太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-05-10

投资策略报告

外围风险可控，护航A股反弹

证券分析师：周雨
电话：010-88321580
E-MAIL： zhouyu@tpyzq.com
执业资格证书编码： S1190210090002

证券分析师：金达莱
电话：010-88695265
E-MAIL： jindl@tpyzq.com
执业资格证书编码： S1190518060001

相关研究报告：

《5月“新老基建”双驱动》——2020/5/6
《业绩迎大考，市场波折前行》——2020/4/26
《复苏预期加持，反弹可持续》——2020/4/19
《政策红利空间充足，机会在内需》——2020/4/12
《反弹途中，保持耐心》——2020/4/5
《4月暖春，配置内需》——2020/3/29
《新秩序牛市渐近：波动加大，做多内需》——2020/2/28
《 12月前瞻：竣工扩大+复苏逻辑演绎，继续看好竣工链+新能源》——2019/12/01
《四季度看好金融地产，明年看好成长券商》——2019/11/3
《9月前瞻：波动增大，先消费后成长》——2019/8/31
《冷眼向洋看世界——极限施压并不可怕》——2019/08/02
《6月前瞻：买点大概率出现在下旬》——2019/06/02

核心结论：外围风险可控，护航A股反弹。受疫情影响，5月我国较海外在供应能力上仍有相对优势，但随着后续欧美各国复工复产、疫情转好，这一边际优势将消退，我国出口将与海外需求收敛，届时外需压力将显性化，短期海外风险相对可控。5月内需主导的居民可选消费和政府投资将迎来持续修复，尤其是财政端主导的新老基建。在流动性持续宽松背景下，5月盈利进入真空期，“两会”政策预期窗口下，QFII额度取消将进一步放大外资流入空间，市场热度不减。

海外疫情基本可控，欧洲复工初现曙光。目前海外疫情已得到基本控制，除美国每日新增确诊人数仍保持高位震荡以外，欧洲各国的新增确诊人数均呈现陆续回落，5月疫情拐点有望进一步得到确认。由于经济压力和疫情相对可控，欧、美、日、韩等多国均计划在5月中下旬逐步安排复工复产。中观来看，欧洲已有复工迹象，意大利和西班牙的用电量回升，德国卡车里程数据温和回升。行业来看，多家海外车企已筹划5月初步复工。

4月进出口改善，与外需背离终收敛。4月出口人民币计价同比8.2%，出口回升主要受海外生产下降和防疫物资需求大幅提升。4月进口人民币计价同比-10.2%，显示虽然国内需求已较前期明显改善，但受制于海外疫情冲击了供给端，以及大宗商品价格（尤其原油）下滑。进出口分化主因海外疫情影响海外生产，以及结构性需求变化，但随着海外恢复生产、疫情控制转好，短期5月贸易顺差或能改善，但中长期并没法持续，我国出口与整体外需背离的缺口将收敛。

QFII额度取消，外资话语权进一步提升。5月7日QFII和RQFII将取消投资额度要求，此外也解决了汇入汇出、衍生品交易等投资具体问题，将有利于我国金融市场的进一步开放，吸引更多境外投资者参与，是彰显资本市场要素化改革的具体举措。截止2020年年底QFII获批额度达到1146.59亿美元，较2018年底增长13.46%，显示出外资流入较强劲。历次QFII额度上调后，当年或次年的QFII获批额度得到显著提高。从QFII2020年一季度重仓持股来看，以QFII为代表的外资更偏好银行、家电、医药等金融、消费领域公司。

由地方两会看两会前瞻。目前29个省市已召开地方两会。多数省市在2020年下调GDP目标，显示较高经济容忍度。对于投资，19个省市明确投资目标，均值为8.6%，鉴于地方两会多是在疫情前召开，投资稳经济力度大概率超出该水平。方向上，“老基建”仍是重要方向，“新基建”主要围绕5G、数字/智慧城市、半导体、新能源汽车、车联网、区块链、人工智能等；地产保持“平稳”基调，抓手主要体现在老旧小区改造、住房租赁等，棚改相对淡化。多数省市对消费也提出明确举措，比如供给侧提质增效、出台刺激政策、发放消费电子券、消费扶贫等，对居民消费价格上涨目标基本都在3.5%左右。京津冀、自贸区、乡村振兴、扩大开放等区域协同和对外开放发展得到强调。

配置建议：坚守“新老基建”。1）“老基建”中的机械、建材、地产、建筑龙头（低估值，信贷宽松，稳/保就业，稳投资）；2）“新基建”中的5G基建、云计算、电气设备、新能源汽车（基建REITs）；3）可选消费中的汽车、家电、影视、旅游（需求好转，行业复工，外资流入）；4）受益资本市场改革的券商。

风险提示：政策难超预期，海外复工进程较慢

目 录

核心结论：外围风险可控，护航A股反弹 4
1、海外疫情基本可控，欧洲复工初现曙光 4
2、4月进出口改善，与外需背离终收敛 6
3、QFII额度取消，外资话语权进一步提升 7
4、由地方两会看两会前瞻 9
5、外围风险可控，护航A股反弹 11

图表目录

图表 1：5 月 8 日纽约联储 WEI 指标仍在回落 5
图表 2：意大利和西班牙的用电量自 4 月中旬回升 5
图表 3：海外在 5 月中下旬将逐步复工 5
图表 4：4 月进出口数据同比分化 7
图表 5：4 月出口产品需求结构 7
图表 6：4 月我国对东盟出口情况好于欧美日 7
图表 7：4 月我国对东盟进口情况也好于欧美日 7
图表 8：2020 年一季度 QFII 重仓股分布情况 8
图表 9：历次 QFII 额度上调后当年及次年 QFII 获批额度显著提高 9
图表 10：2020 年地方两会经济目标 10
图表 11：2020 年地方两会政策关键词统计 11
图表 12：创业板指估值已超 70%历史分位（截止 2020 年 5 月 8 日） 12
图表 13：计算机、医药、通信、休闲服务、汽车估值分位超 60%（截止 2020 年 5 月 8 日） 12

核心结论：外围风险可控，护航A股反弹

受疫情影响，5 月我国较海外在供应能力上仍有相对优势，但随着后续欧美各国复工复产、疫情转好，这一边际优势将消退，我国出口将与海外需求收敛，届时外需压力将显性化，短期海外风险相对可控。5 月内需主导的居民可选消费和政府投资将迎来持续修复，尤其是财政端主导的新老基建。在流动性持续宽松背景下，5 月盈利进入真空期，“两会”政策预期窗口下，QFII 额度取消将进一步放大外资流入空间，市场热度不减。

坚守“新老基建”：1）“老基建”中的机械、建材、地产、建筑龙头（低估值，信贷宽松，稳/保就业，稳投资）；2）“新基建”中的 5G 基建、云计算、电气设备、新能源汽车（基建 REITs）；3）可选消费中的汽车、家电、影视、旅游（需求好转，行业复工，外资流入）；4）受益资本市场改革的券商。

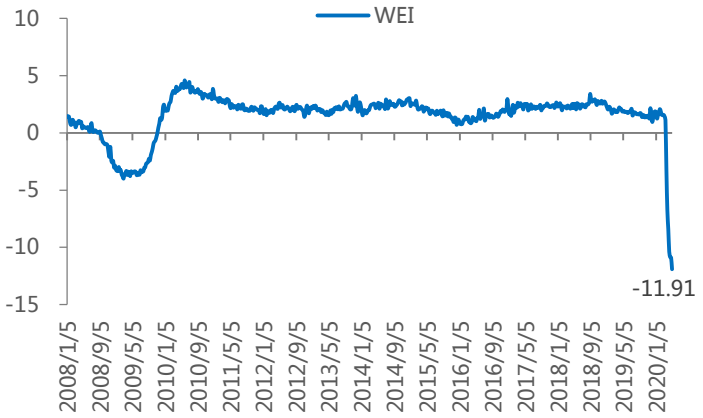
1、海外疫情基本可控，欧洲复工初现曙光

目前海外疫情已得到基本控制，除美国每日新增确诊人数仍保持高位震荡以外，欧洲各国的新增确诊人数均呈现陆续回落，5 月疫情拐点有望进一步得到确认。由于经济压力和疫情相对可控，欧、美、日、韩等多国均计划在 5 月中下旬逐步安排复工复产。据美国媒体报道，截至 5 月 1 号，包括得克萨斯州和佐治亚州在内的美国 20 多个州进入复工复产阶段。

中观来看，美国首次申领失业金人数连续 5 周回落，但从纽约联储美国每周经济指标 WEI（Weekly Economic Index）显示，5 月 8 日 WEI 同比降幅扩大至 11.90%，为连续六周降幅高于金融危机期间最低点，显示美国复工形势还不明确。但欧洲已展现出较明显的复工迹象，4 月底金融时报报道，欧洲电力传输系统运营商网络（ENTSO-E）数据显示，意大利和西班牙的用电量在经历一个多月的暴跌后，从 4 月中旬开始回升，这两个国家在过去几周里开始分阶段解除全国性的严格封锁。此外，德国统计局每日发布的卡车里程数据在历经暴跌后开始温和回升。

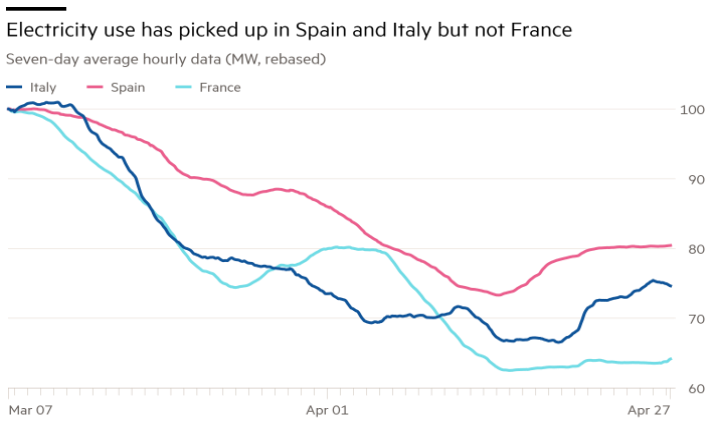
行业来看，海外车企已筹划初步复工，大众汽车在 4 月 15 日的一份声明中表示，经过一个月的停产后，从 4 月 20 日开始在德国茨维考和斯洛伐克布拉迪斯拉发的工厂恢复其乘用车品牌的生产。福特汽车已表示，欧洲大陆上的工厂将从 5 月 4 日开始恢复生产。德国，葡萄牙，西班牙，俄罗斯和美国的其他工厂会重新开始生产，南非，阿根廷，巴西和墨西哥将在 5 月开始生产。

图表 1：5 月 8 日纽约联储 WEI 指标仍在回落



资料来源：纽约联储，太平洋研究院整理

图表 2：意大利和西班牙的用电量自 4 月中旬回升



资料来源：金融时报，太平洋研究院整理

图表 3：海外在 5 月中下旬将逐步复工

时间	国家	核心内容
2020/4/14	奥地利	按照计划，营业面积不超过 400 平方米的小型商店、修车厂、建材园艺市场等可恢复营业，但店员和顾客必须遵守佩戴口罩、保持距离等规定；从 5 月 1 号起所有商店和理发店恢复营业；从 5 月中旬起旅馆和餐饮业恢复营业；5 月中旬前后中小学逐步复课。库尔茨强调，政府将谨慎研判疫情动向，随时可能“紧急刹车”，重新采取严格的防疫限制措施。
2020/4/14	捷克	捷克政府 14 号通过了一项旨在恢复受疫情影响经济的计划，将分五阶段逐步放宽防疫限制措施。按照计划，小型商店将从 4 月 20 号开始重新恢复营业，大型商店将于 5 月 11 号重新开放，而饭店和大型商业中心将于 6 月 8 号恢复营业。捷克卫生部长沃伊捷赫表示，捷克民众需要在公共场合继续佩戴口罩。
2020/4/14	意大利	从 14 号开始，部分商店获准恢复营业，其中包括出售婴幼儿用品的商店、宠物用品商店、书店、干洗店和电器商店等。
2020/4/14	丹麦	丹麦政府 14 号表示，将从 15 号也就是今天起重新开放国内的幼儿园和小学，中学将从 5 月 10 号开始重新开放。不过，对酒吧、饭店、购物中心、超过 10 人的聚集活动，以及国际旅行的限制措施仍将持续。
2020/4/15	德国	15 日，德国总理默克尔宣布，将从 4 月 20 号开始逐步复工复产，并恢复中小零售业，一些德国车企在波兰、匈牙利、捷克等国的工厂也已开始复工。
2020/4/17	特朗普	制定了各州分三阶段重启经济的指引，规定了各州必须满足的检测标准，要求迅速提供防护装备以便重新开放。各州州长可根据本州情况执行指引，而不依赖于联邦政府的命令。这份指引名为“再次开放美国”，尚未正式公布，特朗普已经向各州州长分发了文件。呼吁在“第一阶段”继续尽可能远程办公、分阶段复工、减少非必要旅行、并保持社交距离措施。在“第二阶段”（公共卫生事件无反弹迹象的州）可恢复不必要旅行，学校和有组织的青年活动可重新开放，在采取社交距离措施的情况下可重新开放酒吧、体育馆和大型场所。在“第三阶段”，脆弱人群可恢复搭乘公共交通，但应保持距离，低风险人群应考虑尽量减少在人群密集区的停留时间。
2020/5/2	日本	日本经济再生担当大臣西村康稔 2 日说，将发布涉及恢复经济活动的基本方针，适用于感染人数较少的 34 个县。新方针草案内容包括允许 34 个县根据实际情况同意商铺等部分场所有条件恢复营业，阶段性返校复课；继续避免人群聚集和密切接触、限制跨县人员流动、避免前往与店员直接接触的饮食店。开放部分场所需满足的前提条件，包括限制入场人数、做好手部消毒、戴口罩等。具体要求由各场所运营方自行制定。草案提及，如果保

		持社交距离这种新生活方式得到普及，将能够确保在有效防控疫情同时恢复社会经济活动。
2020/5/5	新加坡	新加坡当局宣布，5 月 5 日起，用来控制疼痛的中医与针灸服务可恢复运作，有注册中医的中药行也可售卖零售产品。同时，分层地契住宅大楼居民将能在公寓范围内的公共空间进行一些活动，例如在步道步行或跑步，但健身房和泳池继续关闭。5 月 12 日起，新加坡将允许部分商业活动和服务，包括居家生意、饮食零售商店、居家烘焙生意、餐饮业、洗衣店、理发院和宠物粮食供应商。5 月 19 日起，政府将允许部分学生回学校上课，毕业班的学生将分批回校上课；高等学府也将允许学生分批回校上讨论和实践课，以及进行小组作业，包括工艺教育学院的学生。
2020/5/5	美国	CNN 报道，美国 50 个州中 43 个州计划将在本周末开始复工，但美国国内对新冠肺炎扩散的担忧依然存在。从本月 8 日开始，率先发布“封锁令”的加利福尼亚州将允许包括书店、花店在内的店铺恢复正常营业。密西西比州也宣布，从本周开始，将放宽对 20 人以上户外聚会的限制。但餐厅只可以接纳一半的客容量，并且要求餐桌之间保留一定的距离。在得克萨斯州，礼堂开放时客容量不得超过总容量的四分之一，室外婚礼场所则没有限制条件。美容院、美甲店、游泳场等将从 8 日起根据政策重新开放。加上此前已经开始复工的地区，从下周开始，美国大部分地区将会逐步恢复经济活动。
2020/5/8	英国	英国 5 阶段解封计划：按照多家媒体透露的计划，解封的第一阶段，将从 5 月 11 日起，苗圃园艺中心将重新开放；每天出门运动的次数不再受限制；更多关键行业雇员的子女可以回归课堂；露天市场可以恢复；疫情期间允许继续营业的生活必需品超市等商业，将可以全员复工。第二阶段：5 月底起，小学将以小规模班级的模式，逐渐重新开学。将恢复一些户外小规模运动，比如高尔夫和网球。第三阶段：6 月底起，中学将在暑假前陆续开学，允许 30 人以下的户外聚集，咖啡馆可能恢复营业。英超联赛可能以闭门无观众的形式，恢复本赛季比赛。第四阶段：8 月底起，酒吧和餐厅可以重新营业。第五阶段：10 月初，所有行业恢复正常营业，包括健身房。球迷们或被允许到现场观赛。

资料来源：太平洋证券整理

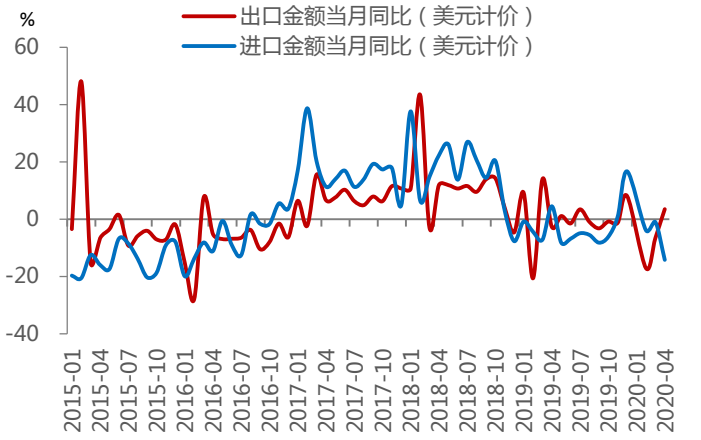
2、4 月进出口改善，与外需背离终收敛

4 月出口美元计价同比 3.5%，人民币计价同比 8.2%，均高于前值，出口回升主要受海外生产下降和防疫物资需求大幅提升，与 4 月新出口订单 PMI、欧美日 PMI、4 月韩国出口下滑相背离，可见好于预期。分产品来看，机电产品和服装等可选消费产品的出口同比仍保持负增长，但包括口罩在内的纺织品出口累计增长 5.9%。分区域来看，对东盟出口增长 3.9%，而对欧盟、美国、日本出口分别下降 6.6%、15.9%、2.2%，体现出与各国疫情发展的相关性。

4 月进口美元计价同比-14.2%，人民币计价同比-10.2%，均较前值下滑，显示虽然国内需求已较前期明显改善，但受制于海外疫情冲击了供给端，以及大宗商品价格（尤其原油）下滑。1-4 月，我国进口同比-3.2%。进口产品结构也体现出明显分化，矿砂、煤、原油、大豆、集成电路等进口同比增加，汽车、成品油下降。分区域来看，对东盟进口增长 8.0%，对欧盟、美国、日本进口分别下降 6.4%、3.0%、2.0%。

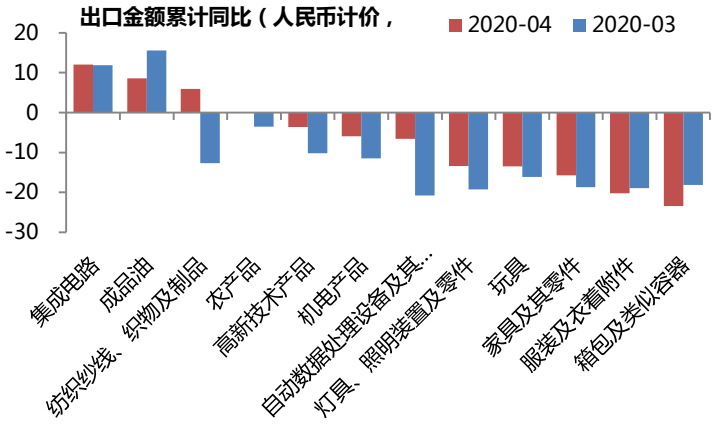
总体来看，4月贸易顺差3181.5亿元，较3月继续大幅上升，进出口分化主因海外疫情影响海外生产，以及结构性需求变化，但随着海外恢复生产、疫情控制转好，短期5月贸易顺差或能改善，但中长期并没法持续，我国出口与整体外需背离的缺口将收敛。

图表4：4月进出口数据同比分化



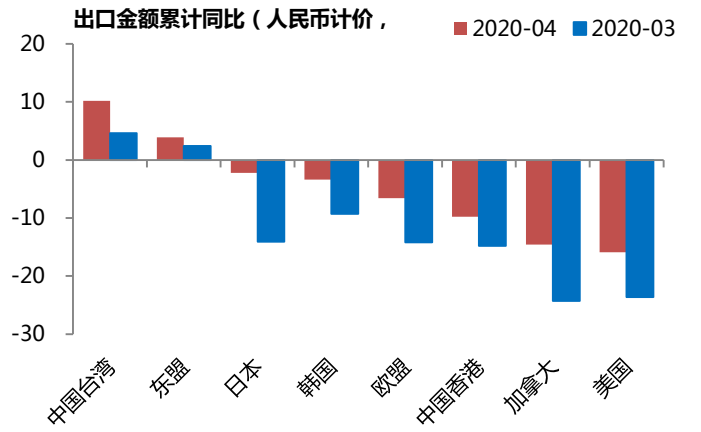
资料来源：纽约联储，太平洋研究院整理

图表5：4月出口产品需求结构



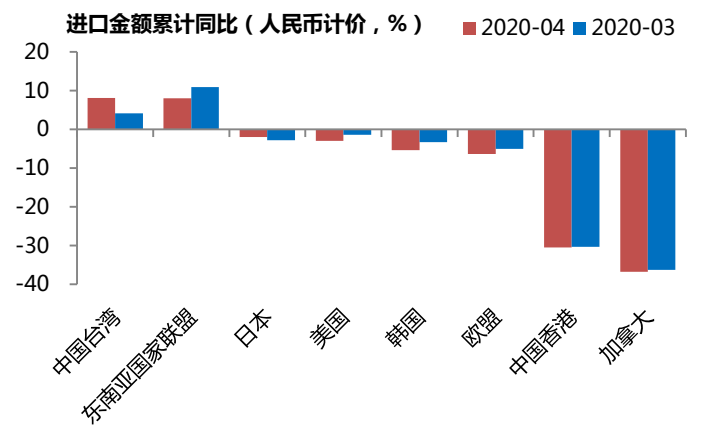
资料来源：金融时报，太平洋研究院整理

图表6：4月我国对东盟出口情况好于欧美日



资料来源：纽约联储，太平洋研究院整理

图表7：4月我国对东盟进口情况也好于欧美日



资料来源：金融时报，太平洋研究院整理

3、QFII额度取消，外资话语权进一步提升

5月7日央行、外管局发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，其中明确了QFII和RQFII将取消投资额度管理要求，此外也解决了汇入汇出、衍生品交易等投资过程中的现实问题和具体问题，将有利于我国金融市场的进一步开放，吸引更多境外投资者参与，是彰显资本市场要素化改革的具体举措。

此前 QFII 额度已历经先后 5 次上调，最近一次上调是在 2019 年 1 月 14 日，届时 QFII 总额度由 1500 亿美元增加至 3000 亿美元，截止 2020 年年底 QFII 获批额度达到 1146.59 亿美元，较 2018 年底增长 13.46%，显示出外资流入较强劲。历次 QFII 额度上调后，当年或次年的 QFII 获批额度得到显著提高，结合此前 QFII 已在取消汇出比例限制、取消有关锁定期要求、允许 QFII 持有的证券资产在境内开展外汇套期保值等方面做出了改革，此次 QFII 额度取消也将为外资配置 A 股提供更大空间。

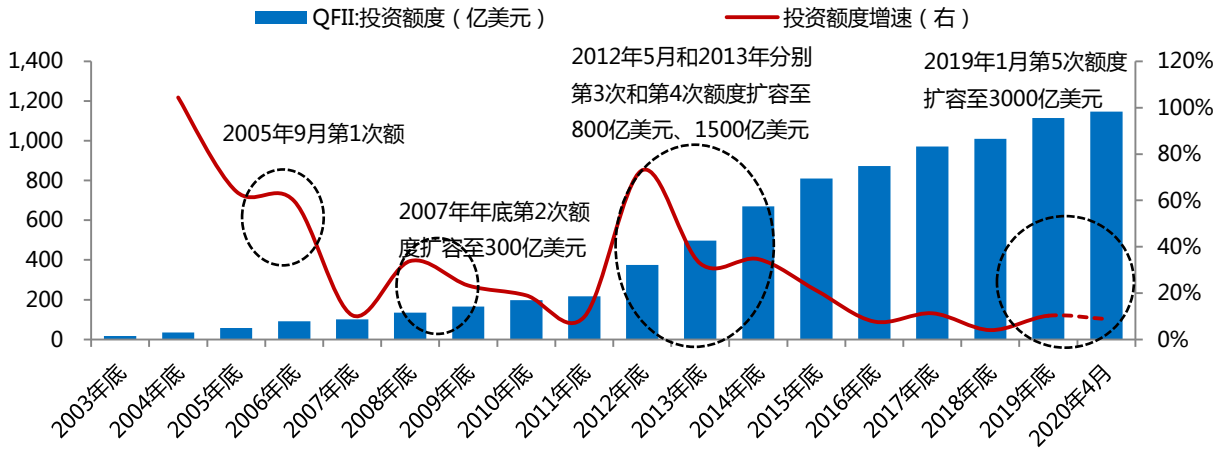
从 QFII2020 年一季度重仓持股来看，以 QFII 为代表的外资更偏好银行、家电、医药等金融、消费领域的公司。

图表 8：2020 年一季度 QFII 重仓股分布情况

名称	行业	持股市值（亿元）		占流通股比例(%)	
		2020Q1	较 2019Q4 变动	2020Q1	较 2019Q4 变动
宁波银行	银行	259.61	-57.30	20.03	0.00
北京银行	银行	120.24	-21.16	13.64	0.00
美的集团	家用电器	117.31	12.92	3.55	0.92
南京银行	银行	91.46	-19.17	14.87	0.00
恒瑞医药	医药生物	72.42	3.55	1.78	0.00
爱尔眼科	医药生物	48.53	-1.93	4.90	-0.17
海螺水泥	建筑材料	37.56	-1.13	1.70	-0.06
上海银行	银行	35.12	-5.33	3.21	0.00
乐普医疗	医药生物	27.26	4.25	4.97	0.38
华泰证券	非银金融	23.72	-16.92	1.87	-0.85
汇顶科技	电子	23.10	-0.08	1.97	-0.53
泰格医药	医药生物	22.98	-0.20	6.60	-0.34
格力电器	家用电器	22.65	-24.54	0.73	-0.48
广联达	计算机	22.51	6.58	5.90	0.64
药明康德	医药生物	19.94	-8.39	2.19	-0.87
上海机场	交通运输	19.22	-4.07	2.89	0.19
海尔智家	家用电器	19.12	-12.30	2.10	-0.45
大族激光	电子	17.38	-0.30	6.20	1.76
宝钢股份	钢铁	17.07	-1.38	1.58	0.13
海大集团	农林牧渔	16.21	3.98	2.60	0.41

资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表 9：历次 QFII 额度上调后当年及次年 QFII 获批额度显著提高



资料来源：Wind，太平洋证券整理

4、由地方两会看两会前瞻

截止 5 月 8 日，除去港澳，29 个省市已分别召开了地方两会。从经济设定的目标来看，多数省市在 2020 年设定了相较于 2019 年 GDP 增速下调的目标，可见 2020 年政府对经济增速仍保持较高的容忍度。从 2019 年 GDP 目标的实际完成情况来看，仅有半数省份完成了 2019 年 GDP 增速目标，且其中多数均在目标区间的下限边界完成，从区域来看，完成情况较好的省市主要集中于长江三角和京津冀地区。

对于投资，29 个省市中 19 个省市明确了 2020 年的投资增速目标，均值为 8.6%，鉴于地方两会多是在 2020 年 1 月疫情前召开，由此对于投资稳经济的力度大概率超出该均值水平。在投资方向上，老基建 “铁公鸡”仍是重要方向，“新基建”主要围绕数字/智慧城市、5G、半导体、新能源汽车、车联网、区块链、人工智能等；关于地产的表述，整体上保持“平稳”基调，抓手将主要体现在老旧小区改造、住房租赁等，棚改相对淡化。

多数省市对消费也提出明确举措，比如供给侧提质增效、出台刺激政策、发放消费电子券、消费扶贫等，对居民消费价格上涨目标基本都在 3.5%左右。京津冀、自贸区、乡村振兴、扩大开放等区域协同和对外开放发展也在多数省市工作报告中得到强调。

图表 10：2020 年地方两会经济目标

召开时间	省份	2020 年目标			2019 年	
		GDP 增速	居民消费价格涨幅	固投增速	GDP 目标	GDP 实际
2020/1/6	新疆	5.5%左右	3%左右	5%左右	5.5%	6.2%
2020/1/7	西藏	9%左右	3.5%左右		10.0%	8.1%
2020/1/7	河北	6.5%左右	3.5%左右	6%以上	6.5%	6.8%
2020/1/10	河南	0.07		8.0%	7%-7.5%	7.0%
2020/1/10	甘肃	0.06	3.5%左右	6%以上	6.0%	6.2%
2020/1/11	福建	7%-7.5%	3.5%左右	7.5%左右	8%-8.5%	7.6%
2020/1/11	宁夏	6.5%左右	3%左右		6.5%-7%	6.5%
2020/1/11	重庆	0.06	3.5%左右	6%左右	6.5%-7%	6.3%
2020/1/12	湖北	7.5%左右	3.5%左右		7.5%-8%	7.5%
2020/1/12	北京	6%左右	3.5%以内		6.2%	6%-6.5%
2020/1/12	内蒙古	6%左右	3.5%左右		6.0%	5.2%
2020/1/12	浙江	6%-6.5%			6.5%	6.8%
2020/1/12	广西	6%-6.5%	3.7%左右	9.0%	7.0%	6.0%
2020/1/12	黑龙江	5%左右	3.5%以内	5%左右	5.0%	4.2%
2020/1/12	吉林	5%-6%	0.035	7%左右	5%-6%	3.0%
2020/1/12	安徽	0.075	3.5%左右	10%左右	7.5%-8%	7.5%
2020/1/13	湖南	7.5%左右	3.5%左右		7.5%-8%	7.6%
2020/1/13	山西	6%-6.5%	3.7%左右	9.0%	6.3%	6.2%
2020/1/14	广东	6%左右	3.5%左右	10.0%	6%-6.5%	6.2%
2020/1/14	辽宁	6%左右	3%左右	7%以上	与全国增速同步	5.5%
2020/1/14	天津	5%左右	3%左右	10%左右	4.5%	4.8%
2020/1/15	贵州	8%左右	3.5%左右		9.0%	8.3%
2020/1/15	江西	8%左右	3.5%左右	9%左右	8%-8.5%	8.0%
2020/1/15	陕西	6.5%左右	3.5%左右		7.5%-8%	6.0%
2020/1/15	江苏	6%左右	3.5%左右	3.5%左右	6.5%	6.1%
2020/1/15	青海	6%—6.5%	3.5%左右	7.0%	6.5%-7%	6.3%
2020/1/16	海南	6.5%左右	3.5%左右	8.7%	7%-7.5%	5.8%
2020/1/18	山东	6%以上	3.5%左右	5%左右	6.5%	5.5%
2020/1/29	上海	6%左右	3%左右		6%-6.5%	6.0%

资料来源：各省市 2020 年政府工作报告，太平洋证券整理

图表 11：2020 年地方两会政策关键词统计

省份	“六稳”	三大攻坚	扩大开放	乡村振兴	创新驱动发展	生态文明建设	高质量发展	区域协调发展	优化营商环境	培育新动能
吉林	●	●	●	●	●				●	●
北京			●	●	●		●	●		
贵州	●	●	●	●	●	●		●	●	●
西藏	●	●	●			●	●		●	
江西	●	●	●	●	●	●		●	●	●
福建	●		●		●	●		●	●	
湖南	●	●		●	●		●			
湖北	●	●	●	●	●		●	●		●
安徽	●	●	●	●	●		●	●		
河南	●	●	●	●		●	●			●
浙江	●		●	●	●	●		●		●
河北	●	●	●		●		●	●		●
宁夏	●	●		●		●	●		●	
青海	●	●	●			●			●	
重庆	●	●	●	●	●	●	●	●	●	
广东	●	●		●	●	●	●	●	●	
山西	●	●	●		●	●	●	●		●
新疆	●	●	●	●	●				●	
甘肃	●	●	●		●	●	●			
江苏	●		●	●		●	●	●		
上海	●		●	●	●	●		●	●	
陕西	●	●	●	●	●		●	●		
广西	●	●		●		●		●		●
海南	●		●		●	●	●	●		●
辽宁	●	●	●	●	●			●		
山东	●	●	●		●		●	●	●	●
内蒙古	●	●	●	●				●	●	
天津	●	●	●	●		●		●		●
黑龙江	●	●	●	●		●		●		●

资料来源：各省市 2020 年政府工作报告，太平洋证券整理

5、外围风险可控，护航A股反弹

受疫情影响，5 月我国较海外在供应能力上仍有相对优势，但随着后续欧美各国复工复产、疫情转好，这一边际优势将消退，我国出口将与海外需求收敛，届时外需压力

将显性化，短期海外风险相对可控。5 月内需主导的居民可选消费和政府投资将迎来持续修复，尤其是财政端主导的新老基建。在流动性持续宽松背景下，5 月盈利进入真空期，“两会”政策预期窗口下，QFII 额度取消将进一步放大外资流入空间，市场热度不减。

坚守“新老基建”：1）“老基建”中的机械、建材、地产、建筑龙头（低估值，信贷宽松，稳/保就业，稳投资）；2）“新基建”中的 5G 基建、云计算、电气设备、新能源汽车（基建 REITs）；3）可选消费中的汽车、家电、影视、旅游（需求好转，行业复工，外资流入）；4）受益资本市场改革的券商。

图表 12：创业板指估值已超 70%历史分位（截止 2020 年 5 月 8 日）

	板块	PB	PB历史分位	PE	PE 历史分位	涨跌幅（%）		
						年初至今	近一周	3/24 反弹以来
重要指数	沪深 300	1.36	9.82%	12.23	35.42%	-3.25	1.30	12.27
	上证 50	1.07	0.53%	9.36	19.26%	-6.21	0.39	12.24
	中小板指	3.56	24.32%	31.09	46.98%	9.03	2.04	14.77
	创业板指	6.26	83.43%	59.51	76.93%	18.19	2.70	16.32
	中证 500	1.88	12.01%	31.81	45.40%	4.56	2.87	10.18
	创业板 50	7.16	81.41%	72.57	86.84%	21.30	2.57	18.50

资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表 13：计算机、医药、通信、休闲服务、汽车估值分位超 60%（截止 2020 年 5 月 8 日）

风格	板块	PB	PB历史分位	PE	PE 历史分位	涨跌幅（%）		
						年初至今	近一周	3/24 反弹以来
周期	采掘	0.94	0.2%	12.74	10.5%	-17.16	0.93	2.32
	化工	1.84	9.6%	24.06	30.8%	-1.84	2.71	9.13
	钢铁	0.84	6.1%	11.95	25.0%	-8.56	1.11	4.49
	有色金属	1.97	10.0%	35.32	34.4%	-8.77	3.40	8.52
	建筑材料	2.08	31.3%	14.87	11.2%	12.55	2.13	13.56
	建筑装饰	0.92	0.2%	10.17	6.8%	-2.35	1.02	4.58
	电气设备	2.40	18.5%	32.41	24.0%	10.07	1.59	11.00
	机械设备	2.12	21.8%	28.49	38.3%	0.80	3.07	9.06
	公用事业	1.30	0.2%	20.20	21.0%	-5.46	0.54	3.75
	交通运输	1.29	5.8%	19.95	36.7%	-12.48	-1.01	6.45
消费	汽车	1.53	10.4%	23.97	61.9%	-2.39	3.45	11.39
	家用电器	2.97	55.8%	18.89	39.6%	-6.18	3.67	16.11
	纺织服装	1.74	13.6%	29.73	43.4%	-7.64	1.12	0.42

	轻工制造	1.65	13.0%	22.30	16.1%	-5.10	2.08	5.69
	商业贸易	1.41	3.0%	21.17	22.6%	0.59	1.86	8.16
	农林牧渔	3.81	58.8%	19.81	0.1%	17.16	1.62	14.33
	食品饮料	6.48	79.3%	35.04	56.3%	8.22	3.98	25.11
	休闲服务	3.73	45.4%	63.40	69.7%	-2.82	-0.09	15.08
	医药生物	3.95	41.1%	44.46	68.8%	17.68	2.97	15.83
金融	房地产	1.17	0.2%	8.86	1.3%	-10.65	-0.20	8.37
	银行	0.66	0.0%	6.07	11.6%	-11.76	-0.59	7.48
	非银金融	1.60	2.9%	15.49	11.1%	-12.26	0.04	6.66
成长	国防军工	2.55	29.1%	55.59	35.3%	5.50	3.13	10.32
	电子	3.62	59.4%	47.14	44.2%	9.92	3.60	12.59
	计算机	4.55	60.7%	75.32	90.7%	16.03	3.82	8.12
	传媒	2.61	9.7%	45.86	30.3%	1.00	2.77	6.11
	通信	2.99	62.4%	46.39	68.1%	9.73	3.83	-0.04

资料来源：Wind，太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与5%之间；
看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；
持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
院长助理兼全国销售负责人	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京地区销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京地区销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京地区销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
北京地区销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
上海区域销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海地区销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海地区销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海地区销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
上海地区销售	杨晶	18616086730	13222028950@163.com
上海地区销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
上海地区销售	王玉琪	13122217520	wangyq@tpyzq.com
上海地区销售	慈晓聪	18621268712	congxc@tpyzq.com
广深地区销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深地区销售副总监	查方龙	18565481133	zhafanglong@126.com
深圳地区销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳地区销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
深圳地区销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com
深圳地区销售	张静雯	18589058561	zhangjw@tpyzq.com

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

研究院
中国北京 100044
北京市西城区北展北街九号
华远·企业号D座
电话：（8610)88321761
传真：（8610）88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。