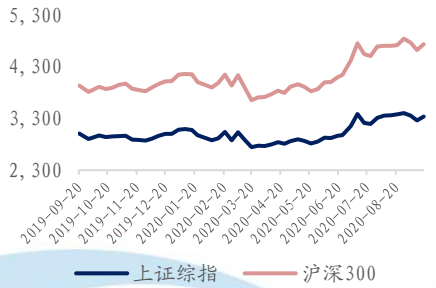
中航证券金融研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师 成果，CFA
证券执业证书号：S0640520070001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
研究助理 郑梓淳
证券执业证书号：S0640118110026

可选消费配置价值明显，结构判断比方向判断更重要

策略周报　　2020 年 9 月 19 日

市场走势



近期报告

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》

中航证券策略周报:《中美关系趋紧：短期以震荡为主，上行格局不变》

核心观点:

8 月工业增加值同比 5.6%，较前值提升 0.8 个百分点，略好于市场预期均值。1-8 月工业增加值累计同比 0.4%，实现了由负转正。其中 8 月制造业工业增加值增速与前值持平，采矿业和公用事业工业增加值增速显著回升，高技术产业工业增加值增速小幅回落，但依然快于总体工业增加值增速。黑色和有色金属冶炼和压延加工业同比增速回升，结合钢材、有色金属、水泥、平板玻璃产量增速 8 月走高，反映地产、基建等下游需求改善。

1-8 月固定资产投资（不含农户）累计同比-0.3%，较前值回升 1.3 个百分点，符合市场预期。制造业、基建和地产投资增速均有所回升。基建投资回升较慢，8 月政府债券发行提速，或将带动后续基建投资走强。制造业投资回升有所加速，而房地产依然是支撑投资的主要力量，商品房销售和新开工增速继续改善，销售回款推动房地产开发资金来源增速继续上行。

8 月社会消费品零售总额同比 0.5%，较前值提升 1.6 个百分点，实现由负转正，略弱于市场预期，但剔除通胀后的实际同比-1.1%，仍为负增长。分行业零售额看，8 月汽车消费增速维持两位数增速，通讯器材、家电、日用品、金银珠宝、化妆品、服装鞋帽增速都出现了明显回升。后续稳就业和改善收入是促进内需消费的关键。

综合来看，国内疫情形势稳定，经济活动持续恢复，配合外需改善，经济复苏趋势保持良好，在政策的积极调控下，预计三季度 GDP 增速能回升至 5%左右，累计增速实现转正。

美联储 9 月议息会议决定将其基准利率维持在 0%到 0.25%的目标区间不变，符合市场广泛预期。同时，美联储表示将维持宽松货币政策立场，直至通胀率在一段时间内平均达到 2%，即采用美联储主席鲍威尔上个月在杰克逊霍尔年度政策会议上宣布的“平均通胀目标制”。在这一政策框架下，美联储官员的预期中值显示超低利率水平将维持到 2023 年末。鲍威尔在新闻发布会上表示，新冠疫情对中期经济前景构成相当大的风险，联邦公开市场委员会寻求在较长期内实现最大就业和 2%通胀率的目标，如果出现可能阻碍实现其目标的风险，则联邦公开市场委员会将准备好酌情调整货币政策立场。上述表述为美联储根据形势需要而采取进一步宽松措施预留了空间，显示美联储货币政策易松难紧。尽管美联储延续了鸽派立场，但并未给市场带来惊喜，因而对全球资本市场未体现出明显的利好作用。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布　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

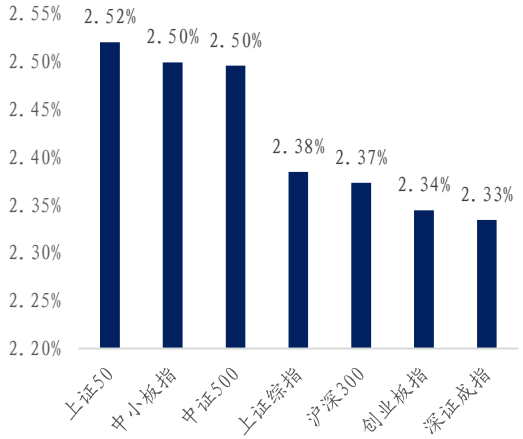
综合而言，美联储 9 月议息会议维持基准利率在 0%到 0.25%的目标区间不变，符合市场预期。7 月下旬以来，全球新冠疫情步入平台震荡期，美国疫情近期出现明显好转，虽然每日新增病例出现反弹，但是各州阳性检测率、住院率和死亡率都呈下降趋势，整体而言美国疫情形势在逐渐好转，短期内美国经济因疫情整体向下的可能性不大，美股市场经过连续三周下跌，累积的风险得到释放，目前来看因美股暴跌而引发 A 股剧烈波动的海外风险较小。国内经济稳步复苏，疫情形势稳定，结合外需改善，经济复苏形势良好，预计市场或将震荡向上。板块配置方面，随着我国经济稳步复苏，此前受疫情影响严重的可选消费行业（代表人员出行需求的航空、机场和铁路板块，代表线下休闲娱乐需求的电影和旅游酒店板块，以及代表社交和饮食需求的餐饮板块）复苏明显，必选消费的估值已经极端化，今年以来的上涨或许透支了未来增速。非常规性质的货币宽松高峰已过，今年权益资产上升最快的阶段已经结束。相较于疫情时期具备盈利比较优势的必选消费，目前可选消费的配置价值明显。年底疫苗上市对可选消费可能会有进一步的催化作用。我们看好航空、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，上证指数涨 2.52%；深证成指 2.33%；创业板指涨 2.34%。行业表现方面，本周排名前三位的行业分别是汽车（8.15%）、非银金融（5.38%）、休闲服务（5.31%），排名后三位的分别是农林牧渔（-1.65%）、医药生物（-1.17%）、食品饮料（-0.89%）。风格上，本周金融股涨 4.05%，周期股涨 3.82%，消费股跌 0.01%，成长股涨 2.87%，稳定股涨 2.13%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 23.21 倍，较上周上升 2.68%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 39.06 倍，较上周下降 4.79%。

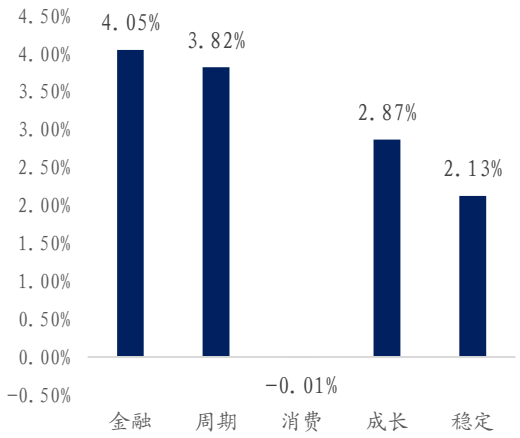
海外方面，道指跌 0.03%，纳指跌 0.56%，标普 500 指数跌 0.64%。 美国三大股指均连续三周下跌。德国 DAX 指数周跌 0.66%；法国 CAC40 指数周跌 1.11%；英国富时 100 指数周跌 0.42%。

图 1：本周主要指数涨跌幅



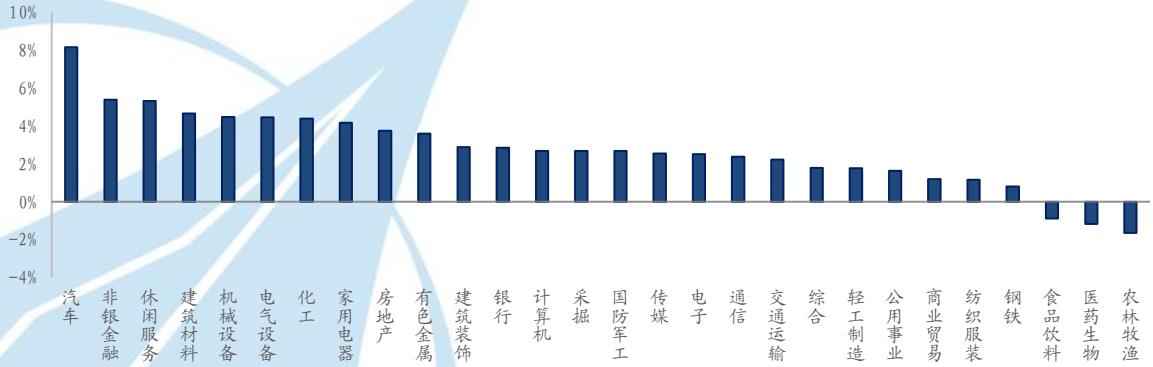
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 2：本周各风格股票涨跌幅



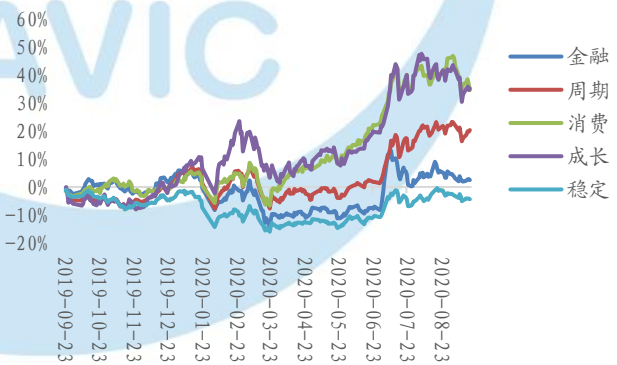
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 3：本周行业涨跌幅



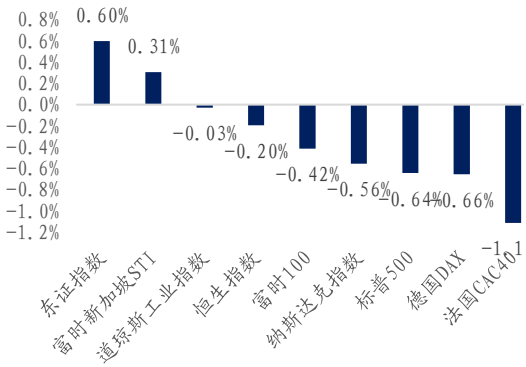
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 4：各风格股票走势



资料来源：Wind、中航证券金融研究所

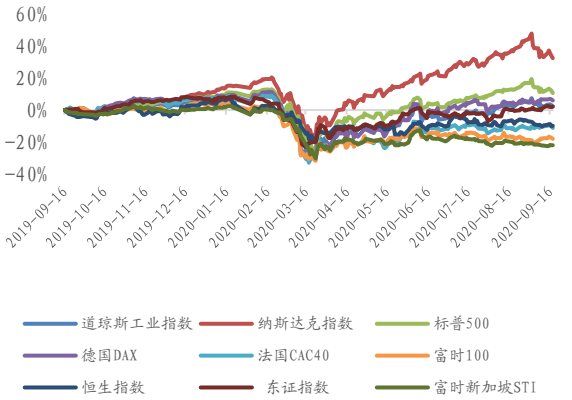
图 5：本周海外主要指数涨跌幅



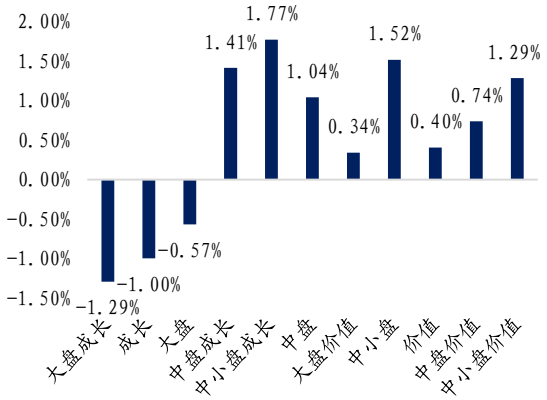
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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、中航证券金融研究所



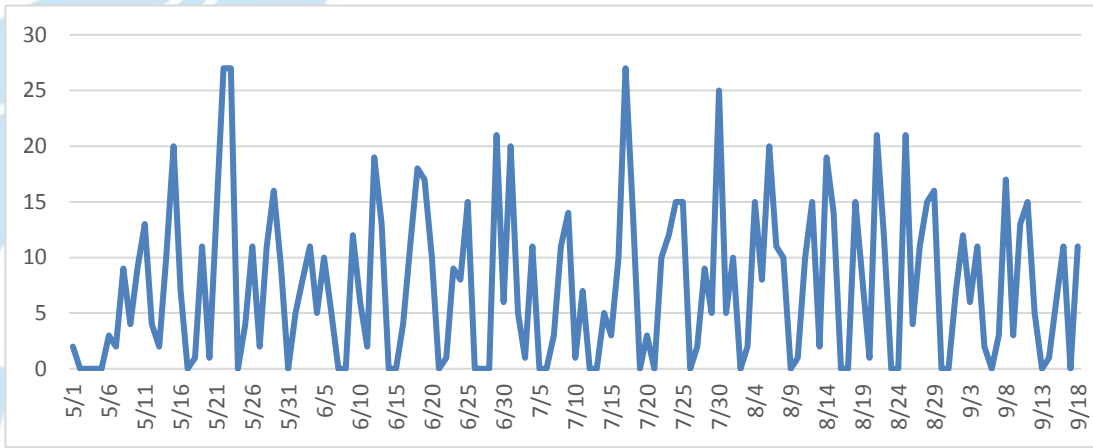
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

二、 资金监控

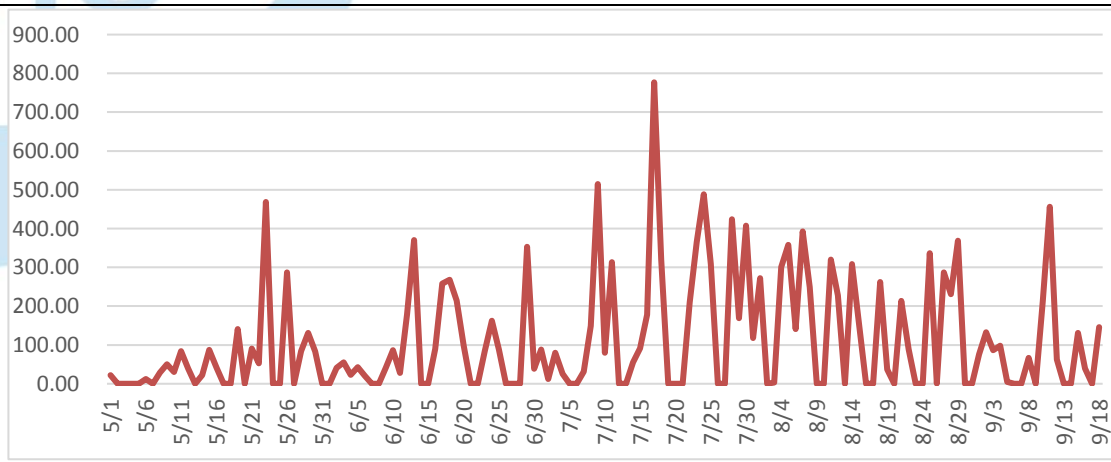
北向资金本周累计净流入 108.32 亿元，前一周为净流出 5.83 亿元。本周新发行的基金个数为 34 个，上周为 53 个；本周基金发行规模为 378.57 亿元，上周为 739.16 亿元。9 月份截至 9 月 18 日 IPO 募集资金为 307.81 亿元，增发募集资金 230.70 亿元。交易费用本周为 75.72 亿元，较上周的 91.80 亿元略有所下降。本周管理层净减持 21.24 亿元，上周净减持 12.88 亿元。

图表 8：资金监控

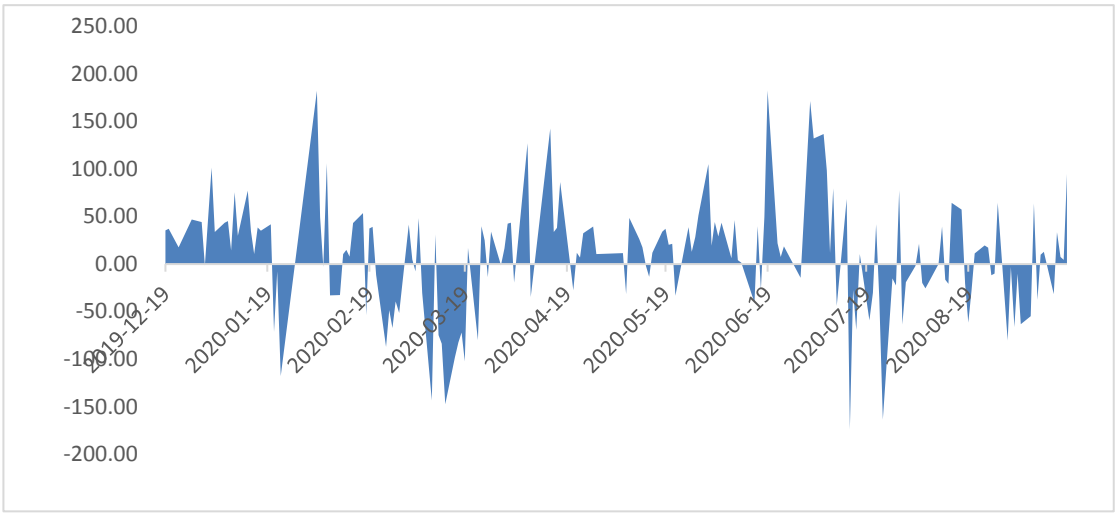
基金发行（个数）



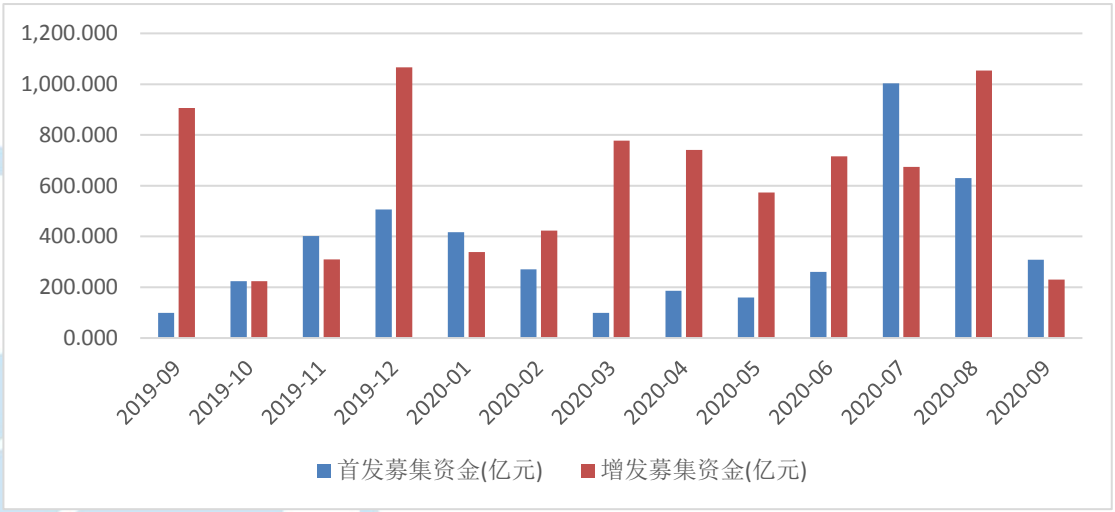
基金发行规模（亿元）



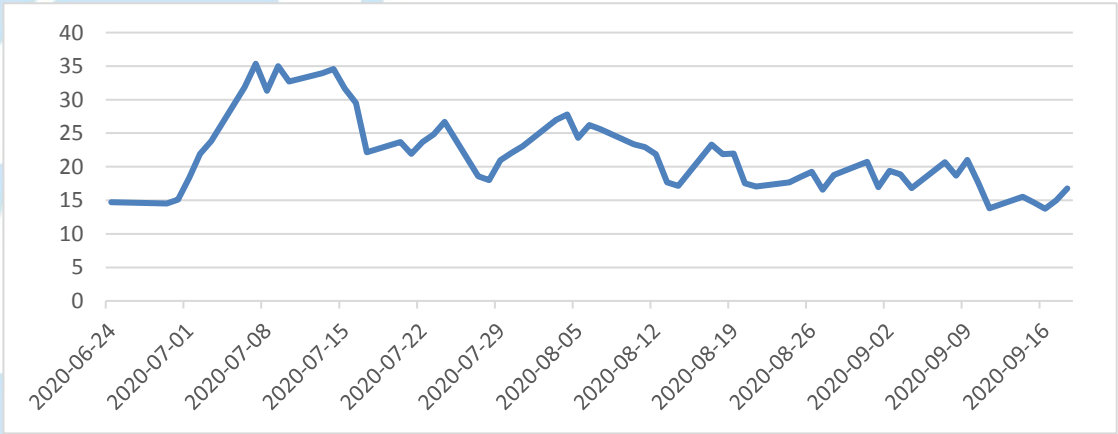
北向资金（亿元）



股权融资规模



交易费用（亿元）



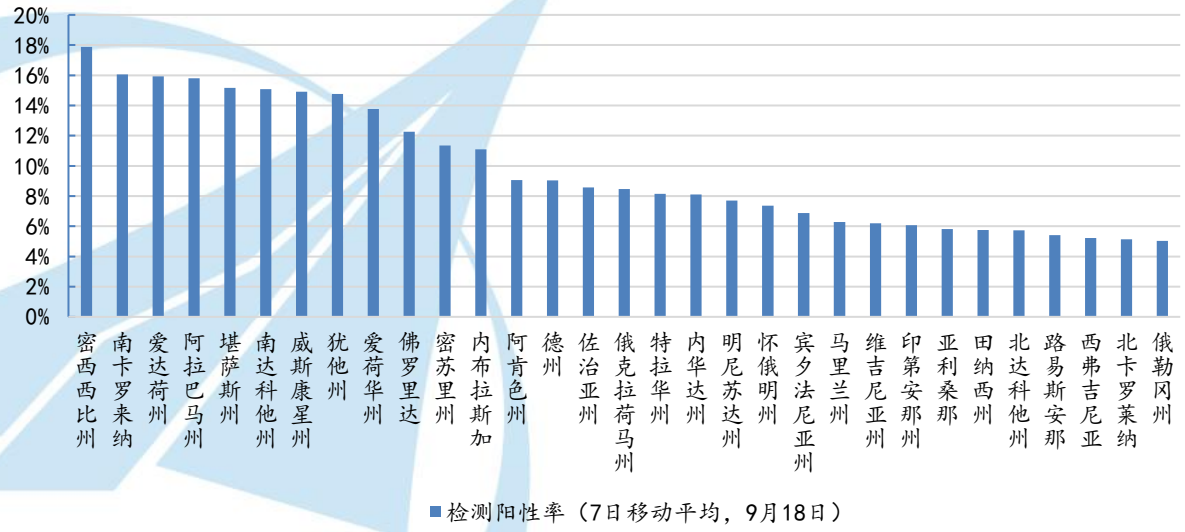
管理层增减持统计（亿元）	本周	上周
	-21.24	-12.88

资料来源：Wind、中航证券金融研究所

三、 全球疫情

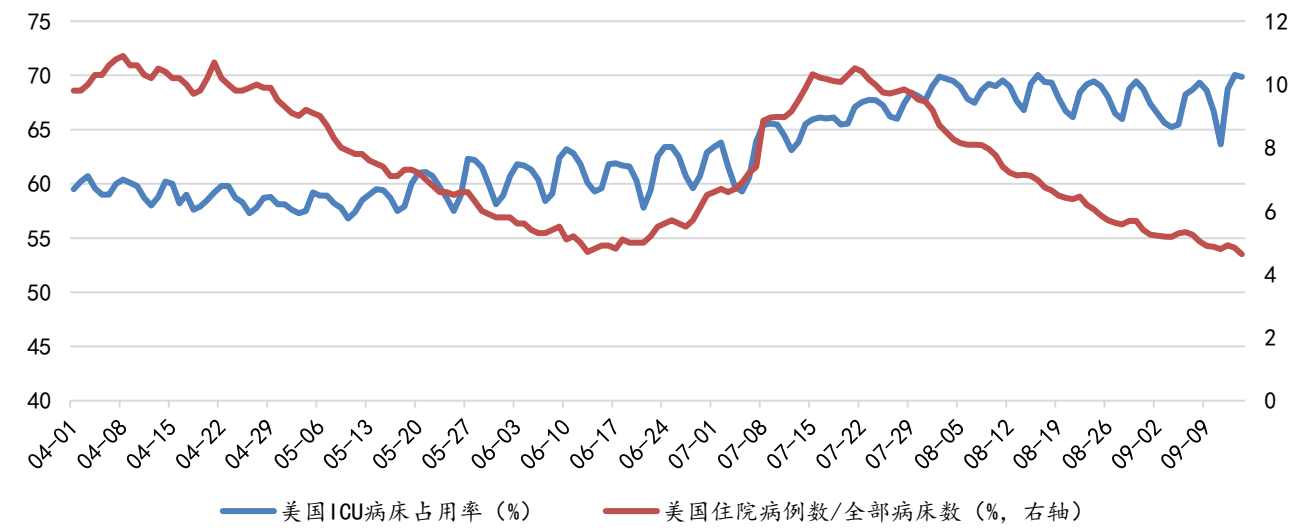
全球疫情方面，截至 9 月 18 日，全球感染人数已经超过 3067.6 万人，累计死亡人数超过 95.3 万人。据美国约翰斯·霍普金斯大学新冠疫情统计数据，截至美东时间 9 月 18 日，全美范围至少有 692.6 万人感染新冠肺炎，死亡人数达到 20.3 万人。美国各州的检测阳性率七日移动平均值排名密西西比州再次成为第一，为 17.89%，第二名为南卡罗莱纳州（16.06%），第三名为爱达荷州（15.92%），整体阳性检测率较上周有明显下降。我们对美国 ICU 病床占用率进行统计，截至 9 月 14 日美国全国 ICU 占用率为 69.88%，较上周有所反弹，接近我们之前提出的 70%-80%警戒值，美国全国病床利用率为 4.63%，较上周有所下降，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，结合美国全国 ICU 病床占用率的连续下降，显示美国的疫情正逐步受到控制。

图 9：美国各州检测阳性率（7 日移动平均）



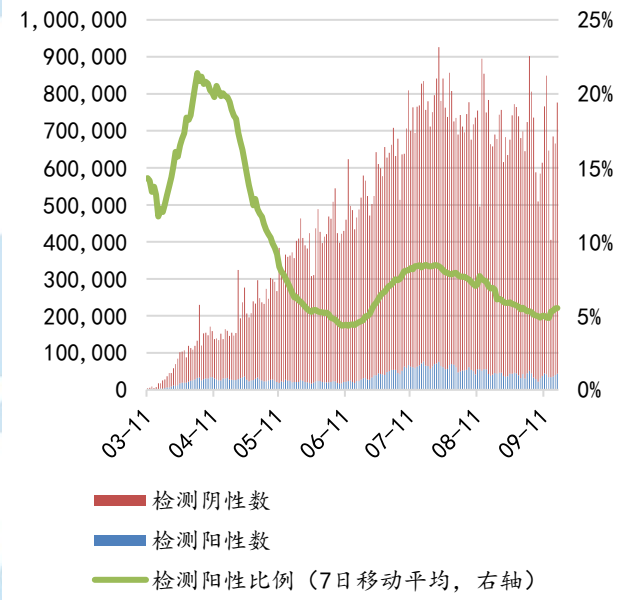
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 10：美国全国 ICU 病床占用率



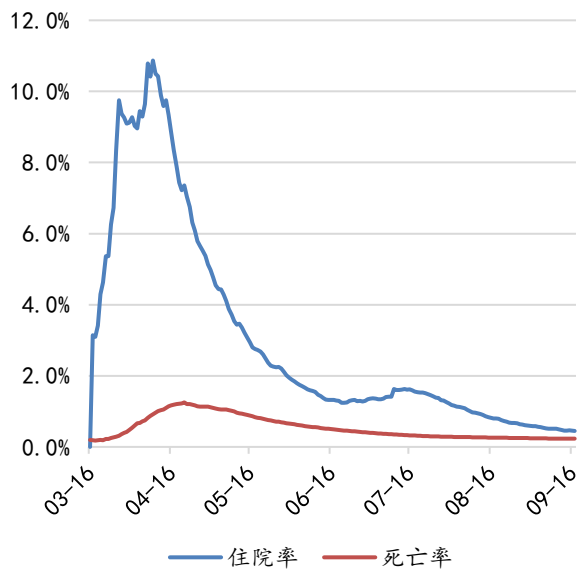
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 11：美国新冠病毒检测结果



资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 12：美国住院率及死亡率

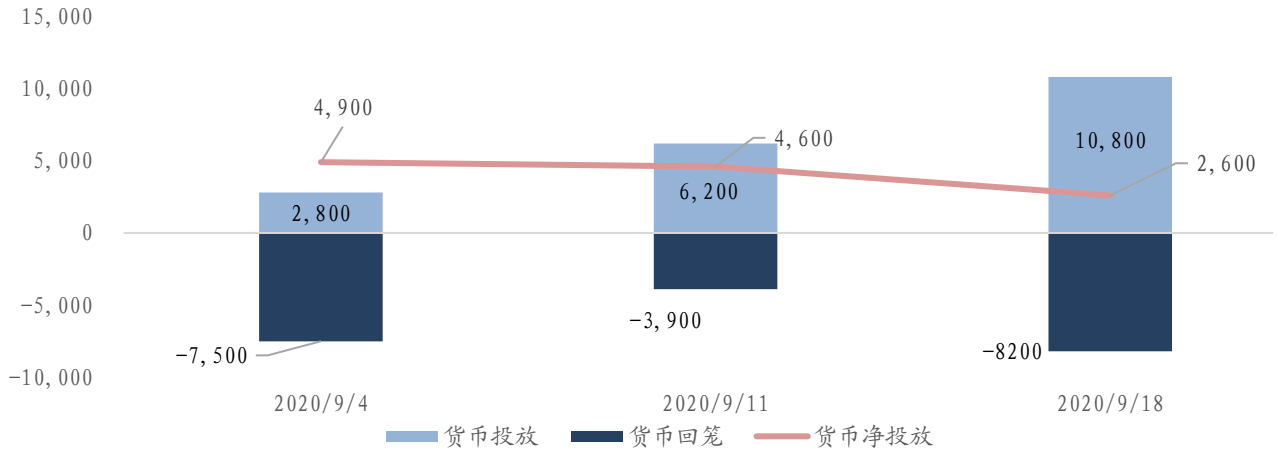


资料来源：Wind、中航证券金融研究所

四、宏观流动性监测

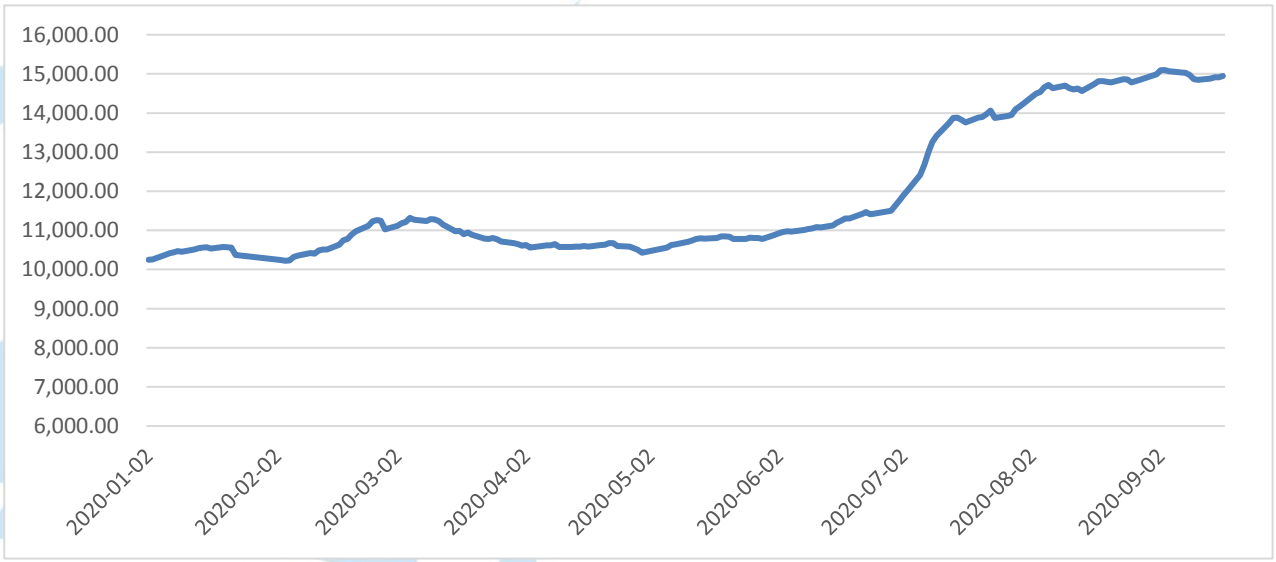
流动性方面，本周央行公开操作净投放货币 2600 亿元，上周为净投放货币 2300 亿元。两融余额为 14948.39 亿元，上周为 14863.67 亿元，较上周有所回升。

图 13：央行公开市场操作（单位：亿元）



资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 14：融资融券余额（单位：亿元）

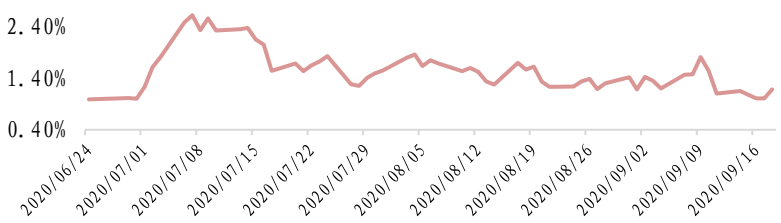
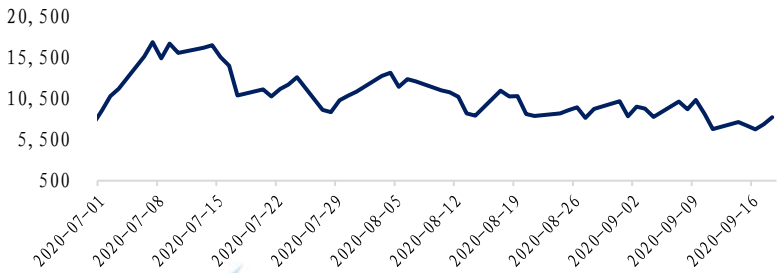


资料来源：Wind、中航证券金融研究所

五、市场情绪

市场情绪方面，本周日均换手率为 1.09%，上周为 1.48%，有所下降。A 股日均成交金额为 7423.15 亿元，上周为 9000.19 亿元，较上周略有下降。

图表 15：市场情绪

换手率	本期 2020/9/18 1.09% 上期 2020/9/11 1.48%		
A股日均成交金额（亿元）	本期 2020/9/18 7423.15 上期 2020/9/11 9000.19		

资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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，中航证券金融研究所首席宏观分析师。

成果，CFA，SAC 执业证书号：S0640520070001，中航证券金融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。