

6 月金股组合

股票代码	股票名称
601818.SH	光大银行
601318.SH	中国平安
300751.SZ	迈为股份
002250.SZ	联化科技
002371.SZ	北方华创
600699.SH	均胜电子
000739.SZ	普洛药业
600887.SH	伊利股份
600966.SH	博汇纸业

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	2979.55	0.30
深证成指	11813.53	0.17
沪深 300	4138.99	0.42
中小板指	7865.16	0.13
创业板指	2382.47	0.02

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
房地产	1.65	纺织服装	(1.12)
家用电器	1.22	国防军工	(0.96)
电子	0.99	医药生物	(0.84)
银行	0.92	钢铁	(0.70)
电气设备	0.85	商业贸易	(0.57)

资料来源：万得，中银证券

*

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：汪静珊
(8621)20328509
jingshan.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519080003

晨会聚焦-20200629

■重点关注

【宏观】大类资产配置周报(2020.6.28)：A 股成了全球风险资产的避风港*张晓娇 朱启兵。5 月工业企业利润增速回正；我国国际区域贸易协定获得实质性进展；美欧贸易摩擦显露。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

【宏观】5 月工业企业利润点评：5 月单月利润增速由负转正*王大林 朱启兵。2020 年 5 月工业企业营业收入累计 36.9 万亿元，累计同比下降 7.4%，较 1-4 月增速收窄 2.5 个百分点；累计利润总额 18434.9 亿元，累计同比增速-19.3%，较 1-4 月降幅收窄 8.1 个百分点；经 PPI 调整后，2020 年 5 月实际营业收入累计同比增速为-5.7%，较 1-4 月降幅收窄 3 个百分点。2020 年 5 月份，工业企业 12 个月滚动 ROA 和 ROE 平稳，分别为 4.85%和 11.21%。

【策略】周报：短期波动不改主线趋势*王君 郭晓希。海外疫情反复，国内需求延续复苏趋势。端午节假期，原油、美股为代表的海外风险资产价格出现大幅下跌。美国、印度为代表的海外疫情反复以及美欧贸易争端为市场风险偏好带来冲击。全球经济重新开启复苏一波三折，难以一蹴而就。海外疫情存在反复及二次爆发风险，但程度上令国内经济重现衰退概率较低。内需带动下，国内经济环比修复趋势确定，复工诉求及大选压力下美欧主要国家不会重新封锁经济，海外需求影响有限。总体来看，虽然过程波折，但全球需求复苏趋势仍在延续。

重点关注

【宏观】大类资产配置周报(2020.6.28)：A 股成了全球风险资产的避风港

张晓娇 朱启兵

5 月工业企业利润增速回正；我国国际区域贸易协定获得实质性进展；美欧贸易摩擦显露。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

经济数据：1-5 月份规模以上工业企业营业收入同比下降 7.4%，利润总额同比下降 19.3%；5 月规模以上工业企业实现利润总额同比增长 6.0%。

要闻：《区域全面经济伙伴关系协定》各方一致决定努力推动年内签署协定；我国提前半年完成北斗全球系统星座部署；端午三天假期，全国共接待国内游客 4880.9 万人次，同比恢复 50.9%；发改委、商务部发布《2020 年版外商投资准入负面清单》；美国考虑对价值 31 亿美元的欧盟和英国产品征收新关税。

资产表现回顾

资金流入提振股市，关注海外风险走高。本周沪深 300 指数上涨 0.98%，沪深 300 股指期货上涨 2.45%；焦煤期货本周上涨 0.93%，铁矿石主力合约本周下跌-1.03%；股份制银行理财预期收益率上涨 7BP 至 3.85%，余额宝 7 天年化收益率下跌-1BP 至 1.44%；十年国债收益率下行-2BP 至 2.86%，活跃十年国债期货本周上涨 0.03%。

资产配置建议

资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。本周陆港通北上资金总量 279.81 亿元，继续大幅净流入。我们维持此前观点，中国经济基本面当前相较海外具备明显的相对优势，2020 年内稳定强劲的经济增长前景、目前依然在 2%左右的通胀水平、积极的财政政策和宽松的货币环境、资本市场持续对外开放的政策导向，都是人民币资产的加分项，此外 A 股的估值仍在历史均值附近，国内债券市场收益率相对合理，也是吸引外资的重要因素。

风险提示：全球经济恢复速度偏慢；国内需求恢复程度持续弱于供给。

【宏观】5 月工业企业利润点评：5 月单月利润增速由负转正

王大林 朱启兵

2020 年 5 月工业企业营业收入累计 36.88 万亿元，累计同比下降 7.4%；累计利润总额 1.84 万亿元，累计同比增速-19.3%。

2020 年 5 月工业企业营业收入累计 36.9 万亿元，累计同比下降 7.4%，较 1-4 月增速收窄 2.5 个百分点；累计利润总额 18434.9 亿元，累计同比增速-19.3%，较 1-4 月降幅收窄 8.1 个百分点；经 PPI 调整后，2020 年 5 月实际营业收入累计同比增速为-5.7%，较 1-4 月降幅收窄 3 个百分点。2020 年 5 月份，工业企业 12 个月滚动 ROA 和 ROE 平稳，分别为 4.85%和 11.21%。

5 月各项经济指标修复好于预期。5 月工业增加值增速修复较快，增长 4.4%，生产端继续改善。从生产经营数据来看，5 月主营业务收入利润率修复至 5%；成本出现下行，5 月每百元主营业务成本为每百元 84.77 元。5 月湖北省下调应急响应至二级，全国范围生产生活逐步步入正常状态。资产负债率平稳；随着复产复工有序推进，产成品库存增速继续回落。

5 月多数行业利润下行，但利润增速降幅继续收窄；细分行业中，10 个行业盈利同比增加，1 个行业持平，30 个行业减少。本月科技高端制造表现良好，消费行业继续保持较快增长。本月有 5 个行业增长超过 10%，分别为计算机、通信和其他电子设备制造业、烟草制品业、黑色金属矿采选业、农副食品加工业和专用设备制造业。

5 月单月工业企业利润增速恢复至 6%，单月利润增速转正，反映出我国经济修复进度较快。生产经营上我们看到 5 月成本出现下降，利润率继续小幅回升，ROE 和 ROA 止跌企稳。企业周转效率继续转好，库存增速回落。从行业上看，本月看到正增长行业增至 10 个，科技和高端制造业利润修复较快，消费行业继续保持高增长。

【策略】周报：短期波动不改主线趋势

王君 郭晓希

海外波动增加，国内需求复苏，短期波动难改主线趋势。

海外疫情反复，国内需求延续复苏趋势。端午节假期，原油、美股为代表的海外风险资产价格出现大幅下跌。美国、印度为代表的海外疫情反复以及美欧贸易争端为市场风险偏好带来冲击。全球经济重新开启复苏一波三折，难以一蹴而就。海外疫情存在反复及二次爆发风险，但程度上令国内经济重现衰退概率较低。内需带动下，国内经济环比修复趋势确定，复工诉求及大选压力下美欧主要国家不会重新封锁经济，海外需求影响有限。总体来看，虽然过程波折，但全球需求复苏趋势仍在延续。

短期流动性环境趋紧，货币政策尚未面临转折时点。市场流动性环境边际紧缩，市场对于降准预期提升。我们维持此前观点，实体需求实质性转好前，货币政策不会出现大幅转向，当前无风险利率水平为 2.86%，仍存一定下行空间，但波动加剧，下降幅度也会低于疫情爆发前期，未来随着消费、就业等经济滞后指标转好，宽松货币政策将会有序退出。同时海外资产的流入将成为未来 A 股市场流动性的重要支撑。后疫情时期关注资产荒背景下海外资金的增量配置需求。

海外风险因素增加，A 股市场下行风险可控。当前海外风险资产风险偏好处于相对高位，往后看，随着联储宽松节奏放缓，美股继续上行动力趋弱。疫情的不确定性以及信用市场风险累积下，全球风险偏好或存在波动，但趋势上，海外疫情的尾部风险对于经济的冲击幅度有限，复苏进程下，风险偏好中枢抬升趋势延续。国内方面，6 月以来 A 股市场韧性增加，尽管中美贸易摩擦尚存，海外风险不断，A 股市场整体走势相对稳健，一定程度反映出当前市场对于风险因素及悲观预期的部分计价。下半年资本市场改革将成为影响市场风险偏好的重要因素。?

A 股市场判断：短期波折不改主线趋势。虽然短期来看，海外风险因素增加，或对市场造成一定冲击，但我们认为国内经济修复趋势确立，货币政策难有大幅转向，“资产荒”背景下海外配置资金增加，权益资产依然处于相对友好的环境之中。流动性宽松节奏趋缓以及海外风险事件对于市场或一定程度形成短期扰动，中报披露期临近，市场对于盈利确定性及持续性的追逐仍将延续。市场结构性行情延续，成长主线有望成为下半年市场配置方向，关注消费电子及新能源汽车产业链配置机会。

风险提示：逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化

中银证券研究部

全球首席经济学家		
管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com
首席经济学家		
徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com
宏观研究团队		
朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
王大林	S1300520060003	dalin.wang@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com
固收研究团队		
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com
策略研究团队		
王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
王永健	S1300119080007	yongjian.wang@bocichina.com
金融工程		
郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com
银行研究团队		
励雅敏	S1300517100003	yamin.li@bocichina.com
林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com
非银金融研究团队		
兰晓飞	S1300511040003	xiaofei.lan@bocichina.com
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com
建筑建材研究团队		
王军	S1300511070001	jun.wang_sh@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com
煤炭研究团队		
唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com
电新研究团队		
沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
朱凯	S1300518050002	kai.zhu@bocichina.com
张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim
机械研究团队		
杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陈祥	S1300519040001	xiang.chen@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com
化工研究团队		
余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
鞠龙	S1300118040008	long.ju@bocichina.com
医药研究团队		
邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com
食品饮料研究团队		
汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com
轻工研究团队		
杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com
计算机研究团队		
杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
孙业亮	S1300519080001	yeliang.sun@bocichina.com
电子研究团队		
赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com
汽车研究团队		
朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com
魏敏	S1300517080007	min.wei@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371