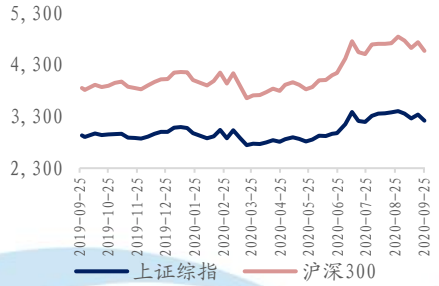
中航证券研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师 成果，CFA
证券执业证书号：S0640520070001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
研究助理 郑梓淳
证券执业证书号：S0640118110026

欧洲疫情反弹一定程度延缓复苏进程，市场短期以震荡为主

策略周报　　2020 年 9 月 26 日

市场走势



近期报告

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》

中航证券策略周报:《市场短期或以震荡为主》

中航证券策略周报:《中美摩擦升级影响市场情绪，短期以震荡为主》

核心观点:

美联储主席鲍威尔本周多次发表讲话，其表示目前虽然美国经济出现了一定复苏态势，但整体复苏前景依然充满不确定性，未来经济发展路径将取决于疫情控制能力，美联储致力于减轻经济面临的影响，但美联储已经用了一切可以想象到的货币政策工具。这一表态显示，在当前情况之下，美联储已经尽力，因此市场很难对美联储采取进一步的宽松措施寄以厚望。同时，鲍威尔强调，美国经济复苏需要进一步的财政支持，如果货币和财政政策共同起作用，复苏就会加速。这也反映未来刺激政策的主要看点在于美国能否推出新一轮财政援助计划。本周美国财政部长姆努钦表示，他和白宫仍在寻求与国会两党就新一轮刺激法案达成协议。但目前美国大选日益临近，两党之间火药味渐浓，同时美国最高法院大法官金斯伯格去世后，新继任者的提名问题也可能引发两党分歧与矛盾，这些因素降低了两党在大选前就新一轮刺激计划达成协议的概率。综合来看，目前美国货币和财政政策基本都处于“停滞”状态，这导致流动性和市场风险偏好对风险资产价格的支撑减弱。

同时，欧洲多国疫情持续反弹，倒逼防疫措施的再次收紧，如：英国于 9 月 22 日宣布收紧防疫限制措施，包括酒吧和餐馆晚上 10 点之前必须关门，学校继续关闭，呼吁民众尽可能在家工作等；法国则将针对高风险城市采取了不同程度的防疫限制措施，如尼斯禁止在公共场合举行超过 10 人的聚会，其他城市例如波尔多和马赛自 9 月 21 日起开始也采取了类似的措施；西班牙首都马德里从 9 月 21 日起进入封锁状态，约 85 万居民被限制出行与聚会等。防疫措施的加强，意味着欧洲经济复苏进程将相应放缓。疫情和经济复苏方面不确定性的加强也对风险资产产生了不利影响。

不过，我们对欧洲疫情反弹较严重的法国和西班牙的关键指标进行统计，三个指标显示虽然法国和西班牙近期疫情均出现恶化，不过两个国家的医疗资源都没有出现挤兑的现象，大概率不会出现全国范围的停工停产。虽然每日新增确诊病例的数量持续上升，检测阳性率也呈上升趋势，法国和西班牙的累计死亡率却持续走低。因此，欧洲疫情虽然出现反弹，但是我们认为对经济复苏的影响有限，第二波疫情会在一定程度上延缓复苏进程，但是整体经济复苏的趋势不会改变。

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

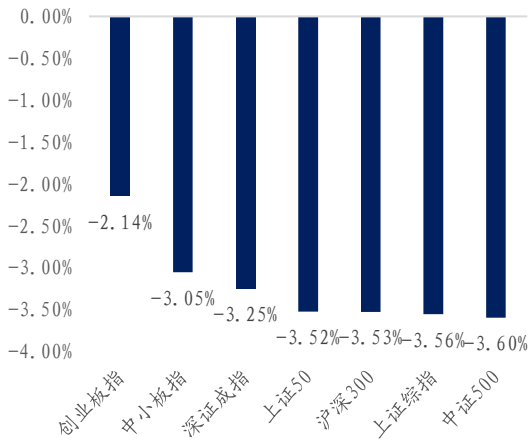
综合而言，近期欧美股市的下跌对投资者信心及风险偏好都有一定程度的打击，美股的下跌主要是对于流动性的担忧，上半年美联储几乎打光全部子弹，而财政救济计划陷入僵局，两党之间的谈判已经停摆，在没有财政扩张的情况下，美联储的选项很有限，只能通过维持零利率和购买存量资产解决流动性危机，居民和企业的资产负债表问题难以得到有效修复。8 月经济数据的恢复低于市场预期，密歇根消费信心指数处于低位，美股的下跌也是整体基本面复苏疲弱的体现。欧洲股市的下跌则主要由于疫情二次爆发，另一个原因是美国司法部对于几家大银行可能参与的洗钱犯罪调查（汇丰银行，渣打银行，摩根大通，德意志银行，纽约梅隆）。不过正如前面我们提到的，欧洲疫情虽然出现反弹，但是我们认为对经济复苏的影响有限，第二波疫情会在一定程度上延缓复苏进程，但是整体经济复苏的趋势不会改变。对于美股而言，由于目前美国货币和财政政策基本都处于“停滞”状态，这导致流动性和市场风险偏好对风险资产价格的支撑减弱。而 A 股在中秋和国庆假期来临之际，资金“出逃”意愿强烈，预计市场短期仍以震荡为主。板块配置方面，继续看好航空、机场、电影、酒店、旅游、餐饮、交通等受疫情影响冲击大的大可选消费板块。

一、 本周行情回顾

本周，上证指数跌 3.56%；深证成指跌 3.25%；创业板指跌 2.14%。行业表现方面，本周排名前三位的行业分别是医药生物（0.51%）、休闲服务（-1.30%）、纺织服装（-1.38%），排名后三位的分别是有色金属（-7.20%）、汽车（-6.47%）、房地产（-6.35%）。风格上，本周金融股跌 3.64%，周期股跌 5.01%，消费股跌 2.39%，成长股跌 3.69%，稳定股跌 4.97%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 22.42 倍，较上周下降 3.39%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 37.69 倍，较上周下降 3.51%。

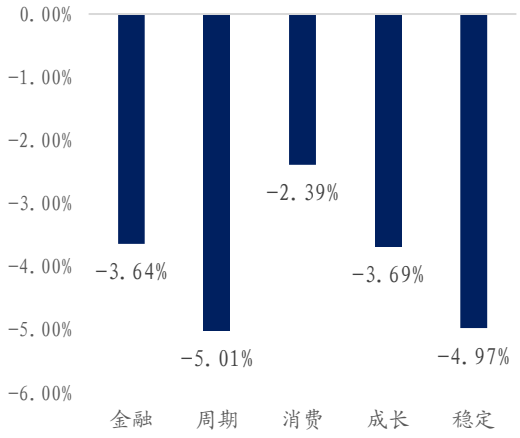
海外方面，道指跌 1.75%，纳指涨 1.11%，标普 500 指数跌 0.63%。德国 DAX 指数周跌 4.93%；法国 CAC40 指数周跌 4.99%；英国富时 100 指数周跌 4.99%。

图 1：本周主要指数涨跌幅



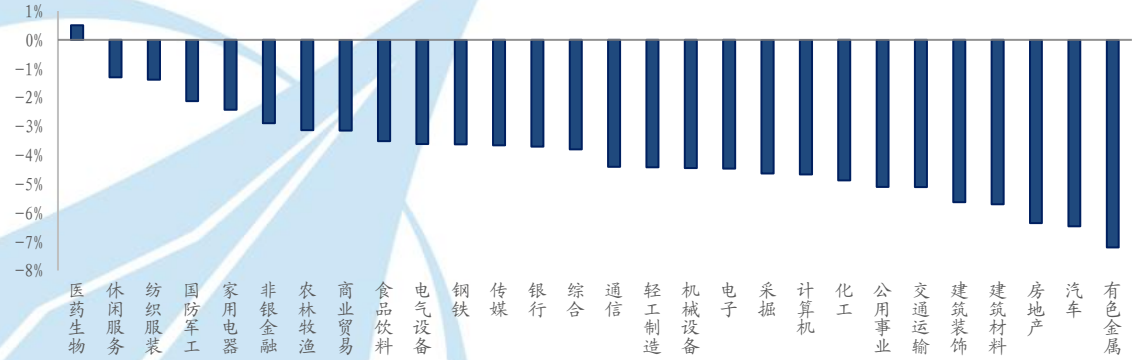
资料来源：Wind、中航证券研究所

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



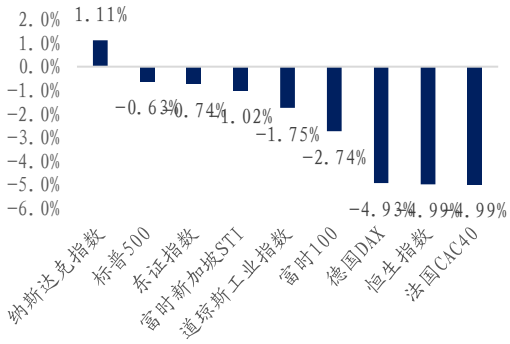
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 4：各风格股票走势



资料来源：Wind、中航证券研究所

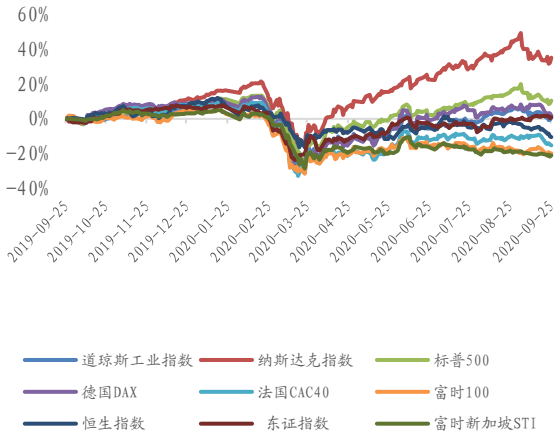
图 5：本周海外主要指数涨跌幅



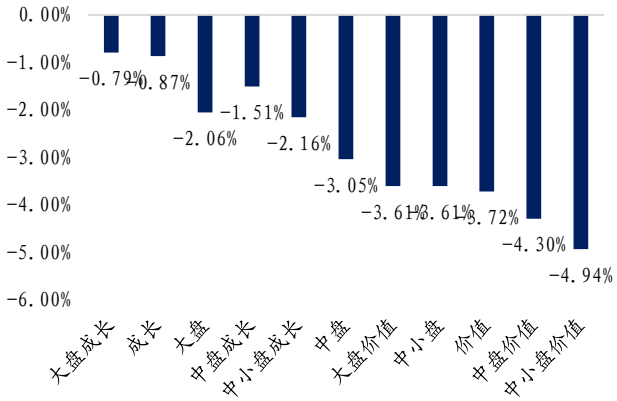
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 6：海外主要指数走势

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



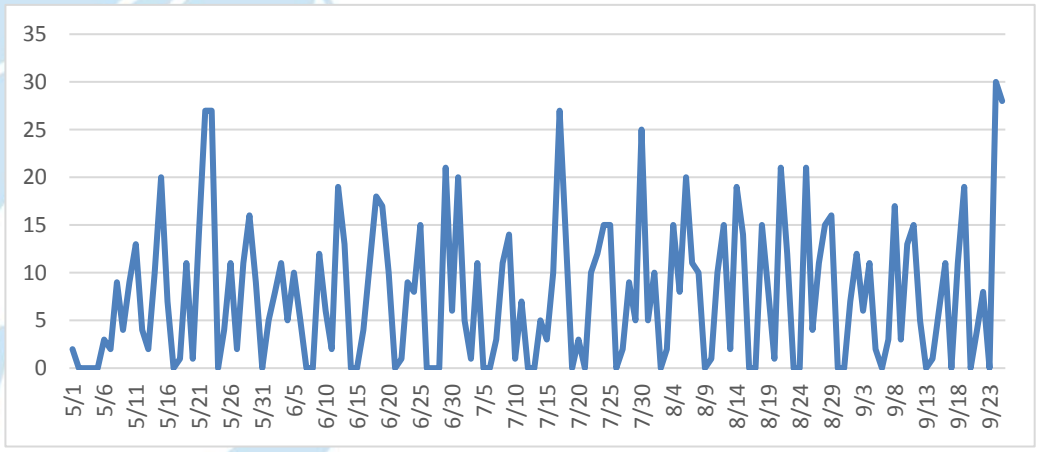
资料来源：Wind、中航证券研究所

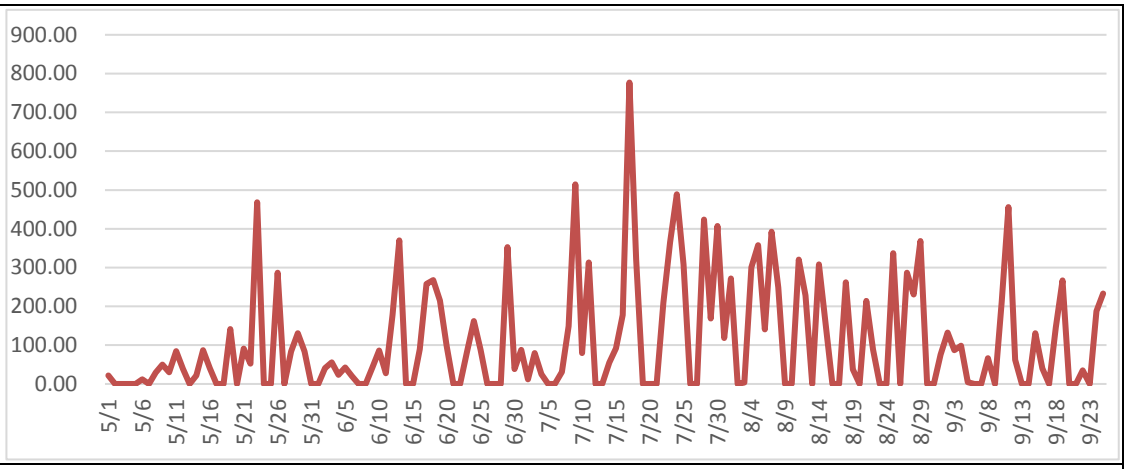
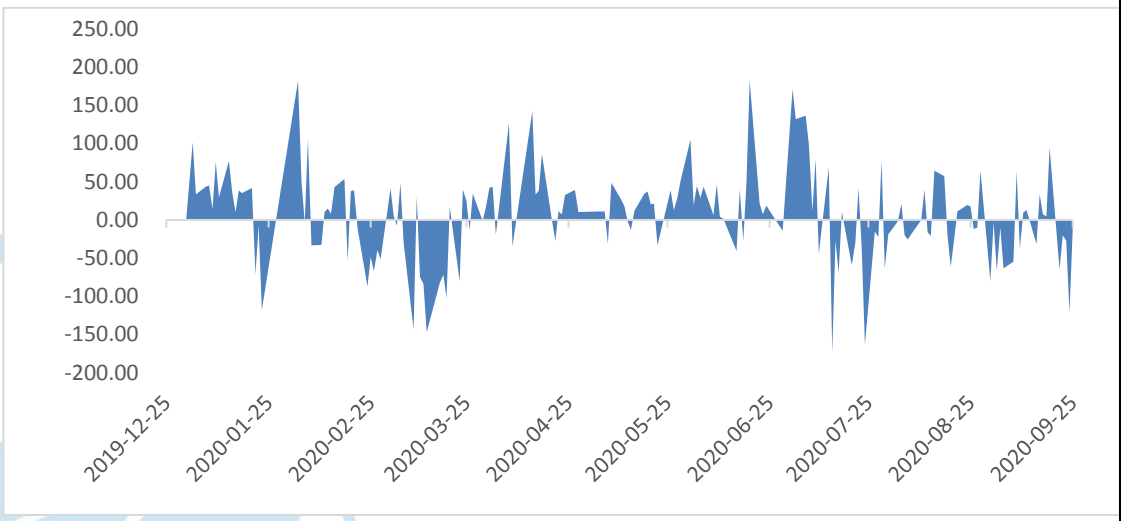
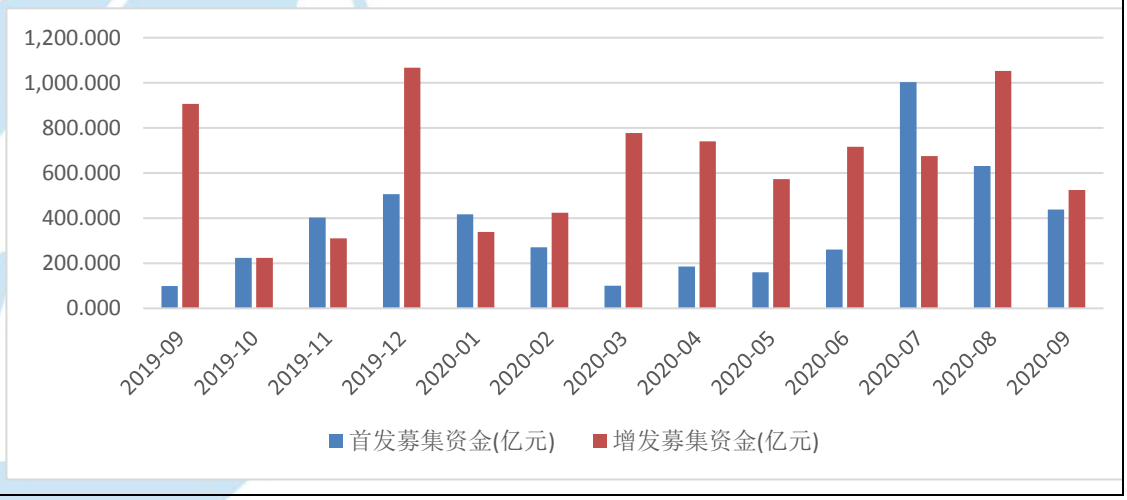
二、 资金监控

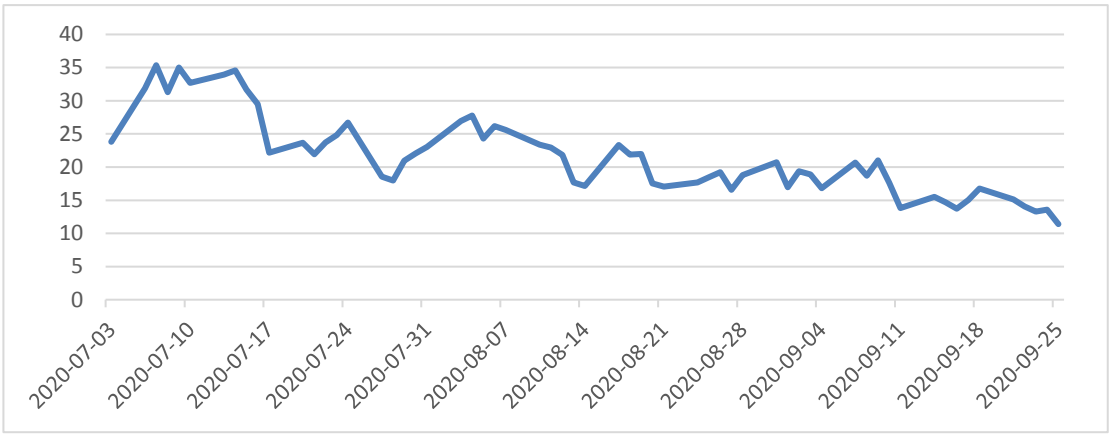
北向资金本周累计净流出 247.10 亿元，前一周为净流入 108.32 亿元。本周新发行的基金个数为 89 个，上周为 34 个；本周基金发行规模为 722.83 亿元，上周为 378.57 亿元。9 月份截至 9 月 25 日 IPO 募集资金为 437.89 亿元，增发募集资金 524.19 亿元。交易费用本周为 67.42 亿元，较上周的 75.72 亿元略有所下降。本周管理层净减持 21.57 亿元，上周净减持 21.24 亿元。

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）		
管理层增减持统计（亿元）	本周	上周
	-21.57	-21.24

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 9 月 25 日，全球感染人数已经超过 3271.5 万人，累计死亡人数超过 98.9 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 9 月 25 日，全美范围至少有 724.4 万人感染新冠肺炎，死亡人数达到 20.8 万人。我们对美国 ICU 病床占用率进行统计，截至 9 月 21 日美国全国 ICU 占用率为 70.29%，连续三周反弹，已经触及我们之前提出的 70%-80%警戒值，美国全国病床利用率为 4.63%，与上周持平，低于我们提出的 15%-30%警戒值。美国的住院率和死亡率呈下降趋势。欧洲疫情方面，我们选取了近期第二波疫情爆发较为严重的西班牙和法国，对两国的疫情数据进行统计，根据我们设置的三个指标，可以看到法国和西班牙的阳性检测率呈上升趋势，法国在 8 月 2 日检测阳性率仅为 1.39%，截至 9 月 13 日的数据检测阳性率已经达到 5.40%。西班牙的检测阳性率也从 7 月初的 1-2%水平上升到 9 月 13 日的 10.89%。目前法国和西班牙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，但是上升趋势明显，检测阳性率若处于持续攀升状态，意味着实际感染人数大于确诊人数，对未来医疗资源的占用将会非常大。从 ICU 病床占用率来看，法国和西班牙两国在近期出现回升，9 月 13 日的数据，法国的 ICU 占用率升至 8.78%，虽然还远不及此前第一波疫情的峰值，相比一个月前 4-5%的水平上升幅度较大。西班牙的情况更为严峻，ICU 利用率从 7 月 2-4%的水平猛增到 9 月 13 日的 23.13%，但是没有达到我们设置的 70%-80%警戒值。再看全部病床利用率的角度，数据显示法国情况较为稳定，维持在 1-2%的低水平，没有出现大幅度的增长。西班牙的全部病床利用率则从 7 月低于 1%的水平上升到 9 月 13 日的 5.99%。综合三个监控指标，法国和西班牙近期疫情均出现恶化，西班牙面临的形势更严峻，对比之下也可以看出法国的

医疗资源相对于西班牙更加充足，不过两个国家的医疗资源都没有出现挤兑的现象，大概率不会出现全国范围的停工停产。虽然每日新增确诊病例的数量持续上升，检测阳性率也呈上升趋势，法国和西班牙的累计死亡率却持续走低，这是因为两个国家的医疗资源还可以完全应对目前的情形，以及本轮新感染的患者以年轻人为主，身体健康状况较好，抵抗力较强。因此，欧洲疫情虽然出现反弹，但是我们认为对经济复苏的影响有限，第二波疫情会在一定程度上延缓复苏进程，但是整体经济复苏的趋势不会改变。

图 9：西班牙病床利用率

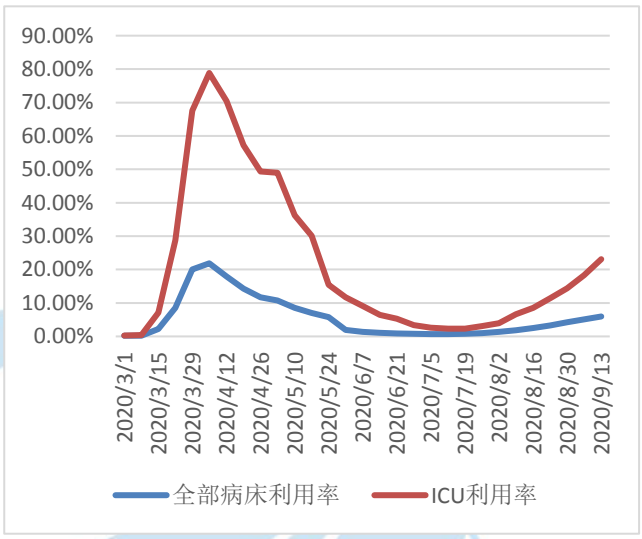
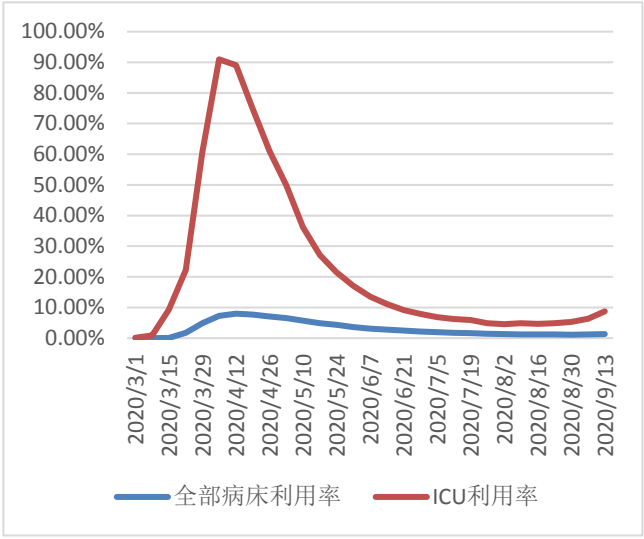


图 10：法国病床利用率



数据来源：IHME，欧盟疾病预防控制中心，中航证券研究所

图 11：西班牙检测阳性率（周累计数据）

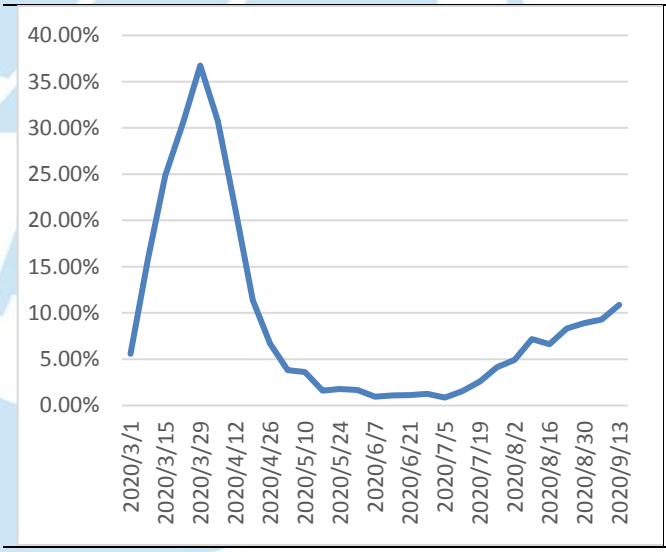
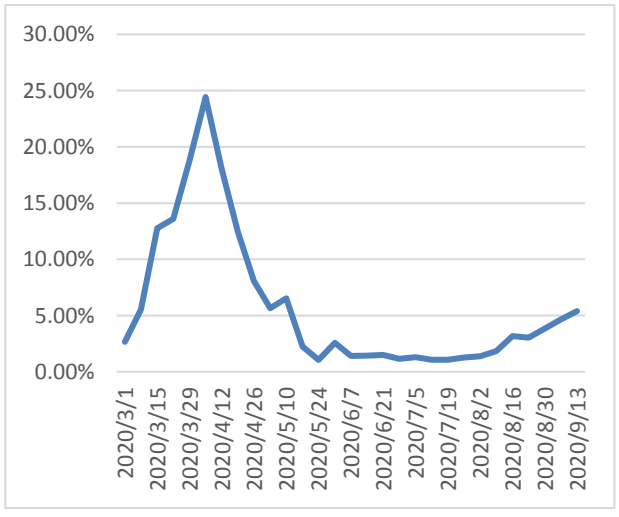


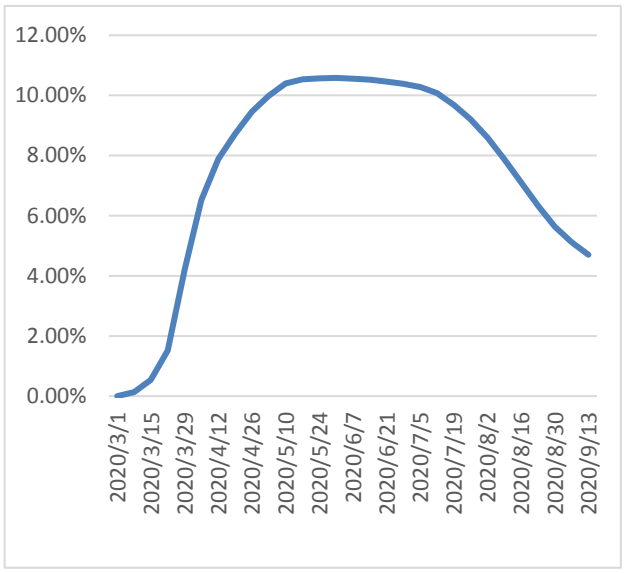
图 12：法国检测阳性率（周累计数据）

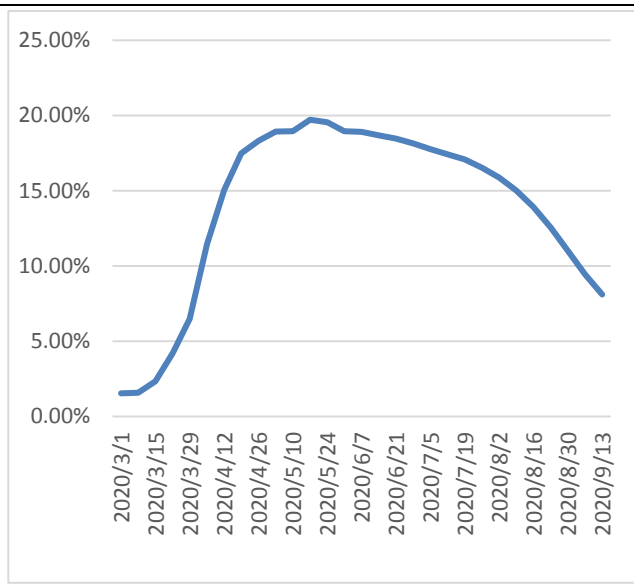


数据来源：IHME，欧盟疾病预防控制中心，中航证券研究所

图 13：西班牙累计死亡率

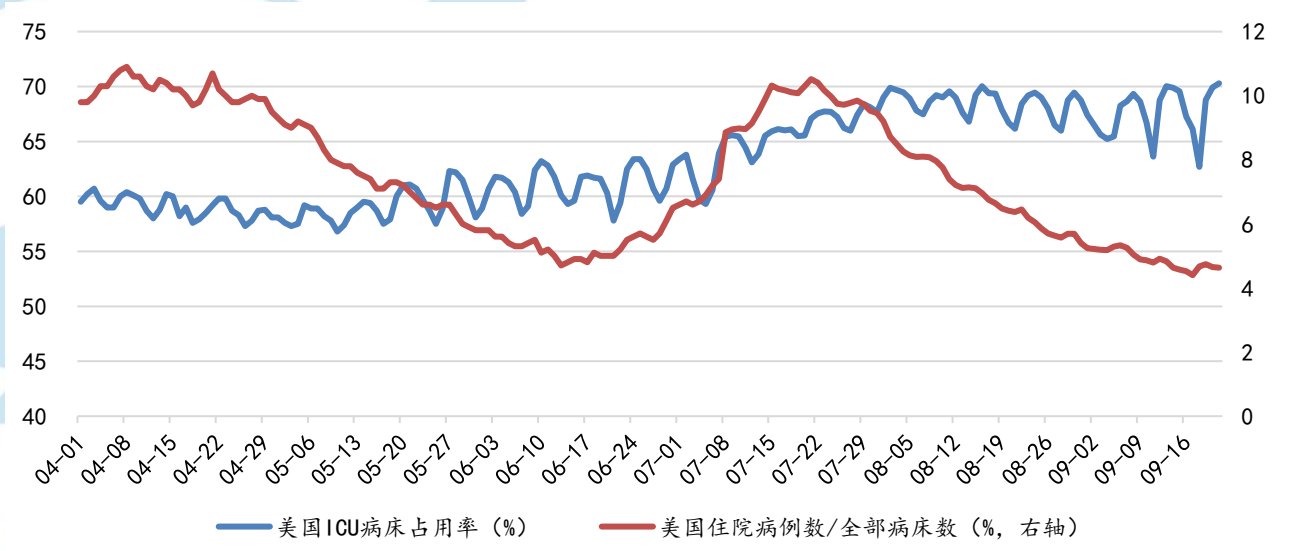
图 14：法国累计死亡率





数据来源：IHME，欧盟疾病预防控制中心，中航证券研究所

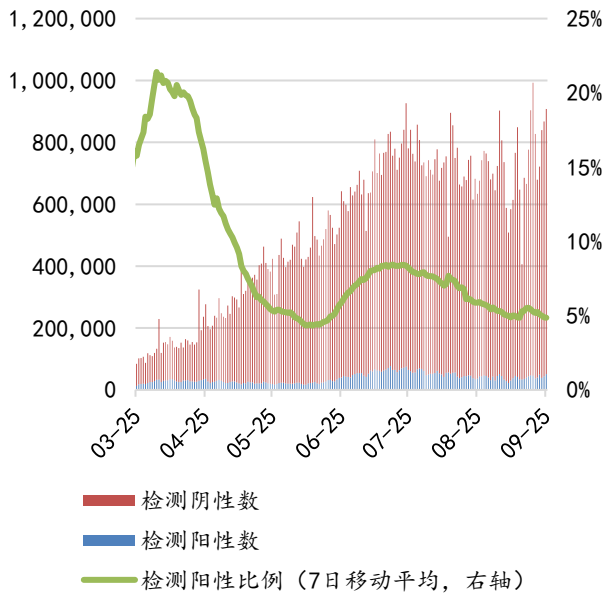
图 15：美国全国 ICU 病床占用率



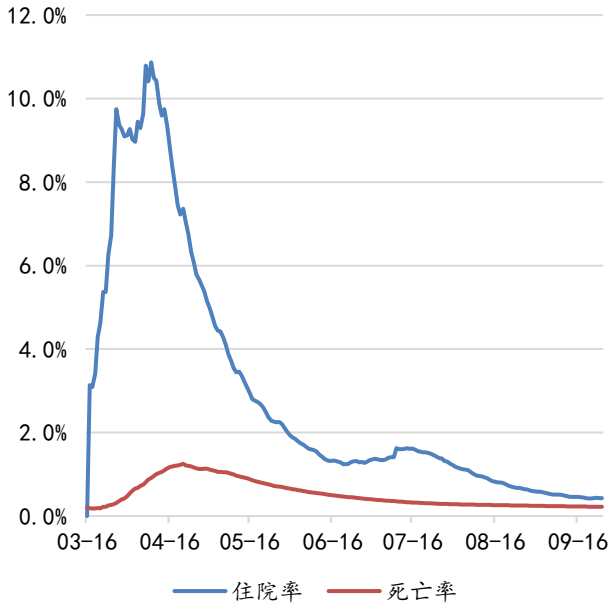
资料来源：Wind、中航证券研究所

图 16：美国新冠病毒检测结果

图 17：美国住院率及死亡率



资料来源：Wind、中航证券研究所

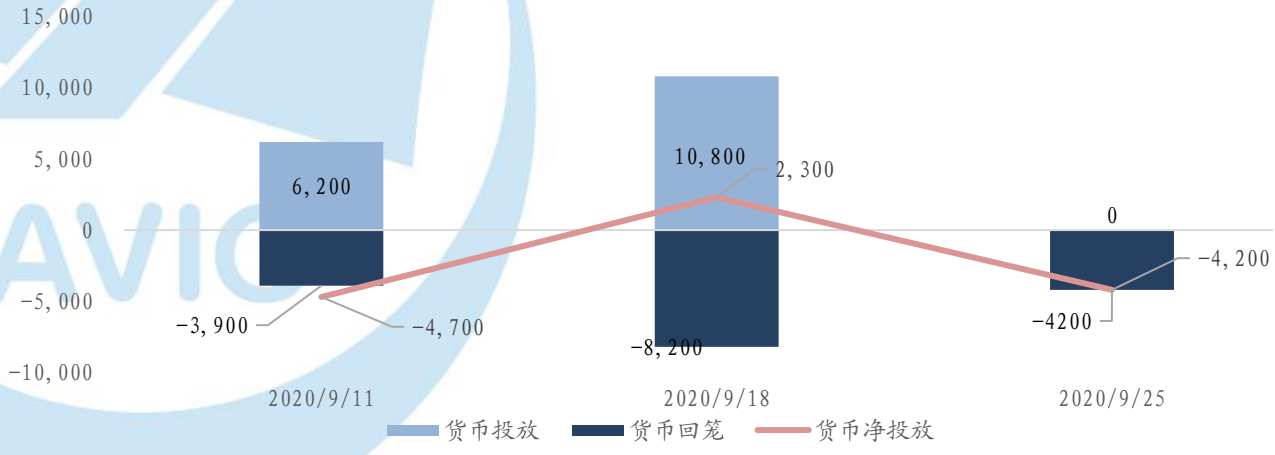


资料来源：Wind、中航证券研究所

四、宏观流动性监测

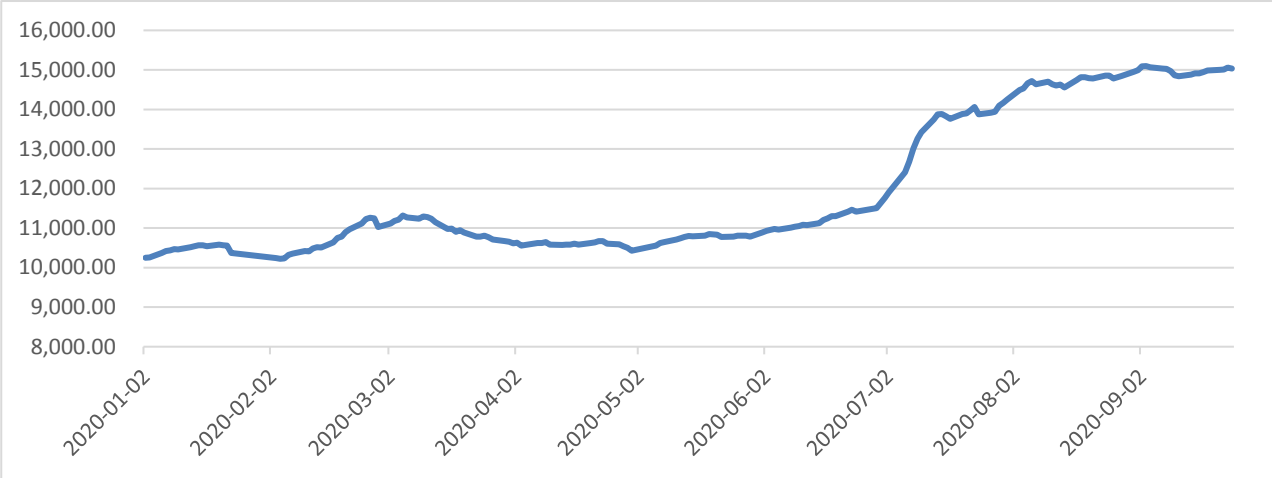
流动性方面，本周央行公开操作净回笼货币 4200 亿元，上周为投放货币 2600 亿元。两融余额为 15035.60 亿元，上周为 14948.39 亿元，较上周有所回升。

图 18：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 19：融资融券余额（单位：亿元）

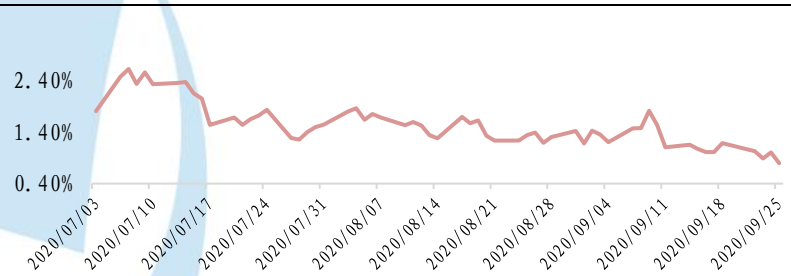
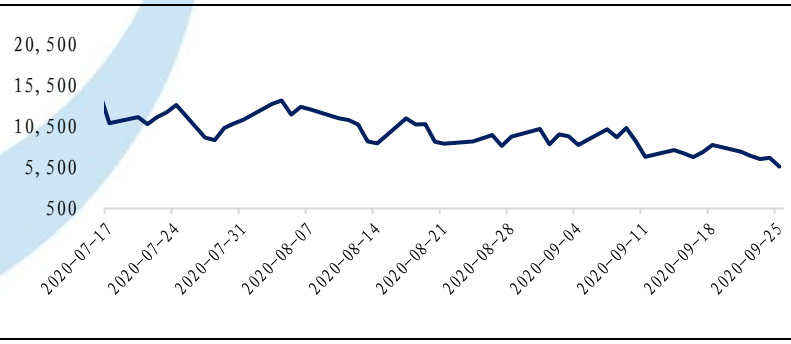


资料来源：Wind、中航证券研究所

五、市场情绪

市场情绪方面，本周日均换手率为 0.96%，上周为 1.09%，有所下降。A 股日均成交金额为 6610.02 亿元，上周为 7423.15 亿元，较上周略有下降。

图表 20：市场情绪

换手率	本期 2020/9/25 0.96% 上期 2020/9/18 1.09%		
A 股日均成交金额（亿元）	本期 2020/9/25 6610.02 上期 2020/9/18 7423.15		

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。