日期：2020 年 05 月 12 日

评估经济恢复强度，A 股前进中分化

分析师： 蔡钧毅
Tel： 021-53686166
E-mail： caijunyi@shzq.com
SAC 证书编号： S0870514070001

报告编号：

相关报告：

首次报告日期：2015 年 10 月 16 日

市场在前进中分化

5 月以来，A 股重心逐级走高，本周冲高回落，但均线系统支撑完善，节奏方面控制良好，调整在可控范围之内，结构方面，家电、食品饮料、军工、汽车、医药位列前五位涨幅，主题细分行业方面，次新股、水泥、乳业、半导体材料等涨幅靠前，周二当日，疫后预期修复行业影视板块有所异动，显示市场期盼经济恢复正常的预期正在路上。伴随着重心缓步上移，两市成交始终低于 7500 亿，一方面显示市场随着重心上行而有所犹豫，另一方面也为市场后续的进一步放量留出空间。目前各大指数中只有上证指数和 50 指数仍受制于 120 日线和 250 日线压制，其余各指数均已经越过这些中长期均线进行修整，这显示出，指标股方面表现偏弱，但市场非指标股呈现轮动活跃迹象。同时，近期部分千亿以上市值的核心资产屡创新高，而 ST 板块等迭遭重创，市场两极分化态势愈发明显。

经济数据环比改善中，但仍需努力

从基本面看，国内方面，4 月经济数据将在本周陆续公布，从已经公布的金融数据看，总体健康，当然还未快速达到乐观预期的境地。数据显示，4 月信贷、社融、M2 等主要金融指标的增速均出现进一步上升，并呈现逆季节性的特点，反映出货币政策传导效率明显提升，前期出台的各项货币政策措施能够更快、更有效地传导至实体经济，贷款增长倍数于央行投放的流动性。在各项经济数据下滑的背景下，信贷投放力度明显放大，金融数据逆势增长，有效支持了实体经济，预计 5 月的新增信贷社融数据也不会太差。总体看，M2 和社会融资规模增速与我国潜在经济增速相适应，高于受国内外疫情冲击的实际经济增速，有助于拉动我国经济增长逐步回升至潜在增速附近。同时，央行的一季度报告也显示货币政策要以更大力度对冲疫情影响，周二，公布的 4 月份 CPI 及 PPI 数据显示，通胀逐级回落，但 PPI 代表的经济恢复还有待努力；此外，周五，4 月份固定资产投资增速、工业增加值、消费品 等数据揭晓，市场将以此精准解读经济的恢复程度。总体而言，重磅会议日期临近，面对经济恢复中的种种困难，政策的细化和完善预期将较高，这对市场稳中求进奠定基础。

从外部情况看，欧美多国逐步重启经济，油价大幅回稳，当然此前糟

糕的经济数据也将陆续公布，进而考验市场的承受度，基本面可谓好坏参半。

5 月预期较 4 月改善

总体而言，国内政策偏向积极将逐步得到印证，经济数据有望环比改善，重要会议日期临近，政策预期强烈，结合此前的一系列政策组合，如央行、国家外汇管理局发布政策，取消境外机构投资者额度限制，外资进入中国资本市场更加便利，基建 REITs 推出助力经济稳增长，红筹股回归门槛降低，创业板注册制，新三板改革等，一系列经济政策和股市政策的布局较为清晰。而五月的重要会议即将召开，预期一揽子刺激政策会出台托底经济。大概率情景是 5 月基本面比 4 月转好，当然改善程度市场是有一定分歧的。在此背景下，市场有望稳中向好，虽然外部扰动仍会此起彼伏，但市场已能客观评估其短中期实质影响，而国内应对外部对策会更自强不息。

节奏、主线等操作细节决定成败

目前市场资金在新老基建、消费、科技等主线中出没频率较高，上述板块有望轮动活跃，建议投资者把握节奏，逢低逐步布局，不建议过度追涨。而茅台等一批千亿市值以上核心资产的新高和一批退市股票连续下跌的分化，高溢价率转债大跌启示市场将强化优胜劣汰的趋势，投资者当引以为鉴。

分析师声明

蔡钧毅

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。