图表 1 上周 A 股市场主要指数周涨跌幅

指数	涨跌幅	点数
沪综指	5.82%	3152.81
深成指	5.25%	12433.26
上证 50	7.33%	3159.16
沪深 300	6.78%	4419.60
中小板	5.37%	8287.90
创业板	3.36%	2462.56

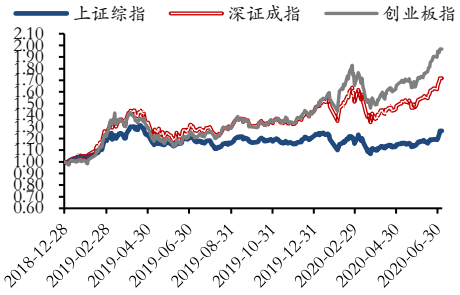
数据来源：Wind，万和证券研究所

图表 2 上周国际市场主要指数周涨跌幅

指数	涨跌幅	点数
道琼斯工业指数	3.25	25,827.36
纳斯达克指数	4.62	10,207.63
标普 500	4.02	3,130.01
富时 100	-0.03	6,157.30
日经 225	-0.91	22,306.48
恒生指数	3.35	25,373.12

数据来源：Wind，万和证券研究所

图表 3 近一年主要指数走势



数据来源：Wind，万和证券研究所

分析师：沈彦東
执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

经济景气持续回升，短期市场情绪明显上升

主要观点：

PMI 小幅回升，制造业景气改善。6 月制造业 PMI 为 50.9%，较 5 月 50.6%小幅回升 0.3 个百分点。整体来看，我国制造业平稳恢复，供需两端呈现稳步向上态势，不过当前仍有一些不确定因素扰动，一方面海外疫情尚未得到有效控制，进出口贸易依然存在变数，另一方面当前中小型企业仍然面临较大的经营压力，需求方面压力仍然较大。我们认为在我国疫情得到有效控制后，内需呈现出缓慢平稳增长态势，而随着内需的不断扩大，我国经济也将继续稳步恢复。

上周指数放量上涨，北向资金持续净流入。上周市场在大金融板块的带动下全面大涨，沪深两市涨幅均超过 5%、沪深 300、上证 50 涨幅均超过 6%，行业方面休闲服务、非银金融、房地产等涨幅居前，两市日均成交额 9243.26 亿，日均成交量 718.83 亿股。当前经济基本面持续复苏，在此背景下，低估值金融板块有望迎来业绩边际改善，并带动估值修复。我们认为当前市场较为关注低估值板块，指数在非银金融的带动下全面走强，波动显著放大，市场量能持续攀升，而外资的大幅流入也从侧面说明市场关注焦点的变化，短期来看市场寻找安全边际低估值叠加周期的逻辑仍将延续，但更多的还是 Q2 经济景气的持续恢复带动市场对 Q3 经济恢复的预期增强，具体而言仍需继续关注基本面的恢复情况。

经济景气持续回升，短期市场情绪明显上升。6 月 PMI 回升至 50.9%创 4 个月以来新高，说明当前制造业景气改善，构成指标中生产需求双回升，说明当前经济情况整体恢复较好，国内经济修复不断强化，则反映出企业信心持续增强，基本面的持续改善趋势增强了市场对 Q3 经济恢复的预期；此外市场流动性宽松格局未变，虽然央行在一定程度上减少了公开市场操作，但整体来看依然保持宽松格局，货币政策稳货币向宽信用转变，因此市场流动性未见拐点；外资大幅流入，从上周开始，北上资金呈现大规模流入态势，在全球“资产荒”的背景下，A 股的相对低估值和成长性对外资吸引力较大，外资长期看好 A 股的态度未变；资本市场改革持续推进，政策利好不断催化，包括商业银行发放券商牌照及混业经营等传言、创业板注册制、允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金等政策，助推大金融板块行情高涨；此外国内疫情的不断消退更进一步推动市场情绪的上升。我们认为短期来看多重利好叠加下使市场快速进入上行通道，但 7 月即将进入中报披露的密集期，企业盈利将更多的被市场关注，在这轮快速上涨之后市场或将继续回归“业绩行情”，短期市场情绪仍将继续上升，但市场风格切换或需更多信号验证。行业方面可关注消费、券商、新基建。

风险提示：疫情超预期、美股大跌超预期、经济下行超预期

目录

一、万和策略观点.....4

二、上周市场回顾.....5

三、深圳国企指数.....9

四、风险提示.....10

图表 1 上周 A 股市场主要指数周涨跌幅 1
图表 2 上周国际市场主要指数周涨跌幅 1
图表 3 上周主要股指表现 6
图表 4 申万一级行业涨跌幅情况（%） 6
图表 5 沪深两市周内日均成交额（亿元） 7
图表 6 沪深两市周内日均成交量（亿股） 7
图表 7 申万一级行业周内主力资金流向（亿元） 7
图表 8 沪深港通南向资金情况（人民币/亿） 8
图表 9 沪深港通北向资金情况（人民币/亿） 8
图表 10 融资融券余额情况（亿元） 8
图表 11 SHIBOR-1 周（%） 8
图表 12 10 年期国债收益率（%） 8
图表 13 深圳国资上市公司指数走势 9
图表 14 上周深圳国资上市公司涨跌幅（%） 9

一、万和策略观点

PMI 小幅回升，制造业景气改善。6 月制造业 PMI 为 50.9%，较 5 月 50.6%小幅回升 0.3 个百分点。从构成 PMI 的 5 个分类指标来看，生产指数为 53.9%，较上月上升 0.7 个百分点；新订单指数为 51.4%，比上月上升 0.5 个百分点；原材料库存指数为 47.6%，比上月回升 0.3 个百分点；从业人员指数为 49.1%，比上月下降 0.3 个百分点；供应商配送时间指数为 50.5%，与上月持平。从 6 月制造业 PMI 来看，供需两端持续回暖，从行业情况来看，在调查的 21 个行业中，14 个行业 PMI 高于临界点，较 5 月增加 5 个，其中医药、有色、通用设备、电气机械器材等制造业订单数与生产数均高于上月，企业生产动力有所增强；其次进出口指数有所改善，6 月新出口订单指数为 42.6%，较上月回升 7.3 个百分点，造纸印刷、石油加工、通用设备、电气机械设备等 7 个制造业回升幅度大于 10.0 个百分点，进口指数为 47.0%，较上月回升 1.7 个百分点，其中汽车、化学原料制品、石油加工等 6 个制造业高于临界点。整体来看，我国制造业平稳恢复，供需两端呈现稳步向上态势，不过当前仍有一些不确定因素扰动，一方面海外疫情尚未得到有效控制，进出口贸易依然存在变数，另一方面当前中小型企业仍然面临较大的经营压力，需求方面压力仍然较大。我们认为在我国疫情得到有效控制后，内需呈现出缓慢平稳增长态势，而随着内需的不断扩大，我国经济也将继续稳步恢复。

上周指数放量上涨，北向资金持续净流入。上周市场在大金融板块的带动下全面大涨，沪深两市涨幅均超过 5%、沪深 300、上证 50 涨幅均超过 6%，行业方面休闲服务、非银金融、房地产等涨幅居前，两市日均成交 9243.26 亿，日均成交量额 718.83 亿股。当前经济基本面持续复苏，在此背景下，低估值金融板块有望迎来业绩边际改善，并带动估值修复。7 月是较为密集的上半年业绩披露期，而业绩好的公司则倾向于较早披露业绩情况，整体来看 2020Q2 A 股盈利环比 Q1 出现较为明显的修复。从目前已经公布的预告来看，盈利较好的公司分布在新能源、消费电子、医药生物等领域。虽然医药生物业绩改善较大，但目前而言估值已经较高，存在一定估值下行的压力。上周北上资金净流入 288.6 亿元，融资资金在前 4 个交易日净流入 445 亿元。从行业来看，北上资金净买入规模较高的包括非银、银行、医药、化工、地产；融资资金集中买入电子、非银、计算机、医药。我们认为当前市场较为关注低估值板块，指数在非银金融的带动下全面走强，波动显著放大，市场量能持续攀升，而外资的大幅流入也从侧面说明市场关注焦点的变化，短期

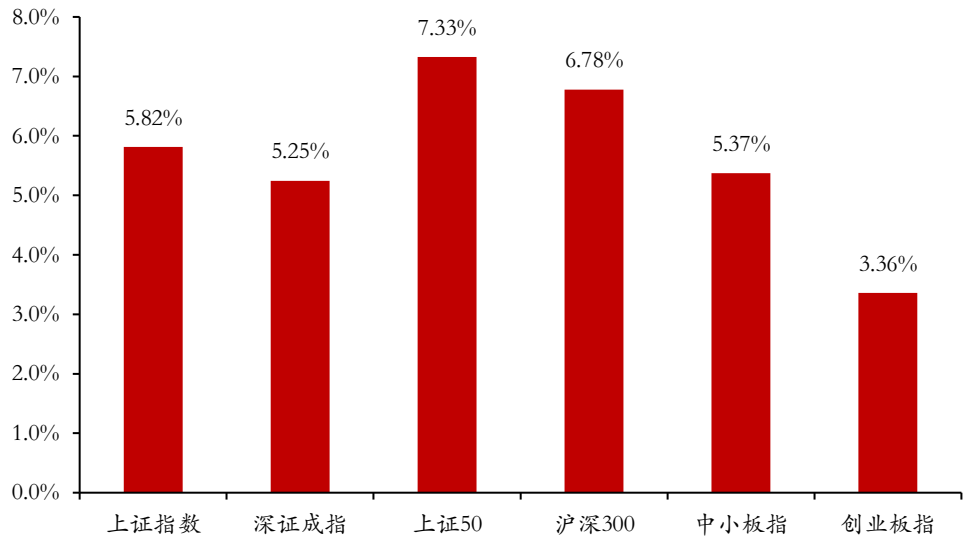
来看市场寻找安全边际低估值叠加周期的逻辑仍将延续，但更多的还是 Q2 经济景气的持续恢复带动市场对 Q3 经济恢复的预期增强，具体而言仍需继续关注基本面的恢复情况。

经济景气持续回升，短期市场情绪明显上升。6 月 PMI 回升至 50.9%创 4 个月以来新高，说明当前制造业景气改善，构成指标中生产需求双回升，说明当前经济情况整体恢复较好，国内经济修复不断强化，则反映出企业信心持续增强，基本面的持续改善趋势增强了市场对 Q3 经济恢复的预期；此外市场流动性宽松格局未变，虽然央行在一定程度上减少了公开市场操作，但整体来看宽松格局未变，货币政策稳货币向宽信用转变，因此市场流动性未见拐点；外资大幅流入，从上周开始，北上资金呈现大规模流入态势，在全球“资产荒”的背景下，A 股的相对低估值和成长性对外资吸引力较大，外资长期看好 A 股的态度未变；资本市场改革持续推进，政策利好不断催化，包括商业银行发放券商牌照及混业经营等传言、创业板注册制、允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金等政策，助推大金融板块行情高涨；此外国内疫情的不断消退更进一步推动市场情绪的上升。我们认为短期来看多重利好叠加下使市场快速进入上行通道，但 7 月即将进入中报披露的密集期，企业盈利将更多的被市场关注，在这轮快速上涨之后市场或将继续回归“业绩行情”，短期市场情绪仍将继续上升，但市场风格切换或需更多信号验证。行业方面可关注消费、券商、新基建。

二、上周市场回顾

上周市场主要指数全线上涨，沪综指、深成指，创业板指周 K 收阳。盘面上，沪指上周上涨 5.82%，报 3152.81 点；成指上涨 5.25%，报 12433.26 点；创业板指上涨 3.36%，报 2462.56 点；中小板指上涨 5.37%，报 8287.90 点；沪深 300 上涨 6.78%，报 4419.60 点；上证 50 上涨 7.33%，报 3159.16 点。

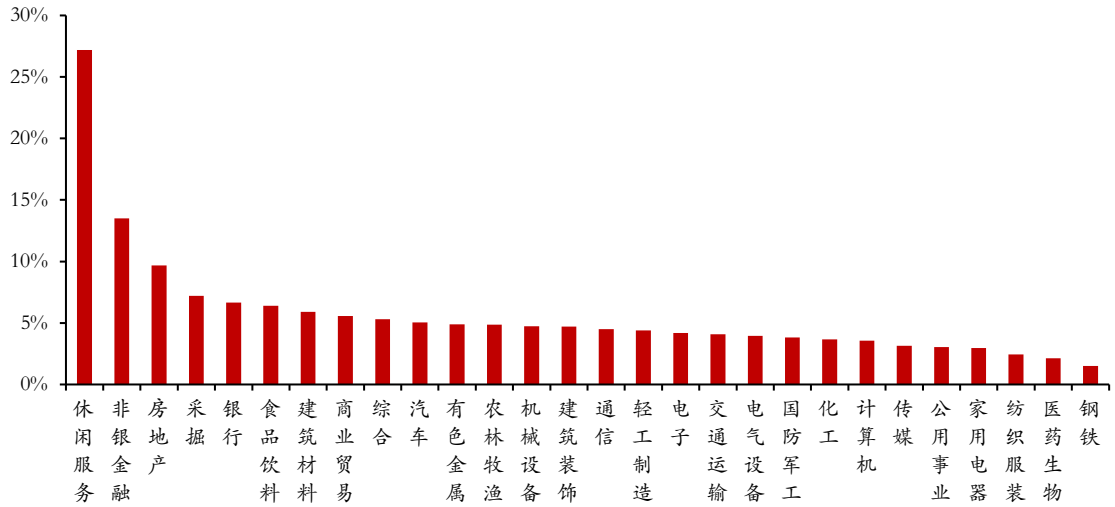
图表 3 上周主要股指表现



资料来源：Wind，万和证券研究所

板块方面，申万一级行业权限上涨，休闲服务(27.19%)、非银金融(13.51%)、房地产（9.67%）表现良好，钢铁（1.51%）、医药生物（2.13%）、纺织服装（2.44%）等表现一般。概念题材方面，在线旅游指数（14.88%）、跨境电商指数(9.68%)、海南省国资指数(9.53%)等表现良好；ST 概念指数(-0.18%)、股权激励指数（0%）、最小市值指数（0.64%）等表现不佳。

图表 4 申万一级行业涨跌幅情况（%）



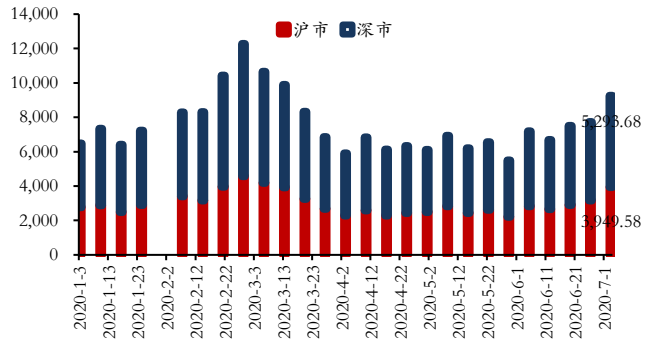
资料来源：Wind，万和证券研究所

上周两市量能均放量上行。上周沪深两市周日均成交额为 9243.26 亿，环比上期 7718.57 亿上升 19.75%；两市日均成交量 718.83 亿股，环比上升 23.38%。

上周申万一级行业资金呈现主力净流出状态，其中医药生物、电子、传媒流

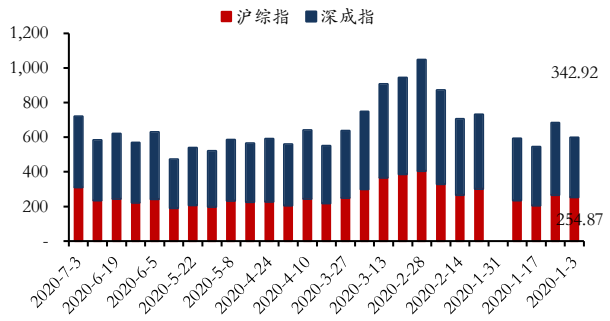
出最大，分别净流出-228.58、-164.31、-126.50 亿元。**上周北上资金呈现净流入状态**，以人民币计陆股通北向合计流入 288.62 亿元，其中沪股通流入 177.38 亿，深股通流入 111.24 亿；两融余额环比上升，截至周五收 12028.68 亿元，环比上期上升 127.33 亿元；其中融资余额 11667.65 亿元，融券余额 361.03 亿元。

图表 5　沪深两市周内日均成交额（亿元）



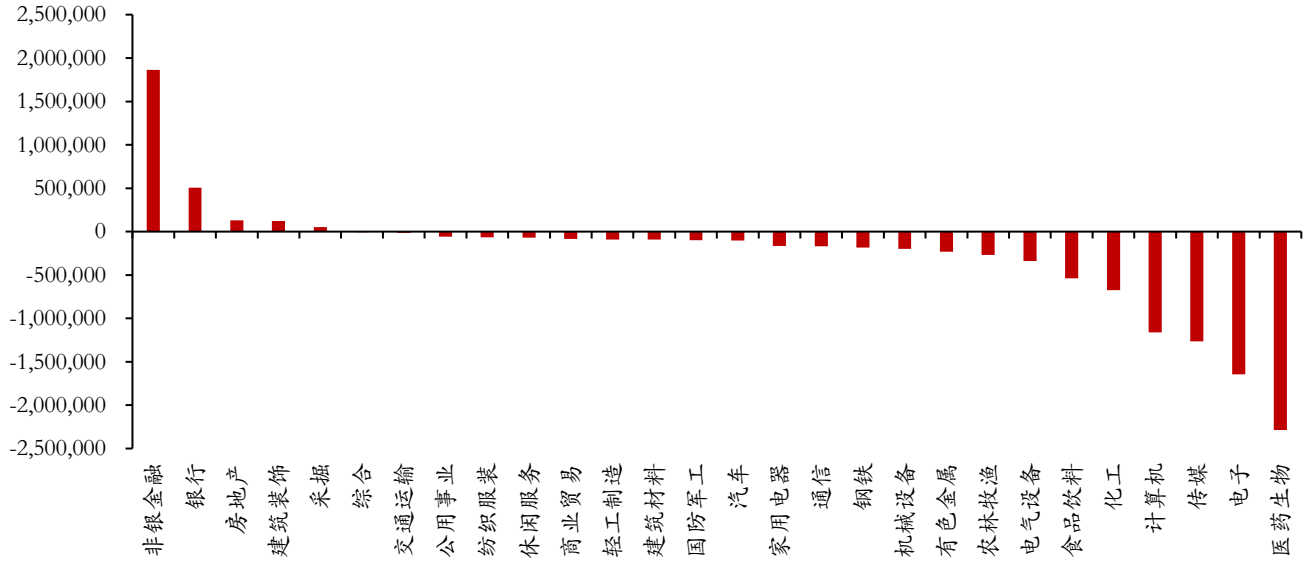
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6　沪深两市周内日均成交量（亿股）



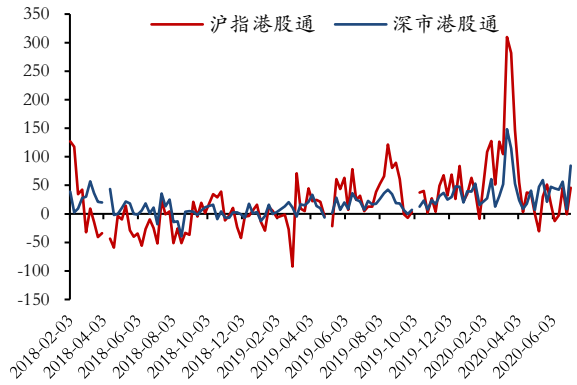
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 7　申万一级行业周内主力资金流向（亿元）



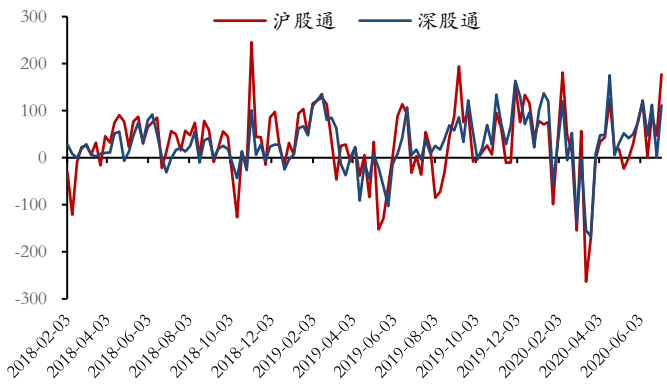
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 8 沪深港通南向资金情况（人民币/亿）



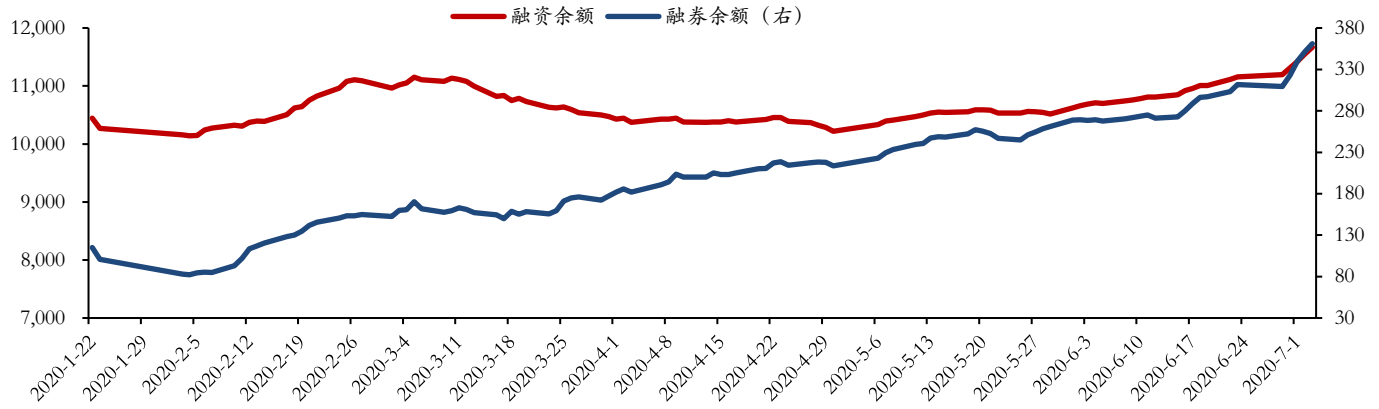
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 9 沪深港通北向资金情况（人民币/亿）



资料来源：Wind，万和证券研究所

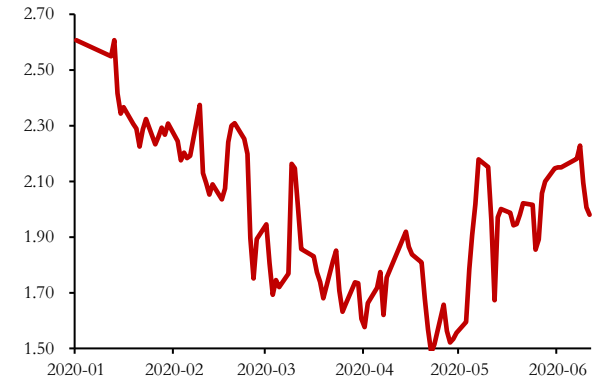
图表 10 融资融券余额情况（亿元）



资料来源：Wind，万和证券研究所

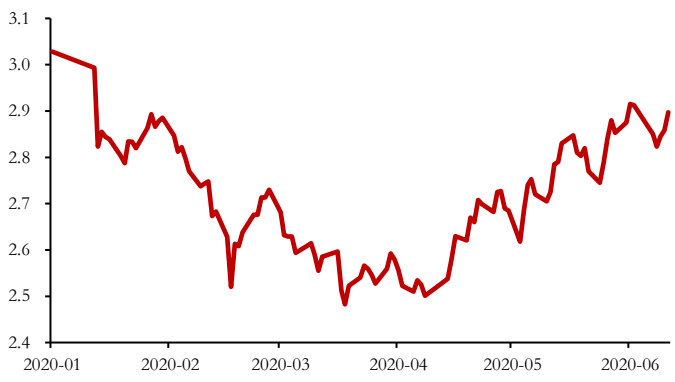
银行间流动性相对充沛。SHIBOR（1 周）周五报 1.9800%；十年期国债收益率环比上升，上周五收 2.8974%。

图表 11 SHIBOR-1 周（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 12 10 年期国债收益率（%）

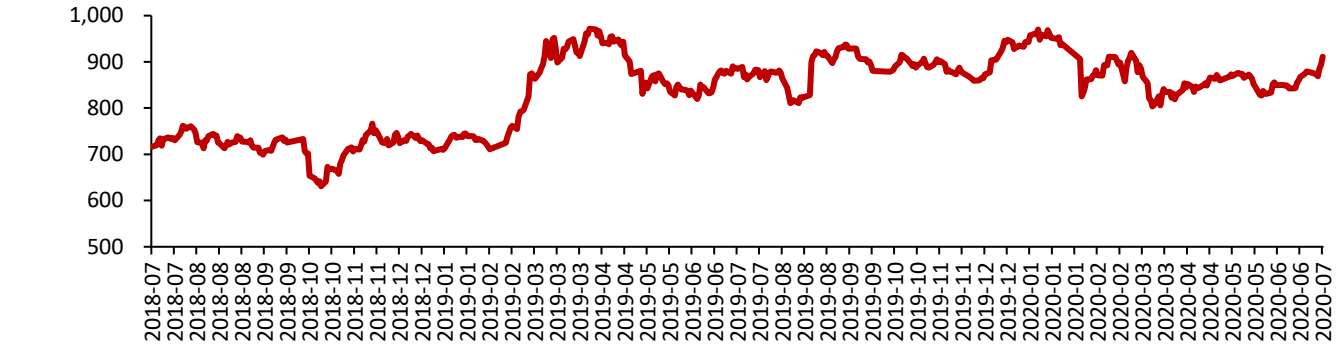


资料来源：Wind，万和证券研究所

三、深圳国企指数

上周(6 月 29 日—7 月 3 日)深圳国资上市公司指数由 873.51 点上涨至 931.81 点，涨幅 6.67%。

图表 13　深圳国资上市公司指数走势



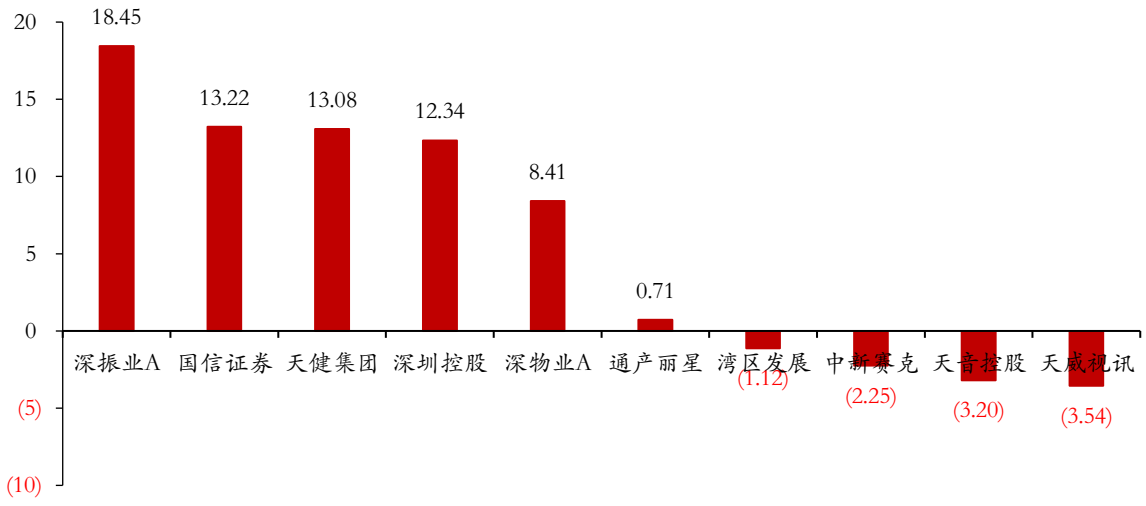
=

资料来源：Wind，万和证券研究所

备注：为全面反映深圳市国资上市公司股票价格变动的概貌和运行状况，万和证券研究所于 2018 年 9 月新编制了深圳市全国资上市公司指数，称为深圳国资上市公司指数。深圳国资上市公司指数纳入 26 家上市公司，其中 A 股上市公司 23 家，H 股上市公司 3 家。深圳国资上市公司指数以 2016 年 12 月 31 日为基期，以 1000 为基点，是以全市值为权数的加权综合股价指数。

上周国资个股涨幅最大的为：深振业 A（+18.45%），国信证券（+13.22%），天健集团（+13.08%），深圳控股（+12.34%），深物业 A（+8.41%）；跌幅最大的为：天威视讯（-3.54%），天音控股（-3.20%）。

图表 14　上周深圳国资上市公司涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

四、风险提示

疫情超预期、美股大跌超预期、经济下行超预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写,报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本

报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333　传真：0755-25170093

邮编：518040　公司网址：http://www.vanho.cn