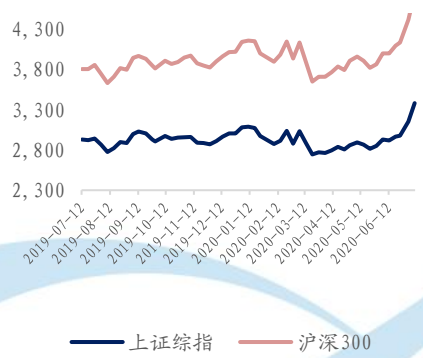
中航证券金融研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
研究助理 郑梓淳
证券执业证书号：S0640118110026
电话：18611412292
邮箱：zhengzc@avicsec.com

# 交投活跃，市场震荡上行趋势不变

策略周报　　2020 年 7 月 11 日

## 市场走势




## 近期报告

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：

本周周五 A 股在连续上涨后调整，上证指数跌 1.95%报 3383.32 点，周涨 7.31%；深证成指跌 0.61%报 13671.24 点，周涨 9.96%；创业板指涨 0.75%报 2778.46 点，周涨 12.86%，创历史最大单周涨幅。本周北向资金累计净买入金额达 282.07 亿元。行业表现方面，本周排名前三位的行业分别是国防军工（18.73%）、商业贸易（16.43%）、计算机（13.40%），排名后三位的分别是银行（2.89%）、家用电器（2.89%）、公用事业（5.11%）。风格上，本周金融股涨 6.80%，周期股涨 7.65%，消费股涨 8.14%，成长股涨 12.31%，稳定股涨 4.71%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 22.24 倍，较上周上升 8.17%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 40.28 倍，较上周上升 8.88%。

海外方面，美国 6 月份非制造业 PMI 为 57.1%，比 5 月份的 45.4%高出 11.7 个百分点，录得月度最大涨幅，显示美国的商业环境正在改善，在经历了两个月的收缩之后，非制造业部门出现了增长。商业活动指数为 66%，较 5 月份的 41%上升了 25 个百分点。新订单指数为 61.6%，这一数据比 5 月份的 41.9%上升了 19.7 个百分点。就业指数上升到 43.1%，与 5 月份的 31.8%相比，增长了 11.3 个百分点。然而，美国劳工部 7 月 10 日表示，美国六月份 PPI 同比下降 0.8%，6 月份 PPI 环比下降 0.2%，意外下滑。

全球疫情新增病例数打破了纪录，其中美国的新增病例在 7 月 10 日首次超过 6 万例。根据《纽约时报》7 月 10 日的数据，美国在 11 天内第七次创下单日新高。截至 7 月 10 日，有超过 319 万人感染了冠状病毒，至少有 13 万人死亡。几乎占全球死亡病例总数的四分之一。包括首批重开的几个州宣布新增确诊病例和住院人数增加，不过，新冠病毒死亡人数仍远低于峰值水平。亚洲方面，东京和香港的新增病例飙升加剧了人们对亚洲第二波疫情的担忧。这两座城市在 7 月 9 日创下了疫情反弹以来单日新高：东京发现了 224 例病例，香港发现了 34 例本地感染病例，本周的病例数达到 65 例。

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

世界卫生组织 7 月 9 日宣布，将对国际社会应对疫情的行动进行独立评估。就在宣布这一消息的几天前，美国正式发出通知，将在明年退出世界卫生组织。特朗普表示，世界卫生组织对疫情的处理是他决定美国退出的原因。如果他能再次当选，这项任命将于 2021 年 7 月 6 日生效。民主党总统候选人拜登(Joe Biden)表示，如果他当选，他将取消这一行动。

国内方面，6 月 CPI 同比 2.5%，前值 2.4%，市场预期均值 2.6%。CPI 同比回升主要源于食品同比的反弹，非食品同比继续回落。6 月 CPI 环比-0.1%，处于历史均值水平，食品环比 0.2%，结束了连续三个月的环比下滑。猪肉和鲜菜在 6 月实现环比上涨，是推动 CPI 环比回升的主要因素。从历史表现看，三季度蔬菜价格通常会出现持续的上涨，而 6 月通常下跌，今年 6 月蔬菜的上涨明显强于季节性，可能部分透支了后续的涨幅，7 月初寿光蔬菜价格指数有所回落，但季节性驱动下，未来菜价大概率仍有上行空间。全国生猪出厂价格从 5 月下旬开始持续反弹，餐饮行业逐步恢复带动的需求改善应对猪价反弹提供了一定的支撑，但夏季是传统的猪肉消费淡季，需求反弹空间有限，同时生猪供给面目前看在持续恢复，因此预计猪肉价格较难恢复至前期高点。即便未来猪价维持在目前高位，由于去年下半年同比基数大幅抬升，未来猪价对 CPI 同比依然是向下拉动的作用。6 月 CPI 的翘尾因素为 3.3%，到 11 月就将大幅下滑至 0%，这将大概率带动 CPI 同比趋势性下行。

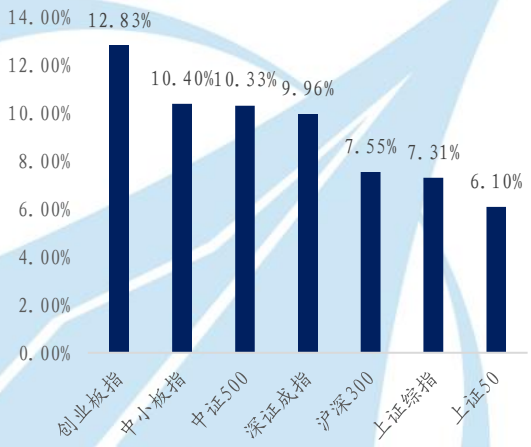
6 月 PPI 同比-3%，前值-3.7%，市场预期均值-3.1%。6 月 PPI 环比从-0.4%回升至 0.4%，随着经济回升，国内主要工业品价格均呈现持续回升的趋势，海外由于疫情爆发，经济不确定性依然较大，近期 CRB 现货指数表现弱于国内的南华工业品指数。PPI 分项中，采掘、原材料和加工的同比、环比表现依次走弱，反应上游价格回升较快。未来国内经济复苏趋势较为确定，PPI 同比跌幅大概率继续收窄。而 PPI 同比的回升意味着 A 股上市公司利润增速有望逐步改善。

6 月新增人民币贷款 1.81 万亿元，前值 1.48 万亿元，同比多增 1500 亿元。结构上看，由于近期货币政策和金融监管边际收紧，货币市场利率较 5 月低点有所抬升，导致短期限的短期贷款和票据融资走弱，出现同比少增，而居民和企业中长期贷款均同比多增，可能反映了房地产销售的回暖和企业投资意愿的改善，6 月中长期贷款占全部新增贷款的比提升至 75.67%。6 月社会融资规模 3.43 万亿元，前值 3.19 万亿元，同比多增 8056.7 亿元。结构上看，同比多增主要来自于新增人民币贷款、新增未贴现银行承兑汇票和企业债券融资。从各项增速来看，6 月各项贷款余额同比 13.2%，与前值持平，M1 同比 6.5%，前值 6.8%，M2 同比 11.1%，与前值持平，社融存量增速 12.8%，前值 12.5%。在上半年信用扩张较快，而目前货币政策已经边际收紧的情况下，预计下半年信贷、社融和 M2 增速难有进一步的上行。事实上，各月信贷和社融同比多增的规模在 3 月见

到高点，此后出现了趋势性的回落，反映信用扩张速度放缓已经在进行中。

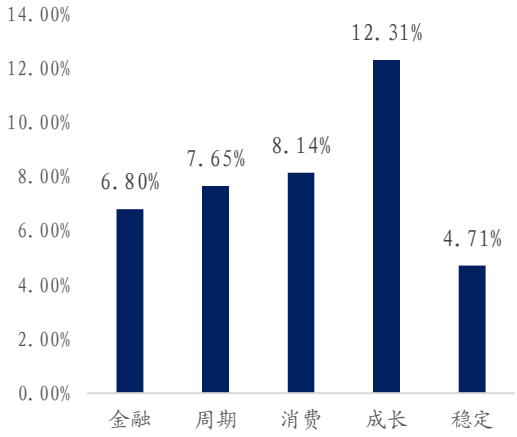
综合而言，美国经济数据显示美国的商业环境正在改善，虽然美国的疫情防控形势依然严峻，新增病例数量反弹，但是大部分州重开经济的步伐没有停滞。国内 PPI 数据同比回升，主要工业品价格均呈现持续回升的趋势，6 月新增人民币贷款和社融规模同比多增，但多增规模在二季度趋势性下滑，反映信用扩张速度已经有所放缓。股市本周成交额持续扩大，日均成交额达到 1.6 万亿元，进入 7 月以来，市场活跃度大幅提升，北上资金持续流入，7 月 2 日-10 日，北向资金累计流入 585 亿元，目前整个市场交易热度比较高，短期内预计市场将震荡上行，板块配置方面，考虑到可选消费的性价比 ，以及业绩改善预期，我们继续看好可选消费以及证券板块的投资机会。

**图 1：上周主要指数涨跌幅**



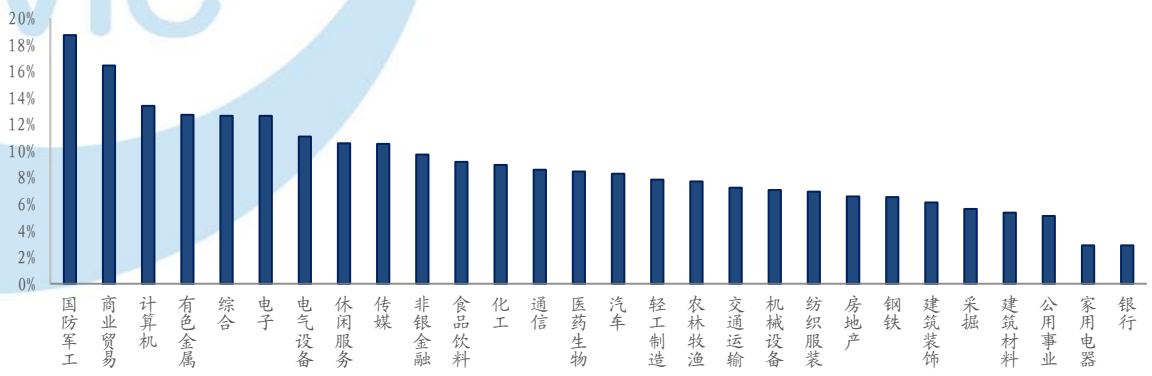

*资料来源：Wind、中航证券金融研究所*

**图 2：上周各风格股票涨跌幅**



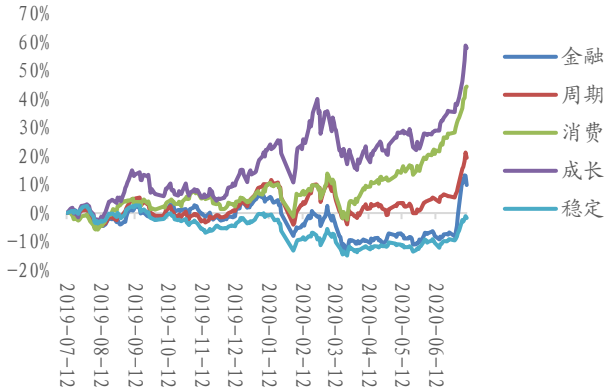

*资料来源：Wind、中航证券金融研究所*

**图 3：上周行业涨跌幅**



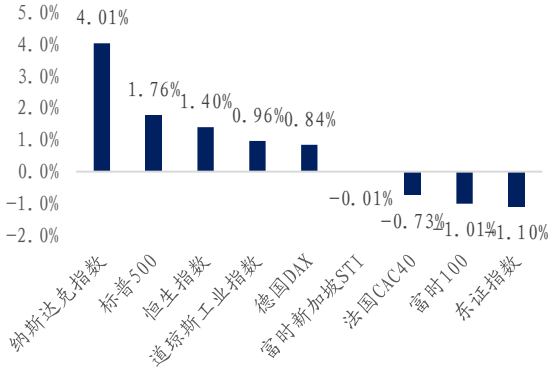

*资料来源：Wind、中航证券金融研究所*

图 4：各风格股票走势



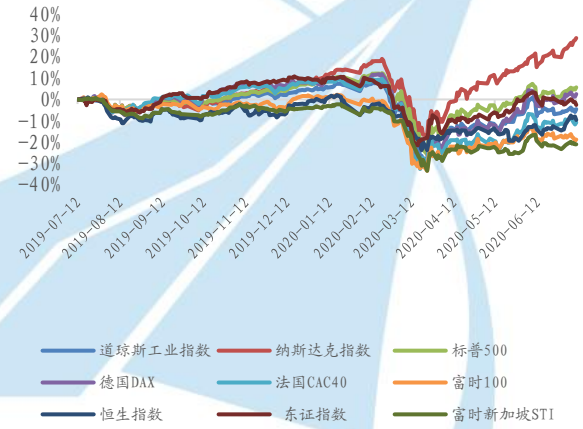

资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 5：上周海外主要指数涨跌幅



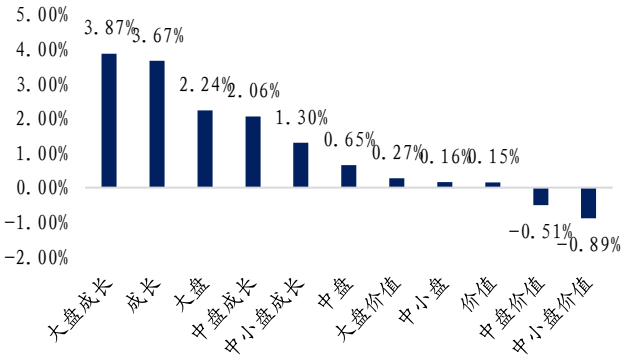

资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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

图 8：美国十年期国债收益率走势（%）

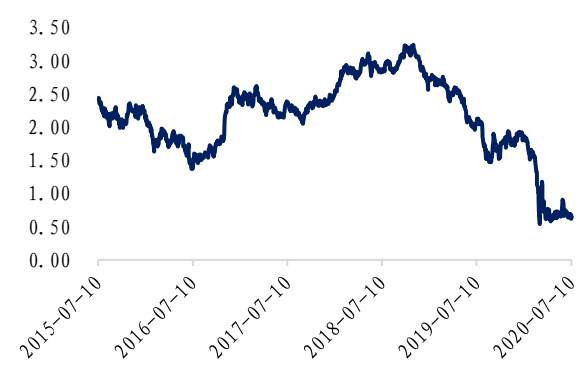



图 9：美元指数走势



*资料来源：Wind、中航证券金融研究所*

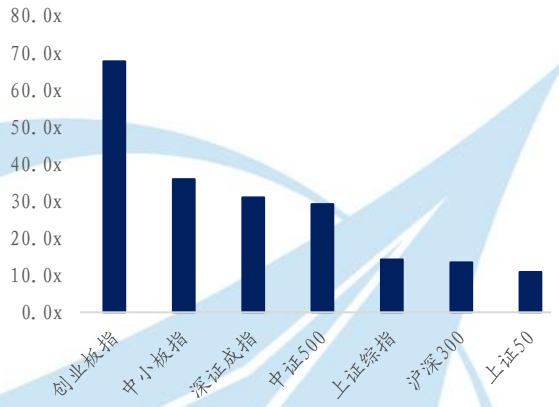
*资料来源：Wind、中航证券金融研究所*

**表 1：主要指数盈利一致预期**

| 指标 | 净利润同比增长率（2019A） | 净利润同比增长率（2020E） | PEG（2019A） | PEG(2020E) |
|---|---|---|---|---|
| 沪深 300 | 12.20% | 0.40% | 1.65 | 1.30 |
| 万得全 A | 12.11% | 0.97% | -4.75 | 1.38 |

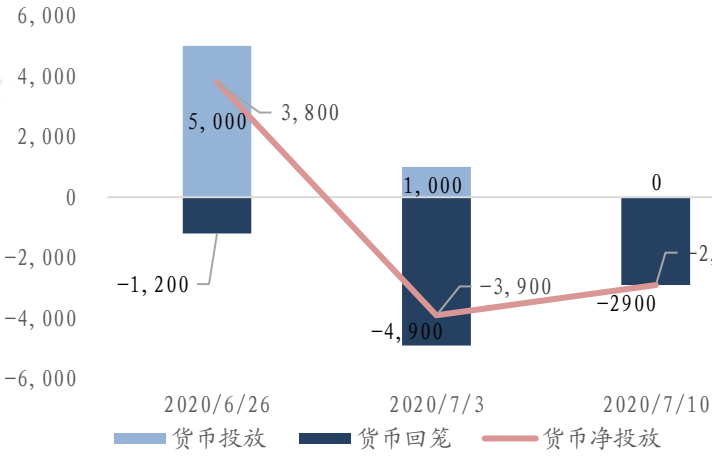
*资料来源：Wind、中航证券金融研究所*

**图 10：上周末主要指数成分 P/E 估值**




*资料来源：Wind、中航证券金融研究所*

**图 11：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 12：各风格股票 P/E 估值分位(2010 年以来)**

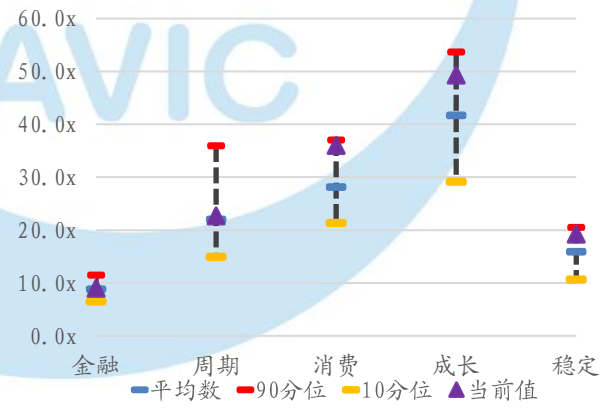
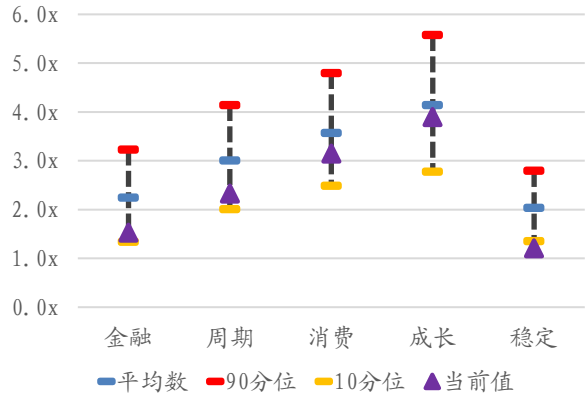
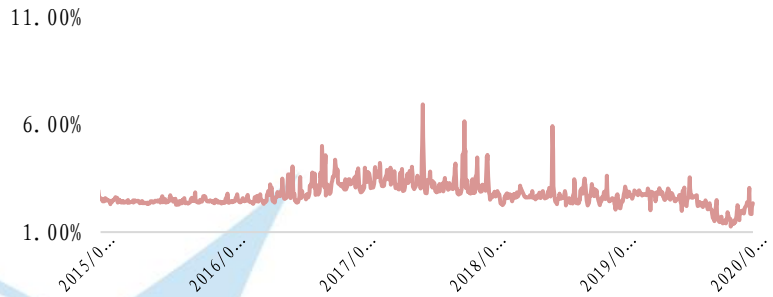



**图 13：各风格股票 P/B 估值分位(2010 年以来)**



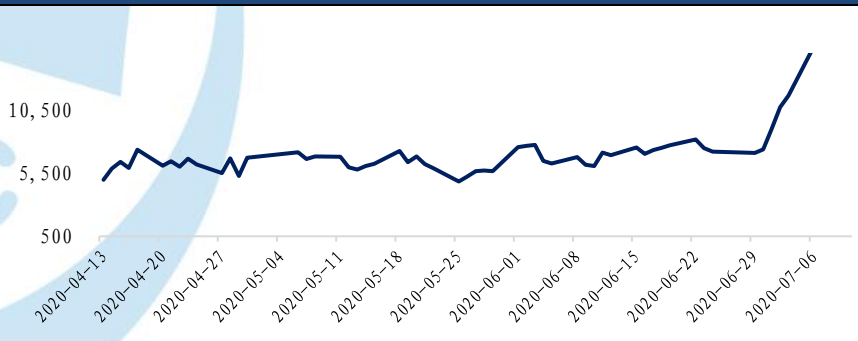

*资料来源：Wind、中航证券金融研究所*

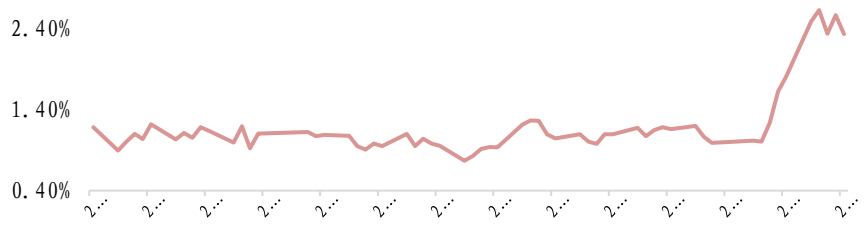
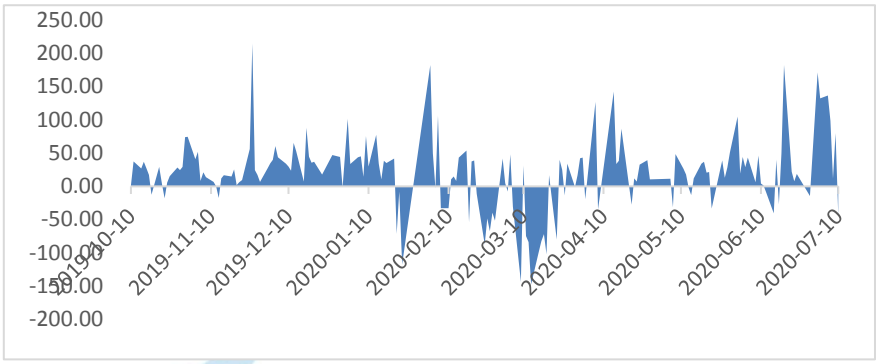
表 2：利率变化情况

| | | | |
|---|---|---|---|
| 十年国债收益率 | 本期末 2020/7/10 3.03%<br>上期末 2020/7/3 2.90% |  | |
| 7天回购利率 | 本期末 2020/7/10 2.34%<br>上期末 2020/7/3 1.86% |  | |

资料来源：Wind、中航证券金融研究所

表 3：市场情绪及资金流入变化

| 指标 | 日期 | 变化及走势 | |
|---|---|---|---|
| A股日均成交金额（亿元） | 本期 2020/7/10 16,293.95<br>上期 2020/7/3 9190.37 |  | |
| 换手率 | 本期 2020/7/10 2.46% | | |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | 上期<br>2020/7/3<br>1.37% |  | |
| 沪、深股通合计净流入（亿元） | 本期<br>2020/7/10<br>282.07 |  | |
| | 上期<br>2020/7/3<br>314.70 | | |

*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。