晨会报告

2020 年 06 月 08 日

国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20200608

【财经新闻】

- 5 月外贸数据整体回落 进口增速有望逐步恢复
- 国家铁路货物发送量持续增长
- “欧佩克+”决定延长减产协议

【行业动态与公司要闻】

- 我国食品安全状况总体稳中向好
- 平安入局招商蛇口 险资偏爱地产股为哪般

【国都策略视点】

- 策略观点：市场主线切换至海外需求恢复、国内可选消费回暖

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	2930.80	0.40
沪深300	4001.25	0.48
深圳成指	11180.60	0.37
中小板综指	10477.69	0.20
恒生	24770.41	1.66
国企	10066.25	0.99
恒生AH溢	124.44	-0.38
标普500	3193.93	2.62
NASDAQ	9814.08	2.06
MSCI新兴市场	1002.65	1.40

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	休闲服务	443.08	3.50
2	交通运输	2206.27	1.68
3	传媒	4987.37	1.18
4	电子	5757.36	0.95
5	医药生物	2937.28	0.74

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	38.97	4.39
纽约期金	1688.50	-1.87
伦敦期铜	5659.00	2.43
伦敦期铝	1592.00	1.76
波罗的海干散货	679.00	7.44

近期研究报告

研究员:朱天辉
电 话： 010- 84183386
Email： zhutianhui@guodu.com
执业证书编号： S0940518110001
联系人:王景
电 话： 010- 84183383
Email： wangjing@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

【财经新闻】

■ 5 月外贸数据整体回落 进口增速有望逐步恢复

【上海证券报】 海关总署最新发布的数据显示，5 月份，我国外贸进出口 2.47 万亿元，同比下降 4.9%。其中，出口 1.46 万亿元，增长 1.4%，较上月 8.2%的增速回落明显，以美元计价为负增长 3.3%；进口下降 12.7%，贸易顺差为 4427.5 亿元。

“在全球需求显著萎缩的情况下，我国出口增速下降在意料之中。”交通银行金融研究中心高级研究员刘学智分析称，“疫情全球扩散对全球经济带来冲击，全球综合 PMI 连续 3 个月低于 40%，美国、欧元区、俄罗斯、巴西等国家制造业 PMI 都处于历史低点。”

商务部研究院国际市场研究所副所长白明对上证报记者表示：“5 月出口较 4 月明显回落，原因之一是外贸企业前期在手订单的交付逐步完成，新订单不足的问题凸显出来。”

不过疫情导致我国纺织品出口逆势增长。海关总署数据显示，前 5 月包括口罩在内的纺织品出口 4066.6 亿元，增长 25.5%。

中原银行首席经济学家、中国国际经济交流中心学术委员会委员王军对上证报记者表示：“相较于市场对 5 月出口大幅下降的悲观预期，受益于东盟市场和汇率贬值，数据也展现了一定的韧性。”

东盟市场数据显示，前 5 月我国与东盟国家进出口总值达到 1.7 万亿元，增长 4.2%，占比达到 14.7%。同期我国对欧盟、美国的贸易额分别下降 4.4%、9.8%。

“东盟国家供应链与中国紧密结合，再加上近期签署了《东盟与中日韩（10+3）经贸部长关于缓解新冠肺炎疫情对经济影响的联合声明》，经贸关系日益密切。”白明说。

进口方面，前 5 月我国进口总计 5.34 万亿元，下降 5.2%，5 月当月进口 1.01 万亿元，下降 12.7%，降幅较上月 10.2%略有扩大。

“虽然年初以来部分初级产品进口量增长，如 3 月、4 月增长较快，但是 5 月整体进口量有所减少。进口跌幅扩大表明国内需求整体偏弱，出口预期较差也影响到进口需求。”刘学智表示。

大宗商品价格处于低位也是影响进口增速的重要原因。1 月至 5 月进口原油、天然气、钢材进口价格同比分别为-21.2%、-14.7%、-13.9%。

受访专家表示，随着国内“六稳”“六保”措施的进一步落地，二季度之后经济增速有望逐渐加快，内需回暖，进口增速或将逐步恢复到正常水平。

但出口可能持续承压，刘学智称，全球需求减弱对出口的影响还将显现。制造业出口订单减少、出口集装箱运价指数持续下降，预示未来几个月出口状况不容乐观，出口同比跌幅可能扩大。

商务部发言人高峰表示：“对下一步中国外贸的走势，商务部也在密切监测和研判，目前看，不确定不稳定因素仍然较多。同时，中国外贸发展的韧性强、潜力足、回旋余地大，长期向好的发展趋势没有改变。”

■ 国家铁路货物发送量持续增长

【新华社】5 月份，国家铁路发送货物 2.99 亿吨，同比增加 1115 万吨、增长 3.9%，持续保持高位运行。今年以来国家铁路累计发送货物 13.9 亿吨，同比增长 2.7%，完成货运收入 1539 亿元，同比下降 5.8%，为保障国民经济平稳运行和人民群众生产生活需要作出了积极贡献。

国铁集团货运部负责人介绍，铁路部门深入贯彻落实中央“六稳”“六保”部署要求，持续深化运输供给侧结构性改革，紧密对接市场需求，加强货运组织，保障产业链供应链稳定畅通，推动货运量不断增长。深入实施货运增量行动，推动“公转铁”运输，5 月份沿海主要港口疏港矿石运量完成 3479 万吨，同比增长 22.4%；主动对接企业需求，按照“一企一策”制定运输方案，继续实施货运降费措施，灵活调整运价，有效降低物流成本，今年以来累计让利 3.8 亿元。5 月份，国家铁路日均装车 15.9 万车，环比增加 1.3 万车、增长 8.8%，单日装车量 4 次刷新年内纪录，其中 5 月 29 日装车 16.6 万车，创今年单日装车最高纪录。

该负责人表示，铁路货运量持续保持高位运行和不断增长，反映了我国经济社会发展秩序加快恢复、稳中向好的态势。下一步，铁路部门将进一步发挥铁路大动脉战略通道作用，深入实施货运增量行动，提升货运能力和效率，积极服务市场主体和实体经济，为经济社会发展和民生改善作出积极贡献。

■ “欧佩克+”决定延长减产协议

【上海证券报】为稳定原油市场，欧佩克与非欧佩克产油国（下称“欧佩克+”）6 月 6 日以视频方式召开部长级会议，各方同意将此前达成的历史性减产协议延长至 7 月底；同时，此前未能完全履行减产计划的产油国，将在 7 月至 9 月进行额外的减产

以弥补差额。业内认为，这为原油市场释放了积极信号，油价将会获得进一步支撑。

沙特能源大臣阿卜杜勒-阿齐兹在会议上表示，尽管仍存在很多不确定因素，但产油国的集体努力“已经取得了积极成果”。随着主要消费国原油需求在疫情之后逐渐恢复，产油国需要在集体框架内践行政策承诺，投资者才能恢复对全球石油市场的信心。

对外经贸大学国际经贸学院教授董秀成认为，“欧佩克+”之所以决定延长减产协议至 7 月底，是因为他们全球复工复产步伐不及此前预期，为稳定油价，他们做出进一步减产的决定。至于后续是否继续延长减产协议日期，仍需继续观察经济复苏程度。

对于减产协议的执行力度，董秀成认为，虽然此前各国减产协议的执行力度并不理想，但受疫情影响，预计各国不会百分之百执行协议，也不会出现违约情况。

今年 4 月中旬，“欧佩克+”曾达成历史性减产协议：自 5 月 1 日起启动首轮减产，规模为每日 970 万桶，为期两个月。7 月至年底减产规模降至每日 770 万桶；自 2021 年 1 月至 2022 年 4 月，减产规模为每日 580 万桶。

此后沙特表示，将从 6 月起在协议规定的减产份额基础上，每天“自愿”额外减产原油 100 万桶。随后，阿联酋、科威特等中东国家也纷纷宣布实行额外减产。董秀成认为，“欧佩克+”做出的减产决定对油价形成了一定支撑，加上疫情总体呈现缓和趋势，预计油价会逐渐上涨。

4 月下旬至今，国际油价从每桶不足 20 美元走高至每桶 40 美元附近，基本收复 3 月失地。截至上周五，布伦特原油期货主力合约收于每桶 42.07 美元，美国轻质原油主力合约也涨至每桶 38.94 美元。

■ 银保监会：险资投资符合国家导向的项目 将从范围和比例上给予政策支持

【上海证券报】记者从银保监会获悉，截至 2020 年一季度末，保险业资产总规模为 21.72 万亿元，保险资金运用余额为 19.43 万亿元，较去年一季度末分别同比增长 13.66%、13.9%。

从配置结构上看，截至 2020 年一季度末，保险资金投资流动性资产 1.04 万亿元，占资金运用余额的比例为 5.38%；固定收益类资产 13.15 万亿元，占比 67.67%；权益类资产 4.38 万亿元，占比 22.57%；投资性房地产 0.19 万亿元，占比 0.98%；其他投资 0.66 万亿元，占比 3.4%。保险行业通过投资债券、股票、债权、股权等方式已累计为实体经济融资 16.6 万亿元。

银保监会相关部门负责人表示，下一步，银保监会将加强政策引导，支持保险资金发挥期限长、来源稳定等优势，服务经济高质量发展。

一是强化对企业复工复产的长期融资支持。发挥保险资金长期投资优势，鼓励保险机构通过股权、债权、股债结合等方式，为重大工程项目和企业提供长期融资支持。建立保险资管产品注册服务绿色通道，对投资于受疫情影响较大地区的产品，提高注册发行效率，支持企业复工复产。

二是推进保险资金运用市场化改革。加强政策引导，对符合国家导向的投资项目，从投资范围、投资比例等给予政策支持。改革投资管理能力备案机制，强化资金运用信息披露，赋予机构更多投资选择权。取消保险资管产品发行许可，推进资产支持计划注册制改革，增加产品供给，提升资金运用效率。

三是加大对民营和小微企业服务力度。修订债权投资计划、股权投资计划和组合类产品等产品政策，完善产品信用增级要求，拓宽服务实体企业的范围。完善保险资金支农支小融资试点新模式，探索保险资金深度参与服务普惠金融新路径。

四是支持保险资金投资健康、养老等社会服务领域。聚焦保障和改善民生，支持保险资金加大对与保险业务相关的健康、医疗和养老等上下游产业服务力度，满足社会多元化养老需求。发挥保险资管公司在大类资产配置上的能力与特长，参与养老金第三支柱建设。

【行业动态与公司要闻】

■ 我国食品安全状况总体稳中向好

【经济参考报】 6 月 7 日是世界食品安全日。当天，国务院食品安全委员会办公室会同公安部、农业农村部、国家卫生健康委、海关总署、市场监管总局在京举办 2020 年“世界食品安全日”中国主场活动。

据悉，我国食品安全状况总体保持稳中向好态势，2019 年抽检总体合格率超 97%。

当天，市场监管总局食品抽检司有关负责人就 2019 年国家食品安全监督抽检情况表示，2019 年，市场监管总局在全国 31 个省、自治区、直辖市农产品和食品交易场所依法抽取并购买食品样本，完成国家食品安全监督抽检 24.4 万批次，覆盖 33 大类食品，检出合格产品 23.8 万批次，不合格产品 5773 批次；监督抽检的总体合格率为 97.6%，与上年持平，较 2014 年上升 2.9 个百分点；监督抽检的总体不合格率为 2.4%。

国务院食品安全委员会办公室主任、市场监管总局局长肖亚庆表示，我国食品安全工作虽然取得了长足进步，但仍然面临不

少困难和挑战，需要常抓不懈、久久为功。要统筹做好常态化疫情防控和复工复产复课复市工作，落实“六稳”“六保”任务，坚守食品安全底线，促进食品产业高质量发展。

■ 平安入局招商蛇口 险资偏爱地产股为哪般

【上海证券报】招商蛇口昨晚一纸公告透露拟引进战投的信息——中国平安将动用保险资金参与这家央企的定增认购。这也是继中国金茂、华夏幸福、碧桂园和旭辉控股等之后，中国平安再次入局地产股。

除中国平安外，中国太平、中国太保也分别在最近一年内举牌了大悦城、上海临港。偏爱地产股，几乎成了保险资金的一致动作。这背后的配置逻辑是什么？又释放了哪些信号？

平安人寿参与招商蛇口混改

招商蛇口和中国平安昨晚均发布公告称，双方已签订战略合作协议。平安资管接受平安人寿委托，以平安人寿的保险资金认购招商蛇口本次定增股份，完成后平安人寿将成为招商蛇口的股东。

平安资管、平安人寿均为中国平安旗下核心子公司。公告透露了此次定增的协议约定价格为 16.58 元/股，涉及股份数量和具体金额，双方将另行签署补充协议确定。

对于此次参与招商蛇口混改，中国平安方面回应称：“平安的投资原则是匹配保险资金长期负债。”

虽然这笔定增认购仍有待于交易主体内部的审议，以及多个管理部门的批准，但双方已释放出“未来多领域合作”的强烈信号。招商蛇口在公告中透露：双方将在园区、写字楼、综合体、商业、健康、养老等业务领域，建立全面、深入的战略合作关系，具体将在智慧园区、智慧康养、智慧建筑、保险保障、投融资方面展开。

险资偏爱地产股为哪般

偏爱地产股不止中国平安一家。今年年初，太平人寿披露了认购大悦城非公开发行的约 2.83 亿股股份的信息，总价约 19.07 亿元。去年底，中国太保旗下太保寿险斥资近 27 亿元参与上海临港定向增发。

业内人士表示，保险公司投资地产股，并非寻求对上市房企的股权控制，而是在于两条逻辑线：一是出于保险资产配置的现实需求考虑，二是来自“保险+地产+医养”深度合作模式的探索诉求。

首先，继中国平安之后，国内绝大多数保险公司未来也要陆续采用新会计准则 IFRS9 编制报表，这将倒逼保险公司更加重视权益配置质量。在此背景下，高分红、低估值并适合长期投资的大盘蓝筹股无疑更受青睐。从这点来看，地产股是除银行股之外另一个符合要求的优质标的。

作为投资者选股的一个重要指标，房地产板块历来具有高 ROE（净资产收益率）、低波动性、业绩预期优良、市值相对较大和投资久期较长等优质属性。同时，地产行业已逐渐步入稳定发展期，尤其是龙头上市房企兼具价值与成长属性。这两点尤其符合负债久期较长的优质保险公司在资产配置上的匹配诉求。

另外，从业务属性来看，地产公司与保险公司的业务转型方向较为契合与匹配。众所周知，保险资金不能直接或间接投资商业住宅，一些龙头房企涉足的医养及相关地产业务和长租公寓等领域，不仅符合保险资金偏好，还与保险公司的“保险+医养”业务存在战略协同价值，双方联手可打造出覆盖健康养老全产业链的深度合作模式。

综合以上因素，保险公司热衷于投资地产股，应是对政策和市场作出充分解读和调研后做出的决定，既符合监管部门关于保险资金投资的政策方向，又符合保险资金配置原则，有利于保险公司拉长资产久期，优化资产负债匹配结构，获得长期稳定的收益。

【国都策略视点】

■ 策略观点：市场主线切换至海外需求恢复、国内可选消费回暖

1、后疫情下的主要经济体已进入经济重启与恢复阶段。

3 月中旬我国防控疫情见效，随后全面有序推进复工复产、复商复市；欧洲、美国日新增确诊数也分别于 4 月初、4 月末见顶趋势回落，且多数已于 5 月初至 6 月初分阶段解封与经济重启计划；当前疫情仍处高发平台期主要为巴西、俄罗斯、印度等新兴市场国家。以上全球主要经济体由疫情集中防控阶段，转入疫情常态化防控下的经济重启阶段，标志着全球经济已由前 1 个半月疫情暴发期的停摆期，5 月起已转入后疫情下的经济恢复阶段，6 月初随着中国疫情等级较高的京津冀、湖北及东北等地区的再次下调，以及各地消费季的依次启动，标志着国内已进入后疫情深度恢复期。

2、全球大类资产表现：经济恢复预期下，风险资产继续反弹，避险资产普遍下跌。

3 月下旬起，全球主要央行持续货币宽松，流动性充裕驱动下，风险资产与避险资产普遍上涨；6 月以来，随着欧美日等主

要经济体进入大范围经济重启阶段，尤其是流动性纾困投放力度边际收敛下，资产驱动主逻辑已由流动性切换至基本面修复预期。以上市场逻辑或动力的切换，上周风险资产继续反弹，而风险资产普遍下跌。

上周大类资产具体表现为：1）股指显著反弹，顺周期板块领涨。MSCI 全球、发达、新兴市场股指各反弹 5.8%、5.5%、7.8%，出台财政刺激政策的欧盟、德国股市表现领先；金融、能源、工业等顺周期板块领涨，涨幅显著高于医疗保健、信息技术、日常消费品等防御性板块；表征市场恐慌指数的 CBOE VIX 波动指数继续回落 11%至 25 附近，已自 3 月中旬的历史峰值 85 持续下行至 2 月 25 日欧美疫情暴发前夕的水平。

2）美元指数震荡回落，工业大宗普遍反弹，黄金与国债下跌。美元指数延续 5 月中下旬以来的震荡回落态势，上周美元指数下跌 1.4%至近一年半低点 97 下方附近，自 3 月 20 日阶段高点至今已累计大跌 5.6%。美元走弱，人民币兑美元汇率反弹 0.5-0.9%至 7.10 关口下方。同时，受主要经济体重启恢复推动，工业大宗普遍反弹，国际原油期价周涨 10%左右至 40 美元/桶附近，LME 铜周大涨 5.3%。

而黄金、国债等避险资产普遍下跌，上周 COMEX 黄金期价明显下跌 3.6%，至近两月内低点 1680 美元/盎司附近，10Y 美国国债利率显著上行 14.6bp 至 0.8%，为 3 月 27 日以来最高；继 5 月持续上行后，上周 1Y/10Y 中国国债利率继续显著上行 48.0、14.6bp 至 2.01%/2.85%，分别反弹至今年 3 月中旬、2 月下旬水平。

3、A 股方面，市场以海外需求恢复、国内可选消费回暖为主线反弹。

上周欧美日显著反弹 4.5%-11.0%，A 股主要指数普遍反弹 3.5-4.7%，A50 期货、恒生指数、恒生国企指数各周涨 3.7%、7.9%、5.3%。行业板块表现方面，电子、汽车、传媒、纺织服装、休闲服务、非银金融、商贸、通信等领涨 8.8-4.0%，而钢铁、建筑建材、农林牧渔、国防军工、有色金属、采掘等周期板块小幅涨跌而显著落后。以上板块的分化表现，反应市场对欧美日主要经济体的重启下的出口需求恢复预期，及国内后疫情下深度恢复期的可选消费回暖，而基建周期板块普遍弱势，反应两会后年内政策明朗、市场对强刺激基建投资的预期大幅弱化。

4、近中期展望：基本面恢复趋势有待确认，政策面预期或有纠偏，指数有限结构为主。

近期我们对市场指数区间震荡、结构性机会为主的判断逻辑主要包括：一两会后政策预期弱化，但部分改革进展值得期待，尤其资本市场制度改革举措的落实，有望提振科技板块的风险偏好；

二内需正触底回升，但后疫情下经济修复力度偏弱，且在海外疫情蔓延或复发的不确定性下，基本面恢复趋势有待确认，市场上行动力尚待蓄势；

三近期美国当局面临内部多重压力，短期不具备全面持续升级与我国摩擦冲突的条件，近期中美摩擦可控甚至有望降温，外部风险减弱；

四国内宽货币宽信用有望延续，双降窗口期再次来临，5 月市场已对近期的货币政策阶段调整消化较为充分，后续随着双降窗口期的兑现，或有政策预期纠偏、触发市场反弹的机会。

5、展望中期，市场将进入消化疫情对经济、企业盈利等基本面的负面滞后影响，以及疫情暴发后的对冲性宏观政策效果观察与验证期。该阶段时长预计长达 1-2 季度。该阶段市场风险偏好或保持平稳，但受疫情的负面滞后影响，经济数据、企业盈利显著下滑，基本面冲击显现；同时，疫情后复工复产、供应链修复、消费回补等经济社会活动的正常化恢复过程较为缓慢，货币财政等对冲性政策见效延后。以上疫情对基本面滞后影响显现、经济恢复及政策见效延后，使得指数或保持阶段底部震荡，市场或围绕疫情对不同行业的冲击、修复、重构的不同影响，而呈现结构分化行情。

风险提示：全球疫情峰值反复，宏观对冲政策效果低于预期，海外市场继续探底等。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来 6 个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来 6 个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5%以上

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表					
研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	王树宝	汽车环保	wangshubao@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	苏国印	通讯、电子	suguoyin@guodu.com
于伯菲	房地产	yubofei@guodu.com	白姣姣	食品饮料	baijiaojiao@guodu.com
陆星挺	家电、电力设备	luxingting@guodu.com	朱天辉	机械	zhutianhui@guodu.com
黄翱	计算机、电子	huangao@guodu.com	韩保倩	光伏风电、商贸、交运物流	hanbaoqian@guodu.com
时应超	新材料、新技术	shiyingchao@guodu.com	傅达理	轻工、医疗服务	fudali@guodu.com
王义	医药	Wangyiyj@guodu.com			