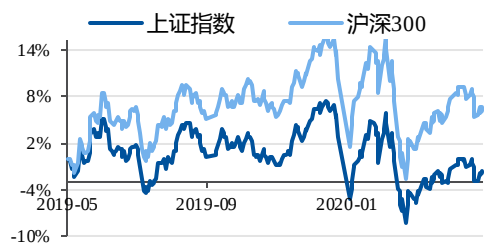


策略点评
6月维持结构性行情，寻找确定性溢价
宏观策略月报
2020年05月31日
上证综指-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-0.27	-0.97	-1.60
沪深300	-1.16	-1.85	6.54

罗琨
分析师

 执业证书编号: S0530519050001
luokun1@cfzq.com

0731-89955773

相关报告

- 1 《策略报告：两融余额环比下降，融资净买入额由正转负-融资融券周报第253期》 2020-05-25
- 2 《策略报告：周策略点评（5.25-5.29）：实事求是，行稳方能致远》 2020-05-24
- 3 《策略报告：继续谨慎偏乐观，小盘风格占优热度略减-『财信投资者行为问卷调查第九十九期』》 2020-05-20
- 4 《策略报告：两融余额环比上升，融资买入额继续净流入-融资融券周报第252期》 2020-05-20
- 5 《策略报告：周策略点评（5.18-5.22）：两会即将召开，市场维持震荡向上格局》 2020-05-17

投资要点

- 上月（5.6-5.29）股指低开高走，上证指数下跌0.27%，收报2852.3点，深证成指上涨0.23%，收报10746点，中小板指下跌1.30%，创业板指上涨0.83%；行业板块方面，食品饮料、商业贸易、休闲服务涨幅居前；主题概念方面，打板指数、次新股指数、海南省国资指数涨幅居前；沪深两市日均成交额为6223.2亿，沪深两市成交额较前一周下降14.89%，其中沪市下降11.40%，深市下降17.07%；风格上，中小盘股占有相对优势，其中上证50下跌1.93%，中证500上涨0.98%；沪股通上月累计净流入77.8亿，深股通上月累计净流入74.5亿，共计净流入152.3亿。汇率方面，美元兑人民币(CFETS)收盘点位为7.1455，涨幅为1.33%；商品方面，ICE WTI原油连续上涨43.28%，COMEX黄金上涨1.89%，南华铁矿石指数上涨23.28%，DCE焦煤上涨9.47%。
- **北上资金近期持续净流入。**截止2020年5月29号，北上资金全年累计净流入654.72亿，北上资金上周累计净流入152.45亿。截止5月28号，融资余额为10554.88亿，较前值下降27.24亿。
- **全A估值水平相对合理。**目前来看，全部A股PE中位数为37.54倍，位于历史后36.05%分位，中小板、创业板PE中位数为37.75、51.03倍，位于历史后44.57%、43.99%的分位，上证50、沪深300PE中位数分别为15.55、21.93倍，位于历史后43.22%、41.04%的分位。
- 总体来看，4月生产与需求同步回升推动工业企业盈利边际明显改善，但受市场需求尚未完全恢复、工业品价格持续回落、成本压力依然较大等多重因素影响，工业企业累计利润仍维持较大降幅。5月22日政府工作报告强调稳企业、保就业，提出了一揽子的财政、金融政策以及优化营商环境、扩大内需以及加大对外开放稳外需等措施，预计后续随着各项援企助企政策的贯彻落实，工业企业利润将继续回升向好。
- **6月市场仍然以震荡为主，选对结构最为关键。**5月两会召开，今年政府工作报告首次未设定增长目标，货币、财政政策均未出现超出市场预期的提法，为应对可能出现的不确定性做好了底线思维的准备。市场在5月中结构上进行了多次轮动，逆周期刺激的相关板块一定程度出现回调。从宏观基本面来看，进入5月后疫情对全球经济的冲击、国内政策的对冲力度逐步在经济数据上体现出来，美国十年期国债收益率下跌趋势企稳，中国十年期国债收益率近期有所反弹，反映了经济基本面好转的预期。中观经济数据显示国内复工复产率恢复当往年正常水准，国内地产和基建的需求端持续好转，国内经济韧性凸显。货币政策来看，近期长端利率持续上行，供给端货币政策近期进入稳定观察期，宽松节奏比之前有所放缓，需求端社融增速大幅上行，与政策目标基本符合，目前暂时没有进一步大幅度宽松的迹象。但往后

看，政府工作报告提出的“六稳”“六保”是今年下半年的核心工作重心，在房价稳定、海外需求疲软的情况下，央行的政策将保持“走一步看一步”的相机决策模式，货币政策仍然会保持较为宽松的态势。风险偏好来看，近期的风险偏好压制因素主要来自于海外，周末特朗普扬言对港政策的调整或将对人民币汇率造成一定压力，但对于北上资金而言，在A股估值并不贵、人民币贬值的情况下，A股资产反而显得更有吸引力，也因此近期人民币虽然贬值幅度较大，但外资反而呈现持续净流入趋势。从市场风险偏好来看，市场目前处于抱团状态，资金更愿意追逐高确定性，虽然随着国内国外复工加快，疫情对经济的影响仍难评估，不受疫情影响、或者受到疫情正面影响的、具备长逻辑的企业往往更容易受到溢价。行业配置来看，下阶段配置的关键词仍然是“内需”。（1）大消费板块因“确定性”获得溢价：近期茅台、国旅创新高，市场抱团明显，内需为主、业绩稳定、确定性高的个股更容易获得确定性溢价，复工复产也将推动悲观预期的修复。建议关注食品硬料、零食板块、家电、航空。（2）科技成长板块暂时休整，但仍然是下阶段牛市的核心动力。中美科技战已经无法回避，自主可控、国产替代逻辑足够支撑科技成长长远的估值逻辑，可以适当放宽对估值的要求。建议关注半导体、半导体设备、消费电子元器件、5G板块。（3）黄金：全球货币超发背景下，随着油价回升、需求回升，黄金仍然有长期配置价值。

➤ **风险提示：宏观经济大幅下行，疫情再次复发，海外市场波动**

1 A 股行情回顾

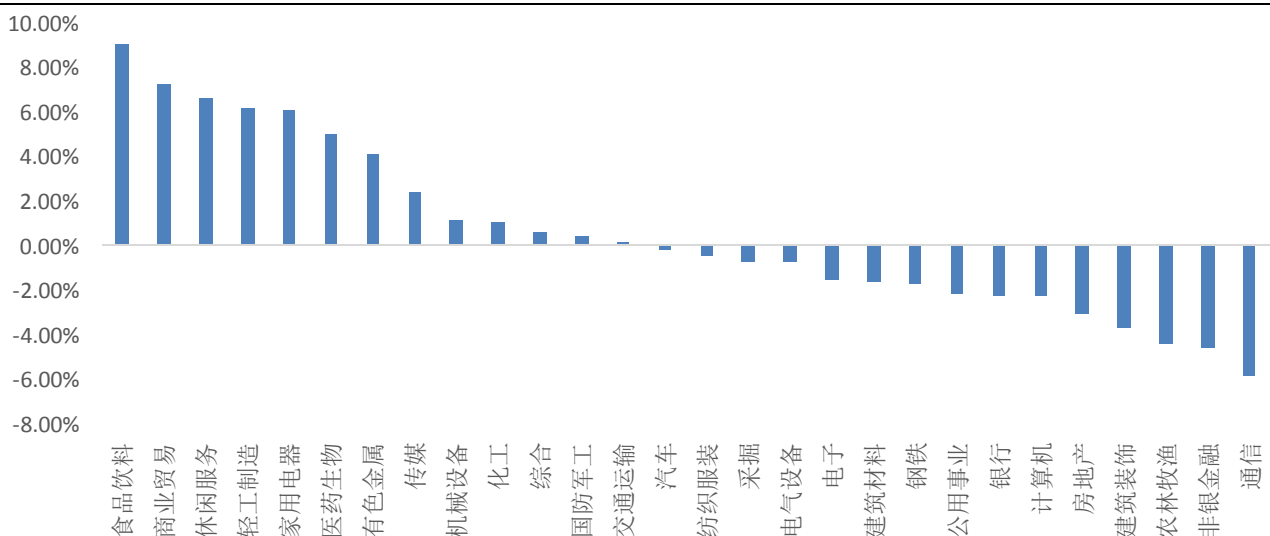
上月(5.6-5.29)股指低开高走,上证指数下跌 0.27%,收报 2852.3 点,深证成指上涨 0.23%,收报 10746.点,中小板指下跌 1.30%,创业板指上涨 0.83%;行业板块方面,食品饮料、商业贸易、休闲服务涨幅居前;主题概念方面,打板指数、次新股指数、海南省国资指数涨幅居前;沪深两市日均成交额为 6223.2 亿,沪深两市成交额较前一周下降 14.89%,其中沪市下降 11.40%,深市下降 17.07%;风格上,中小盘股占有相对优势,其中上证 50 下跌 1.93%,中证 500 上涨 0.98%;沪股通上月累计净流入 77.8 亿,深股通上月累计净流入 74.5 亿,共计净流入 152.3 亿。汇率方面,美元兑人民币(CFETS)收盘点位为 7.1455,涨幅为 1.33%;商品方面,ICE WTI 原油连续上涨 43.28%,COMEX 黄金上涨 1.89%,南华铁矿石指数上涨 23.28%,DCE 焦煤上涨 9.47%。

表 1: 主要股指涨跌幅

名称	周五收盘价	当周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
中证1000	5816.40	2.33%	2.43%	4.48%
创业板综	2335.73	2.05%	1.23%	11.00%
中证500	5406.34	1.47%	0.98%	2.63%
创业板指	2086.67	1.96%	0.83%	16.05%
创业板50	1802.39	2.05%	0.82%	19.23%
中小板综	10072.72	1.86%	0.68%	4.10%
万得全A	4258.37	1.70%	0.58%	-1.35%
深证成指	10746.08	1.33%	0.23%	3.02%
上证综指	2852.35	1.37%	-0.27%	-6.48%
沪深300	3867.02	1.12%	-1.16%	-5.60%
中小板指	6995.42	0.80%	-1.30%	5.47%
中证100	3952.13	1.15%	-1.56%	-8.47%
上证50	2806.66	1.11%	-1.93%	-8.38%

资料来源: 财信证券, Wind

图 1: 申万行业月度涨跌幅



资料来源: 财信证券, Wind

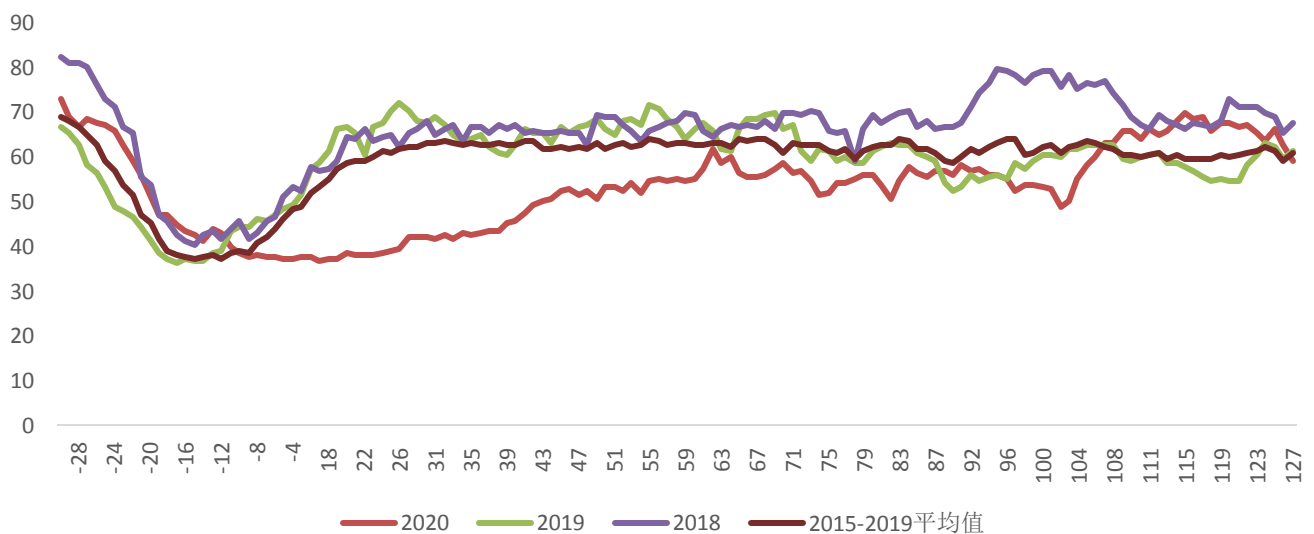
表 2：全球主要股指涨跌幅

名称	当日收盘价	当周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
胡志明指数	864.47	1.38%	12.40%	-10.04%
圣保罗 IBOVESPA 指数(巴西)	87402.60	6.36%	8.57%	-24.42%
日经225	21877.89	7.31%	8.34%	-7.52%
纳斯达克指数	9489.87	1.77%	6.75%	5.76%
德国DAX	11586.85	4.63%	6.68%	-12.55%
标普500	3044.31	3.01%	4.53%	-5.77%
道琼斯工业指数	25383.11	3.75%	4.26%	-11.06%
韩国综合指数	2029.60	3.02%	4.21%	-7.65%
富时100	6076.60	1.39%	2.97%	-19.43%
法国CAC40	4695.44	5.64%	2.70%	-21.46%
台湾加权指数	10942.16	1.21%	-0.45%	-8.79%
孟买 SENSEX30(印度)	32424.10	5.71%	-3.84%	-21.40%
恒生指数	22961.47	0.14%	-6.83%	-18.55%

资料来源：财信证券，Wind

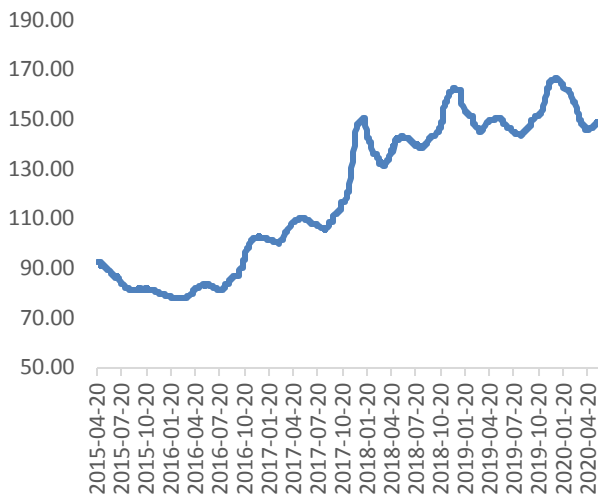
2 高频数据

图 2：六大发电集团日均耗煤量（以农历一月初一为准，横坐标为距基准时点天数）



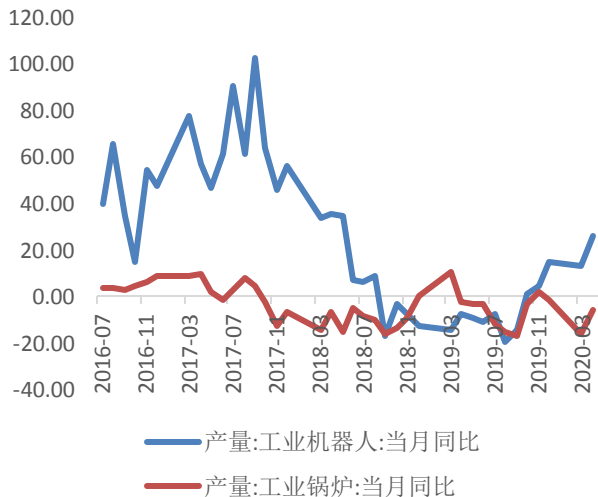
资料来源：财信证券，Wind

图 3：水泥价格指数:全国



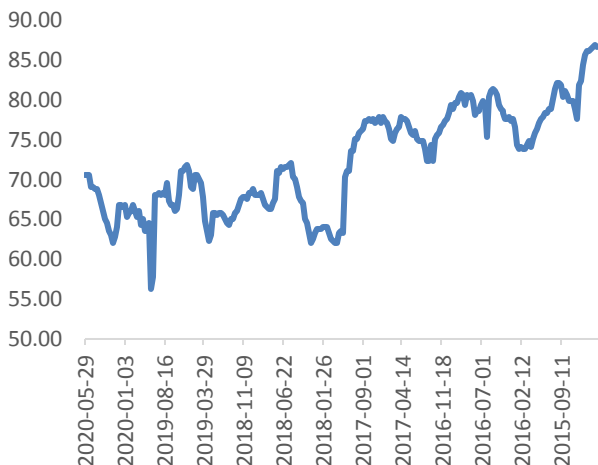
资料来源：财信证券，Wind

图 5：工业品产量同比增速



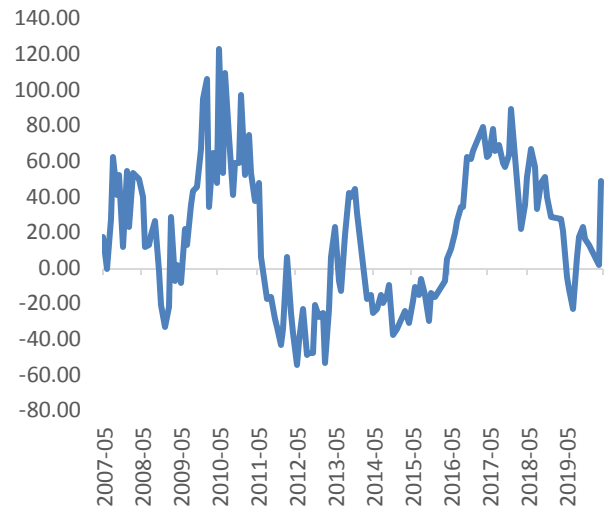
资料来源：财信证券，Wind

图 7：高炉开工率:全国



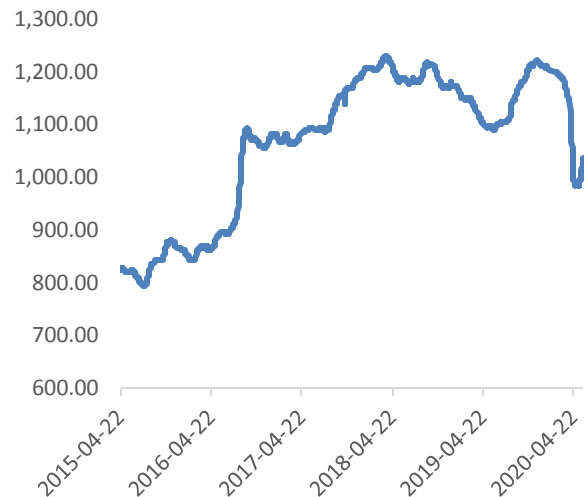
资料来源：财信证券，Wind

图 4：产量:挖掘机:当月同比



资料来源：财信证券，Wind

图 6：中国玻璃价格指数



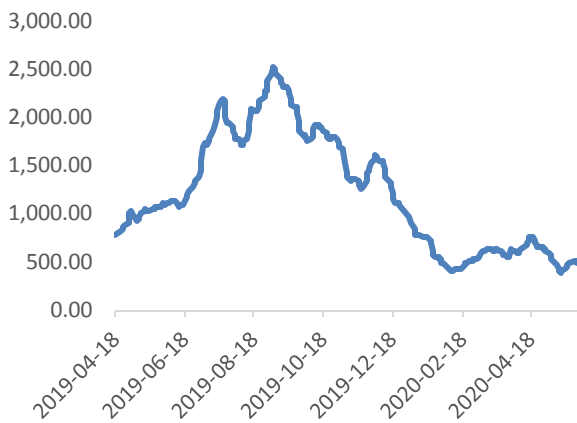
资料来源：财信证券，Wind

图 8：Myspic 综合钢价指数



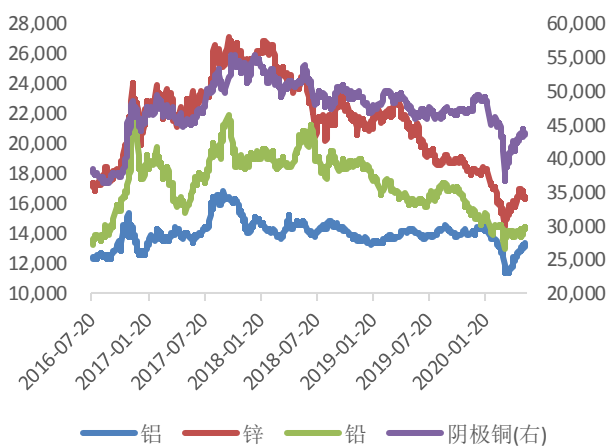
资料来源：财信证券，Wind

图 9：波罗的海干散货指数(BDI)



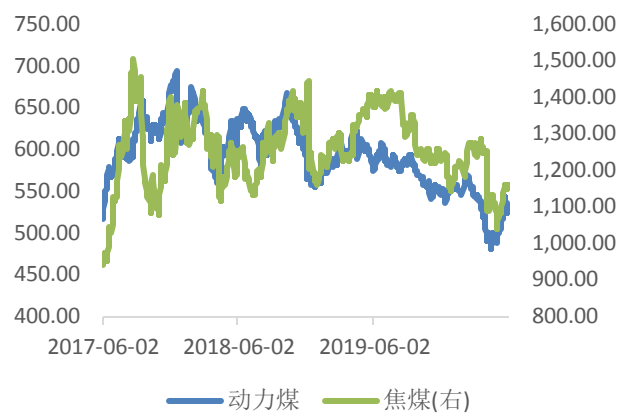
资料来源：财信证券，Wind

图 11：主要有色金属期货结算价



资料来源：财信证券，Wind

图 10：动力煤、焦煤期货结算价



资料来源：财信证券，Wind

图 12：电子产品销量增速



资料来源：财信证券，Wind

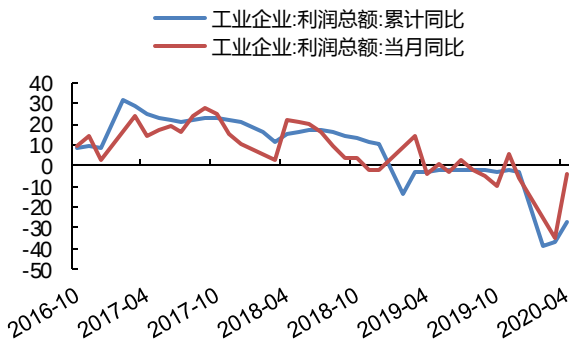
3 国内经济：4 月工业企业利润边际明显改善

1-4 月工业企业利润累计同比-27.4%，跌幅较前值收窄 9.3 个百分点；4 月当月同比-4.3%，跌幅较前值大幅收窄 30.6 个百分点。1-4 月工业企业营业收入累计同比-9.9%，跌幅较前值收窄 5.2 个百分点。4 月随着疫情逐渐好转，复工复产有序推进，工业企业的生产和销售陆续恢复正常，推动工业企业利润继续改善。此外，1-4 月工业企业产成品存货累计同比 10.6%，较上月下降 4.3 个百分点，反映需求回升带动前期被动积压的库存去化。分行业看，1-4 月份，制造业利润总额同比下降 26.8%，降幅较前月大幅收窄 12.1 个百分点，制造业利润加快修复是工业利润边际改善的主要原因；采矿业利润总额累计同比下降 35.2%，降幅较前值扩大 7.7 个百分点，主要受到了石油等大宗商品价格大幅下降的拖累；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润总额同比下降 24.3%，降幅较前值收窄 4.3 个百分点。利润改善较多的行业主要为高技术制造业、基建相关行业以及可选消费行业（汽车）。计算机通信和其他电子设备制造业、仪器仪表制造业、专用设备制造业、电气机械、汽车制造业企业利润累计同比增速均较上月提升 20 个百分点以上，其中计算机通信和其他电子设备制造业 1-4 月利润总额累计同比增速已由负转正。表明国内经济新动

能恢复继续加快，也反映出逆周期调节政策兼顾了短期稳增长和中长期调结构问题。

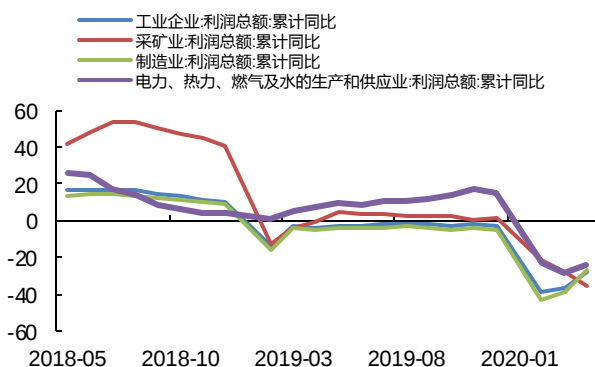
总体来看，4月生产与需求同步回升推动工业企业盈利边际明显改善，但受市场需求尚未完全恢复、工业品价格持续回落、成本压力依然较大等多重因素影响，工业企业累计利润仍维持较大降幅。5月22日政府工作报告强调稳企业、保就业，提出了一揽子的财政、金融政策以及优化营商环境、扩大内需以及加大对外开放稳外需等措施，预计后续随着各项援企助企政策的贯彻落实，工业企业利润将继续回升向好。

图 13：工业企业利润同比



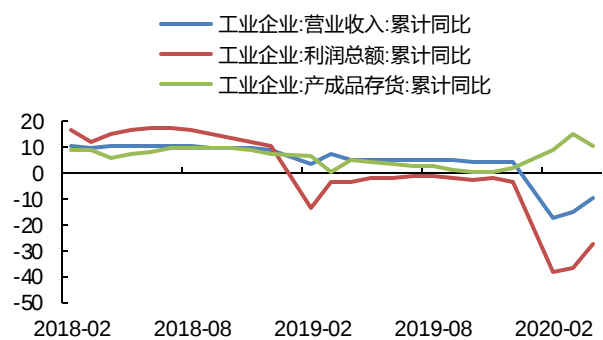
资料来源：Wind，财信证券

图 15：三大门类工业企业利润同比



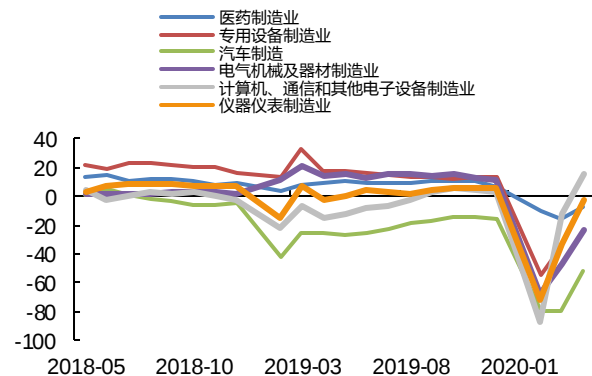
资料来源：Wind，财信证券

图 14：工业企业经济效益分项指标



资料来源：Wind，财信证券

图 16：重点行业工业企业利润同比



资料来源：Wind，财信证券

4 策略观点

6月市场仍然以震荡为主，选对结构最为关键。5月两会召开，今年政府工作报告首次未设定增长目标，货币、财政政策均未出现超出市场预期的提法，为应对可能出现的不确定性做好了底线思维的准备。市场在5月中结构上进行了多次轮动，逆周期刺激的相关板块一定程度出现回调。从宏观基本面来看，进入5月后疫情对全球经济的冲击、国内政策的对冲力度逐步在经济数据上体现出来，美国十年期国债收益率下跌趋势企稳，中国十年期国债收益率近期有所反弹，反映了经济基本面好转的预期。中观经济数据显示国内开工复工率恢复当往年正常水准，国内地产和基建的需求端持续好转，国内经济韧性凸显。货币政策来看，近期长端利率持续上行，供给端来看货币政策近期进入稳定

观察期，宽松节奏比之前有所放缓，社融增速与政策目标基本符合，目前暂时没有进一步大幅度宽松的迹象。但往后看，政府工作报告提出的“六稳”“六保”是今年下半年的核心工作重心，在房价稳定、海外需求疲软的情况下，央行的政策将保持“走一步看一步”的相机决策模式，货币政策仍然会保持较为宽松的态势。风险偏好来看，近期的风险偏好压制因素主要来自于海外，周末特朗普扬言对港政策的调整或将对人民币汇率造成一定压力，但对于北上资金而言，在 A 股估值并不贵、人民币贬值的情况下，A 股资产反而显得更有吸引力，也因此近期人民币虽然贬值幅度较大，但外资反而呈现持续净流入趋势。从市场风险偏好来看，市场目前处于抱团状态，资金更愿意追逐高确定性，虽然随着国内国外复工加快，疫情对经济的影响仍难评估，不受疫情影响、或者受到疫情正面影响的、具备长逻辑的企业往往更容易受到溢价。行业配置来看，下阶段配置的关键词仍然是“内需”。（1）大消费板块因“确定性”获得溢价：近期茅台、国旅创新高，市场抱团明显，内需为主、业绩稳定、确定性高的个股更容易获得确定性溢价，复工复产也将推动悲观预期的修复。建议关注食品硬料、零食板块、家电、航空。（2）科技成长板块暂时休整，但仍然是下阶段牛市的核心动力。中美科技战已经无法回避，自主可控、国产替代逻辑足够支撑科技成长长远的估值逻辑，可以适当放宽对估值的要求。建议关注半导体、半导体设备、消费电子元器件、5G 板块。（3）黄金：全球货币超发背景下，随着油价回升、需求回升，黄金仍然有长期配置价值。

5 市场资金跟踪

5.1 资金流入

北上资金近期持续净流入。截止 2020 年 5 月 29 号，北上资金全年累计净流入 654.72 亿，北上资金上周累计净流入 152.45 亿。截止 5 月 28 号，融资余额为 10554.88 亿，较前值下降 27.24 亿。

图 17：2020 年北上资金累计净流入趋势（亿）



图 18：北上资金历史累计净流入趋势（亿）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4845

