



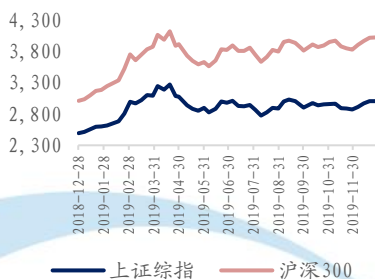
中航证券金融研究所
所长 董忠云
证券执业证书号: S0640515120001
证券分析师 符旸
证券执业证书号: S0640514070001
研究助理方堃
证券执业证书号: S0640118070026
电话: 010-59562539
邮箱: guihhr@avicsec.com

内外环境回暖，市场或继续震荡上行

策略周报

2019年12月29日

市场走势



近期报告

中航证券策略周报:《市场短期或延续反弹》

中航证券策略周报:《中美达成第一阶段协议,市场或将阶段性反弹》

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》

核心观点:

基本上,中国11月规模以上工业企业利润同比增5.4%,前值降9.9%。1-11月份累计利润同比下降2.1%,降幅比1-10月份收窄0.8个百分点。利润增速的改善一方面源于工业生产和销售的回升,这与11月工业增加值的大幅反弹相对应。另一方面也受益于价格因素,即11月PPI同比见底回升利好企业利润。未来PPI同比将逐步转正,价格因素对利润的利好支撑还能持续一段时间,但当前经济下行压力较大,工业生产增速预计还会出现波动,因此利润增速目前仍难言已经见底。

政策方面,目前市场对明年年初实施降准存有较强的预期。12月23日,国务院总理李克强在成都考察时表示,国家将进一步研究采取降准和定向降准、再贷款和再贴现等多种措施,降低实际利率和综合融资成本,推动小微企业融资难融资贵问题明显缓解。随后在12月24日国务院发布《关于进一步做好稳就业工作的意见》,其中提出要加强对企业金融支持,落实普惠金融定向降准政策,释放的资金重点支持民营企业和小微企业融资。中央连续释放降准信号显著提升了市场对近期降准的预期。从时点上看,临近年末随着财政支出力度加大,银行体系流动性总量处于较高水平,跨年流动性缺口不大,而明年年初两节和地方专项债集中发行将导致资金需求明显提升,届时央行需要进行大额的资金投放来维持市场流动性的平稳,降准的必要性相应提升。同时,央行继续强调要降低实体经济融资成本,因此未来还将引导LPR下行,通过降准释放低成本长期资金来降低银行负债成本也是较好的方式。

本周市场走势先抑后扬,周五尾盘冲高回落,蓝筹股相对较强。风格方面,年末机构调仓,市场普遍低估的周期股走势较强,有色、建材等行业领涨,前期涨幅较快的通信、电子出现回调。海外市场假期休市,陆股通仅开放2个交易日,北上资金净流入64.3亿元,系连续29个交易日流入。本周限售股解禁市值1,288亿元,达到近期峰值,未来四周解禁市值规模逐渐增大。依据12月27日收盘价计算,明年1月A股计划解禁市值约为6,821亿元,创历年之最,解禁规模市值占比为1.05%,达近年来的高位。主板、中小板、创业板、科创板解禁市值占比分别为0.72%、4.06%、2.41%、0.37%。行业细分方面,1月解禁市值主要集中在非银金融、交通运输、电子等行业。历年年初为解禁高峰,但考虑到业绩快报、预告窗口期董监高不得买卖公司股份,实际解禁金额会小于计划解禁规模。

资本市场改革步入新阶段,证券法修订获全国人大审议通过,为证券市场全面深化改革落实落地,打造有活力的多层次资本市场,提供了司法保障。新证券法明确了全面推行证券发行注册制度,按照渐进式改革节奏,为其他板块分步实施注册制留出了必要的法律空间;完善投资者保护制度,探索了证券民事诉讼制度;建立健全多层次资本市场体系,规定证券交易所、全国股转交易中心可以依法设立不同的市场层次。稳增长促改革的政策有序推进利好资本市场。周中,央企工作会议召开部署重点任务,明年工作将加快国企改革,做优做强做大国有企业。未来随着央企与国企资产证券化率不断提升、混改力度不断加大,优质国有资产上市将进一步带动市场热度,利好中长期资本市场发展。

综合而言,外部环境积极缓和,扩大对外开放稳步推进。中日韩三国领导人会议深化交流合作,中美第一阶段贸易协议正在履行法律审核、翻译校对等必要程序。国内方面,宏观经济政策稳增长,提振投资者情绪,近期市场较为活跃,资本市场改革持续落地,市场对降准预期升温,资金面压力短期影响不大,市场走势预计仍以震荡上行为主,配置板块方面关注低估值的银行、地产、建材等周期股。

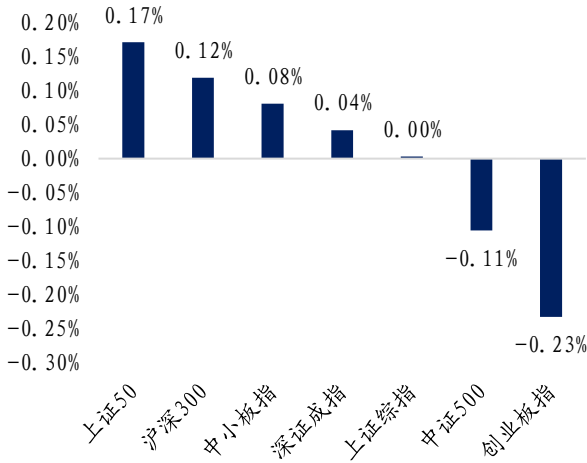
股市有风险入市须谨慎

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

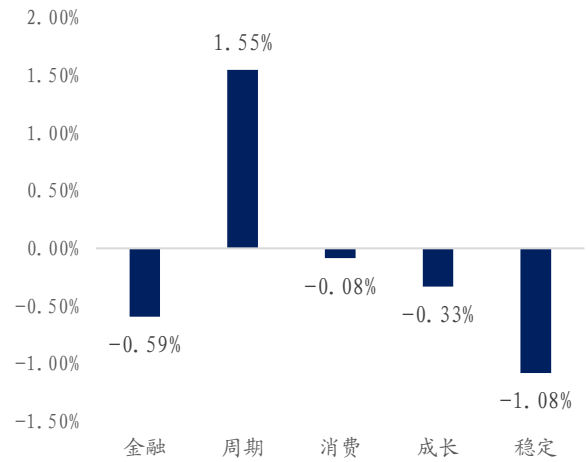
联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 0755-83692635
传真: 0755-83688539

图 1：本周主要指数涨跌幅



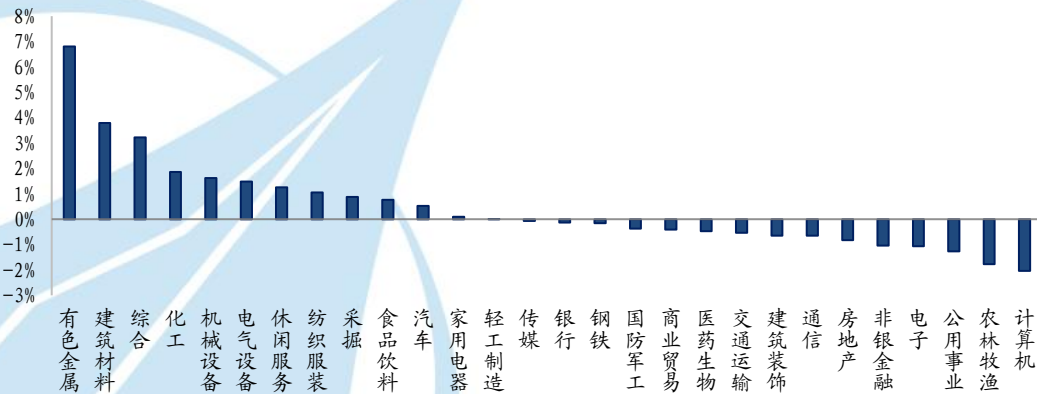
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 2：本周各风格股票涨跌幅



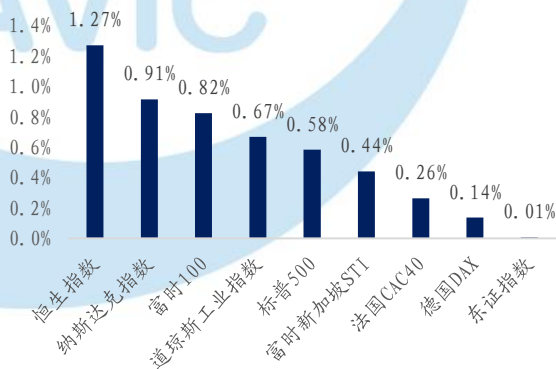
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 3：本周行业涨跌幅



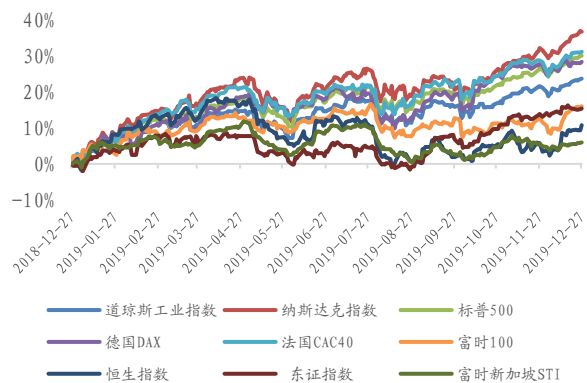
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 4：本周海外主要指数涨跌幅



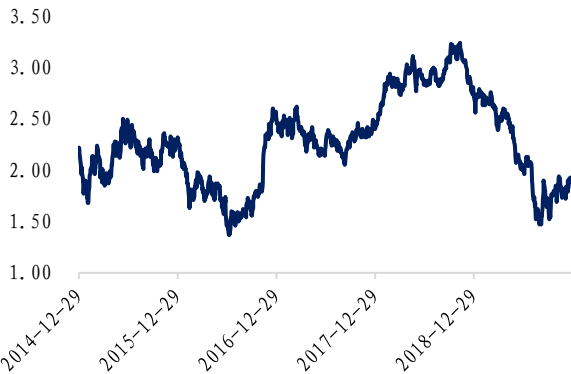
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 5：海外主要指数走势



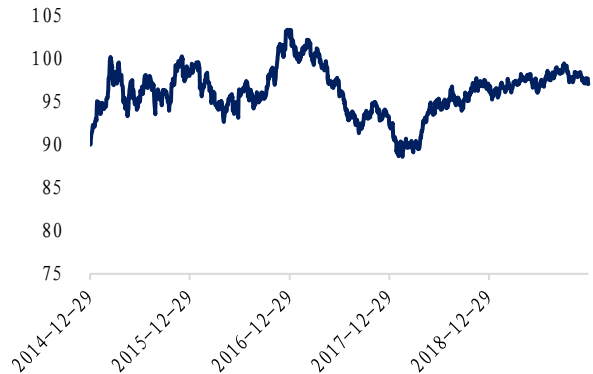
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 6: 美国十年期国债收益率走势 (%)



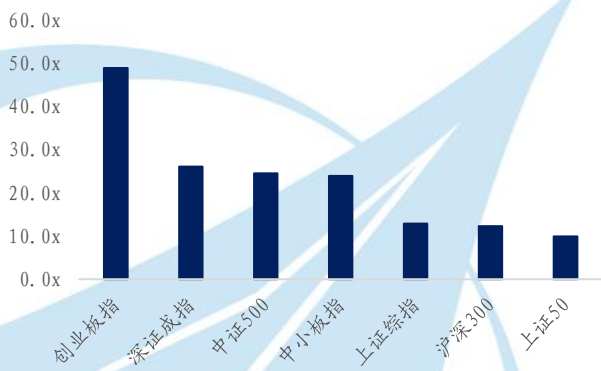
资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 7: 美元指数走势



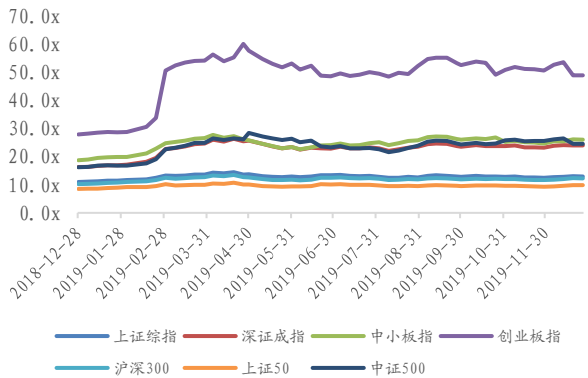
资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 8: 本期末主要指数成分 P/E 估值



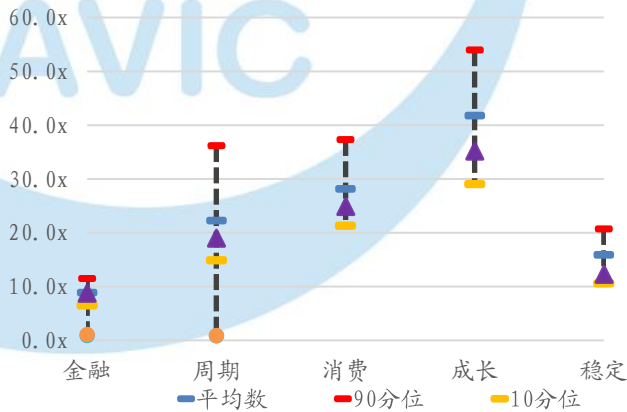
资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 9: 主要指数成份 P/E 估值走势



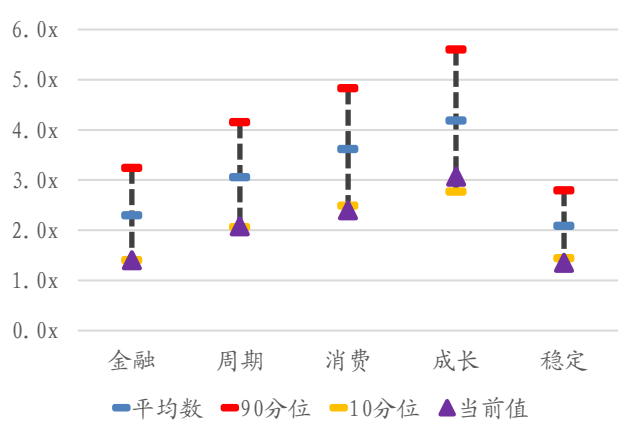
资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 10: 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 11: 各风格股票 P/B 估值分位 (2010 年以来)

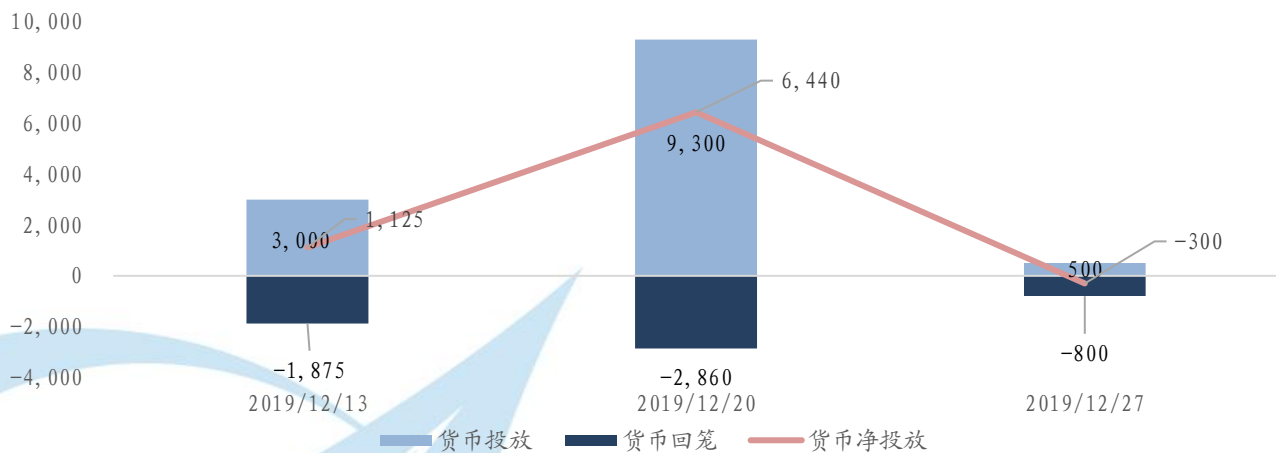


资料来源: Wind、中航证券金融研究所

表 1: 主要指数盈利一致预期


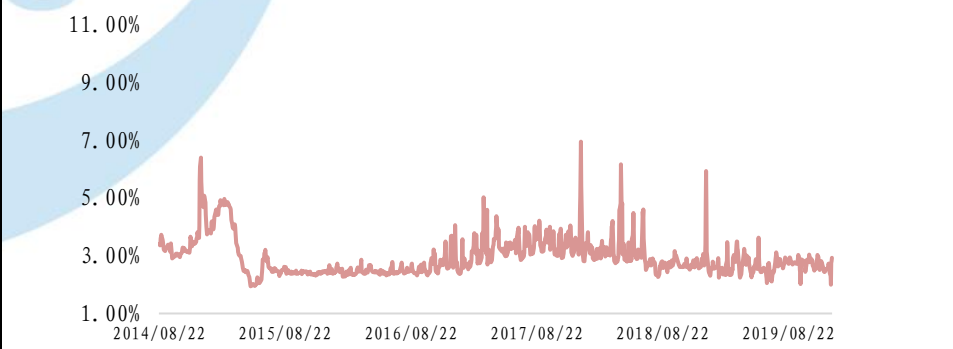
| 指标 | 净利润同比增长率 (2019E) | 净利润同比增长率 (2020E) | PEG (2019E) | PEG (2020E) |
|--------|---------------------|---------------------|-------------|-------------|
| 沪深 300 | 5.95% | 11.71% | 0.92 | 0.82 |
| 万得全 A | 9.44% | 17.75% | 1.06 | 0.90 |

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 12: 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

表 2: 利率变化情况

| | | | |
|----------------------------|----------------------------|--|---|
| 十年 国债 收益 率 | 上期末 2019/12/20 3.18% |  | ↓ |
| | 本期末 2019/05/27 3.13% | | |
| 7 天 回 购 利 率 | 上期末 2019/12/20 2.42% |  | ↑ |
| | 本期末 2019/12/27 2.92% | | |

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) | 上期 2019/12/20 6,342.41 | | ↓ |
| | 本期 2019/12/27 5,192.74 | | |
| A 股 日均 换手 率 | 上期 2019/12/20 1.16% | | ↓ |
| | 本期 2019/12/27 0.95% | | |
| 1/PE -十 年期 国债 收益 率 | 上期 2019/12/20 2.55% | | ↑ |
| | 本期 2019/12/27 2.68% | | |
| 沪、 深股 通合 计净 流入 (亿 元) | 上期 2019/12/20 212.41 | | ↓ |
| | 本期 2019/12/27 64.30 | | |

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。
符畅，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其独立判断。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。