



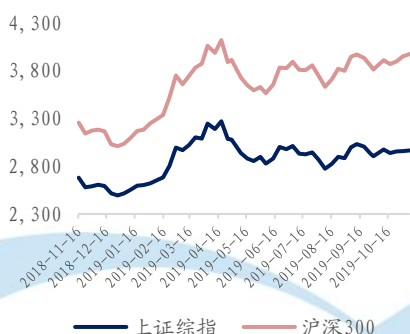
中航证券金融研究所  
所长 董忠云  
证券执业证书号: S0640515120001  
证券分析师 符旸  
证券执业证书号: S0640514070001  
研究助理 郑梓淳  
证券执业证书号: S0640118110026  
电话: 010-59562539  
邮箱: guihir@avicsec.com

## 经济下行压力持续存在， 市场短期或以震荡为主

策略周报

2019年11月16日

### 市场走势



### 近期报告

中航证券策略周报:《中美贸易再度缓和, 市场短期或将反弹》

中航证券策略周报:《市场观望气氛较浓, 短期或延续震荡走势》

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:《市场短期或将继续调整》

中航证券策略周报:《中美达成首阶段协议, 市场有望延续反弹》

### 核心观点:

本周A股三大指数普跌, 沪指跌2.46%, 深成指跌2.50%, 创业板指跌2.13%。风格上来看, 本周金融股跌2.78%, 周期股跌2.67%, 消费股跌2.29%, 成长股跌2.31%, 稳定股跌3.24%。本周行业表现前三名为食品饮料(0.15%)、电子(0.07%)、医药生物(-0.84%), 排名后三名为农林牧渔(-4.95%)、休闲服务(-5.43%)、家用电器(-5.54%)。估值方面, 全部A股市盈率为16.54倍, 较上周下降2.49%, 剔除金融和石油石化后市盈率为26.36倍, 较上周下降2.47%。本周A股日均成交额、日均换手率均较上周有所下降, 显示市场情绪不高。北向资金本周净流入17.91亿元, 也较上周有所下降。

10月我国工业增加值同比4.7%, 社会消费品零售同比7.2%, 1-10月固定资产投资累计同比5.2%, 三项数据均低于前值并弱于市场预期均值。10月数据的回落有季节性因素的影响, 今年月度经济数据波动较大, 工业增加值和消费表现出了明显的季末走高、季初回落的特征, 在这种情况下, 累计同比增速的变化更能反映经济运行的方向。今年供需两方的主要经济指标均呈现平缓下行的趋势, 这反应经济下行压力持续存在, 未来GDP增速或将破6并降至更低平台。单从四季度来看, 经济将继续呈现出类滞胀的状态, 即经济增速趋于下行, 通胀水平上行, 从幅度来说, 通胀走高预计会成为经济阶段性的主要矛盾, 也会成为市场更为关注的因素。

政策面上, 央行公布了《第三季度中国货币政策执行报告》, 报告提出当前外部不确定不稳定因素增多, 国内经济下行压力持续加大, 内生增长动力还有待进一步增强, 食品价格指数同比上涨幅度较大, 未来一段时间需警惕通胀预期发散。基于上述判断, 央行一方面提出要加强逆周期调节, 加强结构调整, 妥善应对经济短期下行压力, 另一方面也继续强调要保持定力, 把握好政策力度和节奏, 坚决不搞“大水漫灌”。针对通胀问题, 央行提出要注重预期引导, 防止通胀预期发散, 保持物价水平总体稳定。此外, 央行还提出继续坚持用市场化改革方法降低实体经济融资成本, 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定等政策目标。我们认为未来货币政策宽松的大方向并未变化, 但受制于短期多目标的制约, 政策空间较为有限。

综合而言, 目前市场整体情绪不高, 宏观方面, 十月份经济数据继续承压, 国内经济增速趋于下行, 通胀水平上行, 经济将继续呈现出滞胀的状态。在滞胀状态下, 货币政策的作为空间将严重受限, 再加上中美贸易的不确定性和对全球经济衰退的担忧, 预计市场短期将以震荡为主。配置方面, 建议以具有避险属性的贵金属和高科技股为主。

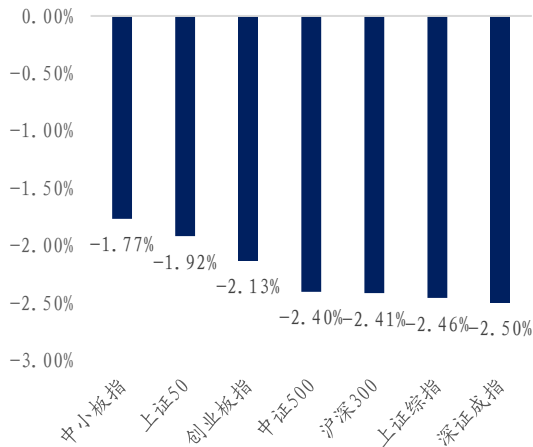
股市有风险 入市须谨慎

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

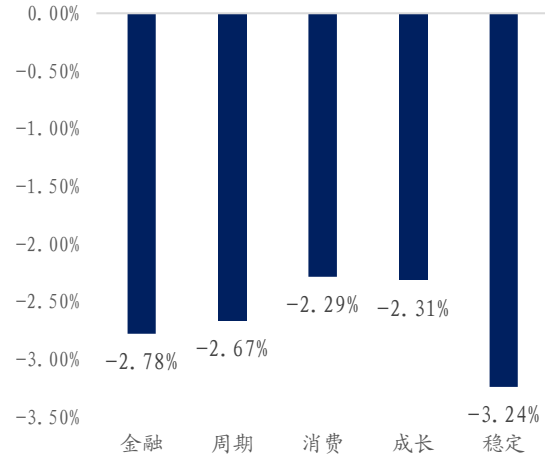
联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59562524  
传 真: 010-59562637

图 1：上周主要指数涨跌幅



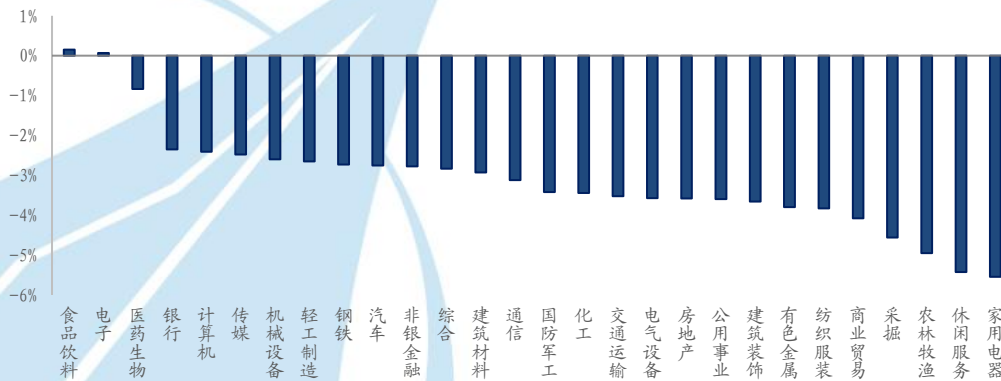
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 2：上周各风格股票涨跌幅



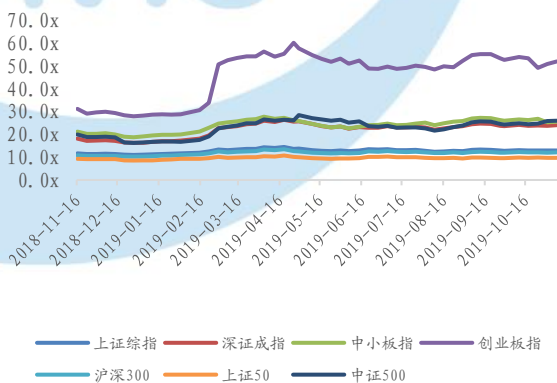
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 3：上周行业涨跌幅



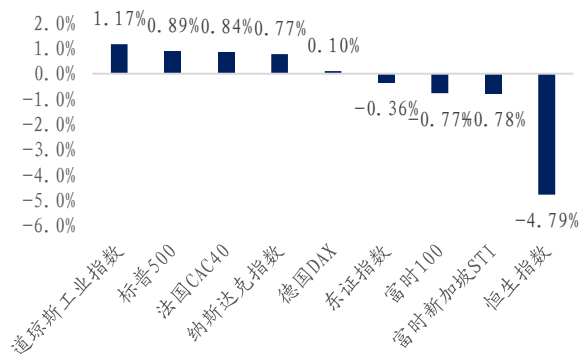
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 4：主要指数成分 PE 估值走势



资料来源：Wind、中航证券金融研究所

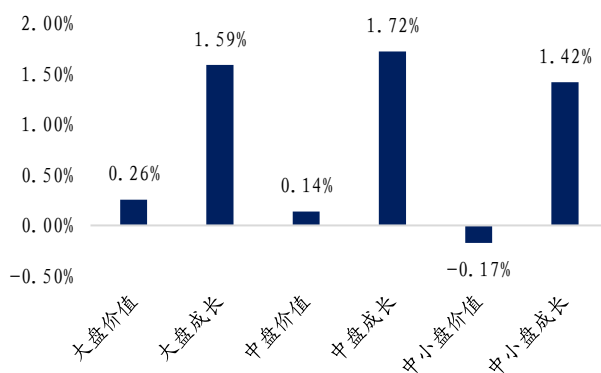
图 5：本周海外主要指数涨跌幅



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**

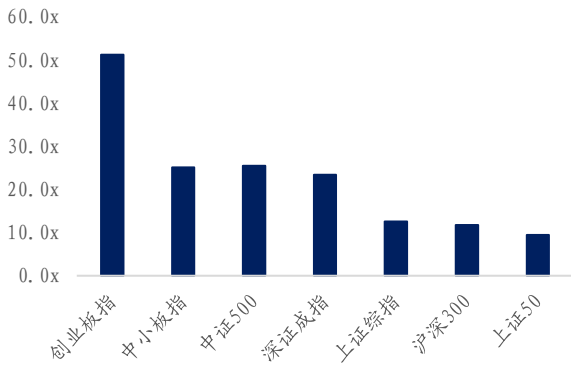

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

**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	6.26%	11.79%	0.87	0.78
万得全 A	7.99%	17.63%	0.99	0.84

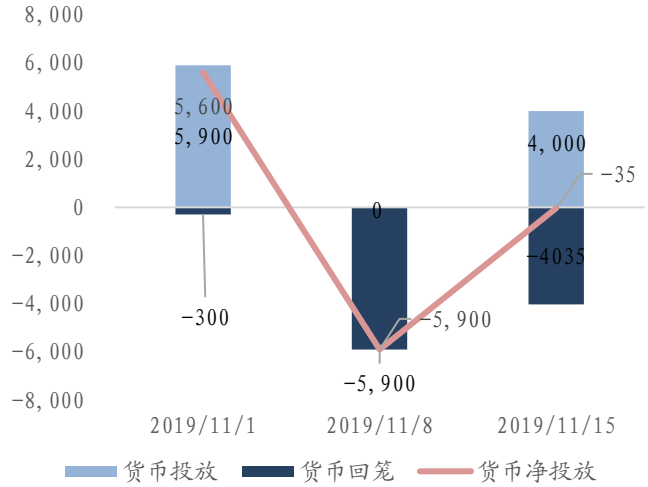
资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 10: 上周末主要指数成分 P/E 估值



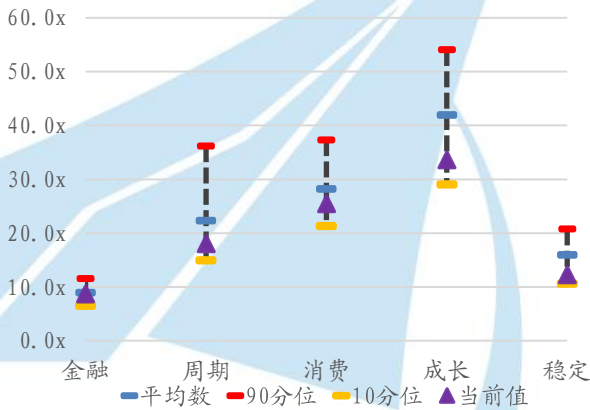
资料来源: Wind、中航证券金融研究所

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)



资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 13: 各风格股票 P/B 估值分位 (2010 年以来)

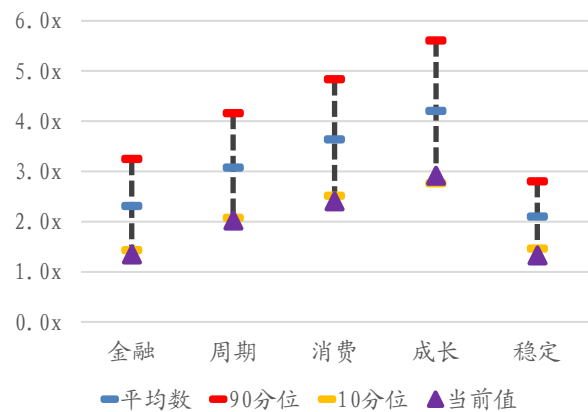


表 2: 利率变化情况

十年国债收益率	本期末 2019/11/15 3.24%		↓
	上期末 2019/11/8 3.28%		



7 天 回 购 利 率	本期末 2019/11/8 3.02%		↑
	上期末 2019/11/8 2.53%		

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 2019/11/15 3766.21		↓
	上期 2019/11/8 4368.26		
A 股 日均 换手 率	本期 2019/11/15 0.66%		↓
	上期 2019/11/8 0.75%		
沪、 深股 通合 计净 流入 (亿 元)	本期 2019/11/15 17.91		↓
	上期 2019/11/8 135.53		

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：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会下跌。
- 持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会下跌。
- 卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会下跌。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 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。

符昞，SAC 执业证书号：S0640514070001，高级宏观分析师，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。