



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 符畅  
证券执业证书号: S0640514070001  
研究助理 郑梓淳  
证券执业证书号: S0640118110026  
电话: 18611412292  
邮箱: zhengzc@avicsec.com

## 多国疫情出现扩散趋势，市场短期或将震荡调整

策略周报

2020年2月22日

### 核心观点:

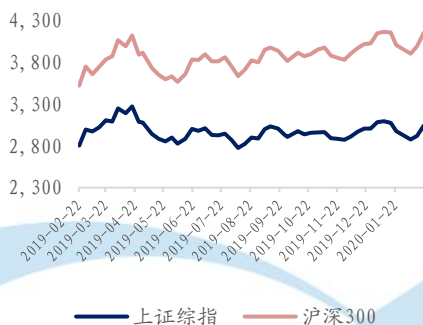
1月份人民币贷款增加3.34万亿元，同比多增1109亿元，社会融资规模增量为5.07万亿元，比上年同期多3883亿元，两项数据均创历史单月新高，且高于市场预期。结构上看，社会融资中，新增人民币贷款、非标（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）、直接融资（企业债券+股票）均同比少增，而政府债券净融资7613亿元，是社融增多的主要贡献项。二月受疫情的严重影响，预计社融规模会有明显下降，政府融资预计仍是主要支撑。人民币贷款方面，中长期贷款占比72%，基本处于去年下半年以来的均值水平。预计后续新增贷款规模也会因疫情影响而出现下滑。增速方面看，金融机构各项贷款余额同比12.1%，较前值下滑，社会融资规模存量同比10.7%，与前值持平，M2同比8.4%，较前值下滑。可见，虽然单月融资高增，但增速方面并未抬升，整体流动性仍处于相对平稳状态。

货币政策方面，2月17日，中国人民银行开展了2000亿元MLF操作和1000亿元7天期逆回购操作，并下调MLF利率10个基点。随后1月20日的LPR报价显示，1年期LPR下降10BP至4.05%，5年期LPR下降5BP至4.75%。由于央行此前在2月3日调降了逆回购操作利率10BP，因此本次MLF利率和其后的1年期LPR进行同等幅度的下调在市场预期之内，体现了疫情当前，逆周期调控适当加码以减缓疫情影响的政策立场。从央行近日公布的2019年第四季度中国货币政策执行报告来看，报告指出下一阶段要科学稳健把握逆周期调节力度，妥善应对经济短期下行压力，但同时继续强调坚决不搞“大水漫灌”，这反应疫情的冲击不会改变货币政策的根本基调。如何在提振短期经济的同时不造成金融杠杆及风险的过快提升，考验央行对宽松“度”的把握。同时，本次5年期LPR下调幅度较小，反应了中央对房地产领域依然持有审慎立场，在2月21日，人民银行召开了2020年金融市场工作电视电话会议，会上提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，显示地产调控政策全面放松的概率较低。

海外方面，2月19日美联储公布了1月议息会议的会议纪要。纪要显示，美联储官员对美国经济状况持相对乐观的判断，但同时认为经济前景的不确定性和下行风险仍然存在，其中就包括新冠肺炎疫情事件带来的不确定性。同时，联储官员认为当前的货币政策立场可能在未来一段时间内仍适宜，但若形势变化导致对前景的评估发生重大改变，仍将适时调整货币政策立场。

本周市场表现强势，延续了上周的上涨势头，在宽松货币政策和再融资政策呵护下，市场风险偏好提升，本周沪指重回3000点上方，科技成长股领涨市场。2月21日晚富时罗素公布了全球指数系列部分指数评审结果，本次季度调整如期将中国A股的纳入因子由15%提升至25%。至此A股纳入富时罗素指数第一阶段纳入计划全部完成，新增141只个股。当前市场情绪高涨，但在前两周的上涨过后有回调风险，此外考虑到目前企业复工率仍处低位，对经济的影响将逐渐显现。富时罗素第一阶段扩容A股计划完成，增量资金对市场是利好，但目前全球多国疫情出现扩散势头，或导致外部风险上升。综合而言，预计市场短期或将震荡调整。板块配置方面，仍然是以高科技板块为投资重点，同时关注黄金、医药生物等投资机会。

### 市场走势



### 近期报告

中航证券策略周报:《疫情对经济冲击将逐步显现，市场短期或将震荡》

中航证券策略周报:《疫情不确定性冲击经济，A股短期或震荡盘整》

中航证券策略周报:《新冠肺炎疫情影响，市场短期或将调整》

中航证券策略周报:《市场短期或将震荡整理》

中航证券策略周报:《市场短期或继续震荡上行》

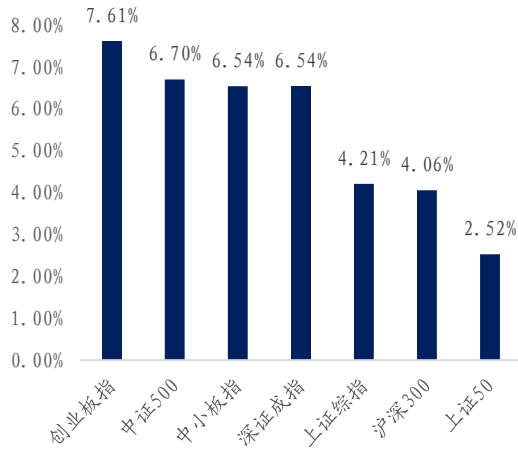
股市有风险 入市须谨慎

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

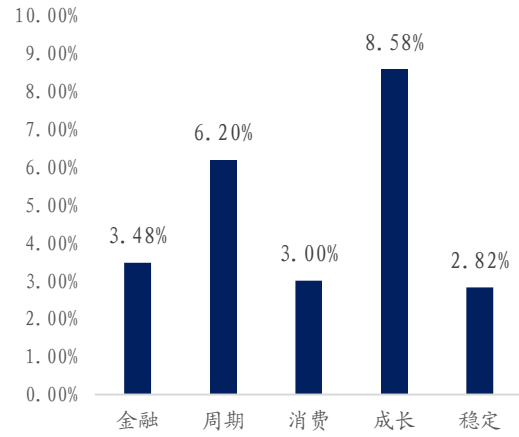
联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59562524  
传 真: 010-59562637

图 1：上周主要指数涨跌幅



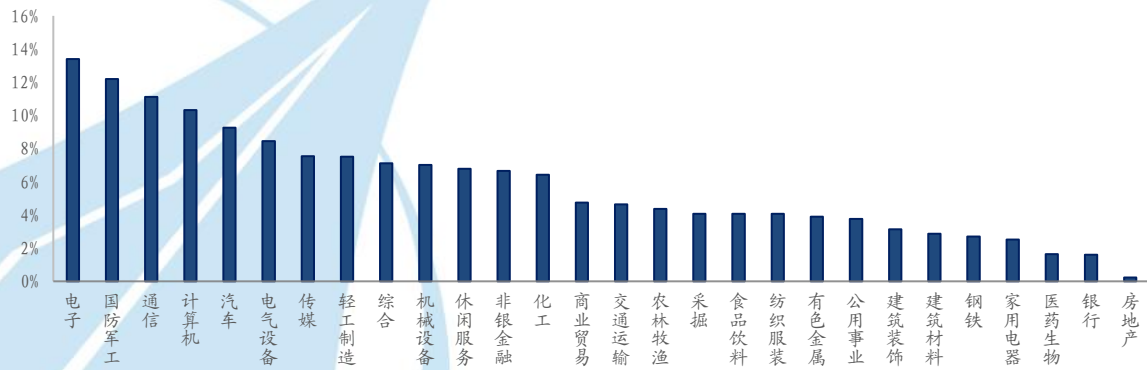
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 2：上周各风格股票涨跌幅



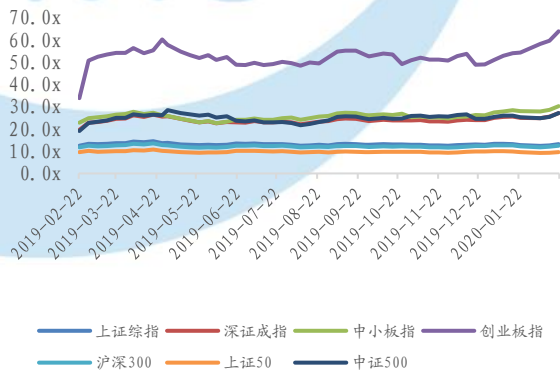
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 3：上周行业涨跌幅



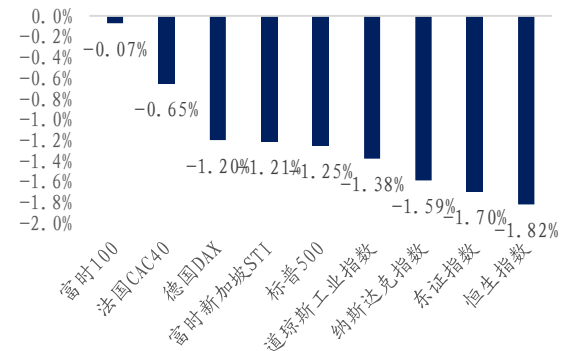
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 4：主要指数成分 PE 估值走势



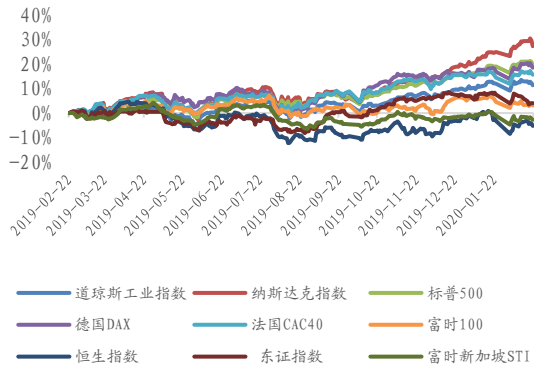
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 5：上周海外主要指数涨跌幅



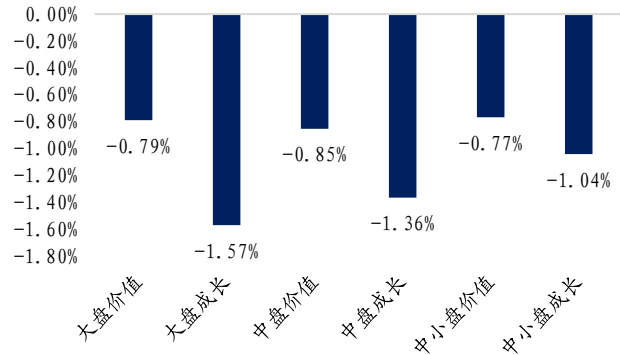
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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



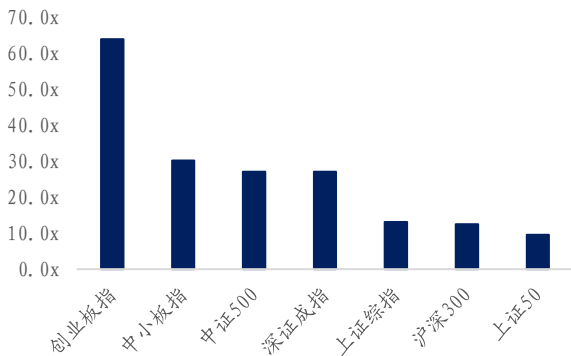
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

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	6.49%	10.76%	0.93	0.84
万得全 A	8.35%	18.99%	1.15	0.97

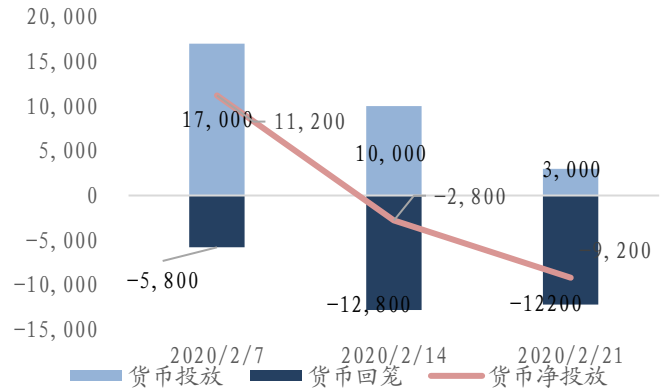
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

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)

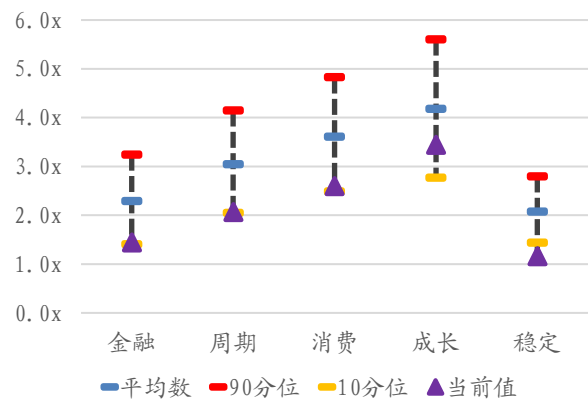




表 2: 利率变化情况

十年 国债 收 益 率	本期末 2020/2/21 2.85%		↓
	上期末 2020/2/14 2.86%		
7 天 回 购 利 率	本期末 2020/2/21 2.17%		↓
	上期末 2020/2/14 2.24%		

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 2020/2/21 10344.46			↑
	上期 2020/2/14 8237.04			
换手率	本期 2020/2/21 1.65%			↑
	上期 2020/2/14 1.34%			
沪、深股通合计净流入 (亿元)	本期 2020/2/21 64.94			↑
	上期 2020/2/14 43.70			

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。

符昶，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。