



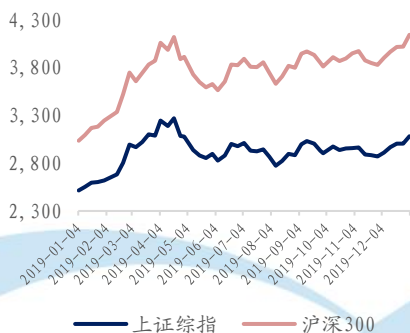
中航证券金融研究所  
所长 董忠云  
证券执业证书号: S0640515120001  
证券分析师 符旻  
证券执业证书号: S0640514070001  
助理分析师 郑梓淳  
证券执业证书号: S0640118110026  
电话: 010-59562539  
邮箱: guihhr@avicsec.com

## 中航证券策略周报： 市场短期有望继续上行

策略周报

2020年1月4日

### 市场走势



### 近期报告

中航证券策略周报：《内外环境回暖，市场或继续震荡上行》

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：《中美达成首阶段协议，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》

### 核心观点：

12月官方制造业PMI为50.2%，与上月持平，连续两个月位于荣枯线以上。分项中，生产指数为53.2%，比上月上升0.6个百分点。新订单指数为51.2%，比上月微降0.1个百分点，新出口订单指数为50.3%，高于上月1.5个百分点，自2018年6月以来首次升至扩张区间，体现了近期贸易形势缓和以及全球PMI企稳回升的积极影响。出厂价格和主要原材料购进价格指数双双大幅回升，反应12月PPI环比将较前值改善，但原材料价格回升更快，显示企业盈利受到挤压。此外，不同规模企业间的结构性差异较明显，中型企业PMI大幅回升至51.4%，小型企业降至47.2%，为年内次低，大型企业50.6%，相对较稳定，显示中型企业从前期政策中受益，而小企业经营情况依然不佳，这可能也反映了节日因素对小企业的干扰更大。此外，样本更偏重小企业的财新中国PMI在12月下月0.3个百分点至51.5%，但依然处于年内高位。总体而言，尽管10月份制造业PMI创下下半年的低点，但随后两月表现较好，四季度平均水平(49.9)较三季度(49.7)小幅回升，结合10月和11月已公布的经济数据，四季度经济企稳的概率较高，但2020年需求不足依然是经济面临的主要矛盾，经济下行压力并未解除，逆周期调控政策需要继续发力。

1月1日，央行发布公告，为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定于2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。本次降准是全面降准，属于逆周期调节措施，释放长期资金约8000多亿元。由于此前国务院已经明确释放了降准信号，市场对近期实施降准已有较充分的预期。今年1月因双节、地方专项债集中发行、缴税等因素造成的资金缺口较大，降准释放资金有助于平缓年初流动性，但8000亿规模不足以补平缺口，预计央行节前仍需要进行大额的逆回购和MLF等操作来熨平流动性。同时，降准对银行来说，释放的是低成本长期资金，有助于降低银行负债成本，据央行测算此次降准降低银行资金成本每年约150亿元，进而通过银行传导能够促进实体信贷成本的下降，有助于激发经济内生活力。央行继续强调不搞大水漫灌，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，但在经济下行压力依然较大的情况下，今年货币政策呈现稳健略偏宽松的方向较为明确，年内继续降准以及通过MLF和LPR渠道降息的概率较大，但操作不会过快过密，预计是小步慢走的节奏。

本周沪指周涨2.62%，指数达到近期高位，周线五连阳，市场明显回暖。风格上，金融股涨3.01%，周期股涨3.32%，消费股涨1.63%，成长股涨4.68%，稳定股涨3.14%。本周行业排名前三位的是农林牧渔(6.77%)，传媒(6.73%)，建筑材料(5.42%)，后三位为交通运输(1.86%)，银行(1.79%)，食品饮料(-1.05%)。北上资金已经连续20周净买入，为历史最长的周连续净买入纪录。

综合而言，央行2020年首次降准，释放长期资金约8000多亿，虽然对股市直接影响有限，但有助于提高投资者风险偏好，此外结合中美即将签署第一阶段协议，预计A股市场有望继续走高。配置方面，可关注低估值的周期股，此外近期中东局势紧张，美元指数回落，可关注黄金相关的股票。

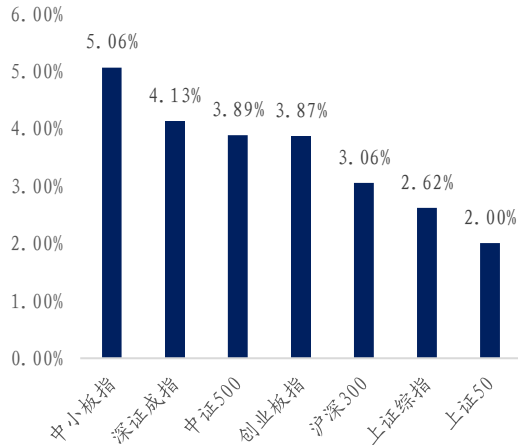
股市有风险 入市须谨慎

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

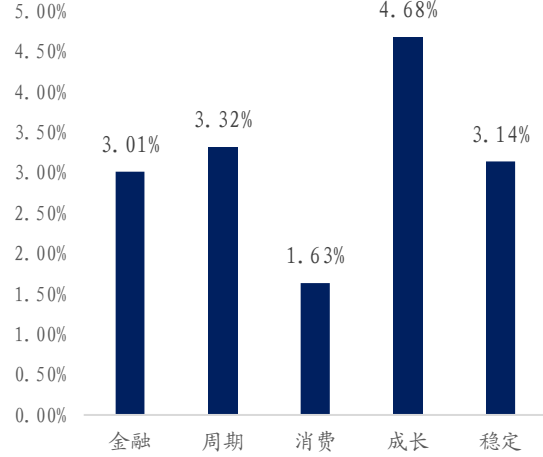
联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司  
公司网址：www.avicsec.com  
联系电话：010-59562524  
传 真：010-59562637

图 1：上周主要指数涨跌幅



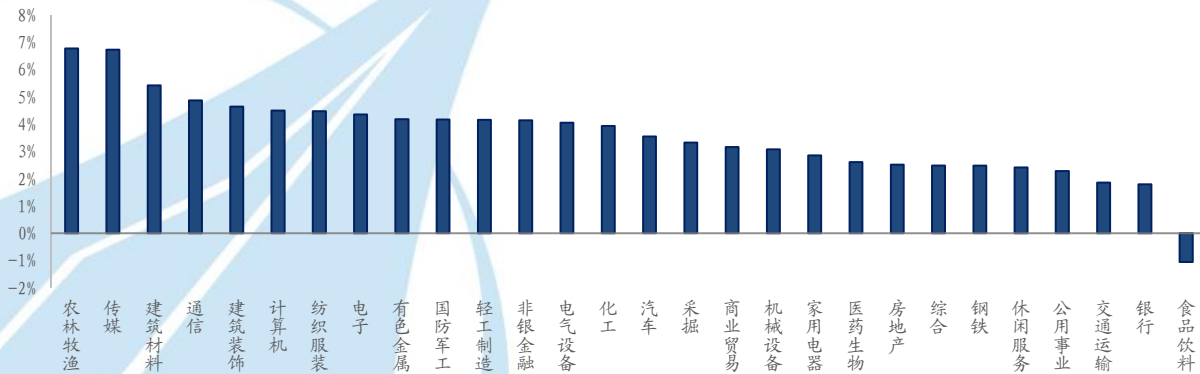
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 2：上周各风格股票涨跌幅



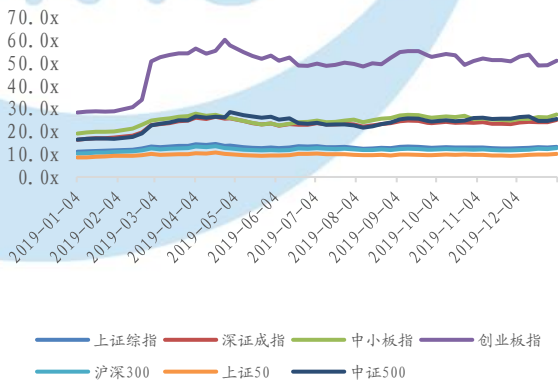
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 3：上周行业涨跌幅



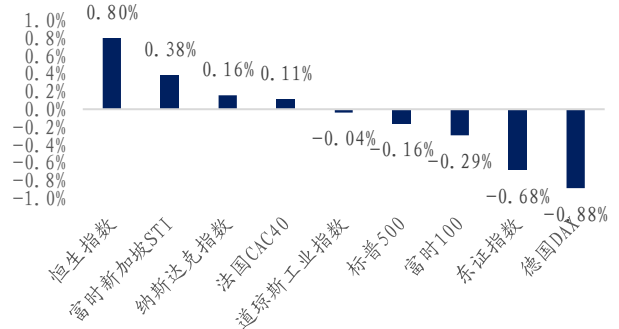
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 4：主要指数成分 PE 估值走势



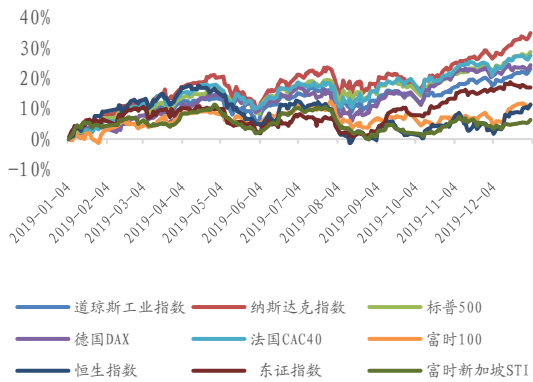
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 5：本周海外主要指数涨跌幅



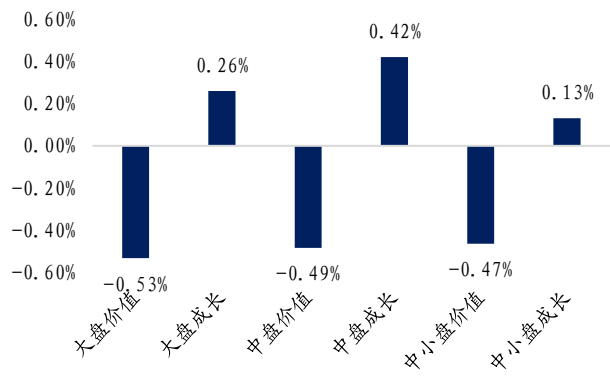
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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



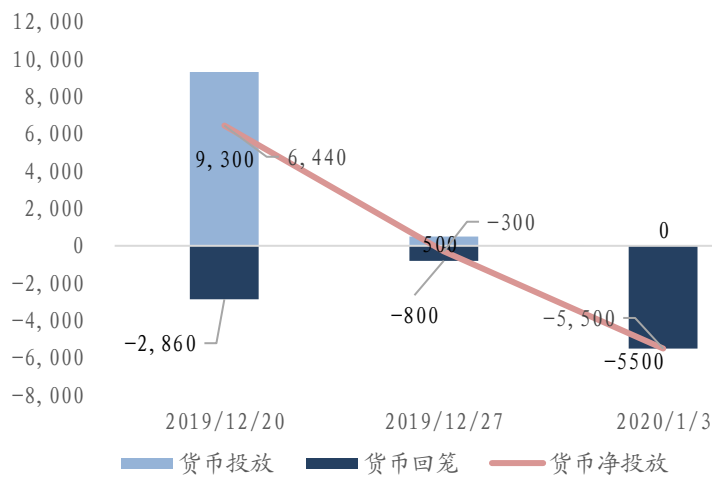
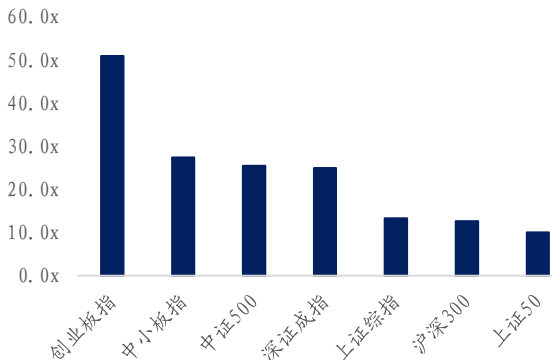
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

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	5.88%	11.71%	0.95	0.85
万得全 A	9.17%	18.03%	1.10	0.93

资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

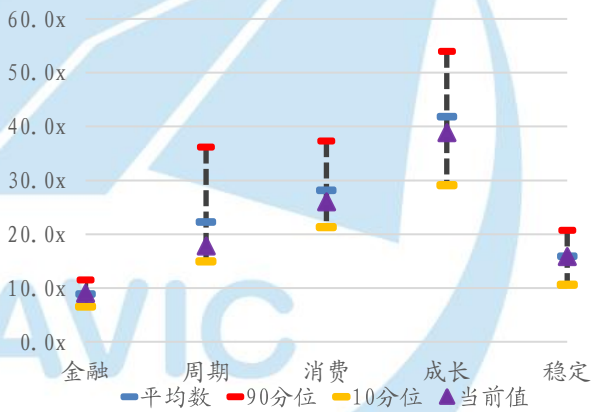
图 10: 上周末主要指数成分 P/E 估值 图 11: 央行公开市场操作 (单位: 亿元)



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)

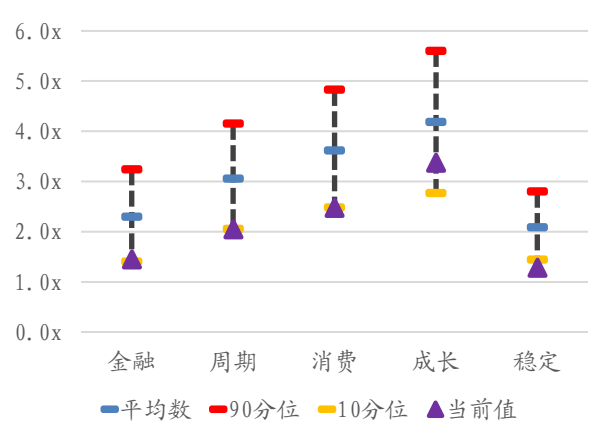

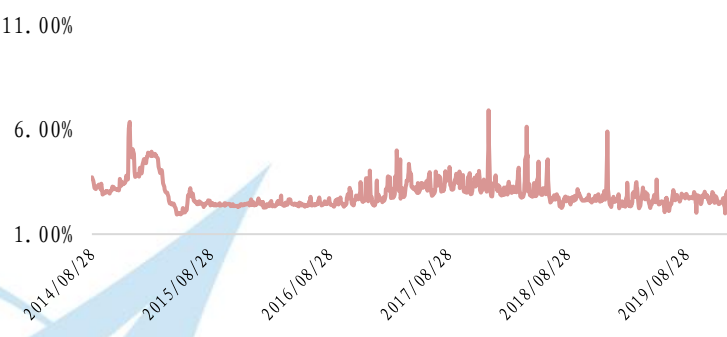


表 2: 利率变化情况

十年 国债 收益 率	本期末 2020/1/3 3.14%		↑
	上期末 2019/12/27 3.13%		
7 天 回 购 率	本期末 2020/1/3 2.26%		↓
	上期末 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)	本期 2020/1/3 6458.52		↑
	上期 2019/12/27 5192.74		
A股 日均 换手 率	本期 2020/1/3 1.15%		↑
	上期 2019/12/27 0.95%		
沪、 深股 通合 计净 流入 (亿元)	本期 2020/1/3 177.74		↑
	上期 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：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 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。