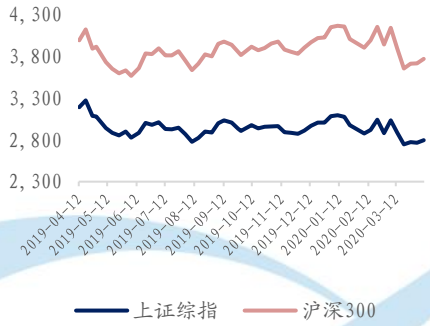
中航证券金融研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
研究助理　郑梓淳
证券执业证书号：S0640118110026
电话：18611412292
邮箱：zhengzc@avicsec.com

全球疫情现边际好转迹象，市场短期或继续震荡走强

策略周报　　2020 年 4 月 11 日

市场走势



近期报告

中航证券策略周报：《整体区间震荡，短期或将反弹》

中航证券策略周报：《市场短期或维持震荡走势》

中航证券策略周报：《市场短期或震荡整理》

中航证券策略周报：《全球疫情继续升级，A 股维持震荡走势》

中航证券策略周报：《全球疫情进入快速上升期，市场短期或继续宽幅震荡》

核心观点：

本周 A 股震荡收涨，沪指涨 1.18%，深成指涨 1.86%，沪深 300 涨 1.51%，创业板指涨 2.27%。风格方面，本周金融股涨 0.81%，周期股涨 2.25%，消费股涨 3.22%，成长股涨 1.86%，稳定股涨 1.03%。估值方面本周全部 A 股市盈率为 16.29 倍，较上周上升 1.61%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 26.84 倍。行业方面，本周表现前三名为休闲服务（5.73%）、国防军工（4.70%）、建筑材料（4.36%），排名后三位为电子（-1.22%）、纺织服装（-0.70%）、采掘（0.28%）。

海外方面，本周随着全球冠状病毒感染出现一些令人鼓舞的趋势，这一周全球和美国每日新增数量结束了此前快速上行的趋势，呈现高位震荡。疫情增速放缓结合刺激政策持续加码，共同推动了欧美股市的大幅反弹，S&P500 创下 45 年来最大单周涨幅，全周累涨 12.10%。疫情爆发以来，美联储一直持续努力支撑美国经济，当地时间 4 月 9 日，美联储宣布了开始实行新一轮的 2.3 万亿美元贷款，将重点向包括中小企业、州和地方政府提供支持，并将垃圾债券加入了可以购买的资产清单。美联储主席鲍威尔发表声明称，美联储的作用就是尽可能地提供纾困资金稳定市场，直至经济强劲复苏。近三周，美国已有 1600 万人申请失业救济金，严峻的就业和经济形势下，美联储不断加强宽松符合预期，目前美国政府正在酝酿第四轮刺激计划，预计美联储未来宽松也将继续加码。众议院议长南希·佩洛西（Nancy Pelosi）表示，下一阶段的财政刺激计划将包括另外 1 万亿美元的经济支持，包括对个人的直接付款，延长的失业保险和新的小企业贷款以保持市场流动性和信贷流动。欧洲方面，意大利和西班牙的新感染病例增长率下降，欧盟财长们经过长达 17 小时的艰难谈判，最终同意向遭受疫情打击的欧洲国家提供 5000 亿欧元（约 5400 亿美元）的救助方案。尽管最终商定的方案比欧洲央行（ECB）敦促的方案规模要小，但一些进展的迹象仍然令人鼓舞。

国际油价方面，在本周沙特主持召开的 OPEC+紧急会议上，绝大多数与会国同意分阶段减产框架协议：自 5 月 1 日至 6 月 30 日的两个月时间里，将原油总产量减少 1000 万桶/日；7 月 1 日至今年底的 6 个月时间里，减产 800 万桶/日；2021 年 1 月至 2022 年 4 月 30 日共 16 个月中，商定减产 600 万桶/日。但由于墨西哥并未同意减产方案，这份有史以来规模最大的减产协议最终能否生效仍存变数。

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

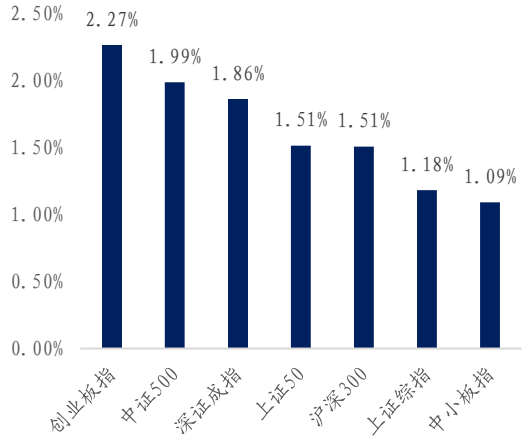
回到国内，我国疫情防控形势持续向好，排除国外输入，国内每日新增病例已持续处在个位数字。企业复工复产也正在有序推进，商务部 9 日表示全国超过 76%的外贸重点企业产能恢复率超过 70%。截至 4 月 7 日，全国 8776 家外资重点企业中，复产率超过 70%的企业占 71.9%；制造业企业复产明显加快，复产率超过 70%的企业占 76.8%。

金融数据方面，3 月社会融资规模增量为 5.16 万亿元，创历史新高，社融余额同比反弹至 13.1%，金融机构新增人民币贷款 2.85 万亿元，各项贷款余额同比反弹至 12.7%，同时 3 月 M2 同比增长升至 10.1%。各项增速数据显示，疫情发生以来的货币宽松和信用扩张政策显现成效，金融支持实体力度明显增强。结构上看，社融中除信贷高增外，企业债券增量创历史新高，政府债券增量也处于较高水平。信贷结构中，3 月短期贷款及票据融资占比过半，信贷结构的短期化倾向反应目前大量融资主要用于支持企业维持短期现金流，而不是进行长期资本开支，这会带来企业部门未来去杠杆的压力。央行表示，无论从银行体系流动性数量还是利率水平，我们都距离流动性陷阱很远，中国宏观杠杆率的背景已经发生变化，为了扩大对实体经济的有效支持，鼓励复工复产，应该允许宏观杠杆率有一定的阶段性上升。这一表述意味着政策面上一定程度上放开了杠杆率对货币宽松的约束，短期显示未来央行将继续推进利率下降和信用扩张，从流动性层面利好资本市场。

国家统计局 10 日发布数据，3 月 CPI 同比 4.3%，较前值回落 0.9 个百分点，PPI 同比-1.5%，较前值回落 1.1 个百分点。CPI 和 PPI 同比的下滑主要源于环比的大幅走低。国内价格方面，3 月随着复工复产和物流的逐步恢复，消费品和工业品的供给快速提升，但终端需求依然受到明显的抑制，导致食品、工业品价格均有明显走低。国际大宗商品价格方面，石油价格战令原油价格在 3 月份下跌 50%左右，带动 PPI 以及 CPI 中的交通工具用燃料同比走低。未来内需有望继续恢复，但由于境外疫情拐点尚未出现，外需将继续承压，结合翘尾因素的变化，预计 4 月通胀水平将继续回落。

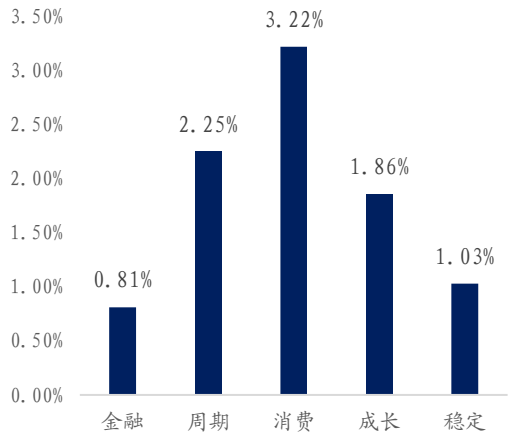
综合而言，海外疫情出现边际好转迹象，多国政府加码救济政策支持经济，全球风险偏好的短期改善利好 A 股。目前国内疫情基本接近尾声，企业复工复产有序进行，预计 A 股市场短期或继续震荡走强，行业板块方面，建议关注新基建、非银金融，以及军工板块的投资机会。

图 1：上周主要指数涨跌幅



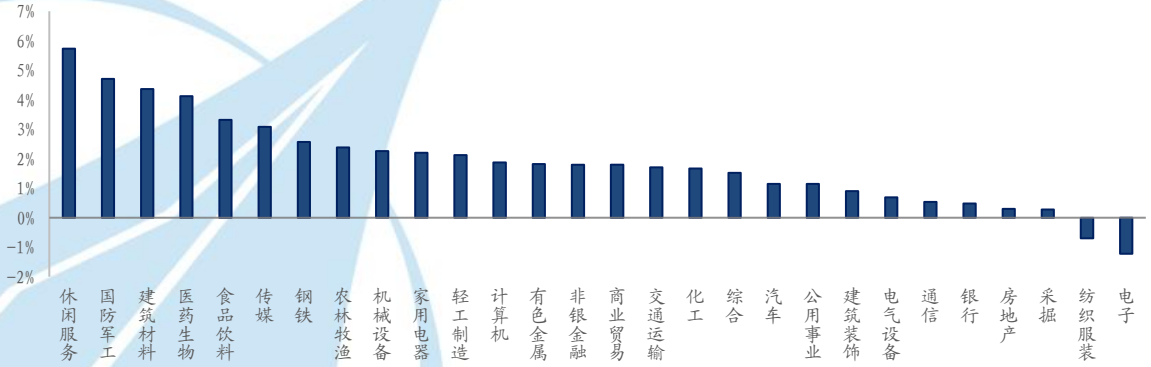
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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



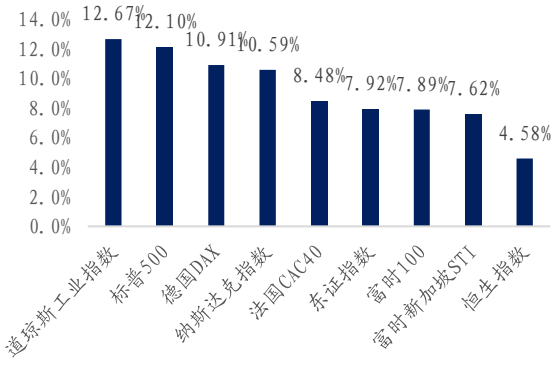
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 4：各风格股票走势



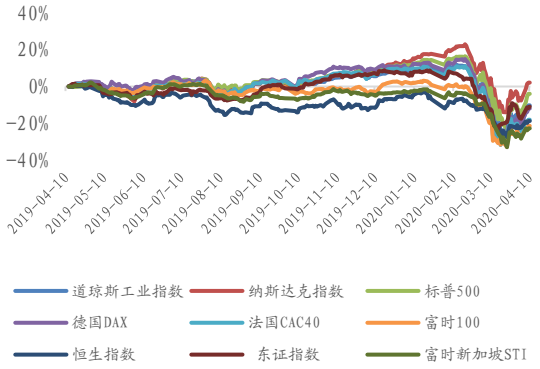
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 5：上周海外主要指数涨跌幅



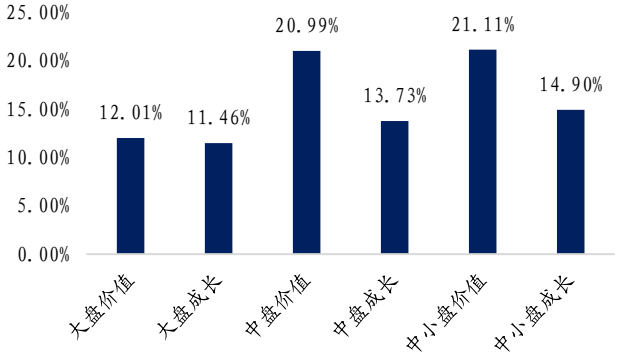
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 6：海外主要指数走势



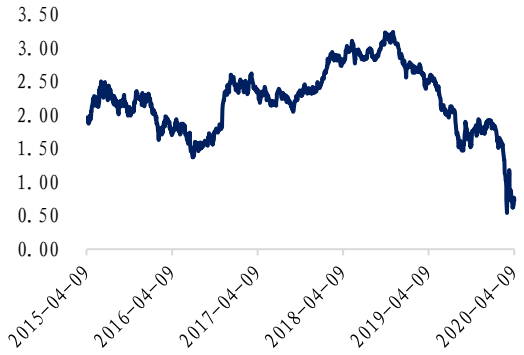
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 7：上周美股 MSCI 风格指数涨跌幅



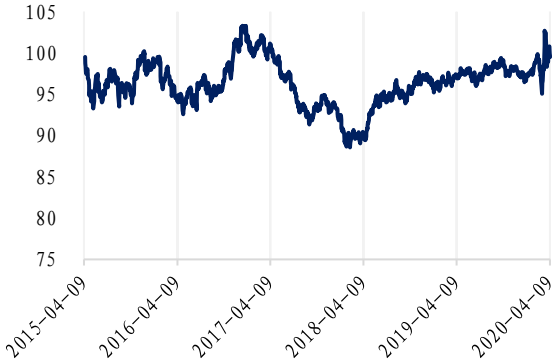
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 8：美国十年期国债收益率走势（%）



资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 9：美元指数走势



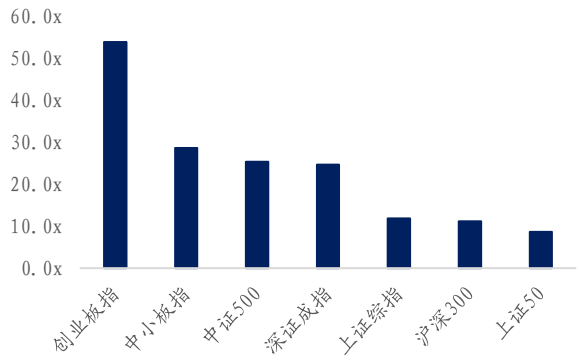
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

表 1：主要指数盈利一致预期

指标	净利润同比增长率（2019E）	净利润同比增长率（2020E）	PEG（2019E）	PEG(2020E)
沪深 300	10.30%	3.66%	0.95	0.91
万得全 A	11.84%	11.16%	1.15	1.03

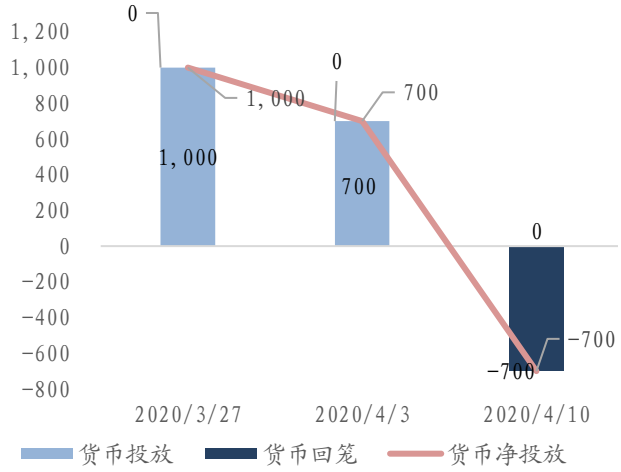
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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)

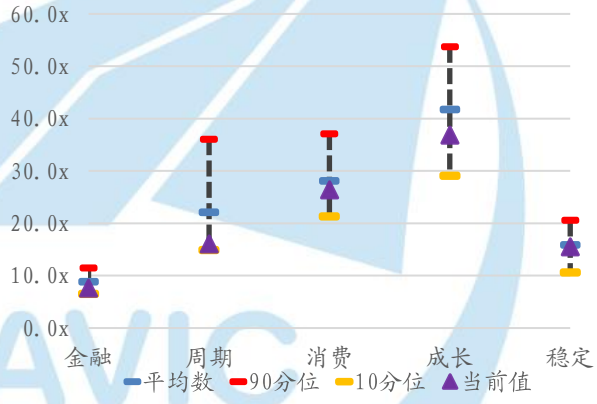
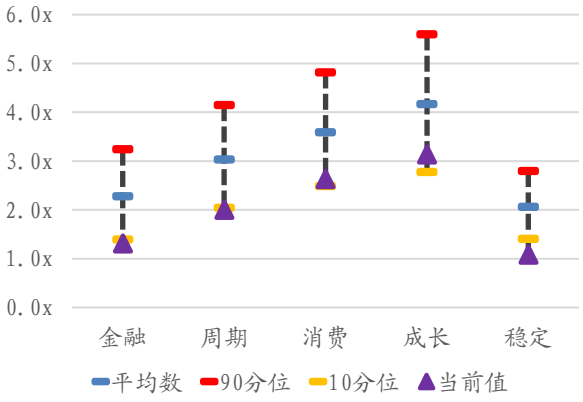
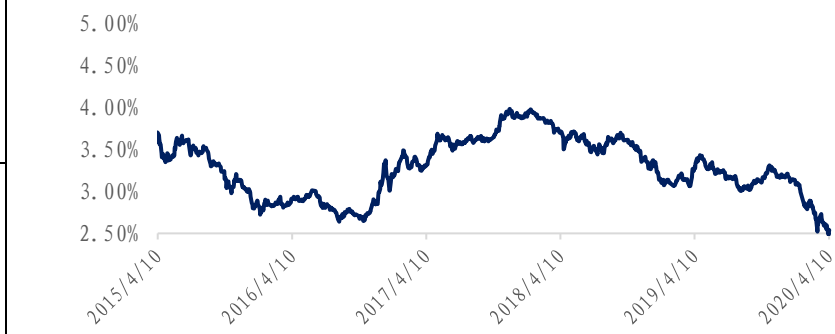
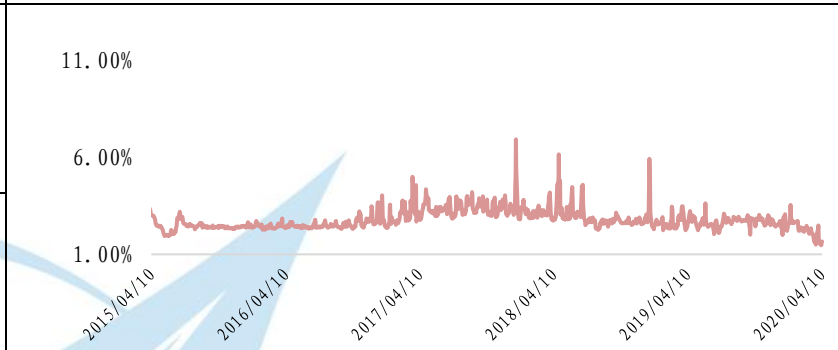


图 13：各风格股票 P/B 估值分位(2010 年以来)



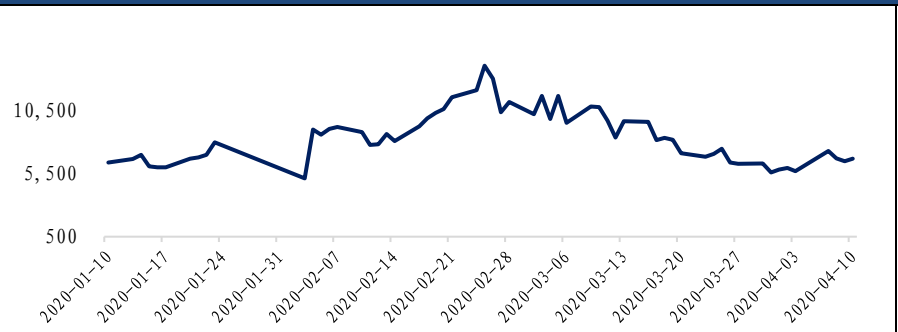
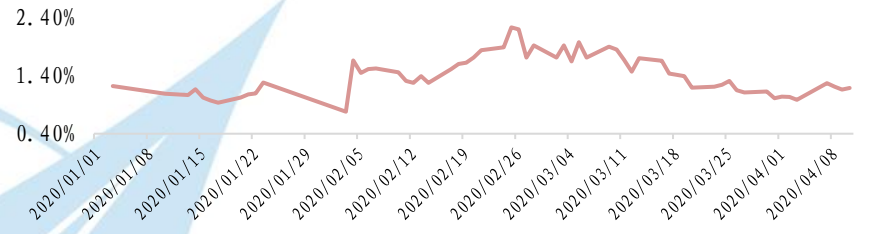
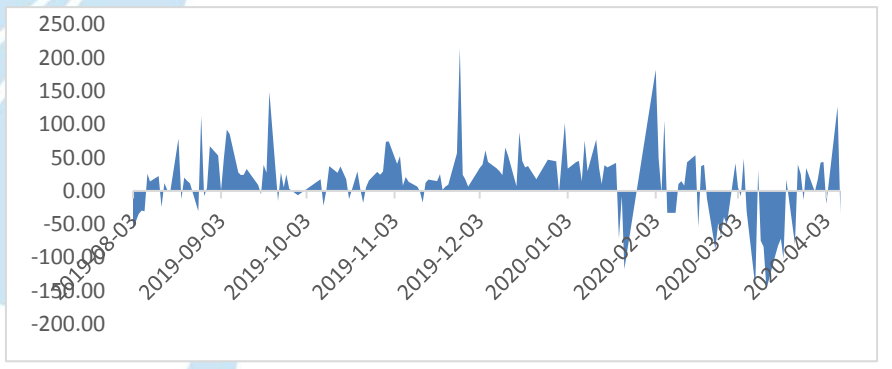
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

表 2：利率变化情况

十年国债收益率	本期末 2020/4/10 2.54% 上期末 2020/4/3 2.60%		
7天回购利率	本期末 2020/4/10 1.67% 上期末 2020/4/3 1.59%		

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 2020/4/10 6811.22 上期 2020/4/3 5886.69		
换手率	本期 2020/4/10 1.20% 上期 2020/4/3 1.03%		
沪、深股通合计净流入（亿元）	本期 2020/4/8 92.21 上期 2020/4/3 81.48		

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。