PMI小幅回落，市场延续震荡

2020.06.08

	冯刚勇（分析师）	马英博（研究助理）
电话：	020-88836128	
邮箱：	feng.gangyong@gzgzhs.com.cn	ma.yingbo@gzgzhs.com.cn
执业编号：	A1310519030001	A1310118080002

总第393期
(2020.06.01—2020.06.07)

特色研究	指示信号
“共振_转折”预警体系	风险警示
	拐点未现
行业配置	532防御

趋势研判与行业配置

趋势研判：数据面上，国家统计局发布，5月中国制造业PMI为50.6%，前值为50.8%，小幅回落但仍处于荣枯线上；非制造业商务活动指数为53.6%，前值为53.2%。总体来看，我国经济持续改善，基本面稳中向好的态势没有改变，逆周期调节效果逐渐凸显。近日，上交所称研究引入单次T+0交易，该消息的放出引起了市场的高度关注，虽然还只是在研究阶段，但未来若能成功引入单边T+0交易制度将会是国内资本市场逐渐成熟的标志性事件。A股市场韧性不断增强，长期投资价值较高，短期受外围形势影响具有不确定性。本周A股或将延续震荡的走势。预计央行会继续加强逆周期调节，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，不断疏通政策传导。

配置建议：关注新基建和5G产业链板块。新基建是一个兼顾短期、长期化危为机挑大梁的政策。作为投资的重要组成部分，短期将会成为中国稳增长的重要抓手，长期可以为经济增长的质量及结构改善提供支撑路径。5G产业链也将推动“新基建”投资落地，两者将会是政策的重要着力点。

市场详情：

要件分析：5月份制造业PMI小幅回落

市场表现与估值：上周指数震荡走强，板块多数上涨。截止6月5日，上证综指涨2.75%，报收2930.80点；深证成指涨4.04%，报收11180.60点；创业板指涨3.82%，报收2166.38点。板块多数上涨。其中，电子（8.80%）、汽车（5.99%）和传媒（5.19%）涨幅居前，仅有钢铁（-0.43%）、建筑材料（-0.33%）和农林牧渔（-0.12%）行业下跌。

流动性：上周央行全周货币净投放量-4500亿元；短端利率跳水；上周股市合计流入143.96亿元。

行业景气观察：中上游原油价格大幅上涨，水泥价格小幅下滑；下游汽车销售同比大幅上升，家电用品销量均有所上升；BDI指数环比上升；电影票房同比下降，手机出货量同比增速回升，集成电路产量同比上升，存储器价格下降、面板价格不变。

风险因素：海外疫情反复；中美贸易摩擦升级

策略产品

1、周策略、月策略、年策略
2、国企改革热点时时通系列

相关报告

《改革落地，多方共聚》
--2017年度策略
2016年12月15日

《价值为本，风险防御》
--2017年中期策略
2017年6月15日

《寻找“秀外慧中”双优股》
--2018年度策略
2017年12月21日

据金融界网站统计，广证恒生在“2017每周策略多空榜”中预判准确率位列第二。

广证恒生宏观策略公众号

目录

1. 重要事件分析 4
1.1 5 月份制造业 PMI 小幅回落 4
2. 市场表现和估值比较 4
2.1 震荡走强，板块多数上涨 4
2.2 细分行业估值 5
3. 全市场资金及股市资金流向 6
3.1 资金面总体宽松 6
3.2 股市净流入 7
4. 行业景气观察 8
5. 市场延续震荡，关注新基建和 5G 产业链板块 9

图表目录

图表 1 制造业 PMI 仍在荣枯线上.....4
图表 2 制造业仍处于被动去库存阶段.....4
图表 3 申万一级行业周涨跌幅.....5
图表 4 申万一级行业估值水平比较.....5
图表 5 央行公开市场操作.....6
图表 6 R007 上升，DR007 上升.....6
图表 7 SHIBOR 下滑.....6
图表 8 上周沪深港股通净流入.....7
图表 9 上周两融余额上升.....7
图表 10 上周大小非减持金额.....7
图表 11 本周解禁总市值较上周上升.....7
图表 12 上周股市流动性情况.....8
图表 13 行业景气观察.....9

1. 重要事件分析

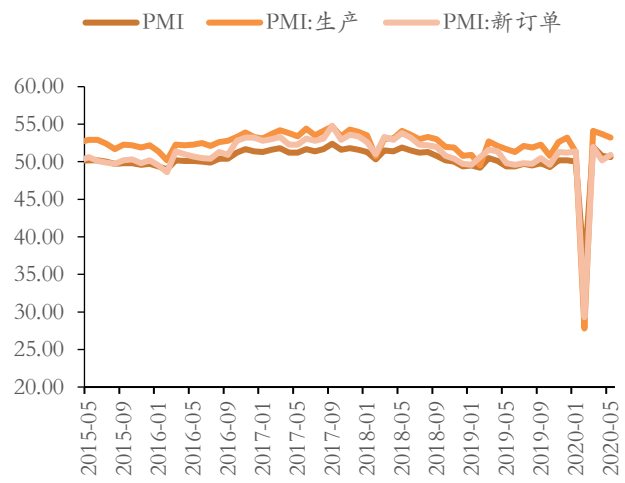
1.1 5月份制造业PMI小幅回落

5月份制造业PMI小幅回落，但仍在荣枯线上。国家统计局发布，5月中国制造业PMI为50.6%，前值为50.8%，小幅回落但仍处于荣枯线上；非制造业商务活动指数为53.6%，前值为53.2%。从分项来看，PMI生产指数为53.2%，前值为53.7%，生产指数环比有所回落；新订单指数为50.9%，前值为50.2%，环比回落0.7个百分点；原材料库存指数为47.3%，前值为48.2%；产成品库存指数为47.3%，前值为49.3%。采购量指数为50.8%，前值为52%。

制造业PMI会出现这样浮动的原因主要有三点。第一，我国生产端持续恢复，3月开始制造业PMI一直保持在荣枯线上，表明制造业景气度持续改善，只是5月份改善的程度小于3月和4月，但基本面稳中向好的态势不会改变。第二，五一劳动节假日在一定程度上拉动了线下消费的热情，5月国内需求端持续回暖，国内新订单也不断上升。第三，5月基建工程快速落地，我国地产基建投资持续走高，相对应的制造业上游材料业的需求也增多。

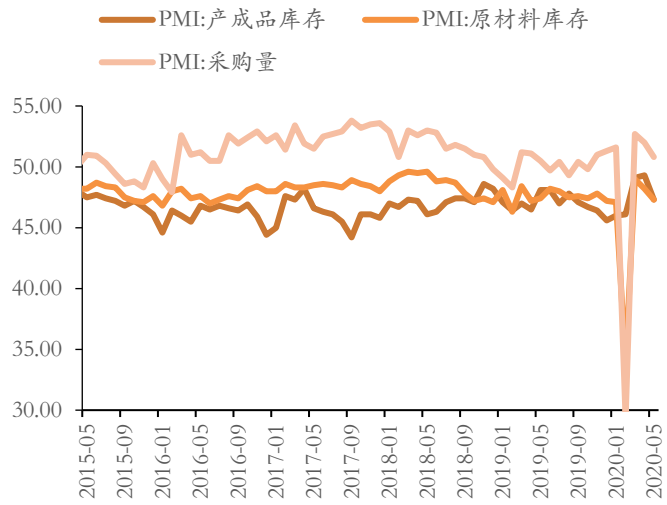
展望未来，海外疫情仍然具有不确定性，如若内需继续改善，预计6月制造业PMI或将继续处于扩张区间，三季度的情况还是要具体看未来内需和出口的变化。两会明确了2020年财政政策和货币政策的基调，因此中国内需或将持续回升，但是海外疫情并未完全结束，外需的恢复情况仍然具有不确定性，后续需要密切关注新出口订单指数的走势。

图表1 制造业PMI仍在荣枯线上



数据来源：Wind、广证恒生

图表 2 制造业仍处于被动去库存阶段



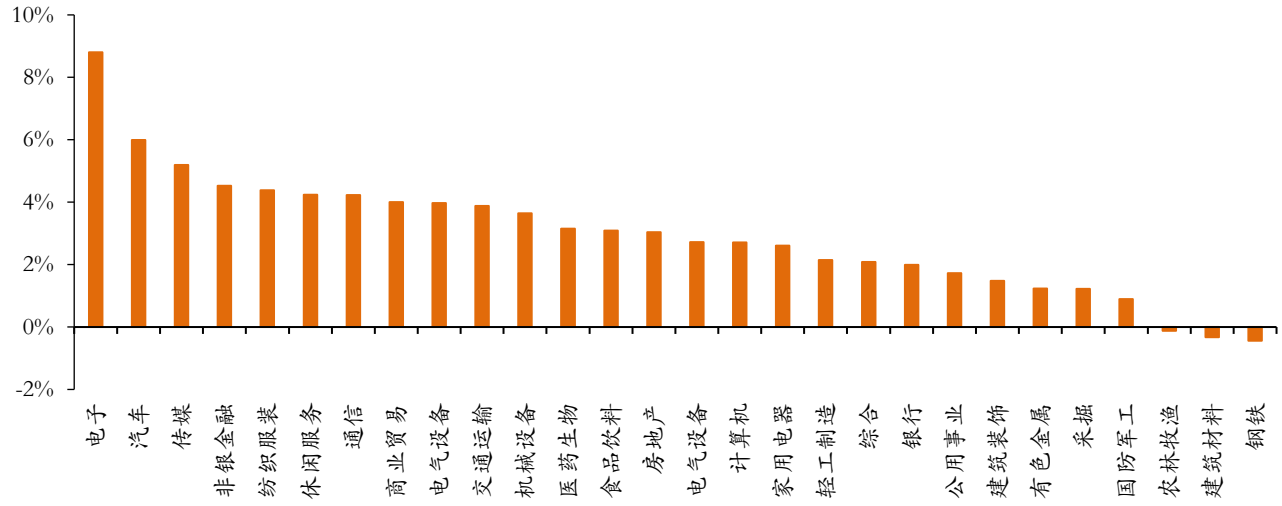
数据来源：Wind、广证恒生

2.市场表现和估值比较

2.1 震荡走强，板块多数上涨

上周指数震荡走强，板块多数上涨。截止6月5日，上证综指涨2.75%，报收2930.80点；深证成指涨4.04%，报收11180.60点；创业板指涨3.82%，报收2166.38点。板块多数上涨。其中，电子（8.80%）、汽车（5.99%）和传媒（5.19%）涨幅居前，仅有钢铁（-0.43%）、建筑材料（-0.33%）和农林牧渔（-0.12%）行业下跌。

图表 3 申万一级行业周涨跌幅

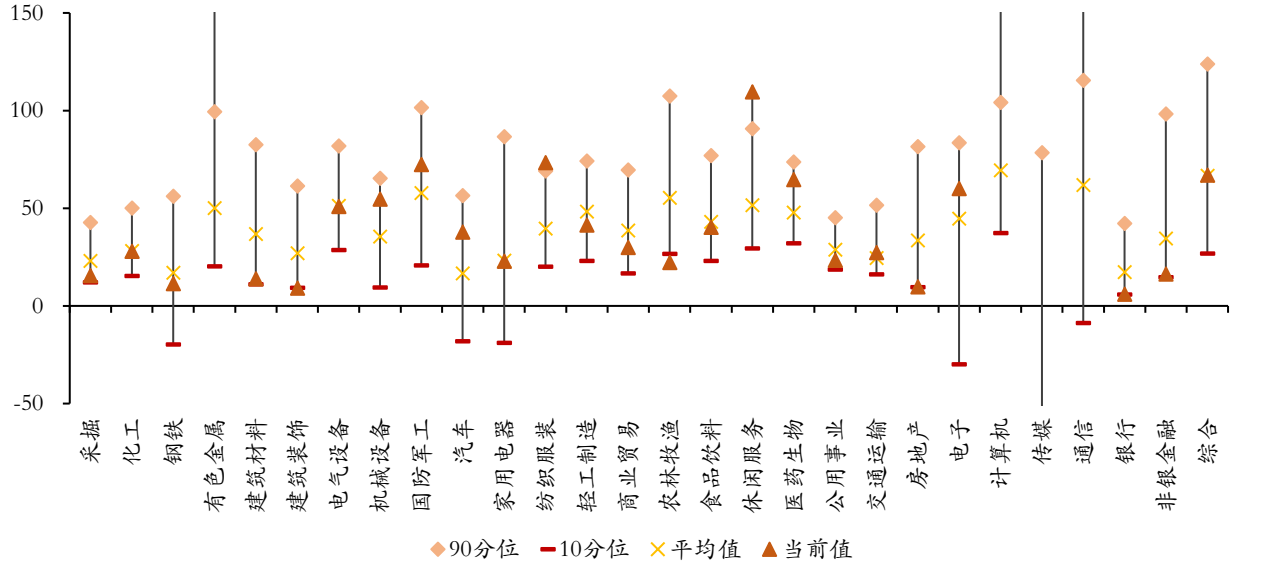


数据来源：Wind，广证恒生

2.2 细分行业估值

申万一级行业中，有色金属、机械设备、国防军工、汽车、纺织服装、休闲服务、医药生物、交通运输、电子、计算机、通信和综合估值高于历史均值，其中，有色金属、纺织服装、休闲服务、计算机和通信高于历史90分位数；采掘、化工、钢铁、建筑材料、建筑装饰、电气设备、家用电器、轻工制造、商业贸易、农林牧渔、食品饮料、公用事业、房地产、传媒、银行和非银金融行业估值低于历史均值，其中，建筑装饰、农林牧渔、传媒行业估值低于历史10分位数。

图表 4 申万一级行业估值水平比较



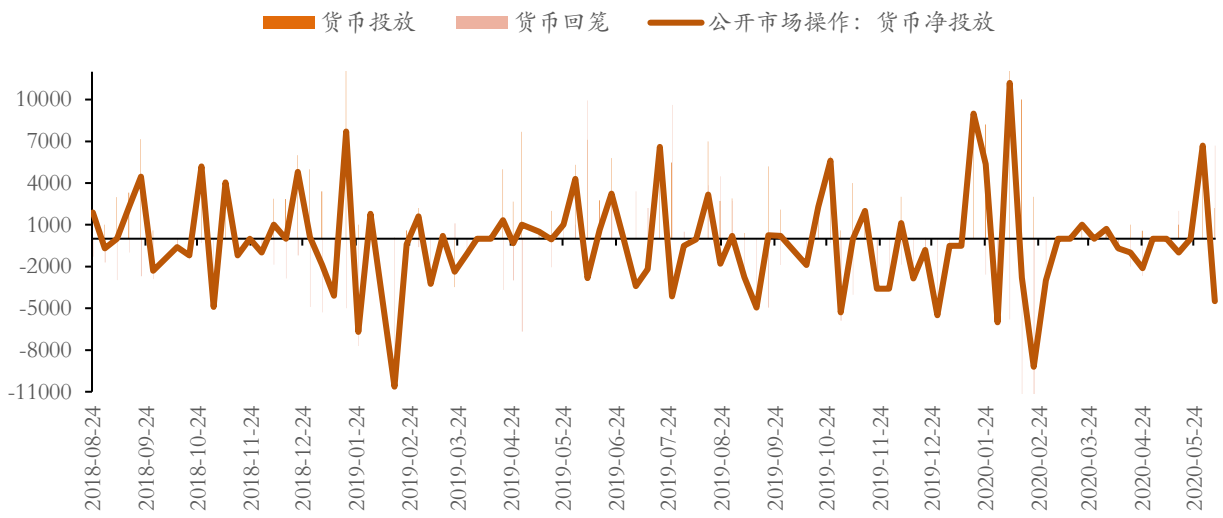
数据来源：Wind，广证恒生

3.全市场资金及股市资金流向

3.1 资金面总体宽松

上周央行全周货币净投放量-4500 亿元。上周央行公开市场操作逆回购投放资金 2200 亿元；MLF 投放 0 亿元。逆回购到期回笼资金 6700 亿元；MLF 到期回笼资金 0 亿元。

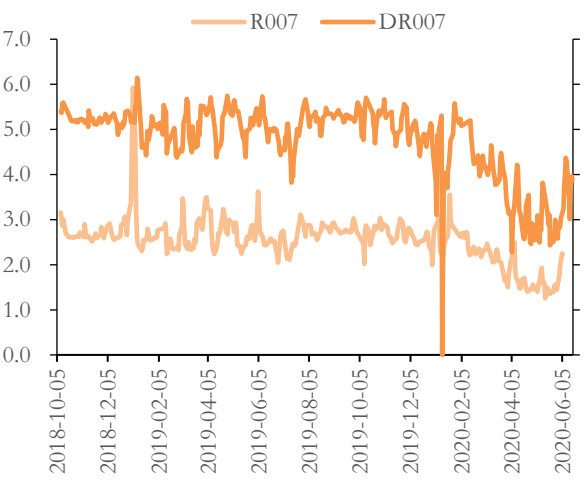
图表 5 央行公开市场操作



数据来源：Wind，广证恒生

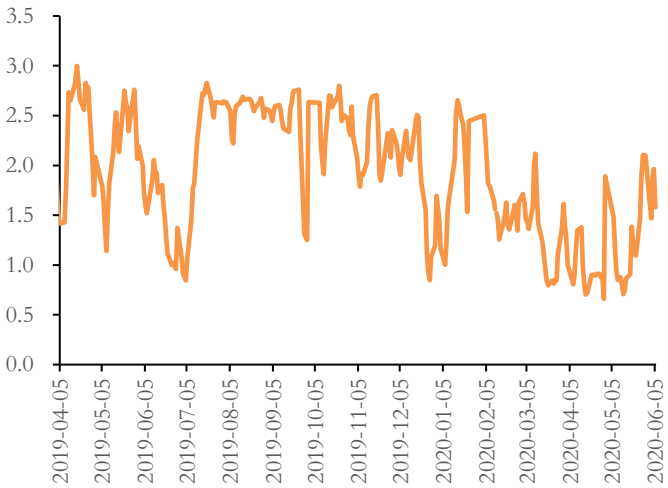
短端利率跳水。上周 R007 呈上升趋势，从上周一的 1.6258%上升至上周五的 1.8635%。DR007 呈相同趋势，从上周一的 1.7051%上升至上周五的 1.9351%。SHIBOR 呈下滑趋势，从上周一的 1.6290 %下滑至上周五的 1.5820%。

图表 6　R007 上升，DR007 上升



数据来源：Wind、广证恒生

图表 7　SHIBOR 下滑

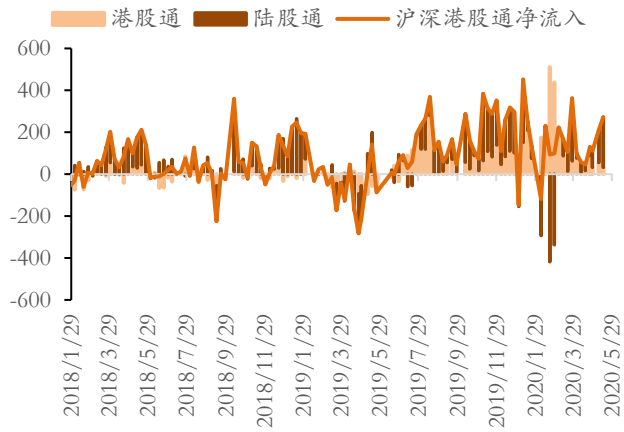


数据来源：Wind、广证恒生

3.2 股市净流入

沪深港股通呈现净流入，两融余额上升。上周沪深港股通资金净流入272.64亿元，其中，陆股通流入240.51亿元（沪股通流入118.58亿元；深股通流入121.94亿元），港股通流入32.13亿元（沪市港股通流入-12.59亿元；深市港股通流入44.72亿元）。截至6月4日，上周融资余额较前一周上升161.95元至10708.44亿元（上期10546.49亿元），融券余额较前一周上升10.87亿元至269.75亿元（上期258.88亿元），两融余额较前一周上升172.82亿元至10978.19亿元（上期10805.37亿元）。

图表8 上周沪深港股通净流入



数据来源：Wind、广证恒生

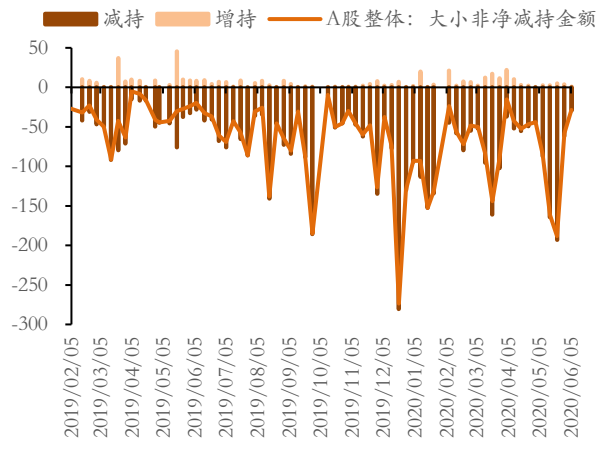
图表9 上周两融余额上升



数据来源：Wind、广证恒生

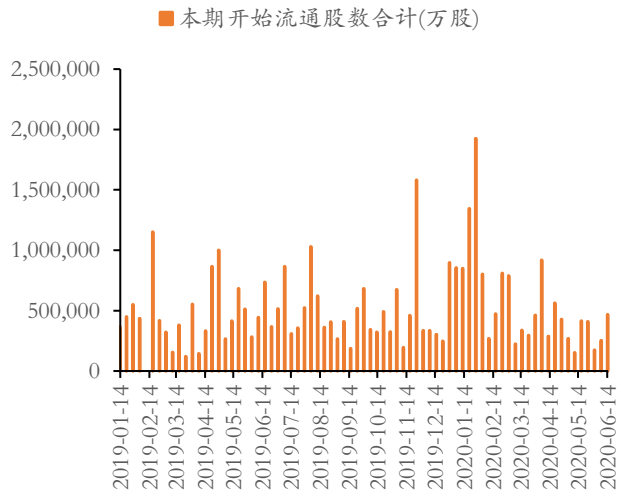
上周大小非净减持金额28.51亿元，解禁金额259.56亿元。上周二级市场重要股东减持28.51亿元，其中增持金额为0.87亿元，减持金额29.38亿元。增持最多的板块是公用事业，增持0.87亿元；减持最多的板块是交通运输，减持金额为10.41亿元；其次是医药生物，减持金额为4.89亿元。上周解禁市值为259.56亿元，本周解禁市值达380.96亿元，有所上升。

图表10 上周大小非减持金额



数据来源：Wind、广证恒生

图表11 本周解禁总市值较上周上升



数据来源：Wind、广证恒生

上周股市资金整体呈现净流入状态。上周股市合计流入 143.96 亿元。其中，IPO 与再融资合计流出 167.88 亿元；大小非二级市场净减持 28.51 亿元；新发基金减少 33.26 亿元；融资融券余额上升 172.82 亿元；沪深港通净流入 272.64 亿元；交易费用 71.85 亿元。

图表 12 上周股市流动性情况

股市流动性	股市资金流	本期	上期
一级市场资金（周度）：亿元			
IPO	-89.06	89.06	38.24
再融资	-78.82	78.82	70.03
产业资本（周度）：亿元			
大小非增减持	-28.51	28.51	58.24
二级市场资金流（周度）：亿元			
机构投资者：			
新发基金（股票型+混合型）	-33.26	-33.26	303.08
杠杆资金：			
融资融券	172.82	172.82	-29.97
海外资金：			
沪深港股通	272.64	272.64	207.2
交易费用：			
交易费用	-71.85	71.85	54.86
合计	143.96		

数据来源：Wind，广证恒生

4. 行业景气观察

1）先行指标 虽然我国复工复产有序推进，但是我国工业生产恢复逐渐进入瓶颈期，增速有所放缓。本期六大集团发电耗煤同比上升 9.88%，较上期下降 1.20%。高炉开工率为 70.44%，较上期下滑 0.14%。

2）上游行业 本期秦皇岛港煤价格环比上涨 4.70%，报 543.00 元/吨，太原古交焦煤价格报 1280.00 元/吨；布伦特原油价格上涨 19.73%至 42.30 美元/桶。

3）中游行业 本期螺纹钢价格环比上升 2.70%，报 3537.00 元/吨，冷轧板均价环比上升 1.27%，报 4000.00 元/吨；水泥价格环比下滑 0.42%，报 148.02 点；PTA 价格上升 3.67%，报 3674.00 元/吨，POY 价格环比上升 3.67%，报 5550.00 元/吨；本期挖掘机销量同比上升 48.30%至 59.90%。

4）下游行业 本期全国商品房销售面积累计同比较上期上升 19.30%，乘用车销量环比上升 45.91%至-2.46%；家用空调、冰箱、洗衣机销量各自同比下跌 18.90%、1.00%、12.90%，分别较上期上升 7.80%、10.10%、2.50%；本期 22 个省市猪肉价格环比下降 0.19%，白条鸡价格环比上升 3.41%。

5）物流行业 本期铁路货运量同比下降 2.60%，较上期下降 3.85%；本期 BDI 指数环比上涨 34.72%至 679.00 点。

6）TMT 观影需求下降，本期票房收入同比下降 71.30%，增速较上期下降 40.39 个百分点；手机出货量同比增速为 14.20%，较上期上涨 37.50 个百分点，集成电路产量同比上涨 29.20%，较上期增速上涨 9.20 个百分点；本期 DRAM 存储器价格环比下降 5.67%、显示器面板价格环比不变。

图表 13 行业景气观察

0	重要指标	本期	上期	变化	年初	年初以来
先行指标	6大发电集团耗煤量同比（%）	9.88	11.09	-1.20%	7.18	2.71%
	全国高炉开工率（%）	70.44	70.58	-0.14%	64.23	6.21%
上游	秦皇岛山西优混平仓价（Q5500K）（元/吨）	543.00	518.60	4.70%	574.83	-5.54%
	太原古交车板价(含税):2#焦煤（元/吨）	1280.00	1280.00	0.00%	1800.00	-28.89%
	布伦特原油价格（美元/桶）	42.3	35.33	19.73%	57.06	-25.87%
	期货收盘价：LME3个月铜（美元/吨）	5659.00	5380.00	5.19%	5872.50	-3.64%
	期货收盘价：LME3个月铝（美元/吨）	1592.00	1547.00	2.91%	1794.50	-11.28%
中游	螺纹钢含税均价（元/吨）	3537.00	3444.00	2.70%	3834.00	-7.75%
	冷轧板含税均价（元/吨）	4000.00	3950.00	1.27%	4130.00	-3.15%
	全国水泥价格指数（点）	148.02	148.64	-0.42%	161.68	-8.45%
	精对苯二甲酸（PTA）（元/吨）	3674.00	3544.00	3.67%	5866.00	-37.37%
	涤纶长丝POY（元/吨）	5550.00	5450.00	1.83%	8125.00	-31.69%
	挖掘机销量同比（%）	59.90	11.60	48.30%	14.44	45.46%
下游	商品房销售面积:累计同比（%）	0.00	-19.30	19.30%	1.30	-1.30%
	乘用车销量同比（%）	-2.46	-48.37	45.91%	-15.84	13.38%
	销量:家用空调:当月同比（%）	-18.90	-26.70	7.80%	11.80	-30.70%
	销量:冰箱:当月同比(%)	-1.00	-11.10	10.10%	0.90	-1.90%
	销量:洗衣机:当月同比(%)	-12.90	-15.40	2.50%	3.60	-16.50%
	22个省市:平均价:猪肉（元/千克）	42.08	42.16	-0.19%	20.88	101.53%
	白条鸡平批发价（元/千克）	16.98	16.42	3.41%	16.86	0.71%
物流	铁路货运量:当月值:同比(%)	-2.60	1.26	-3.85%	14.02	-118.51%
	波罗的海干散货指数（BDI）	679.00	504.00	34.72%	1282.00	-47.04%
TMT	电影票房收入:当周值:同比（%）	-71.30	-30.92	-40.39%	-17.24	-54.06%
	出货量:手机:合计:当月同比（%）	14.20	-23.30	37.50%	-12.80	27.00%
	产量:集成电路:当月同比(%)	29.20	20.00	9.20%	-2.40	31.60%
	DRAM:DDR3 4Gb 512Mx8 eTT（美元）	1.17	1.24	-5.67%	1.48	-21.12%
	显示器面板:23"W 1920x1080 50/60Hz LED（美元）	54.50	54.50	0.00%	61.70	-11.67%

数据来源：Wind，广证恒生

5. 市场延续震荡，关注新基建和5G产业链板块

趋势研判：数据面上，国家统计局发布，5月中国制造业PMI为50.6%，前值为50.8%，小幅回落但仍处于荣枯线上；非制造业商务活动指数为53.6%，前值为53.2%。总体来看，我国经济持续改善，基本面稳中向好的态势没有改变，逆周期调节效果逐渐凸显。近日，上交所称研究引入单次T+0交易，该消息的放出引起了市场的高度关注，虽然还只是在研究阶段，但未来若能成功引入单边T+0交易制度将会是国内资本市场逐渐成熟的标志性事件。A股市场韧性不断增强，长期投资价值较高，短期受外围形势影响具有不确定性。本周A股或将延续震荡的走势。预计央行会继续加强逆周期调节，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，不断疏通政策传导。

配置建议：关注新基建和5G产业链板块。新基建是一个兼顾短期、长期化危为机挑大梁的政策。作为投资的重要组成部分，短期将会成为中国稳增长的重要抓手，长期可以为经济增长的质量及结构改善提供支撑路径。5G产业链也将推动“新基建”投资落地，两者将会是政策的重要着力点。

宏观策略研究团队介绍：

具有国际视野和丰富经验的复合型团队，精心打造“共振▪转折”研究体系，包括趋势判断五项法、三维度行业配置法以及卓越多因子组合三个子体系，以强调共振、把握拐点及注重量化为研究特色，致力于为客户提供更好的策略服务，提高判断成功率，追求持续稳定的超额收益，将理想照进现实。

团队研究成果及荣誉：连续4年荣获中国证券业协会国家级奖项（含一等奖）；2013年中国证券业金牛分析师评比中获投资策略团队第四名；2013年金融界38家券商周策略英雄榜准确率排名第二；研究成果多次发表于国内外顶级刊物。

团队成员简介：

副总经理：冯刚勇

中国科学技术大学MBA，中南大学工学学士，13年大宗商品、权益投研经验，2018年12月入职广证恒生研究所有限公司，任副总经理。

港股研究员：朱俊谦 （香港恒生派驻）

英国伦敦大学学院经济和统计学士，2014-2016年于香港恒生银行投资产品及顾问服务部任职，2016年派驻广证恒生，具备中、港、海外三地投资分析视野经验，主要研究方向：港股市场研究，沪深港通等研究。

助理研究员：马英博

河南大学与澳大利亚维多利亚大学双学士，暨南大学经济硕士。2017年开始从事宏观经济研究。

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼
电话：020-88836132，020-88836133
邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%-15%；
中性：6个月内相对市场表现在-5%-5%之间波动；
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（中信证券华南股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。