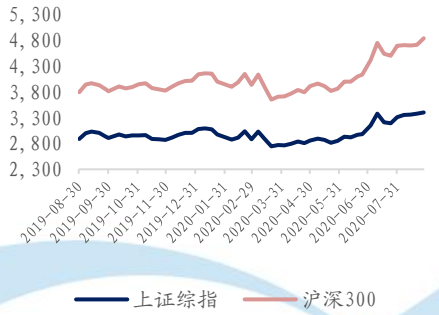
中航证券金融研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师 成果，CFA
证券执业证书号：S0640520070001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
研究助理 郑梓淳
证券执业证书号：S0640118110026

流动性逻辑向盈利驱动转变，市场短期震荡向上

策略周报　　2020 年 8 月 29 日

市场走势



近期报告

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:

北京时间 8 月 27 日晚上 21 点，在美国杰克逊霍尔全球央行年会上，美联储主席鲍威尔发表了主题为“货币政策框架评估”的讲话。鲍威尔表示，美联储将正式采取更加灵活的“平均通胀目标”的政策框架，基于目前的通胀目标 2%，新政策框架下，美联储将允许通胀率在低于该目标后的“一段时间”内“适度”处于 2%的目标之上，以抵消前期通胀疲弱的影响。同时，鲍威尔表示，美联储认为强劲的就业市场可以持续，而不会导致通货膨胀的爆发，这显示未来一段时间，推动经济复苏和劳动力市场改善将是美联储的主要目标，为了推动劳动力市场的恢复，美联储将对通胀上扬持更加开放的态度。目前金融市场对美联储货币政策何时会转向收紧高度关注，美联储采取平均通胀目标制意味着实施货币宽松的时间和空间被进一步拓宽，未来中长期内，美联储引领的全球流动性宽松环境将继续利好资本市场。但鲍威尔讲话之后，美债收益率和黄金价格走势出现了大幅波动，最终美债走高、黄金下跌，这主要由于此次会议之前，金融市场对平均通胀目标已有讨论和预期，市场期待在此基础上鲍威尔能够释放关于收益率曲线控制或实施更多边际宽松政策的信号。

美国经济数据方面，8 月 28 日，美国商务部表示，7 月份消费者支出增长了 1.9%，而最新的消费者信心调查显示，美国人本月更为乐观。

新冠疫情方面，本周美国阳性率小幅反弹。8 月 26 日，美国雅培制药有限公司宣布，该公司的一款便携式新冠抗体检测试剂在美国获得紧急使用授权，新测试试剂价格便宜，可快速产生结果。各州的开放仍在有序进行，8 月 28 日，加利福尼亚州州长加文·纽瑟姆（Gavin Newsom）概述了一种新的四层重新开放方法，该州的县可以根据阳性率和确诊病例数量在不同的经营阶段之间进行迁移。

国内方面，7 月份工业利润增速持续加快，企业效益状况明显好转，国家统计局 8 月 27 日发布的数据显示，7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 5895.1 亿元，同比增长 19.6%，增速比 6 月份加快 8.1 个百分点；1 至 7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 31022.9 亿元，同比下降 8.1%，降幅比 1 至 6 月份收窄 4.7 个百分点。

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

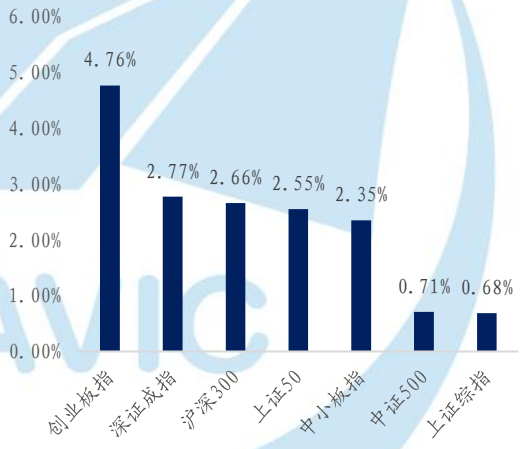
综合而言，国内经济复苏趋势不变，美国经济数据也较为乐观，美国疫情见顶下降的趋势确立，美联储引领的全球流动性宽松环境将在中长期继续利好资本市场，经济复苏和较宽松的货币环境对权益资产形成支撑。国内方面由货币宽松推动的流动性逻辑向企业盈利驱动的业绩逻辑转变，市场短期震荡向上，板块配置方面，在我国经济复苏的趋势下，建议将周期股调为标配，可以关注交通运输、受益于影院重新开放的影视传媒板块，和受益于经济复苏和消费回暖的可选消费的投资机会。

一、 本周行情回顾

本周，上证指数涨 0.68%，连涨五周；深证成指涨 2.77%，结束此前两周连跌；创业板指涨 4.76%。行业表现方面，本周排名前三位的行业分别是食品饮料（7.73%）、休闲服务（6.54%）、电气设备（4.68%），排名后三位的分别是商业贸易（-3.28%）、国防军工（-2.23%）、采掘（-1.68%）。风格上，本周金融股跌 0.19%，周期股涨 0.85%，消费股涨 4.28%，成长股涨 1.85%，稳定股跌 1.11%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 22.70 倍，较上周上升 2.63%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 39.63 倍，较上周下降 0.59%。

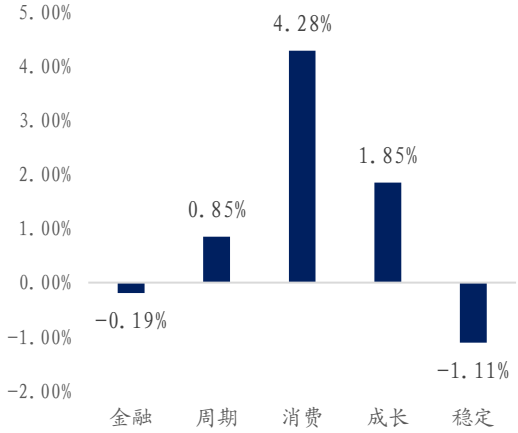
海外方面，本周道指涨 2.59%，纳指涨 3.39%，标普 500 指数涨 3.26%。德国 DAX 指数周累计上涨 2.10%；法国 CAC40 指数周累计上涨 2.18%；英国富时 100 指数跌 0.64%。

图 1：本周主要指数涨跌幅



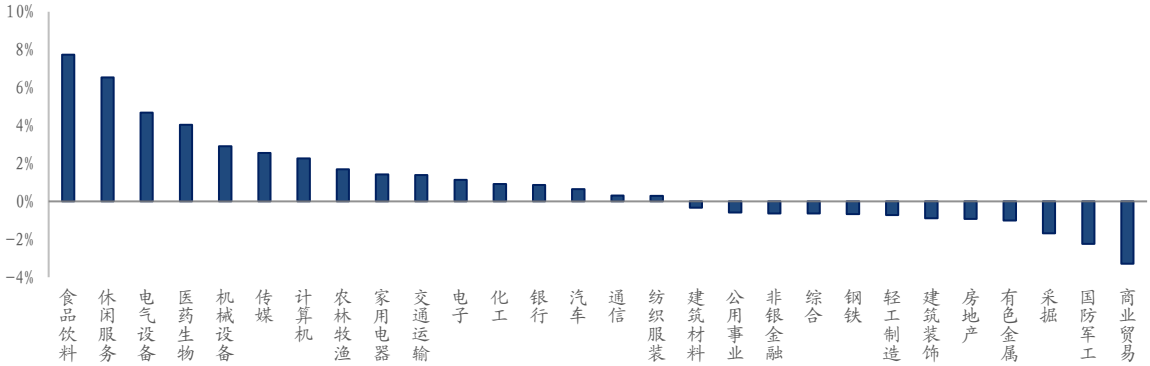
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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

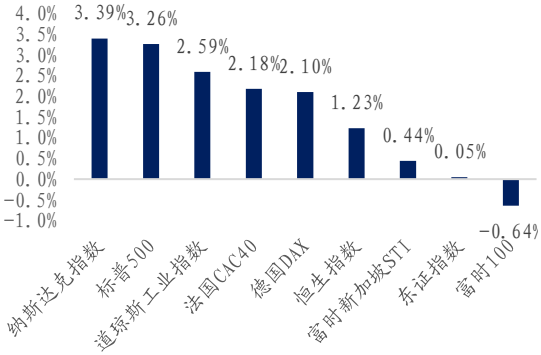
图 4：各风格股票走势



资料来源：Wind、中航证券金融研究所

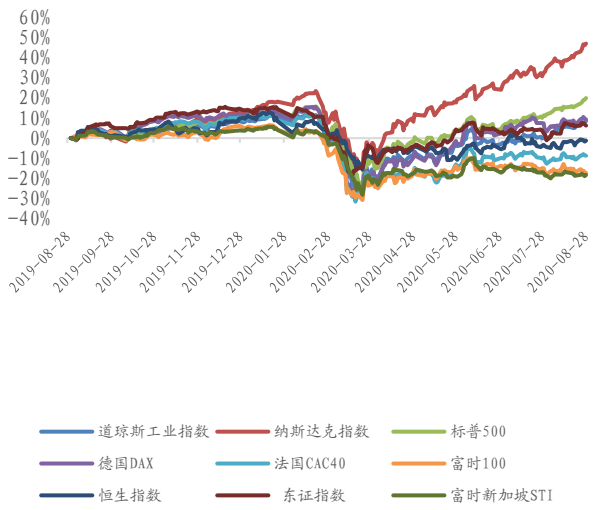
图 6：海外主要指数走势

图 5：本周海外主要指数涨跌幅

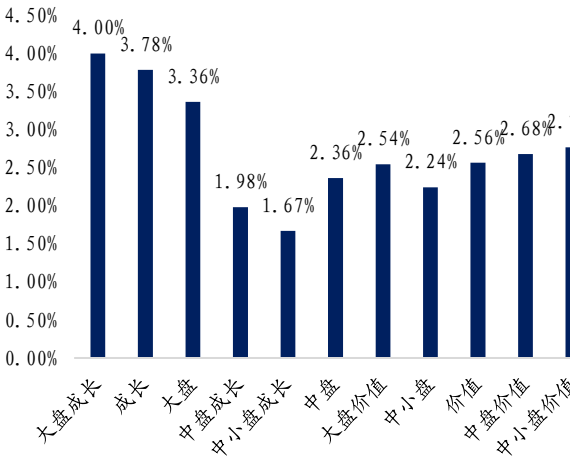


资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 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

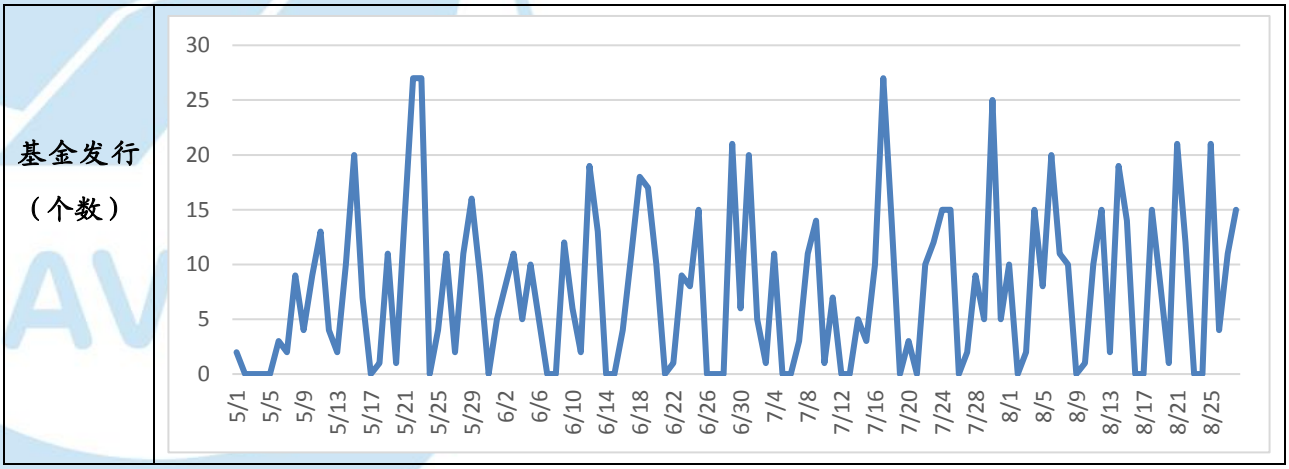


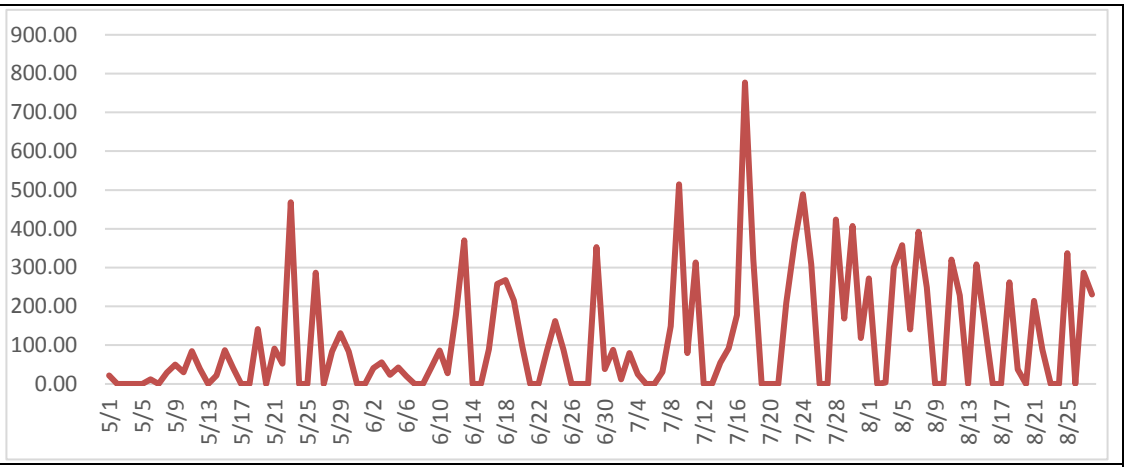
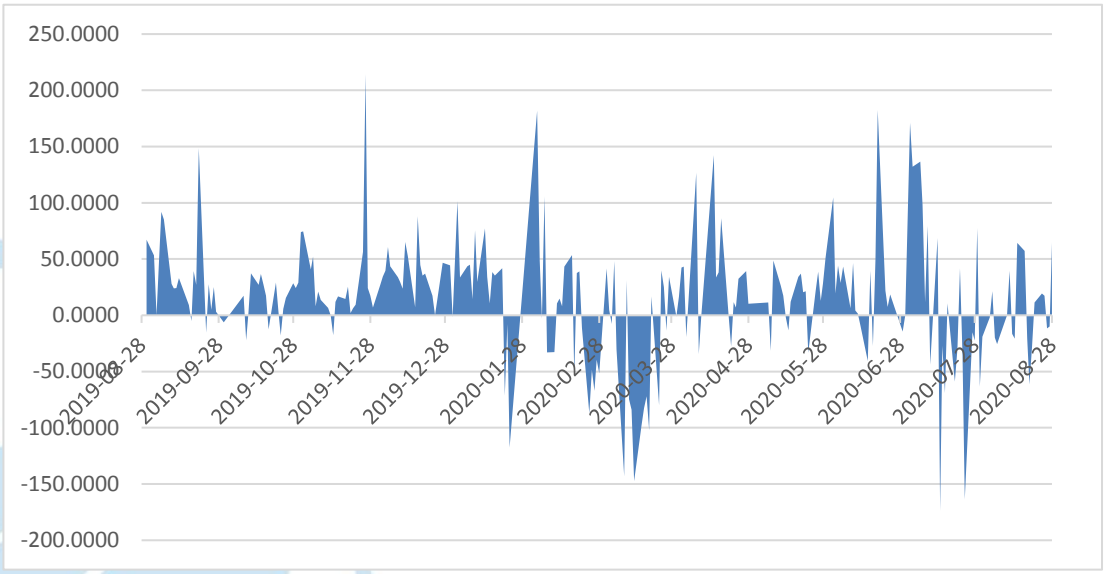
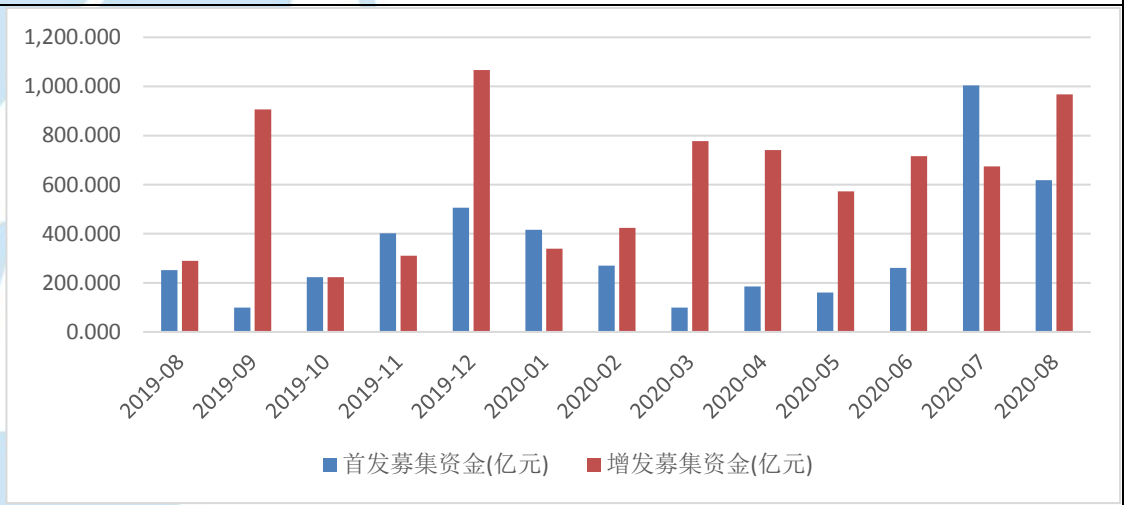
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

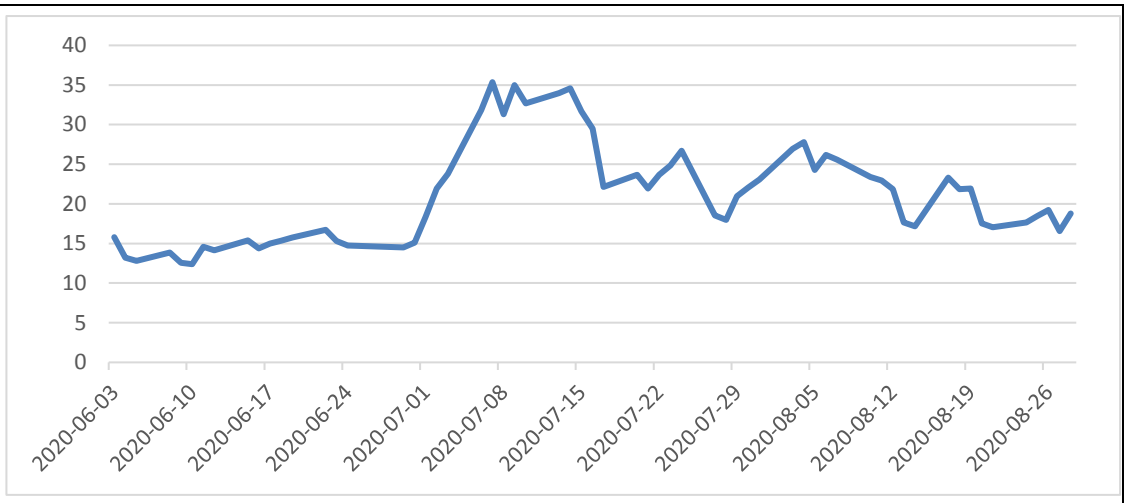
二、 资金监控

北向资金本周累计净流入 79.46 亿元，前一周为净流出 41.64 亿元。本周新发行的基金个数为 63 个，上周为 59 个；本周基金发行规模为 944.30 亿元，上周为 667.40 亿元。8 月 27 日两融余额 14815.52 亿元。8 月份截至 8 月 28 日 IPO 募集资金为 618.76 亿元，增发募集资金 967.66 亿元。交易费用本周为 91 亿元，较上周的 102 亿元略有所下降。本周管理层净减持 25.86 亿元，上周净减持 353.43 亿元。

图表 8：资金监控



基金发行规模（亿元）	
北向资金（亿元）	
股权融资规模	

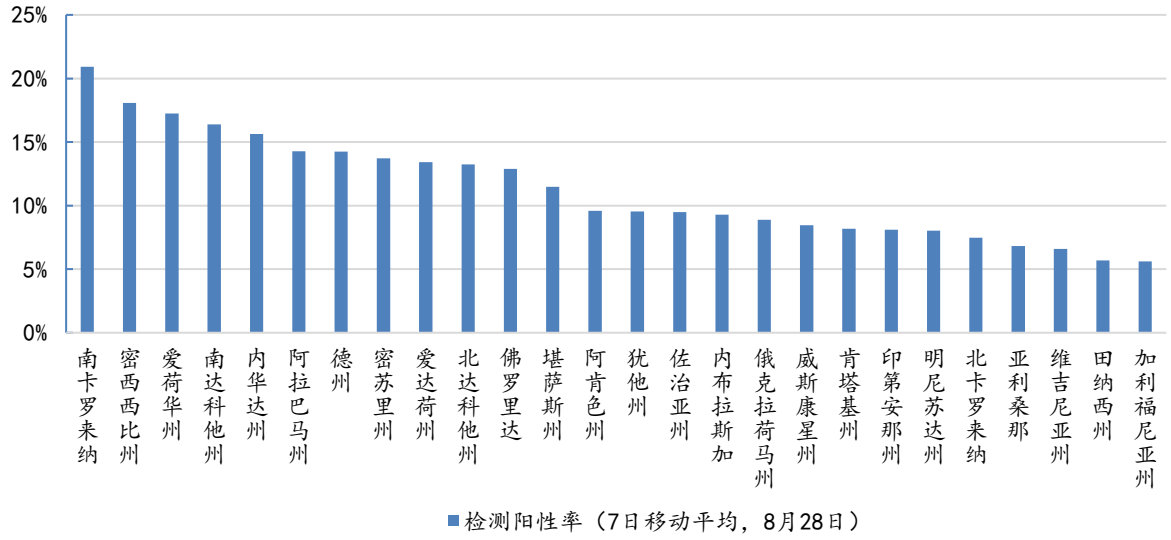
交易费用（亿元）		
管理层增减持统计（亿元）	本周	上周
	-25.86	-353.43

资料来源：Wind、中航证券金融研究所

三、 全球疫情

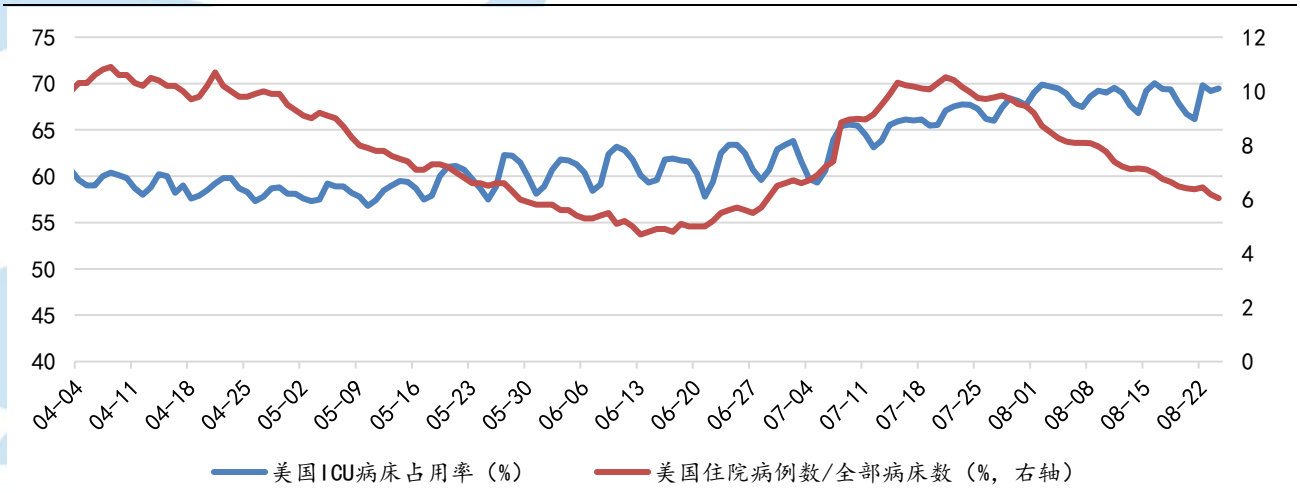
全球疫情方面，截至 8 月 29 日，全球感染人数已经超过 2486.5 万人，累计死亡人数超过 84.3 万人。据美国约翰斯·霍普金斯大学新冠疫情统计数据，截至美东时间 28 日，全美范围至少有 610 万人感染新冠肺炎，死亡人数达到 18.6 万人。美国各州的检测阳性率七日移动平均值排名南卡罗莱纳州取代密西西比州成为第一，为 20.93%，第二名为密西西比州（18.08%），第三名为爱荷华州（17.25%）。我们对美国 ICU 病床占用率进行统计，截至 8 月 24 日美国全国 ICU 占用率为 69.46%，较上周略有升高，接近我们之前提出的 70%-80%警戒值，美国全国病床利用率为 6.05%，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

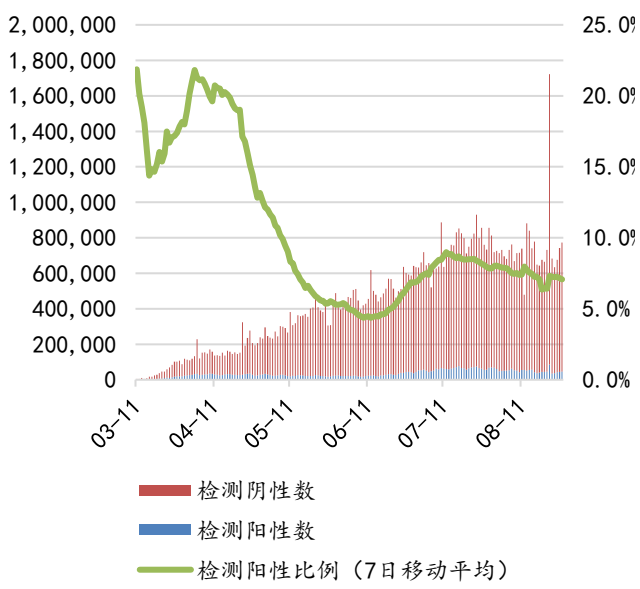
图 10：美国全国 ICU 病床占用率



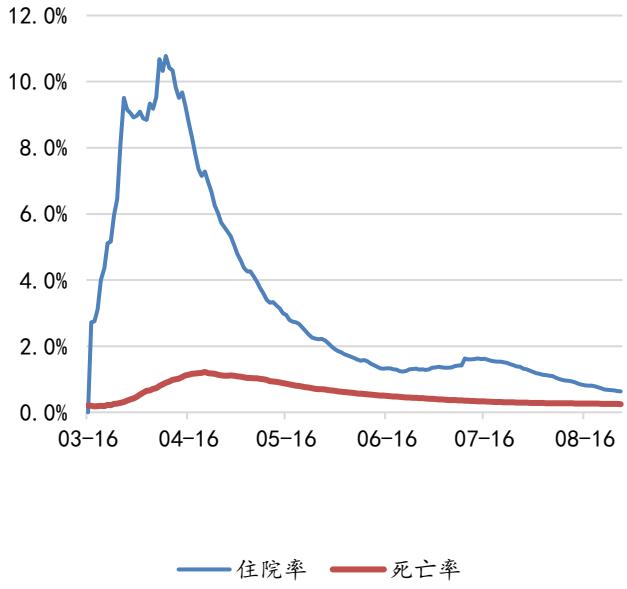
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 11：美国新冠病毒检测结果

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

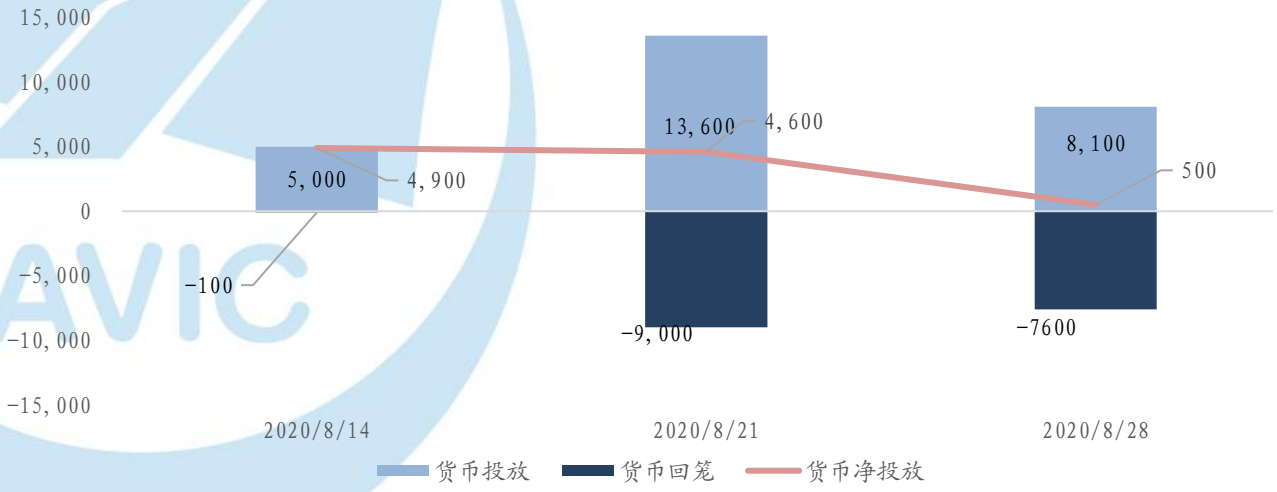


资料来源：Wind、中航证券金融研究所

四、宏观流动性监测

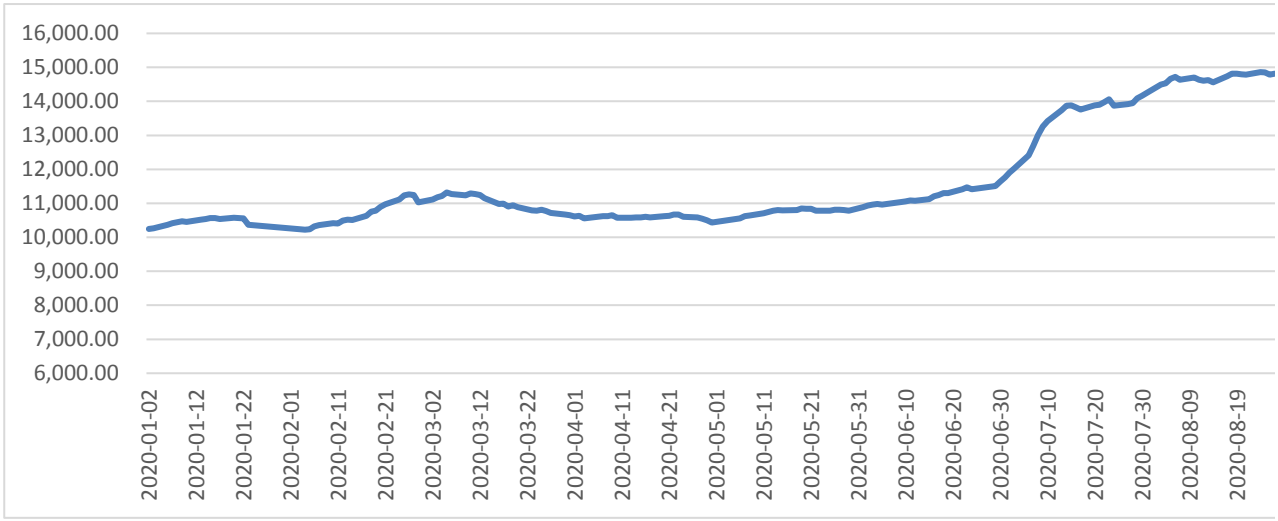
流动性方面，本周央行公开操作净投放货币 500 亿，上周为净投放货币 4600 元。两融余额为 14,815.52 亿元，上周为 14,794.21 亿元，较上周有所上升。

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）

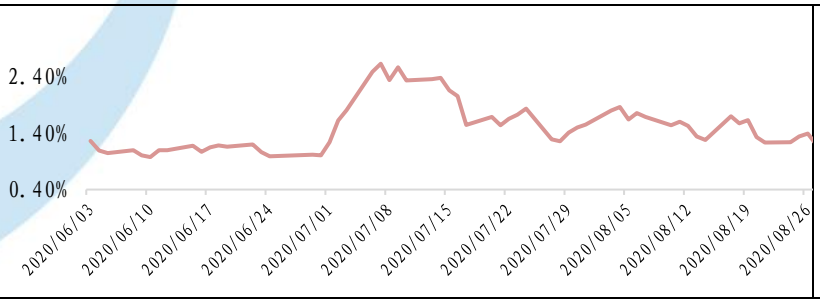


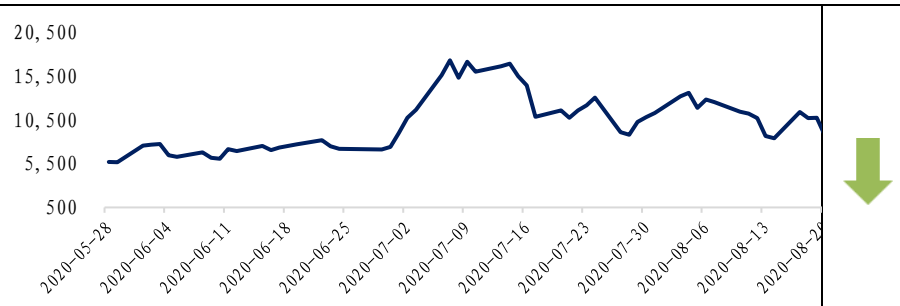
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

五、市场情绪

市场情绪方面，本周日均换手率为 1.49%，上周为 1.45%，有所上升。A 股日均成交金额为 9,974.86 亿元，上周为 10097.05 亿元，较上周有所下降。

图表 15：市场情绪

换手率	本期 2020/8/28 1.29%	
	上期 2020/8/21 1.49%	

A股日均成交金额（亿元）	本期 2020/8/28 8,894.69	
	上期 2020/8/21 9,974.86	

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。