施，每 10 万人确诊超过 35 人的地区的居民将被要求打上口罩，酒吧和餐厅被要求提早每日的闭业时间，公共集会和私人集会也被限制在 25 人和 15 人以下。意大利新增 7332 例确诊病例，也超过了 3 月 22 日 6557 例的第一波高峰，累计病例超 37 万例。意大利总理孔特于 10 月 13 日签署了新的疫情防疫法，加紧管控措施来应对新冠疫情的反弹。西班牙新增确诊病例 5104 例，已经远远低于 9 月 20 日第二波疫情高峰的 16520 例，是我们所关注统计的欧洲五国中唯一一个第二波疫情呈现下降趋势的国家。但西班牙加泰罗尼亚大区政府也从当地时间 15 日起，关闭了该区所有酒吧、餐馆的堂食服务。影院和剧院的最大容量也被限制在 50%以下。谭德塞在 16 号的例行发布会上表示，欧洲的疫情形势“令人担忧”。我们对欧洲主要国家的疫情相关数据进行统计，我们设定了三个观测指标，即当日检测阳性率、ICU 病床利用率（新冠重症患者与 ICU 床位之比）以及全部病床利用率（新冠患者住院人数与全部医院床位之比），借鉴此前第一波疫情期间意大利、英国和纽约的情况，我们可以清晰看到这三个指标是当局决定是否封锁经济的重要参考依据。这三个指标我们在 9 月 27 日发布的报告中也曾使用，对英国、法国和西班牙三国的疫情严重情况进行了监测。我们可以看到，除西班牙以外，其他国家各个监控指标在近几周都呈上升趋势，虽然各国上升势头明显，但目前五国的检测阳性率还没有达到导致政府采取封锁措施的警戒值，医疗资源还没有出现挤兑的风险。

图 9：美国全国 ICU 病床占用率



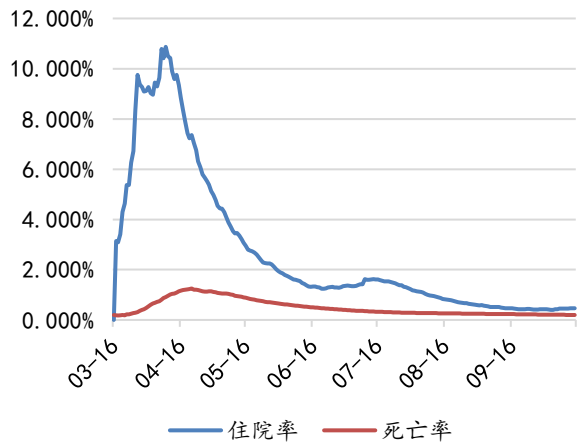
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 10：美国新冠病毒检测结果



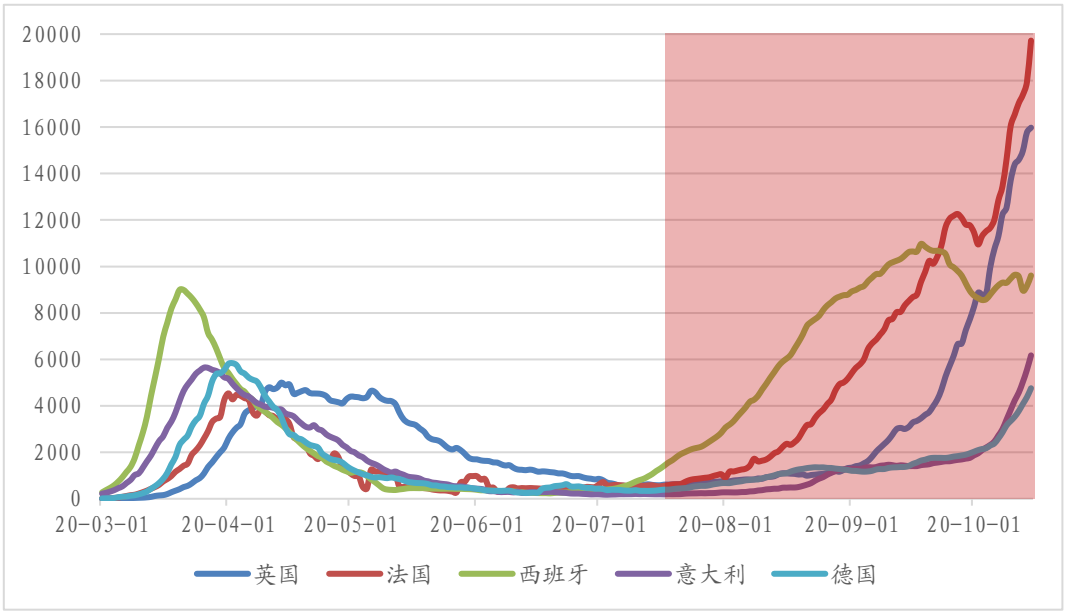
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 11：美国住院率及死亡率



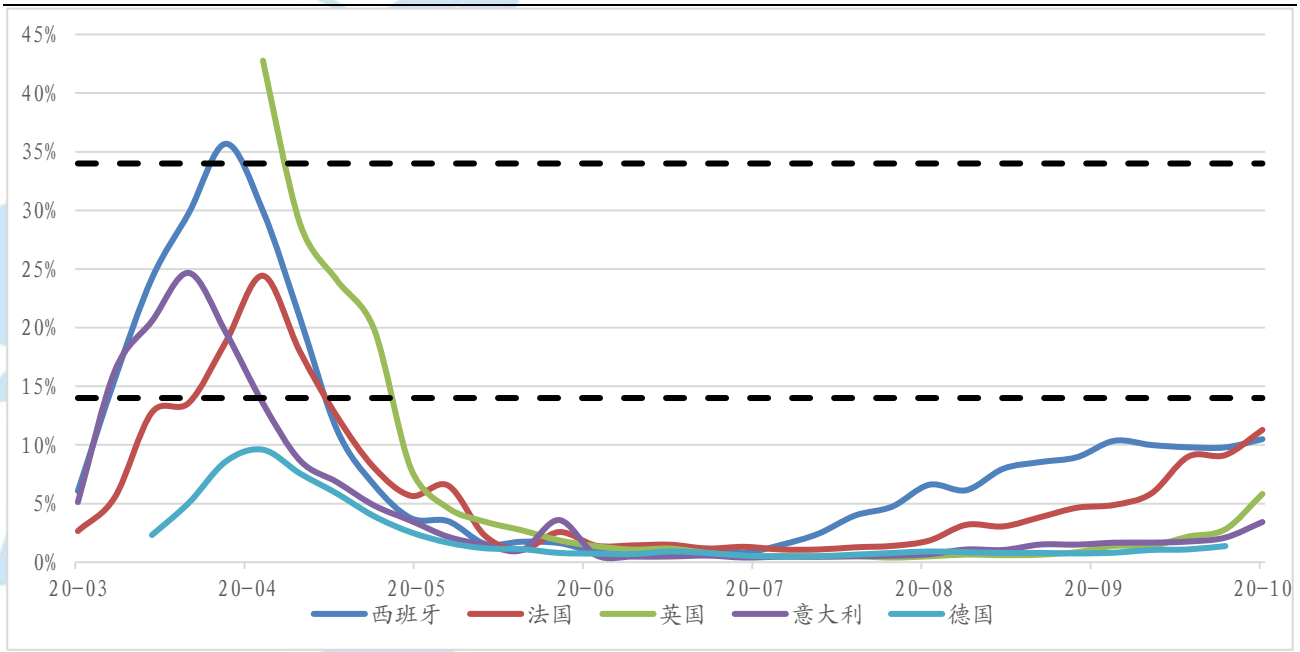
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 12：英国、法国、德国、意大利和西班牙五国新增确诊病例 7 日移动平均值（人）



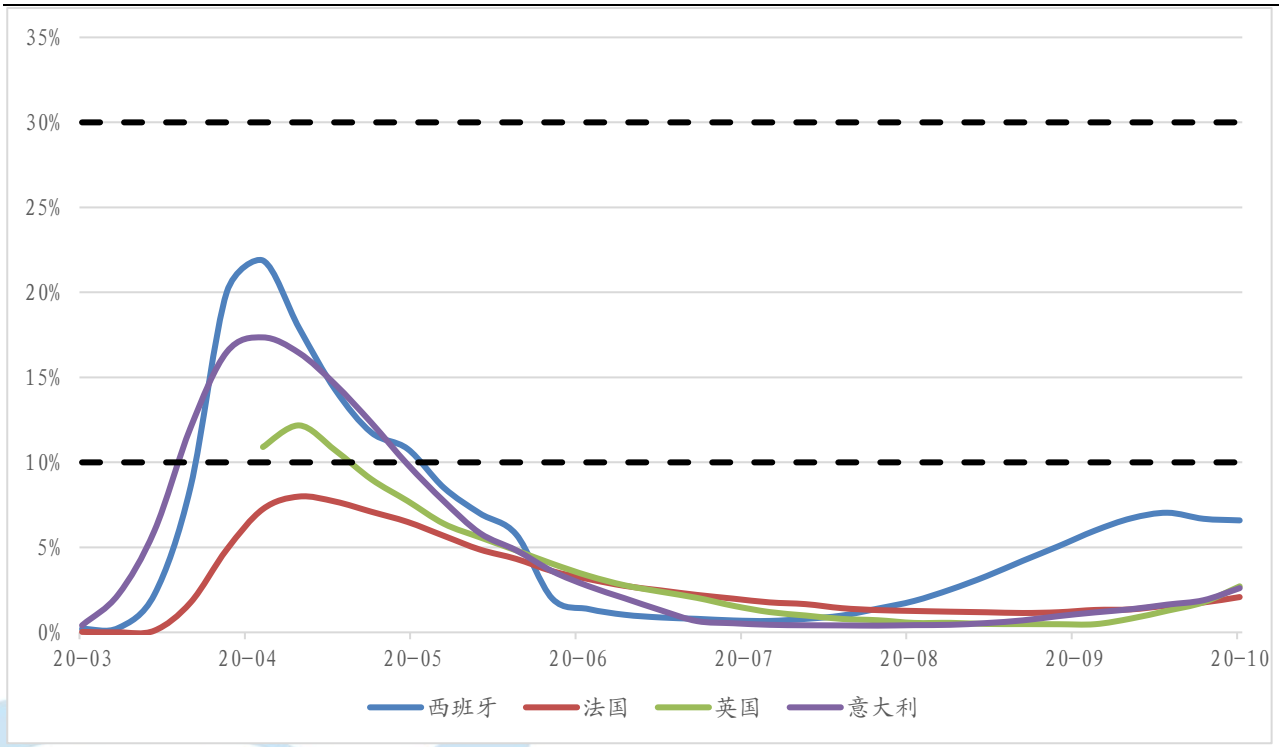
资料来源：西班牙卫生部，法国公共健康局，英国政府，Worldometer，中航证券研究所

图 13：欧洲各国当日检测阳性率



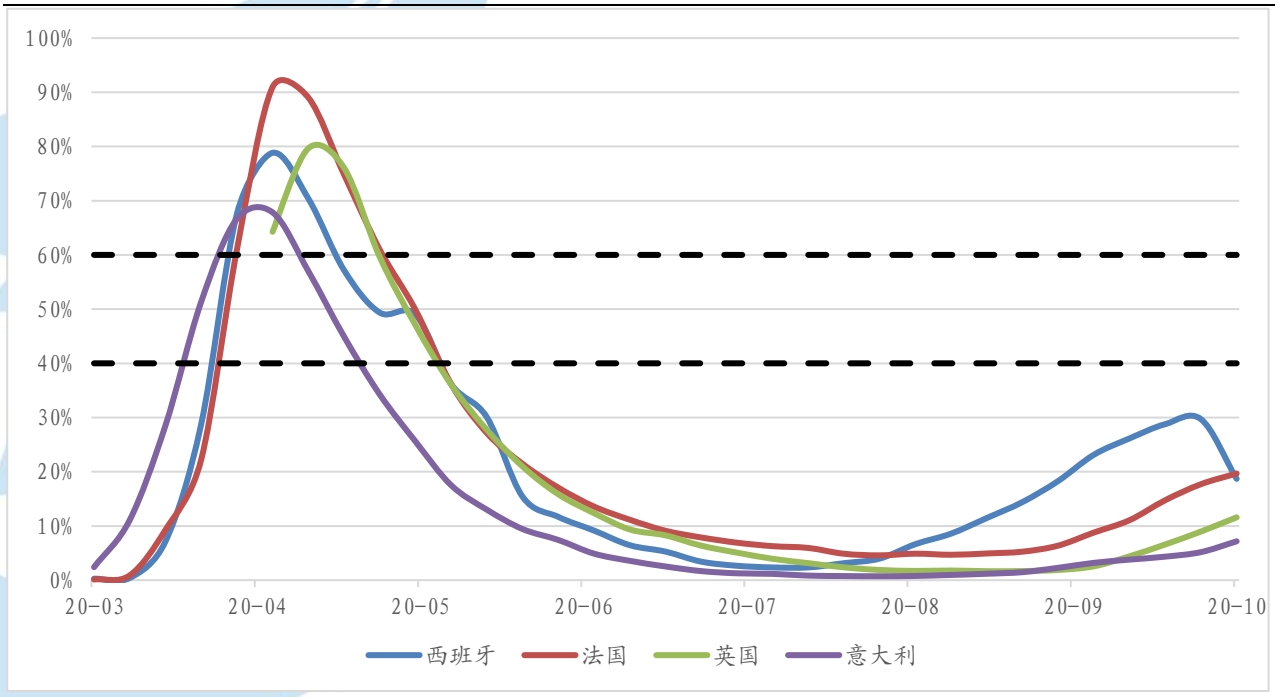
资料来源：西班牙卫生部，法国公共健康局，英国政府，Worldometer，中航证券研究所

图 14：欧洲各国全部病床占用率



资料来源：西班牙卫生部，法国公共健康局，英国政府，Worldometer，中航证券研究所

图 15：欧洲各国 ICU 病床占用率

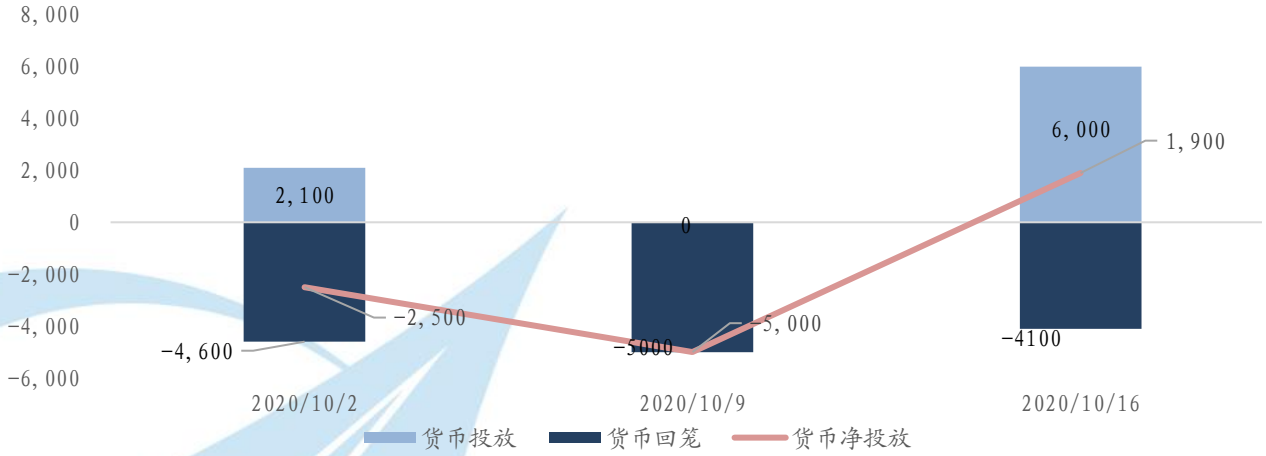


资料来源：西班牙卫生部，法国公共健康局，英国政府，Worldometer，中航证券研究所

四、宏观流动性监测

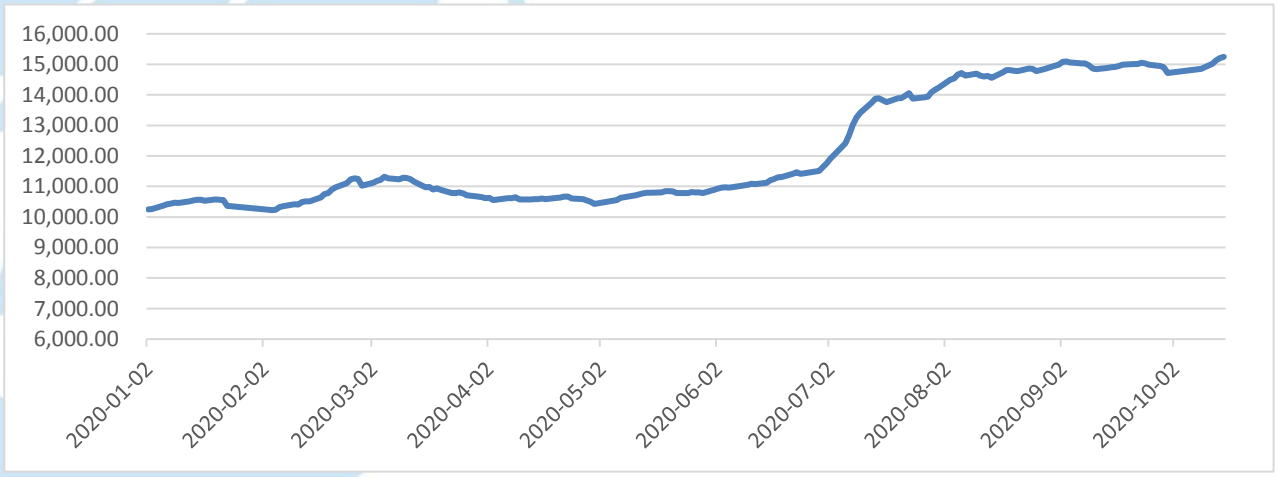
流动性方面，本周央行公开操作净投放货币 1900 亿元，上周为净回笼货币 5000 亿元。两融余额为 15245.17 亿元，上周为 14721.91 亿元，较上周有所回升。

图 16：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 16：融资融券余额（单位：亿元）

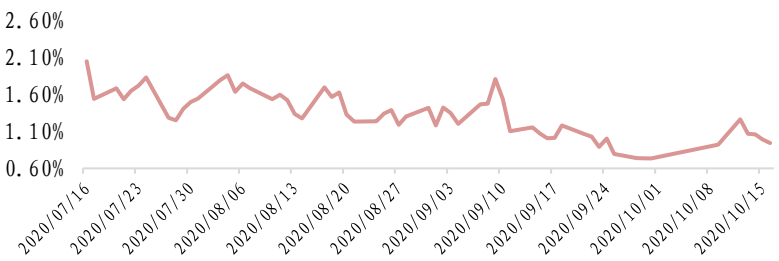
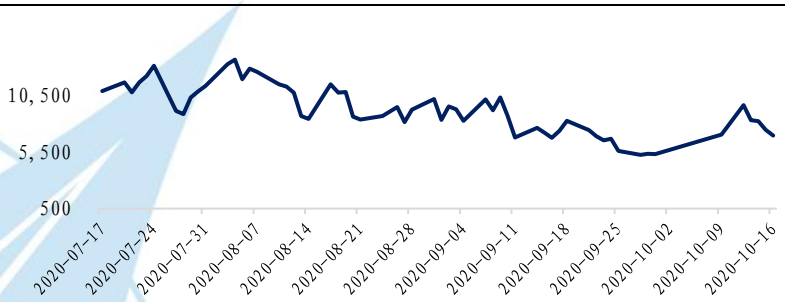


资料来源：Wind、中航证券研究所

五、市场情绪

市场情绪方面，本周日均换手率为 1.07%，上周为 0.96%，有所回升。A 股日均成交金额为 8096.35 亿元，上周为 7019.52 亿元，较上周反弹。

图表 17：市场情绪

换手率	本期 2020/10/16 1.07% 上期 2020/10/9 0.92%		↑
A 股日均成交金额（亿元）	本期 2020/10/16 8096.35 上期 2020/10/9 7019.52		↑

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。