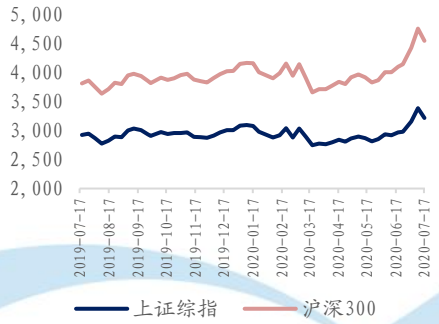
中航证券金融研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
研究助理 郑梓淳
证券执业证书号：S0640118110026
电话：18611412292
邮箱：zhengzc@avicsec.com

中美关系趋紧：短期以震荡为主，上行格局不变

策略周报　　2020 年 7 月 19 日

市场走势



近期报告

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》

中航证券策略周报：《市场短期或以震荡为主》

核心观点：

国内经济方面，二季度 GDP 同比 3.2%，前值-6.8%，市场预期均值为 2.9%，上半年 GDP 累计同比-1.6%。二季度第一、第二和第三产业 GDP 同比分别为 3.3%、4.7%和 1.9%。对比去年的各季度增速，目前第一产业增速已恢复至正常水平，第二产业增速略低于正常值，而第三产业增速较正常水平仍有明显差距，体现了各产业从疫情冲击中恢复的节奏存在明显差异，第三产业中的餐饮、娱乐消费等依然因疫情防控而受到抑制。6 月工业增加值同比 4.8%，前值 4.4%，市场预期均值 4.5%，工业增加值增速已连续四个月回升，但回升斜率逐渐放缓，未来生产端继续改善的空间有限，经济继续改善的重点在于需求端。1-6 月固定资产投资同比-3.1%，前值-6.3%，市场预期均值-3.5%。1-6 月制造业投资同比-11.7%，基建投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比-2.7%，房地产开发投资完成额同比 1.9%，基建和地产成为稳定投资的主力，制造业投资虽然表现最弱，但回升趋势保持较好。6 月社会消费品零售总额名义同比-1.8%，前值-2.8%，市场预期均值 0.8%，其中商品零售同比-0.2%，餐饮收入同比-15.2%。分项中，石油及制品类零售额同比-13%，汽车类同比由正转负至-8.2%，对总体消费形成明显拖累，可能体现了疫情下，消费者对大件可选消费的购买呈现较谨慎的心态。疫情下，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重已上升至 25.2%，消费进一步向线上转移。

外贸方面，按美元计价，6 月我国出口同比 0.5%，前值-3.3%，市场预期均值-2.9%，进口同比 2.7%，前值-16.7%，市场预期均值-9.7%。分国别看，6 月我国对美出口增速反弹，对日本和欧盟出口增速回落，对东盟、新兴市场的出口增速反弹。6 月摩根大通全球服务业和制造业 PMI 出现大幅回升，支撑全球外贸的改善，但是全球疫情加重，美国自 6 月中开始疫情快速反弹，部分州暂停经济重启计划甚至再次关闭部分商业，这可能导致外需再次出现一定的反复。预计后续我国出口增速继续低位波动，而国内需求回升的确定性较强，有望支撑进口增速相对较好的表现。

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

总体来看，二季度我国经济恢复较快，疫情虽然在局部有小规模反弹，但是对总体防控形势未造成明显扰动，我国的疫情防控能力得到不断的验证。在这种情况下，下半年经济有望延续复苏方向，但复苏的斜率预计将逐渐放缓。同时，海外疫情持续恶化，我国面临的国际环境也愈发紧张，外部风险和冲击或将对国内经济带来一定的影响。政策刺激方面，6 月城镇调查失业率 5.7%，连续两个月下降，且低于 6%的年度目标，预计下半年货币和财政政策仍将维持宽松和积极的方向，但刺激力度将较上半年放缓。

海外方面，美国由于多地疫情的反弹，就业复苏迹象放缓，大多数行业的职位空缺减少，随着企业面临新的挫折，失业人数仍保持在历史最高水平。美国 7 月份的职位空缺比上个月有所减少，而 Google 搜索“申请失业救济”的搜索量正在攀升。经过数周的增长，小型企业的工时增长正在减弱。美联储决定将非营利组织添加到旨在帮助企业在疫情危机中生存的主街贷款计划中。美联储主席杰罗姆·鲍威尔在一份声明中说：“非营利组织在全国范围内提供重要服务，并雇用了数百万美国人。”

国内市场方面，在之前连续两周大涨后，市场交投热情高涨，而监管层似乎有意给市场降温。7 月份以来，国家大基金和社保基金密集减持，银行股、保险股等被社保基金减持。7 月 9 日晚间，证监会发布消息，严查场外配资，曝光 258 家非法场外配资平台机构名单。7 月 10 日，有媒体报道称，证监会机构部做出窗口指导，控制增量基金规模，单只基金首募规模不得超过 300 亿元，以遏制市场过于亢奋的态势。但随后证监会进行了紧急辟谣。7 月 11 日，国务院金融稳定发展委员会召开第三十六次会议。会议要求，要全面落实对资本市场违法犯罪行为“零容忍”要求，多措并举加强和改进证券执法工作，全力维护资本市场健康稳定和良好生态。同日，银保监会新闻发言人答记者问，表示严查乱加杠杆和投机炒作行为，督促引导资金“脱虚向实”。以上事件表明监管层有意给股市降温，防止出现市场过热，希望 A 股的牛市不是疯牛，而是健康牛。监管层的降温信号不同于 2015 年，这次是在牛市开始阶段，而非市场已经严重过热的情况下，目前行情持续时间较短，投资者资金很多还未进场，配资的情况也比较少，预计对股市的影响有限。

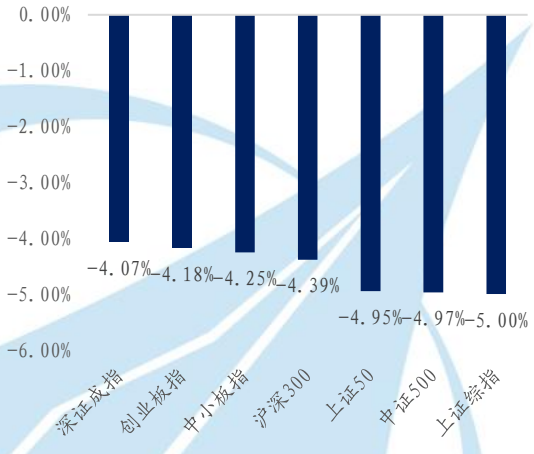
综合而言，本周市场回调，市场情绪较上周也有所下降，但是国内经济基本面向好。美国疫情目前仍处于第一轮爆发期，多地可能再度封锁经济，美国经济的复苏进程将对全球经济产生深远影响。近期美国对中国制裁动作频频，中美关系趋紧，对于投资者信心会造成一定影响。我们认为股市长期的震荡上行趋势没有改变，短期可能以震荡为主，板块配置方面，建议继续关注可选消费板块投资机会。

一、 本周行情回顾

本周市场出现回调，上证指数累跌 5.00%，止步周线四连阳；深证成指累跌 4.07%，创业板指累跌 4.18%，结束 7 周连涨。行业表现方面，本周排名前三位的行业分别是建筑材料（3.08%）、农林牧渔（1.05%）、公用事业（-0.40%），排名后三位的分别是计算机（-9.16%）、商业贸易（-8.55%）、电子（-8.53%）。风格上，本周金融股跌 6.31%，周期股跌 3.20%，消费股跌 2.30%，成长股跌 5.33%，稳定股跌 2.49%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 21.17 倍，较上周下降 4.84%%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 38.90 倍，较上周下降 3.43%。

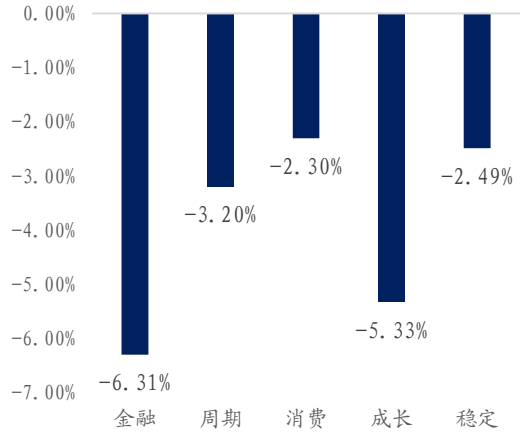
海外方面，本周道指涨 2.29%，纳指跌 1.08%，标普 500 指数涨 1.25%。欧股本周集体上涨，德国 DAX 指数涨 2.26%，法国 CAC40 指数涨 1.99%，英国富时 100 指数涨 3.2%。

图 1：上周主要指数涨跌幅



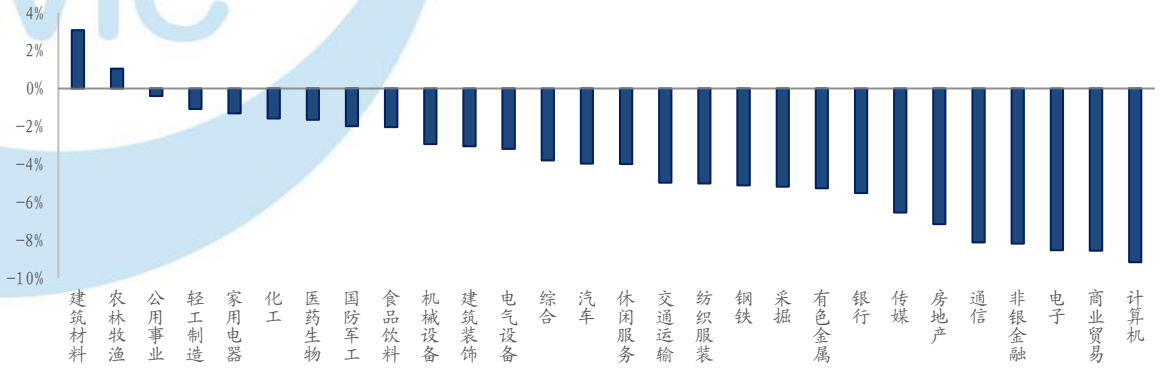
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 2：上周各风格股票涨跌幅



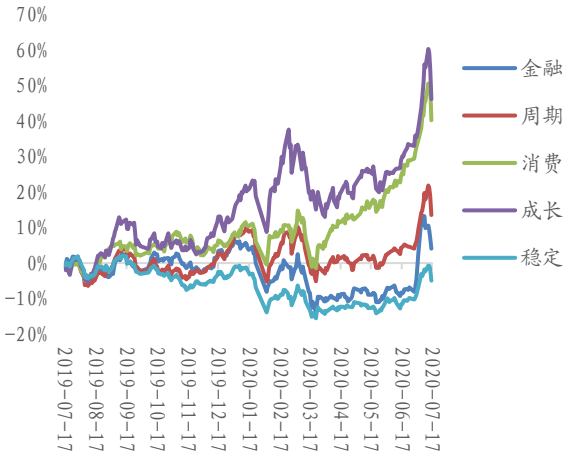
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 3：上周行业涨跌幅



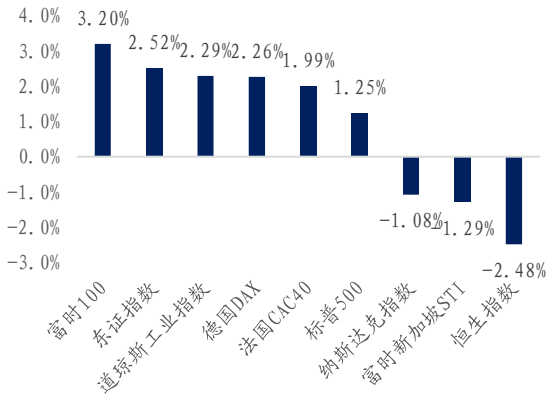
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 4：各风格股票走势



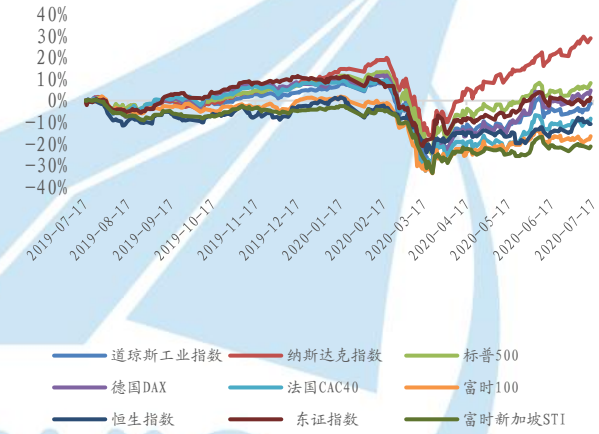
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 5：上周海外主要指数涨跌幅



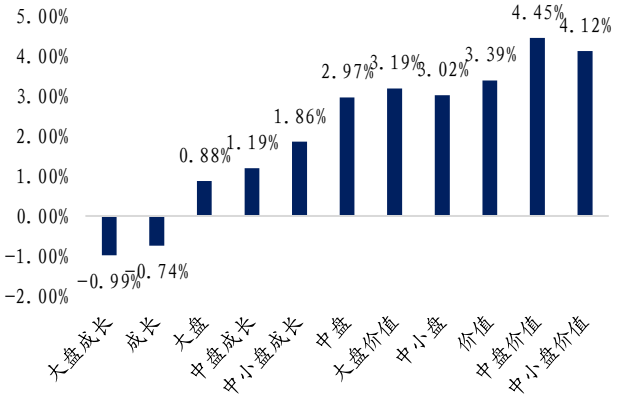
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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

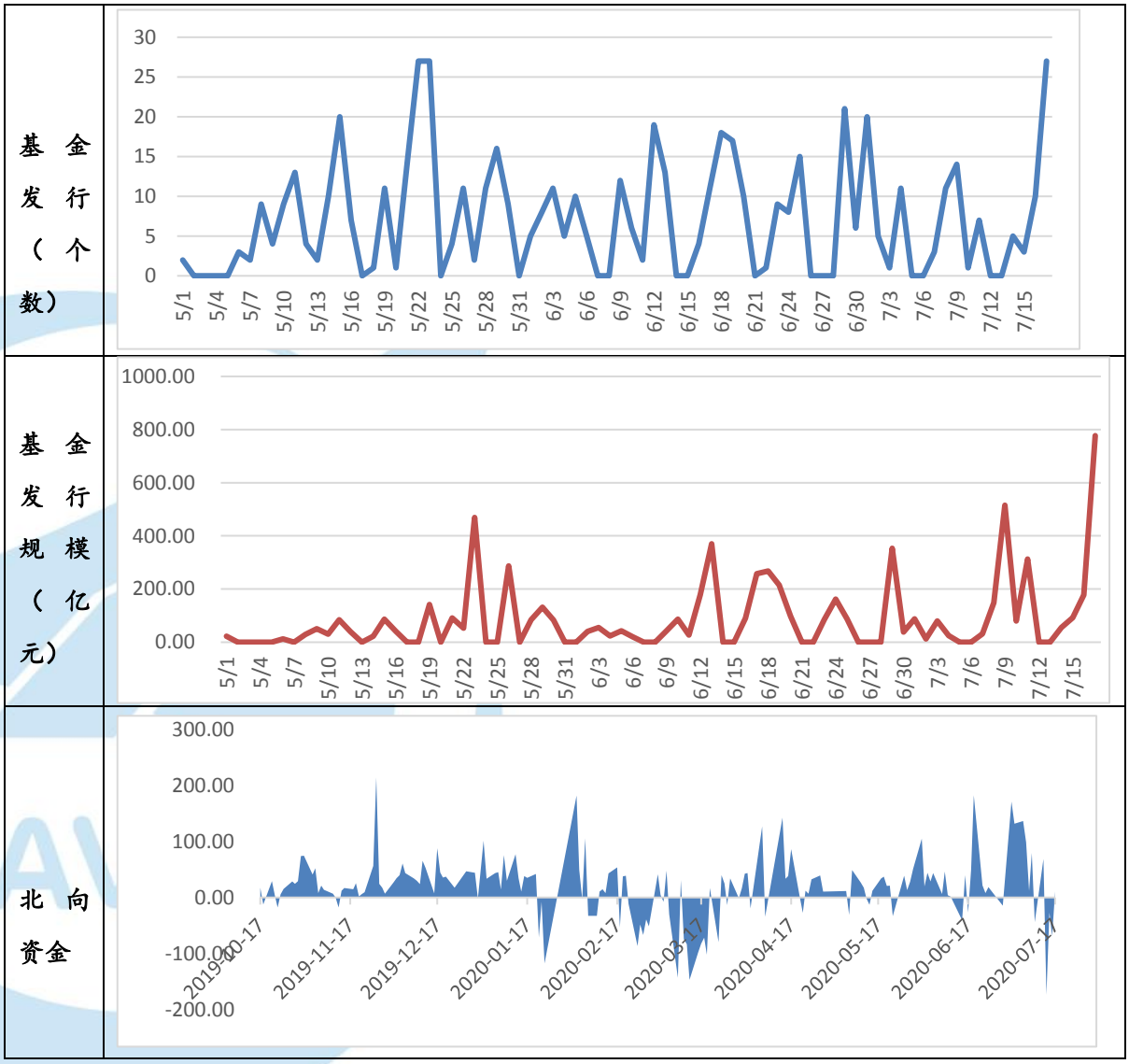


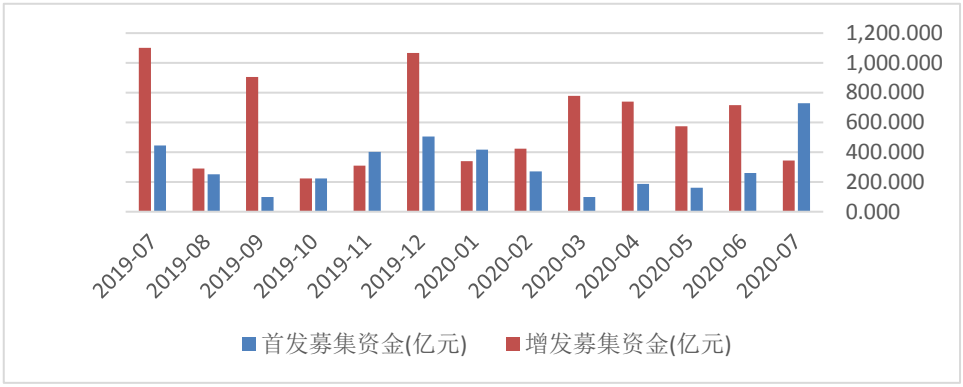
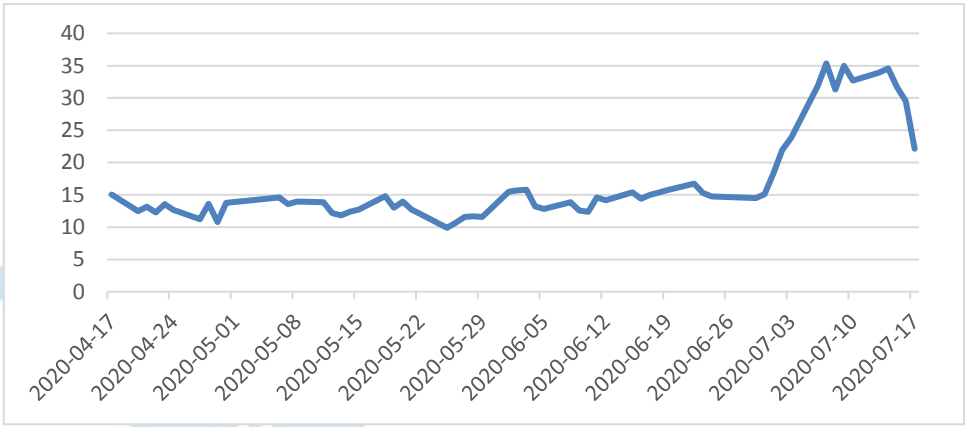
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

二、 资金监控

北向资金本周累计净卖出 191.17 亿元，前一周净流入 282 亿元。本周新发行的基金个数为 45 个，上周为 36 个；本周基金发行规模为 1101.72 亿元，上周为 1087.89 亿元。7 月份 IPO 募集资金截至 7 月 17 日为 730 亿元，增发募集资金 344 亿元。交易费用本周为 152 亿元，较上周的 166 亿元有所下降。

图表 8：资金监控

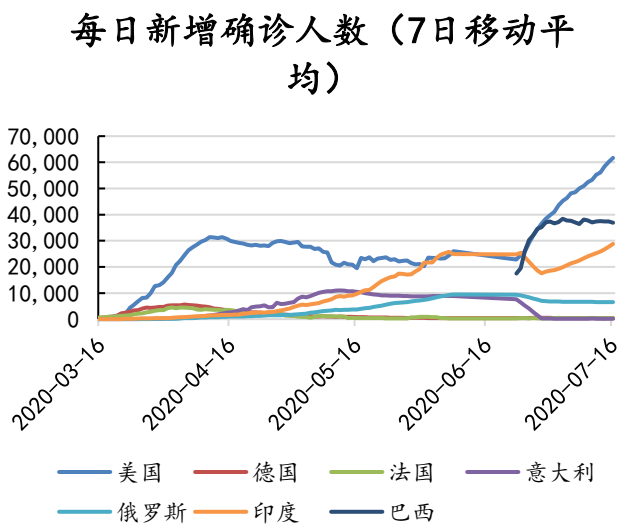


股权融资规模	
交易费用	

三、 全球疫情

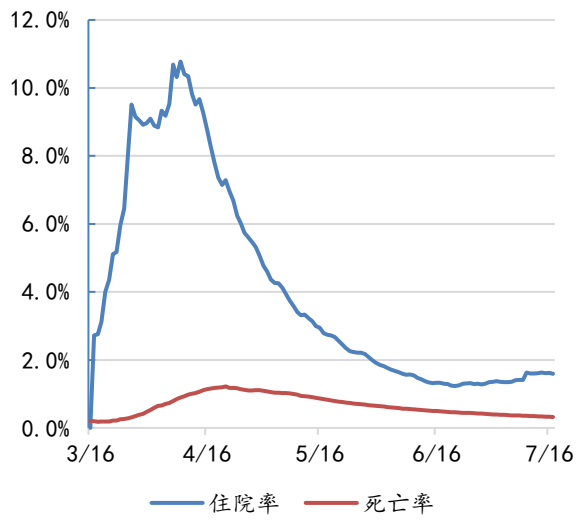
全球疫情方面，截至 7 月 18 日，全球感染人数已经超过 14114866 人，累计死亡人数超过 595482 人。在疫情比较严重的国家里，美国的新增病例不断攀升，7 月 17 日美国新增确诊人数为 74669 人，本周美国确诊病例增长为日均 2.1%，与过去一周均值持平。而据白宫冠状病毒应对工作组的报告，美国有 18 个州因新冠疫情蔓延迅速而被划为疫情“红色区域”，报告建议这些州暂停经济重启活动。从我们统计的美国住院率和死亡率的数据来看，近期美国因新冠病毒住院的人数有所上升，但是死亡率却呈现下行趋势，美国新冠病毒检测呈现阳性结果的比例也略有下降，但整体数量居于高位。美国近期疫情反弹比较严重，我们统计各州 ICU 病床的占用率，除了疫情初期情况较为严重的纽约州病床占用率呈现下降趋势，其余各州均为上涨。总的来看美国还处于第一波疫情爆发期，先前很多没有出现大规模感染的地区如今成为美国疫情震中，因此美国整体疫情还没有见顶，许多已经开放经济的州很可能再度封锁，对于美国的经济复苏而言是极大的不确定性。

图 9：每日新增确诊人数（7 日移动平均）



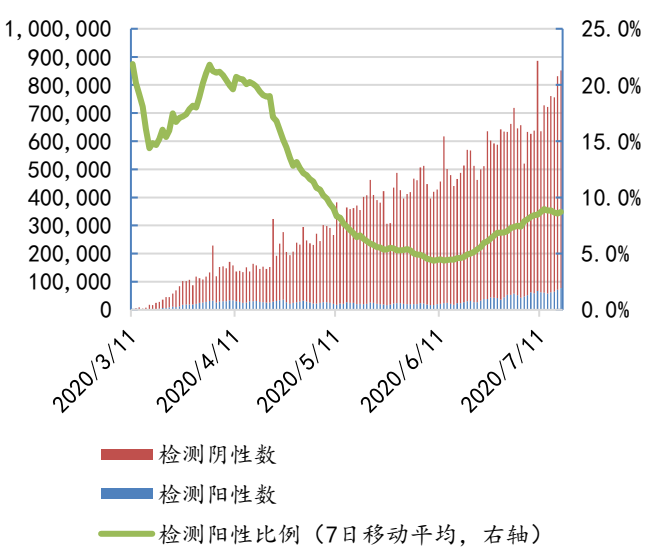
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 10：美国住院率与死亡率



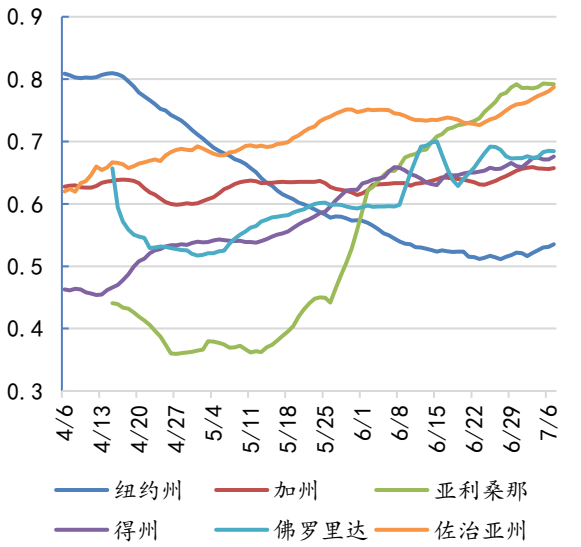
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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：美国各州 ICU 病床占用率

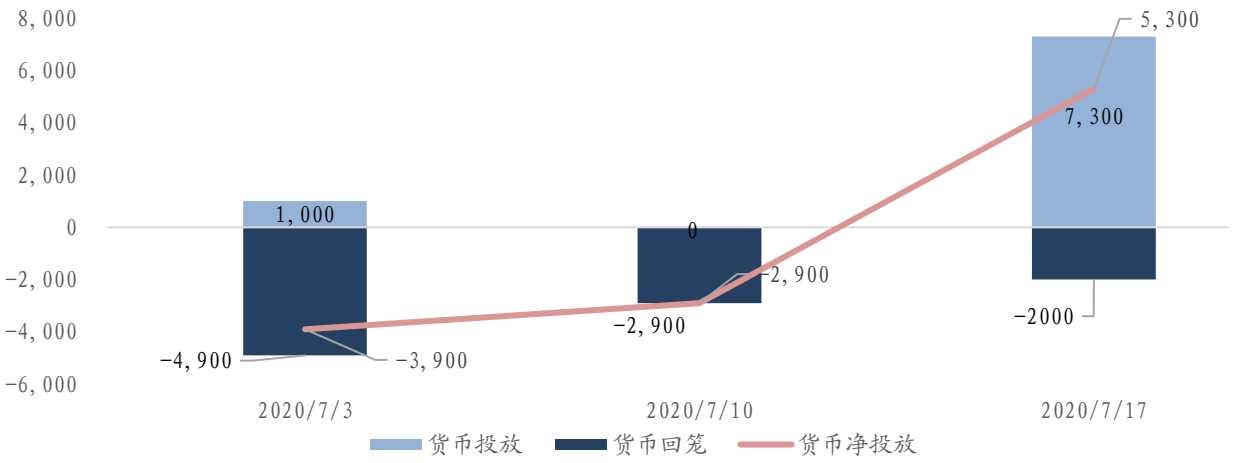


资料来源：Wind、中航证券金融研究所

四、宏观流动性监测

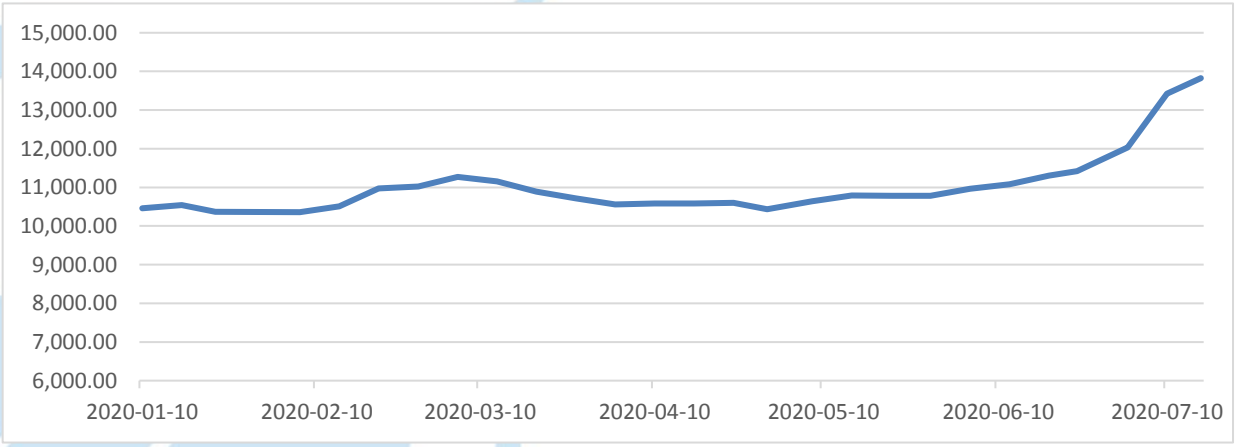
流动性方面，本周央行公开操作净投放货币 5300 亿，上周为-2900 亿元。两融余额为 13825.85 亿元，上周为 13422.89 亿元。

图 13：央行公开市场操作（单位：亿元）



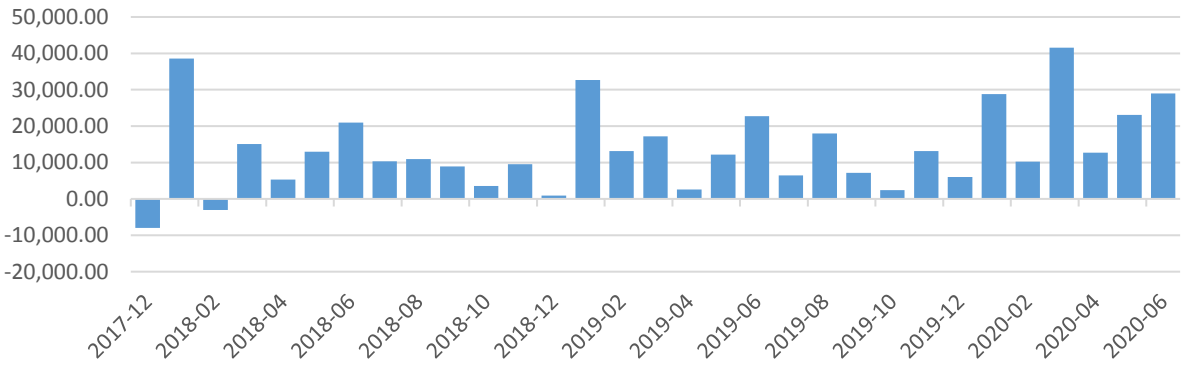
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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

图 15：金融机构：新增人民币存款 当月值（单位：亿元）

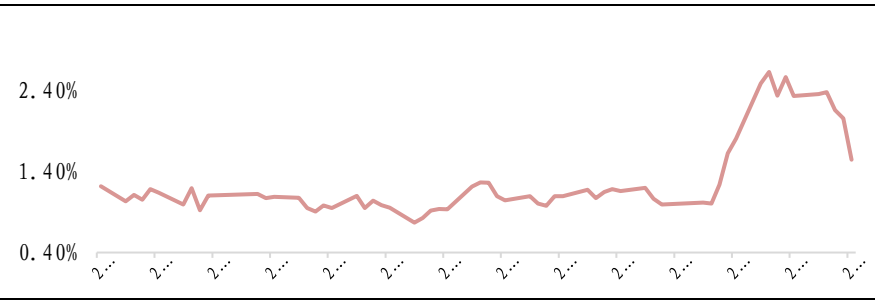
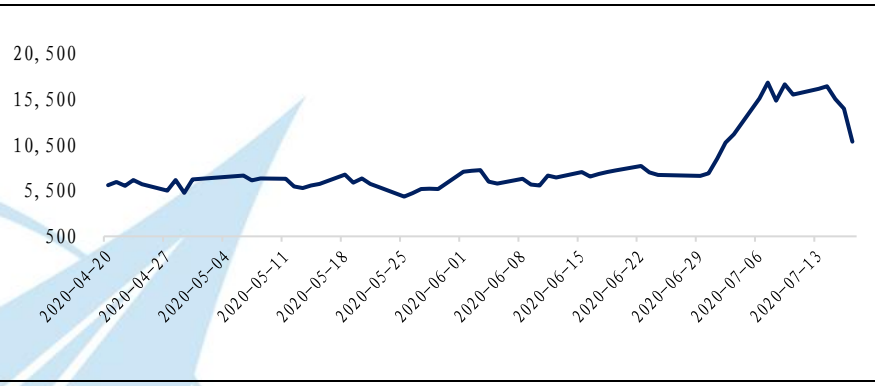


资料来源：Wind、中航证券金融研究所

五、市场情绪

市场情绪方面，本周日均换手率为 2.09%，上周为 2.46%。A 股日均成交金额为 14887.46 亿元，上周为 16293.95 亿元，均较上周有所下降，显示市场热度有所消退。

图表 16：市场情绪

换手率	本期 2020/7/17 2.09% 上期 2020/7/10 2.46%		↓
A 股日均成交金额（亿元）	本期 2020/7/17 14,887.46 上期 2020/7/10 16,293.95		↓

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。