



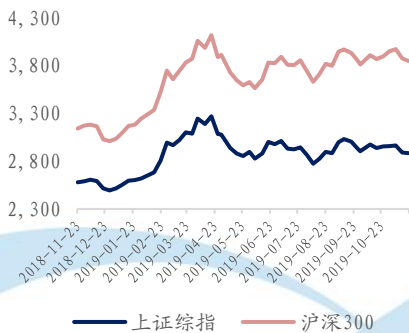
中航证券金融研究所
所长 董忠云
证券执业证书号: S0640515120001
证券分析师 符旻
证券执业证书号: S0640514070001
助理分析师 郑梓淳
证券执业证书号: S0640118110026
电话: 010-59562539
邮箱: guihhr@avicsec.com

中航证券策略周报： 短期市场或延续震荡走势

策略周报

2019年11月23日

市场走势



近期报告

中航证券策略周报:《经济下行压力持续存在,市场短期或以震荡为主》

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》

核心观点:

本周 A 股涨跌互现,沪指跌 0.21%,深成指跌 0.22%,创业板指涨 0.30%。从风格来看,金融股跌 0.87%,周期股涨 1.60%,消费股跌 1.45%,成长股涨 0.30%,稳定股涨 1.02%。行业方面,本周行业涨跌幅排名前三的是钢铁(涨 4.74%)、建筑材料(涨 3.62%)、和采掘(涨 3.40%),后三名则是电子(跌 1.95%)、食品饮料(跌 1.96%)、医药生物(跌 1.98%)。估值方面,全部 A 股市盈率为 16.55 倍,较上周微涨 0.07%,剔除金融、石油石化股后全部 A 股市盈率为 26.52 倍,较上周上涨 0.59%。

国内方面,继 11 月 5 日 MLF 操作中标利率下降 5BP 后,11 月 18 日央行开展了 1800 亿元逆回购操作,中标利率同样下降 5BP,为逾四年来首次下调。逆回购利率下调可视为 MLF 利率下调的跟随操作,以便形成利率走廊的下移。随后在 11 月 20 日最新一期的 LPR 报价中,1 年期 LPR 为 4.15%,5 年期 LPR 为 4.8%,均较前值下调 5 个基点。这是 5 年期 LPR 首次下调,略超市场预期。作为中长期贷款利率的风向标,5 年期 LPR 的下调有助于降低实体经济融资成本,同时这也意味着房贷利率有望下行,令市场对于房地产调控边际放松的预期有所升温。从方向上看,未来央行将继续引导市场利率下行,但考虑到未来一个季度通胀水平大概率继续走高,央行“降息”的步伐会相对谨慎,因此需警惕宽松节奏可能弱于预期对市场的负面影响。

海外方面,11 月 19 日,美国国会参议院通过了“香港人权与民主法案”。20 日上午,我国全国人大外事委员会、全国政协外事委员会、外交部、国务院港澳办、香港中联办、外交部驻港公署及香港特区政府均发表了声明,强烈谴责美方的这一举措。在中美第一阶段贸易协议谈判的关键时期,香港问题可能会为谈判增加障碍。中美贸易谈判前景的不确定性增加,市场预期或将受到负面影响。

综合来看,宏观方面央行谨慎“降息”,宽松政策空间有限,加之外部环境存在诸多不确定因素,虽然上周市场的日均成交额、日均换手率以及北向资金流入情况均有所增长,但是总体市场情绪依然不高,预计短期将延续震荡走势。配置上建议以防御类行业和高科技股为主。

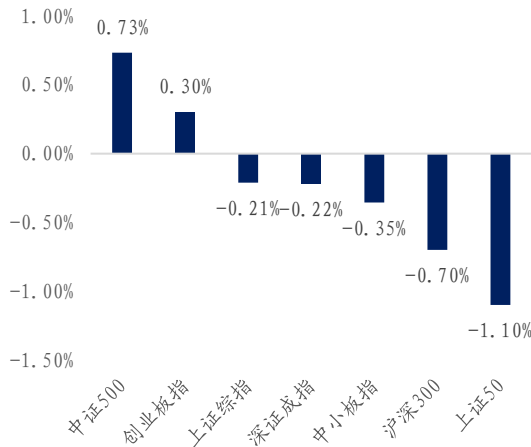
股市有风险 入市须谨慎

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

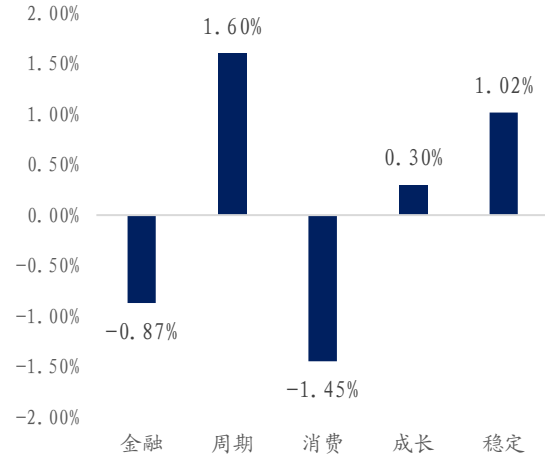
联系地址:北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59562524
传 真: 010-59562637

图 1：上周主要指数涨跌幅



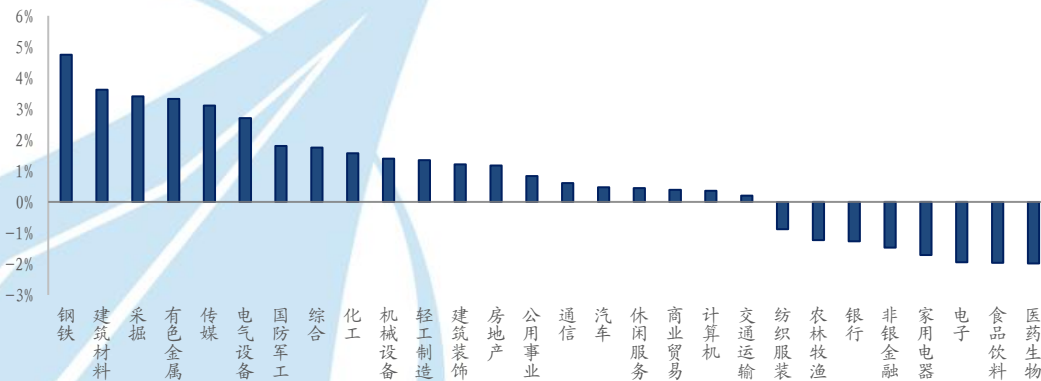
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 2：上周各风格股票涨跌幅



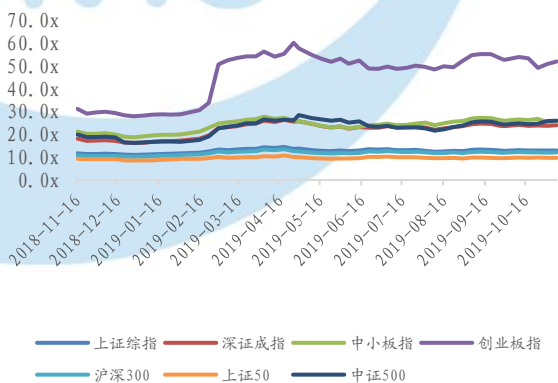
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 3：上周行业涨跌幅



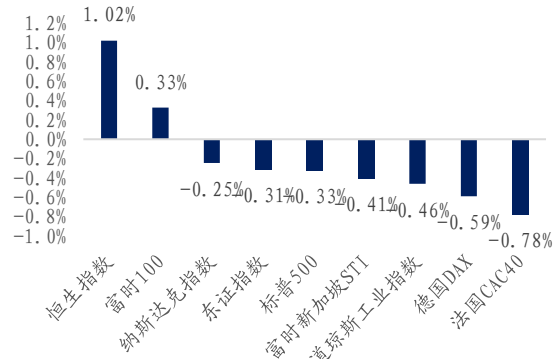
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 4：主要指数成分 PE 估值走势



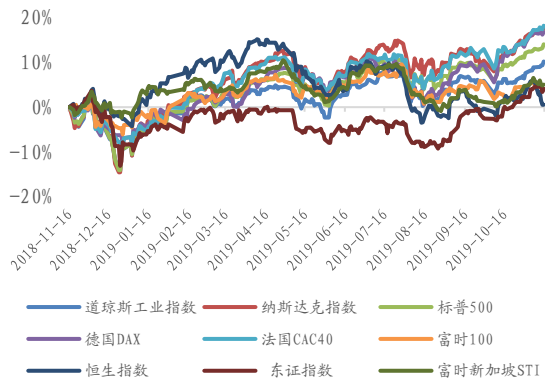
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 5：本周海外主要指数涨跌幅



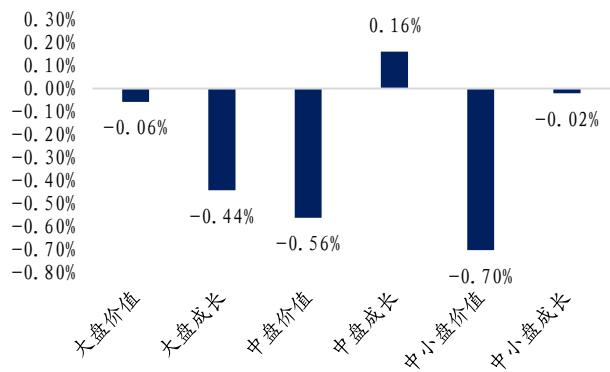
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 6: 海外主要指数走势



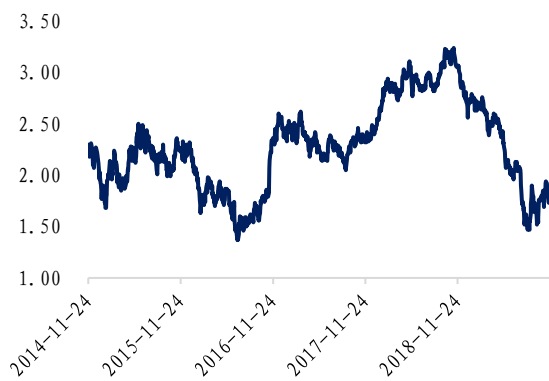
资料来源: Wind、中航证券金融研究所

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



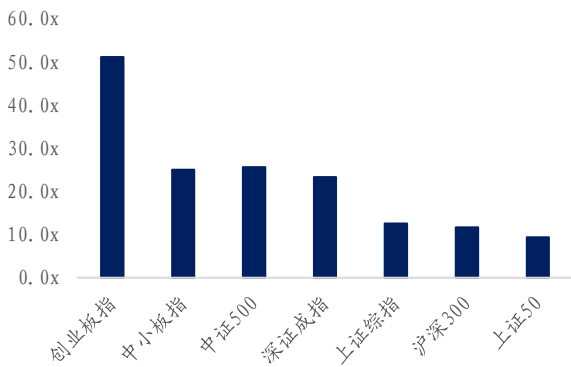
资料来源: Wind、中航证券金融研究所

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%	11.82%	0.86	0.77
万得全 A	8.00%	17.75%	0.99	0.84

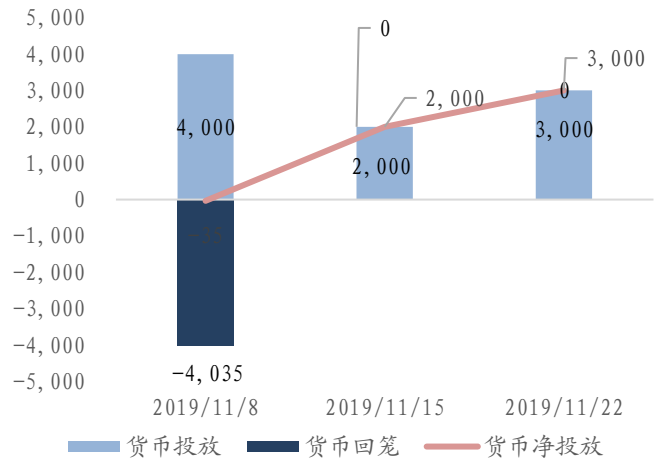
资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 10: 上周末主要指数成分 P/E 估值



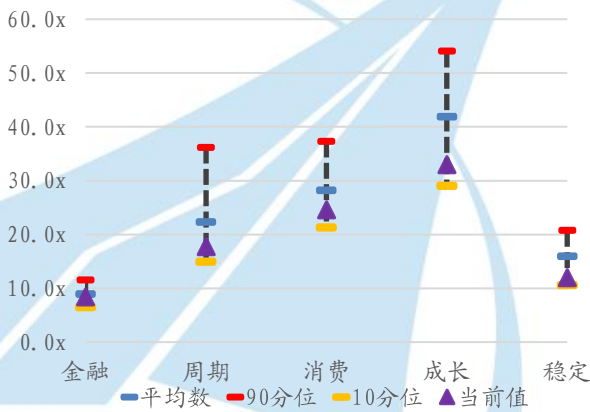
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

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)

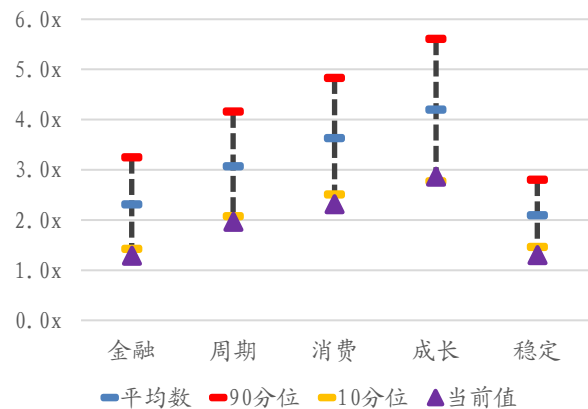
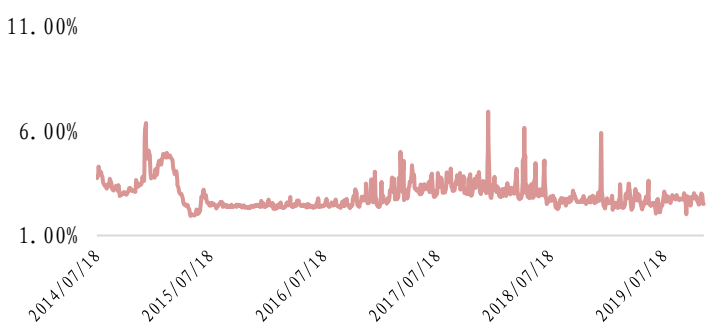


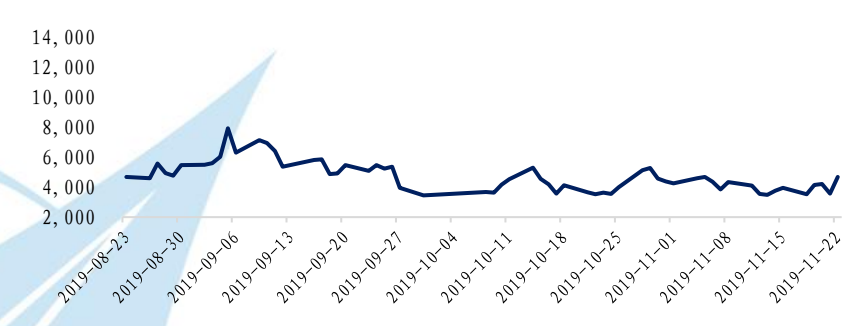
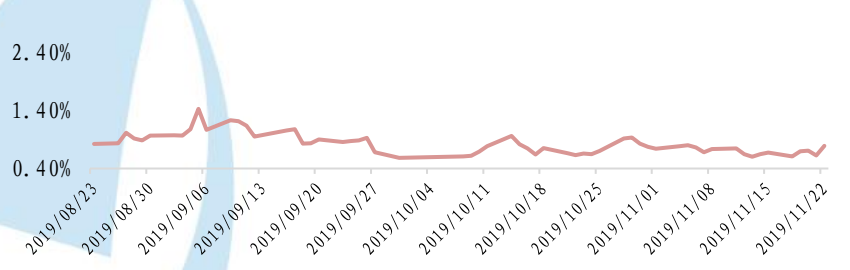
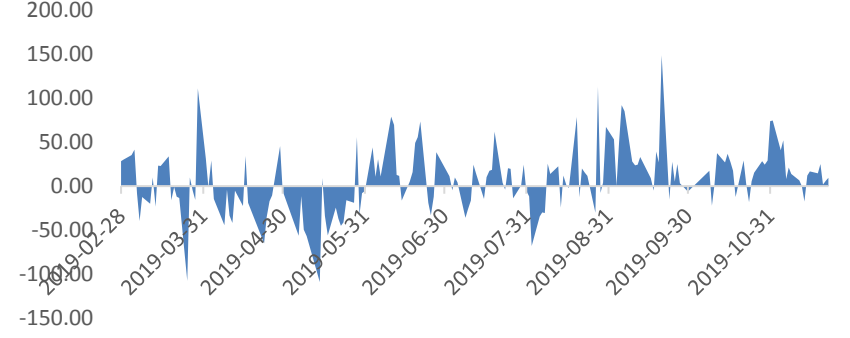
表 2: 利率变化情况

十年国债收益率	本期末 2019/11/22 3.17%		↓
	上期末 2019/11/15 3.24%		

7 天 回 购 利 率	本期末 2019/11/22 2.50%		↓
	上期末 2019/11/15 3.02%		

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 2019/11/22 4027.00		↑
	上期 2019/11/15 3766.21		
A 股 日均 换手 率	本期 2019/11/22 0.69%		↑
	上期 2019/11/15 0.66%		
沪、 深股 通合 计净 流入 (亿 元)	本期 2019/11/22 57.47		↑
	上期 2019/11/15 17.91		

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：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，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。