



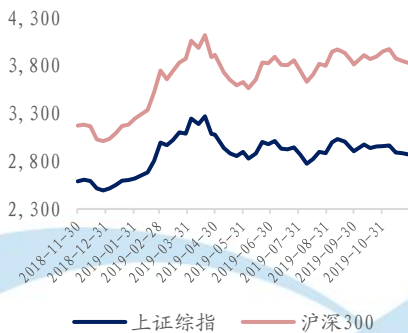
中航证券金融研究所  
所长 董忠云  
证券执业证书号: S0640515120001  
证券分析师 符旸  
证券执业证书号: S0640514070001  
助理分析师 郑梓淳  
证券执业证书号: S0640118110026  
电话: 010-59562539  
邮箱: guihir@avicsec.com

## 中航证券策略周报： 短期市场或将震荡调整

策略周报

2019年11月30日

### 市场走势



### 近期报告

中航证券策略周报:《短期市场或延续震荡走势》

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》

### 核心观点:

本周A股全线收跌,沪指周跌0.46%,深成指周跌0.46%,沪深300指数周跌0.55%,创业板指周跌0.89%。风格上看,本周金融股跌0.36%,周期股涨0.29%,消费股跌1.88%,成长股跌0.82%,稳定股涨0.70%。行业方面,本周行业涨跌幅前三名的是电子(涨1.51%)、汽车(涨0.95%)、建筑材料(涨0.85%),排名后三位的是医药生物(跌2.58%)、计算机(跌2.71%)、食品饮料(跌2.82%)。估值方面,本周全部A股市盈率为16.46倍,较上周下降0.53%,剔除金融和石油石化后全部A股市盈率为26.33倍,较上周下降0.72%。

经济数据方面,10月份,规模以上工业企业实现利润总额4275.6亿元,同比下降9.9%,较前值有明显下滑,近期PPI通缩加重对工业企业利润形成负面影响。目前宽信用尚未得到确认,未来一段时间需求面难有显著改善,预计维持相对平稳,但PPI大概率将触底回升,价格因素有利于企业利润增速出现小幅改善。11月官方制造业PMI回升至50.2%,较前值回升0.9个百分点,好于季节性变化和市场预期。生产和新订单指数都明显反弹,显示供需均有改善,但仍需其他数据进行佐证。由于年末财政空间有限,地产也出现逐步走弱的迹象,预计需求趋势性回升的概率较低。

11月25日,央行发布了《中国金融稳定报告(2019)》。报告指出,未来要进一步提高金融供给对实体经济的适应性和灵活性,同时要坚决打好防范化解重大金融风险攻坚战,平衡好稳增长和防风险的关系。随后在11月28日,国务院金融稳定发展委员会召开了第十次会议,会议指出要加大逆周期调节力度,注重在改革发展中化解风险,并进一步深化资本市场和中小银行改革。近期的政策信号显示未来稳增长和防风险仍是重要的政策目标,而进一步推进改革是实现目标的重要抓手,对资本市场来说,改革是长期牛市的根本动力来源,也有望成为短期内行情的催化因素,后续改革措施的落地值得关注。

中美贸易谈判方面,11月26日中美双方谈判代表进行了通话,双方就解决好相关问题取得共识,同意就第一阶段协议磋商的剩余事项保持沟通。但随后,美国总统特朗普于当地时间27日签署了“香港人权与民主法案”,外交部28日发表声明称此举严重干预香港事务,严重干涉中国内政,中方必将予以坚决反制。中美在香港问题上的矛盾为第一阶段贸易协议能否顺利签署增添了不确定性,或将抑制资本市场风险偏好。

综合而言,宏观经济数据方面,10月规模以上工业企业实现利润总额同比较前值明显下滑,近期PPI通缩加重对工业企业利润形成负面影响。11月官方制造业PMI回升至荣枯线以上,但是否显示供需有所改善仍需其他数据进行佐证,经济层面下行压力仍然存在。中美贸易谈判进入比较关键的阶段,仍然存在较大不确定性,市场将难有较大作为。我们认为市场短期可能仍以调整为主。配置上建议以防御类和低估值优质股为主。

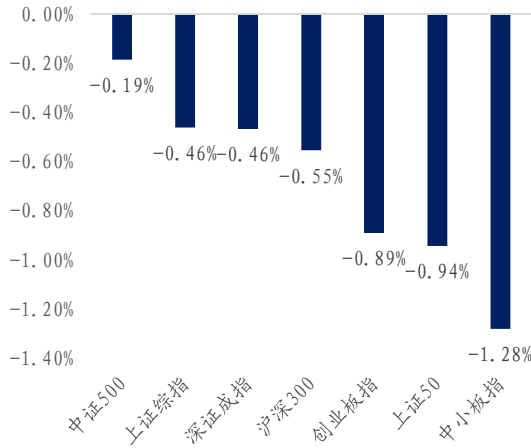
股市有风险 入市须谨慎

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

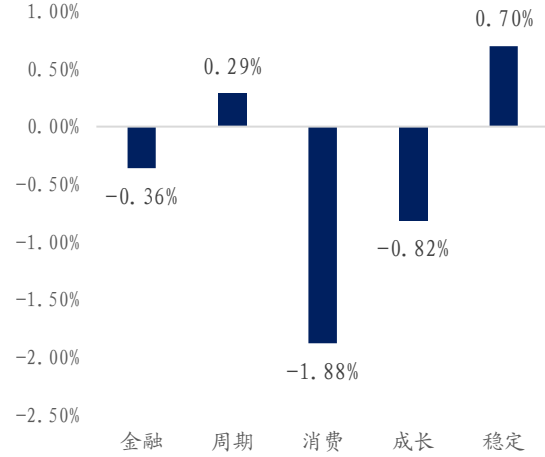
联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59562524  
传 真: 010-59562637

图 1: 上周主要指数涨跌幅



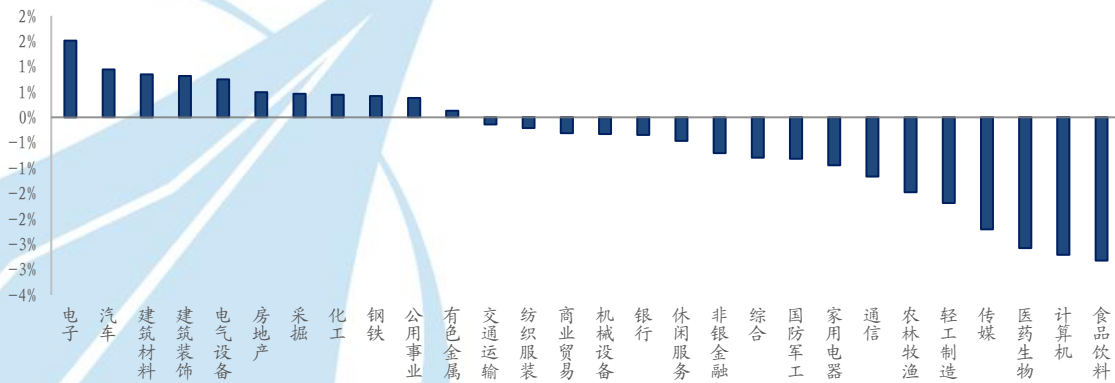
资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 2: 上周各风格股票涨跌幅



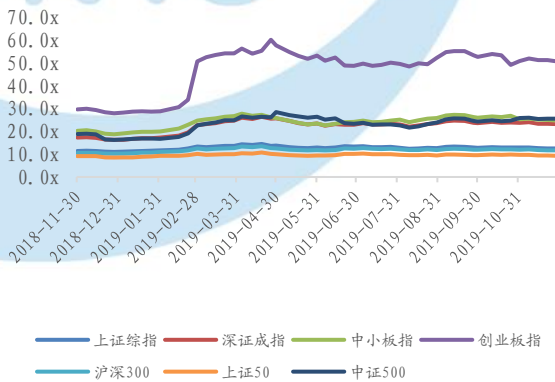
资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 3: 上周行业涨跌幅



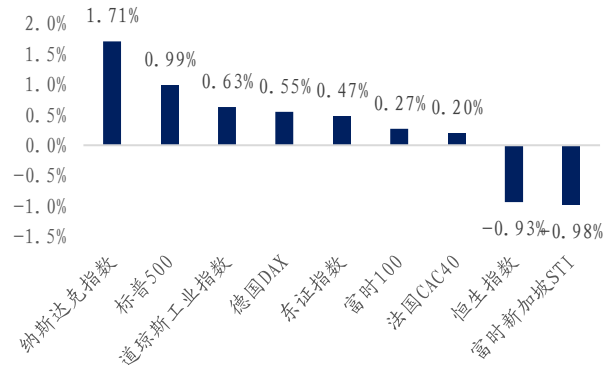
资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 4: 主要指数成分 PE 估值走势

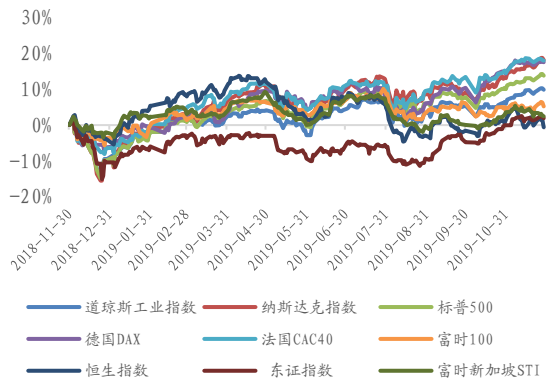


资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 5: 本周海外主要指数涨跌幅

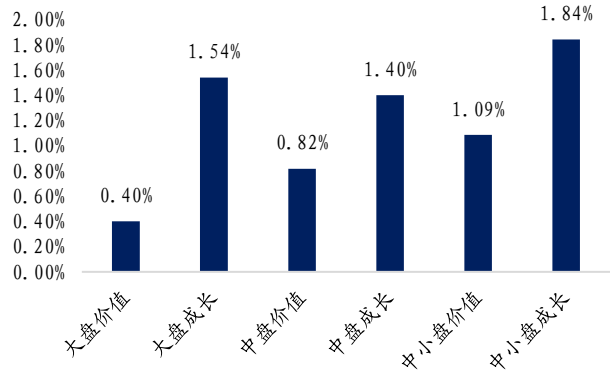


资料来源: Wind、中航证券金融研究所

**图 6：海外主要指数走势**


v

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	6.25%	11.79%	0.86	0.77
万得全 A	7.87%	17.88%	0.98	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

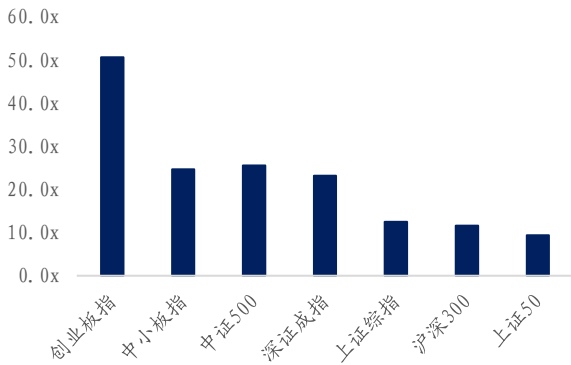
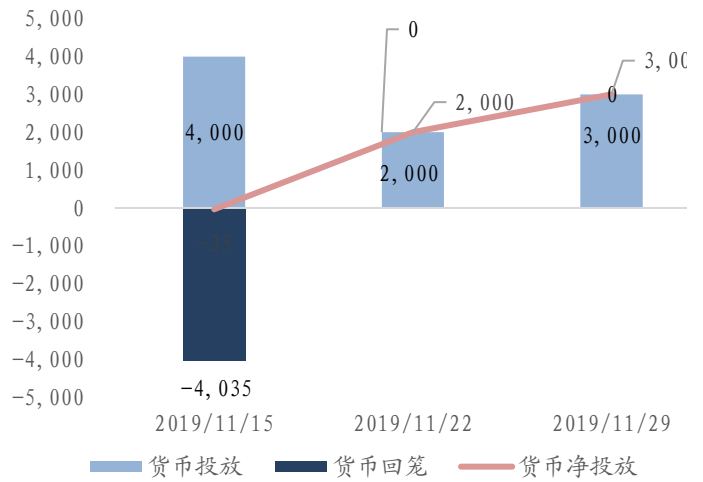


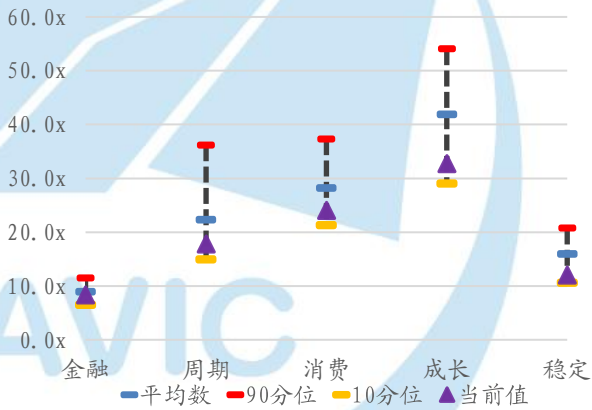
图 11: 央行公开市场操作 (单位: 亿元)



资料来源: Wind、中航证券金融研究所

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)

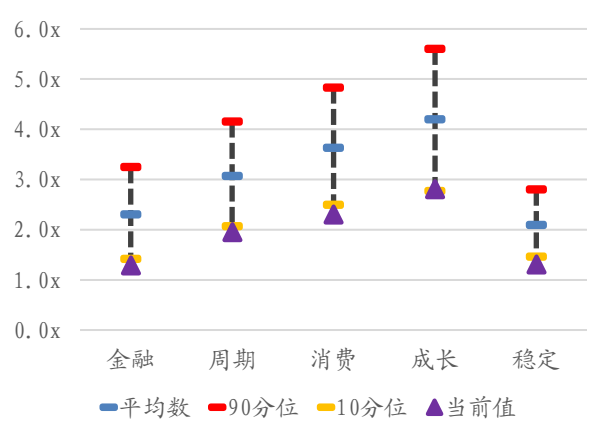




表 2: 利率变化情况

十年 国债 收 益 率	本期末 2019/11/29 3.17%		↓
	上期末 2019/11/22 3.17%		
7 天 回 购 利 率	本期末 2019/11/29 2.69%		↑
	上期末 2019/11/22 2.50%		

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

AVIC

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 2019/11/29 3624.07		↓
	上期 2019/11/22 4027.00		
A股 日均 换手 率	本期 2019/11/29 0.66%		↓
	上期 2019/11/22 0.69%		
沪、 深股 通合 计净 流入 (亿元)	本期 2019/11/29 318.97		↑
	上期 2019/11/22 57.47		

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。