

哪些行业在人民币贬值时有超额收益？

——策略前瞻之一百二十四

策略周报

- ◆ 策略前瞻：本周 A 股市场小幅反弹，大博弈升温对市场情绪造成一定扰动，但市场仍显示出较强的韧性。周末公布的 5 月中国制造业 PMI 为 50.6%，其中新出口订单分项 35.3% 仍处于历史较低水平，而生产、价格和新订单分项保持良好趋势，预示着工业生产恢复良好但外需下滑的负面影响将逐步体现。但近期人民币汇率出现一定的贬值，可能与中美大博弈近期升温导致跨境资金选择流出避险有关，在美国大选年份下，中美大博弈预计在所难免，后期汇率贬值有可能对政策宽松产生一定制约。历史复盘显示，汇率贬值不利于市场上涨，2018 年至今周度的沪深 300 和美元对人民币的变化率相关系数高达 -0.41。从行业层面看，出口业务占比较高的电子、纺织服装、基础化工等行业，以及食品饮料、农林牧渔、公用事业等防御性行业，在人民币贬值期间可能有一定的超额收益。展望后市，市场经历前期反弹以及中美大博弈持续升温后，风险偏好有所下降实属正常，但市场对中美大博弈常态化认知已较为充分，而且外部压力越大，内部政策对冲的逻辑也就越顺畅，无需过度担忧。从估值角度看，目前 A 股市值/M2 在历史估值分位数为 40.1%，仍然略有低估，若市场因外部扰动因素出现下跌可能是中期良好的配置机会。配置上，建议将重点由之前的政策催化转向盈利恢复的行业，可关注汽车、家电和轻工等可选消费，“补短板”的科创行业以及收益基建链高景气的周期中游行业。
- ◆ 北上资金继续净流入。5 月 25 日-5 月 29 日北上资金净流入 152.45 亿元（前值+79.47 亿元），净流入居前的是食品饮料和非银行金融；南下资金净流入 70.83 亿港元（前值+79.20 亿港元），净流入居前的行业是医药和计算机。AH 溢价指数下跌 1.60 个百分点至 125.96。
- ◆ 大类资产表现：十年期美债收益率环比涨 6.06%，报 0.700%；美元指数跌 1.52%，报 98.2628；人民币兑美元涨 0.53%，报 7.1316；伦敦现货黄金跌 0.28%，WTI 现货原油涨 1.38%，至 33.71 美元/桶。
- ◆ 权益大势回顾：上证综指、上证 50、沪深 300、中小板指、创业板、中证 500 分别上涨 1.37%、1.11%、1.12%、0.80%、1.96%、1.47%，恒生指数和恒生国企指数分别上涨 0.14% 和 1.42%。从最新市盈率看，创业板指 59.11 倍，位于 78% 历史分位；中证 500 为 31.38 倍，处于 56% 历史分位；上证 A 股 13.31 倍，位于 49% 历史分位；沪深 300 为 11.96 倍，位于 49% 历史分位；上证 50 为 9.16 倍，位于 31% 历史分位。从 PB 来看，创业板、中证 500、上证 A 股、沪深 300、上证 50 最新估值所处历史分位依次是 79%、16%、9%、13%、1%。
- ◆ 行业比较概览：本周消费者服务和轻工领涨市场，通信和电子小幅下跌。从 PETTM 分位看，低于 10% 的有：农林牧渔（1%）、煤炭（6%）、建筑（8%）、房地产（9%）。从 PB 看，石油石化、建筑（0%）、电力、银行、地产、汽车、纺服（1%）、煤炭（2%）、非银（5%）低于 5% 分位数。近 1 月机构调研次数最多的是海鸥住工（42 次）。
- ◆ 风险提示：疫情快速扩散；经济增速超预期下行；海外市场波动加大。

分析师

谢超（执业证书编号：S0930517100001）
 010-56513031
 xiechao@ebcn.com

李瑾（执业证书编号：S0930518100001）
 lijn@ebcn.com

联系人

黄亚钊
 021-52523815
 huangyao@ebcn.com

黄凯松
 021-52523813
 huangkaisong@ebcn.com

1、A+H 策略前瞻

本周上证综指、中小板指、创业板指、恒生指数、恒生国企指数涨幅分别为+1.37%、+0.90%、+1.54%、+0.14%、+1.42%。A 股本周小幅反弹，两市日均成交额大幅萎缩，融资融券余额基本持平，消费行业表现较好，TMT 和周期表现较弱。

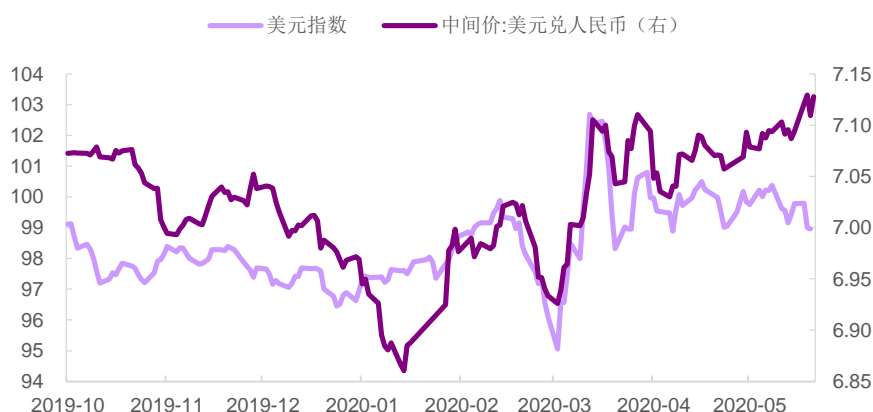
北上资金继续净流入。5 月 25 日-5 月 29 日北上资金净流入 152.45 亿元（前值+79.47 亿元），净流入居前的是食品饮料和非银行金融；南下资金净流入 70.83 亿港元（前值+79.20 亿港元），净流入居前的行业是医药和计算机。AH 溢价指数下跌 1.60 个百分点至 125.96。

本周 A 股市场小幅反弹，全国两会落下帷幕，虽然上周政府工作报告未设定增长目标以及大博弈升温对市场情绪造成一定扰动，但本周市场平稳上涨显示市场韧性较强。结构上，消费行业表现亮眼，受益经济复苏和基本面修复的餐饮旅游、轻工和家电等可选消费表现突出，食品饮料和医药等必需消费行业虽然估值较高但依受到投资者青睐。而美国先后通过制裁华为和将中国科技公司列入实体清单，对科技股的风险偏好产生明显压制，半导体和通信行业本周并未跟随市场反弹。

周末公布的 5 月中国制造业 PMI 为 50.6%，略低于 wind 的一致预期，其中新出口订单分项为 35.3%，虽然比上个月回升 1.8 个百分点，但仍处于历史较低水平，预示着后期外需下滑的负面影响将逐步体现在经济数据上。而生产指数分项为 53.2%（较上月回落 0.5 个百分点），即便有所下滑但仍明显高于荣枯线；新订单指数分项 50.9%（较上月回升 0.7 个百分点），主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 51.6%和 48.7%（比上月回升 9.1 和 6.5 个百分点），均出现较大力度的回升。

本周受到政府债券发行缴款和月末因素影响，资金利率有所上行，但央行连续四日通过公开市场逆回购释放流动性，累计净投放 6700 亿元，仍给市场释放了较为积极的信号，对于流动性保持宽松格局无需过于担忧。更重要的是通胀持续回落，而失业率仍维持偏高状态，政策是内生于经济形势的，宏观制约减轻有利于政策在中期内将继续保持宽松状态。但近期需要关心的是汇率，在美元指数偏弱的背景下，人民币汇率反而出现明显贬值并创出年内新高，可能与中美大博弈近期升温导致跨境资金选择流出避险有关。在美国大选年份下，中美大博弈预计在所难免，后期汇率贬值有可能对政策宽松产生一定制约。从 2015 年“811 汇改”人民币开始贬值以来，美元对人民币中间价波动与沪深 300 波动的相关系数为-0.27（汇率贬值不利于市场上涨），若只考虑从 2018 年无风险利率进入下行周期至今，则相关系数高达-0.41，后期需对汇率波动进行密切关注。

图 1：今年以来美元指数和人民币汇率



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2020 年 5 月 28 日

图 2：沪深 300 指数与人民币汇率



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2020 年 5 月 28 日

从行业层面看约有 10 个行业的收益水平与美元对人民币呈同向变动，即贬值期间获得更高的超额收益。归纳起来一类是行业出口业务占比较高的电子、纺织服装、基础化工、国防军工和电力设备新能源等，另一类是食品饮料、商贸零售、农林牧渔、公用事业等必需消费和防御性行业，2018 年以来的汇率贬值与中美贸易摩擦有关，防御性行业在市场风险偏好下降时受益。银行则是显著受益于人民币升值，因为银行是典型的顺周期行业，人民币贬值可能使实体企业的美元债务压力加大或造成实体经济收缩压力加大。

表 1：行业收益率与人民币汇率的回归分析

行业	人民币汇率	p 值	沪深 300 收益率	p 值
石油石化	0.430	0.338	0.936	0.000
煤炭	-0.119	0.851	1.001	0.000
有色金属	0.696	0.295	1.132	0.000
电力及公用事业	0.964	0.023	0.925	0.000
钢铁	0.406	0.504	0.965	0.000
基础化工	1.173	0.044	1.136	0.000
建筑	0.433	0.349	1.138	0.000

建材	0.432	0.473	1.190	0.000
轻工制造	0.970	0.120	1.097	0.000
机械	1.098	0.060	1.156	0.000
电力设备及新能源	1.392	0.025	1.136	0.000
国防军工	1.747	0.019	1.147	0.000
汽车	0.775	0.096	1.073	0.000
商贸零售	1.211	0.032	1.091	0.000
消费者服务	1.086	0.086	1.098	0.000
家电	0.519	0.265	1.173	0.000
纺织服装	1.365	0.028	1.014	0.000
医药	0.870	0.116	0.997	0.000
食品饮料	1.062	0.036	0.974	0.000
农林牧渔	1.831	0.020	1.005	0.000
银行	-0.762	0.039	0.704	0.000
非银行金融	0.677	0.059	1.275	0.000
房地产	-0.489	0.328	1.177	0.000
交通运输	0.143	0.716	1.052	0.000
电子	1.814	0.120	1.259	0.000
通信	1.569	0.440	1.185	0.000
计算机	1.802	0.580	1.296	0.000
传媒	1.333	0.610	1.222	0.000

资料来源：Wind，光大证券研究所，注回归分析的 y 值为中信一级行业指数周收益率，x 值为周度的人民币汇率变化与沪深 300 指数周收益率。标红表示 p 值小于 0.05，系数在 5% 的水平上通过显著性检验。标绿的银行系数为负值，即银行相对收益更受益于汇率升值。

展望后市，市场自三月见底以来较为可观的反弹，使得部分资金产生兑现收益的意愿，而在中美大博弈持续升温以及两会落幕之后，市场风险偏好有所下降实属正常。由于中美大博弈已进入常态化阶段，市场对其已有较为充分的认知，不应过分高看外部扰动的影响，而且外部压力越大，内部政策对冲的逻辑也就越顺畅。闭幕记者会上，总理的发言“我们还留有政策空间，不管是财政、金融、社保都有储备，可以及时出台新的政策，而且不会犹豫，保持中国经济的稳定运行至关重要。”也进一步确认了外部压力加大之后国内仍有宽松政策对冲的信号。从 5 月 PMI 指标看，国内经济复苏趋势较为明显，但二季度外需下降的负面影响仍有待评估，伴随海外复工持续推进以及前期金融数据的超预期上行，下半年“数据强，政策松”逻辑有望得到进一步强化。从估值角度看，目前 A 股市值/M2 在历史估值分位数为 40.1%，仍然略有低估，两会隐去经济锚以后进一步强化了货币锚，也表明该测算方式具有一定的合理性。近期外部扰动因素增多，若市场出现下跌可能是中期良好的配置机会。

配置上，建议将关注重点放在处于盈利恢复的行业：（1）必需消费估值已在历史高位，性价比有所下降，数据显示可选消费在逐步复苏，后期汽车、轻工和小家电等可选消费或有更大的收益空间。（2）科创“补短板”仍是中期行业配置主线：《政府工作报告》进一步强调了发展新一代信息网络，拓展 5G 应用，推广新能源汽车等新基建产业政策，支持受疫情冲击较大的行业恢复，支持在抗疫中发挥重要作用的电商网购、在线服务和“互联

网+”等无接触经济，中期我们更看好云计算/电商/军工行业。（3）基建投资处于恢复状态，可保持对受益的建材、化工和机械等周期中游行业的关注。

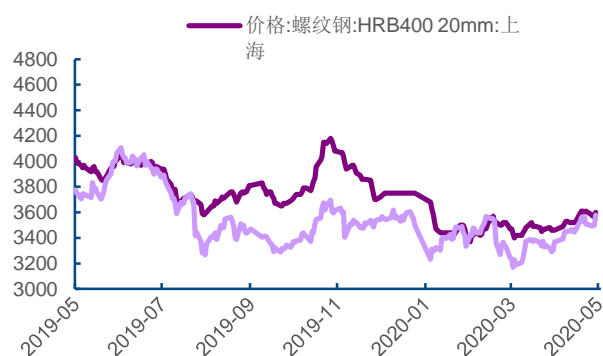
2、大势判断

2.1、周期跟踪

截至本周，黑色系方面，秦皇岛 5500 大卡动力煤为 543 元/吨（前值 538 元/吨），螺纹钢现货为 3600 元/吨（前值 3610 元/吨），热卷为 3710 元/吨（前值 3620 元/吨）。全国 35 个地区螺纹钢库存继续下降，最新为 802.73 万吨（前值 836.64 万吨）；主要建筑钢材生产企业螺纹钢库存 305.16 万吨（前值 301.01 万吨）。

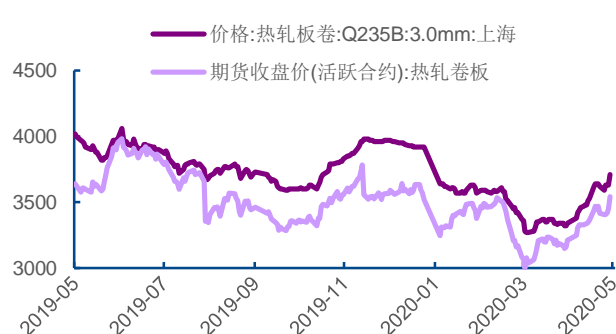
化工大宗商品方面，PVC 华东库存为 31.77 万吨（前值 32.47 万吨），华南库存为 16.70 万吨（前值 16.80 万吨）。PE 库存为 28.94 万吨（前值 30.88 万吨）。PP 库存为 40.07 万吨（前值 43.12 万吨）。

图 3：螺纹钢(元/吨)



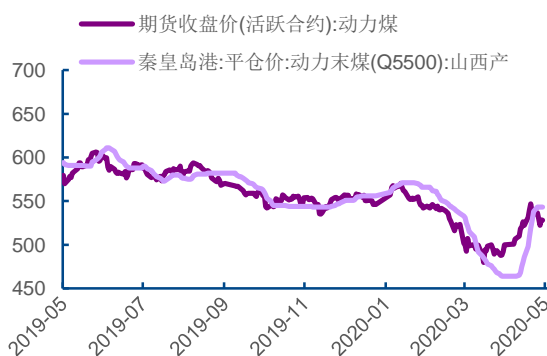
资料来源：wind,光大证券研究所

图 4：热卷(元/吨)



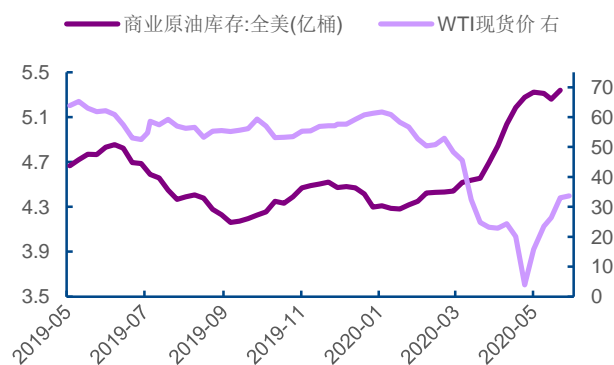
资料来源：wind,光大证券研究所

图 5：动力煤价格走势（元/吨）



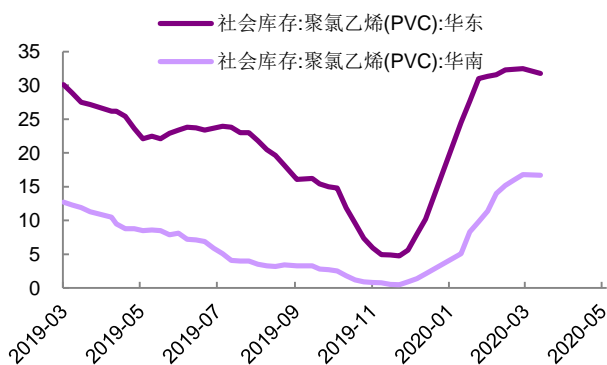
资料来源：wind,光大证券研究所

图 6：美国商业原油库存与 WTI 油价（美元/桶，右）



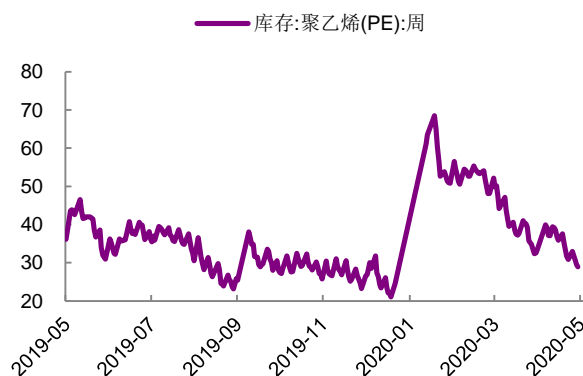
资料来源：wind,光大证券研究所

图 7: PVC 库存 (万吨) 走势



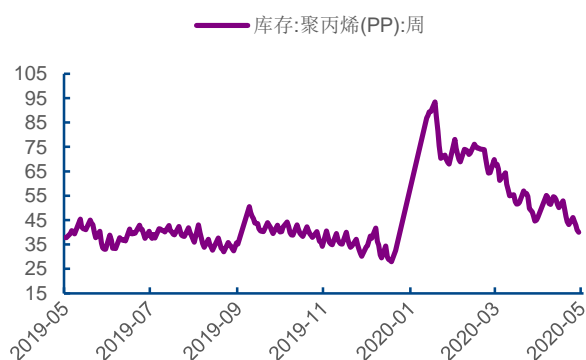
资料来源: wind,光大证券研究所

图 8: PE 库存 (万吨) 走势



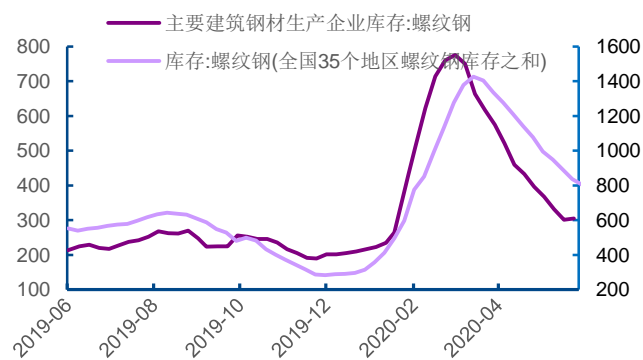
资料来源: wind,光大证券研究所

图 9: PP 库存 (万吨) 走势



资料来源: wind,光大证券研究所

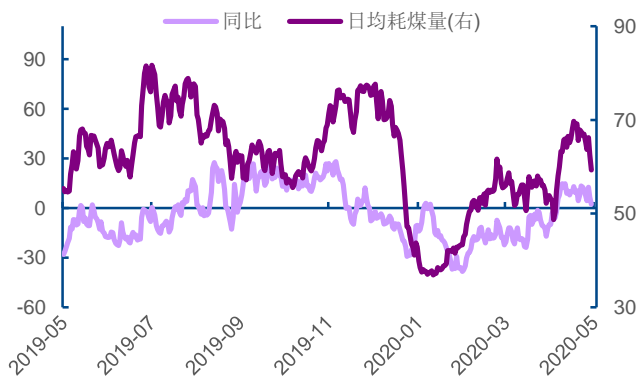
图 10: 螺纹钢库存走势 (万吨)



资料来源: wind,光大证券研究所

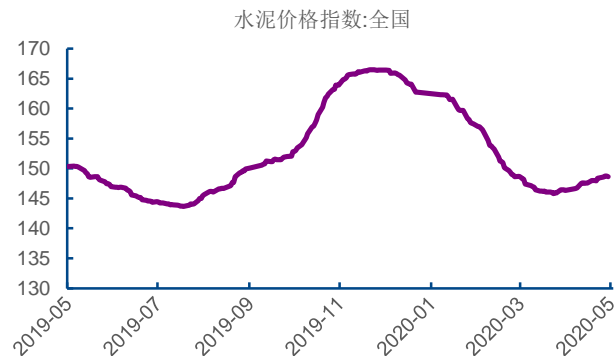
工业生产方面，截至本周五，六大发电集团日均耗煤量 59.30 万吨（前值 67.54 万吨）；水泥价格指数继续反弹，收于 148.64 点（前值 148.37 点）。高炉开工率持续上升，截至本周五，唐山钢厂开工率为 84.92%（前值 84.13%），全国高炉开工率为 70.58%（前值 70.44%）。

图 11: 六大发电集团日均耗煤 (万吨) 与增速 (%)



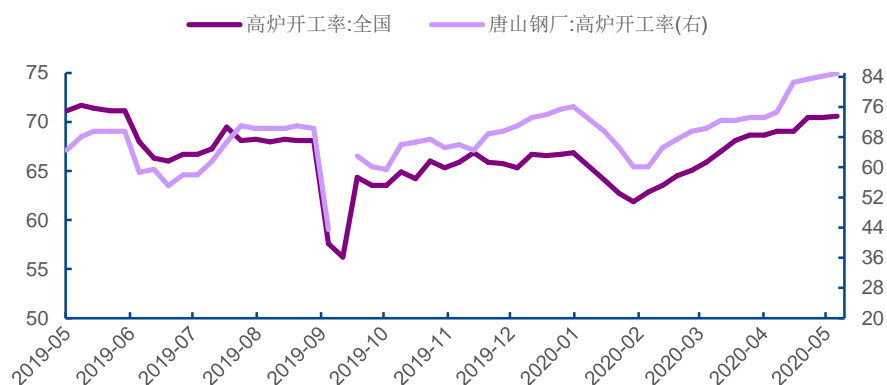
资料来源: wind,光大证券研究所

图 12: 水泥价格指数: 全国



资料来源: wind,光大证券研究所

图 13: 高炉开工率 (%)



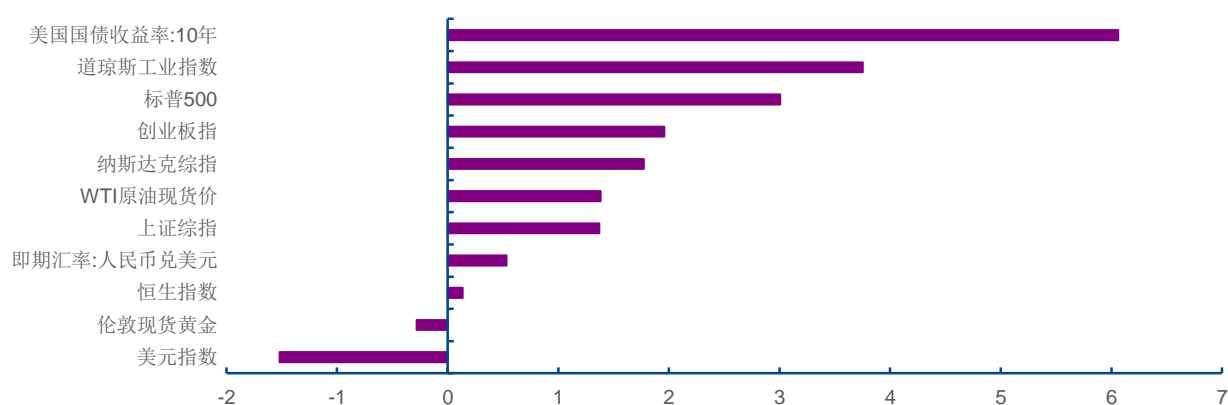
资料来源: wind,光大证券研究所

2.2、大类资产

股市方面, 本周美股、A 股、港股均小幅上涨。美股方面, 纳斯达克指数上涨 1.77% (前值上涨 3.44%), 标普 500 指数上涨 3.01% (前值上涨 3.20%), 道琼斯工业指数上涨 3.75% (前值上涨 3.29%)。A 股方面, 本周创业板指上涨 1.96% (前值下跌 3.66%), 上证综指上涨 1.37% (前值下跌 1.91%)。港股方面, 恒生指数上涨 0.14% (前值下跌 3.64%)

其他大类资产方面, 十年期美债收益率环比上涨 6.06%, 报 0.700%; 美元指数下跌 1.52%, 报 98.2628; 人民币兑美元上涨 0.53%, 报 7.1316; 伦敦现货黄金下跌 0.28%, WTI 现货原油上涨 1.38%, 至 33.71 美元/桶。

图 14: 大类资产表现: 一周涨跌幅 (%)



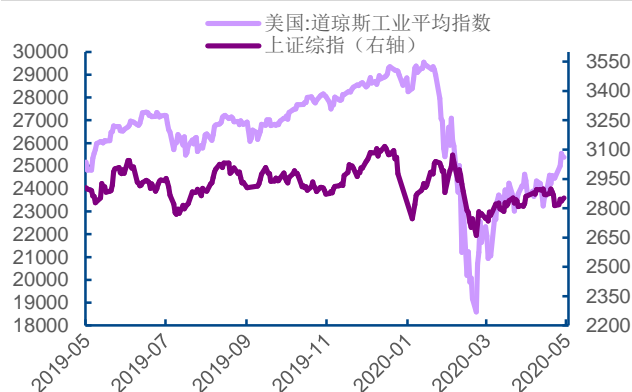
资料来源: wind,光大证券研究所

图 15: 恒生沪深港通 AH 股溢价指数



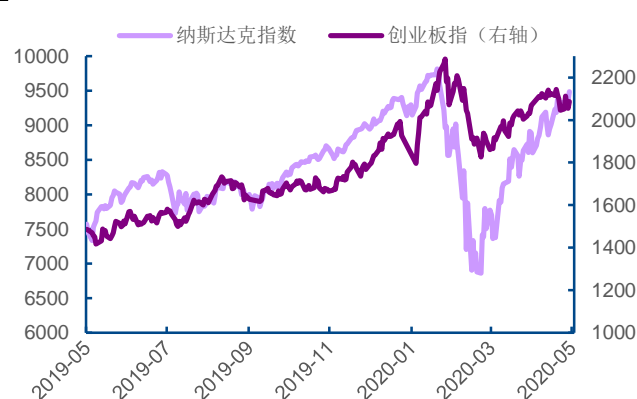
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 16: 美股及上证指数走势



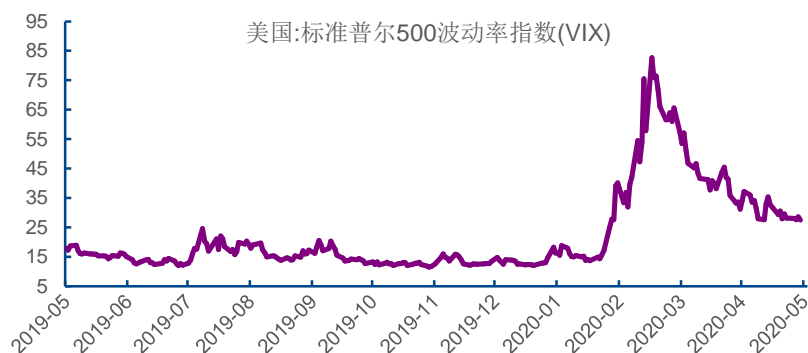
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 17: 纳斯达克及创业板走势



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 18: 市场波动率指数 (VIX)



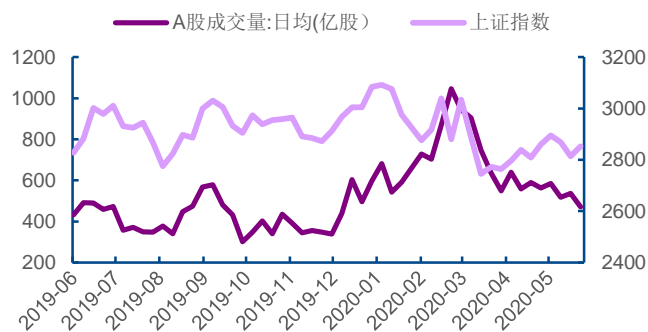
资料来源: wind, 光大证券研究所

2.3、权益大势

本周 A 股日均成交量 471.02 亿股 (前值 536.45 亿股), 日均换手率为 0.8859% (前值 1.01%)。分板块来看, 与上周相比, 本周上证 50 日均成

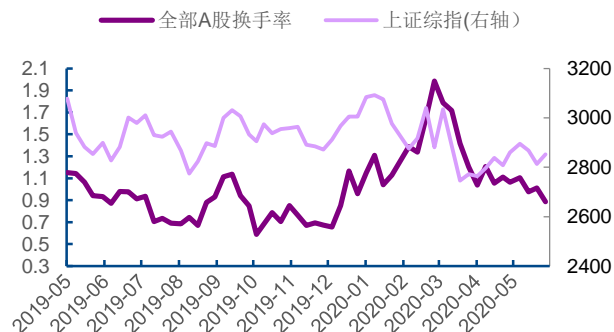
成交额下降 65.00 亿元，中证 500 日均成交额下降 312.15 亿元，沪深 300 日均成交额下降 321.99 亿元，创业板指日均成交额下降 181.29 亿元。

图 19: A 股日均成交量 (亿股)



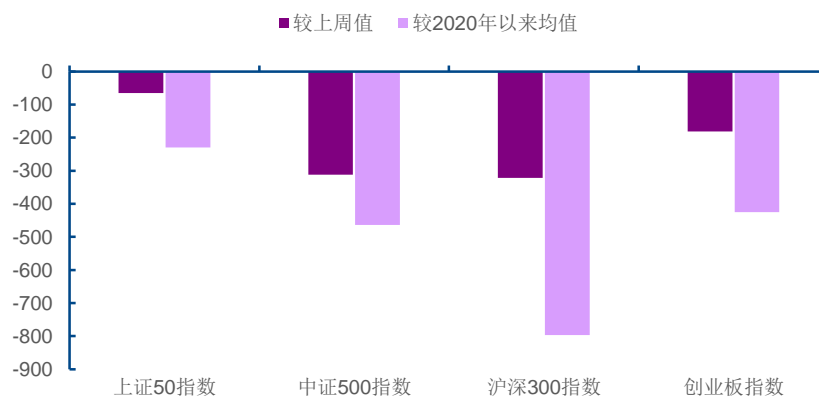
资料来源: wind,光大证券研究所

图 20: A 股日均换手率 (整体法, %)



资料来源: wind,光大证券研究所

图 21: 各板块成交额 (亿元) 行情

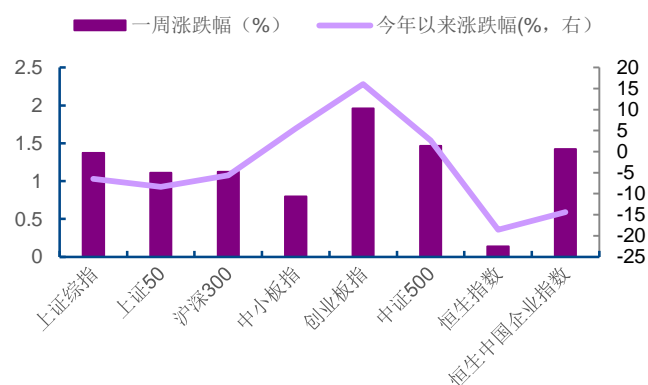


资料来源: wind,光大证券研究所

从指数上看，本周上证综指上涨 1.37%，上证 50 上涨 1.11%，沪深 300 上涨 1.12%，中小板指上涨 0.80%，创业板上涨 1.96%，中证 500 上涨 1.47%，恒生指数上涨 0.14%，恒生中国企业指数上涨 1.42%。

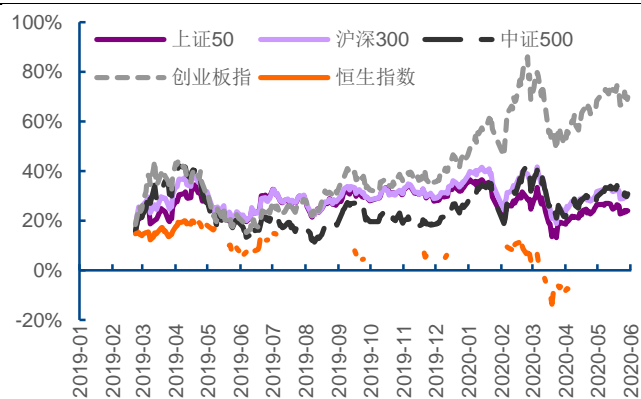
从最新市盈率看，创业板指 59.11 倍，位于 78% 历史分位；中证 500 为 31.38 倍，处于 56% 历史分位；上证 A 股 13.31 倍，位于 49% 历史分位；沪深 300 为 11.96 倍，位于 49% 历史分位；上证 50 为 9.16 倍，位于 31% 历史分位。从 PB 来看，创业板、中证 500、上证 A 股、沪深 300、上证 50 最新估值所处历史分位依次是 79%、16%、9%、13%、1%。

图 22: 主要指数一周表现



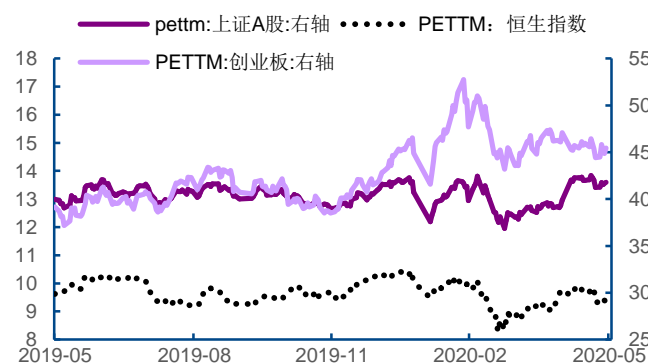
资料来源: wind,光大证券研究所

图 23: 主要指数 2019 年以来累计涨幅



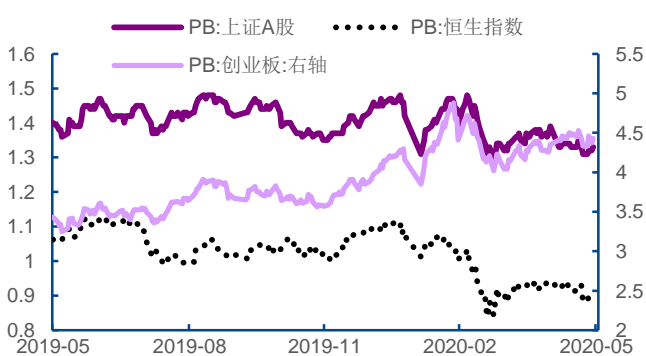
资料来源: wind,光大证券研究所

图 24: 上证 A 股、创业板和恒生指数市盈率



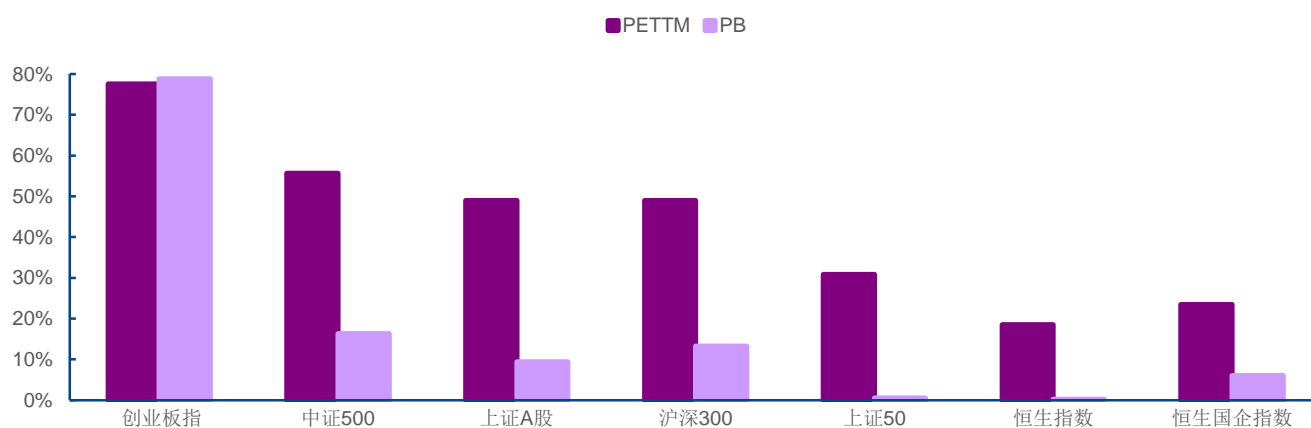
资料来源: wind,光大证券研究所

图 25: 上证 A 股、创业板和恒生指数市净率



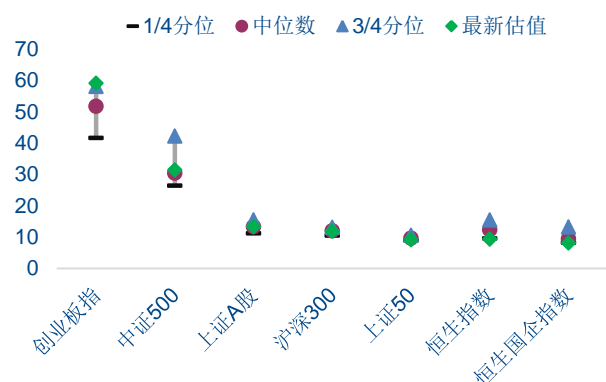
资料来源: wind,光大证券研究所

图 26: 主要指数最新估值所属历史分位



资料来源: wind,光大证券研究所, 注: A 股为 2012Q4 至今, 港股为 2002 年至今

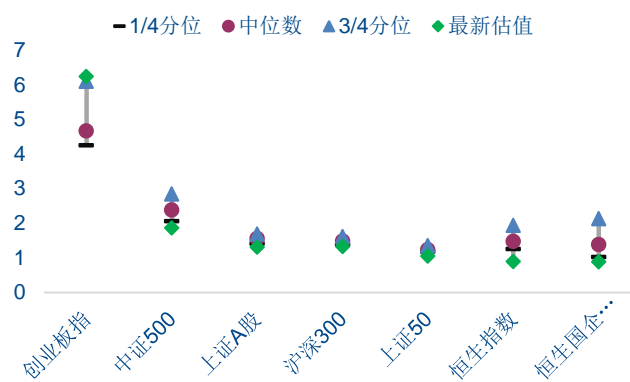
图 27：主要指数 PETTM



资料来源：wind,光大证券研究所

注：A股为2012Q4至今，港股为2002年至今

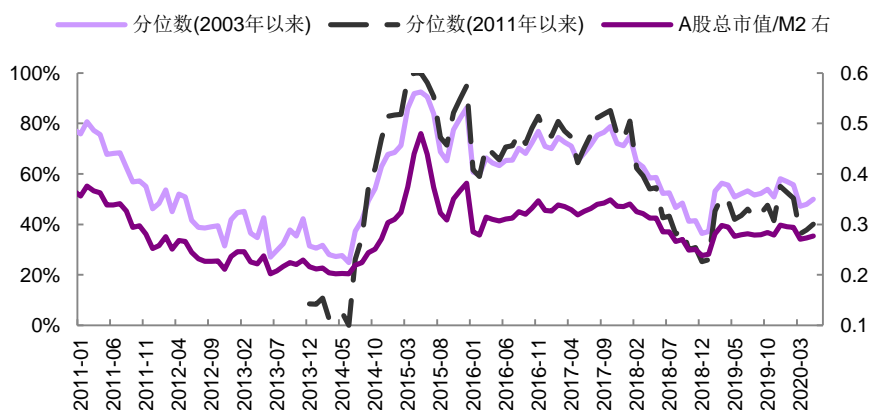
图 28：主要指数 PB



资料来源：wind,光大证券研究所

注：A股为2012Q4至今，港股为2002年至今

图 29：A股总市值/M2 位于 2011 年以来 40.1%分位



资料来源：wind,光大证券研究所

注：截止2020年5月28日

3、行业比较

分行业看，本周中信一级行业上涨最多的行业是消费者服务、轻工制造和商贸零售；而下跌最多的行业是通信、电子和石油石化。2020年以来，中信一级行业涨幅前五分别是医药、食品饮料、农林牧渔、计算机和消费者服务；2020年以来涨幅后五分别是石油石化、煤炭、非银行金融、银行和房地产。

本周重要股东二级市场净减持62.02亿元，净增持最多的行业为电力及公用事业（2.70亿元）、石油石化（0.84亿元）、综合金融（0.19亿元）；净减持最多行业为食品饮料（-12.93亿元）、交通运输（-11.82亿元）、电子（-8.16亿元）。本周增持比例最高的前五个股分别是奥士康、乐歌股份、乾照光电、金石亚药、ST 中科，减持比例最高的前五个股分别是利安隆、中光学、隆盛科技、利通电子、福建水泥。

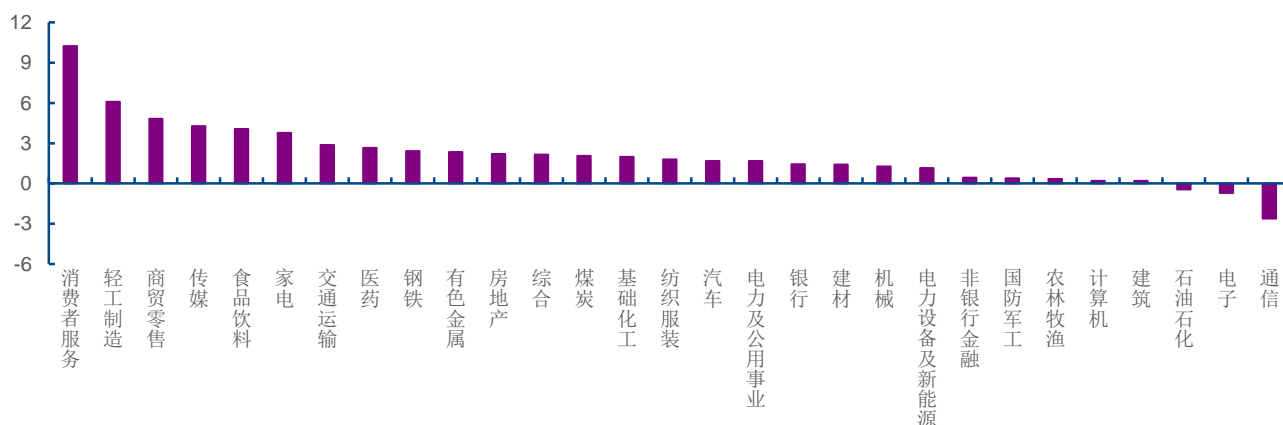
本周陆股通净流入152.45亿元（前值净流入79.47亿元），从十大活跃个股所属行业看，净买入最多的行业为食品饮料（+14.17亿元）和非银行

金融(+14.11 亿元)；净卖出最多的行业是消费者服务(-5.72 亿)和计算机(-0.77 亿)。

2020 年 4 月 30 日至 2020 年 5 月 29 日，机构(含证券公司、基金公司、保险及保险资管、私募、其他)共调研上市公司 515 家，机构调研公司数量最多的前五个行业分别是电子、医药、机械、基础化工、食品饮料；调研公司数量最少的行业是消费者服务、综合金融；近一月机构调研总次数最多的公司是海鸥住工(42 次)。

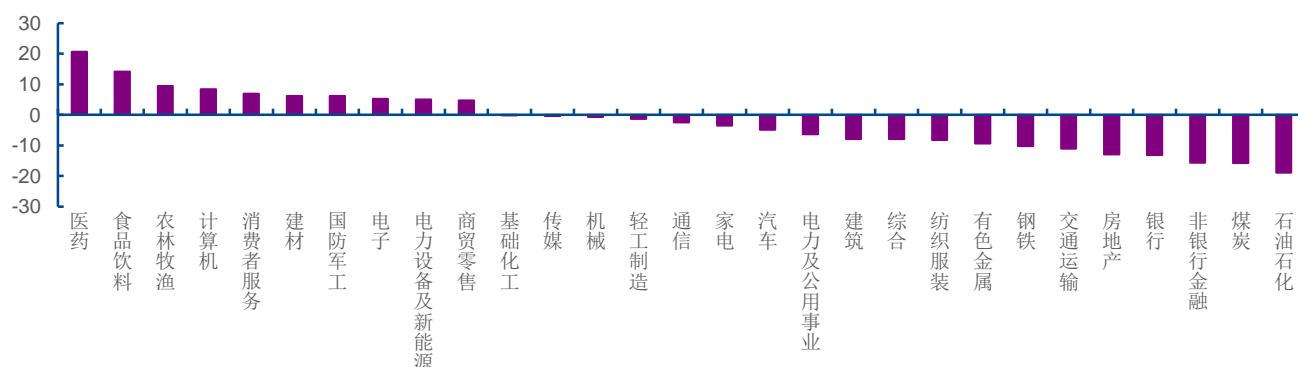
截至 2020 年 5 月 29 日，从 PETTM 历史分位来看，低于 10%分位的行业有：农林牧渔(1%)、煤炭(6%)、建筑(8%)、房地产(9%)。从 PB 角度来看，石油石化(0%)、建筑(0%)、电力及公用事业(1%)、银行(1%)、房地产(1%)、汽车(1%)、纺织服装(1%)、煤炭(2%)、非银行金融(5%)低于历史 10%分位数。从 PS 角度来看，石油石化(0%)、纺织服装(1%)、房地产(1%)、煤炭(5%)低于历史 10%分位数。

图 30：行业一周涨跌幅(%)



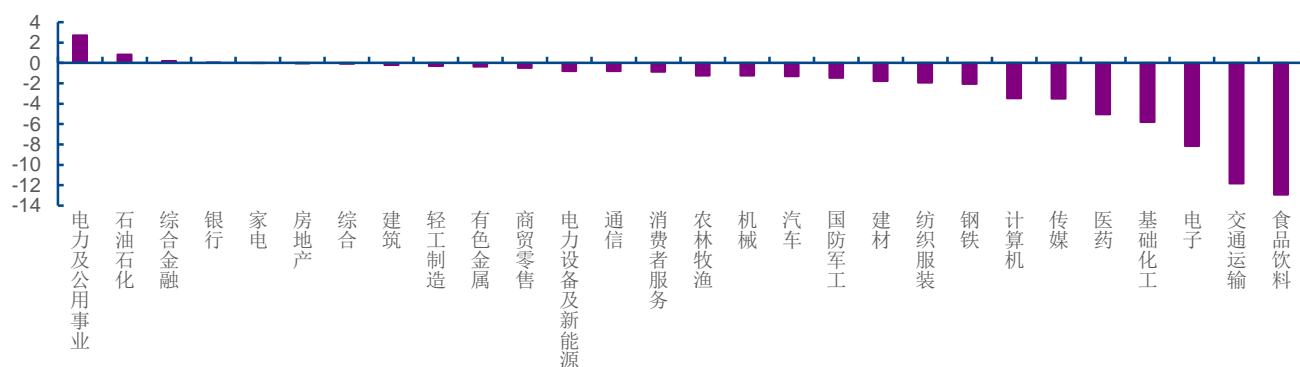
资料来源：wind,光大证券研究所

图 31：中信一级行业 2020 年以来涨跌幅(%)



资料来源：wind,光大证券研究所

图 32：二级市场重要股东增减持行业分布（单位：亿元）



资料来源：wind,光大证券研究所

表 2：增持比例最高的个股

代码	简称	行业	市值(亿元、20200529)	PE (TTM、20200529)	重要股东增持数量(万股、20200525~20200529)	增持数量占流通股比重(%)
002913.SZ	奥士康	电子	78.38	32.01	277.46	7.44
300729.SZ	乐歌股份	轻工制造	24.32	36.46	54.69	2.17
300102.SZ	乾照光电	电子	33.04	-10.00	1429.99	2.02
300434.SZ	金石亚药	医药	30.61	34.55	415.15	2.00
002290.SZ	*ST 中科	家电	12.43	-1.04	380.00	1.76
000301.SZ	东方盛虹	石油石化	213.14	14.26	1692.39	1.39
600882.SH	妙可蓝多	食品饮料	159.44	0.00	528.00	1.30
300263.SZ	隆华科技	机械	66.42	34.65	920.00	1.27
002502.SZ	*ST 鼎龙	传媒	25.54	0.00	859.83	1.14
002521.SZ	齐峰新材	轻工制造	27.21	18.84	460.04	1.09

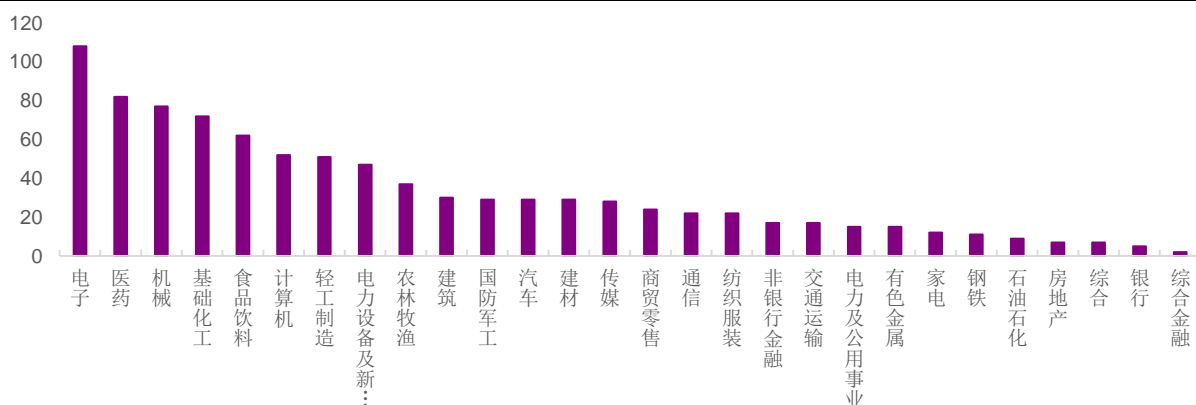
资料来源：wind,光大证券研究所

表 3：减持比例最高的个股

代码	简称	行业	市值(亿元、20200529)	PE (TTM、20200529)	重要股东减持数量(万股、20200525~20200529)	减持数量占流通股比重(%)
300596.SZ	利安隆	基础化工	57.55	21.12	1025	8.37
002189.SZ	中光学	电子	47.81	95.85	1285	5.79
300680.SZ	隆盛科技	汽车	20.73	71.76	346	4.61
603629.SH	利通电子	电子	22.12	45.15	96	3.19
600802.SH	福建水泥	建材	41.20	8.77	1030	2.70
002269.SZ	美邦服饰	纺织服装	50.25	-4.64	5819	2.32
002735.SZ	王子新材	轻工制造	27.48	54.29	173	2.28
300565.SZ	科信技术	通信	22.32	-29.92	345	2.28
600882.SH	妙可蓝多	食品饮料	159.44	0.00	924	2.27
002324.SZ	普利特	基础化工	102.50	53.23	1096	2.23

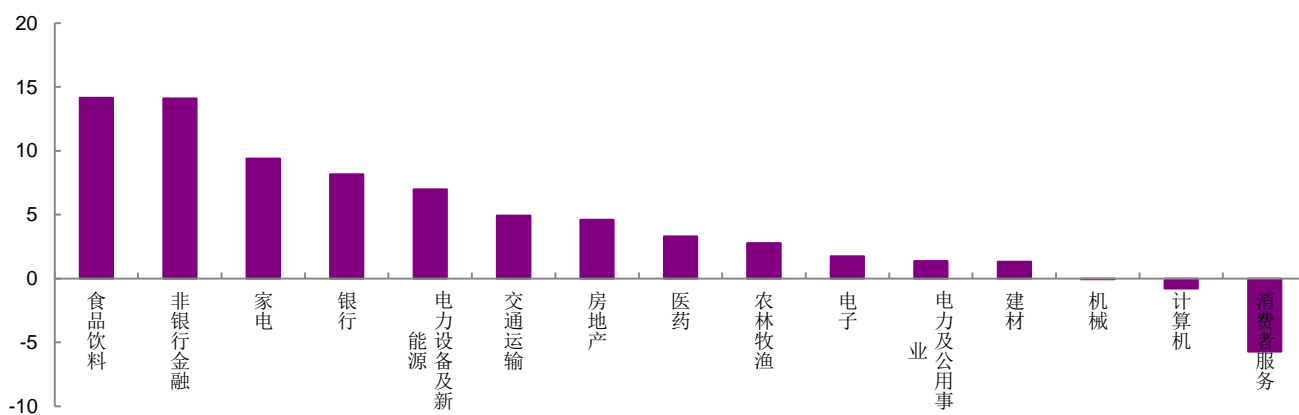
资料来源：wind,光大证券研究所

图 33：中信一级行业机构调研公司次数（2020 年 4 月 30 日至 2020 年 5 月 29 日）



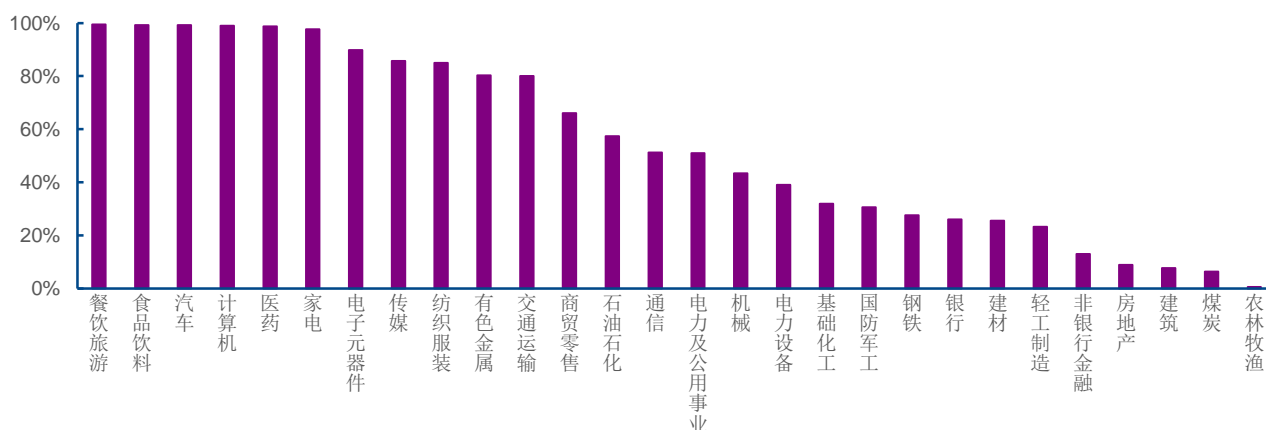
资料来源：wind,光大证券研究所

图 34：陆股通前十大活跃个股分行业净买入金额（单位：亿元）



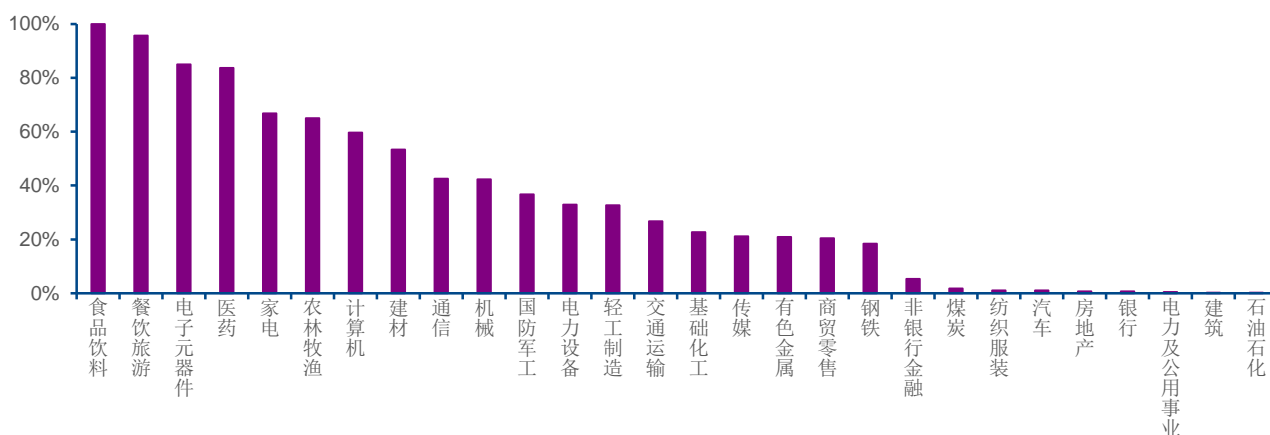
资料来源：wind,光大证券研究所

图 35：中信一级行业最新 PETTM 所属分位



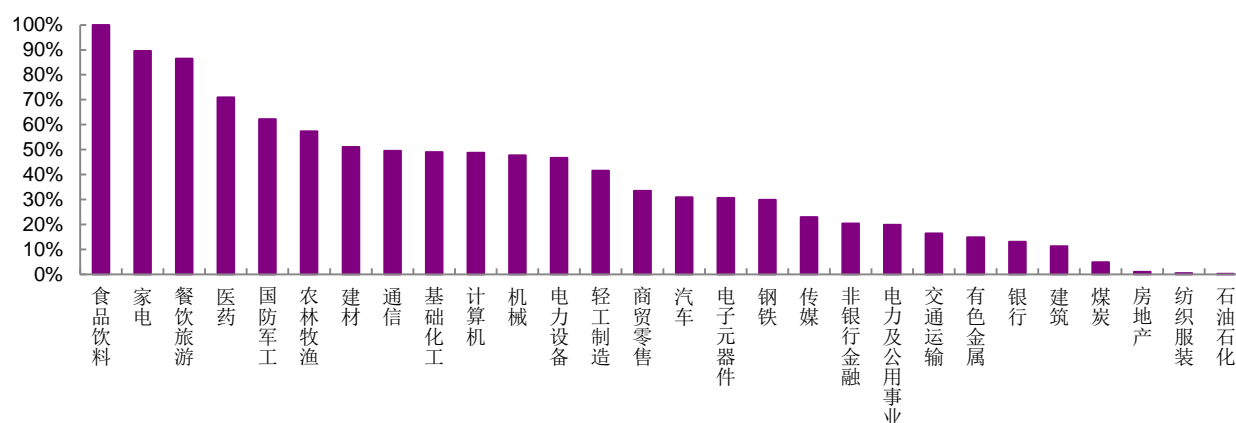
资料来源：wind,光大证券研究所,说明：时间跨度为 2012 年 10 月至今

图 36：中信一级行业最新 PB 所属分位



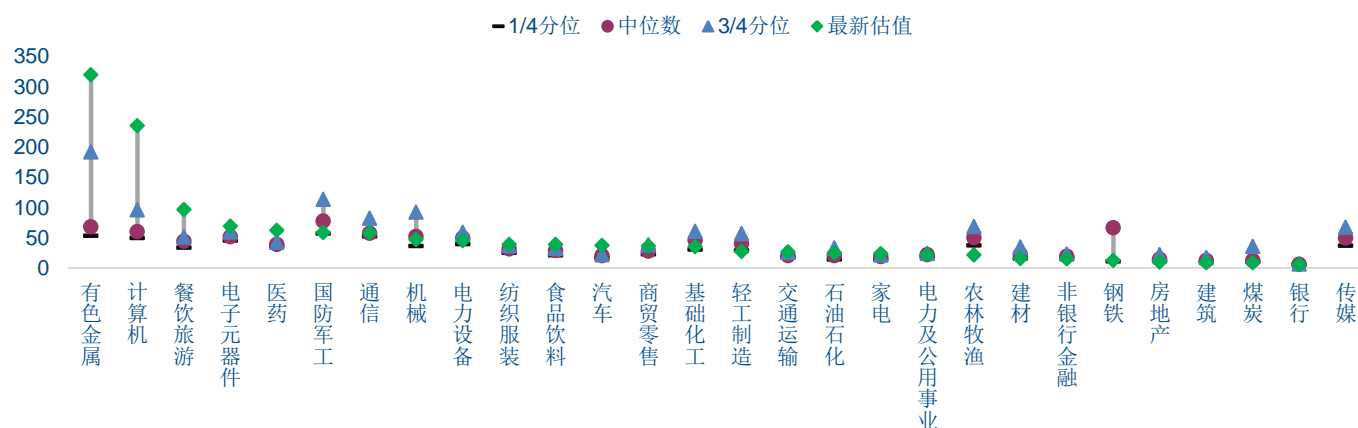
资料来源：wind,光大证券研究所,说明：时间跨度为 2012 年 10 月至今

图 37：中信一级行业最新 PS 所属分位



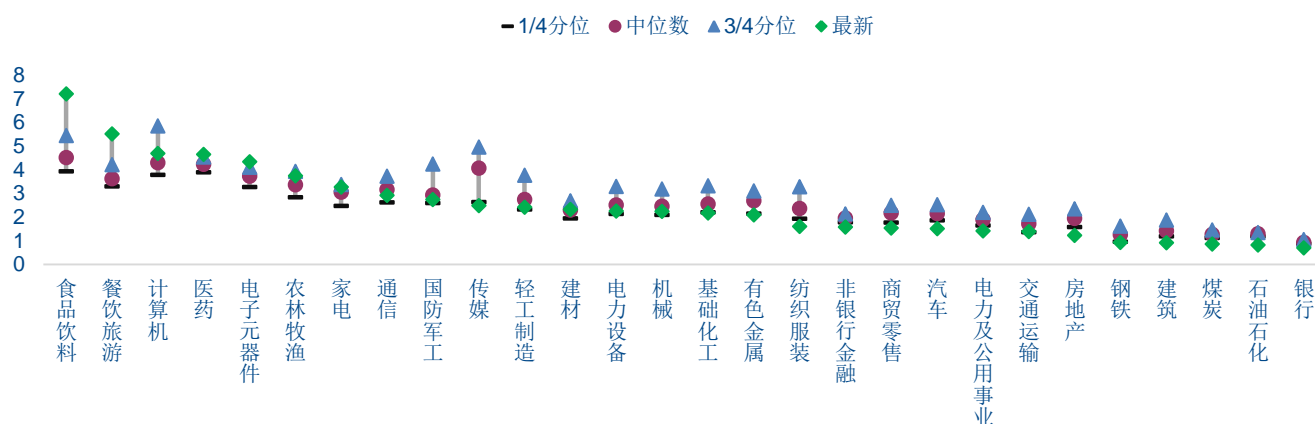
资料来源：wind,光大证券研究所。说明：时间跨度为 2012 年 10 月至今

图 38：中信一级行业最新 PETTM



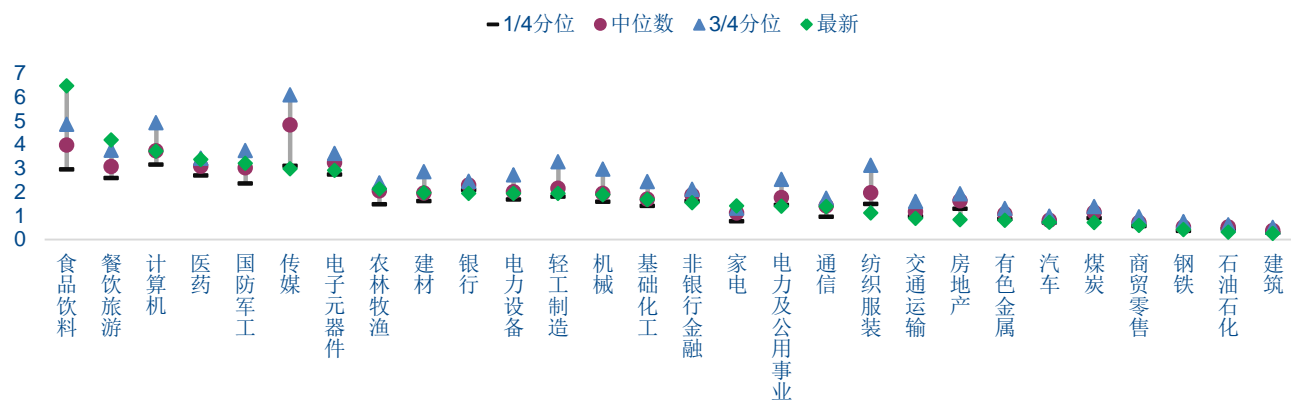
资料来源：wind,光大证券研究所,说明：时间跨度为 2012 年 10 月至今

图 39：中信一级行业最新 PB



资料来源：wind,光大证券研究所,说明：时间跨度为 2012 年 10 月至今

图 40：中信一级行业最新 PS



资料来源：wind,光大证券研究所,说明：时间跨度为 2012 年 10 月至今

4、未来一周须知

表 4：未来一周须知

日期	国家	数据名称
2020-05-31	中国	5 月官方制造业 PMI
2020-06-01	英国	5 月制造业 PMI
2020-06-01	美国	5 月制造业 PMI
2020-06-02	法国	5 月制造业 PMI
2020-06-02	德国	5 月制造业 PMI
2020-06-02	欧盟	5 月欧元区:制造业 PMI
2020-06-03	德国	4 月失业率:季调(%)
2020-06-03	德国	4 月失业人数:季调(千人)
2020-06-03	欧盟	4 月欧盟:PPI:同比(%)
2020-06-03	欧盟	4 月欧盟:失业率(%)

2020-06-03	欧盟	4 月欧元区:失业率:季调(%)
2020-06-03	美国	5 月 ADP 就业人数:环比:季调(%)
2020-06-03	美国	4 月耐用品:新增订单(百万美元)
2020-06-03	美国	4 月耐用品:新增订单:季调:环比
2020-06-03	美国	4 月全部制造业:新增订单(百万美元)
2020-06-03	美国	5 月非制造业 PMI
2020-06-04	美国	5 月 30 日当周初次申请失业金人数:季调(人)
2020-06-05	美国	5 月失业率:季调(%)
2020-06-05	美国	5 月新增非农就业人数:季调(千人)

资料来源: wind,光大证券研究所

5、风险提示

1、疫情快速扩散；2、经济增速超预期下行；3、海外市场波动加大。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼