东吴证券宏观策略中期资本市场展望

市场的下行风险在哪里？

证券分析师：陈李
执业证书编号：S0600518120001
联系邮箱：yjs_chenl@dwzq.com.cn
研究助理：冯涵若
fenghr@dwzq.com.cn
研究助理：张家琦
zhangjq@dwzq.com.cn

二零二零年七月九日

观点摘要

海外：复工和救市政策带来短期上行动力

1）新增病例数量重新上升不会明显阻碍美国复工。从目前的情况来看，美国不会重新封城，而是更可能加强防疫管控。虽然新增病例不断上升，但检测能力也已显著上升，且重症率和死亡率在不断下滑。

- 2）美国财政政策高度有效。虽然失业率创造有史以来最高纪录，但是美国居民收入情况没有恶化。财政支出保证了居民消费的增长。
- 3）美国货币政策四两拨千斤。自3月23日美联储宣布开放式的资产购买计划起，高收益债信用利差明显收窄。

国内：经济快速回升带来短期上行动力

- 1）下半年经济增速目标。中央对于2020年的经济增长不抱有很大希望，下半年季度增速回到6%就已经符合目标。
- 2）国内经济微观数据。从6大发电厂日均耗煤量、各行业开工率等数据来看，都有较大程度的回升，绝大部分已经恢复到疫情之前的水准。
- 3）消费和出口强势回升。4月出口同比正增长，5月出口同比增速仅下滑3.3%，在欧美大面积复工的6、7月份出口有望超预期。
- 4）基建政策友好。增发的1.6万亿专项债和1万亿抗疫特别国债的融资。后续项目审批落地将为地方基建提供强有力的支持。
- 5）对6-9月基建持乐观态度。随着地方预决算追加，基建在未来2-3个月有比较强力的支持。

四季度的下行风险

- 海外：1）美国大选风险逐渐显现，无论谁当选，企业税率都可能被抬升。这将对 2021 年美股盈利产生严重负面影响。2）美联储将资产负债表从4.4万亿美元扩张到了7万亿美元以上，之后是否可以保持快速的扩张节奏，存在不确定性。
- 国内：1）7月解禁市值将创下近10年以来第四高水平。2）8月以后当经济回到正轨，月度工业增加值回到7%以上，央行可能会把7天、14天的回购利率上调5个BP。3）预计6-12月新增社融将负增长，新增人民币贷款增速将回落至12%左右。4）第三世界疫情导致的债务状况的恶化将使得新兴市场基金份额面临巨额赎回。5）部分行业的估值处于历史最高水平。

行业配置

出口相关：电动车、光伏、新能源、消费电子行业，三季度业绩上调的可能性较大
地方政府基建投资相关：建材、机械、通讯。

风险提示

- 美国因为二次疫情而再次封城，导致海外需求不足，经济展望再度黯淡。市场出现调整。一旦国内货币政策不再宽松，股票估值可能开始下降。

目录



- 海外：复工和救市政策带来短期上行动力
- 国内：经济快速回升带来短期上行动力
- 四季度的下行风险
- 风险提示

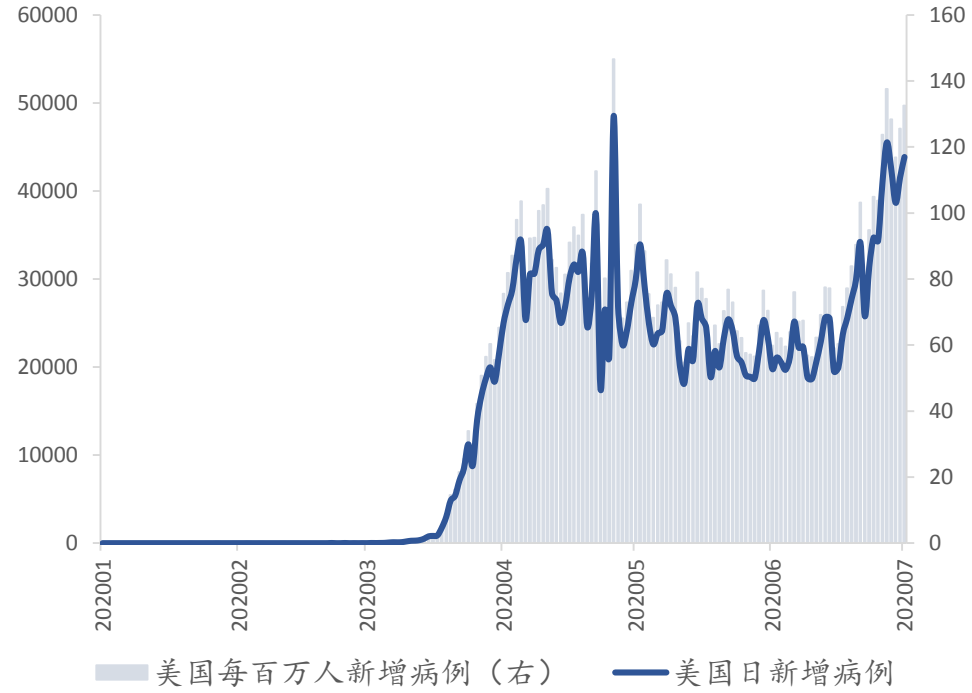
一

海外：复工和救市政策带来短期上行动力

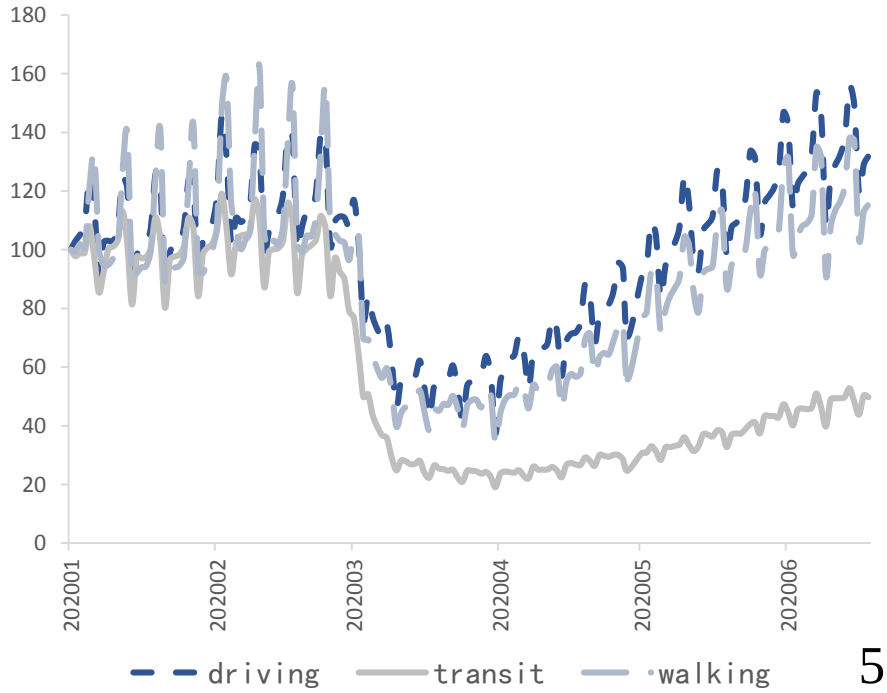
1.1. 新增病例数量重新上升不会明显阻碍美国复工

- **美国复工复产仍在进行：**即使最近以来出现疫情反复，从目前的情况来看，美国不会重新封城，而是更可能加强防疫管控，采取餐厅就餐保持间距、强制戴口罩等措施来降低新增病患数量。
- **各州在开放程度上存在较大差异，但不会重新封城：**阿拉巴马、阿肯色、特拉华等州暂停或推迟了进一步开放的计划，但之前开放的活动仍然保持开放；疫情最为严重的加州、科罗拉多、弗罗里达等州重新关闭了部分商业活动，但此前开放的餐厅、零售仍然可以开放，而酒吧、赌场等娱乐场所处于关闭状态。

美国日新增病例数量二次上升



苹果地图公布的美国民众出行逐渐回升（截至7.2）

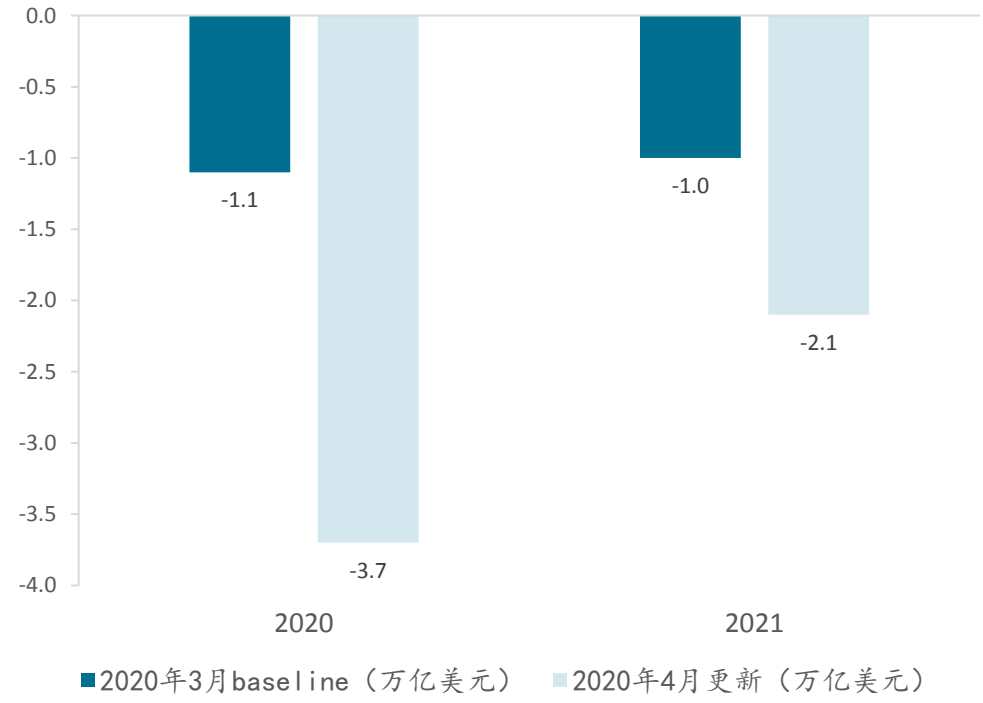


数据来源： Our World in Data， apple.com，东吴证券研究所

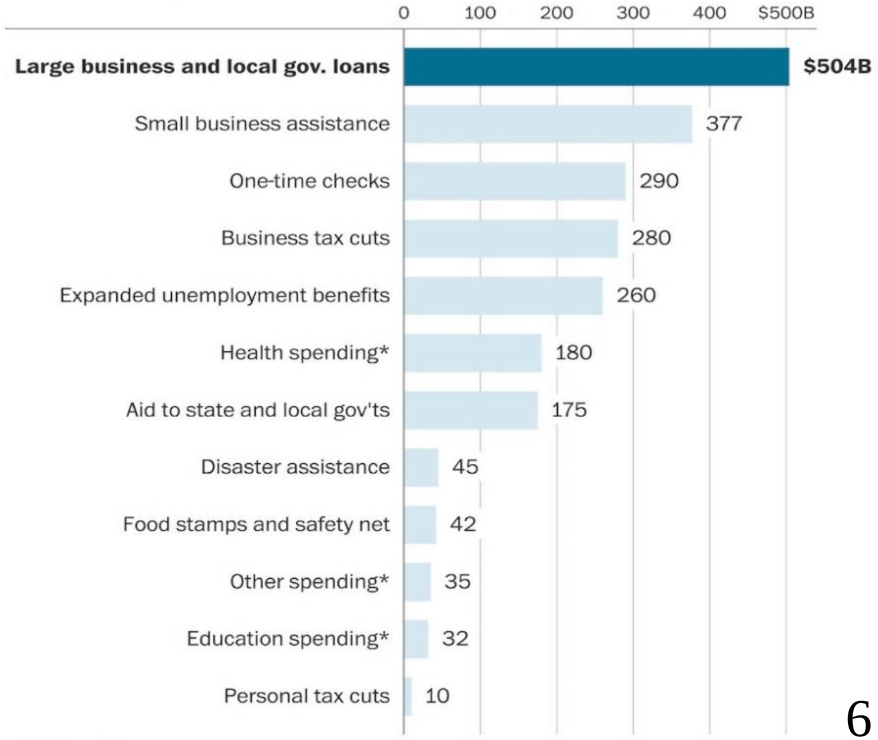
1.1. 新增病例数量重新上升不会明显阻碍美国复工

- **封闭期间的花销难以承受：**根据美国国税局统计，截至6月26日，政府已将2660亿美元支付给1.58亿个家庭，平均每个家庭支付1676.84美元。封闭期间，已经推出2.2万亿美元的CARESAct纾困基金；财政刺激合计规模约3万亿美元。美国国会预算办公室（CBO）预计2020财年联邦赤字将达到约3.7万亿美元，明年为2.1万亿美元。

CBO预计联邦财政赤字显著提升



美国2万亿刺激计划拆分



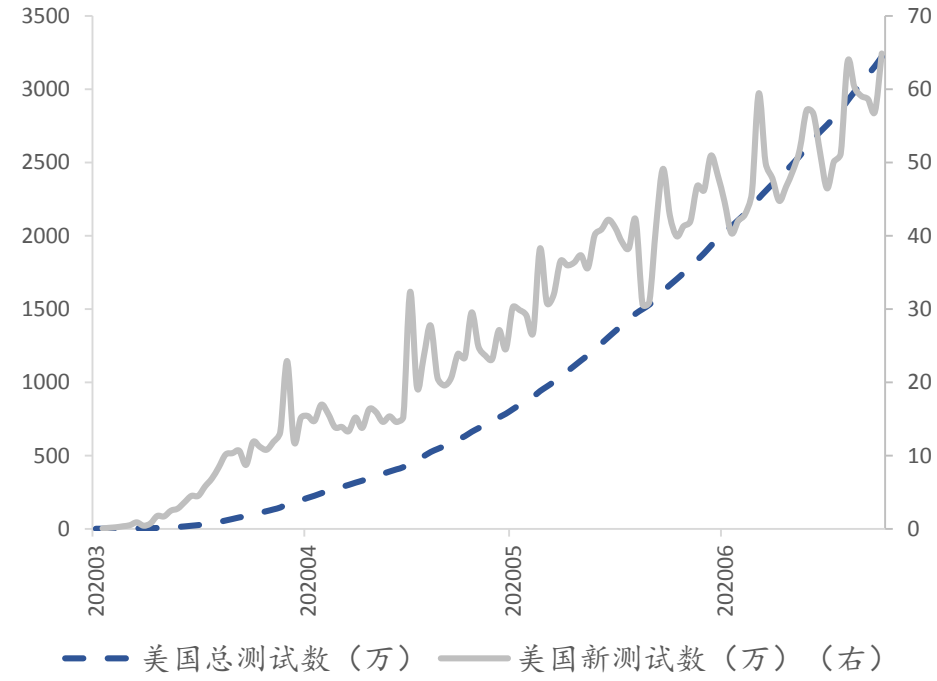
数据来源：CBO，The Washington Post，东吴证券研究所

1.1. 新增病例数量重新上升不会明显阻碍美国复工

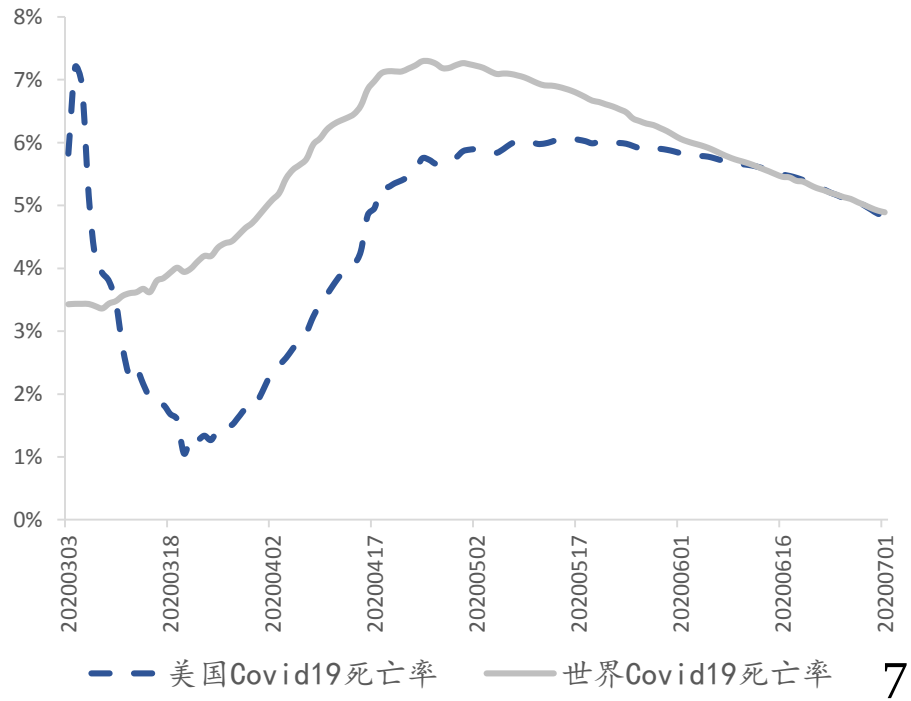
- **美国的民众拒绝封城：**4月末密西根州曾考虑延长封闭期，遭到民众持枪在州政府示威，要求不希望继续封闭。

- **检测能力提高：**虽然新增病例不断上升，但检测能力也已显著上升，且重症率和死亡率在不断下滑。大多数地区的复工复产是在大规模检测下实现的。

美国检测能力不断上升（截至7.2）



美国新冠死亡率回落（截至7.2）

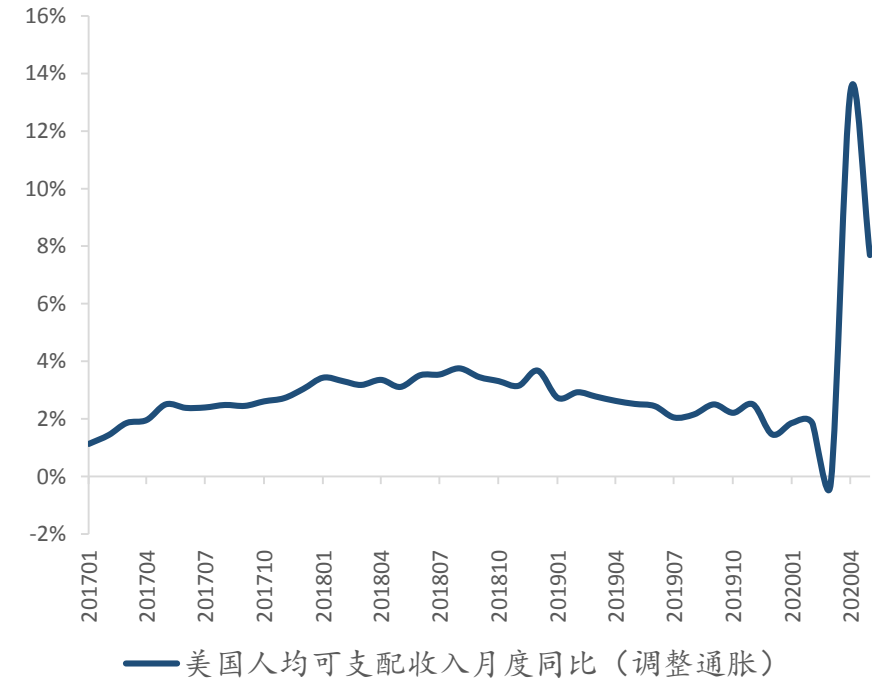


数据来源： Our World in Data，东吴证券研究所

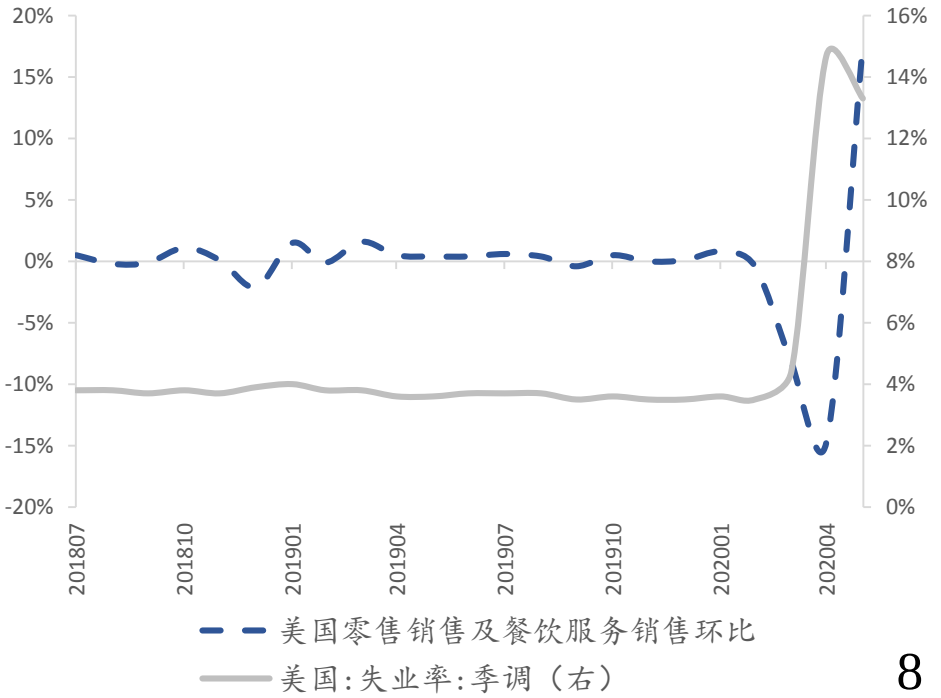
1.2. 美国财政政策高度有效

- **虽然失业率创造有史以来最高纪录，但是美国居民收入情况没有恶化：**尽管4月失业人数达到超4200万人的新高，但是政府的救济补贴远远超过了失业前的工资收入。联邦政府+州政府+市政府每人每月的救济资金约为4200-4300美元。大多数企业的中低端劳动力月薪为3600-3700美金。
- **财政支出保证了居民消费的增长：**美国五月零售环比增长17.7%。由于2020年是大选年，预计直接发放纾困资金的方式可能会持续到9-10月。

美国人均可支配收入同比大幅上升



尽管失业率创新高，但消费环比回升明显



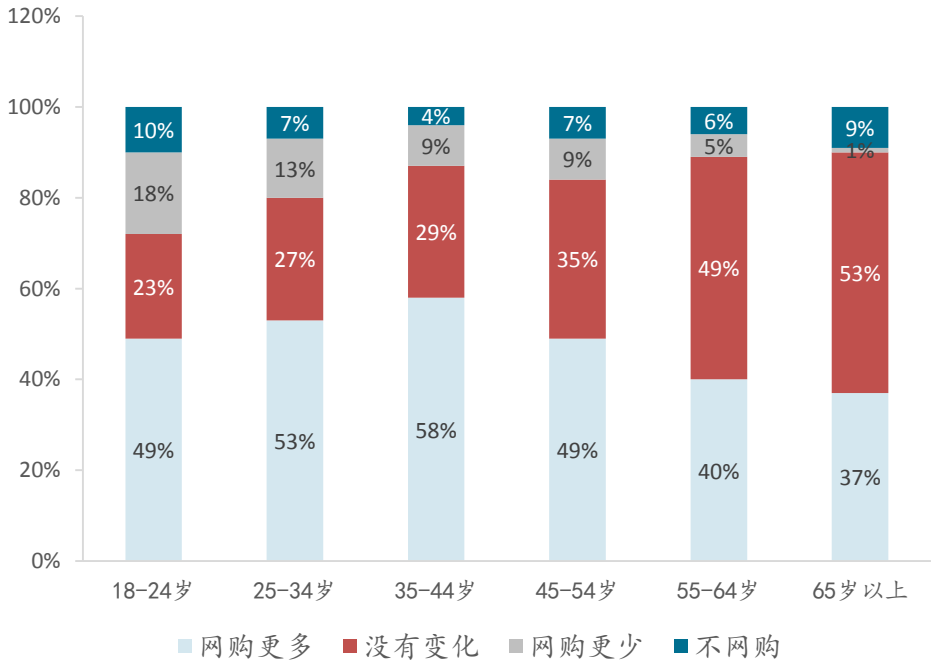
数据来源： FRED，Wind，东吴证券研究所

1.2. 美国财政政策高度有效

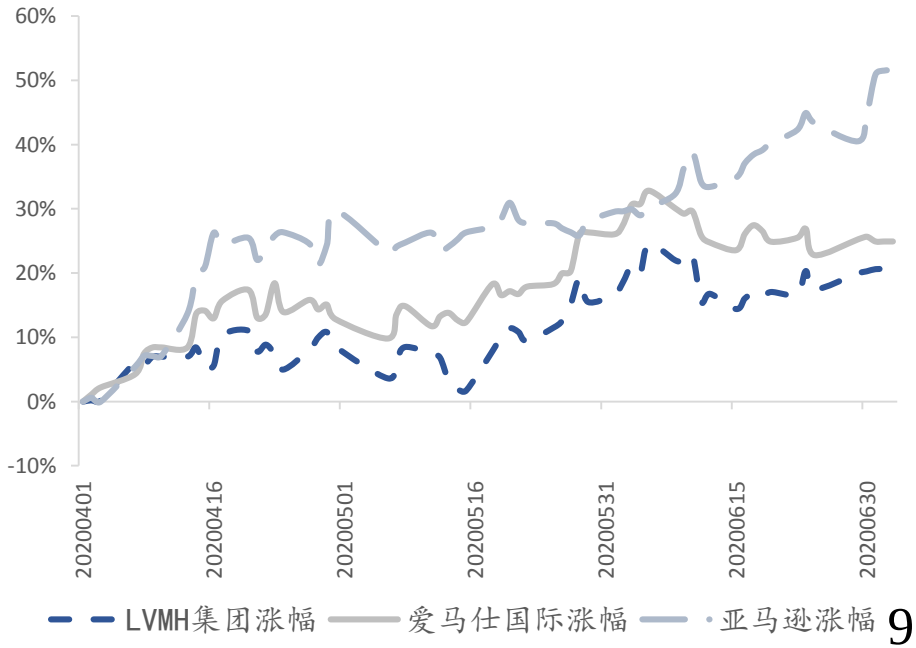
- 由于居民收入得到财政纾困的保障，电商销量明显上升。大多数18-54岁的美国人表示，疫情期间的网购行为有明显增加。

- 爱马仕、LVMH等奢侈品公司股价在二季度出现大幅上涨，爱马仕在6月创出新高。

美国公民疫情期间电商购物行为明显增加（截至6.26）



奢侈品公司股价上涨（截至7.2）



数据来源： Fortune Analytics，Wind，东吴证券研究所

1.3. 美国货币政策四两拨千斤

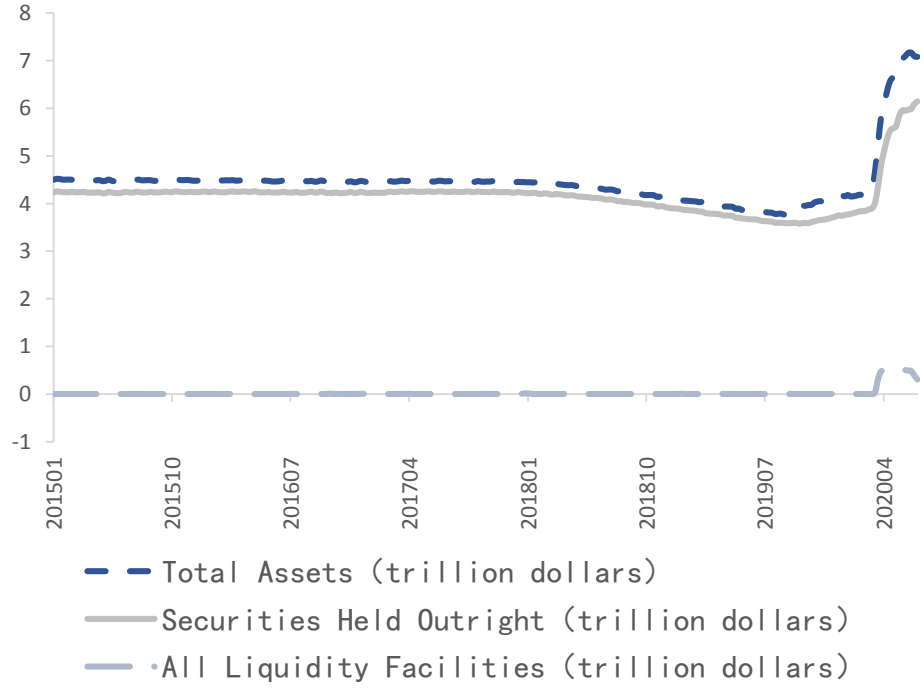
- 美联储宣布将购买计划持续到9月30日，并通过SMCCF和PMCCF将企业债购买规模扩大到7500亿美金，**6月公布的购买计划有几大重点：**

1）截至2020年3月22日，美联储可购买债券的发行人的评级应至少为BBB-/Baa3。22日后被降级的发行人，在美联储进行购买之日，评级为BB-/Ba3以上即可；

2）美联储在可购买的ETF种类中增加高收益债ETF；

3）将以4000亿至4500亿美元规模的“广泛且多元化的美国企业债指数”为基础，购买单个企业债。

美联储持有各类资产规模迅速扩张



美国企业债指数中各行业的权重

Fed Broad Market Index (Est.)

Industry	Eligible Debt Outstanding ($ bn)	Sector Weight	% of IG Index
Basic Industry	16.9	3.9%	5.2%
Capital Goods	24.9	5.8%	6.2%
Communications	38.7	9.1%	9.1%
Consumer Cyclical	32.5	7.6%	5.9%
Consumer Non-Cyclical	111.1	26.0%	22.2%
Energy	45.1	10.6%	12.0%
Insurance	20.6	4.8%	3.8%
Non-Bank/Insurance Financials	13.3	3.1%	3.3%
Real Estate Investment Trusts	16.6	3.9%	3.0%
Technology	48.6	11.4%	9.9%
Transportation	13.1	3.1%	2.9%
Utilities	45.4	10.6%	9.8%

Source: BMO CM, Federal Reserve, ICE BAML Fixed Income Indices

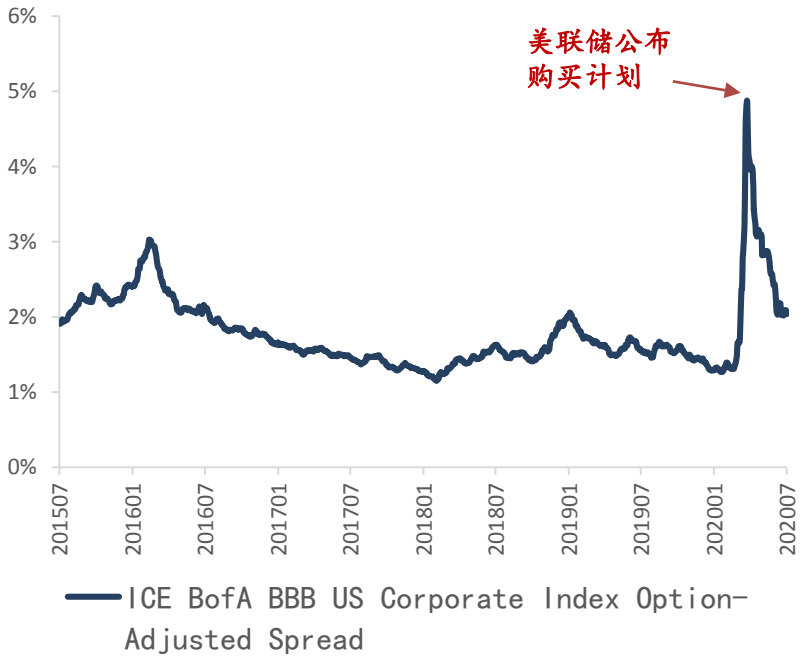
数据来源： 财联社，BMO CM，Federal Reserve，东吴证券研究所

1.3. 美国货币政策四两拨千斤

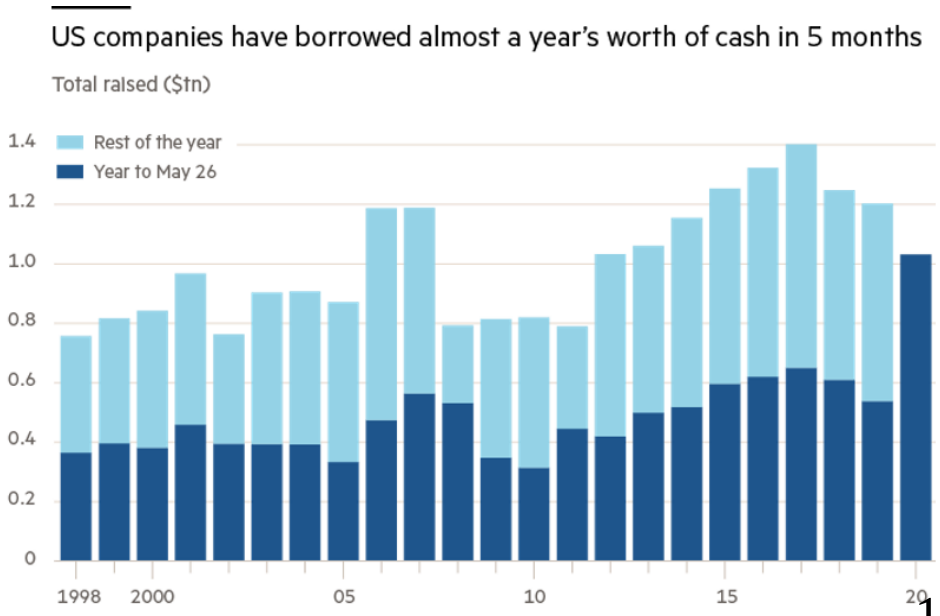
- **高效的信用利差管理：**自3月23日美联储宣布开放式的资产购买计划起，高收益债信用利差开始明显收窄，尽管美联储直到5月12日才开始购买企业债ETF。大量资金涌入了高收益债券，压低了高收益债券发行所需的收益率，也进而降低了企业的融资成本。

- **低融资成本撬动企业融资：**截至7月1日，美联储累计购买了100亿美元公司债，而截至6月，美国公司债发行规模已经突破1万亿美元。可以认为，美联储的政策工具是“四两拨千斤”。

高收益债信用利差大幅回落



2020年美国企业债发行规模已几乎与去年全年持平



数据来源： FRED，Federal Reserve，Refinitiv，东吴证券研究所

1.4. 国内出口的上行风险

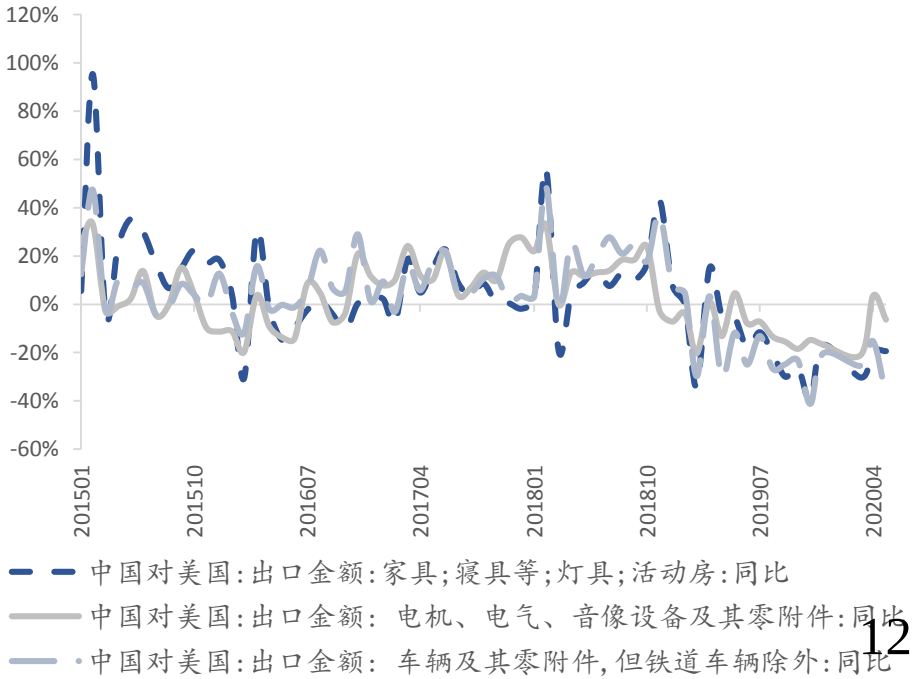
- 海外需求情况较为良好这一因素，目前为止仍然没有在进出口数据中充分表现。我们预计，出口增长速度会超出预期。

- 因此，与出口相关的电动车、光伏、新能源、消费电子行业，三季度业绩上调的可能性较大。

外需好转仍然没有在出口数据中体现



主要对美出口品类数据回升情况



数据来源： Wind，东吴证券研究所

- **光伏需求将逐季攀升：**平价后市场值得期待，龙头强者恒强。Q4随着海外疫情消退和组件价格下跌新项目快速恢复起量、国内进入20年1231抢装，有望迎来史上最强旺季。

- **电动车：**1）欧洲政策持续超预期，7月销量恢复至100%+增长，全年预计销量95w+；2）看好国内Q3排产、销量、业绩三重拐点；3）特斯拉Q2交付超预期，21年有望翻倍。

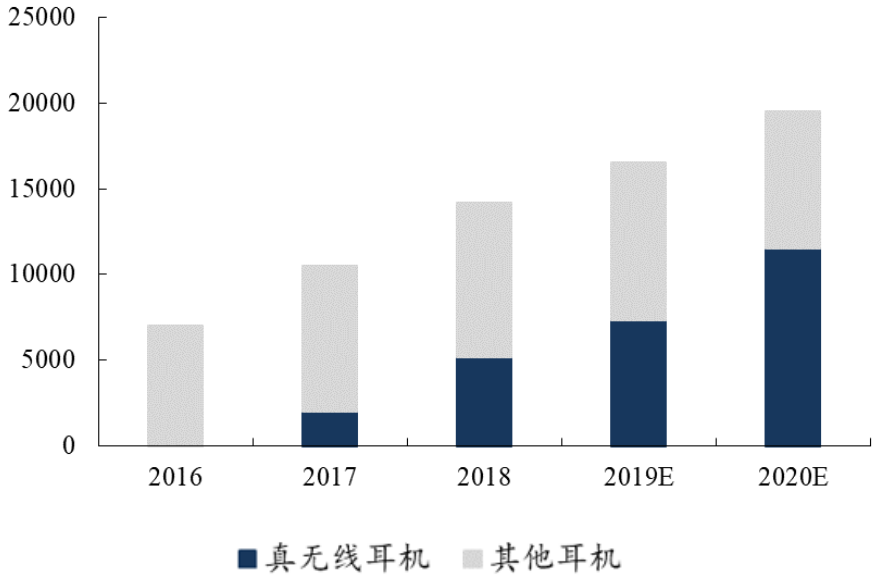
全球电动车销量预测（万辆）

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2030E
海外：新能源乘用车销量（万辆）	**41**	**57**	**88**	**103**	**134**	**215**	**325**	**470**	**661**	**935**	**2,711**
-增速		*40%*	*54%*	*16%*	*31%*	*61%*	*51%*	*45%*	*41%*	*41%*	*19%*
国内：新能源乘用车销量（万辆）	33	55	101	104	119	173	237	319	428	591	1,565
国内：新能源专用车销量（万辆）	6	15	11	7	9	12	15	17	19	22	49
国内：新能源客车销量（万辆）	13	10	10	8	7	8	8	8	8	8	8
国内：新能源车销量合计（万辆）	**52**	**81**	**122**	**119**	**135**	**193**	**259**	**344**	**455**	**621**	**1,622**
-增速		*56%*	*51%*	*-2%*	*13%*	*43%*	*34%*	*33%*	*32%*	*36%*	*19%*
全球：新能源车销量合计（万辆）	**93**	**138**	**210**	**222**	**269**	**408**	**584**	**814**	**1,117**	**1,556**	**4,333**
-增速		*49%*	*52%*	*6%*	*21%*	*52%*	*43%*	*39%*	*37%*	*39%*	*19%*
国内动力类电池（gwh）	31.1	36.4	57.0	62.5	75.4	107.0	146.3	198.0	268.7	381.4	1120.4
海外动力类类电池（gwh）	12.0	16.5	33.8	46.3	66.3	123.1	196.7	298.8	439.2	646.4	2175.5
全球动力电池（gwh）	**43.0**	**52.8**	**90.8**	**108.8**	**141.7**	**230.1**	**342.9**	**496.8**	**707.9**	**1027.8**	**3295.9**
-增速		23%	72%	20%	30%	62%	49%	45%	42%	45%	22%

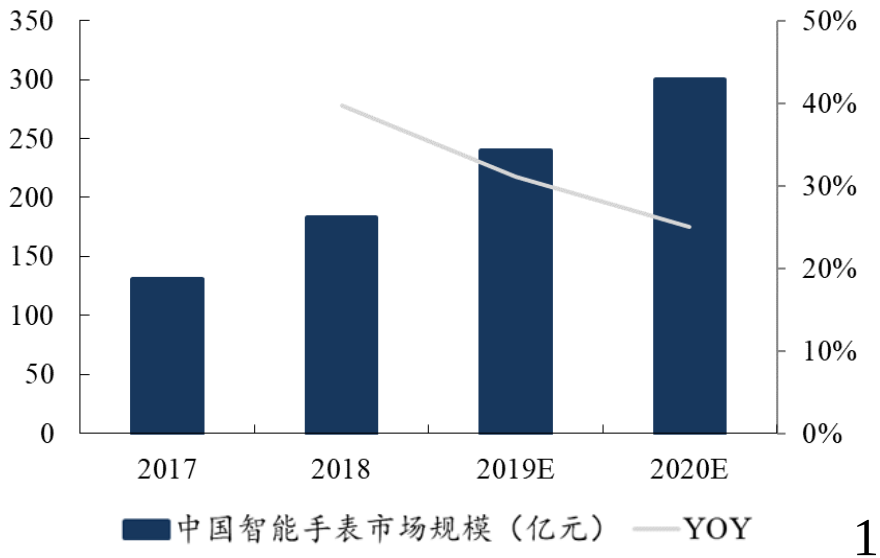
数据来源： Marklines，车型包括EV、PHEV，东吴证券研究所电新组

- **光学技术创新不断，需求多维扩散：**以摄像头为代表的光学产业链逐渐向多摄、高像素、7P/8P、玻塑混合、潜望式变焦、TOF等多方向发展，呈现出多元驱动的增长趋势。
- **2020年TWS仍有望保持快速增长势头：**受到蓝牙音频编解码等标准升级、集成ANC降噪功能以及智能化程度不断提升的推动，TWS市场快速发展，整机、芯片、电池、SIP、ODM/OEM等产业环节有望充分受益。
- **智能手表应用场景不断拓展，巨头陆续入场。**

2020年TWS市场规模将超过110亿美元（单位：百万美元）



中国智能手表市场规模变化



数据来源： GFK，中国产业信息网，东吴证券研究所电子组

二

国内：经济快速回升带来短期上行动力

2.1. 下半年经济增速目标

- **两会低于预期的是没有设定GDP目标：**然而包含了隐含GDP。目标赤字率要达到3.6%以上，这意味着2020年隐含的名义GDP是104万亿人民币，增速5%，扣掉物价后约对应2%-2.5%的实际GDP。

- 中央对于2020年的经济增长不抱有很大希望，下半年季度增速回到6%就已经符合目标。

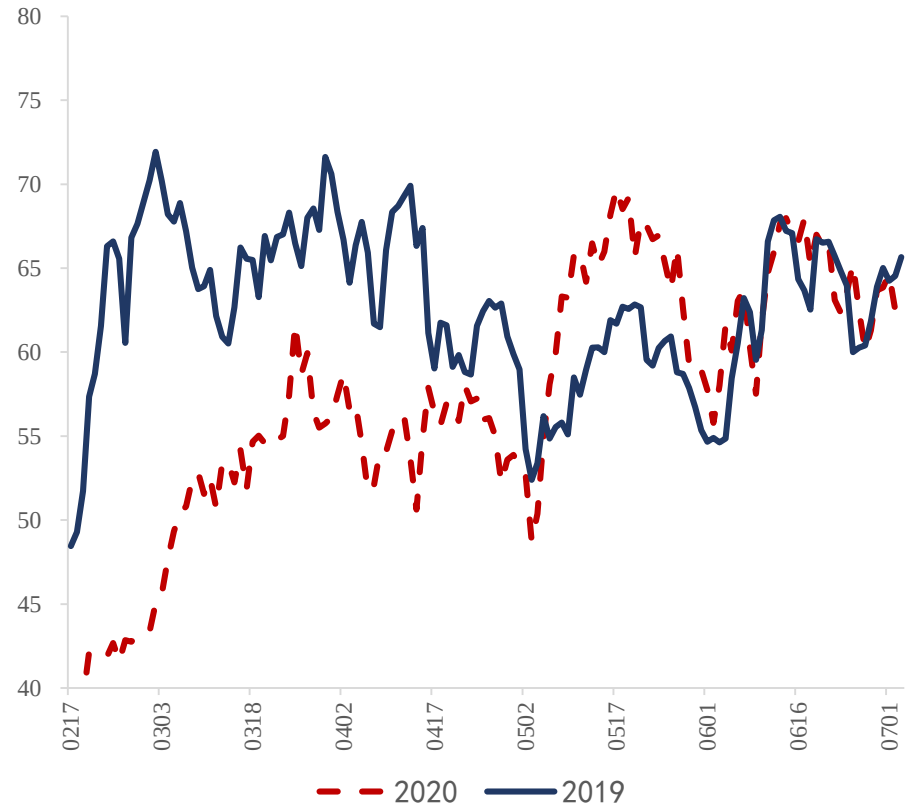
2020年主要经济发展预期指标

主要经济发展预期指标		2015	2016	2017	2018	2019	2020	同比变化
经济增长	GDP增速	7%左右	6.5%-7%	6.5%左右	6.5%左右	6.0%-6.5%	无	↓
价格	CPI同比	3%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3.5%左右	↑
就业	城镇新增就业	1000万以上	1000万以上	1100万以上	1100万以上	1100万以上	900万人以上	↓
	城镇登记失业率	4.5%以内	4.5%以内	4.5%以内	4.5%以内	4.5%以内	5.5%左右	↑
	城镇调查失业率	/	/	/	5.5%以内	5.5%左右	6%左右	↑
财政	预算赤字率	2.3%	3.0%	3.0%	2.6%	2.8%	3.60%	↑
	预算赤字	16200	21800	23800	23800	27600	37600	↑
	地方政府专项债	适当发行	4000	8000	13500	21500	37500	↑
货币	M2增速	12%左右	13%左右	12%左右	合理增长	与国内生产总值名义增速相匹配	明显高于去年	↑
	社融余额增速	平稳增长	13%左右	12%左右	合理增长	与国内生产总值名义增速相匹配	明显高于去年	↑
投资	铁路投资	8000亿以上	8000亿以上	8000亿	7320亿	8000亿	无	
	公路水运投资	/	1.65万亿	1.8万亿	1.8万亿左右	1.8万亿	无	
	中央预算内投资	4776亿	5000亿	5076亿	5376亿	5776亿	6000亿	↑

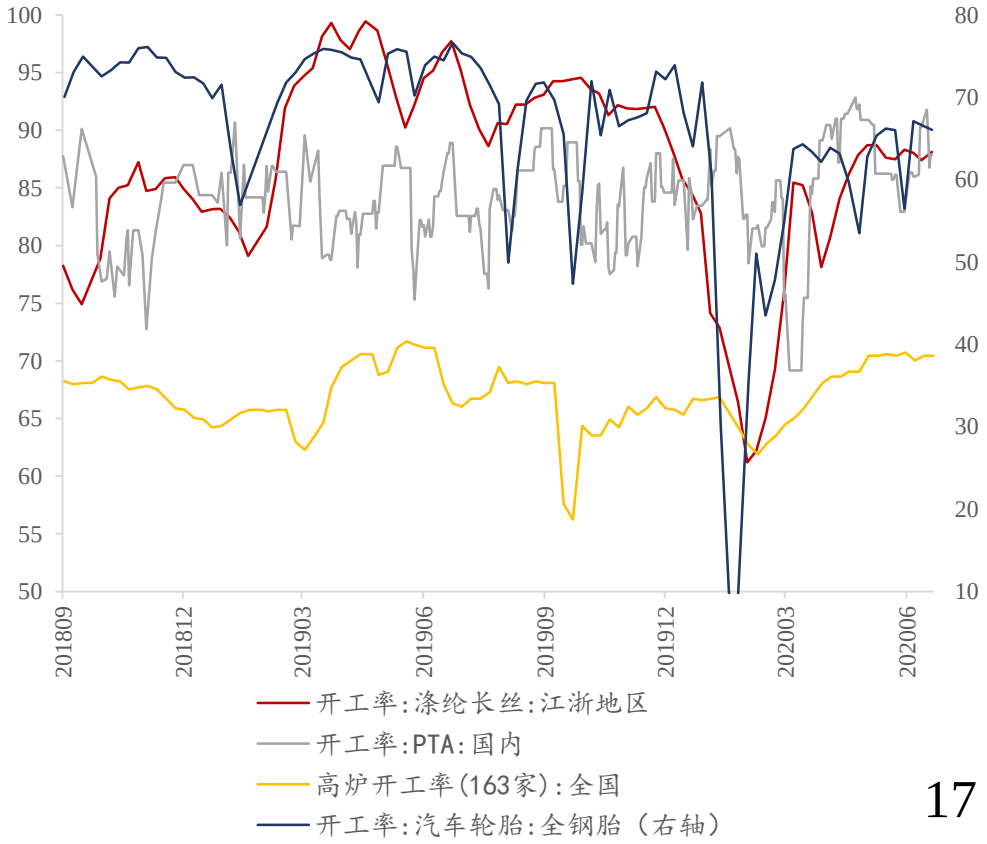
数据来源： 新华网，东吴证券研究所

- **中国3-6月的生产数据恢复强劲。**从6大发电厂日均耗煤量、各行业开工率等数据来看，都有较大程度的回升，绝大部分已经恢复到疫情之前的水准。

6大发电厂日均耗煤量（万吨）



各个行业开工率情况（%）

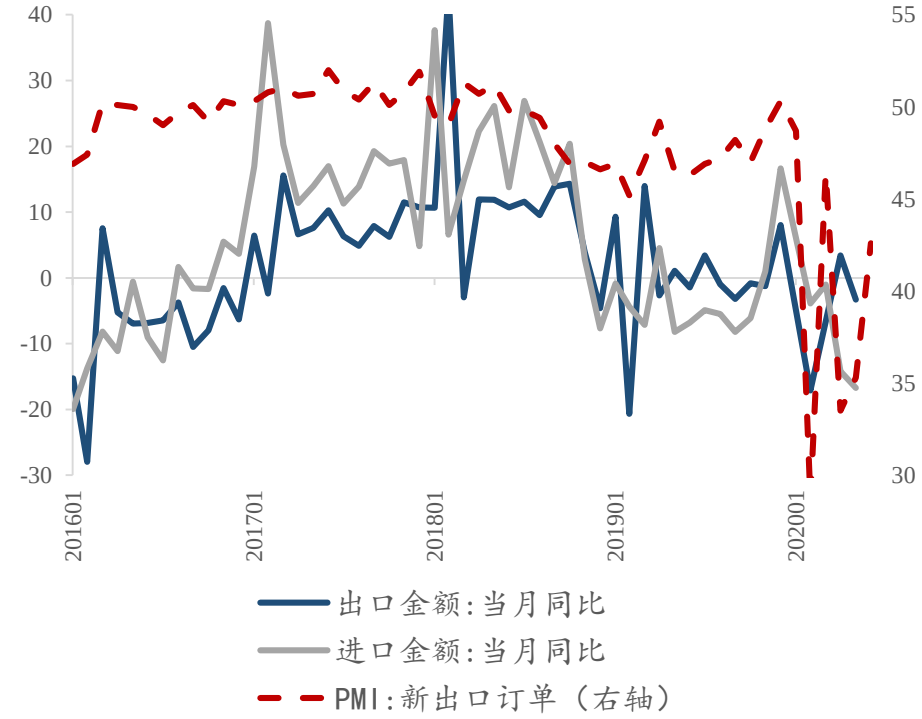


数据来源：Wind，东吴证券研究所

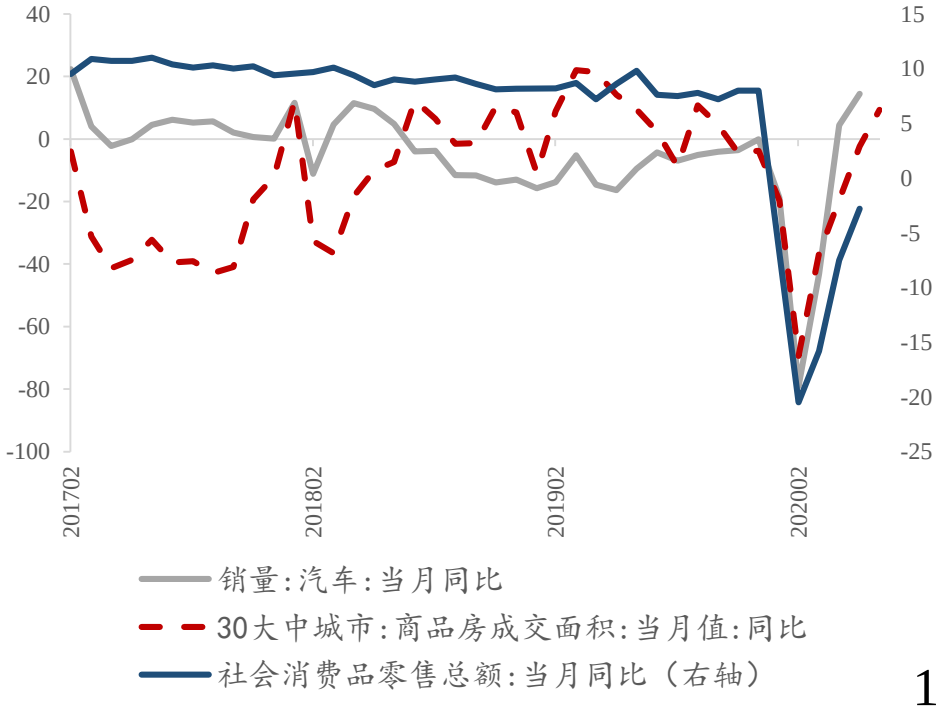
2.3. 消费和出口强势回升

- **出口具有韧性：**4月出口同比正增长，5月出口同比增速仅下滑3.3%，在欧美大面积复工的6、7月份出口有望超预期。
- **消费强力反弹：**6月大中城市商品房成交面积同比正增长9.36%,5月汽车销量同比增速创下了2017年2月以来的新高。

进出口（%）和PMI变动



汽车、房地产和社会消费品变动（%）



数据来源： Wind，东吴证券研究所宏观组

- **地方财政受到强烈支撑：**增发的1.6万亿专项债和1万亿抗疫特别国债的融资。后续项目审批落地将为地方基建提供强有力的支持。
- **地方政府是投资意愿最高、投资能力最强的部门：**地方融资平台也普遍得到商业银行的大规模信贷支持。

地方财政增量显著（万亿元）

	2020 年	2019 年	2018 年
财政赤字	3.76	2.76	2.38
地方政府专项债	3.75	2.15	1.35
抗疫特别国债	1.00	/	/
合计	8.51	4.91	3.73
增量	3.60	1.18	0.55

数据来源： Wind，东吴证券研究所

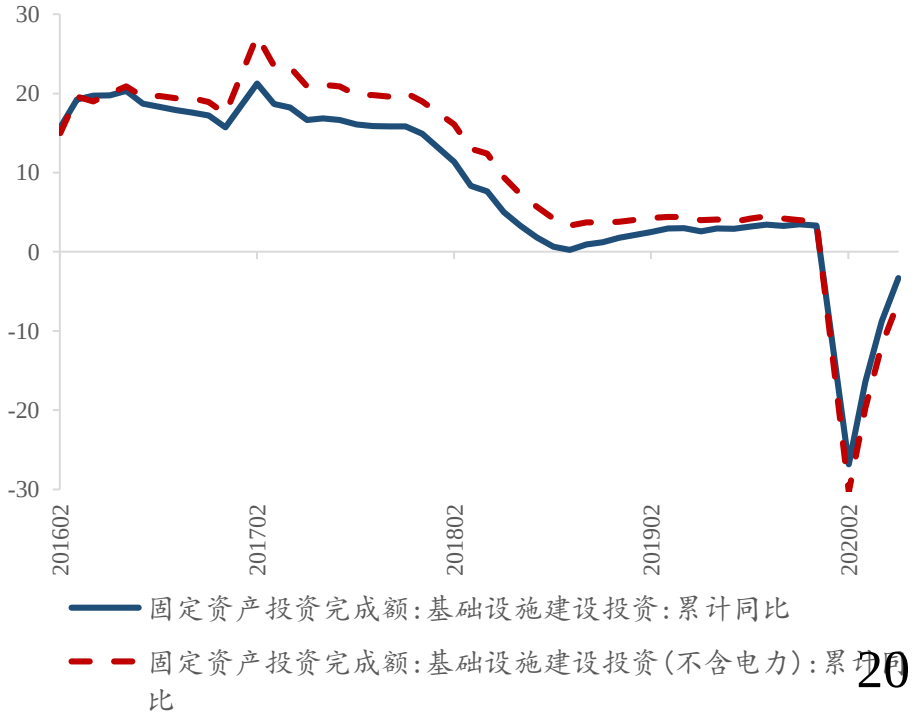
2.5. 对6-9月基建持乐观态度

- **专项债和抗疫国债处于快速下发的过程中，**随着地方预决算追加，基建在未来2-3个月有比较强力的支持，未来基建相关行业仍然有上修业绩预期的可能。
- **传统基建和数据中心等基建有较大动力：**推荐新、老基建相关的建材、机械、通讯等行业。

专项债和抗疫国债发行情况

	专项债发行支数	专项债发行规模（亿元）	抗疫国债发行支数	抗疫国债发行规模（亿元）
1月	263	7148.2	/	/
2月	99	2349.7	/	/
3月	61	1388.9	/	/
4月	48	699.9	/	/
5月	345	9980.2	/	/
6月	35	814.4	7	4100

基础设施建设同比增速（%）



数据来源： Wind，东吴证券研究所

三

四季度的下行风险

- 拜登在竞选提案中明确，将提高税收，总目标金额3.2万亿美金，计划将公司所得税从21%提高到28%，将个人所得税从37%提高到39.6%。对美国而言，特朗普的政策会使美国经济获得短期提振，大量资本、企业回流美国本土，增加就业，增加企业收入。拜登的政策一定程度的弥合美国的贫富矛盾，加强政府职能。

- **特朗普对内实施低税收的财政政策和扩张的货币政策刺激经济。拜登对内推行适当的政府干预，增加对大企业和富人的的税收，提高最低工资标准。**

特朗普与拜登政策主张对比

	特朗普	拜登
税收	2017 年 11 月降低税收，签署《2017 年减税与就业法案》。由于预算赤字的扩大，即使连任，也有可能提高税收以应对扩张的财政支出	适度提高税收，总目标金额 3.2 万亿美金。例如将公司所得税从 21%提高到 28%，将个人所得税从 37%提高到 39.6%等
基建	大选时承诺 1 万亿美元基建计划，上任提出多次并未获得通过。特朗普重新提出 2 万亿美元基建计划：道路、桥梁、铁路或其他公共工程项目	未来十年 1.3 万亿基建投资：宽带、高速公路、铁路、减少温室气体排放、建立智慧城市
就业	通过制造业回流增加就业机会	提高最低工资标准至 15 美元/小时，支持带薪病假与家庭假；扩大紧急失业补偿
制造业	税改并威胁在美国境外生产商品的美国公司征收新税，鼓励制造业回归美国	并无明显主张
医疗	终止奥巴马医改，减少医疗支出	在扩展奥巴马医保的基础上，反对全民医保，推行平价医疗
世界组织	不合作，如退出《巴黎气候协定》、威胁退出 WHO	美国继续领导世界，比如重新加入《巴黎气候协定》

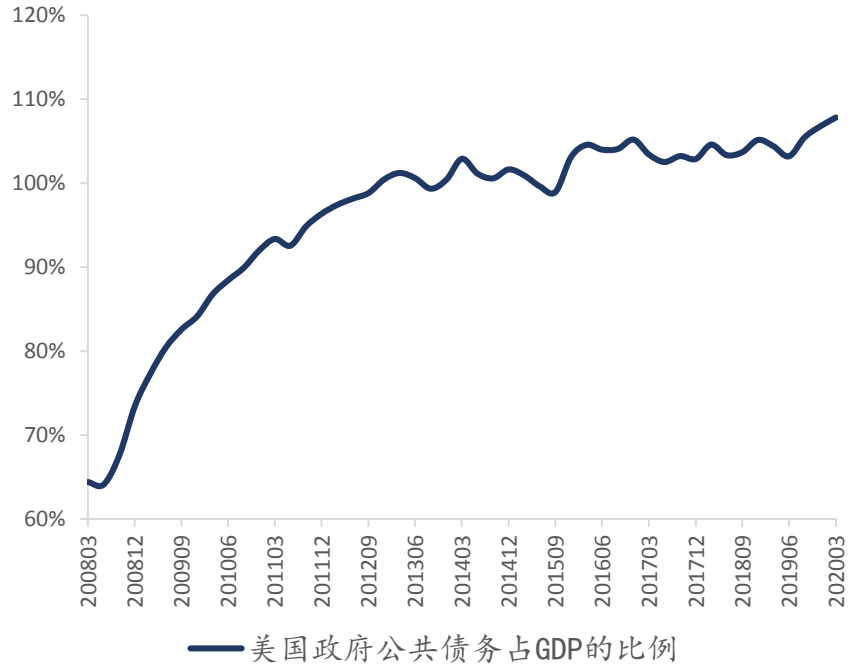
数据来源：joebiden.com，IRS，CNN，New York Times，东吴证券研究所

3.1. 海外：美国大选风险逐渐显现

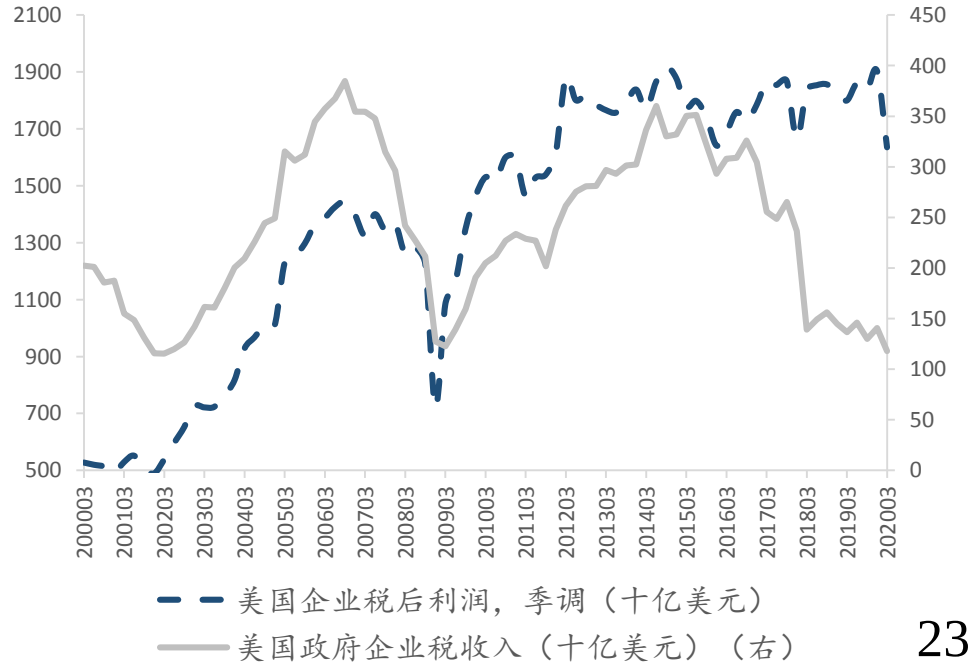
- 2017年特朗普推动的税收改革法案将实际企业税率从26%下调至18%，极大地推动了2017-2018年美国公司的税后利润上升。

- **2021年美国企业EPS的下行风险：**无论谁当选，企业税率都可能被抬升。为了应对疫情，联邦政府预算赤字不断扩大，未来可能需要通过上调个人或公司税率以增加收入。这将对 2021 年美股盈利产生严重负面影响。

美国政府债务占GDP比例不断攀升



近年美国企业税后利润大幅上升

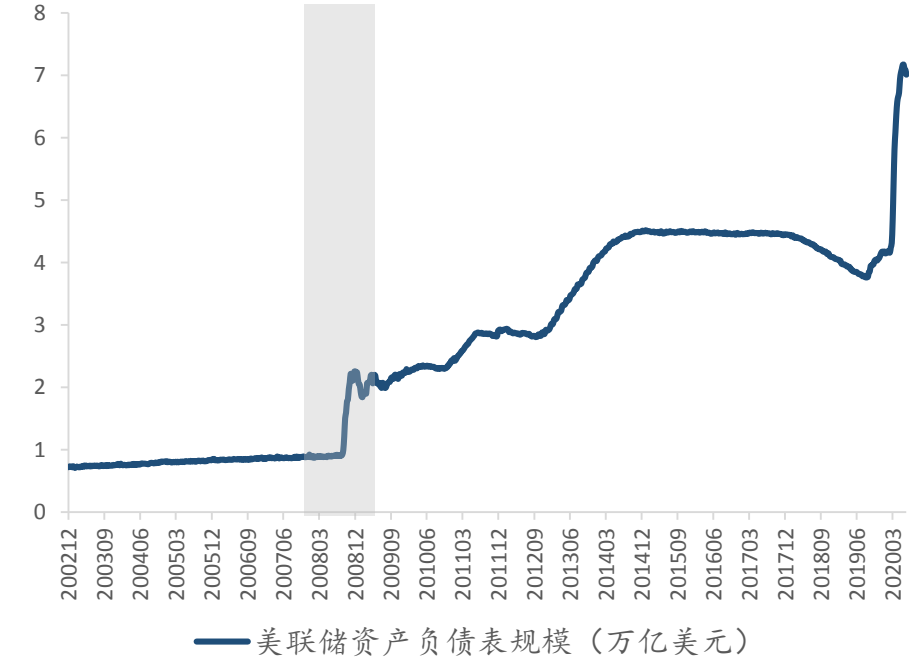


数据来源：FRED，东吴证券研究所

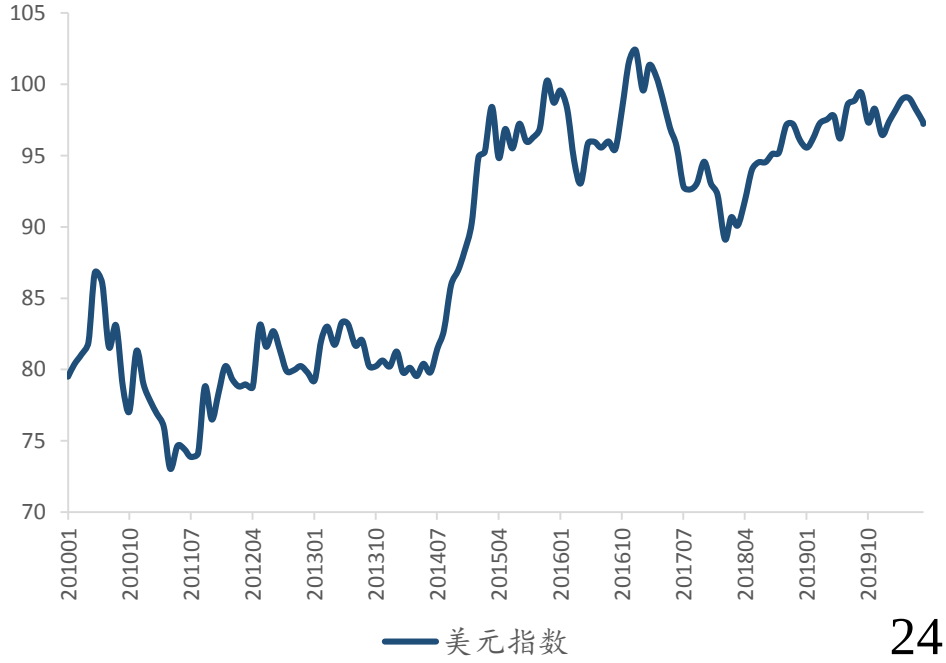
3.2. 海外：快速扩表的可持续性

- **美联储QE规模的可持续性：**疫情后的3个月中，美联储将资产负债表从4.4万亿美元扩张到了7万亿美元以上，是前所未有的快速扩表，之后是否可以保持快速的扩张节奏，存在不确定性。9月以后边际增量是否会减少，给四季度带来不确定性。
- **美元贬值压力加剧：**本次美联储的扩表幅度和垃圾资产购买规模即使是2008年金融危机后也从未出现过，将对美元信用造成一定负面影响。美元指数可能大幅下跌，已经逐渐成为了全球投资者的一种主流策略，给美国资本市场带来下行压力。

美联储扩表速度前所未有（阴影为金融危机后的衰退）



美元有下行风险

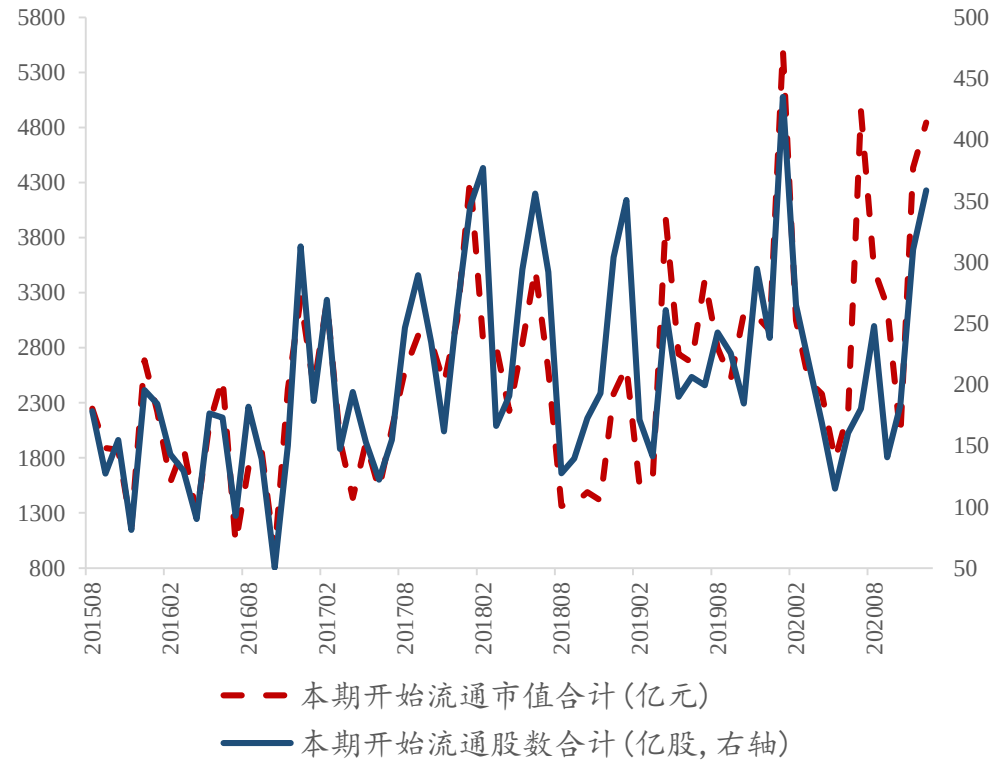


数据来源：FRED，东吴证券研究所

3.3. 国内：7、8月解禁压力较大

- **7月解禁市值将创下近10年以来第四高水平，**其中科创板解禁市值占流通市值比例较高，面临较大的抛售压力。
- 若科创板股票因为减持而出现价格下跌，创业板或也将受到牵连。

过往合计流通市值（亿元）和流通股数（亿股）月度数据



解禁和流通市值占比

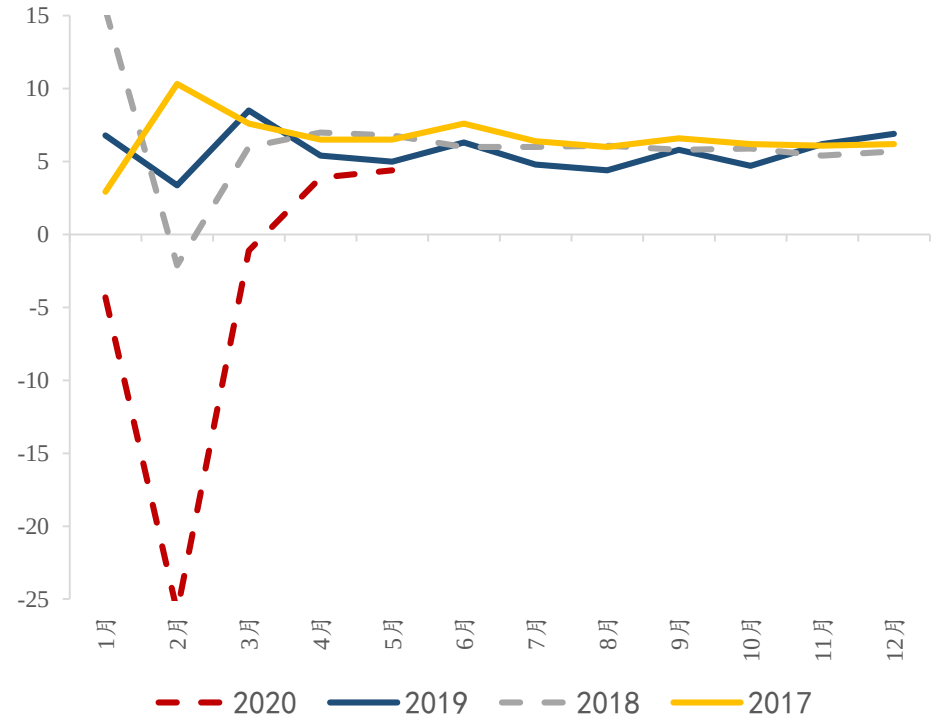
	7-8月解禁市值（亿元）	7-8月解禁市值占比	自由流通市值（亿元）	自由流通市值占比	解禁市值占流通市值比例
科创板	2139.0	25%	3177.6	1%	67%
创业板	1133.6	13%	39236.1	14%	3%
中小企业板	859.5	10%	52810.5	19%	2%
主板	4328.5	51%	180991.7	66%	2%
合计	8460.7	100%	276215.9	100%	3%

数据来源： 中国海关总署，东吴证券研究所

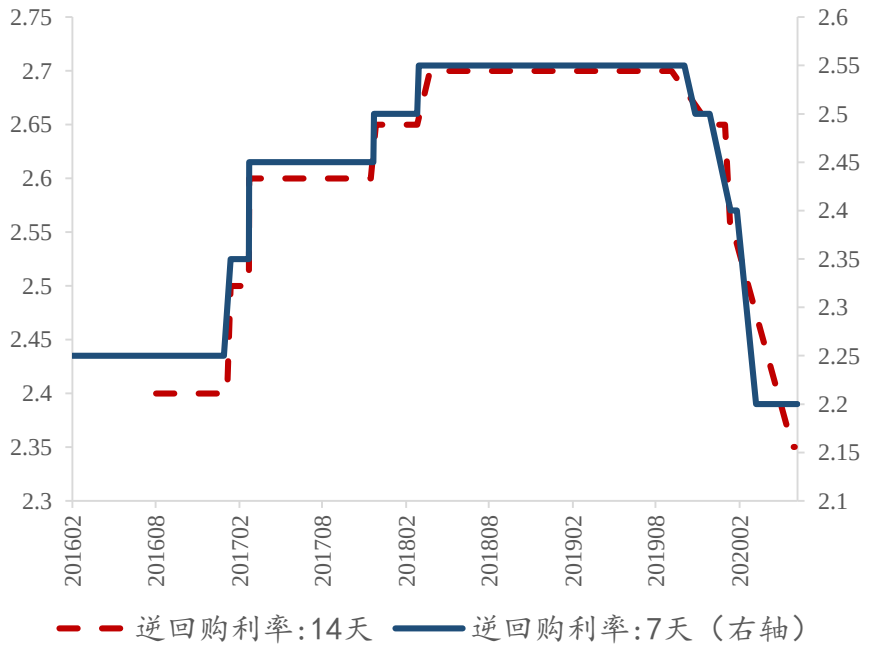
3.4. 国内：经济回到正常轨道之后的货币收紧

- 8月以后当经济回到正轨，月度工业增加值回到7%以上，央行可能会把7天、14天的回购利率上调5个BP。
- 这就对未来经济和资本市场的反弹带来很大约束。货币政策一旦偏紧，对股票市场会有较大影响。

工业增加值对比（%）



央行逆回购利率（%）



数据来源： Wind，东吴证券研究所

3.5. 国内：经济回到正常轨道之后的信用收紧

- 央行行长易纲在6月底曾表示全年贷款新增预计近20万亿，社融规模增量超过30万亿。
- 目前1-5月新增社融17.4万亿，新增人民币贷款10.4万亿，预计6-12月新增社融将负增长，新增人民币贷款增速将回落至12%左右。

社融变动对比（亿元）

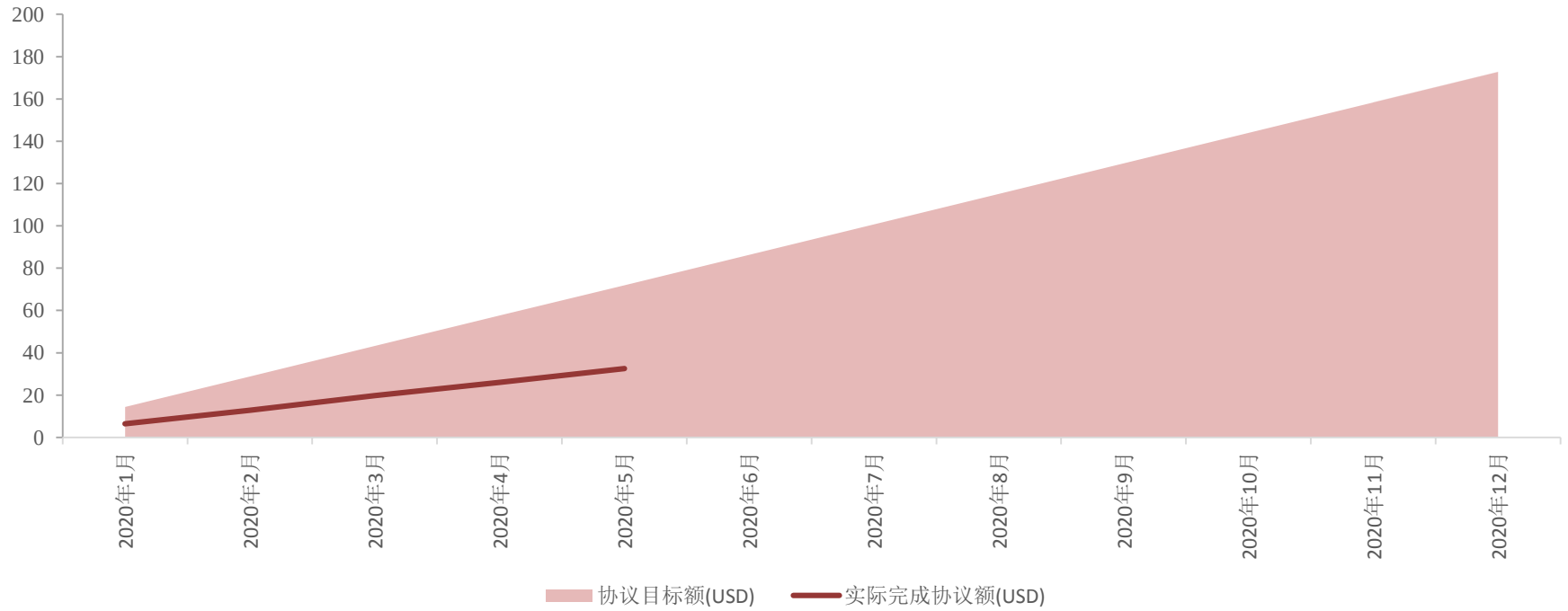
	2019年新增人民币贷款	2020新增人民币贷款	同比增速	2019年新增社融	2020年新增社融	同比增速
3-5月	40,172.7	62,131.0	55%	63,435.6	114,779.0	81%
1-5月	83,481.7	104,257.0	25%	119,891.9	174,034.0	45%
6-12月	85,353.2	95,743.0	12%	135,860.6	125,966.0	-7%
全年	168,834.9	200,000.0	18%	255,752.5	300,000.0	17%

数据来源： Wind，东吴证券研究所

3.6. 国内：中美关系恶化的情绪影响大于实质影响

- **截至5月底，中国自美国的进口额仅完成协议目标（按比例）的45%。**
- **国内外投资者都认为中美关系一定会恶化：**双方在政治、文化、军事方面都有对抗。除了香港事件外，目前无法判断会发生怎样的磨擦。香港的大量转口贸易是因为国内政策的优惠，而非美国政策优惠。

中方承诺自美进口金额和实际购买金额

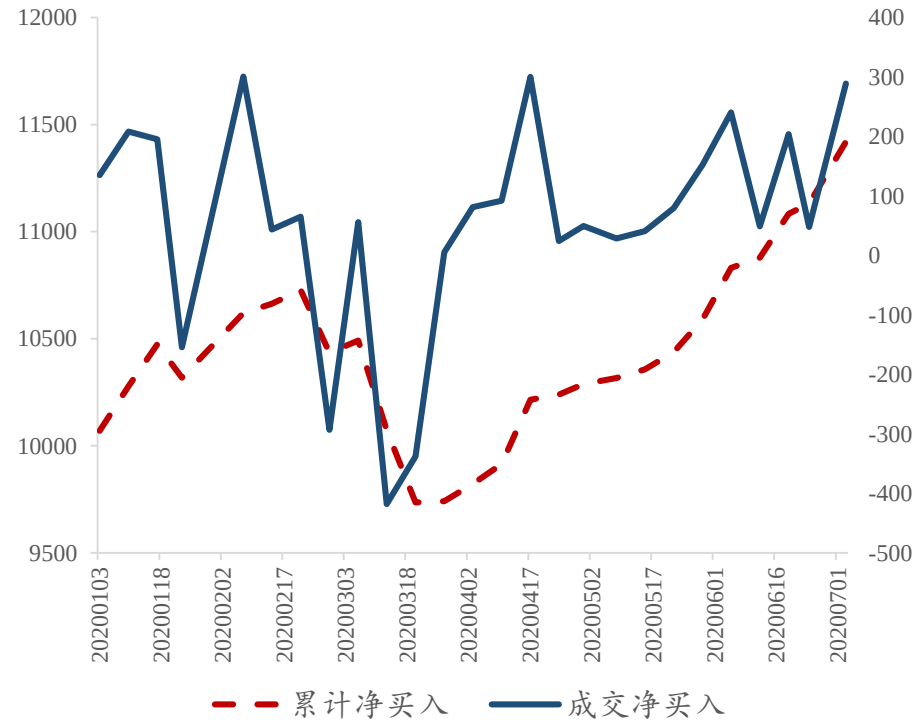


数据来源： 中国海关总署，东吴证券研究所

3.7. 国内：第三世界国家疫情扩散的蝴蝶效应

- 四季度中美贸易战的爆发、第三世界疫情导致的债务状况的恶化将使得新兴市场基金份额面临巨额赎回，导致配置在国内市场的外资将不会出现大规模的增加。
- 叠加证监会并没有满足MSCI去年提出的4个要求，让我们对于四季度权重提升和流入的北上外资持谨慎态度。

北向资金3月受到新兴市场大量赎回



MSCI对后续提升权重的要求

MSCI

Appendix: Remaining market accessibility issues

During the global consultation conducted by MSCI from September 2018 to February 2019, international institutional investors stressed that any increase in the inclusion ratio of China A shares in MSCI indexes should require Chinese authorities to address the following market accessibility concerns:

- **Access to hedging and derivatives**

  The lack of listed futures and other derivatives products may make investors' ability to implement and manage the risk of increasing the weight of China A shares in the MSCI indexes less efficient.

- **Short settlement cycle of China A shares**

  The short settlement cycle of China A shares presents operational risk and tracking challenges, especially for those based outside Asian time zones. It becomes a larger risk as the A share weight and number of securities grows.

- **Trading holidays for Stock Connect**

  The consultation feedback also indicates that investors are concerned with the misalignment between onshore China and Stock Connect holidays.

- **Availability of omnibus trading mechanism in Stock Connect**

  Many large fund managers and broker dealers have highlighted the pressing need for a well-functioning omnibus mechanism, i.e., the ability to place a single order on behalf of multiple client accounts is critical to facilitate best execution and lower operational risk to international institutional investors.[12]

MSCI will continue to monitor market developments to ensure that the weight of China A shares in the MSCI Indexes remains reflective of the improvement of market accessibility standards.

数据来源： Wind，MSCI，东吴证券研究所

3.8. 国内：部分行业的估值处于历史最高水平

业绩和估值历史分位数对比

	市盈率	市盈率历史分位数	2019年报业绩历史分位数	预计20年报业绩历史分位数	预计21年报业绩历史分位数
银行	6.15	22%	27%	13%	29%
非银金融	14.75	14%	67%	38%	41%
房地产	7.67	7%	27%	25%	24%
电子	47.20	82%	67%	69%	65%
通信	43.56	75%	93%	63%	65%
计算机	75.01	90%	73%	25%	65%
传媒	57.23	66%	20%	88%	59%
电气设备	34.33	64%	27%	25%	24%
机械	26.63	60%	53%	50%	47%
军工	65.60	77%	53%	63%	59%
有色	45.62	76%	27%	44%	59%
采掘	15.68	41%	40%	13%	82%
化工	20.62	76%	27%	19%	88%
钢铁	10.00	34%	20%	44%	53%
公用事业	18.19	44%	33%	50%	41%
建材	12.74	30%	33%	38%	29%
建装	6.32	7%	40%	13%	29%
交运	27.10	88%	40%	6%	88%
食品饮料	43.09	90%	40%	31%	47%
休闲服务	91.91	99%	33%	0%	94%
家电	19.90	79%	20%	13%	41%
医药	66.13	97%	53%	75%	71%
纺织服装	22.57	55%	20%	13%	65%
农业	19.64	18%	100%	100%	29%
汽车	22.11	85%	7%	50%	59%
轻工	25.30	68%	33%	38%	59%
商贸	17.05	17%	20%	0%	53%

数据来源：Wind，东吴证券研究所　　注：所有市盈率以及业绩数据皆为2020年7月3号截止的数据

4. 风险提示

- 美国因为二次疫情而再次封城，导致海外需求不足，经济展望再度黯淡。市场出现调整。
- 一旦国内货币政策不再宽松，股票估值可能开始下降。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园