# 策略

## 周报

**报告原因：定期报告**

**经济持续转暖，关注新经济的主题投资机会**

**---2020 年第 22 期**

**2020 年 6 月 7 日**

**策略研究/定期报告**

**山证策略团队**

**分析师：**

麻文宇

执业登记编码：S0760516070001

电话：010-83496336

邮箱：mawenyu@sxzq.com

梁迪柯

执业登记编码：S0760518070001

电话：010-83496302

邮箱：liangdike@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 投资要点：

- **市场表现：三大指数高开高走，外资持续净流入**

上周末特朗普对中美关系的表态相对温和，此前市场担忧的制裁措施并未出台，美股随之大涨，而 A 股亦受其提振高开。我们在上周周报中提到，政策端的预期差消失，资金会寻找新的预期差。我们此前担忧不确定性会压制市场的表现，但本周美国的表态较为温和，提振了市场信心，在内资和外盘合力下 A 股迎来大涨。

板块方面，受益于特朗普对中美关系较为鸽派的表态，消费电子板块继续维持估值修复的态势；本周公布的 5 月汽车销售数据显示，汽车销量已回复至去年同期水平，基本面的修复支撑了汽车板块的上涨；此外，受政策面利好，“地摊经济”成为本周的热点主题，商贸零售板块涨幅居前。总体来看，在基本面和政策利好的支撑下，本周市场表现较好。

- **经济：多项数据显示经济持续回暖**

国家统计局最新发布数据显示，5 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.6%，比上月回落 0.2 个百分点；非制造业商务活动指数为 53.6%，高于上月 0.4 个百分点；综合 PMI 产出指数为 53.4%，与上月持平。

进出口方面，以人民币计，中国 5 月出口同比增长 1.4%，预期降 3.2%，前值增 8.2%；进口下降 12.7%，预期降 3.8%，前值降 10.2%；贸易顺差 4427.5 亿元。以美元计，中国 5 月出口同比下降 3.3%，预期降 9.8%，前值增 3.5%；进口下降 16.7%，预期降 9.4%，前值降 14.2%。

目前中国大陆境内全部县市均降为低风险，疫情对经济的影响已经降至最低水平。中国的 PMI 已经持续两个月维持在 50 以上的水平，5 月份汽车销量也回升至去年同期水平，国内经济的发展基调也由此前恢复、稳定转变为发展。从进出口数据来看，5 月份进出口数据超过市场预期，出口强于进出。出口方面，中国防疫物资的出口一定程度上弥补了其他产品的下降，欧美疫情仍在高峰期，近月内防疫物资的出口仍将维持；进口方面，主要是由于欧美疫情恶化导致国外工厂停工导致供给不足，国内需求降低也是一个重要的原因。目前中国国内经济已基本稳定，后续国外疫情发展将是影响我国进口的主要变量。总体来看，国内经济基本面持续向好，A 股盈利修复仍将延续。

- **海外：全球 PMI 环比回升，美国非农数据转正**

中国物流与采购联合会 6 日公布数据显示，2020 年 5 月份全球制造业 PMI 为 42.4%，虽较上月回升 2.9 个百分点，但仍保持在低位，较去年同期下降 8.1 个百分点，连续 4 个月运行在 50%以下。分区域来看，呈现如下特点：一是欧洲制造业降势趋缓，PMI 低位回升。二是美洲制造业延续下滑趋势，PMI 低位回升。三是非洲制造业稍有恢复，指数仍在 50%以下。四是亚洲制造业相对较好，但指数仍保持在低位。

6 月 5 日，美国劳工局数据显示美国 5 月非农就业人数增加 250 万，预期减少 800 万，前值减少 2070 万；失业率 13.3%，预期 19.8%，前值 14.7%。但此后美国劳工局承认数据存在统计误差，称如果将那些“有工作”但“没在工作”的人也归类到“失业”类别的话，5 月美国的真实失业率将达到约 16.4%，比官方当天公布的 13.3%要高 3.1%。

全球 PMI 回升表明欧美推动复工的政策取得了一定的成效，但目前抗议活动愈演愈烈，大规模的聚集会加剧新冠肺炎的传播速度，复工进程或再度被疫情打断。从美国非农数据来看，修正后的数据仍好于投资者预期，但数据下修仍会对短期市场造成扰动。综合来看，欧美的经济恢复进程已经启动，虽然过程会有所波折，但发展态势已转好，利于全球风险资产上行。

## ➢ 市场策略

**本周 A 股上涨是在基本面支撑下，受消息利好，内外盘合力的结果。周末消息偏利好，行情有望延续。指数方面，我们认为下周市场仍旧以震荡为主。**从基本面来看，财政和货币政策的效果初现，经济转暖下上市公司的盈利修复继续。从估值来看，货币仍旧维持宽松态势，虽然央行直接下场宽信用下修了市场对于宽货币力度的期望，但货币政策并未出现边际转向，宽货币+款信用的组合有利于估值修复。

**配置方面，投资者可适度乐观，关注进攻性板块。**其一是可选消费，可选消费估值偏低，性价比较高，行业数据也显示相关板块的业绩在持续转好，值得投资者关注。其二是适当关注新经济，在政策支持下，相关概念有望成为年内的热点主题投资机会。本周“地摊经济”受到了投资者的追捧，预计新经济新业态将不断涌现，投资者可持续关注。

# 目录

**一、走势回顾 ..... 4**

**二、策略观点 ..... 4**

**三、本周大类资产表现 ..... 6**

**四、宏观流动性 ..... 6**

1.利率： ..... 6

2.央行流动性投放： ..... 6

**五、资金面跟踪 ..... 7**

1.基金：仓位下降 ..... 7

2.两融：环比增加 ..... 7

3.外资：沪港通净流入，深港通净流入 ..... 7

4.产业资本：净减持 ..... 7

5.IPO：核发 4 家 ..... 7

# 一、走势回顾

周五（6 月 7 日），上证指数收盘上涨 0.40%，报收 2930.80 点；深证成指报收 11180.60 点，上涨 0.37%；创业板指收至 2166.38 点，上涨 0.70%；两市成交额为 6315 亿元；北向资金全天净买入超 50 亿元。

# 二、策略观点

- **市场表现：三大指数高开高走，外资持续净流入**

上周末特朗普对中美关系的表态相对温和，此前市场担忧的制裁措施并未出台，美股随之大涨，而 A 股亦受其提振高开。我们在上周周报中提到，政策端的预期差消失，资金会寻找新的预期差。我们此前担忧不确定性会压制市场的表现，但本周美国的表态较为温和，提振了市场信心，在内资和外盘合力下 A 股迎来大涨。

板块方面，受益于特朗普对中美关系较为鸽派的表态，消费电子板块继续维持估值修复的态势；本周公布的 5 月汽车销售数据显示，汽车销量已回复至去年同期水平，基本面的修复支撑了汽车板块的上涨；此外，受政策面利好，“地摊经济”成为本周的热点主题，商贸零售板块涨幅居前。总体来看，在基本面和政策利好的支撑下，本周市场表现较好。

- **经济：多项数据显示经济持续回暖**

国家统计局最新发布数据显示，5 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.6%，比上月回落 0.2 个百分点；非制造业商务活动指数为 53.6%，高于上月 0.4 个百分点；综合 PMI 产出指数为 53.4%，与上月持平。

进出口方面， 以人民币计，中国 5 月出口同比增长 1.4%，预期降 3.2%，前值增 8.2%；进口下降 12.7%，预期降 3.8%，前值降 10.2%；贸易顺差 4427.5 亿元。以美元计，中国 5 月出口同比下降 3.3%，预期降 9.8%，前值增 3.5%；进口下降 16.7%，预期降 9.4%，前值降 14.2%。

目前中国大陆境内全部县市均降为低风险，疫情对经济的影响已经降至最低水平。中国的 PMI 已经持续两个月维持在 50 以上的水平，5 月份汽车销量也回升至去年同期水平，国内经济的发展基调也由此前恢复、稳定转变为发展。从进出口数据来看，5 月份进出口数据超过市场预期，出口强于进出。出口方面，中国防疫物资的出口一定程度上弥补了其他产品的下降，欧美疫情仍在高峰期，近月内防疫物资的出口仍将维持；进口方面，主要是由于欧美疫情恶化导致国外工厂停工导致供给不足，国内需求降低也是一个重要的原因。目前中国国内经济已基本稳定，后续国外疫情发展将是影响我国进口的主要变量。总体来看，国内经济基本面持续向好，A 股盈利修复仍将延续。

## ➢ 海外：全球 PMI 环比回升，美国非农数据转正

中国物流与采购联合会 6 日公布数据显示，2020 年 5 月份全球制造业 PMI 为 42.4%，虽较上月回升 2.9 个百分点，但仍保持在低位，较去年同期下降 8.1 个百分点，连续 4 个月运行在 50%以下。分区域来看，呈现如下特点：一是欧洲制造业降势趋缓，PMI 低位回升。二是美洲制造业延续下滑趋势，PMI 低位回升。三是非洲制造业稍有恢复，指数仍在 50%以下。四是亚洲制造业相对较好，但指数仍保持在低位。

6 月 5 日，美国劳工局数据显示美国 5 月非农就业人数增加 250 万，预期减少 800 万，前值减少 2070 万；失业率 13.3%，预期 19.8%，前值 14.7%。但此后美国劳工局承认数据存在统计误差，称如果将那些“有工作”但“没在工作”的人也归类到“失业”类别的话，5 月美国的真实失业率将达到约 16.4%，比官方当天公布的 13.3%要高 3.1%。

全球 PMI 回升表明欧美推动复工的政策取得了一定的成效，但目前抗议活动愈演愈烈，大规模的聚集会加剧新冠肺炎的传播速度，复工进程或再度被疫情打断。从美国非农数据来看，修正后的数据仍好于投资者预期，但数据下修仍会对短期市场造成扰动。综合来看，欧美的经济恢复进程已经启动，虽然过程会有所波折，但发展态势已转好，利于全球风险资产上行。

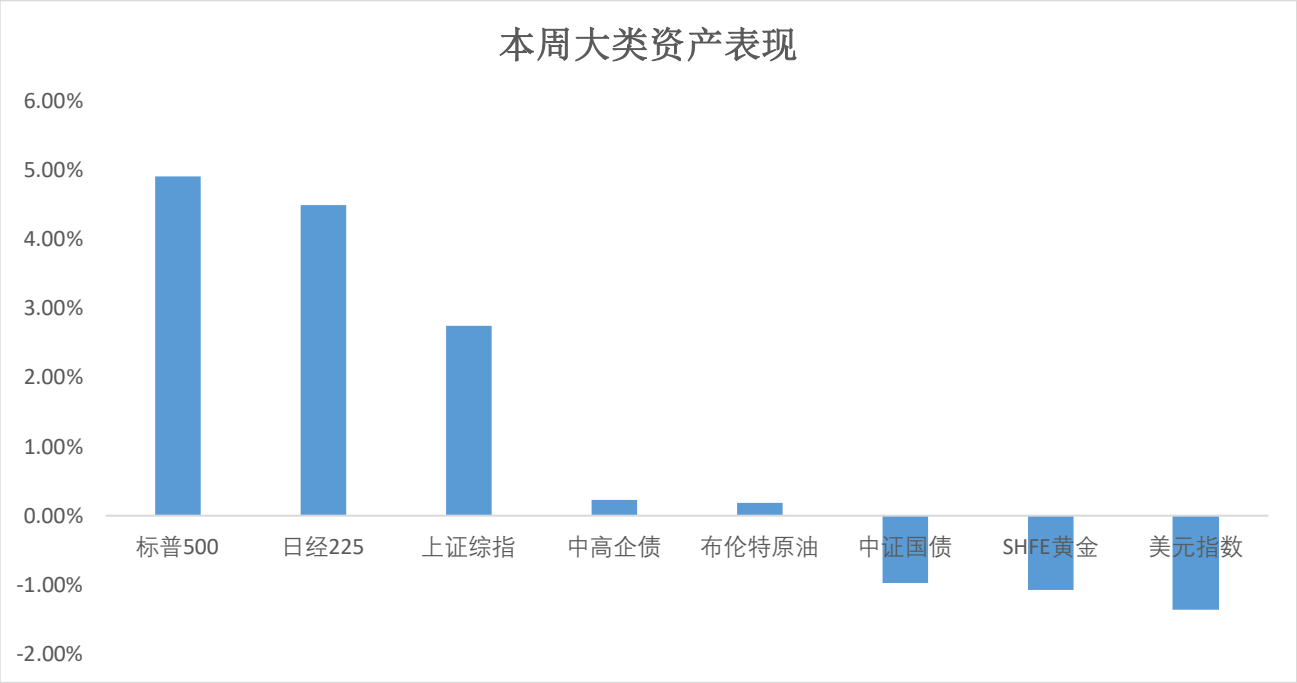
## ➢ 市场策略

**本周 A 股上涨是在基本面支撑下，受消息利好，内外盘合力的结果。周末消息偏利好，行情有望延续。指数方面，我们认为下周市场仍旧以震荡为主。**从基本面来看，财政和货币政策的效果初现，经济转暖下上市公司的盈利修复继续。从估值来看，货币仍旧维持宽松态势，虽然央行直接下场宽信用下修了市场对于宽货币力度的期望，但货币政策并未出现边际转向，宽货币+款信用的组合有利于估值修复。

**配置方面，投资者可适度乐观，关注进攻性板块。**其一是可选消费，可选消费估值偏低，性价比较高，行业数据也显示相关板块的业绩在持续转好，值得投资者关注。其二是适当关注新经济，在政策支持下，相关概念有望成为年内的热点主题投资机会。本周“地摊经济”受到了投资者的追捧，预计新经济新业态将不断涌现，投资者可持续关注。

# 三、本周大类资产表现

图 1 本周大类资产表现




数据来源：wind，山西证券研究所

# 四、宏观流动性

## 1.利率：

上周五，SHIBOR（隔夜/3 个月)收于 1.58%/1.59%，分别上升-51/14bp；银行间同业拆借（1/7 天）收于 1.56%/1.93%，分别上升-51/-21bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 1%/2.8%，分别上升-51/-36bp；AAA+同业存单到期收益率（1 个月/3 个月/6 个月）收于 1.5%/1.66%/1.65%，分别上升 33/17/14bp。

## 2.央行流动性投放：

本周，央行合计进行了 2200 亿元逆回购操作，由于本周合计有 6700 亿元逆回购到期，单周实现净回笼 4500 亿元。

# 五、资金面跟踪

## 1.基金：仓位下降

截至上周四（6 月 4 日），全部基金平均仓位为 66.06 %，相较 5 个交易日前上升-0.66 %；偏股混合型基金平均仓位 83.95 %，相较 5 个交易日前上升-0.80 %。

## 2.两融：环比增加

截至上周四（6 月 4 日），融资融券余额为 10977.35 亿元，相较前一周四增加，前值 10804.81 亿元。

## 3.外资：沪港通净流入，深港通净流入

上周沪港通北向资金每日净流入额为 39.9、37.35、4.86、6.62、29.83 亿元，累计净流入 118.56 亿元，深港通北向资金每日净流入额 64.95、-18.07、23.97、37.52、13.55 亿元，累计净流入 121.92 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是中国平安(17.93)亿元、京东方 A(16.65)亿元、贵州茅台(10.89)亿元、TCL 科技(10.71)亿元、招商银行(8.41)亿元。

## 4.产业资本：净减持

上周，重要股东二级市场净减持股份数合计 71185.76 万股，前值为 59375.39 万股，减持规模扩大；净增持力度居前的为四川路桥、凌钢股份、中金岭南，净减持力度居前的二三四五、渤海租赁、万通地产。

下周开始流通股数合计股 467522.96 万股，前值为 228644.01 万股；限售股解禁规模环比扩大。

## 5.IPO：核发 4 家

证监会核发 4 家 IPO，未披露筹资额。

## 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

## 山西证券研究所：

**太原**
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

**北京**
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336