



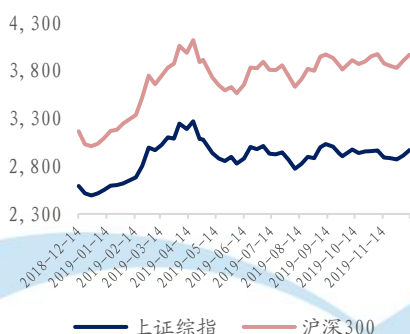
中航证券金融研究所  
所长 董忠云  
证券执业证书号: S0640515120001  
证券分析师 符旻  
证券执业证书号: S0640514070001  
助理分析师 郑梓淳  
证券执业证书号: S0640118110026  
电话: 010-59562539  
邮箱: guihhr@avicsec.com

## 中美达成首阶段协议， 市场或将阶段性反弹

策略周报

2019年12月14日

### 市场走势



### 近期报告

中航证券策略周报:《市场短期震荡  
走势仍将延续》

中航证券策略周报:《短期市场或将  
震荡调整》

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》

### 核心观点:

受到中美签署第一阶段协议的消息鼓舞,市场在一周的震荡后在周五放量收涨。全周来看,沪指涨1.91%,深成指周涨1.28%,沪深300指数涨1.69%,创业板指涨1.66%。风格上看,本周金融股涨2.70%,周期股涨1.97%,消费股涨0.19%,成长股涨1.81%,稳定股涨1.35%。行业方面,本周行业涨跌幅前三名的是计算机(涨4.16%)、非银金融(涨3.15%)、钢铁(涨3.04%),排名后三位的是国防军工(涨0.09%)、食品饮料(跌0.49%)、农林牧渔(跌2.98%)。

基本上,按美元计价,11月出口同比-1.1%,低于前值和预期,进口同比0.3%,高于前值和预期。11月我国对美出口增速回落,进口增速回升,这可能体现了中美贸易磋商的影响。预计未来出口增速继续低位震荡。11月CPI同比上涨4.5%,较10月上升0.7个百分点,创2012年1月以来新高,猪肉价格的大幅上涨仍是主要的上行动力。但核心CPI同比较前值小幅下滑,全年持续下行趋势,反应总体需求偏弱。预计CPI高点有望出现在明年一季度,随后逐步回落,但明年上半年预计将持续在3%以上运行,全年通胀水平高于今年。市场预期11月主要经济数据小幅反弹,再结合相对稳定的货币增速和处于高位的通胀水平,意味着近期实施货币宽松操作的必要性和空间都不大,央行仍以维持流动性平稳为主。

中央经济工作会议12月10日至12日在京举行。会议继续强调坚持以供给侧结构性改革为主线,坚决打赢三大攻坚战,全面做好“六稳”工作,要坚持稳字当头等,显示明年毋庸置疑将延续求稳的政策主基调。关于财政政策和货币政策的描述较此前并无变化,显示调控政策具有延续性,结合会议提出保持宏观杠杆率基本稳定,我们认为明年逆周期政策力度将依然较为温和,以防止政府或金融杠杆率再度攀升。此外,会议重提“房住不炒”,显示明年地产调控政策全面放松概率极低,政策严控下,房地产投资下滑是明年经济运行的重要风险点。

12月13日,中美先后宣布,已经就第一阶段经贸协议文本达成一致。同时美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺,实现加征关税由升到降的转变。而中国将按照需要,在能源、制成品、服务等领域扩大自美进口的规模。本次协议达成略超市场预期,外部风险的缓解有助于风险偏好的提升,同时关税水平有望逐步趋降对明年出口形势形成利好,也有望改善市场对经济下滑的悲观预期。因此,本次中美顺利达成首阶段协议预计将为市场带来正向激励。

海外方面,美联储12月议息会议维持联邦基金利率目标区间在1.5-1.75%不变,符合市场预期。此次美联储小幅下调了未来三年失业率的预测值,显示美联储对就业市场持相对乐观的预期。最新的利率点阵图显示,美联储官员预期明年不再降息,而2021年和2022年各加息一次。但我们认为美联储降息通道并未关闭,明年仍然存在降息的可能性,联邦基金利率期货显示市场仍预期2020年会有60%以上的概率至少降息一次。明年全球流动性有望进一步宽松,只是宽松步伐或较今年放缓。

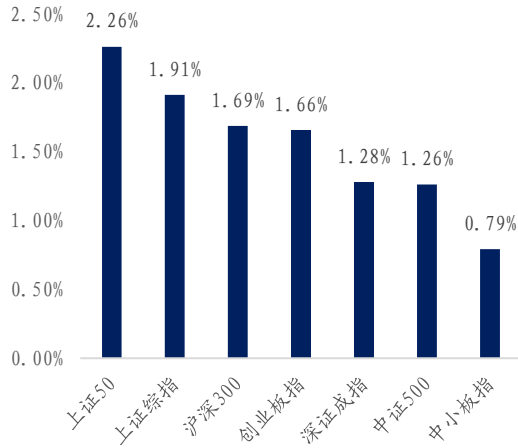
综合而言,中美先后宣布就第一阶段经贸协议文本达成一致,结果略超市场预期,外部风险缓解有助于提高风险偏好,将为市场带来正向激励。北上资金持续净流入,显示外资加大在A股投资力度,预计市场或将阶段性反弹,建议配置非银金融以及高科技股。

股市有风险 入市须谨慎

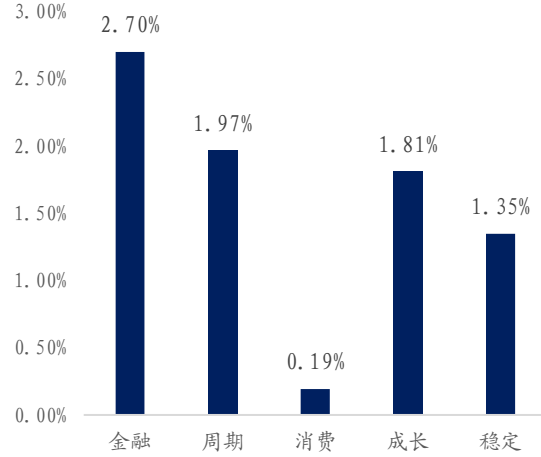
中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

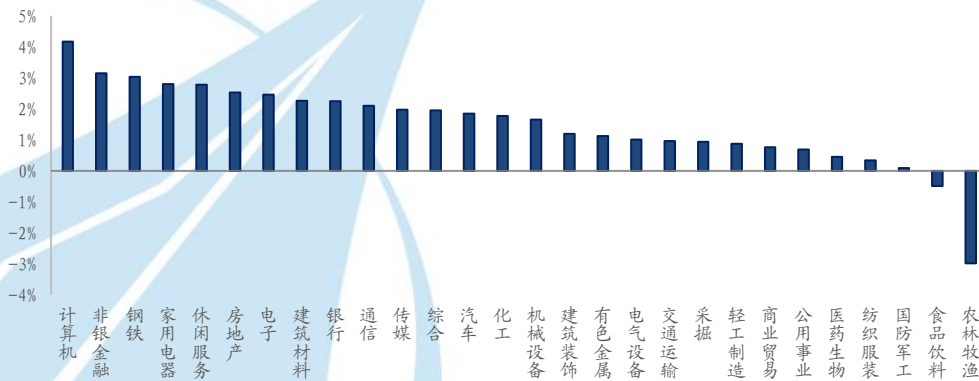
联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中  
航资本大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59562524  
传 真: 010-59562637

**图 1：上周主要指数涨跌幅**


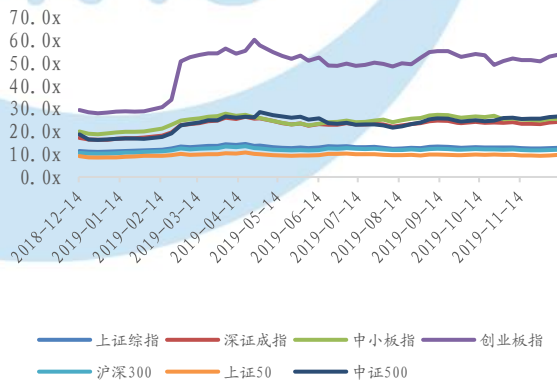
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

**图 2：上周各风格股票涨跌幅**


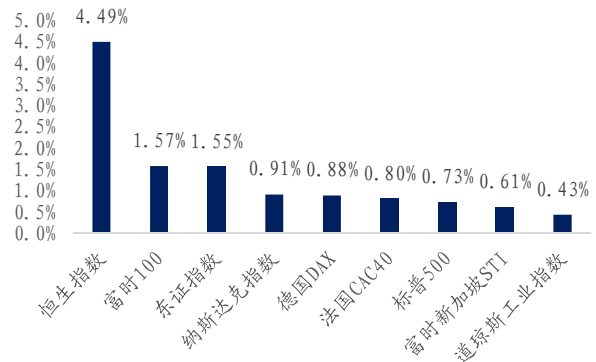
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

**图 3：上周行业涨跌幅**


资料来源：Wind、中航证券金融研究所

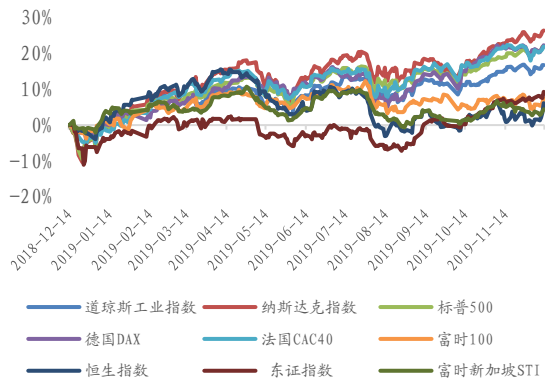
**图 4：主要指数成分 PE 估值走势**


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**


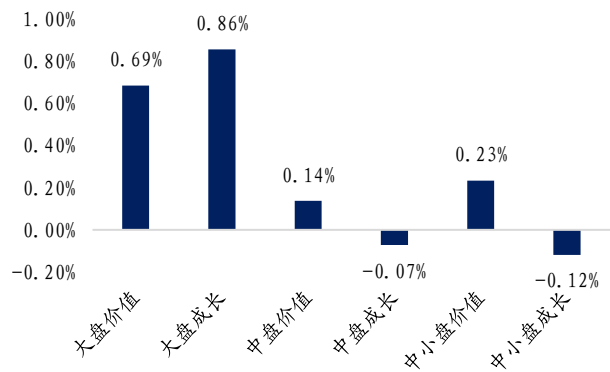
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 6: 海外主要指数走势



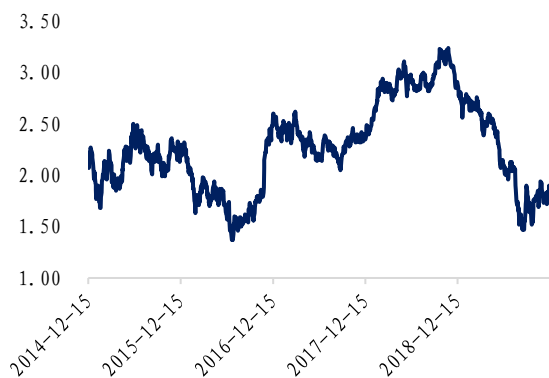
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 7: 上周美股 MSCI 风格指数涨跌幅



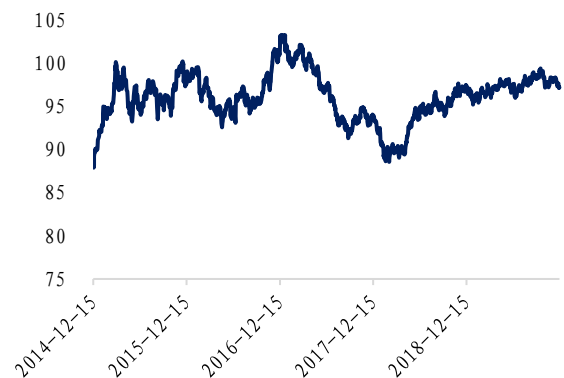
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

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



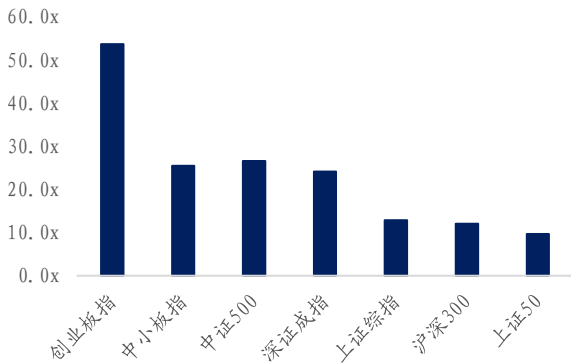
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

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%	11.78%	0.89	0.79
万得全 A	8.31%	17.85%	1.02	0.87

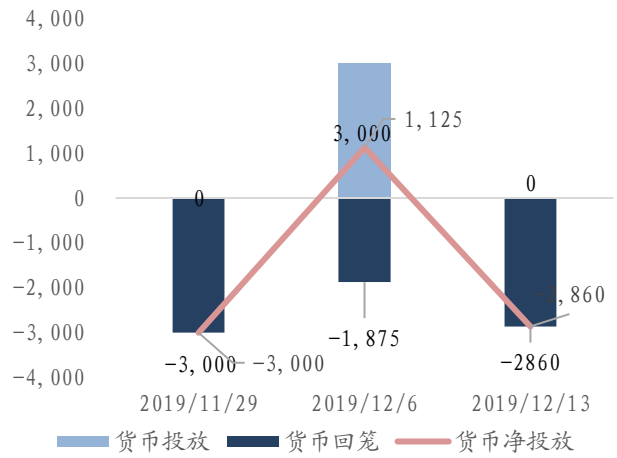
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 10: 上周末主要指数成分 P/E 估值



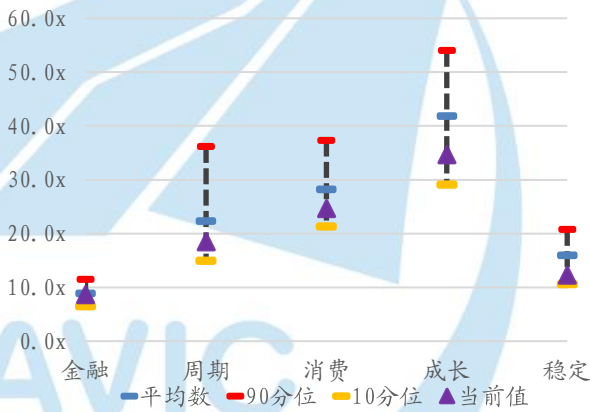
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

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)

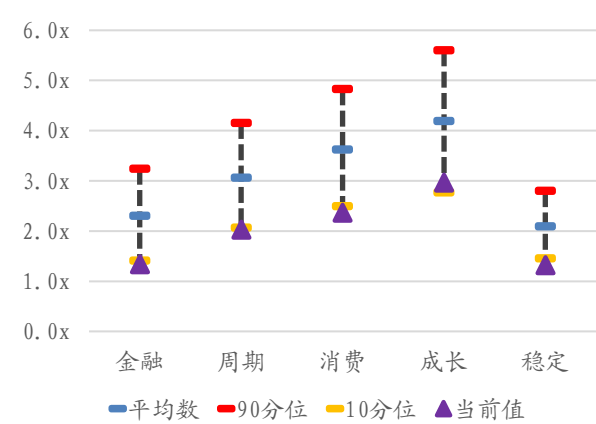




表 2: 利率变化情况

十年 国债 收 益 率	本期末 2019/12/13 3.18%		↑
	上期末 2019/12/06 3.18%		
7 天 回 购 利 率	本期末 2019/12/13 2.53%		↑
	上期末 2019/12/06 2.44%		

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 2019/12/13 4753.19			↑
	上期 2019/12/06 3724.87			
A股 日均 换手 率	本期 2019/12/13 0.84%			↑
	上期 2019/12/06 0.65%			
沪、 深股 通合 计净 流入 (亿 元)	本期 2019/12/13 205.06			↓
	上期 2019/12/06 205.51			

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。