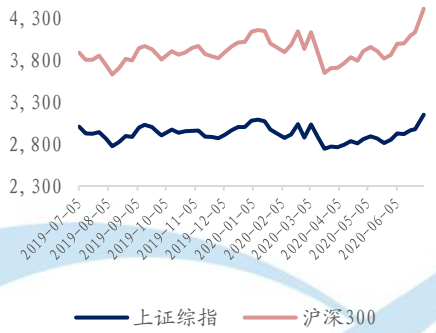
中航证券金融研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
研究助理 郑梓淳
证券执业证书号：S0640118110026
电话：18611412292
邮箱：zhengzc@avicsec.com

市场有望从结构性机会向牛市发展

策略周报　　2020 年 7 月 4 日

市场走势



近期报告

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 A 股强势上涨，上证指数创逾 14 个月新高，创业板指刷新 4 年半新高。本周，上证指数涨 5.81%，创 16 个月最大单周涨幅；深证成指涨 5.25%，创业板指涨 3.36%，均连涨 6 周。行业表现方面，本周排名前三位的行业分别是休闲服务（27.19%）、非银金融（13.51%）、房地产（9.67%），排名后三位的分别是钢铁（1.51%）、医药生物（2.13%）、纺织服装（2.44%）。风格上，本周金融股涨 10.39%，周期股跌 4.77%，消费股涨 4.52%，成长股涨 3.62%，稳定股涨 3.35%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 20.56 倍，较上周上升 5.97%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 37.00 倍，较上周上升 1.36%。

海外方面，美国股市本周收高。道琼斯工业股票平均价格指数和标准普尔 500 指数二季度表现分别创下 1987 年和 1998 年以来最佳。以科技股为主的纳斯达克综合指数盘中创下纪录高位，标准普尔 500 指数触及 6 月 10 日以来的最高水平。在标普 500 指数中，受 Netflix 和视频游戏类股上涨的推动，通讯服务类股表现尤为强劲，金融和能源股落后。美国劳工部数据显示，美国 5 月非农就业人口意外增加 250.9 万，市场预期为减少 800 万，同时失业率下降至 13.3%。6 月非农就业人口进一步增加至 480.0 万人，超出预期的 305.8 万人，失业率则进一步降至 11.1%，低于预期的 12.5%。就业数据显示美国经济已经走出底部，随着经济重启，经济活动正在持续恢复。但需注意的是，就业数据的调查是在 6 月 12 日当周进行，因此不能体现出 6 月下半月以来美国疫情大幅反弹的影响，而疫情反弹必然会增加未来经济复苏的难度和不确定性。新冠病毒在美国再次反弹，根据《华盛顿邮报》收集的数据，美国周四报告了 55220 例新增病例，是自疫情爆发以来最大的单日病例。加州、佛罗里达州和德克萨斯州已经实施了新政策，部分限制了餐馆和酒吧的服务。然而，对疫苗研制进展的乐观情绪可能有助于支撑这种因新冠病毒感染激增而导致的恐慌情绪。周三有消息称，辉瑞(Pfizer)和 BioNTech 联合开发的一种疫苗的初步测试结果令人鼓舞。

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

全球疫情方面，7 月 3 日全天，全球新增新冠肺炎确诊病例 20.3 万例，美国新增 5.21 万例，截至 7 月 4 日，全球累计确诊 1113 万例。5 月下旬以来，全球疫情扩散再次出现加速趋势，每日新增确诊屡创新高，7 月初的每日新增数量突破了 20 万例。南亚、中东、非洲、拉美疫情持续爆发，而美国的经济重启和“黑人的命也是命”游行示威活动导致其国内疫情出现了明显的反弹，每日新增确诊数量从前期 2 万左右的平台反弹至 5 万以上，远远超过上一轮爆发期的高点，且再度超越巴西成为全球每日新增病例最多的国家。截止 7 月 4 日，美国累计确诊已超过 289 万例，累计死亡超过 13.2 万例。近期美国每日确诊病例数持续攀升，但防疫措施并未同步加强，因此尚看不到疫情见顶的迹象。

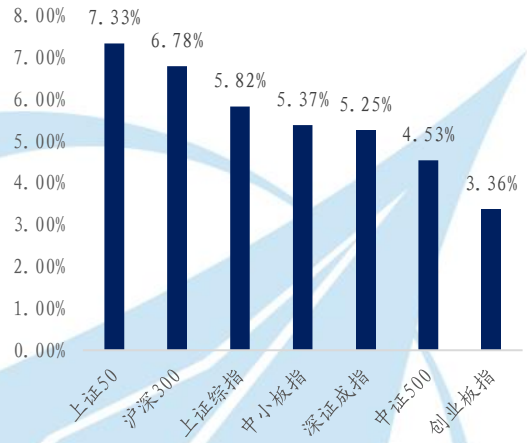
国内方面，6 月官方制造业 PMI 为 50.9%，较前值回升 0.3 个百分点，显示经济继续缓步回升。其中，生产与新订单指数同步回升，新出口订单从 35.3%大幅回升至 42.6%，反映欧美经济重启带动外需改善，但美国疫情反弹令经济重启受阻，或将拖缓后续新出口订单的进一步改善。产成品库存指数回落，新订单-产成品库存连续第二个月回升，反映供需格局持续改善。出厂价格和主要原材料价格指数均大幅回升，对应 6 月 PPI 环比改善，但主要原材料价格指数表现更强，反映制造业企业盈利受到一定的挤压。此外，大型企业 PMI 扩张加速，中型企业 PMI 从收缩转向扩张，而小型企业 PMI 则再次跌至收缩区间，体现小企业景气度相对较弱，需要政策更多的支持。总体而言，PMI 数据回升反映经济仍处于复苏趋势中，但复苏速度并未明显加速，在全球疫情形势恶化的情况下，内需的进一步恢复是未来经济运行的关键。

央行决定于 2020 年 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率。其中，支农再贷款、支小再贷款利率下调 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%。再贴现利率下调 0.25 个百分点至 2%。此外，央行还下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点，调整后，金融稳定再贷款利率为 1.75%，金融稳定再贷款（延期期间）利率为 3.77%。本次央行下调再贴现利率是近 10 年来首次调整再贴现利率，而上一次下调再贷款利率是在今年 2 月。再贷款和再贴现利率的下调有助于降低银行资金成本，从而引导银行贷款利率的下降，符合中央引导实体融资成本下降的政策方向。对市场预期的影响来说，此前在第十二届陆家嘴论坛上，多位监管高层的发言向市场释放出了货币政策边际收紧的信号，而本次央行调降再贷款、再贴现利率则明确了货币宽松、政策利率下行的方向不变，有助于稳定市场对于未来流动性的信心。

综合而言，官方制造业 PMI 回升显示经济继续缓步回升，央行下调再贷款和再贴现利率有助于稳定市场对于未来流动性的信心，创业板注册制的实现、大券商的合并等体现出资本市场改革开始兑现，以上因素推动了本轮的上涨。本周处于低位的金融地产出现补涨，使得之前市场的结构性机会有望向牛市发展，良性的轮动有望

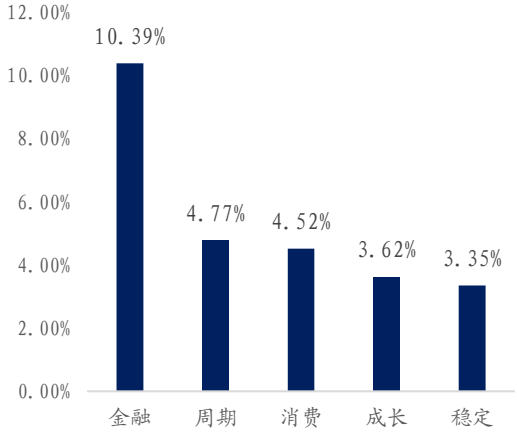
提升市场的赚钱效应，让行情走的更远。金融地产的上涨对指数的突破具有重要意义，下一步需要观察的指标是成交量和开户数，如果能出现连续环比上升则是对牛市的确认。目前从货币政策以及物价的指向，我们看不到某一个风格在较长时间内获得超额收益的机会，相较于风格上的判断，我们更倾向于行业上的，由于基本面改善，可选消费相较于必选消费的劣势减弱，我们看好可选消费在接下来一段时间的表现。预计经过大金融的补涨之后风格趋于均衡，行情的主线还将是科技和消费，因此可以借此机会优选前期强势标的。

图 1：上周主要指数涨跌幅



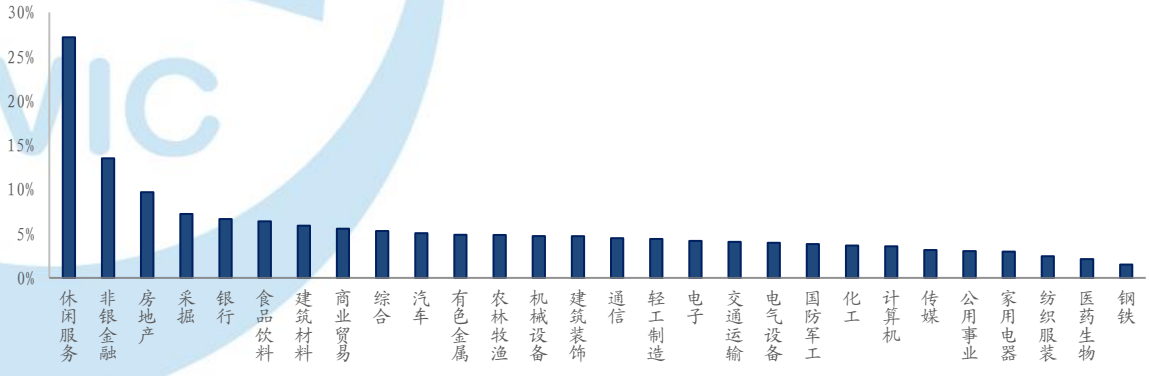
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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

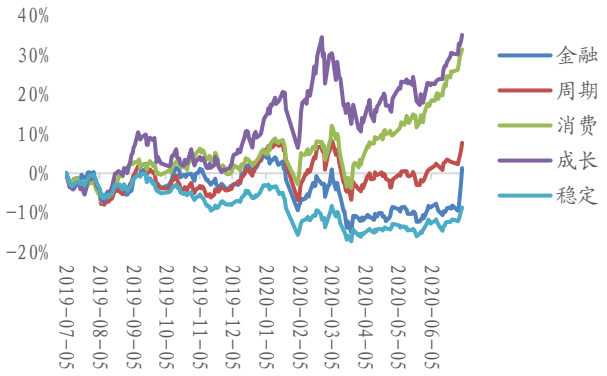
图 3：上周行业涨跌幅



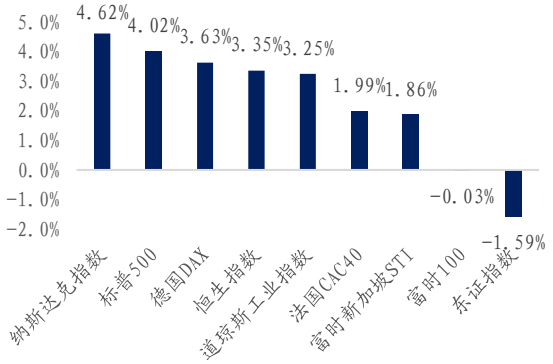
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 4：各风格股票走势

图 5：上周海外主要指数涨跌幅

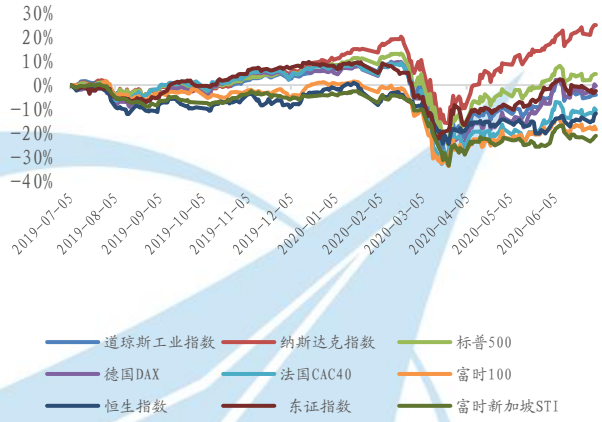


资料来源：Wind、中航证券金融研究所



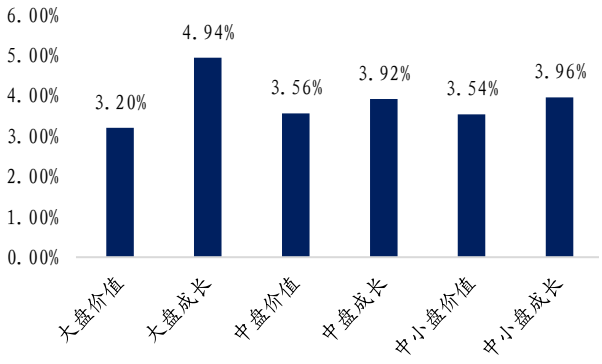
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 6：海外主要指数走势



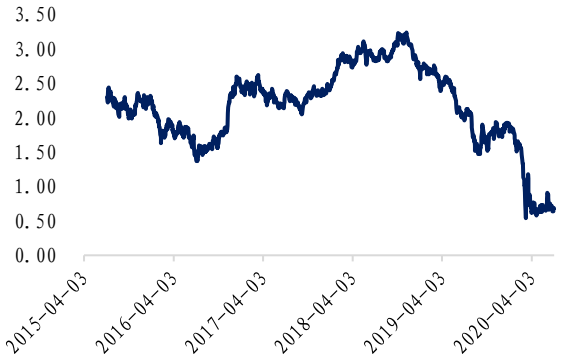
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 7：上周美股 MSCI 风格指数涨跌幅



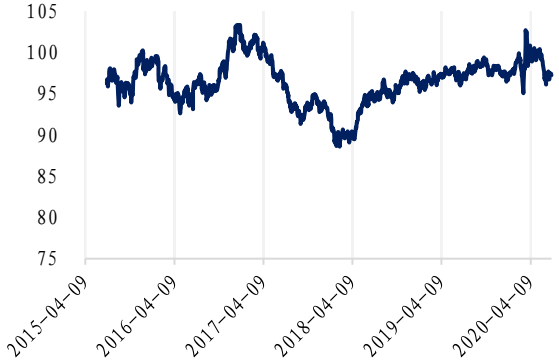
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 8：美国十年期国债收益率走势（%）



资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 9：美元指数走势



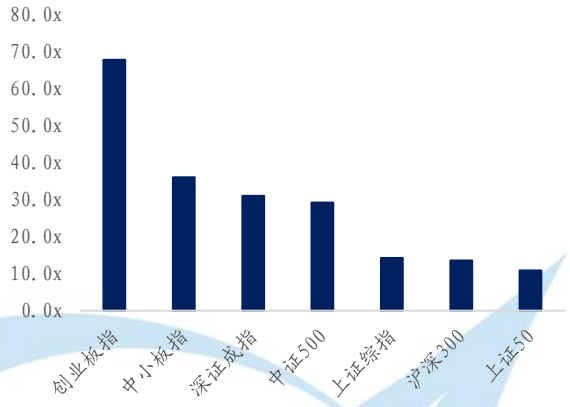
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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%	0.61%	1.65	1.22
万得全 A	12.11%	1.09%	-4.75	1.27

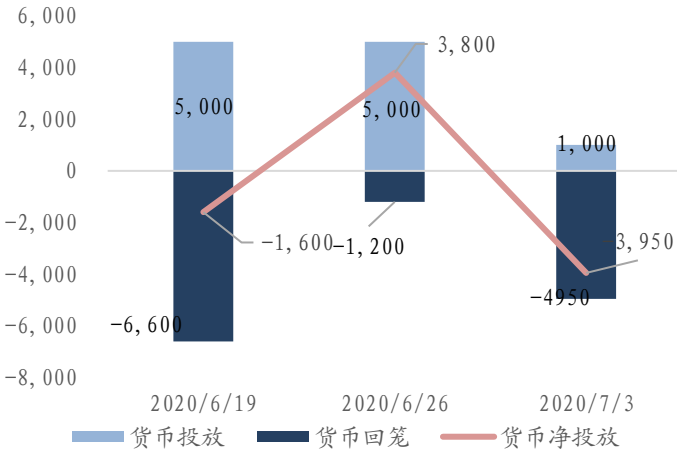
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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)

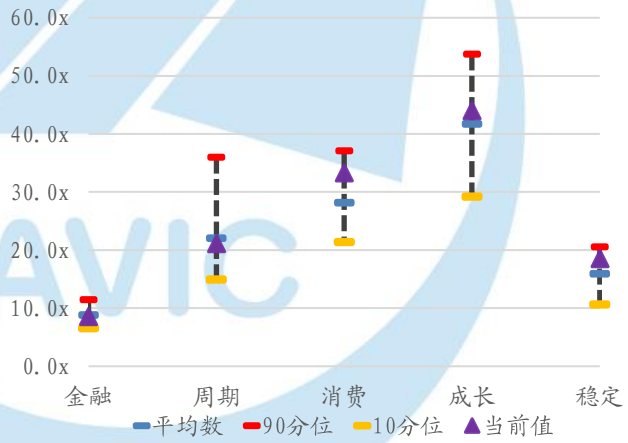
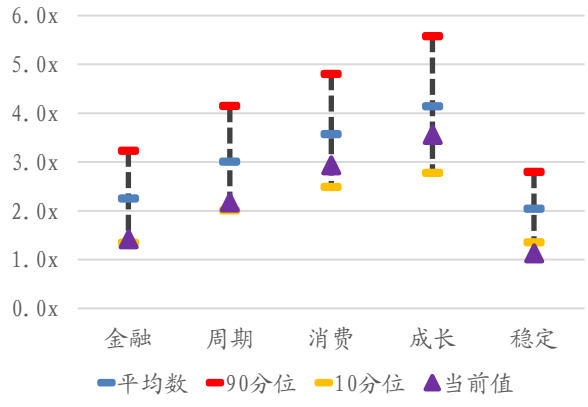
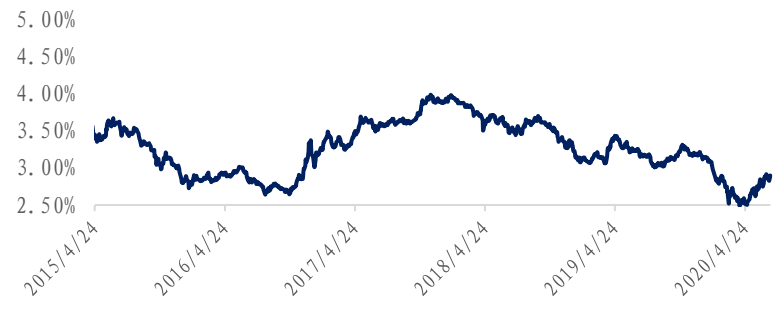
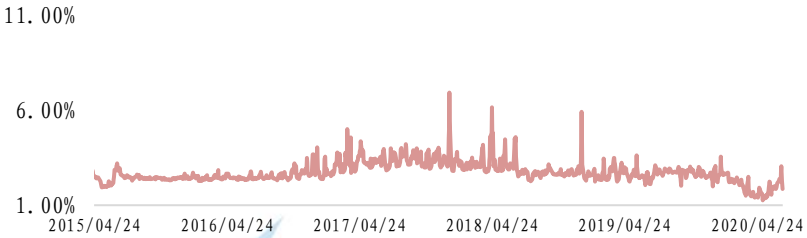


图 13：各风格股票 P/B 估值分位(2010 年以来)



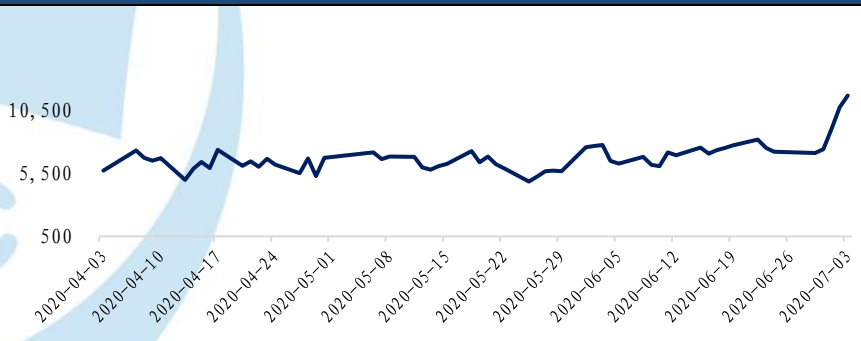
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

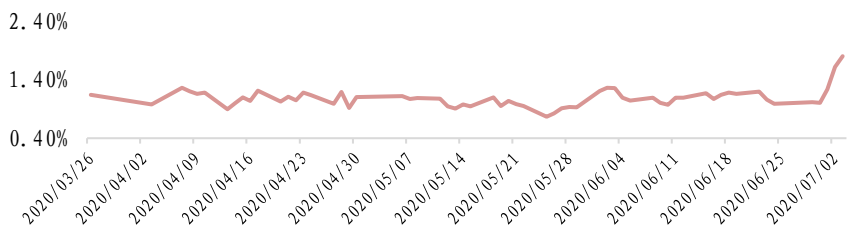
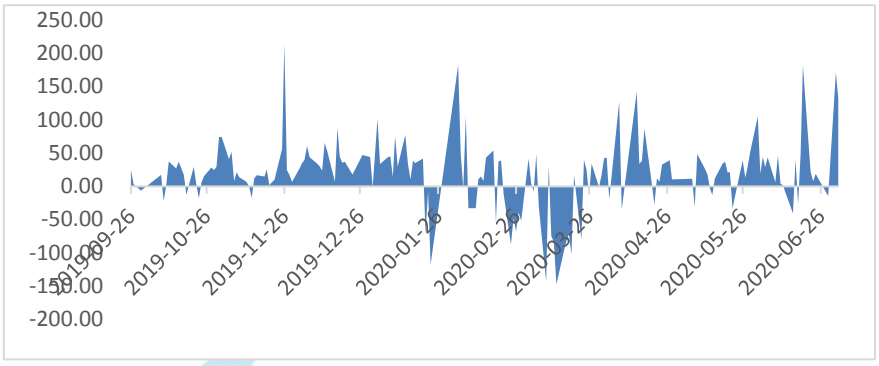
表 2：利率变化情况

十年国债收益率	本期末 2020/7/3 2.90% 上期末 2020/6/24 2.86%		↑
7天回购利率	本期末 2020/7/3 1.86% 上期末 2020/6/24 2.39%		↓

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 2020/7/3 9190.37 上期 2020/6/24 7640.87		↑
换手率	本期 2020/7/3 1.34%		↑

	上期 2020/6/24 1.08%		
沪、深股通合计净流入（亿元）	本期 2020/7/3 288.62 上期 2020/6/24 47.91		↑

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。