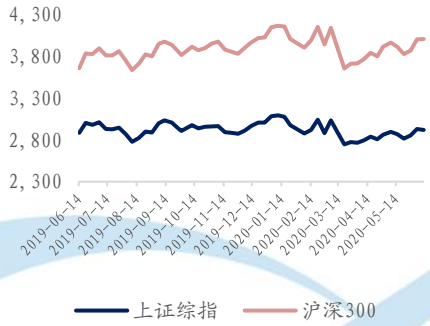
中航证券金融研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
研究助理　郑梓淳
证券执业证书号：S0640118110026
电话：18611412292
邮箱：zhengzc@avicsec.com

国内疫情存在二次爆发风险，短期市场或以震荡为主

策略周报　　2020 年 6 月 13 日

市场走势



近期报告

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》

中航证券策略周报：《中美关系复杂化，市场或继续震荡》

中航证券策略周报：《需求端恢复相对缓慢，市场或继续震荡》

核心观点：

本周，上证指数跌 0.38%；创业板指涨 1.86%，连升三周。周五北向资金高开低走，尾盘集合竞价转为净流出，全天净卖出 8.95 亿元，终结连续 14 日净买入，本周北向资金累计净买入 49.15 亿元。北向资金周五合计买卖总额达 876 亿元，为 5 月 6 日以来新高。行业表现方面，本周排名前三位的行业分别是休闲服务（6.96%）、传媒（3.63%）、医药生物（3.57%），排名后三位的分别是银行（-1.57%）、建筑装饰（-1.72%）、农林牧渔（-2.62%）。风格上，本周金融股跌 1.40%，周期股涨 0.24%，消费股涨 1.28%，成长股涨 0.87%，稳定股跌 1.07%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 18.78 倍，较上周上升 0.07%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 33.59 倍，较上周上升 0.73%。

海外方面，美联储 6 月议息会议维持基准利率不变，符合市场预期。美联储在会议声明中进一步强调了疫情对当前经济活动的影响和对未来造成的风险，并给出 2020 年美国 GDP 增速中性预测为-6.5%，而 OECD 和世界银行的最新预测分别为-7.3%和-6.1%。基于经济前景的高度不确定性，美联储预计将维持当前低利率水平至少到 2022 年，同时表示未来几个月，美联储将至少按目前的节奏增加其持有的美国国债以及 MBS 的持有量，以维持市场平稳运转，支持信贷流向家庭和企业。这显示美联储的宽松力度不会很快出现减弱，在流动性层面对资本市场构成利好。

美国本周的经济数据较为平淡，大多符合预期。劳工部周四表示，截至 6 月 6 日的七天内，初次申请传统的失业救济金人数从 5 月底的 190 万修正为 154 万， 70 多万人通过一项紧急联邦计划寻求赔偿。但申领救济金的总人数已连续第 11 周下降。这些数据反映了因新冠疫情造成的工作损失随着复工推进而稳步下降，但是由初请失业金人数所反映的裁员人数仍然很高。初请失业救济金的人数是经过季节性调整的，这一数字与道琼斯估计的 160 万预期大致相符。

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，5 月 CPI 同比 2.4%，较前值回落 0.9 个百分点，且低于市场预期。CPI 环比-0.8%，已连续三个月显著低于历史均值水平，其中食品环比-3.5%，是拖累 CPI 的主要因素。非食品同比 0.4%，环比持平，表现偏弱但相对稳定。食品分项中，供应提升推动鲜菜和猪肉分别环比-12.5%和-8.1%，高频数据显示，五月底开始生猪价格略有反弹，但天气转热叠加存栏数据改善，预计猪肉价格难以出现显著地走强，未来年内可能延续下行的趋势。非食品方面，随着 5 月原油价格的持续回升，交通工具用燃料环比持平，结束了连续三个月的大幅下跌。我们认为，疫情影响下，需求弱势的格局不会很快扭转，但随着经济的逐步恢复，CPI 环比有望逐步向历史均值水平回归，结合翘尾因素的变化，预计 6 月 CPI 或将继续回落至 2.2%左右。

5 月 PPI 同比-3.7%，较上月下滑 0.6 个百分点，且低于市场预期。PPI 环比-0.4%，跌幅较上月明显收窄。随着原油价格的反弹，反映大宗商品价格的 CRB 现货指数同比在 5 月已经出现反弹，预示国内 PPI 也有望见底。南华工业品指数 5 月以来持续回升，6 月 PPI 环比有望转正，结合翘尾因素变化，预计 6 月 PPI 同比回升至-3.2%左右。总体来看，疫情的冲击阶段性压低了通胀水平，令短期内通缩压力提升，我们预计在政策刺激力度有限，不大水漫灌的情况下，年内经济或将维持偏弱的表现，通缩风险高于通胀，但预计程度有限，不会成为决定宏观政策的主要因素。

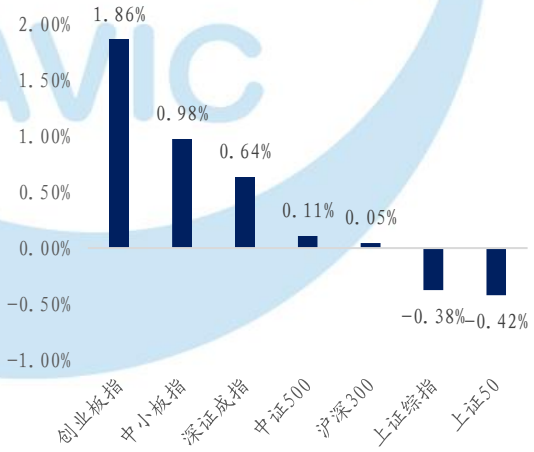
金融数据方面，5 月社会融资规模增量为 3.19 万亿元，比上年同期多增 1.48 万亿元，政府债券同比多增 7543 亿元，是主要的贡献项，其次是新增人民币贷款和企业债券融资。5 月份金融机构新增人民币贷款 1.48 万亿元，同比多增 2984 亿元。结构上看，中长期贷款占比 67%，已超过去年同期，接近去年月均水平，其中企业中长期贷款同比多增，体现了宽信用助力实体经济恢复。5 月末，M2 同比增长 11.1%，与上月末持平，政府大量发债推动财政存款高增，从存款结构上对 M2 增速形成了抑制。社融存量增速升至 12.5%，增速创近两年新高，有助于经济的回升，但 5 月政府债务的扩张速度难以持续，新增贷款的增长已连续两个月放缓，央行虽然宽松的大方向不变，但近期在宽松力度上有所收敛，引导短端货币市场利率出现回升。我们认为宽松的顶峰可能已经过去，M2 以及社融增速继续上行的空间有限，未来面临一定的回落压力。

国内疫情方面，近日，北京市已连续发现多例本地新冠肺炎确诊病例，针对北京市近期疫情，6 月 12 日，市、区疾病预防控制中心已组织专业人员，在全市开展了农贸批发市场、大型超市等排查，共采集海鲜、肉类等食品及外环境涂抹标本 5424 份，完成新冠病毒核酸检测，新发地市场发现 40 件环境阳性样本，其余农贸批发市场、大型超市均为阴性。在对从业人员主动筛检中，对 1940 名市场从业人员进行了核酸检测，在新发地采集的 517 件样品中，有 45 人咽拭子阳性，另在海淀一个农贸市场中发现 1 例阳性，是 1 例新

发地确诊病例的密切接触者。上述 46 人目前无临床症状，已纳入严密管理和观察中。

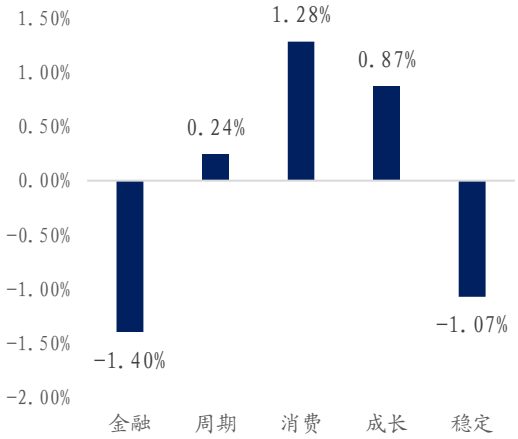
综合而言，欧美股市本周因对于疫情二次爆发的担忧而走低，但是美国申请失业金人数的总数有所下降，这表明有更多的工人正在重返工作岗位，显示美国经济正逐渐复苏。美联储 6 月议息会议维持基准利率不变，显示美联储的宽松力度不会很快出现减弱，在流动性层面对资本市场构成利好。国内经济数据显示 5 月社会融资规模增量较去年同期增多，体现了宽信用助力实体经济恢复，不过宽松力度上有所收敛，刚结束不久的两会指明了中国未来长期经济增长重要的方向，政策更多聚焦于民生，不过度追求 GDP 增长。在当前比较复杂的国际形势下，以海南国际自贸港为代表的一系列重大的经济决定，也展现了中国对资本市场对外开放的信心。短期而言，市场或以震荡为主，板块配置方面，建议关注影视传媒，券商，以及电子行业中对于应对美国制裁的国产替代相关投资机会。

图 1：上周主要指数涨跌幅



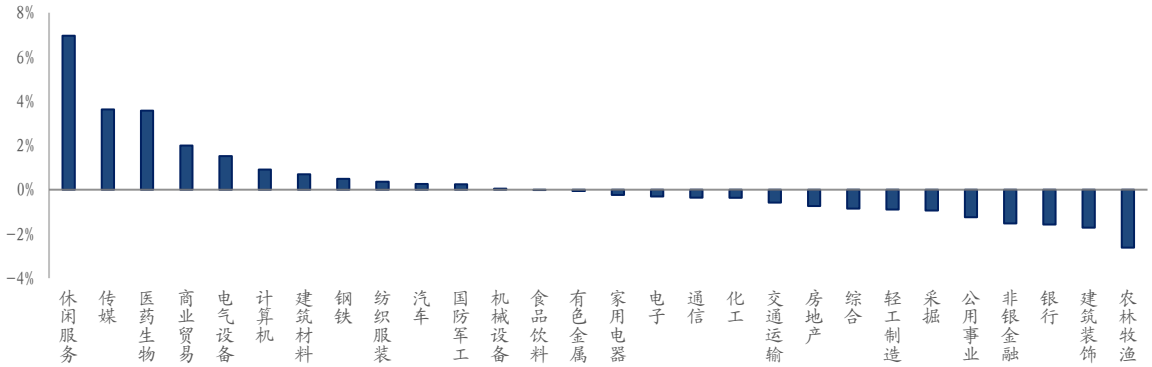
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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



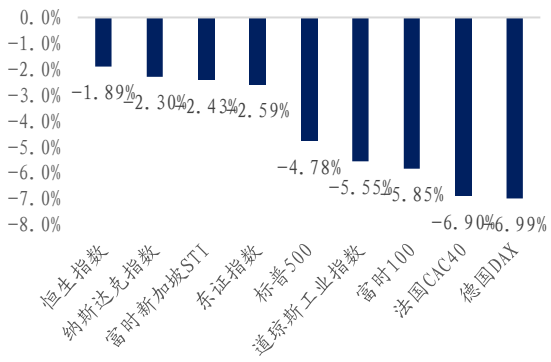
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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



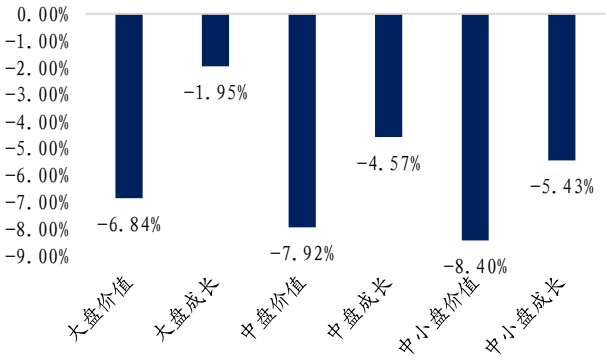
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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



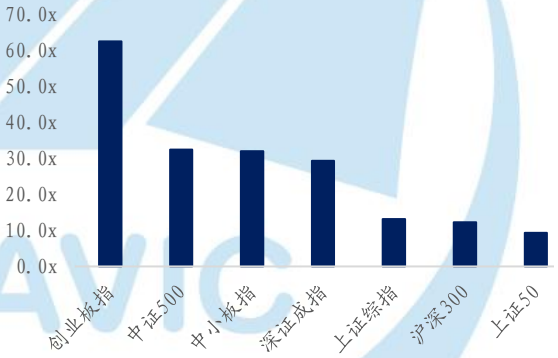
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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%	-2.87%	1.65	1.13
万得全 A	12.11%	1.76%	-4.75	1.16

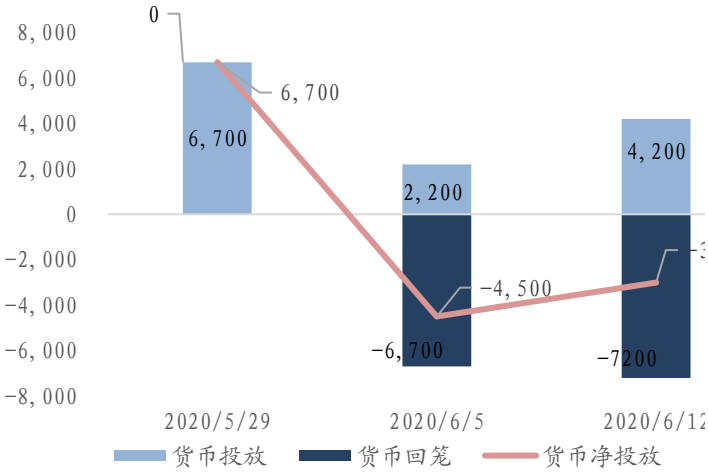
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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

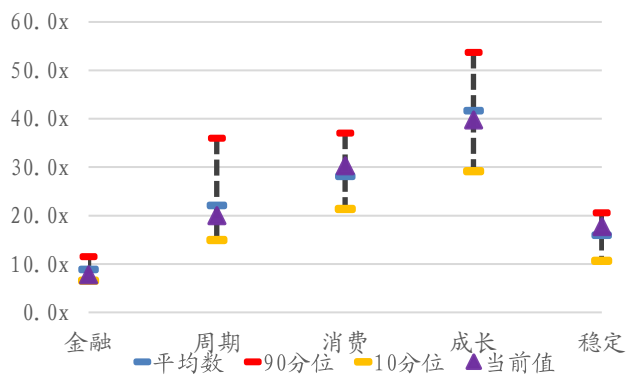
图 11：央行公开市场操作（单位：亿元）

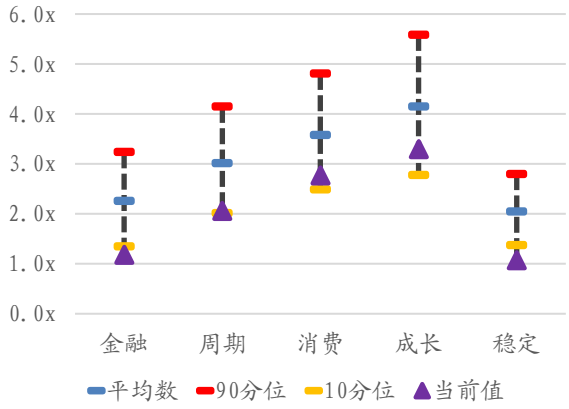


资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 12：各风格股票 P/E 估值分位(2010 年以来)

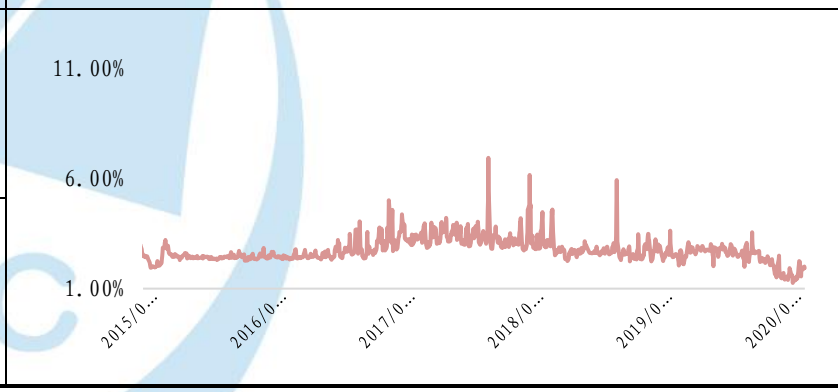
图 13：各风格股票 P/B 估值分位(2010 年以来)





资料来源：Wind、中航证券金融研究所

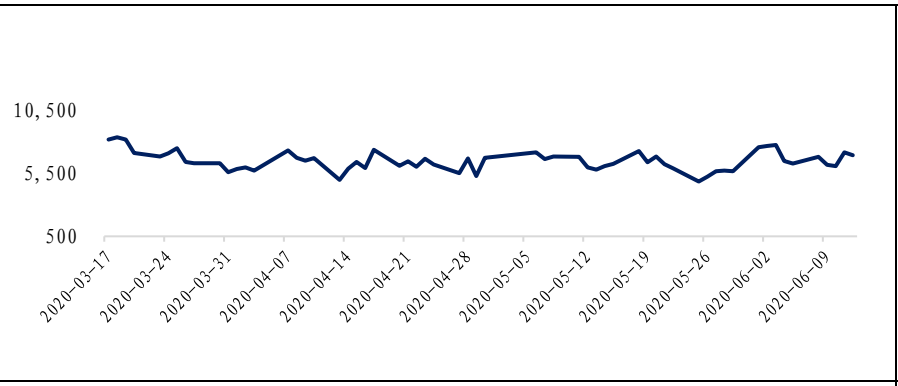
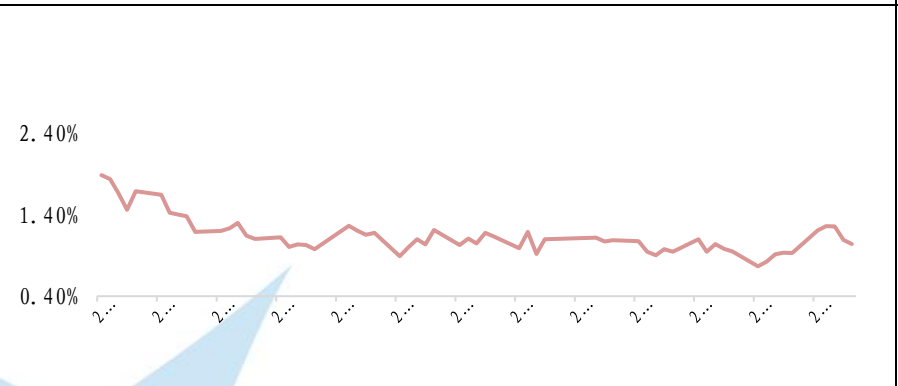
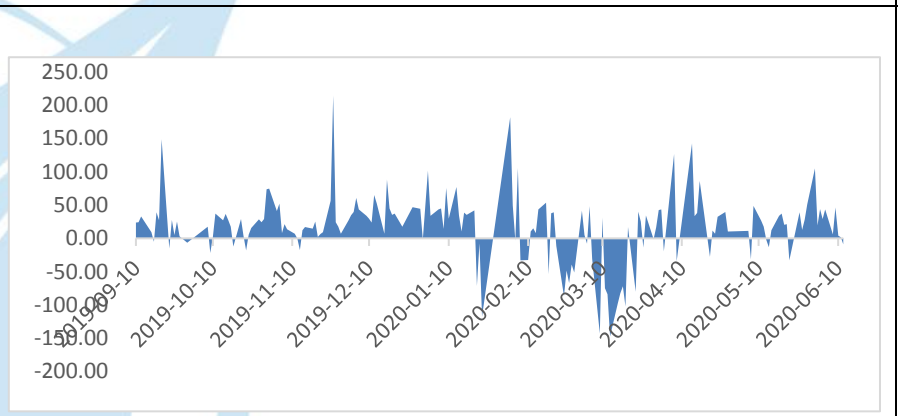
表 2：利率变化情况

十年国债收益率	本期末 2020/6/12 2.75% 上期末 2020/6/5 2.85%		
7天回购利率	本期末 2020/6/12 1.93% 上期末 2020/6/5 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 2020/6/12 6626.01 上期 2020/6/5 7152.95		
换手率	本期 2020/6/12 1.05% 上期 2020/6/5 1.17%		
沪、深股通合计净流入（亿元）	本期 2020/6/12 49.15 上期 2020/6/5 240.51		

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，金融研究所所长。
符旸，SAC 执业证书号：S0640514070001，首席宏观分析师，经济学硕士。

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。