2020 年 08 月 16 日
证券研究报告·策略研究

策略专题报告

不惧调整，慢牛继续

摘要

- 当前市场虽然有所回调，但总体趋势依然向上。指数慢牛态势不变，结构性行情值得期待。
- **全球疫情严峻形势至少持续到年底，甚至延续到明年，这使得货币政策难以大幅度转向。**从全球新冠感染人数来看，当前全球新冠累计确诊人数接近 2200 万人。但新冠每日新增确诊人数仍然在快速增长。未来，如果按照周增速每两周下降 1 个百分点的速度递减，**预计到 2020 年年底，全球新冠累计确诊人数会接近 5000 万人。**
- **在这样一种状况下，全球的货币政策很难有趋势性收紧的空间。**至少在 2020 年，全球主要央行不会大幅度调整当前货币政策的基调。**我们判断：2020 年底前，美联储都将维持 0-0.25%的基准利率不变，而中国十年期国债收益率预计在 2.8%-3.2%之间波动，流动性整体宽松。**
- **从经济基本面来看，当前经济仍然处于复苏过程中，幅度虽然较缓，但趋势向上。**从 7 月份最新经济数据来看，生产端与贸易端恢复良好，但是消费端较为萎靡。7 月份官方制造业 PMI 指数为 51.1，好于预期的 50.5。但是消费端与内需端表现较弱：7 月社会消费品零售增速仅有-1.1%，大幅度低于预期的 1.2%，显示消费回升乏力。在一些特定领域，比如影视院线领域，随着影院恢复营业，热门影片（如《八佰》等）的上映，带来票房预期显著改善。
- **从资金入市情况来看，北上资金开始重新净买入，而新发基金充足将为下半年的市场带来可观的增量资金。**从 8 月第二周开始，北上资金恢复净流入，净流入规模近 70 亿元，市场也开始企稳。而新发基金更是为市场提供了充足的弹药：刚刚过去的 7 月份，新发基金规模达到创纪录的 6600 多亿元。这将为市场带来可观的增量资金。
- **投资策略：总体而言，我们依然看好市场的慢牛态势，继续看好进口替代板块、受益内需循环的农林牧渔、医药板块，复工复产持续推进的影视院线板块以及新能源汽车板块。**建议关注荃银高科（300087.SZ）、五粮液（000858.SZ）、恒瑞医药（600276.SH）、冠昊生物（300238.SZ）、药明康德（603259.SH）、长春高新（000661.SZ）、横店影视（603103.SH）、华谊兄弟（300027.SZ）、光线传媒（300251.SZ）、宁德时代（300750.SZ）、华友钴业（603799.SH）、洛阳钼业（603993.SH）等。
- 风险提示：央行主动收紧流动性，中美冲突加剧。

西南证券研究发展中心

分析师：朱斌
执业证号：S1250515070001
电话：021-68415861
邮箱：zhbin@swsc.com.cn

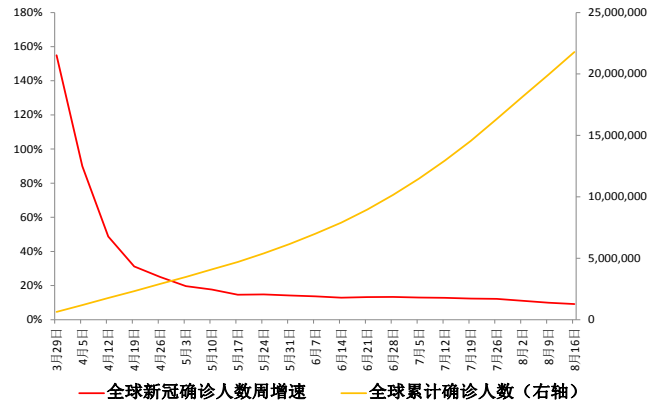
相关研究

1. 策略专题：政治局会议的三大重要判断（2020-08-06）
2. 策略专题：公募基金持仓显示慢牛行情稳健——2020 年二季度基金持仓分析（2020-07-29）
3. 策略点评：回归均线，方为慢牛本色（2020-07-17）
4. 策略专题：牛市步入高潮（2020-07-11）
5. 科技牛高潮——A 股 2020 年下半年投资策略（2020-06-22）
6. 策略周报（0608-0612）：注册制落地，科技牛继续（2020-06-14）
7. 策略点评：如何看待本次指数成分调整？（2020-06-14）
8. 策略专题：高端 PCB：数据时代的皇冠明珠——新基建系列（一）（2020-06-12）
9. 策略周报（0525-0529）：外资逆流而上（2020-05-30）
10. 策略周报（0518-0524）：市场弱势，强者恒强（2020-05-24）

当前市场虽然有所回调，但总体趋势依然向上。指数慢牛态势不变，结构性行情值得期待。

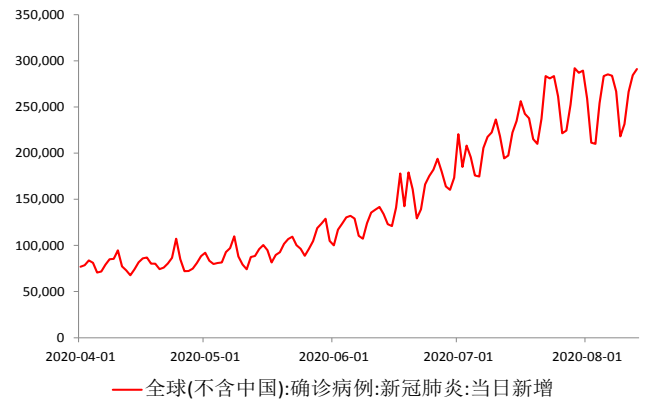
全球疫情严峻形势至少持续到年底，甚至延续到明年，这使得货币政策难以大幅度转向。从全球新冠感染人数来看，当前全球新冠累计确诊人数接近 2200 万人。但新冠每日新增确诊人数仍然在快速增长。8 月 13 日，全球新增确诊人数达到 29.1 万人，创历史新高。从周增速来看，7 月份以来，连续四周维持在 12%，但进入 8 月份后，这一增速有所下降。8 月 10 日-16 日这周较 8 月 3 日-9 日这周的累计确诊人数增速已经回落到 9%。未来，如果按照周增速每两周下降 1 个百分点的速度递减，预计到 2020 年年底，全球新冠累计确诊人数会接近 5000 万人。这比我们在 6 月 18 日发布的《2020 年下半年投资策略：科技牛高潮》中的预测高了 1500 万。

图 1：全球新冠累计确诊人数与周增速



数据来源：Wind，西南证券整理

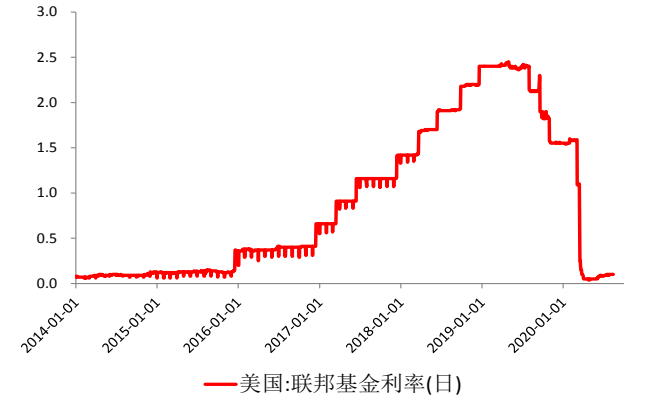
图 2：全球（不含中国）当日新增确诊人数



数据来源：Wind，西南证券整理

在这样一种状况下，全球的货币政策很难有趋势性收紧的空间。至少在 2020 年，全球主要央行不会大幅度调整当前货币政策的基调。观察美联储联邦基准利率变化可以看到：在 2008 年金融危机后，当时的接近于 0 的美国联邦基准利率一直维持到 2015 年底。直到 2016 年经济开始确定性复苏后，联邦基准利率才开始确定性的加息周期：从 2016 年到 2019 年中，联邦基准利率上调到了 2.5%。从中国来看，虽然长端利率（10 年期国债收益率）从 4 月下旬开始上行，但从 2.5%上行到 7 月初的 3%出头后就进入震荡阶段。这是由于虽然央行大规模放水在 6 月份开始退出，但由于疫情压力，经济复苏依然疲软，因此央行也很难收紧流动性。结合美联储七月底的议息会议“维持 0-0.25%的基准利率不变，并将超额准备金率（IOER）维持在 0.1%不变”，**我们判断：2020 年底前，美联储都将维持 0-0.25%的基准利率不变，而中国十年期国债收益率预计在 2.8%-3.2%之间波动，流动性整体宽松。**

图 3：美国联邦基准利率（%）



数据来源：Wind，西南证券整理

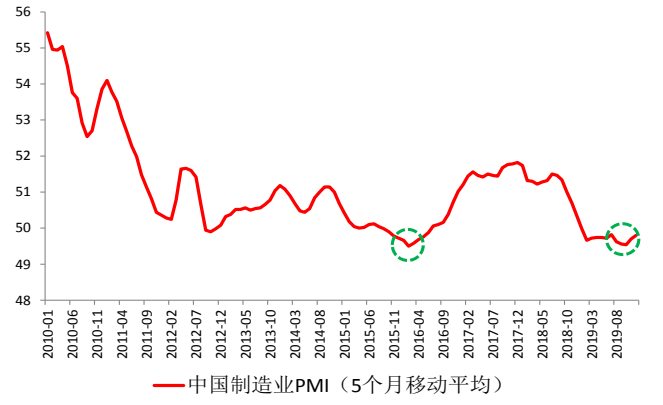
图 4：中国十年期国债收益率（%）



数据来源：Wind，西南证券整理

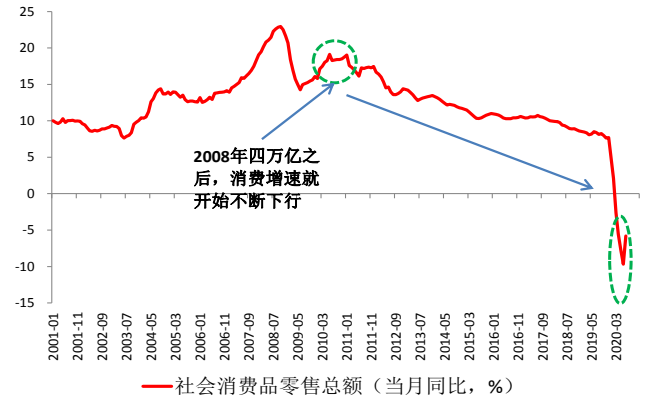
从经济基本面来看，当前经济仍然处于复苏过程中，幅度虽然较缓，但趋势向上。从 7 月份最新经济数据来看，生产端与贸易端恢复良好，但是消费端较为萎靡。7 月份官方制造业 PMI 指数为 51.1，好于预期的 50.5。同时出口增速达到 7.2%，大幅度高于预期的 0 增长，由此带来外贸顺差增长 623 亿美元。但是消费端与内需端表现较弱：7 月社会消费品零售增速仅有-1.1%，大幅度低于预期的 1.2%，显示消费回升乏力。当然，在一些特定领域，比如影视院线领域，随着影院恢复营业，热门影片（如《八佰》等）的上映，带来票房预期显著改善。

图 5：中国制造业 PMI 恢复明显



数据来源：Wind，西南证券整理

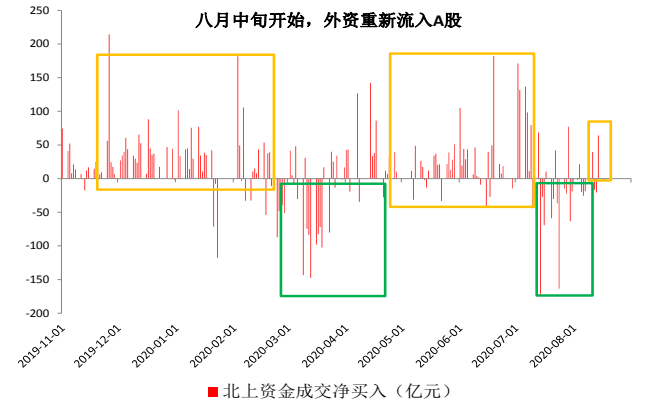
图 6：消费复苏较为萎靡



数据来源：Wind，西南证券整理

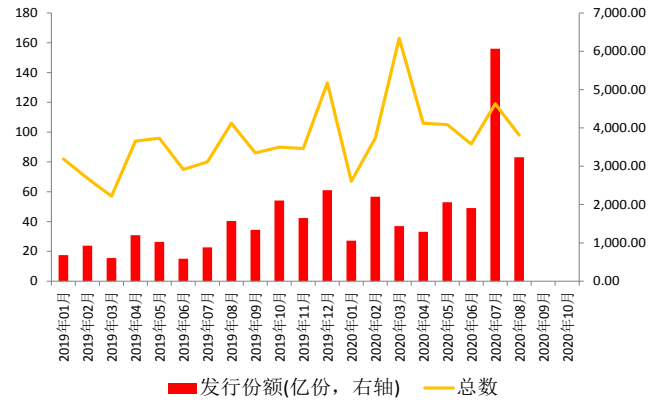
从资金入市情况来看，北上资金开始重新净买入，而新发基金充足将为下半年的市场带来可观的增量资金。过去一个月，北上资金净流出 570 多亿元，这也是市场下跌的重要因素。而从 8 月第二周开始，北上资金恢复净流入，净流入规模近 70 亿元，市场也开始企稳。而新发基金更是为市场提供了充足的弹药：2020 年 1-7 月，新发基金规模近 2 万亿，是 2019 年同期的 3 倍以上。刚刚过去的 7 月份，新发基金规模达到创纪录的 6600 多亿元。这将为市场带来可观的增量资金。

图 7：北上资金流入情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：新发基金份额



数据来源：Wind，西南证券整理

投资策略：总体而言，我们依然看好市场的慢牛态势，继续看好进口替代板块、受益内需循环的农林牧渔、医药板块，复工复产持续推进的影视院线板块以及新能源汽车板块。建议关注荃银高科（300087.SZ）、五粮液（000858.SZ）、恒瑞医药（600276.SH）、冠昊生物(300238.SZ)、药明康德(603259.SH)、长春高新(000661.SZ)、横店影视(603103.SH)、光线传媒（300251.SZ）、华谊兄弟（300027.SZ）、宁德时代（300750.SZ）、华友钴业（603799.SH）、洛阳钼业（603993.SH）等。

风险提示：央行主动收紧流动性，中美冲突加剧。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn