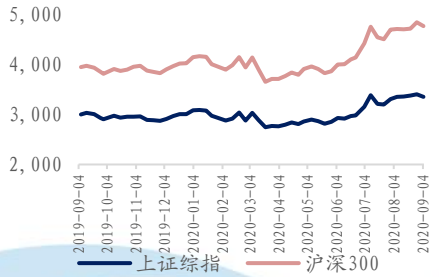
中航证券金融研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师 成果，CFA
证券执业证书号：S0640520070001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
研究助理 郑梓淳
证券执业证书号：S0640118110026

高估值与资金面承压下，A 股大概率维持震荡格局

策略周报　　2020 年 9 月 5 日

市场走势



近期报告

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:

海外方面，美国 8 月新增非农就业人数 137.1 万人，官方的失业率从 10.2%大幅下降至 8.4%，这是自疫情高峰失业率 14.7%以来的连续第四个月下降，表明经济复苏仍在向前迈进，虽然自夏季以来经济复苏速度已经放缓。不过在剔除雇用的 238000 名临时人口普查人员和公共教育人员后，就业形势略显疲软。美国经济在 2 月和 4 月之间失去了近 2200 万份工作,但是自 5 月以来已经恢复了大约一半的工作。截至 8 月份，失业人数比 2 月份减少了约 1150 万人。8 月私营部门招聘人数增加了 100 万，低于 7 月份的 148 万。美联储主席鲍威尔表示，星期五的就业报告是一个好消息，并暗示低利率政策可能持续数年。

国内方面，中国 8 月官方制造业 PMI 为 51.0%，前值 51.1%。分项中，生产指标回落 0.5 个百分点至 53.5%，新订单指标回升 0.3 个百分点至 52%，这符合我们此前对于生产端的修复已经处于尾声，后续主要看点是需求端改善的判断。产成品库存回落至 47.1%，新订单-产成品库存回升至 4.9%，创年内新高，显示经济动能继续改善。新出口订单回升 0.7 个百分点至 49.1%，结合 8 月摩根大通全球制造业 PMI 继续回升，反应外需持续改善，但新出口订单的回升幅度较此前几个月明显放缓，显示海外经济重启对外需回升的边际推动力量在减弱。价格指标方面，主要原材料购进价格指数回升 0.2 个百分点至 58.3%，回升幅度明显减弱，出厂价格指数回升 1 个百分点至 53.2%，回升幅度有所加强，显示制造业利润空间边际修复。分企业规模看，大型企业 PMI 持平于 52%，中型企业 PMI 上升至 51.6%，而小型企业 PMI 下滑至 47.7%，连续第三个月处于收缩区间，显示大中型企业在前期宽松政策下更为受益，小企业景气度再次下滑或将引起政策上的进一步关注。

8 月官方非制造业商务活动指数为 55.2%，前值 54.2%，其中服务业 PMI 回升 1.2 个百分点至 54.3%，是推动非制造业 PMI 回升的主要因素，服务业的改善相对滞后，但对下半年经济延续复苏趋势至关重要。建筑业 PMI 下滑 0.3 个百分点至 60.2%，依然处于景气度较高的状态。综合来看，经济延续复苏方向，但对复苏的速度不应报过高的预期，后续重点关注服务业和消费需求的改善。

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

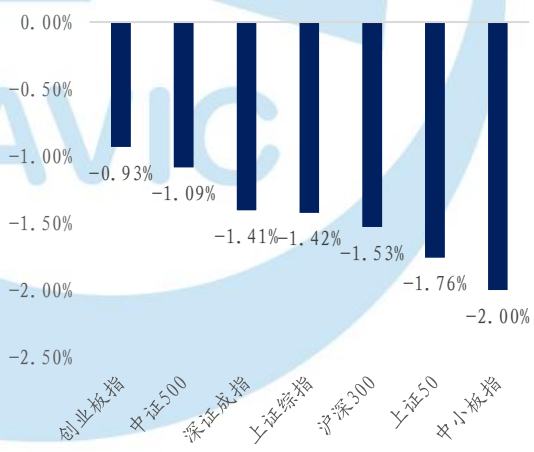
综合而言，美国就业数据喜人，显示美国的经济复苏仍在向前迈进，这对投资者的信心有一定加强，目前对于美股盈利端的担忧越来越小，在经济恢复的确定性增大的情况下，此前过度宽松的货币政策的退出或将成为美股调整或震荡的一个主要原因。本周美股科技股遭到抛售，苹果等权重科技股出现深幅回调，相对应的国内 A 股部分消费股也出现下跌。前期因为疫情凸显盈利稳定性的必选消费（以医药、食品为代表）已经有所透支，在国内疫情受控背景下盈利优越性也被削弱。基金发行创新高不能成为看多的原因，过去基金发行高峰对应的都是指数高点。整体宏观环境仍然对权益资产有利，但今年上涨最快的阶段已经结束，由流动性溢价的逻辑逐渐转向盈利验证的逻辑。目前市场环境下消费和科技已经处于历史估值高位，继续创新高的概率较低，预计未来一段时间 A 股大概率维持震荡格局，向上突破难度较大。行业配置方面建议关注金融，周期型成长、可选消费的投资机会。

一、 本周行情回顾

本周，上证指数跌 1.42%；深证成指跌 1.41%；创业板指跌 0.93%。行业表现方面，本周排名前三位的行业分别是汽车（1.74%）、化工（0.94%）、电子（0.69%），排名后三位的分别是农林牧渔（-2.92%）、非银金融（-2.65%）、综合（-2.63%）。风格上，本周金融股跌 2.33%，周期股涨 0.10%，消费股跌 1.68%，成长股跌 0.19%，稳定股跌 1.03%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 23.46 倍，较上周上升 3.35%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 40.11 倍，较上周上升 1.31%。

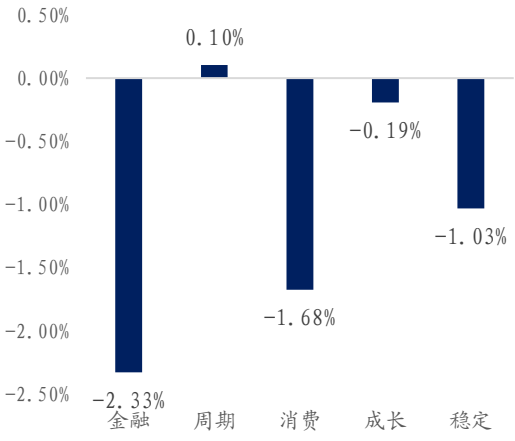
海外方面，本周道指跌 1.82%，纳指跌 3.27%，标普 500 指数跌 2.31%。德国 DAX 指数周累计下跌 1.46%；法国 CAC40 指数周累计下跌 0.76%；英国富时 100 指数周跌 2.76%。

图 1：本周主要指数涨跌幅



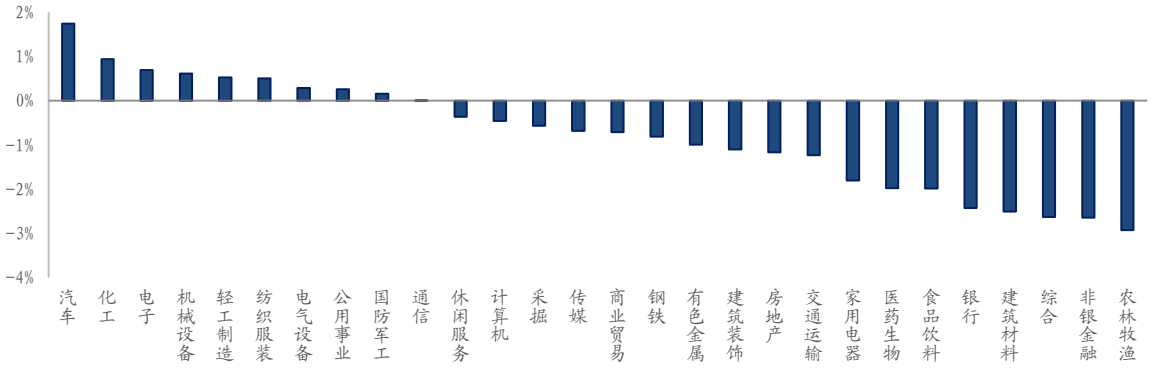
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 2：本周各风格股票涨跌幅



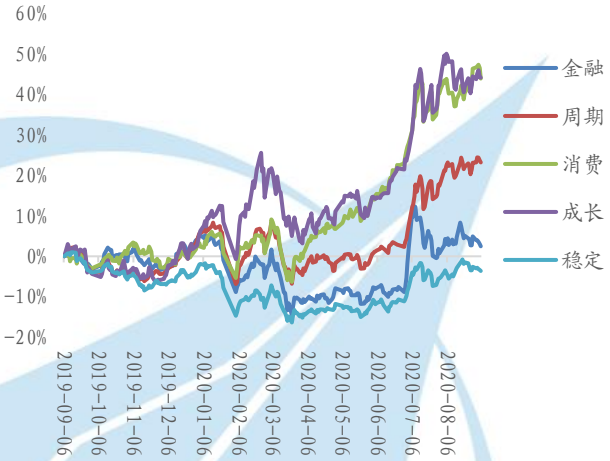
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 3：本周行业涨跌幅



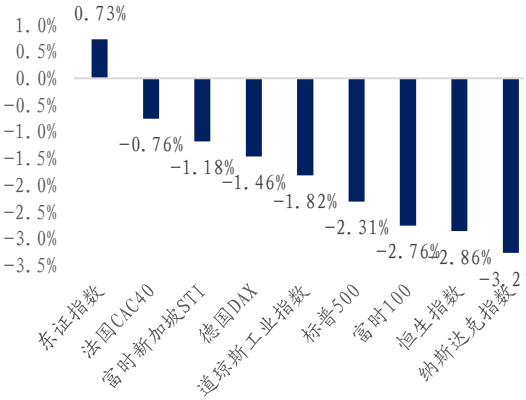
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 4：各风格股票走势



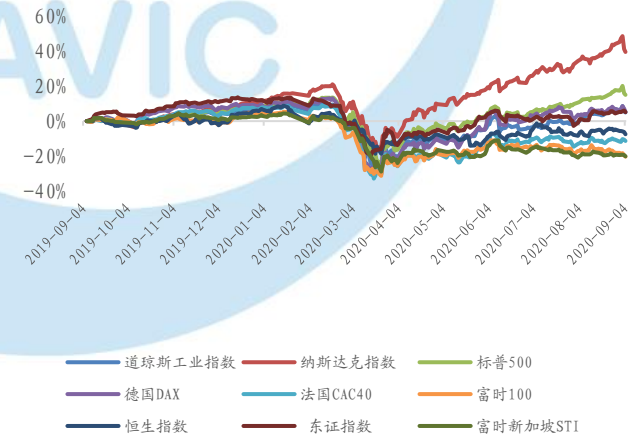
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 5：本周海外主要指数涨跌幅



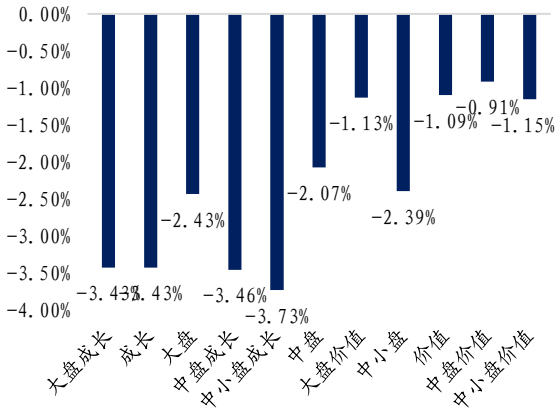
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 6：海外主要指数走势



资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 7：本周美股 MSCI 风格指数涨跌幅

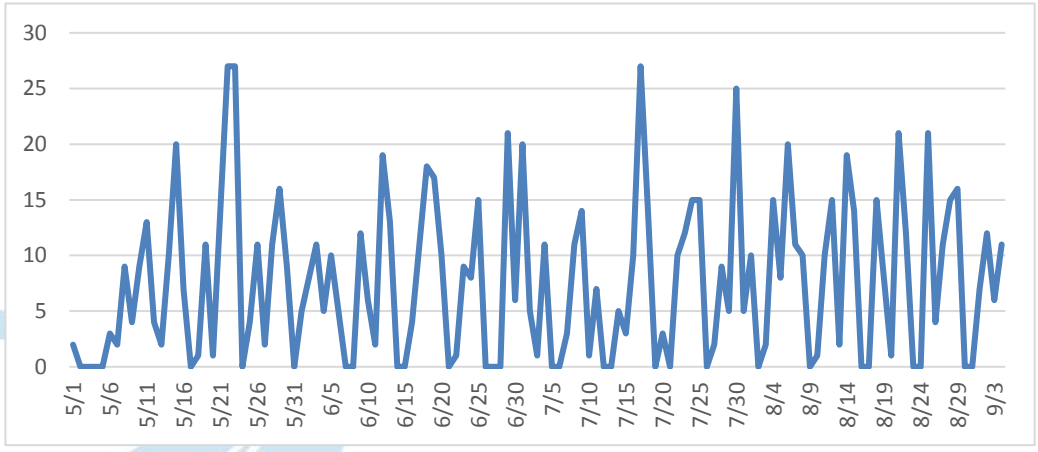
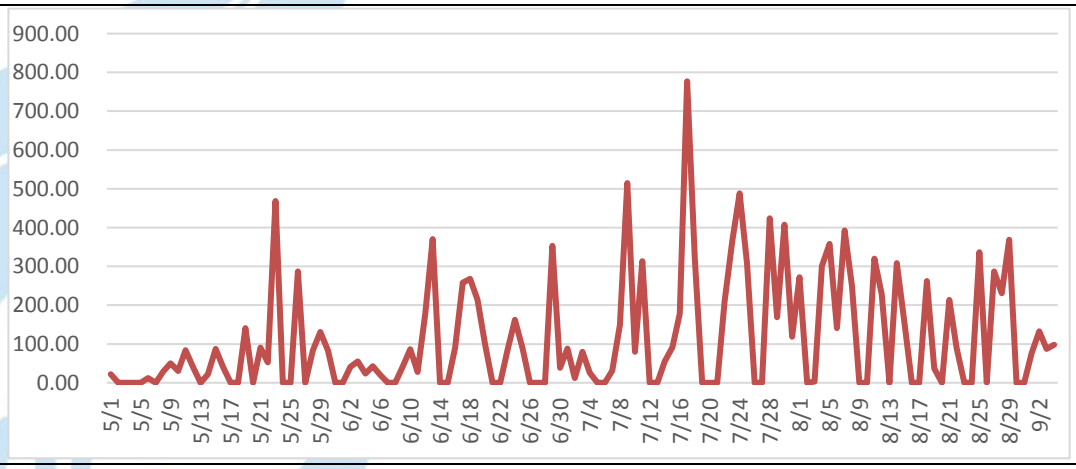


资料来源：Wind、中航证券金融研究所

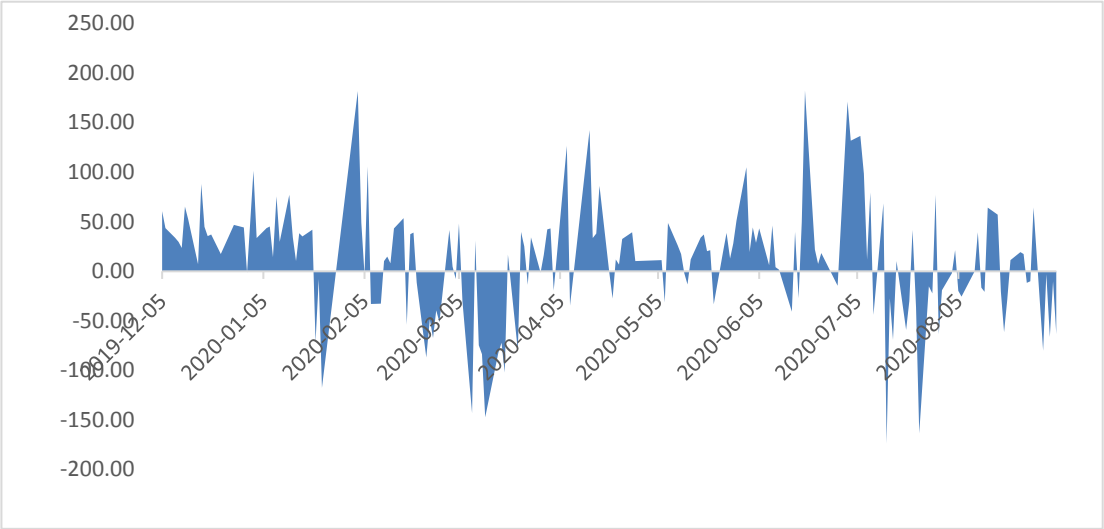
二、 资金监控

北向资金本周累计净流出 222.62 亿元，前一周为净流入 79.46 亿元。本周新发行的基金个数为 52 个，上周为 63 个；本周基金发行规模为 762.17 亿元，上周为 944.30 亿元。9 月份截至 9 月 4 日 IPO 募集资金为 94.39 亿元，增发募集资金 80.77 亿元。交易费用本周为 92.74 亿元。本周管理层净减持 72.48 亿元，上周净减持 25.86 亿元。

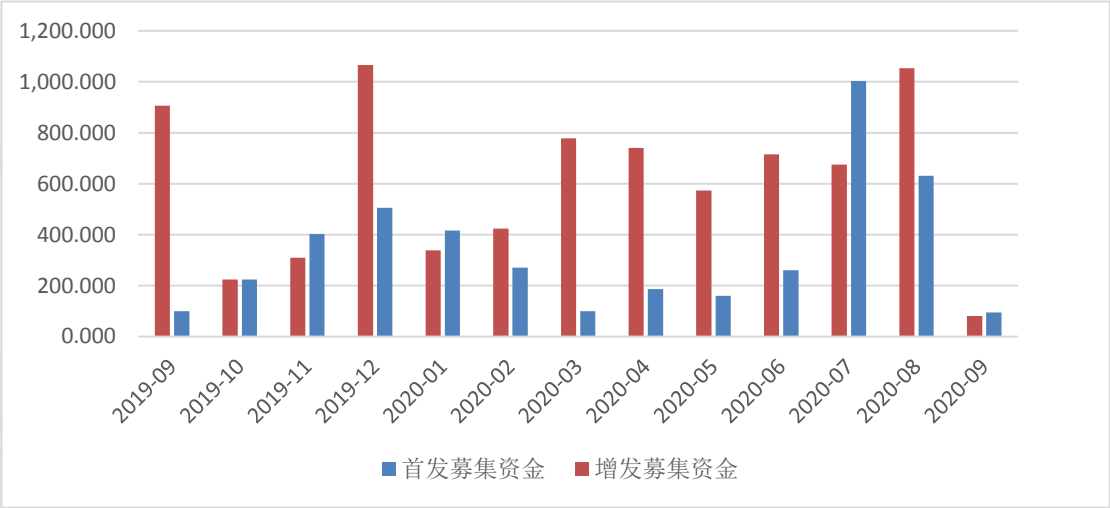
图表 8：资金监控

基金发行（个数）	
基金发行规模（亿元）	

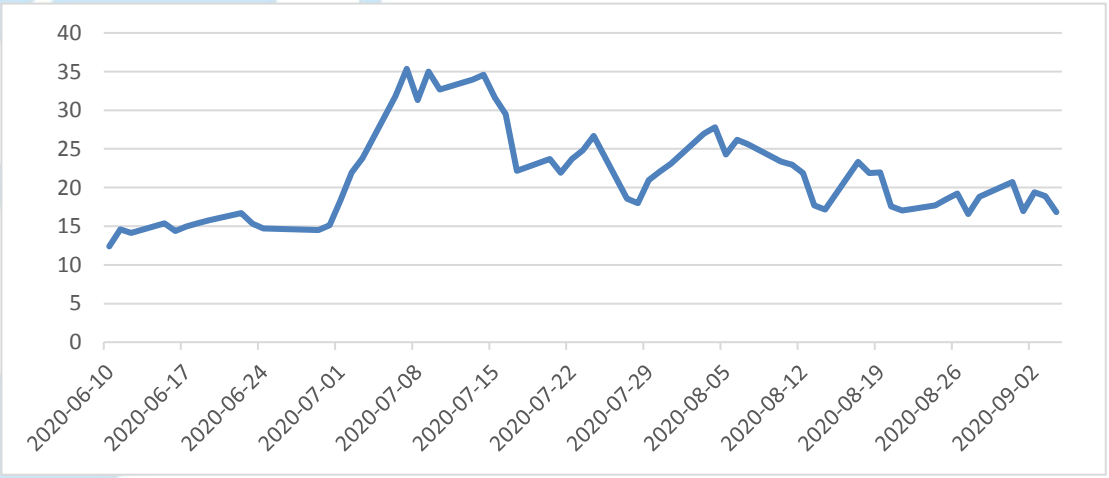
北向资金（亿元）



股权融资规模



交易费用（亿元）



管理层增减持统计（亿元）

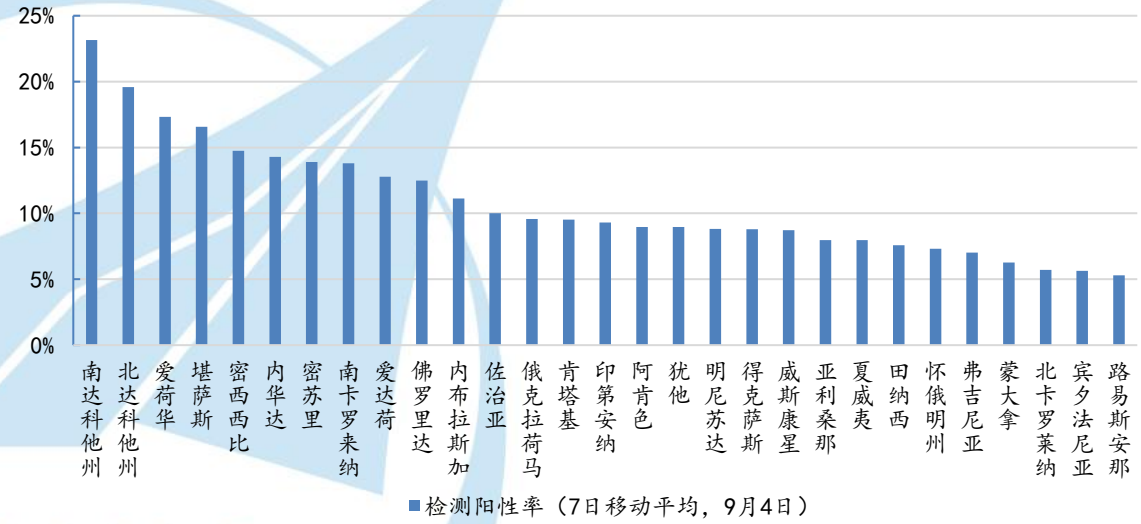
本周	上周
-72.48	-25.86

资料来源：Wind、中航证券金融研究所

三、 全球疫情

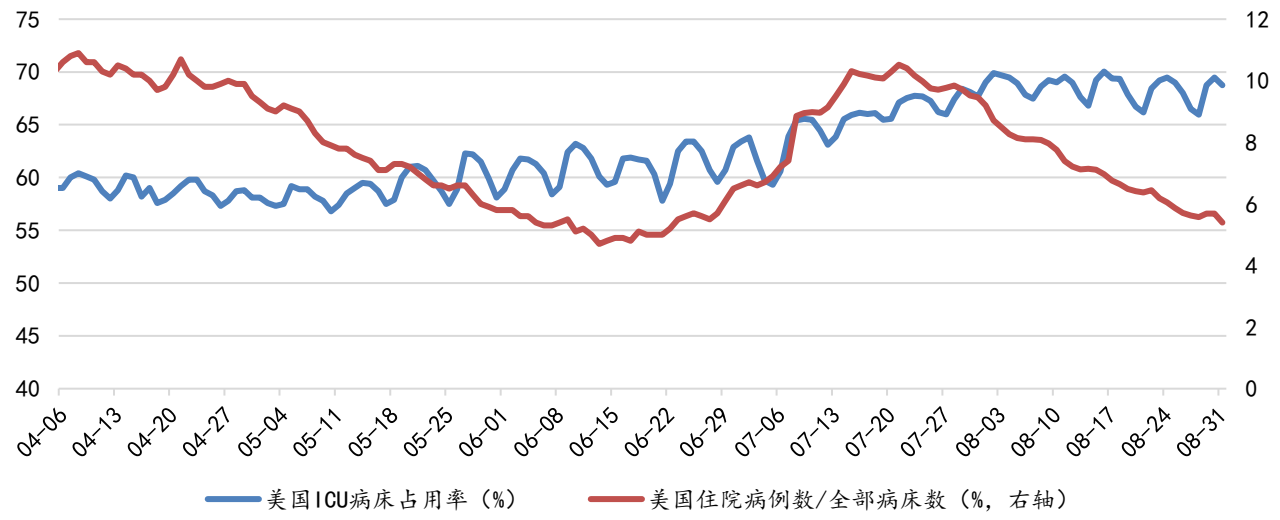
全球疫情方面，截至 9 月 5 日，全球感染人数已经超过 2675.5 万人，累计死亡人数超过 87.5 万人。据美国约翰斯·霍普金斯大学新冠疫情统计数据，截至美东时间 9 月 5 日，全美范围至少有 639 万人感染新冠肺炎，死亡人数达到 19.2 万人。美国各州的检测阳性率七日移动平均值排名南达科他州成为第一，为 23.16%，第二名为北达科他州（19.58%），第三名为爱荷华州（17.32%），阳性检测率第一名频繁易主显示美国疫情正在先前受疫情影响较小的州之间传播，此前疫情较为严重的州目前情况均得到控制。我们对美国 ICU 病床占用率进行统计，截至 8 月 31 日美国全国 ICU 占用率为 68.75%，较上周有所下降，并且低于我们之前提出的 70%-80%警戒值，美国全国病床利用率为 5.40%，也较上周有所下降，低于我们提出的 15%-30%警戒值。

图 9：美国各州检测阳性率（7 日移动平均）



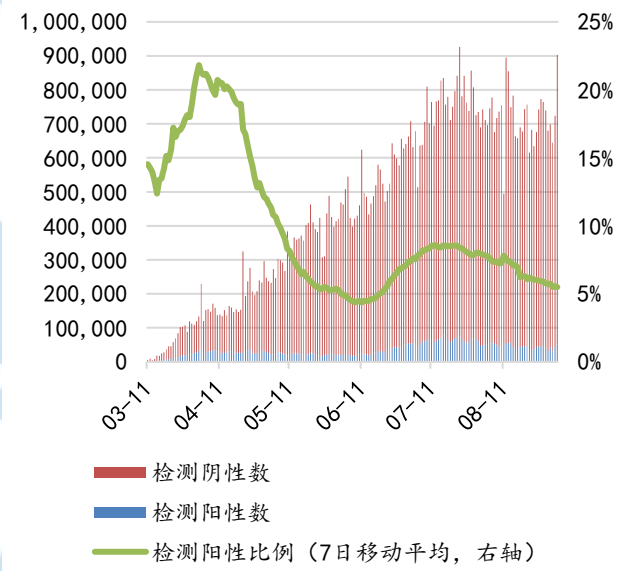
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 10：美国全国 ICU 病床占用率



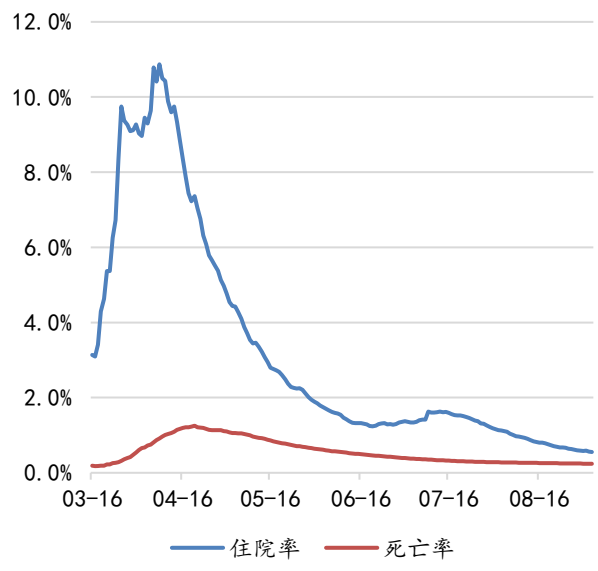
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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

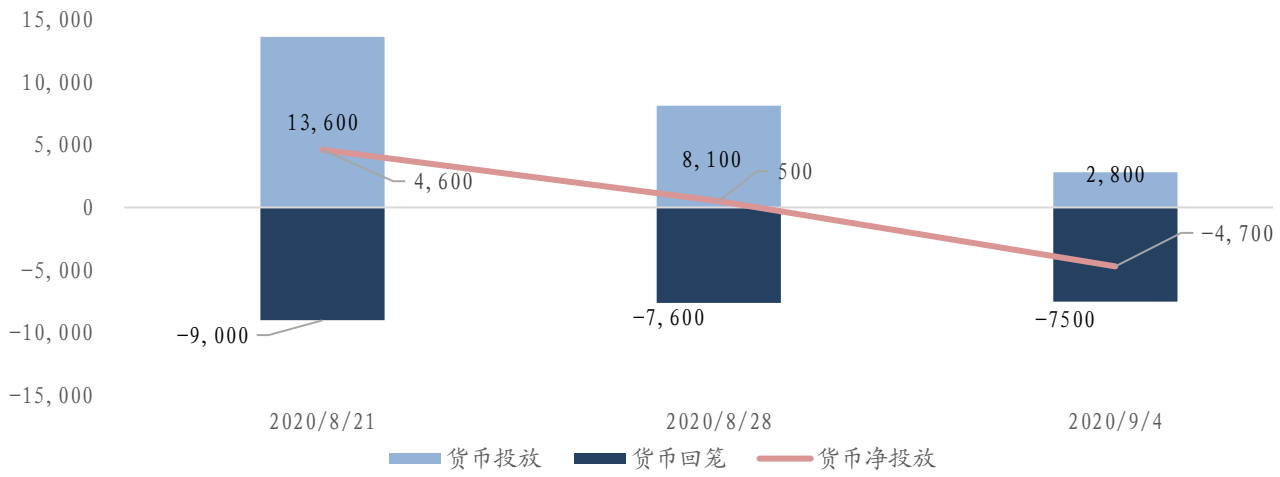


资料来源：Wind、中航证券金融研究所

四、宏观流动性监测

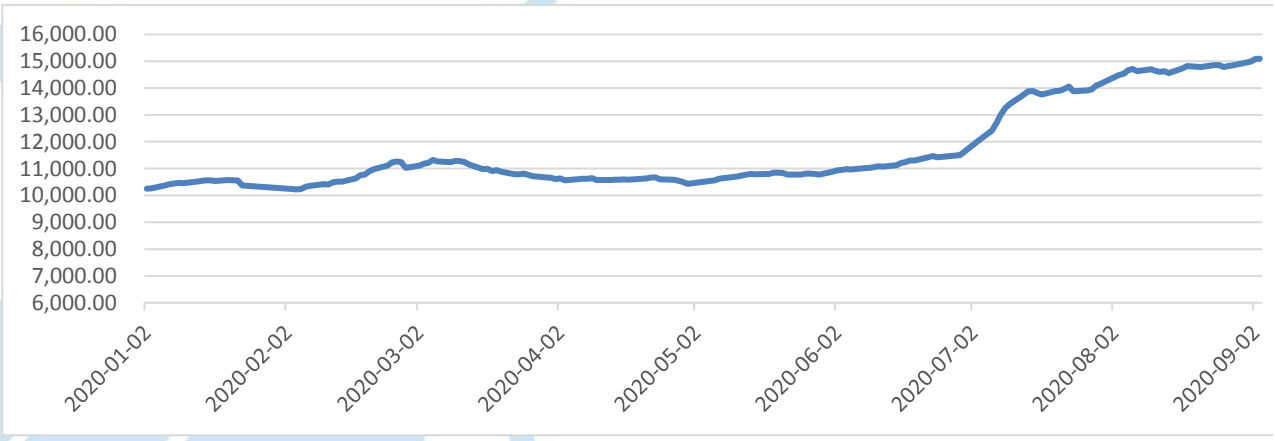
流动性方面，本周央行公开操作净回笼货币 4700 亿，上周为净投放货币 500 亿。两融余额为 15096.80 亿元，上周为 14,815.52 亿元，较上周有所上升。

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）

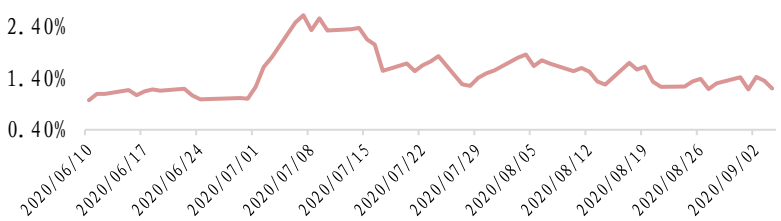
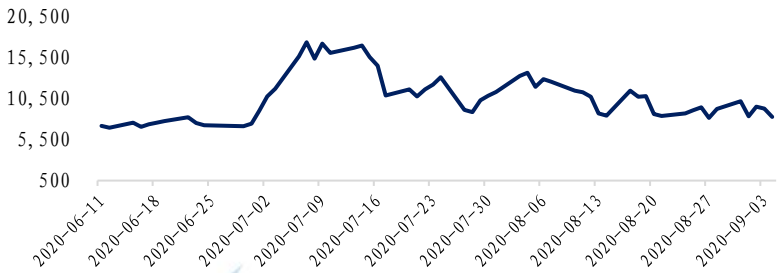


资料来源：Wind、中航证券金融研究所

五、市场情绪

市场情绪方面，本周日均换手率为 1.32%，上周为 1.29%，有所上升。A 股日均成交金额为 9092.55 亿元，上周为 8,894.69 亿元，较上周有所上升。

图表 15：市场情绪

换手率	本期 2020/9/4 1.32%		
	上期 2020/8/28 1.29%		
A 股日均成交金额（亿元）	本期 2020/9/4 9092.55		
	上期 2020/8/28 8,894.69		

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。