策略

周报

A 股仍处于中长期配置时点---2020 年第 18 期

报告原因：定期报告

2020 年 5 月 9 日

山证策略团队

分析师：

麻文宇 CFA

执业证书编号：S0760516070001

电话：010-83496336

邮箱：mawenyu@sxzq.com

梁迪柯

执业证书编号：S0760518070001

电话：010-83496302

邮箱：liangdike@sxzq.com

研究助理：

李杰 CPA

邮箱：lijie@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：

- **中美贸易代表讨论第一阶段贸易协议落实情况**

前期中美口水战有所升级令金融市场心态偏谨慎，节后 A 股大幅低开，但上周五中美贸易官员的通话令市场上对两国紧张关系升级的担忧有所降温，整体维持强势震荡走势。中美高级贸易代表讨论了第一阶段贸易协议落实情况。中方表示同意为协议的落实创造有利氛围和条件，推动取得积极成效美方则表示双方期待协议规定的义务得到及时履行。**新冠疫情为前期协议的执行力度、和后续的磋商谈判增加了较大的不确定性，是扰动近期市场的重要因素之一，建议持续跟进。**

- **欧美多国重启经济，但新冠疫情重创余痛难消，市场普遍预期谨慎**

全球新冠肺炎确诊病例已经超过 400 万例，达 4004224 例，累计死亡达 277860 例。其中，美国确诊病例突破 130 万例，达 1305199 例，死亡 78469 例。在经济衰退的风险与日俱增的压力之下，欧美多国陆续重启经济，虽然有利于经济的更早修复，但也为海外疫情趋势的发展增加了新的不确定性风险。同时，我们很难单凭封锁措施的解除界定全球经济复苏的起点，新冠疫情带来的连锁反应、对部分行业、企业造成的永久性损害、企业、居民普遍的谨慎情绪都增加了全球经济从低谷中修复的难度， 另外亚非拉等新兴国家疫情快速扩散、及其可能对全球疫情、经济、金融市场产生的第三轮冲击也不容忽视。

因此，我们对海外疫情趋势和全球经济基本面恢复进度仍然保持偏谨慎态度，建议中长期对避险资产如黄金、中高等级信用债等品种持续配置，权益资产中规避出口依存度过高、供应链延伸过长的行业和公司。

- **一季报印证盈利底 ，关注政策驱动和内生高景气方向**

我们通过对已经公布的 2020 上市公司一季报拆解分析，判断一季度业绩低点已经确认，反映了本轮疫情对业绩的最差影响，预计在债务周期见底+库存周期回暖的两大背景下 Q2-Q4 上市公司业绩回暖速度或超过当前市场预期。当前时点货币政策仍有继续宽松降低企业财务负担的动力，财政政策也具备较强的逆周期对冲需求，叠加产业与对外开放政策，我们认为政策层面整体对 A 股 Q2-Q3 形成的支撑将持续。从板块业绩来看，创 50 板块在本次疫情中的韧性要强于其他板块，主要原因在于其部分新业态规避甚至对冲了疫情的风险。本轮疫情如果未来会持续影响大众的生活习惯部分新业态板块或出现趋势性行情。总体而言，当前时点较 2019 年末时点更为乐观，从经济周期、自下而上基本面、风险以及政策 4 个维度来看 A 股将得到较好的支撑，可以适当扩大止盈区间。

具体行业而言，Q1 业绩显示食品饮料龙头表现依然稳健，农业板块表现不俗另外短期供需仍未得到均衡，新业态（如云办公、云计算等）企业快速崛起。我们预计大基建（建筑、建材、机械、钢铁等）、新基建（5G）

也有望得到政策的刺激在二季度有所表现。

- **市场策略**

总体而言，我们对海外疫情趋势和全球经济基本面（我国外需）的恢复进度仍然保持谨慎态度，建议中长期对避险资产如黄金、中高等级信用债等品种持续配置，中长期看好黄金避险、抗通胀、超主权货币的配置价值，短期通胀预期低迷等因素对金价的扰动实则创造了长期买点。权益资产中短期仍建议投资者规避出口依存度过高、供应链延伸过长的行业和公司。

A 股、港股资产的估值性价比和收益预期在全球范围内比较而言仍相对占优，在金融全面开放背景下后续仍有望吸引外资逐步回流。国内政策逆周期调节持续发力，以加大有效投资和扩内需作为两大主攻方向，相关政策将在二季度加速落地并显现效力，对大盘和相关受益行业都有望产生一定的提振效应。全国两会定于 5 月 21-22 日召开，届时将对全年经济目标、经济工作、宏观政策发力重点方向等给出更明确的定调，国债和地方债发行预计进一步放量，财政发力有望对经济产生更显著的拉动效果。**当前处于两会前窗口期，政策预期将有望进一步升温并主导短期市场运行方向，政策刺激领域有望获得超额收益，建议继续关注扩大内需和有效投资两大方向，持续跟进大基建（建筑、建材、机械）、部分新基建（5G、云计算、大数据中心等）、以及促消费（汽车、小家电、国内旅游）等领域的相对确定性的投资机会。**

目录

目录 **3**

一、走势回顾 **4**

二、策略观点 **4**

三、本周大类资产表现 **5**

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 **6**

1.基金：仓位下降 6

2.两融：环比增加 7

3.外资：沪港通净流出，深港通净流入 7

4.产业资本：净减持 7

5.IPO：核发 3 家 7

一、走势回顾

上周五（5 月 8 日），A 股单边上行，沪指 2900 点得而复失，题材轮动加快。上证指数收涨 0.83%报 2895.34 点；深证成指涨 1.27%报 11001.58 点；创业板指涨 0.87%报 2125.24 点；两市成交额不足 7000 亿元；北向资金实际净买入近 50 亿元。

二、策略观点

- **中美贸易代表讨论第一阶段贸易协议落实情况**

前期中美口水战有所升级令金融市场心态偏谨慎，节后 A 股大幅低开，但上周五中美贸易官员的通话令市场上对两国紧张关系升级的担忧有所降温，整体维持强势震荡走势。中美高级贸易代表讨论了第一阶段贸易协议落实情况。中方表示同意为协议的落实创造有利氛围和条件，推动取得积极成效美方则表示双方期待协议规定的义务得到及时履行。**新冠疫情为前期协议的执行力度、和后续的磋商谈判增加了较大的不确定性，是扰动近期市场的重要因素之一，建议持续跟进。**

- **欧美多国重启经济，但新冠疫情重创余痛难消，市场普遍预期谨慎**

全球新冠肺炎确诊病例已经超过 400 万例，达 4004224 例，累计死亡达 277860 例。其中，美国确诊病例突破 130 万例，达 1305199 例，死亡 78469 例。在经济衰退的风险与日俱增的压力之下，欧美多国陆续重启经济，虽然有利于经济的更早修复，但也为海外疫情趋势的发展增加了新的不确定性风险。同时，我们很难单凭封锁措施的解除界定全球经济复苏的起点，新冠疫情带来的连锁反应、对部分行业、企业造成的永久性损害、企业、居民普遍的谨慎情绪都增加了全球经济从低谷中修复的难度，另外亚非拉等新兴国家疫情快速扩散、及其可能对全球疫情、经济、金融市场产生的第三轮冲击也不容忽视。

因此，我们对海外疫情趋势和全球经济基本面恢复进度仍然保持偏谨慎态度，建议中长期对避险资产如黄金、中高等级信用债等品种持续配置，权益资产中规避出口依存度过高、供应链延伸过长的行业和公司。

- **一季报印证盈利底 ，关注政策驱动和内生高景气方向**

我们通过对已经公布的 2020 上市公司一季报拆解分析，判断一季度业绩低点已经确认，反映了本轮疫情对业绩的最差影响，预计在债务周期见底+库存周期回暖的两大背景下 Q2-Q4 上市公司业绩回暖速度或超过当前市场预期。当前时点货币政策仍有继续宽松降低企业财务负担的动力，财政政策也具备较强的逆周期对冲需求，叠加产业与对外开放政策，我们认为政策层面整体对 A 股 Q2-Q3 形成的支

撑将持续。从板块业绩来看，创 50 板块在本次疫情中的韧性要强于其他板块，主要原因在于其部分新业态规避甚至对冲了疫情的风险。本轮疫情如果未来会持续影响大众的生活习惯部分新业态板块或出现趋势性行情。总体而言，当前时点较 2019 年末时点更为乐观，从经济周期、自下而上基本面、风险以及政策 4 个维度来看 A 股将得到较好的支撑，可以适当扩大止盈区间。

具体行业而言，Q1 业绩显示食品饮料龙头表现依然稳健，农业板块表现不俗另外短期供需仍未得到均衡，新业态（如云办公、云计算等）企业快速崛起。我们预计大基建（建筑、建材、机械、钢铁等）、新基建（5G）也有望得到政策的刺激在二季度有所表现。

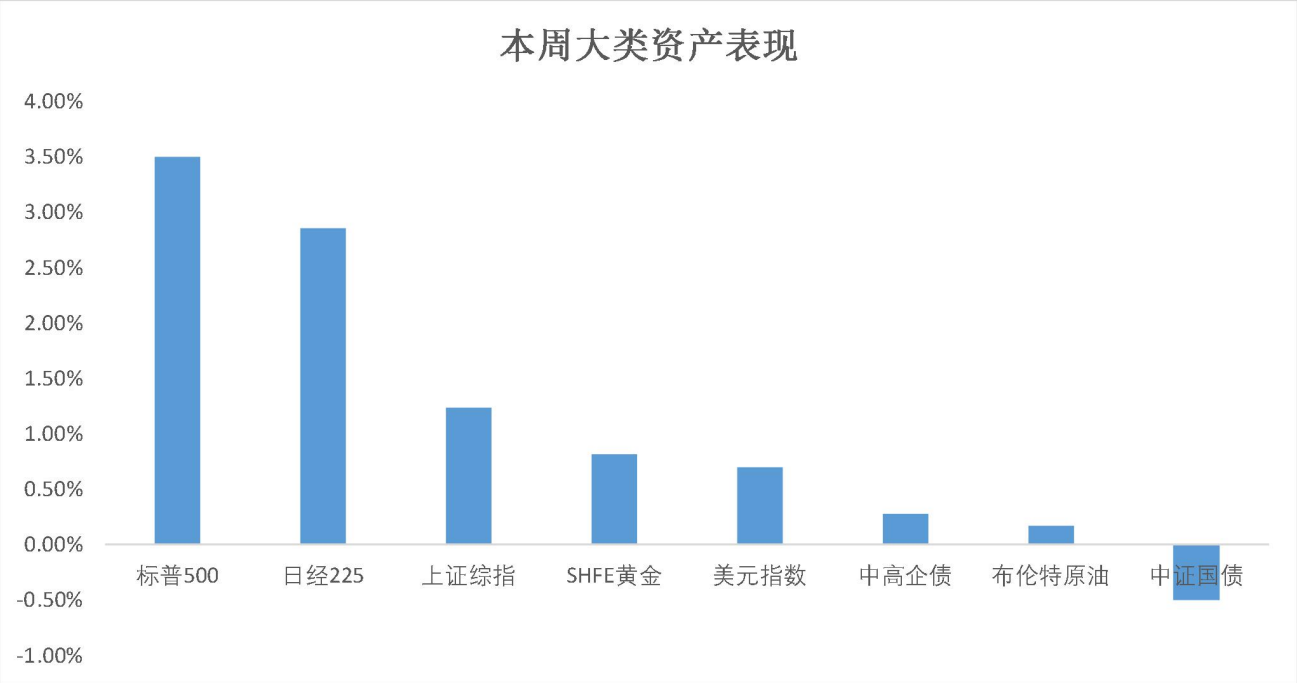
- **市场策略**

总体而言，我们对海外疫情趋势和全球经济基本面（我国外需）的恢复进度仍然保持谨慎态度，建议中长期对避险资产如黄金、中高等级信用债等品种持续配置，中长期看好黄金避险、抗通胀、超主权货币的配置价值，短期通胀预期低迷等因素对金价的扰动实则创造了长期买点。权益资产中短期仍建议投资者规避出口依存度过高、供应链延伸过长的行业和公司。

A 股、港股资产的估值性价比和收益预期在全球范围内比较而言仍相对占优，在金融全面开放背景下后续仍有望吸引外资逐步回流。国内政策逆周期调节持续发力，以加大有效投资和扩内需作为两大主攻方向，相关政策将在二季度加速落地并显现效力，对大盘和相关受益行业都有望产生一定的提振效应。全国两会定于 5 月 21-22 日召开，届时将对全年经济目标、经济工作、宏观政策发力重点方向等给出更明确的定调，国债和地方债发行预计进一步放量，财政发力有望对经济产生更显著的拉动效果。**当前处于两会前窗口期，政策预期将有望进一步升温并主导短期市场运行方向，政策刺激领域有望获得超额收益，建议继续关注扩大内需和有效投资两大方向，持续跟进大基建（建筑、建材、机械）、部分新基建（5G、云计算、大数据中心等）、以及促消费（汽车、小家电、国内旅游）等领域的相对确定性的投资机会。**

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 0.93%/1.4%，分别上升-95/0bp；银行间同业拆借（1/7 天）收于 0.91%/1.55%，分别上升-93/-35bp；银行间质押式回购利率（1/7 天）收于 1%/2.8%，分别上升-95/-31bp；AAA+同业存单到期收益率（1 个月/3 个月/6 个月）收于 1.05%/1.43%/1.28%，分别上升 1/-5/-7bp。

2.央行流动性投放：

本周央行公开市场既无资金投放也无回笼。

五、资金面跟踪

1.基金：仓位下降

截至上周四（5 月 7 日），全部基金平均仓位为 66.53 %，相较 5 个交易日前上升-0.77 %；偏股混合型基金平均仓位 84.49 %，相较 5 个交易日前上升-0.78 %。

2.两融：环比增加

截至上周四（5 月 7 日），融资融券余额为 10623.80 亿元，相较前一周四增加，前值 10503.11 亿元。

3.外资：沪港通净流出，深港通净流入

上周沪港通北向资金每日净流入额为-13.11、-23.21、13.17 亿元，累计净流出 23.15 亿元，深港通北向资金每日净流入额-18.39、34.61、35.47 亿元，累计净流入 51.69 亿元。其中近 7 天活跃个股资金净流入排名前五的股票是贵州茅台(10.42)亿元、药明康德(7.22)亿元、美的集团(7.02)亿元、格力电器(6.09)亿元、立讯精密(4.5)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 71196.39 万股，前值为 31269.80 万股，减持规模扩大；净增持力度居前的为金杯汽车、建发股份、恺英网络，净减持力度居前的金科股份、商赢环球、完美世界。

下周开始流通股数合计股 427721.94 万股，前值为 150813.12 万股；限售股解禁规模环比扩大。

5.IPO：核发 3 家

证监会核发 3 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。

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