

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	2965.27	-0.08	2.60	2.83
深證成指	11702.44	0.29	4.56	6.89
滬深30	4102.05	0.08	3.72	4.24
上證B指	213.81	0.11	3.29	3.87
上證國債	182.61	0.02	-0.05	-0.10
中小板綜	10917.41	0.33	3.83	7.28
創業板綜	2614.36	0.95	4.80	10.17
深證B指	868.67	0.09	1.37	-0.07
道瓊斯	26024.96	0.59	1.02	5.90
納斯達克	10056.48	1.11	3.40	7.26
標普500	3117.86	0.65	1.67	4.92
恆生指數	24511.34	-0.54	3.09	0.46
恆生中國	9879.02	-0.96	2.31	-0.19
日經225	22437.27	-0.18	4.21	8.94
英國富時1	6244.62	-0.76	2.97	2.92
德國DAX	12262.97	-0.55	2.95	9.26

行業表現前5名

板塊	收盤	漲跌幅(%)		
		1日	5日	1月
電子元器件	4200.14	1.99	8.67	8.74
信息設備	5502.58	1.32	4.39	5.79
農林牧漁	3798.98	1.22	4.95	2.19
有色金屬	2929.72	0.87	4.86	0.36
信息服务	2495.94	0.33	5.92	8.51

行業表現後5名

板塊	收盤	漲跌幅(%)		
		1日	5日	1月
餐飲旅遊	7190.07	-2.42	2.44	5.69
黑色金屬	1969.68	-2.05	4.65	7.83
交通運輸	2150.49	-1.41	-0.22	4.53
建築建材	6792.83	-1.29	-0.13	6.56
家用電器	7635.65	-1.06	2.74	8.94

期貨市場

期貨品種	收盤	漲跌幅(%)		
		1日	5日	1月
紐約期油	40.60	2.14	9.38	19.69
紐約期金	1764.30	0.64	2.15	2.46
倫敦期銅	5895.00	0.78	2.72	9.36
倫敦期鋁	8.50	1.19	0.85	5.26

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	-0.04	-0.31	-0.66
美元/日元	106.90	0.03	-0.40	-0.66
歐元/美元	1.13	0.65	-0.56	2.83
美元指數	97.05	-0.65	0.40	-2.39

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：2 季度 GDP 当季同比大概率录得正增长

点评：

对于 2 季度 GDP 累计同比录得负值，市场的争议并不多，但是对于 2 季度 GDP 当季同比能否实现正增长，市场观点不一。如果从生产的角度看：4 月、5 月工业增加值当月同比录得 3.90%、4.40%，预计 6 月在 5 月的基础上继续小幅上行，参考 5 月的增幅，6 月大致在 4.50%-5.0%之间；4 月、5 月服务业生产指数当月同比录得-4.50%、1.00%，预计 6 月同样在 5 月的基础上继续小幅上行，参考 4 月、5 月的增幅分别为 4.60、4.50 个百分点，预计 6 月大致位于 5.0%左右。综合工业与服务的情况，生产角度看 2 季度 GDP 当季同比大概率录得正增长。对于这一点，市场并无异议。问题的关键是从需求角度看，2 季度 GDP 当季同比能否录得正增长？

首先，我们看固定资产投资完成额当月值同比（该值从固定资产投资完成额累计值换算而来），3 月、4 月、5 月分别录得-10.87%、-2.22%、0.91%，5 月录得正值，但是并不高。如何看到 0.91%这个数值，我们的角度有两个。第一个角度是，我们应该注意到固定资产投资完成额累计值同比（该值从固定资产投资完成额累计值换算而来）与固定资产投资完成额累计同比的区别。根据万得资讯，固定资产投资完成额累计值“指城镇和农村各种登记注册类型的企业、事业、行政单位及城镇个体户进行的计划总投资 500 万元及 500 万元以上的建设项目投资和房地产开发投资，包含原口径的城镇固定资产投资加上农村企事业组织项目投资，该口径自 2011 年起开始使用，并将统计指标更名为‘固定资产投资(不含农户)’”。可以理解为固定资产投资完成额累计值统计的是计划总投资 500 万元及 500 万元以上的建设项目投资和房地产开发投资，而固定资产投资完成额累计同比的口径更大，包括计划总投资 500 万元及 500 万元以下的建设项目投资和房地产开发投资。我们注意到，自 2018 年 12 月以来，固定资产投资完成额累计同比系统性地高于固定资产投资完成额累计值同比，因此我们推断，从固定资产投资完成额累计值换算而来的固定资产投资完成额当月值同比（5 月录得 0.91%），大概率低于固定资产投资完成额当月同比，也就是说，固定资产投资的需求，可能要好于从固定资产投资完成额累计值换算而来的数值（5 月录得 0.91%），这一点也可从 5 月二者的差值较 4 月走阔 0.29 个百分点推断出来。

第二个角度是从结构上看，3 月、4 月、5 月房地产投资当月同比分别录得 1.14%、6.97%、8.09%；3 月、4 月、5 月基建投资当月同比分别录得-7.99%、4.79%、10.90%；3 月、4 月、5 月制造业投资当月同比分别录得-20.60%、-6.75%、-5.33%。应该看出，4 月、5 月房地产投资当月同比与基建投资当月同比的情况较为乐观，4 月、5 月制造业投资当月同比虽然录得负值，但是较 3 月有大幅改善。因此从结构角度看固定资产投资，需求似乎也没有市场预期的那么差。

其次，我们看消费。2月、3月社会消费品零售总额当月同比分别为-20.50%、-15.80%，4月、5月社会消费品零售总额当月同比分别为-7.50%、-2.80%，不仅显著高于1季度2月、3月，而且预计6月大概率转正。

最后，我们看净出口。2月与3月贸易差额当月值分别为-415.00亿元、1,393.00亿元，同比分别为-252.01%、-34.63%，但是4月、5月贸易差额当月值分别为3,181.00亿元、4,427.50亿元，同比分别为261.07%、60.36%。可见2季度进出口对GDP增速的贡献要显著大于1季度。

综上，从生产方面看，2季度GDP当月同比大概率录得正增长，而从需求角度看，2季度需求逐步好转，尤其是房地产投资、基建投资与净出口在很大程度上支撑2季度GDP当季同比。因此，我们认为2季度GDP当季同比大概率录得正增长。

（研究员：王剑辉执业证书编号：S0110512070001）

境外市场分析：周一欧美股市涨跌不一，美国三大股指集体收高

周一欧美股市涨跌不一，美国三大股指集体收高。道指收涨逾 150 点站上 26000 点；纳指涨 1.11%，创收盘历史新高，重回 10000 点关口；标普 500 指数涨 0.66%。欧股全线走低，德国 DAX 指数跌 0.55% 报 12262.97 点，法国 CAC40 指数跌 0.62% 报 4948.7 点，英国富时 100 指数跌 0.76% 报 6244.62 点。

美国方面，美联储罗森格伦表示，不安全的国家重新开放将威胁到经济复苏；我们离加息还很远；需要在短期和长期保持低利率。据美国房地产信息服务公司 Black Knight 最新数据，美国 5 月住房抵押贷款逾期 30 天以上还款的借款人数量激增至 430 万，环比增加 72.3 万。超过 8% 的抵押贷款已经过期或处于止赎状态，违约率升至自 2011 年 11 月以来最高水平。美国 5 月成屋销售总数年化 391 万户，刷新 2010 年 7 月以来新低，预期 410 万户，前值 433 万户。美国 5 月芝加哥联储全国活动指数为 2.61，前值 -16.74。

苹果公司通过线上形式召开年度开发者大会，这是多年来该会议首次因疫情未能举办线下活动而完全在线上举办。苹果公司推出了 iOS 14、iPadOS、以及支持睡眠监测的手表系统等。特斯拉 CEO 马斯克表示，在 7 月 1 日前，在特斯拉 app 内购买基本的自动驾驶功能的费用将降至 2000 美元；7 月 1 日之后，特斯拉全自动驾驶的价格将上涨 1000 美元；暂定于 9 月 15 日召开特斯拉年度股东大会和电池日活动。梅赛德斯奔驰母公司戴姆勒和宝马发表声明，宣布即日起暂停双方就自动驾驶和高级驾驶辅助功能研发的相关合作。

美国三大股指集体收高。道指收涨逾 150 点站上 26000 点；纳指涨 1.11%，创收盘历史新高，重回 10000 点关口；标普 500 指数涨 0.66%。耐克涨近 4%，领涨道指。苹果涨 2.6%，微软涨 2.8%，奈飞涨超 3%，纷纷创历史新高。截至收盘，道指涨 0.59% 报 26024.96 点，标普 500 涨 0.65% 报 3117.86 点，纳指涨 1.11% 报 10056.48 点。

美债收益率多数上涨，3 月期美债收益率跌 0.5 个基点报 0.147%，2 年期美债收益率涨 0.8 个基点报 0.202%，3 年期美债收益率涨 0.6 个基点报 0.232%，5 年期美债收益率涨 1.5 个基点报 0.346%，10 年期美债收益率涨 1.5 个基点报 0.714%，30 年期美债收益率涨 0.6 个基点报 1.467%。

欧洲方面，英国央行前行长卡尼表示，有必要在疫情过后扩大公共和私人投资的规模；英国刚开始走出经济低谷时期，不清楚疫情造成的长期损害有多严重。欧洲央行副行长金多斯：银行业在营收面临难题，而疫情将加剧这一状况；经济刺激计划是非常积极的；德国拥有快速应对危机金融回旋余地；有必要采取一个泛欧洲的财政措施来应对疫情。英国 6 月 CBI 工业订单差值为 -58，预期 -50，前值 -62；产出预期差值为 -30，为 3 月以来最高，前值 -49；出口订单差值为 -79，为 1977 年有记录以来最差，前值 -55；物价预期差值为 -10，前值 -20。

欧股全线走低，德国 DAX 指数跌 0.55%报 12262.97 点，法国 CAC40 指数跌 0.62%报 4948.7 点，英国富时 100 指数跌 0.76%报 6244.62 点。

亚太方面，澳洲联储主席洛威：现在还不是改变货币政策框架的时候，利率可能会在未来几年维持在当前水平，仍有货币政策操作空间；希望澳元贬值以帮助提振通胀。韩国产业通商资源部通商交涉本部长俞明希同新加坡贸易与工业部（MTI）部长陈振声举行视频会议，宣布韩新两国正式启动“韩国-新加坡数字伙伴关系协定”谈判，计划于 7 月中旬以视频连续形式进行该协定的第一轮谈判。

亚太股市多数收跌，日经 225 指数收盘下跌 0.18%，报 22437.27 点；韩国综合指数收跌 0.68%，报 2126.73 点；澳大利亚 ASX200 指数微涨 0.03%，报 5944.5 点；新西兰 NZX50 指数下跌 0.86%，报 11158.46 点。

美元指数跌 0.65%报 97.0517，欧元兑美元涨 0.66%报 1.126，英镑兑美元涨 0.94%报 1.2473，澳元兑美元涨 1.1%报 0.691，美元兑日元涨 0.03%报 106.9，离岸人民币兑美元涨 194 个基点报 7.0581。周一在岸人民币兑美元 16:30 收盘报 7.077，较上一交易日涨 10 个基点。人民币兑美元中间价调升 48 个基点，报 7.0865。

截至周一（6 月 22 日），全球最大黄金上市交易基金（ETF）SPDR Gold Trust 黄金持仓量为 37489222.86 盎司或 1166.04 吨，较前一交易日增加 216162.28 盎司或 6.73 吨，幅度为 0.58%。COMEX 黄金期货收跌 0.12%报 1764.3 美元/盎司，COMEX 白银期货收跌 0.32%报 17.79 美元/盎司。

国际油价集体走高，NYMEX 原油期货收涨 1.88%报 40.58 美元/桶，创 3 月 6 日以来新高；布油收涨 1.97%报 43.02 美元/桶。

伦敦基本金属涨跌不一，LME 期铜涨 0.78%报 5895 美元/吨，LME 期锌涨 0.1%报 2084 美元/吨，LME 期镍跌 1.17%报 12620 美元/吨，LME 期铝涨 0.57%报 1601 美元/吨，LME 期锡涨 0.18%报 16915 美元/吨，LME 期铅跌 0.22%报 1774.5 美元/吨。周一芝加哥期货交易所（CBOT）农产品期货主力合约涨跌不一，大豆期货涨 0.03%，报 8.7675 美元/蒲式耳；玉米期货跌 1.35%，报 3.28 美元/蒲式耳；小麦期货涨 0.98%，报 4.9 美元/蒲式耳。周一洲际交易所（ICE）农产品期货主力合约涨跌不一，原糖期货跌 1.07%报 12.05 美分/磅；棉花期货涨 0.12%报 59.88 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：富时罗素纳入中国 A 股第一阶段顺利完成

6 月 22 日，全球指数、数据和分析方案提供商富时罗素宣布，顺利完成将中国 A 股纳入全球股票基准指数的第一阶段。富时罗素纳入中国 A 股顺利完成第一阶段里程碑，纳入后中国 A 股占富时新兴市场指数约 6%。第一阶段自 2019 年 6 月开始先后按 4 个单独批次实施。此次纳入完成后，富时新兴市场全盘指数按 25% 的纳入因子纳入 1051 只大、中、小盘中国股，中国 A 股占富时新兴市场指数约 6%。这是第一家国际指数提供商在纳入过程中囊括不同规模的公司。

富时罗素方面表示，约 1400 亿美元资金正在跟踪富时新兴市场指数。下一阶段的纳入计划将基于未来市场的发展状况。

（研究员：李甜露执业证书编号：S0110516090001）

IT 行业：华为、大基金、苏州固得要闻

6 月 21 日，天眼查数据显示，中电科技德清华莹电子有限公司发生工商变更，其投资人新增华为技术有限公司、中国国新资产管理有限公司等。当前，德清华莹拥有华南、南京分公司，公司较早研制生产铌酸锂压电晶体和声表面波滤波器，现主要研发生产 3-8 英寸铌酸锂钽酸锂晶片、声表面波滤波器（SAW）、声表面波传感器、环行器和隔离器等系列产品。在华为入股之前，其工商信息披露的股东包括信维通信、中电二十六所等。

6 月 22 日，国家集成电路产业投资基金股份有限公司旗下子公司上海聚源聚芯集成电路产业股权投资基金中心（有限合伙）新增投资盛吉盛（宁波）半导体科技有限公司。盛吉盛（宁波）半导体科技有限公司由国家集成电路基金（通过芯鑫融资租赁）中芯控股、韩国 Triplecores 及芯空间共同出资打造，于 2018 年落户宁波鄞州。盛吉盛主要从事二手半导体设备及配件的翻新、改造、安装、维护及销售等。

6 月 22 日，苏州固得在电话会议上表示，公司过去的 9 年多主要产品都是正面银浆，背面银浆也有相应的研究。正银分高温银浆和低温银浆，普通的多晶和单晶 PERC 用的是高温银浆，HIT 用的是低温银浆。2020 年上半年，HIT 低温银浆已实现小批量销售，客户包括行业前三名在内的国内客户和国外客户。对于苏州晶银来讲，今年下半年至明年上半年，将会是非常关键的一年。

（研究员：李嘉宝执业证书编号：S0110519060001）

食品饮料：奶粉行业面临二次淘汰，乳企探路大健康

从 2017 年 8 月 3 日原国家食品药品监督管理局官方网站公布首批 89 个获得注册的奶粉配方名单以来，截至 2020 年 5 月，共有 400 多个系列的 1300 个婴幼儿配方奶粉配方通过注册。由于配方注册的单次有效期为 5 年，如今已经过去三年，各乳企已经在准备第二次注册配方。

二次注册的审批时间要取决于国家市场监管总局的审批时间，考虑到婴幼儿配方奶粉的新国标有望在今年年底公布，大量奶粉企业需要根据新国标做对应的调整，加上申请的企业数量较多，国内企业二次注册可能要一年半，国外企业要两年以上才能拿到，因此要早做准备。

2018 年 9 月，国家卫生健康委员会组织拟订了《食品安全国家标准 婴儿配方食品》等 9 项食品安全国家标准（征求意见稿）并公开征求意见，而征求意见稿中对婴幼儿配方奶粉的部分配料选择和营养素的范围值做了更严格的要求。此次国标升级在某种程度又进一步加速了中小奶粉企业的退出，比如一些小型工厂采用的是干法工艺，新国标对营养素范围值有严格的限定，而干法工艺要做到如此精确就存在技术难点。而征求意见稿中，对奶粉配料的选择也更加严格，比如乳糖，这导致中小企业不能再用便宜的原料替代，倒逼其配方升级，这都将增加其成本。

在此次疫情中，公众对于健康领域的关注与日俱增，也促使部分奶粉企业大健康化进程进一步提速，希望通过母婴消费带来的家庭入口，切入家庭营养品产品的领域。

（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