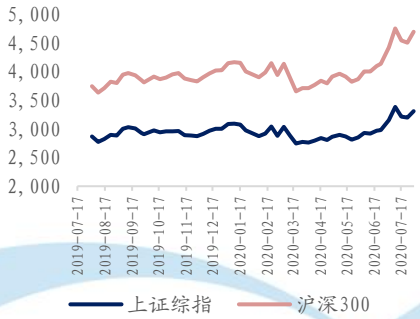
中航证券金融研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
研究助理 郑梓淳
证券执业证书号：S0640118110026
电话：18611412292
邮箱：zhengzc@avicsec.com

市场短期或以震荡为主

策略周报　　2020 年 8 月 1 日

市场走势



近期报告

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》

中航证券策略周报:《交投活跃，市场震荡上行趋势不变》

中航证券策略周报:《市场有望从结构性机会向牛市发展》

中航证券策略周报:《美国疫情出现二次反复，短期市场或将调整》

中航证券策略周报:《经济复苏低于预期，短期市场或以震荡为主》

中航证券策略周报:《国内疫情存在二次爆发风险，短期市场或以震荡为主》

中航证券策略周报:《全球新增病例呈上行趋势，短期维持谨慎》

核心观点:

美国二季度 GDP 环比折年率为-32.9%，大幅低于 08 年四季度金融危机时的-8.4%，为 1947 年有记录以来的最大降幅，消费和投资都受到重创。虽然近期月度经济数据显示美国经济正在恢复，但疫情再次爆发下，美国半数州已暂停经济重启计划，未来经济复苏大概率放缓并且不能排除再次走弱的可能。针对目前的经济状况，美联储主席鲍威尔表示，美国正在经历“我们有生以来”最严重的经济滑坡，这为美联储维持偏鸽的政策基调提供了基础。美联储在 7 月份的议息会议上维持利率不变，符合市场预期，并表示未来几个月将至少按当前的速度来购买美国国债、机构住房抵押贷款支持证券（MBS）和商业抵押贷款（CMBS）。从美联储的资产负债表来看，截止 7 月 29 日的总规模为 7.0 万亿美元，较 6 月初 7.2 万亿美元以上的高点略有回落，主要源于中央银行流动性互换和 MBS 规模出现一定的缩减，而国债持有量在稳步提升，如果未来新一轮财政刺激落地，预计美联储仍将继续扩表。在针对未来的政策预期引导方面，美联储表示在有信心经济能重新回归正轨之前，将继续维持利率区间在低位，目前没考虑加息，但也未提及“收益率曲线控制”或“将利率路径与特定的通货膨胀率或失业率门槛挂钩”。我们认为未来疫情变化是美联储货币政策边际变化的重要参考指标，美国疫情见顶或者疫苗问世预计将对应美联储宽松的边际拐点，而宽松政策的转向与退出，预计要等到美国就业市场和通胀水平恢复至接近正常水平后。

美国劳工部 7 月 30 日的报告称，上周初请失业金人数为 143.4 万人。这是初请失业金人数连续第 19 周超过 100 万，在连续下降了 15 周后，连续第二周的首次申领人数上升。初请人数的反弹显示美国经济复苏受到了疫情反弹的影响，复苏步伐再度放缓。目前美国新冠疫情的新增病例徘徊在 7 万人每日的水平，截至 7 月 31 日，美国新冠确诊病例总数达到了 453 万，本周从 7 月 25 日至 7 月 31 日间新增病例 44 万，新增死亡人数 7782 人。7 月 30 日，美国卫生与公共服务部表示，尽管死亡人数仍然很高，但在南部各州与新冠疫情作斗争的“进展迹象”已经显现。

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

国内方面，我国 7 月官方制造业 PMI 较前值回升 0.2 个百分点至 51.1%，反映制造业继续环比改善，且略有加速。分项中，生产和新订单指数双双走高，新出口订单指数大幅上行，反应海外主要经济体重启经济带动外需回暖。产成品库存指数回升，反映供需格局的新订单-产成品库存小幅回落，同时出厂价格指数小幅回落，未来供需格局和价格的进一步走强有待需求端的进一步恢复和发力。主要原材料购进价格指数回升至 58.1%，表现强于出厂价格指数，反映制造业企业利润在边际上受到一定的挤压，但 PPI 同比回升并带动企业盈利改善的方向依然保持不变。分企业类型来看，中型企业 PMI 大幅回升至 51.2%，大型企业 PMI 微跌至 52%，而小型企业 PMI 回落至 48.6%，继续处于收缩区间，不同企业间仍存在明显的景气差异，小企业依然需要政策面更多的扶持。7 月非制造业 PMI 小幅回落至 54.2%，其中服务业 PMI 为 53.1%，较前值回落 0.3 个百分点。我国经济要继续快速回升需要依靠服务业的恢复，但目前服务业的改善速度依然受到国内疫情的拖累，在这种情况下，经济将继续弱复苏，但需要警惕复苏斜率低于市场预期。

中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议提出当前经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，要从持久战的角度认识目前遇到的中长期问题，再次强调要加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，并提出要完善宏观调控跨周期设计和调节。上述表述显示宏观政策的稳定性有望加强，下半年政策基调转向的概率较低，预计政策上将继续给予适度刺激以对冲掉疫情等负面因素的影响，维持经济平稳运行并稳定市场预期。会议提出“要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降”，我们认为这意味着下半年货币政策将呈现出“量稳价降”的格局，降准与降息仍有空间。针对国内大循环，驱动循环良好运转的关键是国内供给侧的结构升级和需求侧的潜力释放，会议上提出“要坚持结构调整的战略方向，更多依靠科技创新”，以及“牢牢把握扩大内需这个战略基点”、“持续扩大国内需求”，基于此，科技和消费仍是未来确定性较高的两条市场主线。此外，本次会议再次强调“房住不炒”，显示了政府在房地产调控方面的坚定决心，这进一步降低了货币大量流向房地产领域的概率，侧面利好股市。

央行发布声明称，按既有安排资管新规过渡期将于 2020 年底结束。但考虑到今年以来新冠疫情对经济金融带来的冲击，资管新规过渡期延长至 2021 年底。不过，证监会表示，根据实际规范进度及风险状况，公募理财债券基金、公募分级基金的规范整改不作延期。公募分级基金继续在 2020 年底完成规范整改。新冠疫情在资金和资产两方面对资管业务造成了很大的冲击，部分行业、企业经营困难加大，也给资管业务规范整改增加了难度，央行在答记者问中指出，延长过渡期 1 年，更多期限较长的存量资产可自然到期，有助于避免存量资产集中处置对金融机构带来的压力。同时，该负责人也指出过渡期也不宜延长过多，初衷是确保资管业务顺利转型，延长 1 年可以鼓励金

融机构“跳起来摘桃子”，在对冲疫情影响的同时，推动金融机构早整改、早转型。

综合而言，数据显示我国经济在继续复苏，政策面上也给予了市场一些关怀。目前美国有半数州因疫情反弹被迫重新关闭，如果美国疫情继续恶化，更多的州再度关闭，将对美国经济造成更大的伤害，美股目前还没有出现暴跌的情况，如果疫情对美国经济的伤害加大，则可能拖累美股，如果发生美股大跌，海外风险势必波及 A 股市场；而若美国疫情继续恶化，美国政府国内压力增大，可能向外转移矛盾，使得中美关系本已紧张的气氛加剧，影响市场情绪，对股市会造成影响。因此，美国疫情的走势是近期的关键因素，短期内市场或以震荡为主，板块配置方面建议成长价值均衡配置，超配可选消费，并持有一部分军工和贵金属，以应对地缘政治摩擦风险。

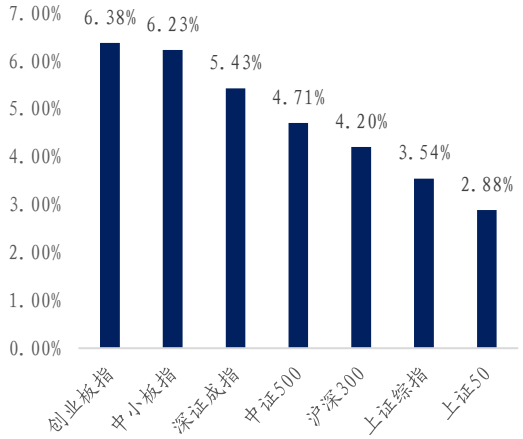
一、 本周行情回顾

本周，上证指数累计涨 3.5%，深证成指涨 5.4%，创业板指涨 6.4%。7 月，A 股总体呈现冲高回落态势，上证指数累计涨 10.9%，深证成指涨 13.72%，创业板指涨 14.65%。7 月的 23 个交易日里，有 20 个交易日成交额超过万亿。北向资金本周累计净卖出 42.47 亿元，7 月累计净买入 103.92 亿元。行业表现方面，本周排名前三位的行业分别是休闲服务（12.71%）、电子（8.43%）、医药生物（7.96%），排名后三位的分别是国防军工（-0.64%）、银行（0.00%）、房地产（0.35%）。风格上，本周金融股涨 1.15%，周期股涨 3.73%，消费股涨 5.69%，成长股涨 6.47%，稳定股涨 2.31%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 21.94 倍，较上周上升 5.03%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 40.33 倍，较上周上升 5.14%。

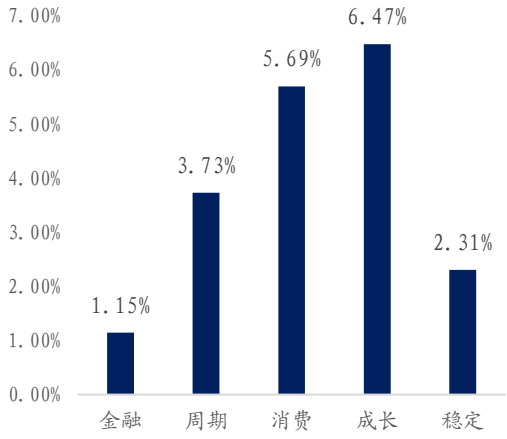
海外方面，本周道指跌 0.16%，纳指涨 3.69%，标普 500 指数涨 1.73%，德国 DAX 指数周跌 4.09%，法国 CAC40 指数周跌 3.49%，英国富时 100 指数周跌 3.69%。7 月，道指涨 2.38%，纳指涨 6.82%，标普 500 指数涨 5.51%，三大股指均连涨四个月，德国 DAX 指数月涨 0.02%，法国 CAC40 指数月跌 3.09%，英国富时 100 指数月跌 4.41%。

图 1：上周主要指数涨跌幅

图 2：上周各风格股票涨跌幅

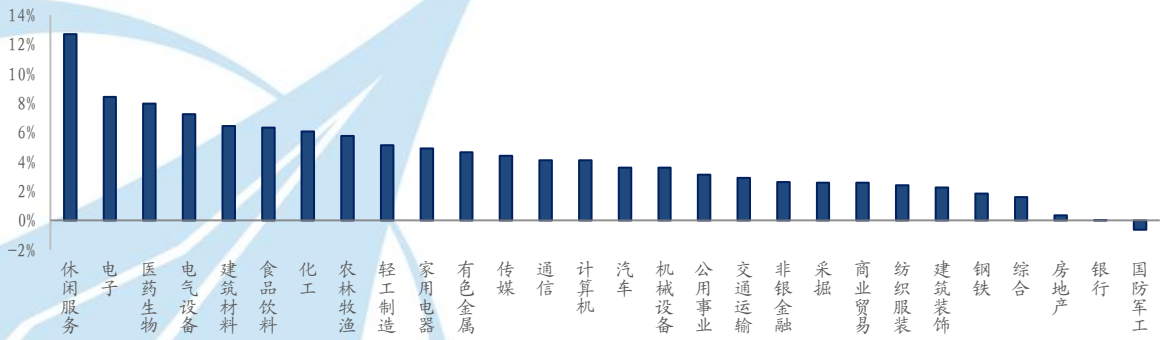


资料来源：Wind、中航证券金融研究所



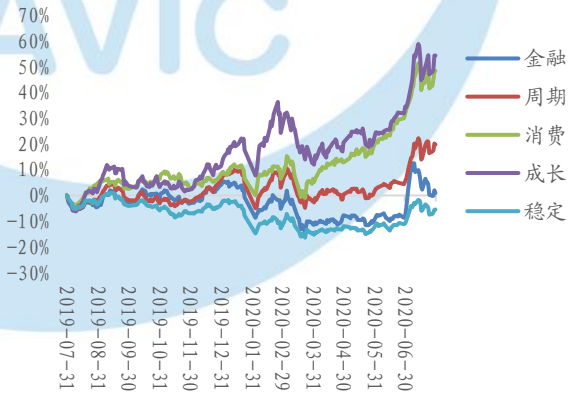
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 3：上周行业涨跌幅



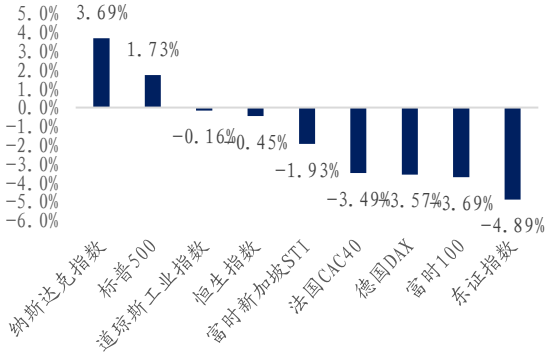
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 4：各风格股票走势



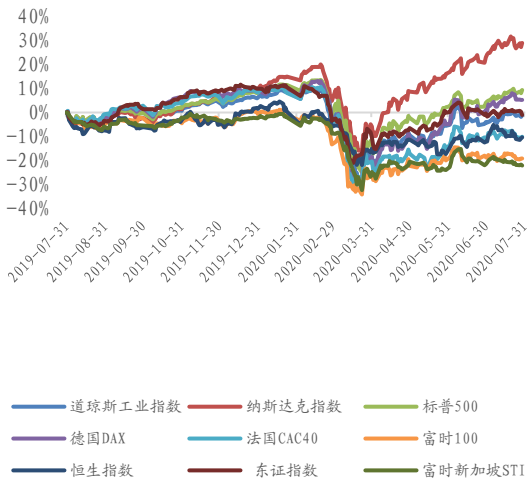
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 5：上周海外主要指数涨跌幅



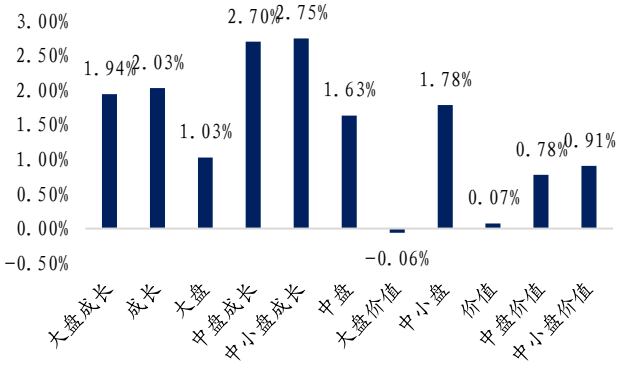
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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：上周美股 MSCI 风格指数涨跌幅

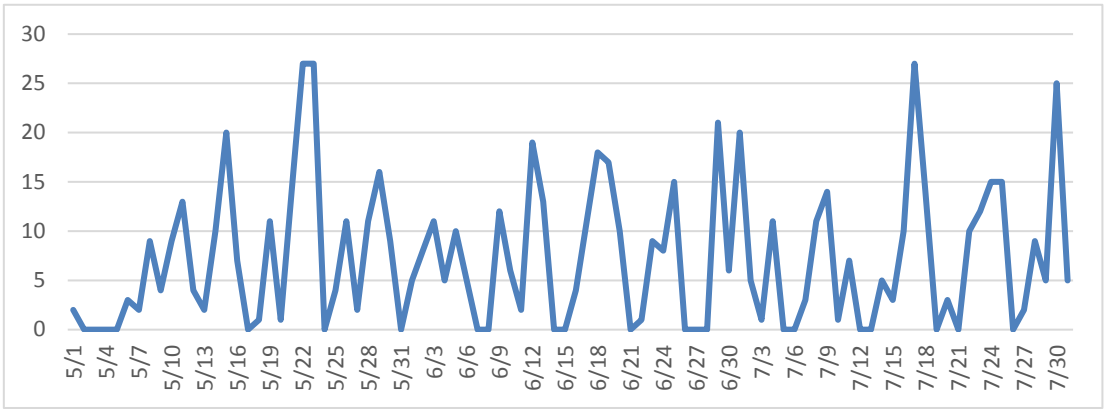
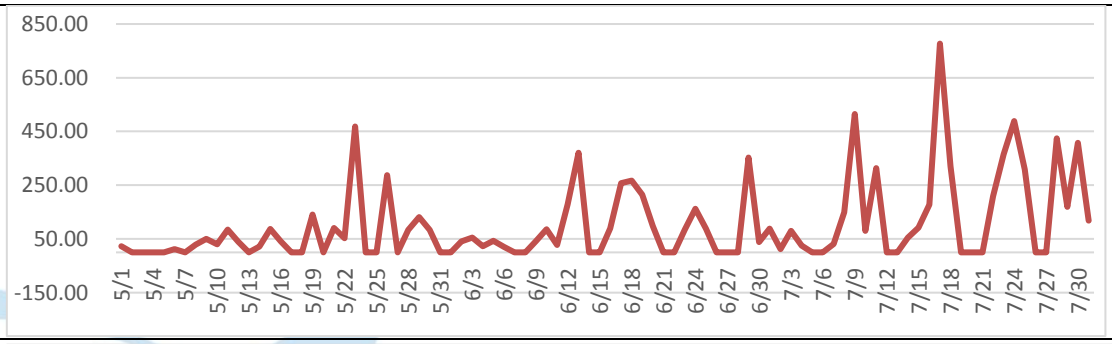
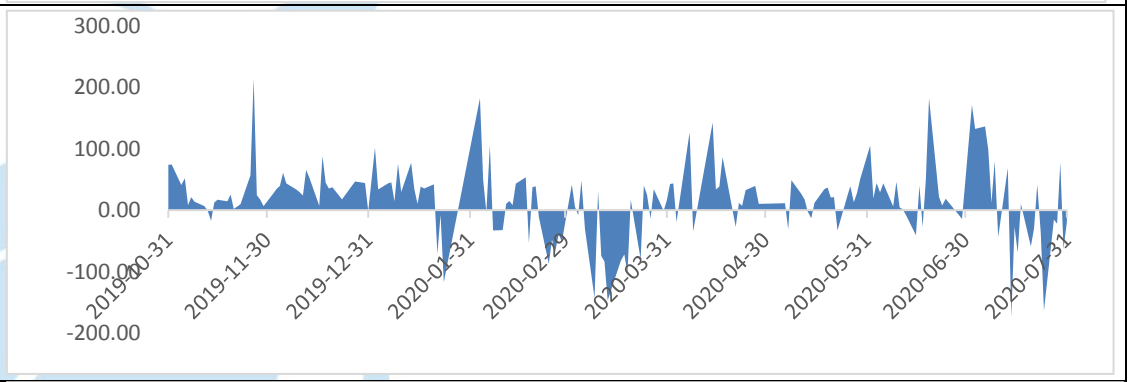
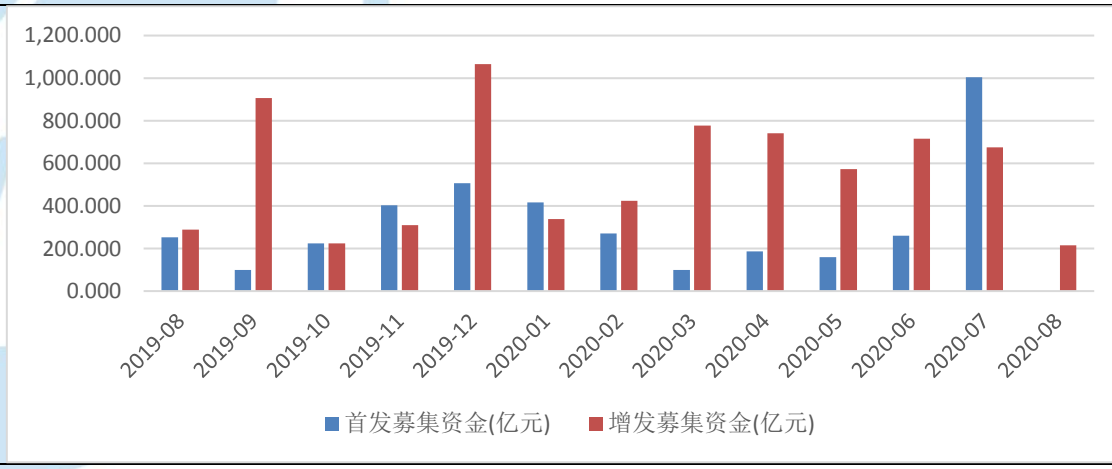


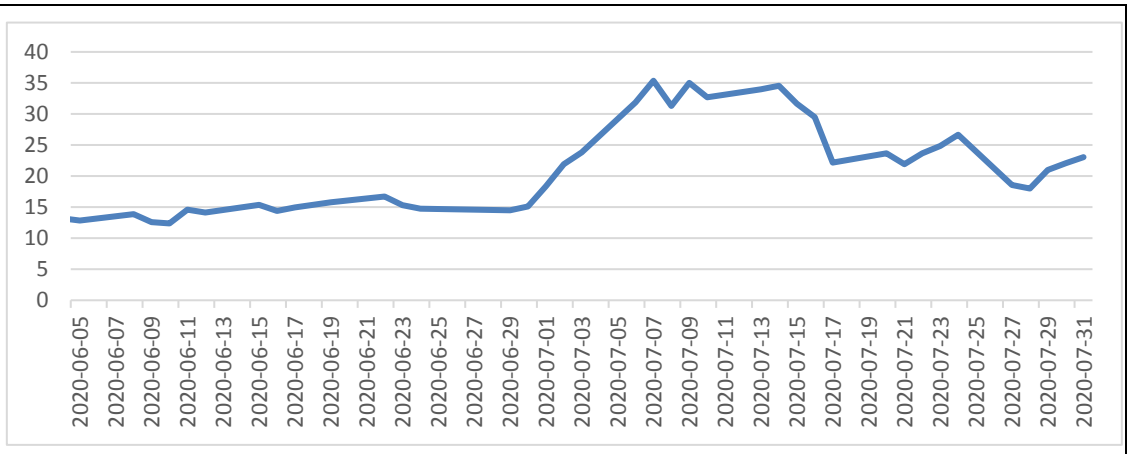
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

二、资金监控

北向资金本周累计净卖出 42.47 亿元，前一周为净流出 247.5 亿元，7 月累计净买入 103.92 亿元。本周新发行的基金个数为 61 个，上周为 54 个；本周基金发行规模为 1426.81 亿元，上周为 1383.30 亿元。两融余额再创新高，但增速有所放缓。7 月份 IPO 募集资金为 1004 亿元，增发募集资金 675 亿元。交易费用本周为 103 亿元，较上周的 121 亿元有所下降。本周管理层净减持 1.16 亿元，上周净减持 29.9 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	
股权融资规模	

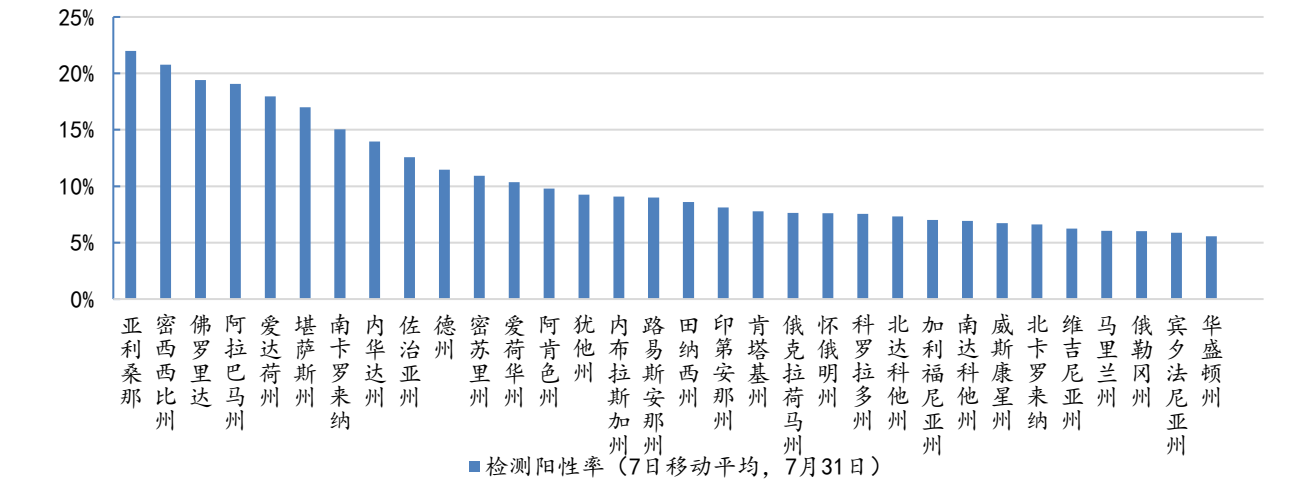
交易费用			
国家队持股市值（亿元）	2020Q1	2019	2018
	30340.98	30407.05	30363.1
管理层增减持统计（亿元）	本周	上周	
	-1.16	-29.9	

资料来源：Wind、中航证券金融研究所

三、 全球疫情

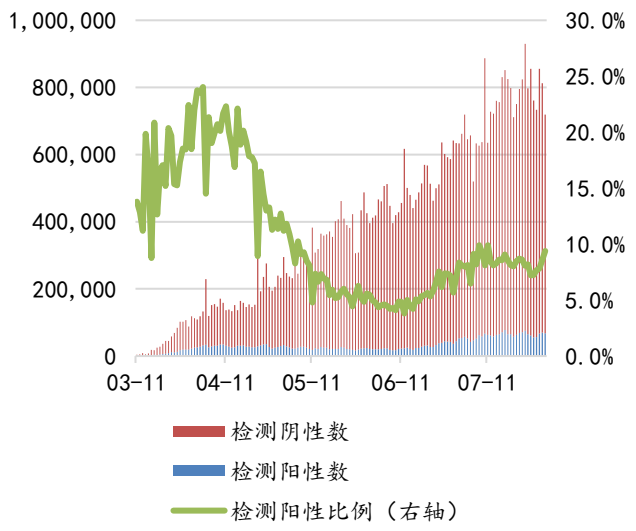
全球疫情方面，截至 8 月 1 日，全球感染人数已经超过 1766.8 万人，累计死亡人数超过 67.8 万人。美国各州的检测阳性率，亚利桑那州仍然高居第一，为 21.98%，但较上周的 22.81%有所下降，第二名为密西西比州（20.77%），第三名为佛罗里达州（19.42%），据美国约翰斯·霍普金斯大学新冠疫情统计数据，截至美东时间 8 月 1 日 7:10，美国累计新冠肺炎确诊病例 455024 例，死亡 153138 例。我们对美国各州 ICU 病床占用率进行统计，在疫情较为严重的德克萨斯州，ICU 病床占用率在 7 月 31 日达到了 86%，高于警戒值。加利福尼亚州 ICU 病床占用率也从一个月前 25%左右的水平上升到了 45%。

图 9：美国各州检测阳性率（7 日移动平均）



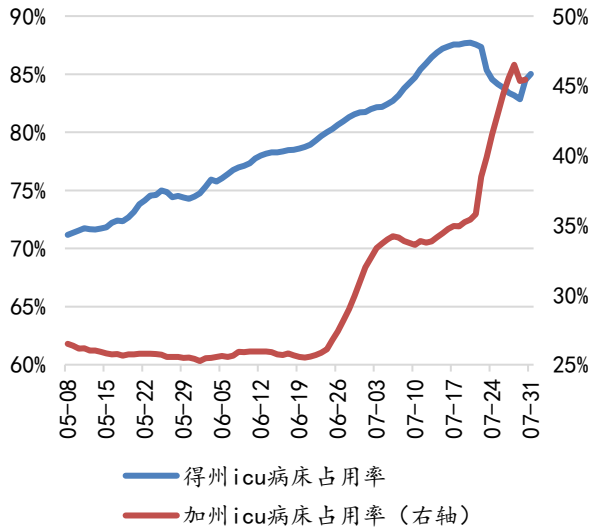
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 10：美国新冠病毒检测结果



资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 11：美国 ICU 病床占用率

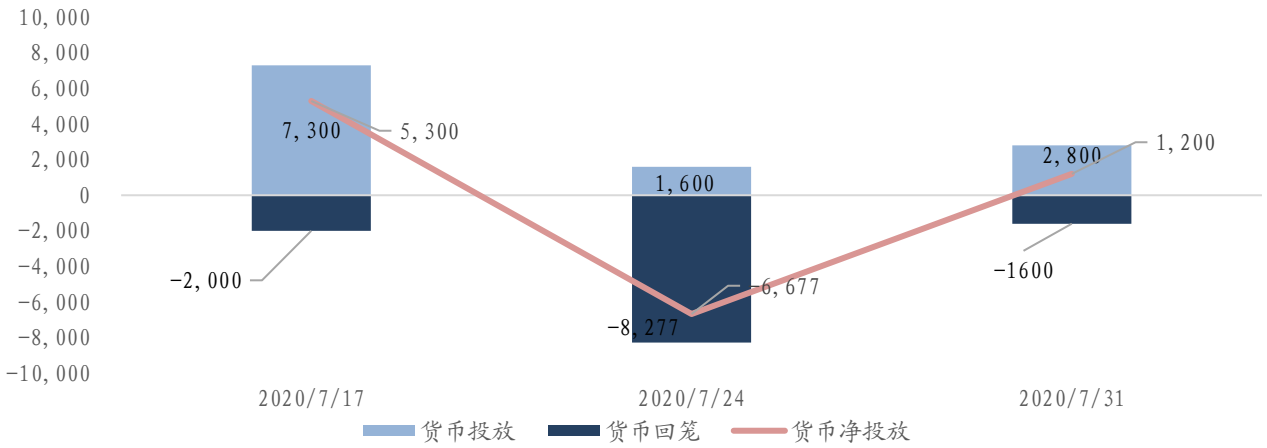


资料来源：Wind、中航证券金融研究所

四、宏观流动性监测

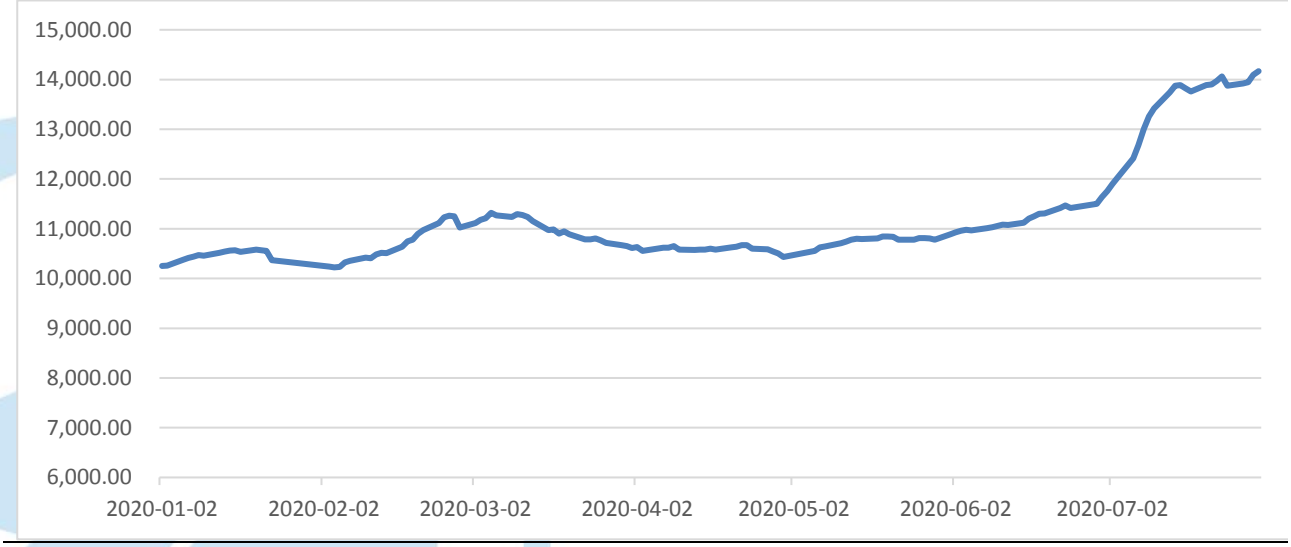
流动性方面，本周央行公开操作净投放货币 1200 亿，上周为净回笼货币 6677 元。两融余额为 14168.15 亿元，上周为 14063.45 亿元。

图 12：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 13：融资融券余额（单位：亿元）



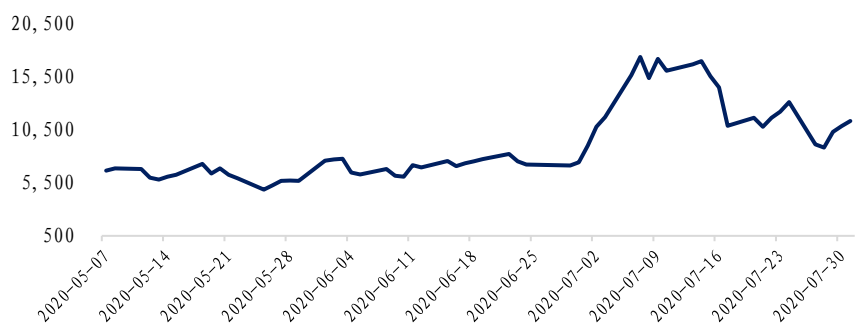
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

五、市场情绪

市场情绪方面，本周日均换手率为 1.40%，上周为 1.68%。A 股日均成交金额为 10064.48 亿元，上周为 11845.81 亿元，均较上周有所下降，显示市场热度连续四周呈消退态势。

图表 14：市场情绪

换手率	本期 2020/7/31 1.40%	2.40%	

	上期 2020/7/24 1.68%		
A股日均成交金额（亿元）	本期 2020/7/31 10064.48		
	上期 2020/7/24 11845.81		

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，首席宏观分析师。

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。