A 股结构性牛市已来

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 FICC 组
研究员
蔡劭立
☎0755-82537411
✉caishaoli@htfc.com
从业资格号：F3063489
投资咨询号：Z0014617

摘要：

1. **美国 6 月经济数据改善，**6 月份非农就业人数增加了 480 万人，失业率降至 11.1%。数据要好于之前经济学家对非农增加 300 万人的预测。美国 6 月 27 日当周初请失业金人数为 142.7 万人，连续 15 周大于 100 万，预期 135.5 万人，前值 148 万人；6 月 20 日当周续请失业金人数为 1929 万人，预期 1900 万人，前值 1952.2 万人。美国 6 月 ISM 制造业 PMI52.6，创 2019 年 4 月以来新高，预期 49.5，前值 43.1。
2. **美联储：最近一周，美联储所持总体资产规模降至 7.00904 万亿美元，之前一周为 7.0823 万亿美元，为连续第三周缩减。**
3. **中汽协发布重点企业销量快报，6 月汽车行业销量预计完成 228 万辆，**环比增长 4%，同比增长 11%；1-6 月汽车行业累计销量预计完成 1024 万辆，同比下降 17%。
4. **俄罗斯宪法修正案全民投票获通过。**此次修宪涉及到允许现任或前任总统再参加两届总统选举。该修正案通过意味着，普京可在 2024 年继续参选，如当选将连任到 2036 年。
5. **国家防总决定于 7 月 2 日 20 时启动防汛Ⅳ级应急响应**，向相关地区发出通知，并派出两个工作组分赴湖南和湖北、安徽协助地方做好防汛抗洪抢险救灾工作。
6. **中国 6 月官方制造业 PMI 为 50.9，预期 50.4，前值 50.6**；其中，生产指数、新订单指数分别为 53.9、51.4，均高于临界点。6 月非制造业 PMI 为 54.4，前值 53.6。国家统计局：6 月制造业稳步恢复，基本面继续改善，医药、有色、通用设备、电气机械器材等制造业新订单指数和生产指数均明显高于上月，但不确定因素依然存在。
7. **央行决定于 2020 年 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率。**其中，支农再贷款、支小再贷款利率下调 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%。再贴现利率下调 0.25 个百分点至 2%。此外，央行还下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点。上周央行未进行逆回购操作，上周 4900 亿元逆回购到期，因此上周净回笼 4900 亿元。
8. **韩国央行将购买高达 1.5 万亿韩元的政府债券。**

宏观大类：

国内而言，1、国内经济持续改善，6 月制造业 PMI 持续改善，产需两端均有所扩张，同时产成品库存回落；2、央行扭转政策拐点预期，央行上周下调再贷款再贴现利率，缓解此前市场对于政策拐点的紧张情绪，但上周净回笼 4900 亿元，而且降准预期也有所下降，对期债影响偏中性；3、国家防总于 7 月 2 日启动防汛Ⅳ级应急响应，降雨和汛情不利于室外施工，农产品的供应也可能受到一定影响。国际而言，1、全球疫情反复，美国 7 月

相关研究：

宏观大类季报：全球衰退在所难免 二季度“抄底”需谨慎
2020-03-30
探索板块配置逻辑（一）——利润周期和复工下的行业分析
2020-03-01
大宗和权益联动：疫情期间黄金板块的复盘和跟踪
2020-02-06
节后首日市场恐慌性急跌，关注后期超跌修复机会
2020-02-04

3 日单日新增 5.6 万病例，美国疫情新增曲线再度上移；2、6 月经济数据好于预期，美国 6 月非农、失业率以及制造业 PMI 均好于预期，主要是来自于经济的超跌反弹，但当前疫情反复，6 月经济数据的好转恐怕难以扭转经济预期下修的趋势。

综上所述，国内股指已经迎来结构性牛市，国内经济领先全球复苏是支撑 A 股走强的最根本因素，除此以外，上证指数时隔 13 年再次迎来修订，央行下调再贷款再贴现利率，以及 A 股估值在绝对值和历史相对位置上相对境外股指具有明显的优势等多重利好也支撑 A 股走强；债券方面，央行下调再贷款再贴现利率与降准预期下降相抵消，整体而言宽松政策仍将延续，但力度边际下降；商品也面临复工倒退的打压，6 月汽车库存回升叠加国内雨季和汛情短期不利于终端需求，但黄金和部分农产品受益。

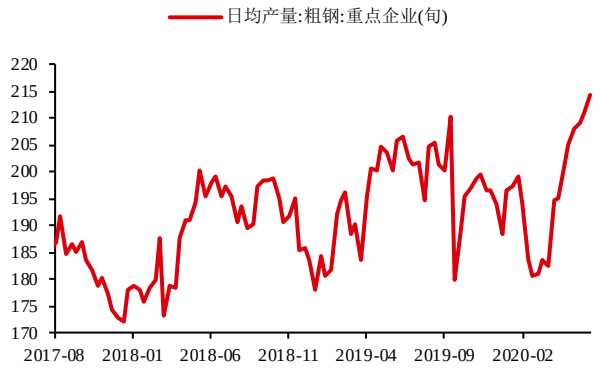
策略：股市>商品>债券，中长期继续看好黄金；
风险点：中美多方面博弈发酵；疫情重创美国复工进度；新兴市场主权债风险；美国大选风险。

大类资产表现跟踪

大类资产	名称	现价	日涨跌幅（%）	周涨跌幅（%）	本月以来（%）	今年以来（%）
权益	道琼斯工业平均指数	25,827.36	0.36%	-1.26%	-4.05%	11.99%
	标准普尔500指数	3,130.01	0.45%	-0.04%	5.15%	25.92%
	纳斯达克综合指数	10,207.63	0.52%	0.75%	27.61%	55.02%
	上证综合指数	3,090.57	2.13%	4.04%	6.38%	23.93%
	伦敦金融时报100指数	6,240.36	1.34%	-1.26%	-15.76%	-7.33%
	巴黎CAC40指数	5,049.38	2.49%	0.63%	-11.07%	7.92%
	法兰克福DAX指数	12,608.46	2.84%	0.68%	1.45%	19.41%
	东京日经225指数	22,145.96	0.11%	-1.79%	1.79%	10.65%
	恒生指数	25,124.19	0.52%	-1.93%	-6.38%	-4.22%
	圣保罗IBOVESPA指数	96,235.00	0.03%	0.27%	-8.12%	9.50%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅（BP）	周涨跌幅（BP）	本月以来（BP）	今年以来（BP）
债券	美债10Y	0.68	(1.00)	(4.00)	(100.00)	(204.00)
	中债10Y	2.85	0.31	(6.69)	(30.63)	(39.30)
	英债10Y	0.21	(27.03)	(29.13)	(50.92)	(134.33)
	法债10Y	(0.11)	(4.80)	(2.30)	16.40	(81.40)
	德债10Y	(0.50)	(1.00)	(6.00)	7.00	(75.00)
	日债10Y	0.04	1.70	2.20	24.80	4.20
大类资产	名称	现价	日涨跌幅（%）	周涨跌幅（%）	本月以来（%）	今年以来（%）
大宗商品	螺纹钢.SHFE	3,573.00	0.20%	-1.02%	2.97%	4.96%
	铁矿石.DCE	738.50	-0.47%	-2.44%	12.66%	49.34%
	铜.LME	6,093.50	0.62%	3.09%	6.69%	1.71%
	铝.LME	1,624.00	0.00%	2.04%	-5.50%	-12.10%
	镍.LME	12,920.00	0.54%	1.85%	-24.53%	20.30%
	WTI原油	40.65	1.40%	1.40%	-26.35%	-12.16%
	甲醇.CZCE	1,787.00	1.82%	1.19%	-25.73%	-25.17%
	PTA.CZCE	3,658.00	0.44%	-1.24%	-28.50%	-35.14%
	大豆.CBOT	896.75	-0.25%	2.49%	-0.83%	0.42%
	豆粕.DCE	2,898.00	0.56%	3.13%	0.63%	10.40%
	白糖.DCE	5,048.00	0.58%	-1.50%	-8.33%	7.40%
	棉花.DCE	11,890.00	0.89%	1.89%	-1.04%	-20.09%
	黄金.COMEX	1,787.00	0.43%	0.19%	20.88%	39.24%
	白银.COMEX	18.26	-0.11%	0.94%	7.19%	18.19%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅（%）	周涨跌幅（%）	本月以来（%）	今年以来（%）
外汇	美元指数	97.22	#DIV/0!	0.55%	-2.20%	0.87%
	中间价:美元兑人民币	7.07	0.00%	0.10%	-1.03%	2.98%
	美元兑日元	107.49	0.03%	0.90%	-0.54%	-2.55%
	欧元兑美元	1.12	-0.11%	-0.61%	3.13%	-1.78%
	英镑兑美元	1.25	-0.06%	-0.45%	1.39%	-1.82%

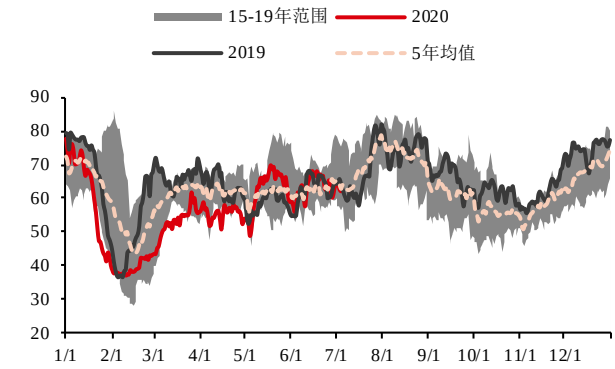
宏观经济

图 1： 粗钢日均产量 单位：万吨/每天



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 6 大发电集团日均耗煤量 单位：万吨



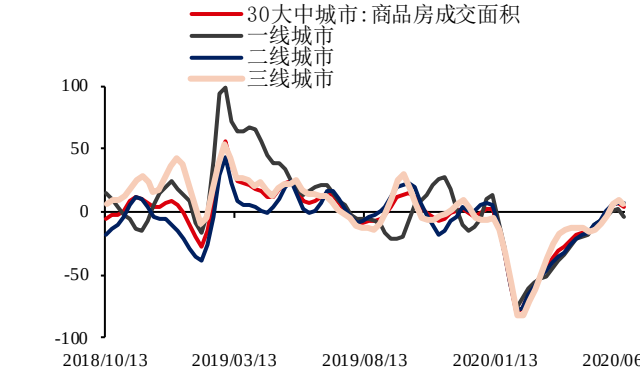
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3： 水泥价格指数 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4： 30 大中城市商品房成交面积 4 周移动平均同比 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5： 猪肉平均批发价 单位：元/千克



数据来源：Wind 华泰期货研究院

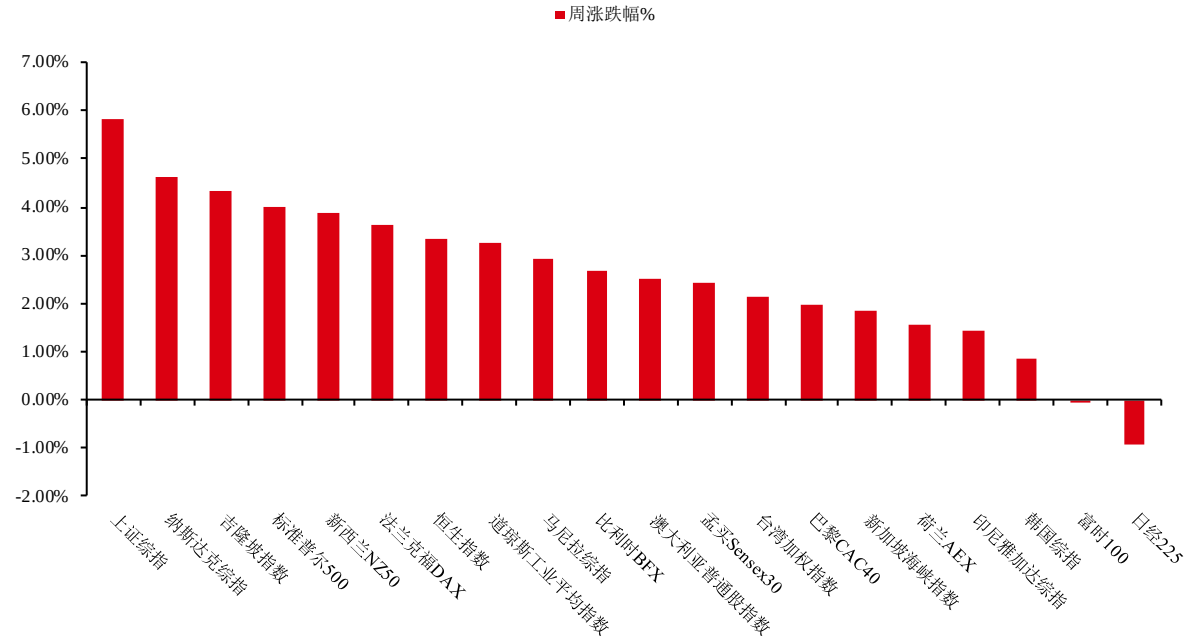
图 6： 农产品批发价格指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

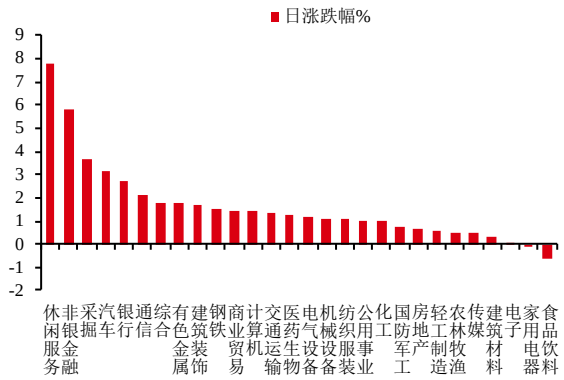
权益市场

图 7： 全球重要股指周涨跌幅 单位：%



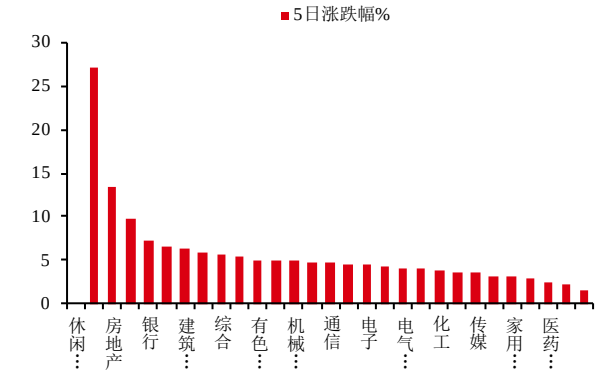
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8： 行业日涨跌幅 单位：%



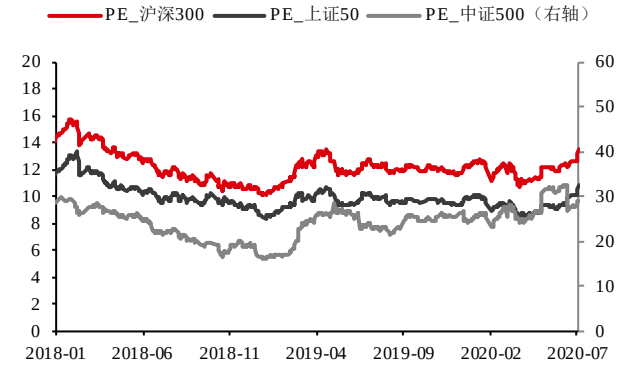
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 行业 5 日涨跌幅 单位：%



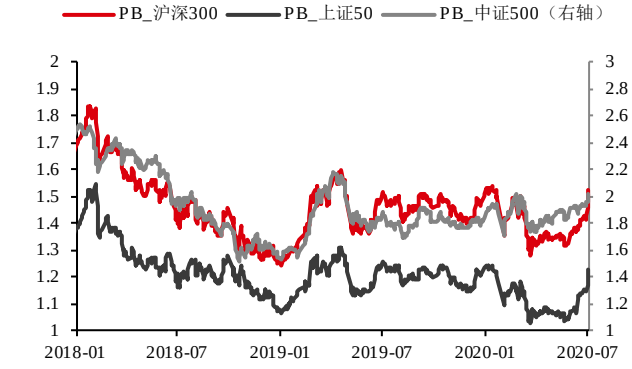
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： PE 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

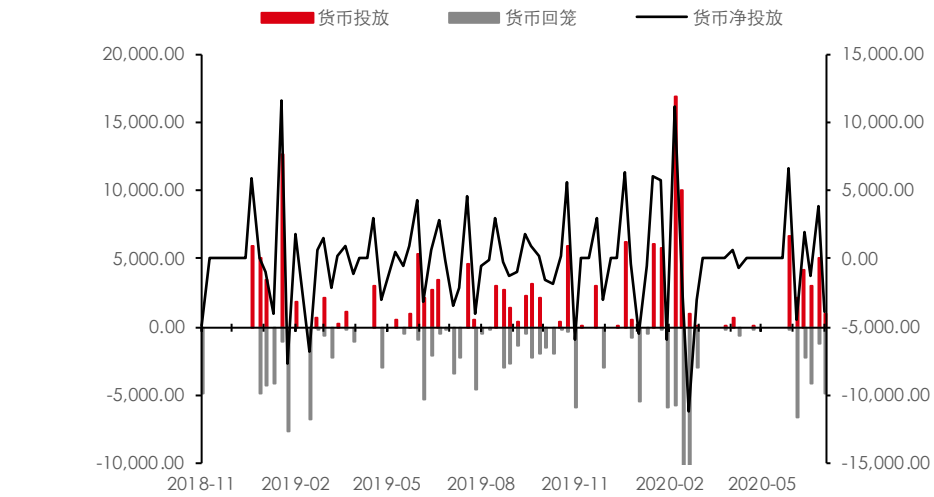
图 11： PB 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

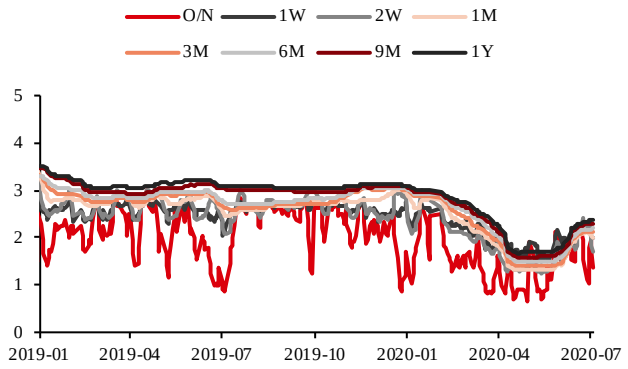
利率市场

图 12： 公开市场操作 单位：亿元



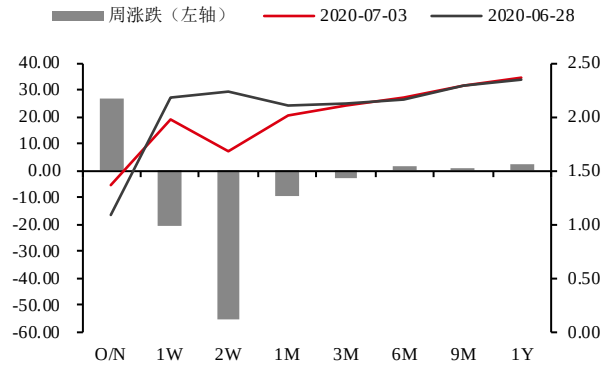
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： SHIBOR 利率走势 单位：%



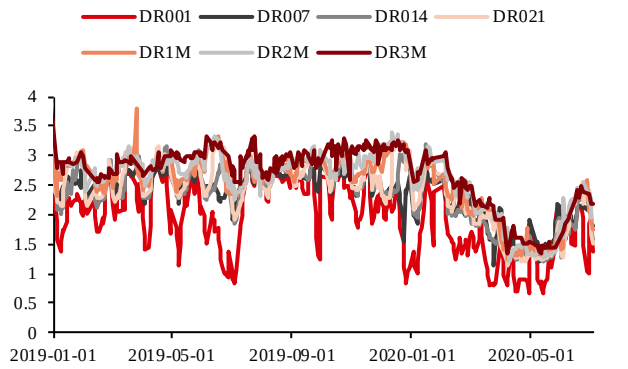
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： SHIBOR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



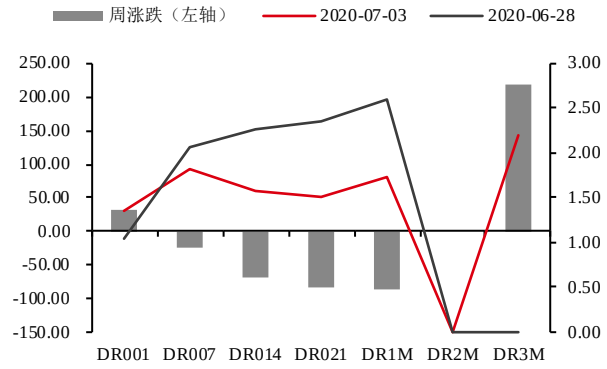
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： DR 利率走势 单位:%



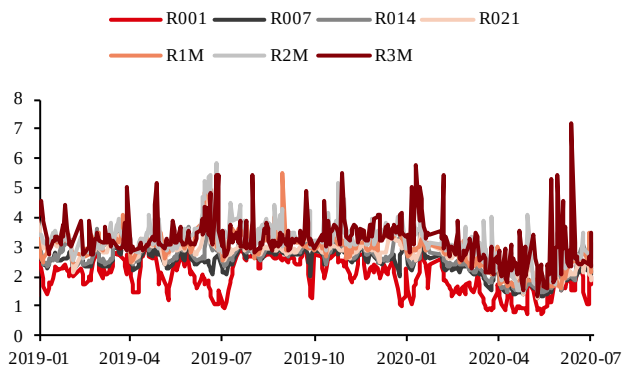
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： DR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



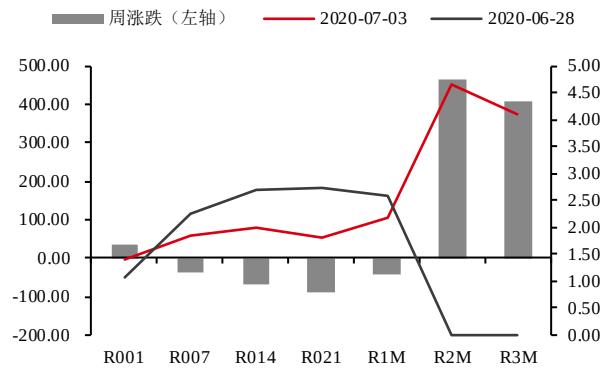
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17： R 利率走势 单位：%



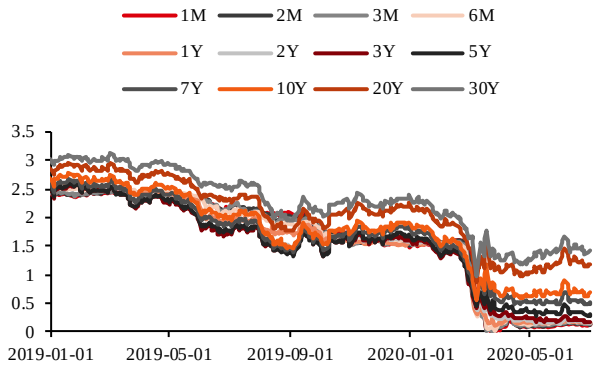
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18： R 利率周涨跌幅 单位：%，BP



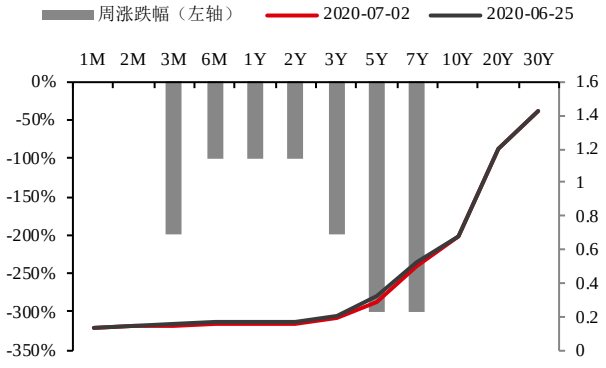
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19：　各期限美债利率曲线　　单位：%



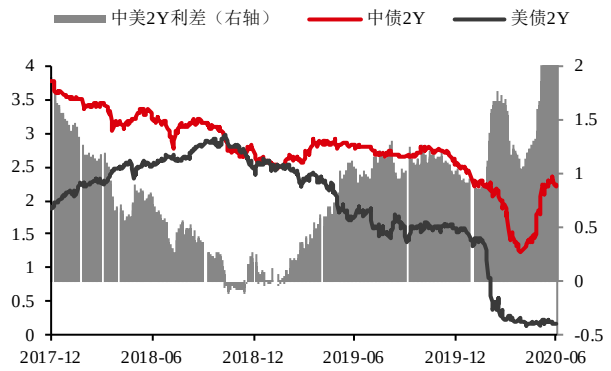
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 20：　美债收益率周涨跌幅　　单位：%, BP



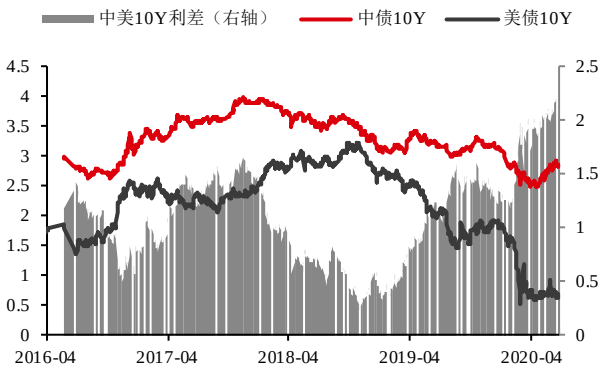
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15：2 年期国债利差　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16：10 年期国债利差　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

外汇市场

图 21： ：美元指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 22： ：人民币 单位：无



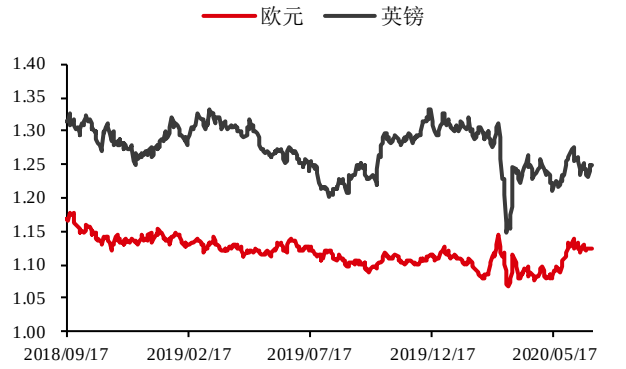
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 23： ：美元兑日元 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

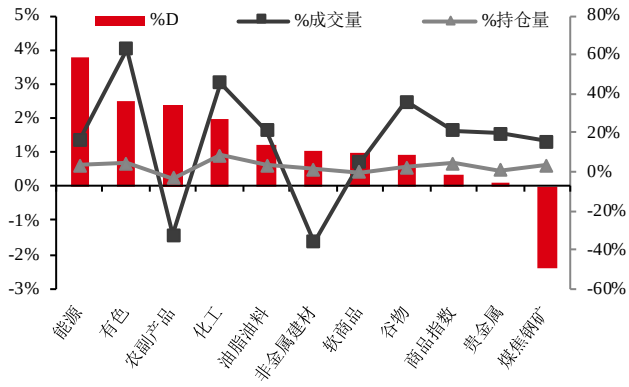
图 24： ：欧元&英镑 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

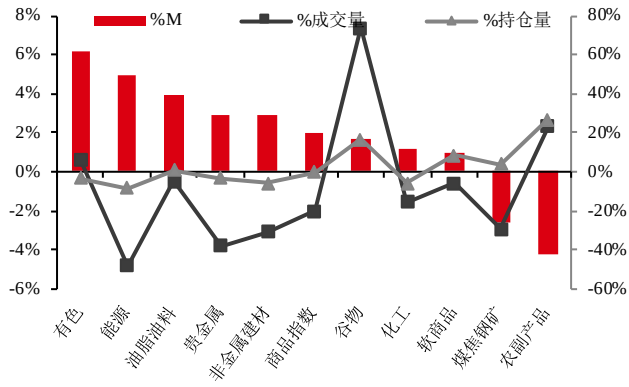
商品市场

图 25： 板块价格周度变动 单位：%



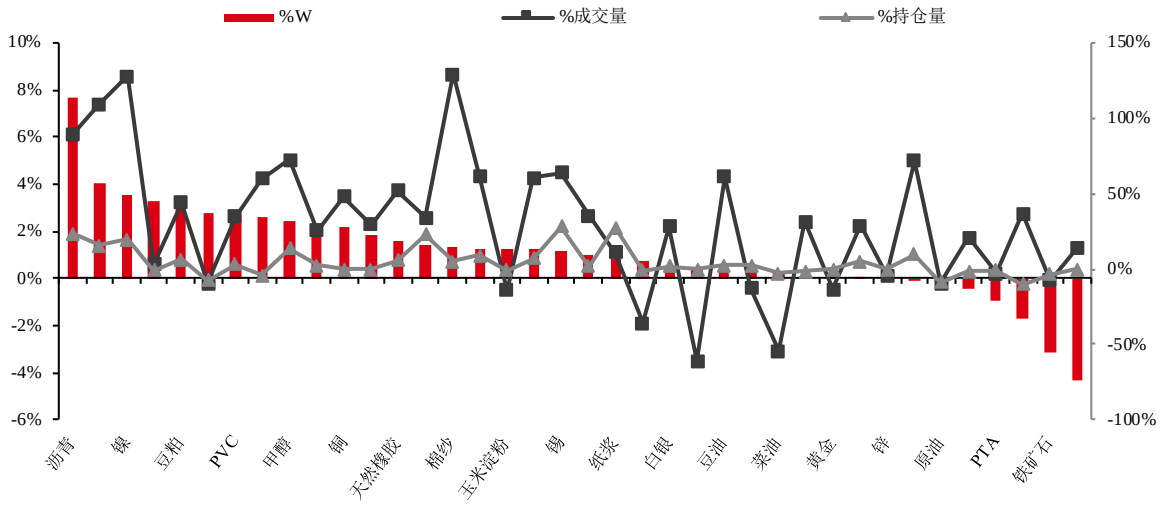
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26： 板块价格月度变动 单位：%



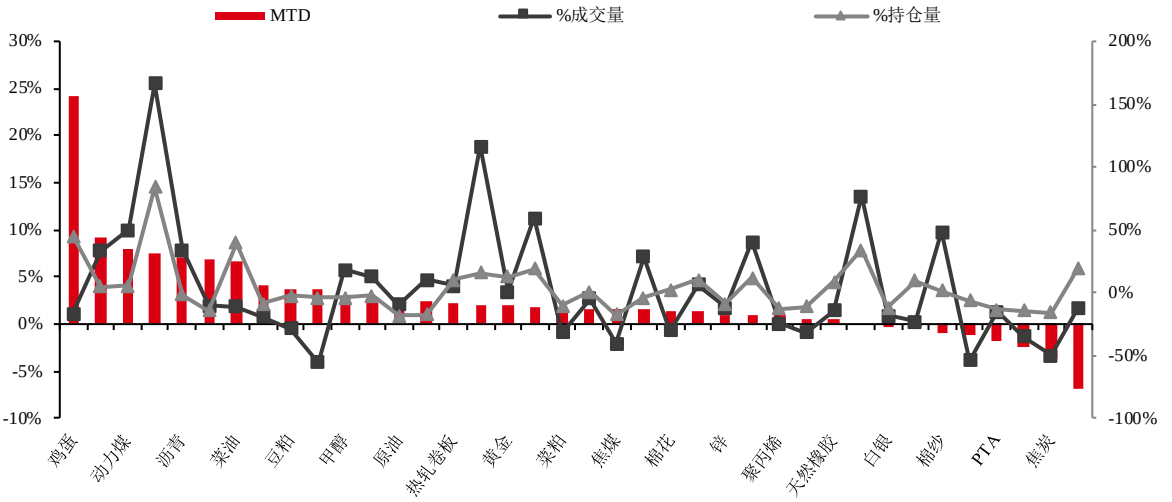
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27： 品种价格周度变动 单位：%



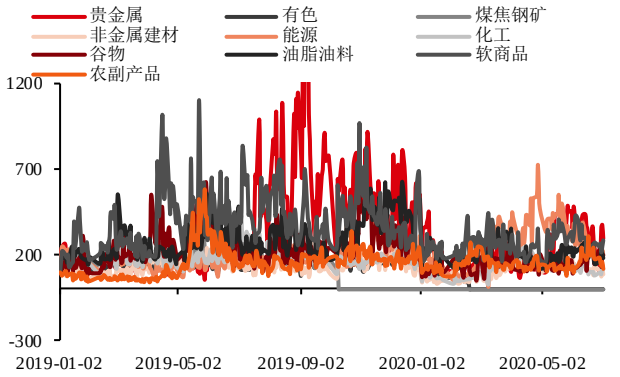
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28： 品种价格月度变动 单位：%



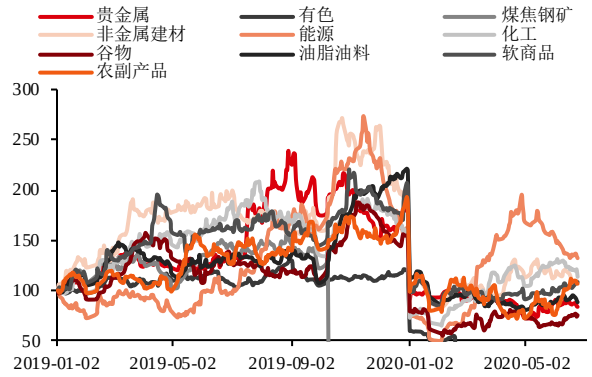
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 29：　板块成交量（指数化）　　单位：点



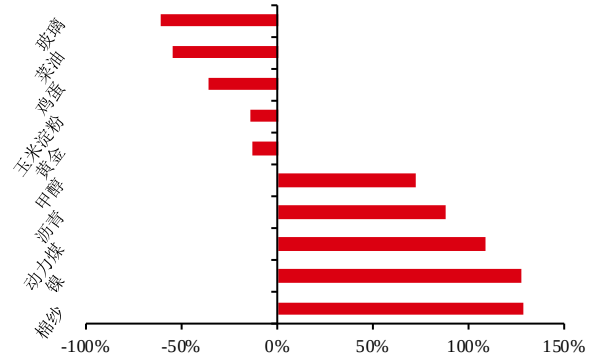
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30：　板块持仓量（指数化）　　单位：点



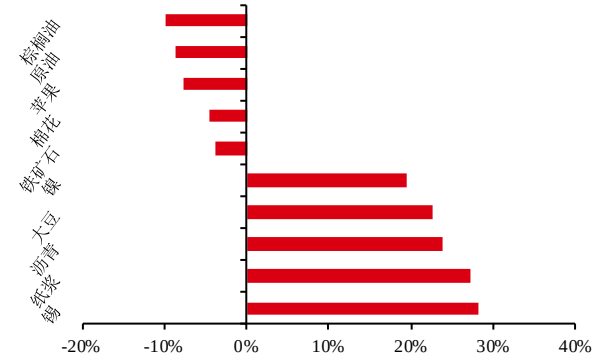
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 31：　成交量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



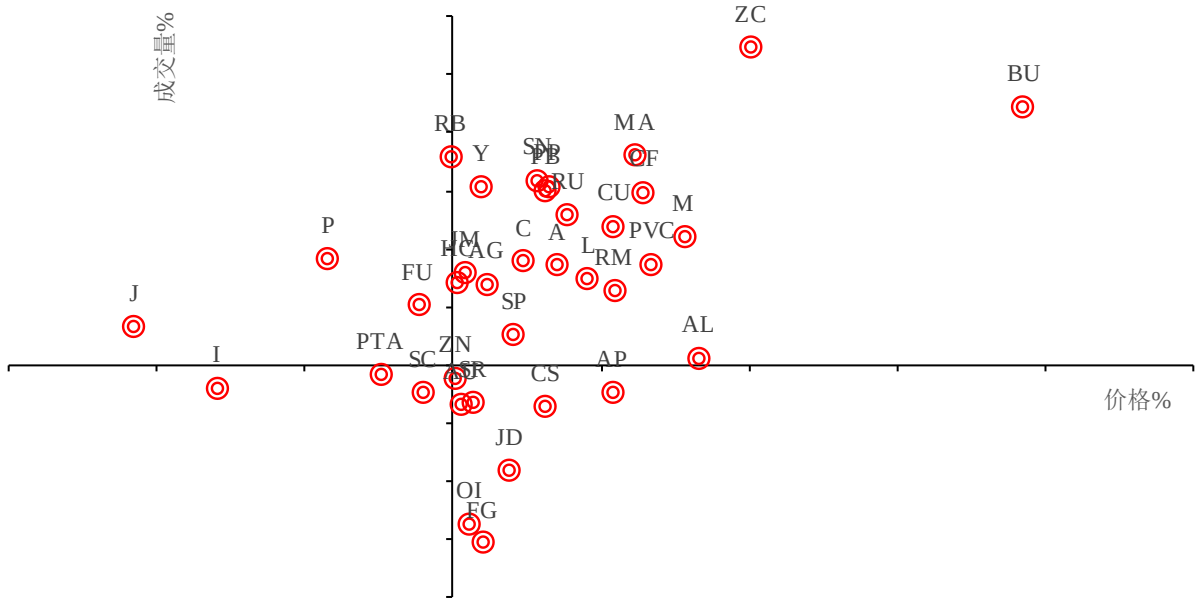
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 32：　持仓量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



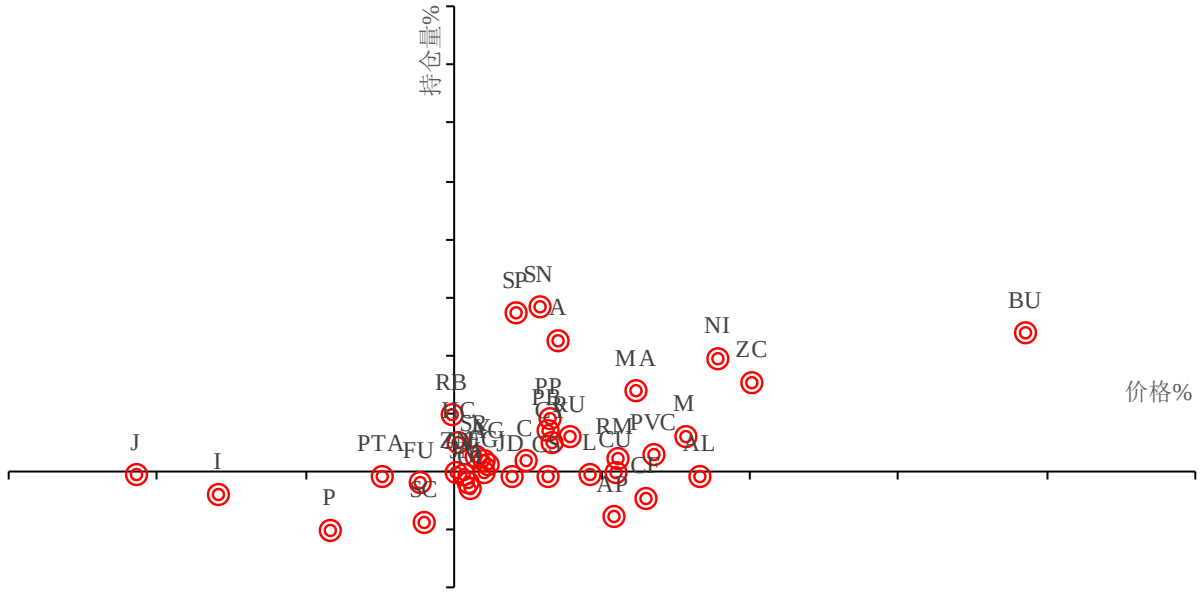
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 33： 价格% VS 成交量% 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 34： 价格% VS 持仓量% 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、 发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com