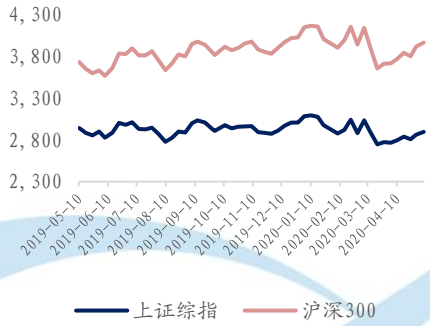
中航证券金融研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
研究助理　郑梓淳
证券执业证书号：S0640118110026
电话：18611412292
邮箱：zhengzc@avicsec.com

全球疫情仍难确认拐点，市场短期或震荡

策略周报　　2020 年 5 月 9 日

市场走势



近期报告

中航证券策略周报：《“中国责任论”升级，市场短期或将震荡》

中航证券策略周报：《海外疫情冲击经济，市场短期或将震荡》

中航证券策略周报：《政策面支撑，市场短期或继续震荡上行》

中航证券策略周报：《全球疫情现边际好转迹象，市场短期或继续震荡走强》

核心观点：

本周三个交易日，沪指累涨 1.23%，深成指涨 2.61%，沪深 300 指数涨 1.30%，创业板指涨 2.70%，北上资金累计净流入 28.57 亿元。风格上，本周金融股跌 0.15%，周期股涨 2.13%，消费股涨 3.03%，成长股涨 3.54%，稳定股跌 0.74%。行业表现方面，本周排名前三的行业分别为食品饮料（3.98%）、通信（3.83%）、计算机（3.82%），排名后三位的行业为交通运输（-1.01%）、银行（-0.59%）、房地产（-0.20%）。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 18.68 倍，较上周上升 1.79%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 33.85 倍，较上周上升 2.53%。

全球疫情方面，本周海外每日新增确诊数量继续在 8-9 万附近高位波动，结构上看，目前确诊病例排名靠前的国家中，美国和英国的每日新增数量仍处高位，西班牙、意大利、法国、德国、土耳其、伊朗均出现了较明显的回落趋势，而俄罗斯、巴西、印度、墨西哥、沙特等新兴市场国家开始进入加速爆发期，同时非洲的疫情传播也急剧增加，未来全球疫情震中可能会向新兴市场以及非洲等发展中地区切换，而这些地区受限于经济实力和医疗系统水平，防疫难度较大。预计全球疫情很难在短期内确认拐点，而美联储和欧央行在最近的议息会议上，都将疫情的进展作为央行决策的重要依据，疫情的高度不确定性意味着宽松的货币政策将持续较长时间。

美国经济方面，本周的大量数据显示美国的经济活动出现了前所未有的萎缩。4 月份的就业报告统计结果显示，上个月美国共失去了创纪录的 2050 万个工作岗位，失业率飙升至 14.7%，这几乎抹去了过去十年经济增长中增加的所有工作岗位。然而不算特别糟糕的是，大部分的失业为临时裁员，并预计会在六个月内重新受到雇用。周二的几项指标显示 4 月份的商业和非制造业均出现了前所未有的萎缩，美国供应管理协会（ISM）发布的非制造业采购经理人指数（PMI）表明，美国非制造业 PMI 为 41.8%，比 3 月份的 52.5%低了 10.7 个百分点，是 2009 年 3 月以来的最低水平。商业活动指数四月份为 26%，和 3 月份的数字相比下降了 22 个百分点，成为该指数自 1997 年首次发布以来的最低水平。而周四的劳工部报告称，上周又有 320 万美国人申请失业保险。疫情对于美国经济的打击正逐渐显现，经济的下行或促使美股再次下探。

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

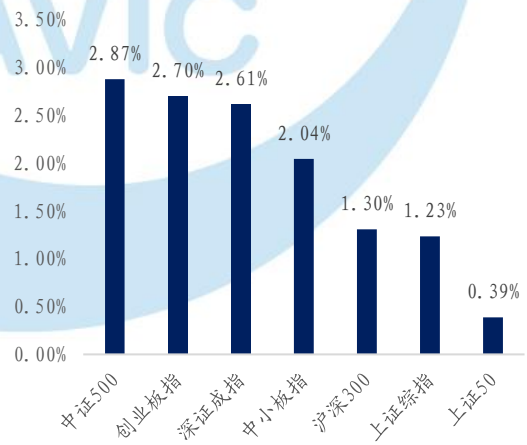
请务必阅读正文后的免责条款部分

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，多项数据显示经济处于逐步恢复的过程中。4 月我国以人民币计价的出口同比增长 8.2%，进口下降 10.2%，以美元计价出口同比增长 3.5%，进口下降 14.2%。其中出口增速转正，显著好于市场预期，出口中占比最大的一般贸易和进料加工贸易出口金额增速均回升至正增长，部分源于我国制造业复产进度领先于海外，在原有订单恢复生产和出口的同时，可能还有一些生产需求临时转到了国内，5 月欧美国家将逐步重启经济，生产和需求都能得到一定的恢复，但总体形势上依然并不乐观。IMF 近日表示，近几周经济前景有所恶化，预计危机持续时间比四月中预期的要长。而英国央行行长贝利表示，预计在解除封锁措施后，疫情对经济需求影响将持续一年左右。可见，外需预计仍将在较长时间内处于疲弱状态，我国出口增速很难获得持续的提升，大概率维持低位波动。进口增速依然处于较大幅度的负增长，一方面源于国内需求可能仍处于同比下滑的状态，这从商务部的消费数据上也可以得到验证，5 月 1 日-5 日，商务部重点监测零售企业日均销售额比清明假期增长 32.1%，但同比依然下降 6.7%。另一方面也是由于海外生产因疫情防控被阻断，无法实现相关产品的进口交付，而未来随着我国需求的回升和全球生产的恢复，进口增速有望出现较快的反弹。

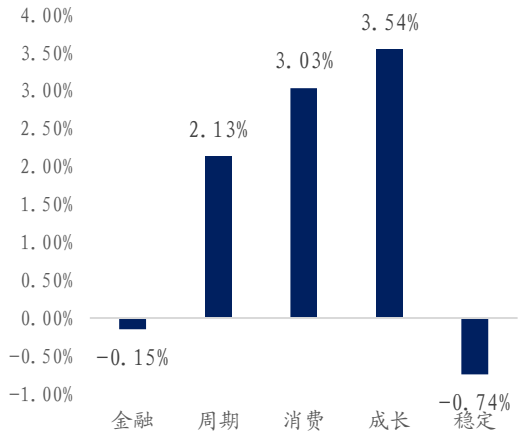
综合而言，全球疫情仍难确认拐点，美英两国新增数量仍处高位，疫情打击下，美国经济出现前所未有的萎缩，经济下行压力下美股或再度下探，而美股的波动大概率波及 A 股。国内经济处于逐步恢复过程中，但是由于全球疫情仍在蔓延，经济活动停滞，外需疲弱，出口订单很难在短期有较大增长，国内的需求端同样处于比较疲软状态，鉴于上述原因，建议维持谨慎的投资策略，我们认为市场短期或震荡。板块配置方面，建议关注 5G，新基建，黄金等投资机会。

图 1：上周主要指数涨跌幅



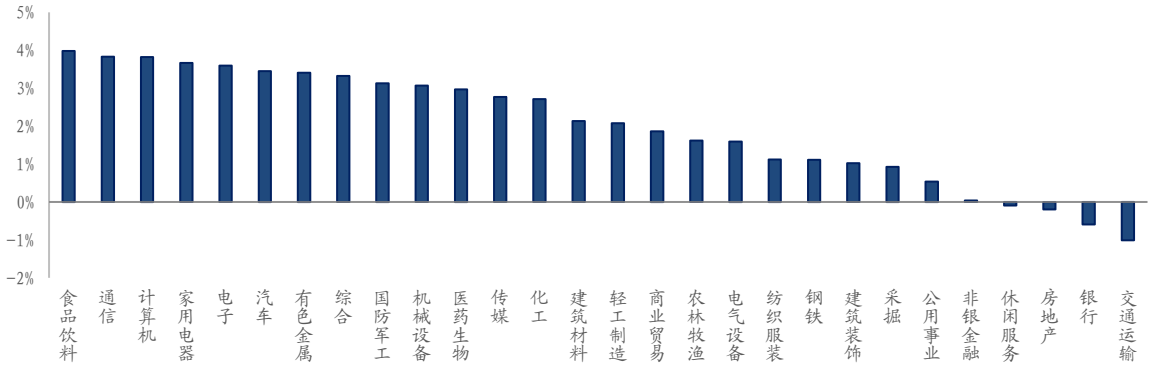
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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



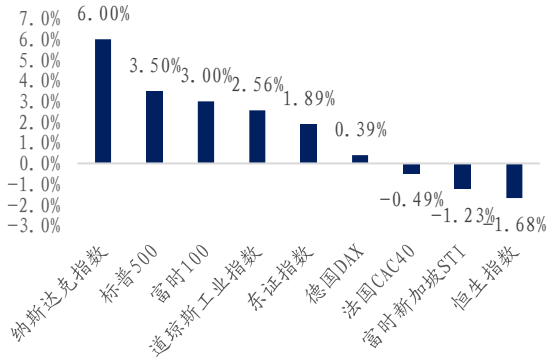
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 4：各风格股票走势



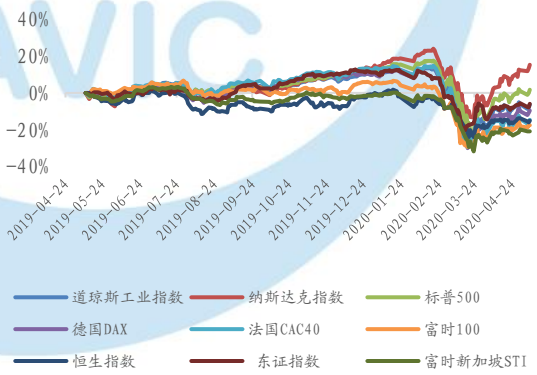
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 5：上周海外主要指数涨跌幅



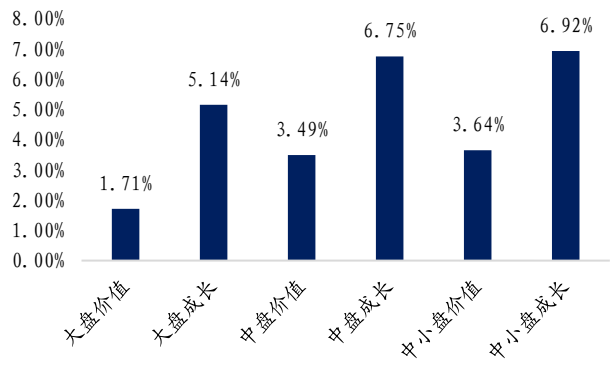
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 6：海外主要指数走势



资料来源：Wind、中航证券金融研究所

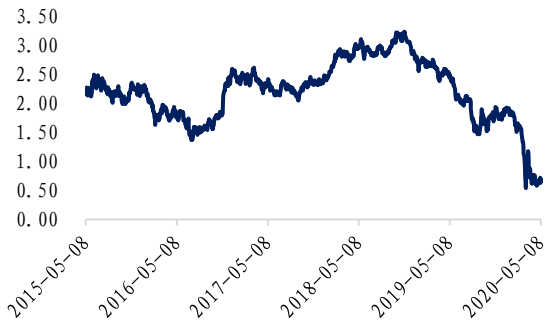
图 7：上周美股 MSCI 风格指数涨跌幅



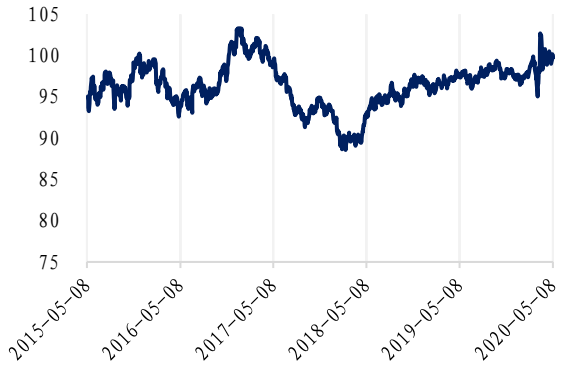
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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



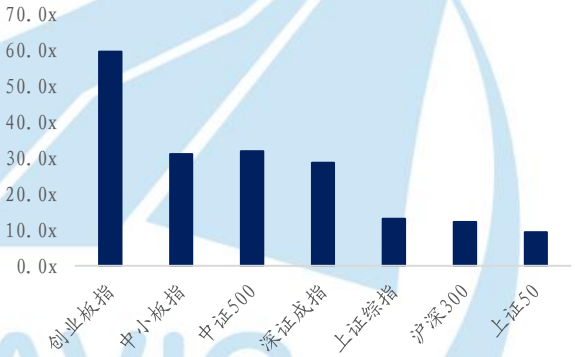
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

表 1：主要指数盈利一致预期

指标	净利润同比增长率（2019E）	净利润同比增长率（2020E）	PEG（2019E）	PEG(2020E)
沪深 300	5.94%	3.85%	0．94	1.08
万得全 A	9.25%	5.18%	1.08	1.11

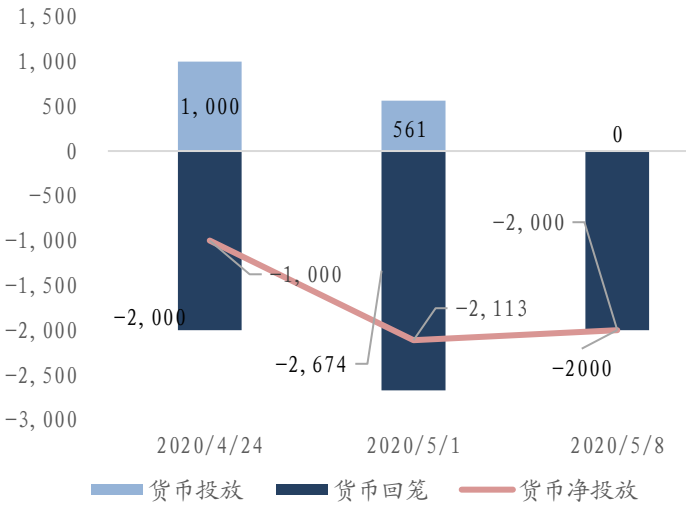
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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

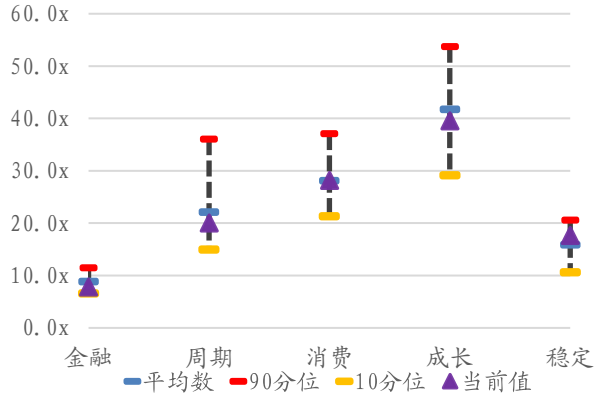
图 11：央行公开市场操作（单位：亿元）

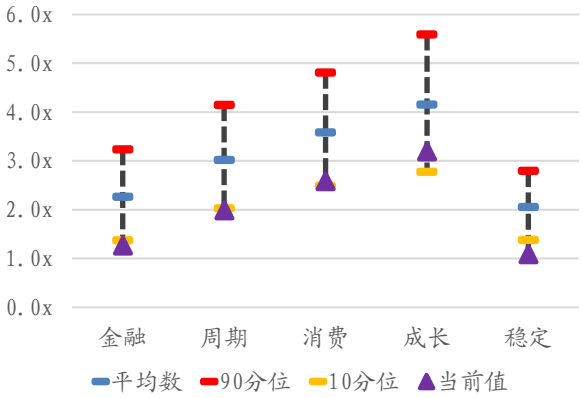


资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 12：各风格股票 P/E 估值分位(2010 年以来)

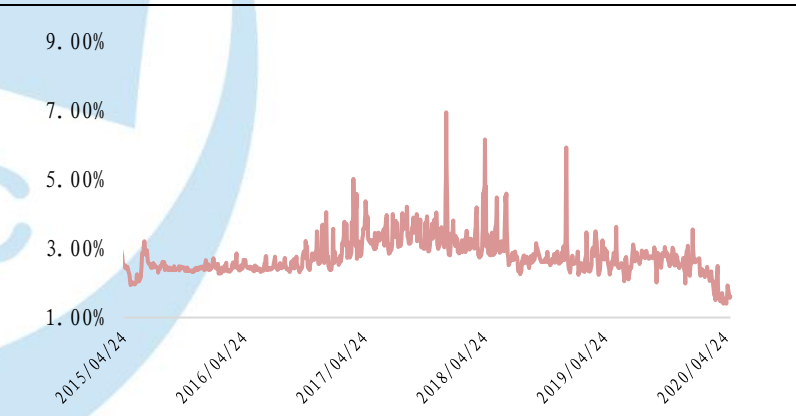
图 13：各风格股票 P/B 估值分位(2010 年以来)





资料来源：Wind、中航证券金融研究所

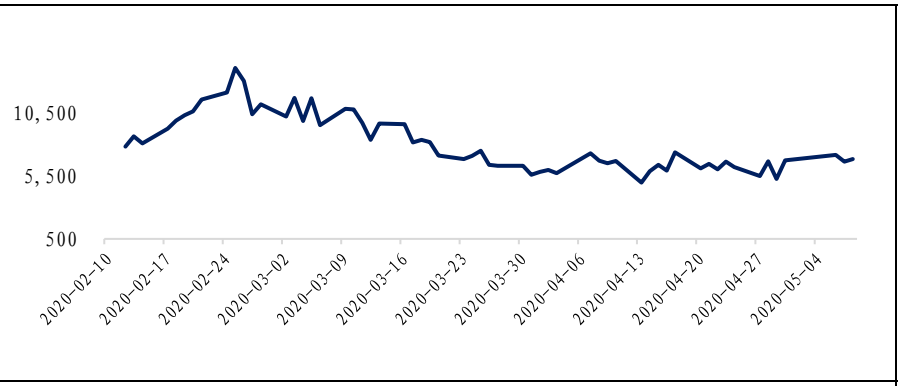
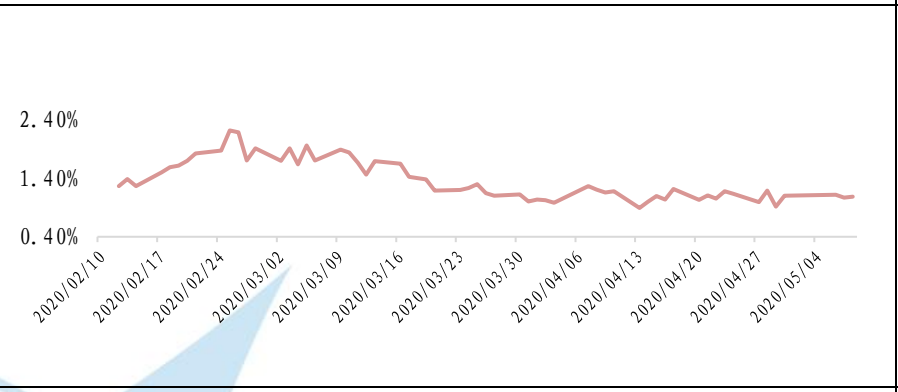
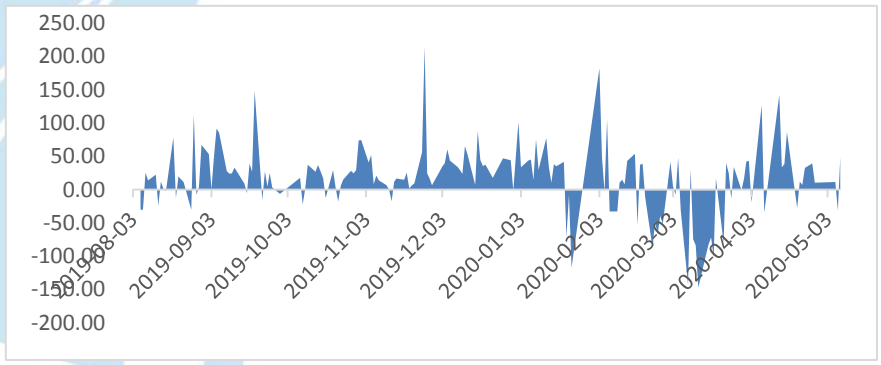
表 2：利率变化情况

十年国债收益率	本期末 2020/5/8 2.62% 上期末 2020/4/30 2.54%	
7天回购利率	本期末 2020/5/8 1.61% 上期末 2020/4/30 1.93%	

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 2020/5/8 6880.19 上期 2020/4/30 6049.75		↑
换手率	本期 2020/5/8 1.09% 上期 2020/4/30 1.05%		↑
沪、深股通合计净流入（亿元）	本期 2020/5/8 28.57 上期 2020/4/30 49.75		↓

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、博士后，中航证券金融研究所所长。
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。