

PMI 显示制造业稳步恢复，补涨行情有望延续

上周 A 股市场行情围绕低估值滞涨板块补涨逻辑展开，金融、地产等低估值周期板块领涨，医药、科技板块有所回调，大盘重回 3000 点以上区间。上证综指与沪深 300 分别上涨 5.82%、6.78%，创业板指与中证 1000 分别上涨 3.36%与 4.03%。美国三大股指，道琼斯、纳斯达克与标普 500 分别上涨 3.25%，4.62%，4.02%。行业层面，上周 29 个中信行业全线上涨。涨幅前三个行业板块为餐饮旅游、非银、地产，分别上涨 19.40%、13.76%、10.25%。涨幅后三的行业是传媒、医药、钢铁，分别上涨 1.19%、1.98%、2.13%。2020 年初至今，前 5 板块为医药、餐饮旅游、食品饮料、电子、计算机。涨幅在 26%~41%。后 5 行业为石油石化、银行、煤炭、钢铁、交运，涨幅在-13~-4%。

欧美 PMI 回升，全球经济复苏势头延续。6 月美国 ISM 制造业 PMI 为 52.6，超市场预期的 49.70，较 5 月 43.1 上行 9.56，创一年来新高。6 月欧元区制造业 PMI 为 47.4，前值 46.9，预期 46.9，虽然目前仍在荣枯线以下，但已体现出复工复产带来的边际改善作用。整体来看，全球经济已经从 4-5 月份的全面停摆转向逐步复苏，从全球主要消费国和生产国来看，6 月 PMI 处于荣枯线以上经济体数量已经达到过去 12 个月的高位，显示了全球经济迅速复苏的势头。

美国 6 月非农数据再超预期，服务业就业显著改善。由于 4 月中旬起的经济重启计划，美国经济有所回暖，供求边际改善。6 月美国新增非农就业人数约 480 万人，市场预期 323 万人，新增就业人数创历史新高，继 5 月后再次超预期。其中服务业改善为最明显，从 5 月至 6 月的主要行业失业率变化看，休闲和酒店业从 35.9%降至 28.9%，教育和医疗服务从 10.1%降至 8.6%，专业和商业服务业从 9.0%降至 8.6%。

PMI 显示中国制造业稳步恢复，外需改善将接力内需成为经济新亮点。统计局公布数据显示 6 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.9%，比上月回升 0.3 个百分点，同时也超过了此前市场预期的 50.4%。自今年 3 月起 PMI 连续第 4 个月处于 50% 的荣枯线上方。受到欧美经济复苏推动，中国 6 月 PMI 新出口订单由 5 月的 35.3% 升至 42.6%，成为最大边际改善分项。按 2019 年分行业海外收入占比来看，电子、家用电器、机械设备等行业占比居前，分别为 42.9%/32.5%/16.5%，预计未来一个阶段外需相关度较高行业业绩改善弹性将更大。

短期来看，低估值滞涨周期股的补涨行情有望延续。一方面，经过上周上涨，虽然房地产、非银金融、建材、银行、煤炭等低估值滞涨板块的估值水平有所上升，但与医药、科技、消费等板块相比，其估值水平仍位于 2011 年以来的较低历史分位，同时上述板块今年以来的累计涨幅也明显低于医药、科技、消费板块，仍存在估值修复和补涨空间。

但是结合当前行业景气，业绩增长预期，中长期逻辑等因素，仍然是成长景气更好。在低估值板块完成合理补涨之后，市场仍会回归到成长主线。近期行业重点关注：券商、地产、建材、保险、新能源汽车、苹果链、云计算、互联网、医药、通信等。

一、市场表现

1. 股票市场

1.1 股票市场表现

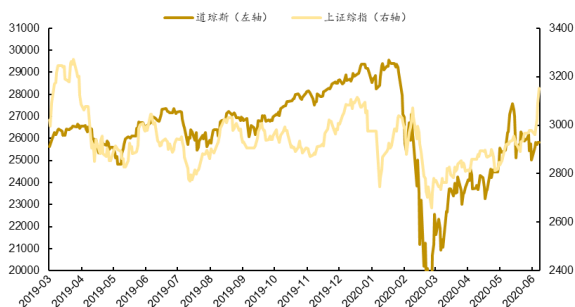
上周 A 股市场行情围绕低估值滞涨板块补涨逻辑展开，金融、地产等低估值周期板块领涨，医药、科技板块有所回调，大盘重回 3000 点以上区间。上证综指与沪深 300 分别上涨 5.82%、6.78%，创业板指与中证 1000 分别上涨 3.36%与 4.03%。美国三大股指，道琼斯、纳斯达克与标普 500 分别上涨 3.25%，4.62%，4.02%。

图：全球主要股指涨跌幅

2020/7/5	最新收盘	最近一周涨跌幅 (%)	最近一月涨跌幅 (%)	最近一季涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)	最新PE	最新PB
上证综指	3152.81	5.82	8.00	14.07	26.42	14.25	1.41
上证50	3159.16	7.33	9.57	16.62	37.77	10.86	1.23
深证成指	12433.26	5.25	11.62	22.98	71.74	30.97	3.20
沪深300	4419.60	6.78	10.98	19.02	46.80	13.51	1.52
创业板指	2462.56	3.36	14.46	29.15	96.92	67.71	7.76
中证1000	6478.35	4.03	7.85	17.64	46.24	51.52	2.64
三板做市	1107.72	-1.16	-0.58	5.55	54.08	42.30	1.68
三板成指	1003.68	0.27	0.45	4.02	5.12	42.17	2.62
道琼斯	25827.36	3.25	-1.73	22.68	10.72	22.72	4.91
纳斯达克	10207.63	4.62	6.15	38.44	53.84	42.05	5.48
标普500	3130.01	4.02	0.57	25.77	24.86	26.31	3.51
富时100	6157.30	-0.03	-2.90	13.70	-8.48	22.17	1.46
法国CAC40	5007.14	1.99	-0.10	20.52	5.84	20.07	1.46
德国DAX	12528.18	3.63	0.79	31.52	18.65	23.72	1.50
日经225	22306.48	-0.91	-1.72	25.18	11.45	26.27	1.74
韩国综指	2152.41	0.83	0.06	24.75	5.46	25.52	0.86
台湾加权	11909.16	2.13	4.53	23.24	22.43	20.19	1.83
恒生指数	25373.12	3.35	4.13	9.20	-1.83	10.51	0.98
澳洲标普200	6057.88	2.60	1.10	19.54	7.29	19.70	1.91
孟买SENSEX30	36021.42	2.42	6.01	30.56	-0.64	24.63	2.72
俄罗斯RTS	1235.18	-0.93	-1.76	17.65	15.58	6.61	1.01
巴西IBOVESPA	96764.90	3.12	3.13	39.15	10.10	36.65	2.07

数据来源: wind

图: 道琼斯指数与上证综指



数据来源: wind

图: 纳斯达克与创业板指



数据来源: wind

行业层面, 上周 29 个中信行业全线上涨。涨幅前三个行业板块为餐饮旅游、非银、地产, 分别上涨 19.40%、13.76%、10.25%。涨幅后三的行业是传媒、医药、钢铁, 分别上涨 1.19%、1.98%、2.13%。

2020 年初至今, 前 5 板块为医药、餐饮旅游、食品饮料、电子、计算机。涨幅在 26%~41%。后 5 行业为石油石化、银行、煤炭、钢铁、交运, 涨幅在 -13~-4%。

图: 上周行业涨跌幅

图: 2020 年涨跌幅

周排名	行业	周涨跌幅%
1	餐饮旅游	19.40
2	非银行金融	13.76
3	房地产	10.25
4	煤炭	8.72
5	银行	6.75
25	家电	2.80
26	电力及公用事业	2.76
27	钢铁	2.13
28	医药	1.98
29	传媒	1.19

数据来源: wind

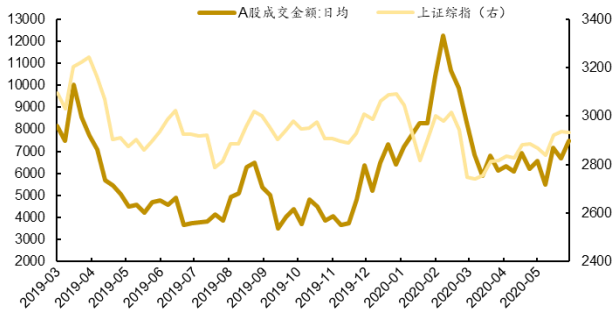
年排名	行业	年涨跌幅%
1	医药	40.63
2	餐饮旅游	39.43
3	食品饮料	31.48
4	电子元器件	27.04
5	计算机	26.04
25	交通运输	-3.83
26	钢铁	-5.01
27	煤炭	-7.06
28	银行	-7.09
29	石油石化	-13.40

数据来源: wind

从 PE TTM 来看, 上证 50 最新市盈率为 10.86 倍, 位于 14 年后 52%分位, 上证综指最新市盈率为 14.25 倍, 估值位于 14 年后 37.9%分位; 沪深 300 最新市盈率为 13.51 倍, 估值位于 14 年后 51.0%分位; 创业板 PB 处于 91%分位。

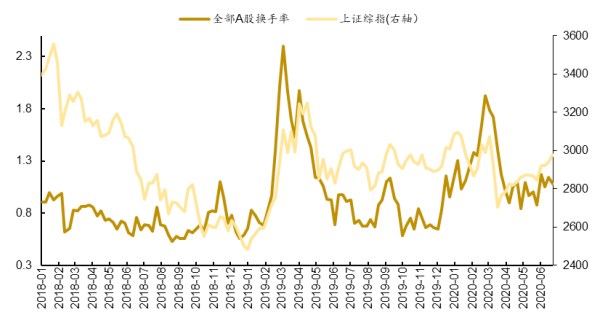
1.2 成交与换手

图: 日均成交额



数据来源: wind

图: 日均换手



数据来源: wind

上周沪深两市日均成交额为 9241 亿元, 上周为 7718 亿元, 增幅为 20%。沪深两市平均换手率为 1.34(前值 1.08), 融资融券交易占比 10.6%。

1.3 融资融券

图: 两融余额



数据来源：wind

上周两融余额日均 11634 亿元，前值为 11396 亿元，增加 247 亿元，融资融券余额持续提升。从行业偏好来看，电子行业净买入规模最高，其次为非银金融、计算机、医药等。从个股来看，融资净买入较高个股包括中国平安、东方财富、光大证券、中信证券等；净卖出较高个股包括兴业银行、利欧股份、中国中免等。

1.4 重要股东增减持

从资金需求来看，上周重要股东二级市场净减持 71 亿元，净减持与前期基本持平。另外，公告的计划减持规模为 233 亿元，相比前期明显扩大。未来随着解禁规模扩大以及前期减持计划实施，重要股东减持规模可能仍保持相对较高水平。

1.5 陆股通

上周（6月29日~7月3日）北上资金继续放量流入，当周净流入规模 288.6 亿元。行业偏好上，北上资金加仓规模较高的包括非银金融和银行；其他净买入规模较高的包括医药、化工、房地产等。总体来看最近一周北上资金对金融地产的偏好进一步强化。

个股方面，净买入规模较高的主要包括泸州老窖、平安银行、紫光国威等；净卖出规模较高的包括蓝思科技、五粮液、华友钴业等。

2. 债券：低位波动

上周我国十年期国债收益率上升 3.6BP，收于 2.90%；美国上升 4BP 于 0.68%。日本上升 1.7BP；欧元区上升 6.7BP 至 -0.36%。

上周央行公开市场净回笼资金 3925 亿元。7 天 SHIBOR 下降 17.6BP 至 1.36%，3 个月 SHIBOR 下降 19.3BP 至 1.98%。DR007（银行间质押式回购加权利率）下降 38BP 至 1.86%。

图：国债及 SHIBOR 利率

	中国10年期 国债收益率	美国10年期 国债收益率	日本10年期国 债收益率	欧元区10年期国 债收益率	隔夜 SHIBOR	7天 SHIBOR	3个月 SHIBOR
最新值 (%)	2.8974	0.6800	0.0420	-0.3647	1.3640	1.9800	2.1050
周变动 (BP)	3.60	4.00	1.70	6.70	-17.60	-19.30	-1.60
月变动 (BP)	11.22	0.00	2.90	-3.38	-10.40	30.70	64.30
年初以来变动 (BP)	-25.11	-120.00	6.50	-36.47	-7.96	-45.30	88.90
一周前 (%)	2.86	0.64	0.03	-0.43	1.54	2.17	2.12
一月前 (%)	2.79	0.68	0.01	-0.33	1.47	1.67	1.46
年初值 (%)	3.15	1.88	-0.02	0.00	1.44	2.43	2.99

数据来源: wind

3. 大宗商品: 油价、黄金上涨

上周 WTI 原油上涨 4.55% 至 40.24, 布油下上涨 4.34% 至 42.80。黄金上涨 0.97% 至 1782, 白银上涨 1.49% 至 18.04。国外工业品中, 铜上涨 1.21% 至 6015、铝上涨 0.91% 至 1612、铅上涨 0.06% 至 1785、锌下跌 0.02% 至 2036; 国内工业品中, 螺纹钢下跌 2.09% 至 3655, 铁矿石下跌 0.81% 至 800。

图: 大宗商品价格

2020-07-03	期货结算价(连续):WTI原油	期货结算价(连续):布伦特原油	期货收盘价:LME3个月铜	期货收盘价:LME3个月铝	期货收盘价:LME3个月铅	期货收盘价:LME3个月锌
最新价格	40.24	42.80	6015.00	1612.00	1785.00	2035.50
周涨跌幅(%)	4.55	4.34	1.21	0.91	0.06	-0.02
月涨跌幅(%)	9.3	8.2	9.0	3.4	3.9	1.2
季涨跌幅(%)	41.99	25.48	24.23	8.92	7.53	8.16
年初以来涨跌幅(%)	-13.54	-22.05	2.43	-10.17	-8.86	-14.99
2018/1/2	46.54	54.91	5,872.50	1,794.50	1,958.50	2,394.50
2018/12/28	61.06	66.00	6,169.00	1,803.00	1,923.00	2,275.00
2018年涨跌幅 (%)	31.20	20.20	5.05	0.47	(1.81)	(4.99)

数据来源: wind

图: 大宗商品价格

2020-07-03	期货结算价(连续):螺纹钢	期货结算价(连续):焦炭	期货结算价(连续):铁矿石	期货结算价(连续):鸡蛋	期货收盘价(连续):COMEX黄金	期货收盘价(连续):COMEX银
最新价格	3655.00	2030.00	799.50	2974.00	1781.80	18.04
周涨跌幅(%)	-2.09	-2.07	-0.81	4.10	0.97	1.49
月涨跌幅(%)	3.34	3.41	2.76	5.13	3.33	-1.69
季涨跌幅(%)	10.86	11.48	16.21	5.87	9.03	23.99
年初以来涨跌幅(%)	-4.62	-10.40	46.70	-29.94	38.50	16.61
2018/1/2	3,832.00	2,265.50	545.00	4,245.00	1,286.50	15.47
2018/12/28	3,796.00	1,949.50	695.00	3,148.00	1,516.90	17.89
2018年涨跌幅 (%)	(0.94)	(13.95)	27.52	(25.84)	17.91	15.64

数据来源: wind

4. 汇率:

图: 汇率

全球主要货币汇率							
	2020-07-03	比昨天%	比上周%	比上月%	比上年%	比07/10/9	比年初%
人民币兑美元中间价	7.0638	-0.10	-0.12	0.74	-2.81	6.11	-1.47
CNY收盘价	7.0680	-0.02	0.09	0.60	-2.88	5.97	-1.51
CNH收盘价	7.0687	-0.02	0.26	0.54	-2.83	-	-1.57
美元指数	97.24	0.03	-0.26	-0.44	0.53	23.91	0.45
日元/美元	107.51	-0.01	-0.27	1.08	0.29	8.17	1.00
美元/英镑	1.2486	0.14	1.25	-0.52	-0.75	-38.70	-4.98
美元/欧元	1.1250	0.08	0.15	0.70	-0.31	-20.23	0.69
美元/澳元	0.6941	0.20	1.11	0.62	-1.16	-22.93	-0.76
卢布/美元	70.5198	-0.11	-1.52	-23.99	-11.06	-182.31	-1.44

注：+表示升值，-表示贬值

数据来源：wind

上周，人民币兑美元中间价贬值 0.12%至 7.06，CNY 升值 0.09%至 7.07，CNH 升值 0.26%至 7.07。美元指数贬值 0.26%至 97.24。

5.基金发行

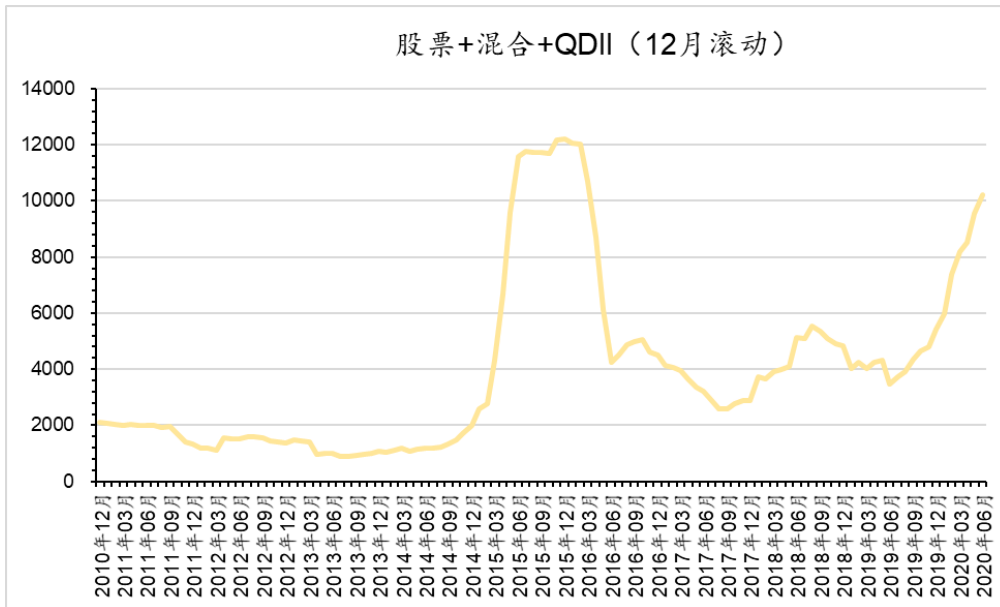
6 月新成立基金 34 只，1 只股票型，23 只混合型，10 只债券型，总份额 925 亿份。

图：基金发行

	新基金总数 (只)	总份额 (亿份)	平均份额 (亿份)	股票 (只)	混合 (只)	债券 (只)	货币 (只)	另类 (只)	QDII (只)
2019-11	89	1649.8	18.5	25	23	39	0	1	1
2019-12	133	2373.5	17.8	23	41	68	0	0	1
2020-01	67	1056.9	15.8	16	20	27	0	1	3
2020-02	96	2202.6	22.9	20	47	26	0	3	0
2020-03	164	1437.0	8.8	52	62	43	0	3	4
2020-04	113	1402.0	12.4	16	45	46	0	4	2
2020-05	119	2302.6	19.3	12	51	54	0	1	1
2020-06	54	1320.9	24.5	5	33	16	0	0	0

数据来源：wind

图：基金发行



数据来源: wind

二、重要宏观经济数据与事件

欧美 PMI 回升，全球经济复苏势头延续。6月美国 ISM 制造业 PMI 为 52.6，超市场预期的 49.70，较 5 月 43.1 上行 9.56，创一年来新高。6 月欧元区制造业 PMI 为 47.4，前值 46.9，预期 46.9，虽然目前仍在荣枯线以下，但已体现出复工复产带来的边际改善作用。整体来看，全球经济已经从 4-5 月份的全面停摆转向逐步复苏，从全球主要消费国和生产国来看，6 月 PMI 处于荣枯线以上经济体数量已经达到过去 12 个月的高位，显示了全球经济迅速复苏的势头。

美国 6 月非农数据再超预期，服务业就业显著改善。由于 4 月中旬起的经济重启计划，美国经济有所回暖，供求边际改善。6 月美国新增非农就业人数约 480 万人，市场预期 323 万人，新增就业人数创历史新高，继 5 月后再次超预期。其中服务业改善为最明显，从 5 月至 6 月的主要行业失业率变化看，休闲和酒店业从 35.9% 降至 28.9%，教育和医疗服务从 10.1% 降至 8.6%，专业和商业服务业从 9.0% 降至 8.6%。

PMI 显示中国制造业稳步恢复，外需改善将接力内需成为经济新亮点。统计局公布数据显示 6 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.9%，比上月回升 0.3 个百分点，同时也超过了此前市场预期的 50.4%。自今年 3 月起 PMI 连续第 4 个月处于 50% 的荣枯线上方。受到欧美经济复苏推动，中国 6 月 PMI 新出口订单由 5 月的 35.3% 升至 42.6%，成为最大边际改善分项。按 2019 年分行业海外收入占比来看，电子、家用电器、机械设备等行业占比居前，分别为 42.9%/32.5%/16.5%，预计未来一个阶段外需相关度较高行业业绩改善弹性将更大。

三、投资建议

短期来看，低估值滞涨周期股的补涨行情有望延续。一方面，经过上周上涨，虽然房地产、非银金融、建材、银行、煤炭等低估值滞涨板块的估值水平有所上升，但与医药、科技、消费等板块相比，其估值水平仍位于 2011 年以来的较低历史分位，同时上述板块今年以来的累计涨幅也明显低于医药、科技、消费板块，仍存在估值修复和补涨空间。

但是结合当前行业景气，业绩增长预期，中长期逻辑等因素，仍然是成长景气更好。在低估值板块完成合理补涨之后，市场仍会回归到成长主线。近期行业重点关注：券商、地产、建材、保险、新能源汽车、苹果链、云计算、互联网、医药、通信等。

四、本周重点关注

表 3：未来一周须知

日期	国家	数据名称
2020-07-06	美国	6 月非制造业 PMI
2020-07-07	中国	6 月外汇储备(亿美元)
2020-07-09	中国	6 月 CPI:同比(%)
2020-07-09	中国	6 月 PPI:同比(%)
2020-07-09	美国	7 月 04 日当周初次申请失业金人数:季调(人)
2020-07-10	中国	6 月 M0:同比(%)
2020-07-10	中国	6 月 M1:同比(%)
2020-07-10	中国	6 月 M2:同比(%)
2020-07-10	中国	6 月社会融资规模:当月值(亿元)
2020-07-10	中国	6 月新增人民币贷款(亿元)

敬请参阅最后一页特别声明

-17-

证券研究报告

2020-07-05 策略研究



2020-07-10	美国	6 月 PPI:最终需求:环比:季调(%)
2020-07-10	美国	6 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:环比:季调
2020-07-10	美国	6 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:同比:季调
2020-07-10	美国	6 月 PPI:最终需求:同比:季调(%)
2020-07-10	美国	6 月核心 PPI:环比:季调(%)
2020-07-10	美国	6 月核心 PPI:同比:季调(%)

资料来源：wind,光大证券研究所

免责声明：材料仅代表我司相关观点，不作为投资建议。基金不同于银行储蓄和债券等能够提供固定收益预期的金融工具，投资人购买基金，既可能按其持有份额分享基金投资所产生的收益，也可能承担基金投资所带来的损失。投资人应当认真阅读《基金合同》、《招募说明书》等基金法律文件。基金的过往业绩并不预示其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成基金业绩表现的保证。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。