

**主要市場指數**

指數名稱	收盤	漲跌幅(%)		
		1日	5日	1月
上證指數	2967.63	0.96	1.64	2.38
深證成指	11668.13	1.51	3.70	5.57
滬深30	4098.71	1.34	2.39	3.60
上證B指	213.58	1.33	2.96	1.78
上證國債	182.58	0.01	-0.06	-0.12
中小板綜	10881.99	0.83	3.29	5.90
創業板綜	2589.71	1.57	4.05	7.82
深證B指	867.87	0.63	1.14	-0.46
道瓊斯	25871.46	-0.80	1.04	6.88
納斯達克	9946.12	0.03	3.73	8.29
標普500	3097.74	-0.56	1.86	5.98
恒生指數	24643.89	0.73	1.41	1.05
恒生中國	9974.59	0.59	1.44	0.92
日經225	22478.79	0.55	0.78	10.01
英國富時1	6292.60	1.10	3.07	4.84
德國DAX	12330.76	0.40	3.19	11.34

**行業表現前5名**

板塊	收盤	漲跌幅(%)		
		1日	5日	1月
食品飲料	18629.84	2.38	2.34	5.42
家用電器	7717.31	2.33	0.88	6.27
商業貿易	3768.60	2.32	3.51	25.48
醫藥生物	10817.25	2.02	5.54	2.30
餐飲旅遊	7368.10	1.47	3.21	3.73

**行業表現後5名**

板塊	收盤	漲跌幅(%)		
		1日	5日	1月
黑色金屬	2010.91	-1.92	5.98	5.31
採掘	2094.20	-0.36	1.91	5.67
公用事業	1865.04	-0.08	1.84	5.64
信息服务	2487.80	-0.02	4.41	6.36
紡織服裝	1839.87	0.03	0.64	8.11

**期貨市場**

期貨品種	收盤	漲跌幅(%)		
		1日	5日	1月
紐約期油	39.43	1.52	8.74	17.74
紐約期金	1756.20	1.45	1.09	0.23
倫敦期銅	5810.00	0.09	0.53	6.75
倫敦期鋁	8.50	1.19	0.63	4.86

**外匯市場**

期貨品種	收盤	漲跌幅(%)		
		1日	5日	1月
美元/人民幣	7.07	-0.26	-0.17	-0.32
美元/日元	106.87	-0.11	-0.48	-0.63
歐元/美元	1.12	-0.16	-0.61	1.89
美元指數	97.68	0.23	0.60	-1.49

## 投資要點

- 宏觀經濟分析
- 境外市場分析
- 重點行業觀察

## 宏观经济分析：2020 年下半年宏观经济展望

点评：

对于全年 GDP 增速，我们的观点是“前低后高”。在 1 季度 GDP 当季同比录得负增长的背景下，预计 2-4 季度 GDP 当季同比录得正增长，且大概率逐季上行。但是应该看到，5 月工业增加值累计同比与服务业生产指数同比分别录得-2.80%、-7.70%，预计 2 季度 GDP 不变价累计同比大概率还将录得负值。我们坚持此前的观点，认为基建投资与房地产投资是下半年宏观经济的“双引擎”，消费增速与制造业增速是宏观经济的主要拖累。具体分析如下：

3-4 季度基建投资大概率发力。基建投资是逆周期调节的重要抓手，是拉动疫情之后宏观经济增长的“主力军”，从 5 月建筑业 PMI 角度看，对后期的基建投资应持乐观态度，体现在以下五个方面：一是建筑业 PMI 为 60.80，较前值上行 1.10 个百分点，时隔 6 个月重返 60 以上的高位区间；二是建筑业业务活动预期指数为 67.50，较前值上行 2.10 个百分点，录得 2018 年 12 月以来新高；三是建筑业新订单为 58.00，较前值上行 4.80 个百分点，录得 2017 年 1 月以来新高；四是建筑业投入品价格与销售价格分别为 60.00、54.70，分别较前值大幅上行 10.70、4.50 个百分点，分别录得 2018 年 11 月、2018 年 1 月以来新高；五是建筑业从业人员为 58.80，较前值上行 1.70 个百分点，录得 2012 年 7 月以来新高。

3-4 季度房地产投资有望保持一定增速。5 月房地产开发投资完成额当月同比为 8.09%，较前值上行 1.13 个百分点；5 月商品房销售面积当月同比较前值上行 11.80 个百分点至 9.66%，实现“转正”；5 月房屋新开工面积当月同比较前值上行 2.52 个百分点至 3.82%，同样实现“转正”。其中，商品房销售面积当月同比较房屋新开工面积当月同比高出 7.15 个百分点，表明后期商品房销售面积当月同比大概率拉动房屋新开工面积当月同比，进而拉动房地产开发投资完成额当月同比，而 5 月首套平均房贷利率与二套房贷平均利率分别录得 5.32%、5.63%，均较年初单边累计下行 19 个百分点，预计随着 LPR 报价的下行，房贷利率还将下行，对商品房销售形成支撑，进而使得房地产投资保持一定增速。

3-4 季度制造业投资同样大概率不乐观。一是在摩根大通全球制造业 PMI 大概率断崖式下跌的背景下，海外需求疲软，尤其是发展中国家医疗水平落后，新冠肺炎疫情如果在这些国家大规模爆发，治疗难度极大，这将影响到制造业产品的出口；二是新冠肺炎疫情对民营中小企业在资金链上形成极大的压力，而民营企业是制造业投资的主力军，在民间资本投资能力下降的背景下，制造业投资大概率不容乐观；三是在 2020 年 PPI 当月同比总体不会太高的背景下，工业企业盈利增速整体不会太高，进而利空制造业投资；四是在宏观经济增速下行压力加大的背景下，作为引致需求的制造业投资缺乏需求端的拉动。

3-4 季度社会消费品零售总额累计同比反弹幅度有限。一是春节期间餐饮、娱乐、旅游等消费在错过之后，不能全部弥补回来；二是国内新冠肺炎疫情的冲击尚未完全消退，而海外旅游、消费、购物则受海外疫情的影响，中短期之内难以修复到以往的均值水平；三是 5 月城镇调查失业率录得 5.90%，较政府预期目标高出 0.40 个百分点；四是工业企业利润总额累计同比虽然在 3-12 月稳步回升，全年呈现前低后高趋势，但是预计增速不会太高；五是 1 季度全国居民人均可支配收入累计实际同比跌至 -3.90%，录得 2013 年 4 季度以来首个负增长；六是 2020 年 CPI 当月同比大概率前高后期，逐季下行；七是消费是典型的顺周期行为，在宏观经济承压的背景下，消费增速承压是大概率事件。

3-4 季度贸易顺差大概率在 5 月的基础上收窄。从走势上看，5 月贸易顺差录得 1994 年 8 月有数据记录以来新高，再破新高是小概率事件，且从以往经验看，贸易差额月度值冲高之后回落的概率较大。从基本面看，进口增速方面，当前国际油价已经在前期的基础上出现较大幅度上行，WTI 原油价格突破 40 美元/桶，以及后期大概率继续上行，这将拉动 CRB 当月同比上行，进而拉升进口增速；出口增速方面，鉴于 6 月 20 日海外新冠肺炎当日新增录得 156,287 例，依旧处于高位，且海外新冠肺炎现有确诊为 3,689,354 例，再创新高，在海外疫情拐点尚未到来的背景下，短期内防疫物资出口在一定程度上还对出口增速形成支撑。但是我们应该看到，随着美欧国家复工复产的不断推进，后期全部工业以及制造业产能利用率大概率触底回升，在此背景下，我们认为防疫物资对出口增速的支撑作用大概率边际减弱。

3-4 季度 CPI 当月同比大概率继续下行，不排除 4 季度进入负值区间的可能。我们做出这一判断的主要依据是 2019 年下半年 CPI 当月同比趋势性上行，2020 年下半年 CPI 当月同比翘尾因素趋势性下行，叠加能繁母猪存栏同比降幅收窄。在前期判断的基础上，我们结合 2019 年 CPI 当月同比的月度走势，以及 2020 年 CPI 当月同比翘尾因素的月度走势，结论是，7 月、8 月、9 月、10 月、11 月 CPI 当月同比大概率较前值下行。我们对 2020 年 PPI 当月同比的判断是：2020 年 PPI 当月同比前低后高，高点大概率出现在 3 季度。我们结合 2019 年下半年 PPI 当月同比的月度走势，以及 2020 年 PPI 当月同比翘尾因素的月度走势，对 2020 年 PPI 当月同比的月度走势做一个大致研判。我们的结论是，6 月、7 月、8 月 PPI 当月同比大概率较前值上行。

3-4 季度工业企业盈利增速在上半年的基础上上行，但全年“转正”概率较低。一是我国两会未设定全年经济增速具体目标，且李克强总理在记者招待会上提出，“过去我们说过，不搞大水漫灌，现在还是这样，但是特殊时期要有特殊的政策，我们叫做放水养鱼”；二是新冠肺炎疫情严重冲击美国的实体经济，2020 年 4 月美国失业率飙升至 14.70%，创 1948 年有数据记录以来新高，5 月虽下行至 13.30%，但依旧位于高位，对我国的外需形成一定冲击。基于国内外两方面因素的分析，我们认为 2020 年工业企业利润总额累计同比复制 2009 年“转正”走势的概率较低。

（研究员：王剑辉执业证书编号： S0110512070001）

## 境外市场分析：周五欧美股市涨跌不一，美联储表示美国出现部分经济反弹迹象

周五欧美股市涨跌不一，美国三大股指涨跌不一，纳指连续六日收高。道指收跌逾 200 点，纳指收涨 0.03%，标普 500 指数收跌 0.56%。迪士尼跌逾 3%，领跌道指。科技股涨跌不一，苹果跌 0.6%，亚马逊涨 0.8%。欧洲三大股指集体收涨，德国 DAX 指数涨 0.4%报 12330.76 点，周涨 3.19%；法国 CAC40 指数涨 0.42%报 4979.45 点，周涨 2.9%；英国富时 100 指数涨 1.1%报 6292.6 点，周涨 3.07%。

美国方面，穆迪：确认美国评级为 Aaa 级，前景展望稳定；预计美国信用状况将在疫情期间维持弹性。美联储主席鲍威尔表示，美国经济将会复苏，但需要一段时间；新冠病毒大流行带来的不确定性加大；新冠肺炎疫情暴露出一些问题以及长期存在的不平等现象，平等包括受教育和就业的平等。美联储副主席克拉里达表示，看到美国出现部分经济反弹的迹象，其中包括就业数据与零售销售数据，但距离美联储的双重目标仍有很远的距离。未看到泡沫的迹象，但我们将会使这一风险得到调和。美联储卡什卡利表示，个人的基准预期是，将会看到美国出现第二波新冠疫情，可能会在秋季发生；如果出现第二波疫情，失业率可能会再次走高；当前实际失业率可能约为 20%。

特斯拉发布一款功能更强大的新型太阳能电池板，并大幅降低了太阳能装置价格，此举旨在提升其能源部门实力。汇丰集团：未来将继续在业务、服务、人才和技术等各方面增加对内地市场的投入，一如既往地为中国经济可持续发展做出贡献。

美国三大股指涨跌不一，纳指连续六日收高。道指收跌逾 200 点，纳指收涨 0.03%，标普 500 指数收跌 0.56%。迪士尼跌逾 3%，领跌道指。科技股涨跌不一，苹果跌 0.6%，亚马逊涨 0.8%。中概股拼多多涨超 6%，哔哩哔哩涨近 5%，均创历史新高。截至收盘，道指跌 0.8%报 25871.46 点，周涨 1.04%；标普 500 跌 0.56%报 3097.74 点，周涨 1.86%；纳指涨 0.03%报 9946.12 点，周涨 3.73%。

美债收益率普跌，3 月期美债收益率收平报 0.152%，2 年期美债收益率跌 1.1 个基点报 0.194%，3 年期美债收益率跌 0.6 个基点报 0.226%，5 年期美债收益率跌 0.7 个基点报 0.331%，10 年期美债收益率跌 1.4 个基点报 0.699%，30 年期美债收益率跌 2.2 个基点报 1.461%。

欧洲方面，俄罗斯央行降息 100 个基点至 4.5%，符合市场预期。俄罗斯央行预计，2020 年 GDP 将下降 4%-6%，二季度 GDP 萎缩程度可能会超过预期；2021 年 CPI 可能会大幅低于 4%。

欧元区 4 月季调后经常帐盈余 140 亿欧元，前值盈余 274 亿欧元；4 月未季调经常帐盈余 102 亿欧元，前值盈余 406.6 亿欧元。英国 5 月政府收支短差为盈余 714.36 亿英镑，前值盈余 895 亿英镑；公共部门净借款为 545 亿英镑，预期为 493 亿英镑，前值为 478 亿英镑。英国 5 月季调后零售销售环

比升 12%，预期增 5.7%，前值减 18.1%。英国 6 月 Gfk 消费者信心指数-30，前值-36。德国 5 月 PPI 同比降 2.2%，预期降 2%，前值降 1.9%；环比降 0.4%，预期降 0.3%，前值降 0.7%。

欧洲三大股指集体收涨，德国 DAX 指数涨 0.4%报 12330.76 点，周涨 3.19%；法国 CAC40 指数涨 0.42%报 4979.45 点，周涨 2.9%；英国富时 100 指数涨 1.1%报 6292.6 点，周涨 3.07%。

亚太方面，日本政府报告称，经济仍然处于“极其严重的状况”，但“几乎停止恶化”，为 2018 年以来首次上调经济评估。同时还上调对商业信心评估，是 2017 年 4 月以来首次。日本大阪府知事吉村洋文近日针对源自大阪大学的生物企业 AnGes 推进开发的新型冠状病毒疫苗表示，将于 10 月实施 400-500 人规模的临床试验。大阪府表示，这是日本国内首次实施新冠疫苗的临床试验。日本 5 月核心 CPI 同比降 0.2%，预期降 0.1%，前值降 0.2%；全国 CPI 同比升 0.1%，预期升 0.2%，前值升 0.1%。澳大利亚统计局：5 月初步零售额环比增长 16.3%，创历史最大环比涨幅，同比则上升 5.3%。

亚太股市收盘普遍上涨，日经 225 指数收涨 0.55%，报 22478.79 点，周涨 0.78%；韩国综合指数收涨 0.32%，报 2140.36 点；澳大利亚 ASX200 指数收涨 0.1%，报 5942.6 点；新西兰 NZX50 指数收涨 0.26%，报 11254.74 点。

美元指数涨 0.23%报 97.6842，连涨四日，周涨 0.6%。欧元兑美元跌 0.16%报 1.1187，英镑兑美元跌 0.54%报 1.2357，澳元兑美元跌 0.25%报 0.6835，美元兑日元跌 0.11%报 106.865，离岸人民币兑美元涨 49 个基点报 7.0775。周五在岸人民币兑美元 16:30 收盘报 7.078，较上一交易日涨 32 个基点。人民币兑美元中间价调贬 10 个基点，报 7.0913，本周累计调贬 48 个基点。

截至上周五（6 月 19 日），全球最大黄金上市交易基金（ETF）SPDR Gold Trust 黄金持仓量为 37273060.58 盎司或 1159.31 吨，较前一交易日增加 742492.25 盎司或 23.09 吨，幅度为 2.03%，当周累计增加 23.09 吨或 2.03%。COMEX 黄金期货收涨 1.45%报 1756.2 美元/盎司，周涨 1.09%，连涨两周；COMEX 白银期货收涨 1.81%报 17.825 美元/盎司，周涨 1.96%。

国际油价集体走高，NYMEX 原油期货收涨 1.15%报 39.5 美元/桶，周涨 8.94%；布油收涨 0.99%报 41.92 美元/桶，周涨 8.24%。

伦敦基本金属涨跌不一，LME 期铜涨 0.09%报 5810 美元/吨，LME 期锌涨 0.88%报 2070 美元/吨，LME 期镍跌 1.27%报 12730 美元/吨，LME 期铝跌 1.28%报 1586 美元/吨，LME 期锡收平报 16885 美元/吨，LME 期铅跌 1.57%报 1781.5 美元/吨。周五芝加哥期货交易所（CBOT）农产品期货主力合约多数收涨，大豆期货涨 0.32%，报 8.7575 美元/蒲式耳；玉米期货涨 0.53%，报 3.3275 美元/蒲式耳；小麦期货跌 0.41%，报 4.815 美元/蒲式耳。周五洲际交易所（ICE）农产品期货主力合约集体上涨，原糖期货涨 1%报 12.16 美分/磅；棉花期货涨 0.64%报 59.9 美分/磅。

（研究员：王剑辉执业证书编号：S0110512070001）

## 重点行业观察

### 金融行业：青农商行：50 亿元可转债获得证监会审核通过

青农商行 6 月 21 日晚间公告称，可转债发行获得证监会审核通过。根据发行安排，青农商行此次拟公开发行可转债募集资金总额不超过 50 亿元（含），扣除发行费用后将全部用于支持未来业务发展，在可转债转股后按照相关监管要求用于补充本行核心一级资本，提高资本充足率水平，进一步夯实各项业务持续健康发展的资本基础。

截至 2020 年 3 月末，青农商行资产总额为 3502.57 亿元，不良贷款率为 1.43%，较年初下降 0.03 个百分点。今年一季度，该行实现营业收入 28.32 亿元，同比增长 33.33%；归母净利润 8.54 亿元，同比增长 12.25%。

今年以来，或受疫情影响，青农商行资本充足有所下降。截至 2020 年 3 月末，该行资本充足率为 12.05%，较年初下降 0.21 个百分点；核心一级资本充足率为 10.31%，较年初下降 0.17 个百分点。

（研究员：李甜露执业证书编号：S0110516090001）

### IT 行业：韦尔股份、赛微电子、上海新阳要闻

韦尔股份拟公开发行可转债募集资金总额不超过 30 亿元，将用于晶圆测试及晶圆重构生产线项目（二期）、CMOS 图像传感器产品升级、补充流动资金。晶圆测试及晶圆重构生产线项目由北京豪威下属子公司豪威半导体实施。项目实施地点为上海市松江出口加工区茸华路，该项目总投资 183,919.98 万元。本次募集资金到位后，韦尔股份将通过增资、借款或法律法规允许的其他方式将资金投入豪威半导体。

赛微电子因北京 MEMS 产线建设节奏的调整，自 2017 年起便对瑞典 Sillex 已有产线进行升级扩产，瑞典产线在升级扩产过程中同时保持了产线的运转，该工程预计将在今年内结束。以 2019 年末的产能数据为基数，升级扩产工程完成后预计合计将继续提升瑞典 MEMS 产线 30%左右的产能。

上海新阳合肥第二基地建设与原计划相比略有延后，预计 9 月份开工建设。该项目主要从事用于芯片制程使用的关键工艺材料的研发、生产和销售，总投资金额约为 6 亿元。目前，上海新阳光刻胶项目已完成实验室研发阶段，开始中试准备。中芯国际是公司重要客户之一，公司多款晶圆制造用工艺材料已成为中芯国际的基准材料。

（研究员：李嘉宝执业证书编号：S0110519060001）

## 农林牧渔：大北农：今明两年仍以饲料和养殖产业为主，后期以种业转基因和动保疫苗为主

大北农近日在投资者关系活动之披露，公司 5 月份饲料产品单月总销量同比基本持平，反刍饲料同比两位数增加，禽饲料同比三位数增加，猪料同比仍下降（其中，中大猪饲料同比下降两位以上，高端料同比基本持平，母猪料同比两位数增加，教槽料同比降幅缩窄）。

生猪出栏量环比在进一步上升，5 月出栏体重达 140 公斤，5 月出栏均价，高低都有，浙江平台价格为 32 元/公斤，多数地区为 27-28 元/公斤，四川、广东、广西价格较高。公司目前存栏母猪 15 万头以上，后备 10+万头。

今明两年仍以饲料和养殖产业为主，后期以种业转基因和动保疫苗为主。公司现有产业结构发展已超 10 年，生物技术 2010 年年底开始布局，种业 1999 年开始布局。饲料科技，养殖科技，作物科技，疫苗科技，农信互联各资产独立，人员独立，经营独立，共同发展。

（研究员：张炬华执业证书编号：S0110510120002）



## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现