

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	2891.56	-0.11	1.10	2.32
深證成指	11015.56	0.42	2.74	5.28
滬深30	3960.24	0.00	1.22	4.41
上證B指	202.25	-5.10	-6.05	-7.95
上證國債	182.91	0.00	0.11	0.53
中小板綜	10226.15	0.25	2.21	2.78
創業板綜	2379.77	0.59	3.14	3.24
深證B指	818.35	-2.53	-1.79	-2.38
道瓊斯	23764.78	-1.89	-0.50	0.19
納斯達克	9002.55	-2.06	2.20	10.41
標普500	2870.12	-2.05	0.06	2.88
恆生指數	24245.68	-1.45	1.58	-0.22
恆生中國	9832.10	-1.59	1.38	0.21
日經225	20366.48	-0.12	3.81	5.28
英國富時1	5994.77	0.93	2.48	2.60
德國DAX	10819.50	-0.05	0.84	2.41

行業表現前5名

板塊	收盤	漲跌幅(%)		
		1日	5日	1月
家用電器	7483.64	1.36	6.29	9.84
醫葯生物	9445.58	1.29	3.40	1.15
食品飲料	16970.29	1.08	4.82	-5.50
餐飲旅遊	5920.82	0.95	-1.37	7.14
電子元器件	3853.40	0.74	4.36	4.93

行業表現後5名

板塊	收盤	漲跌幅(%)		
		1日	5日	1月
房地產	3797.05	-1.05	-1.19	3.04
有色金屬	2718.74	-0.81	1.43	5.84
信息服务	2536.81	-0.76	4.11	2.91
金融服务	3344.36	-0.76	-1.40	3.51
采掘	2076.87	-0.67	0.60	3.62

期貨市場

期貨品種	收盤	漲跌幅(%)		
		1日	5日	1月
紐約期油	25.34	4.97	3.18	11.34
紐約期金	1705.50	0.44	-0.30	-2.70
倫敦期銅	5229.00	-0.53	1.38	4.17
倫敦期鋁	8.85	6.63	-0.34	0.00

外匯市場

期貨品種	收盤	漲跌幅(%)		
		1日	5日	1月
美元/人民幣	7.08	-0.22	0.32	0.67
美元/日元	107.14	-0.50	0.57	-1.23
歐元/美元	1.08	0.38	0.10	-0.80
美元指數	100.01	-0.22	0.17	0.49

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：CPI 当月同比与 PPI 当月同比双双下行，符合我们的预期

事件：3 月 CPI 当月同比 3.30%，预期 3.70%，前值 4.30%；3 月 PPI 当月同比-3.10%，预期-2.60%，前值-1.50%；3 月 PPIRM 当月同比-3.80%，前值-1.60%。

点评：

3 月 CPI 当月同比录得 3.30%，较前值下行 1.0 个百分点，创近 7 个月新低；3 月 PPI 当月同比录得-3.10%，较前值下行 1.60 个百分点，创 2016 年 5 月以来新低。

1 季度央行货币政策执行报告指出，“1-2 月，CPI 涨幅阶段性上冲至 5%以上，主要原因是猪肉等食品价格在春节前后上涨较快和供给受疫情影响有所收缩”。目前看，这两个制约因素均得到大幅缓解。一方面，生猪产能持续恢复。一季度末，生猪存栏 32120 万头，比去年四季度末增长 3.5%，其中能繁殖母猪存栏 3381 万头，增长 9.8%。另一方面，“复工复产正在逐步接近或达到正常水平”。3 月工业增加值当月同比录得-1.10%，预计 4 月大概率转正。叠加考虑技术层面上，基数逐步上行，以及翘尾因素快速下行，预计下半年 CPI 当月同比的中枢大概率低于上半年。我们维持此前的判断：2020 年 CPI 当月同比前高后低，大概率逐季下行。

PPI 方面，1 季度央行货币政策执行报告指出，“受国内需求相对偏弱和国际大宗商品价格大幅下跌影响，近期降幅有所扩大”。实际上，不论是相对偏弱的国内需求，还是大幅下跌的国际大宗商品价格，其关键影响因素均是疫情的走势。关于国内疫情，1 季度货币政策执行报告认为，“新冠肺炎疫情的影响是总体可控的”，“在常态化疫情防控中经济社会运行逐步趋于正常”。关于海外疫情，1 季度货币政策执行报告认为，“疫情走势尚不明朗”，“在目前仍缺乏强有力的国际协调背景下，疫情或在全球出现反复，可能引发经济社会运行的多次‘暂停’和‘重启’”。我们认为，国内定价的大宗商品价格缺乏大幅下行的基础，但是国际定价的大宗商品价格缺乏大幅上行的基础。综合看，PPI 当月同比大概率低位震荡。

1 季度货币政策执行报告认为，“物价形势总体可控，通胀预期基本平稳，对未来变化需持续观察”，与 2019 年 4 季度货币政策执行报告提法一致。短期内，“新冠肺炎疫情等因素可能从供求两个方面继续对物价形成扰动，应保持密切监测分析”，而在长期，“从基本面看，我国经济运行总体平稳，总供求基本平衡，不存在长期通胀或通缩的基础”。

值得指出的是，我们在 2 月通胀数据点评《首创宏观茶：“猪油共振向上”几无可能，2 季度货币政策宽松力度料将持续加大（20200312）》中指出，“4 月、7 月、8 月、9 月、10 月、11 月 CPI 当月同比大概率较前值下行”，而“3 月、4 月 PPI 当月同比大概率较前值下行，而 6 月、7 月、8 月 PPI 当月同比大概率较前值上行”。从目前走势看，4 月 CPI 当月同比、3 月 PPI 当月同比以及 4 月 PPI 当月同比走势均得到市场验证。

（研究员：王剑辉执业证书编号：S0110512070001）

境外市场分析：周二欧美股市多数下跌，美国需求低迷导致物价下降

周二欧美股市多数下跌，美股尾盘跳水，三大股指均收跌约 2%。道指收跌超 450 点，纳指跌 2.06%，标普 500 指数跌 2.05%。摩根大通、卡特彼勒、高盛均跌超 3%，领跌道指。科技股普跌，苹果跌超 1%，谷歌跌超 2%。欧股收盘涨跌不一，德国 DAX 指数跌 0.05%。

美国方面，需求低迷导致物价下降。4 月季调后 CPI 环比降 0.8%，预期降 0.8%，前值降 0.4%；4 月未季调 CPI 同比升 0.3%，预期升 0.4%，前值升 1.5%。4 月核心 CPI 环比降 0.4%，预期降 0.2%，前值降 0.1%；4 月核心 CPI 月率创历史最大跌幅。在财政政策的支持下，家庭 4 月实际收入环比上升 5.8%，前值由升 0.2%修正为升 0.1%。当期消费下滑的速度有所减缓；至 5 月 9 日当周红皮书商业零售销售同比降 7.5%，前值降 9.3%；环比降 1.5%，前值降 12.6%。ICSC-高盛连锁店销售较上周增长 1%，前值减少 0.1%；同比减少 17.5%，前值减少 19.4%。

道指跌 1.89%报 23764.78 点，标普 500 跌 2.05%报 2870.12 点，纳指跌 2.06%报 9002.55 点。大型科技股全线走低，苹果跌 1.14%，亚马逊跌 2.16%，奈飞跌 1.97%，谷歌跌 2.02%，Facebook 跌 1.44%，微软跌 2.27%。金融股全线走低，摩根大通跌 3.41%，高盛跌 3.23%，花旗跌 3.87%，摩根士丹利跌 3.54%，美国银行跌 3.14%，富国银行跌 3.03%，伯克希尔哈撒韦跌 0.43%。

周二美债收益率多数下跌，3 月期美债收益率涨 1.5 个基点报 0.132%，2 年期美债收益率跌 0.8 个基点报 0.177%，3 年期美债收益率跌 1.8 个基点报 0.211%，5 年期美债收益率跌 2.3 个基点报 0.331%，10 年期美债收益率跌 4.7 个基点报 0.666%，30 年期美债收益率跌 4.7 个基点报 1.372%。

欧洲方面，预期低迷，消费下滑。法国 4 月 BOF 商业信心指数为 47.9，预期 40，前值 96。英国 4 月 BRC 总体零售销售同比下滑 19.1%，为 1995 年有记录以来最大跌幅，前值下滑 4.3%；BRC 同店零售销售同比增长 5.7%，预期降 15%，前值降 3.5%。周二欧股收盘涨跌不一，德国 DAX 指数跌 0.05%报 10819.5 点，法国 CAC40 指数跌 0.39%报 4472.5 点，英国富时 100 指数涨 0.93%报 5994.77 点。

英国财政大臣苏纳克表示，英国有 750 万个工作岗位被暂时搁置，薪资补贴计划将延长至 10 月底；在 7 月底前都不会对计划作出改变；雇主们将被允许让兼职员工重回岗位。有关计划的全部细节将在 5 月底公布；薪资补贴计划将从 8 月起提供更多灵活性；政府将要求雇主与政府分担薪资补贴计划的费用，计划维持对薪资补贴计划提供 80%资金。

亚太方面，经济数据走低。日本 3 月领先指标初值为 83.8，预期 84.4，前值 91.7；环比降 8.1%，前值升 1%；同比指标初值为 90.5，预期 90.7，前值 95.5；环比降 4.9%，前值降 0.2%。韩国 4 月就业人数较去年同期减少 47.6 万人，为 1999 年 2 月以来最大降幅。澳大利亚 4 月 NAB 商业景气指数为 -34，前值 -21；商业信心指数为 -46，前值 -66。

周二亚太股市收盘多数下跌，韩国综合指数跌 0.68%，报 1922.17 点；日经 225 指数跌 0.12%，报 20366.48 点；澳洲标普 200 指数跌 1.07%，报 5403.0 点；新西兰 NZX50 指数涨 0.54%，报 10818.67 点。

丰田汽车 2020 财年营收为 30 万亿日元，2019 财年为 30.23 万亿日元；净利润为 2.1 万亿日元，2019 财年为 1.9 万亿日元；EPS 为 729.5 日元，2019 财年为 645.11 日元；第四季度营收为 7.1 万亿日元，去年同期为 7.75 万亿日元。本田汽车 2020 财年营收 14.931 万亿日元，市场预期 14.915 万亿日元，去年同期 15.889 万亿日元；净利润 4557 亿日元，市场预期 5520 亿日元，去年同期 6103 亿日元。2020 财年第四季度营收 3.458 万亿日元，市场预期 3.378 万亿日元，去年同期 4.049 万亿日元；第四季度净亏损 295.42 亿日元，市场预期盈利 535.5 亿日元，去年同期亏损 130.2 亿日元。

周二美元指数跌 0.21% 报 100.0115，欧元兑美元涨 0.38% 报 1.0849，英镑兑美元跌 0.63% 报 1.2256，澳元兑美元跌 0.25% 报 0.6472，美元兑日元跌 0.5% 报 107.14，离岸人民币兑美元跌 5 个基点报 7.1081。周二在岸人民币兑美元夜盘收报 7.0835 元，较上一交易日夜盘收盘跌 153 个基点。成交量 280.20 亿美元，较上一交易日增加 2.78 亿美元。

全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓较上日增加 2.59 吨，增幅 0.24%，当前持仓量为 1083.66 吨。周二 COMEX 黄金期货收涨 0.44% 报 1705.5 美元/盎司，COMEX 白银期货收跌 0.32% 报 15.63 美元/盎司。

美油 6 月合约收涨 4.97% 报 25.34 美元/桶，美油 7 月合约收涨 3.11% 报 25.86 美元/桶；布油收跌 0.54% 报 29.47 美元/桶。芝加哥商业交易所（CME）上调 WTI 原油期货保证金 20%，至 12000 美元/手合约。沙特阿拉伯已承诺，除了石油输出国组织及其盟国（OPEC+）之间的减产协议所规定的减产份额外，该国还将在 6 月每天再削减 100 万桶产量。

伦敦金属交易所铜库存减少 11925 吨，减少 4.9%，创 2018 年以来的最大降幅；铝库存增加 7275 吨，锌库存减少 650 吨，镍库存增加 264 吨，锡库存减少 35 吨，铅库存增加 275 吨。

伦敦基本金属多数下跌，LME 期铜跌 0.53% 报 5229 美元/吨，LME 期锌跌 1.92% 报 1989.5 美元/吨，LME 期镍跌 0.56% 报 12285 美元/吨，LME 期铝跌 1.2% 报 1479.5 美元/吨，LME 期锡涨 0.2% 报 15270 美元/吨，LME 期铅跌 2.45% 报 1630.5 美元/吨。芝加哥期货交易所（CBOT）农产品期货主力合约涨跌不一，大豆期货跌 0.32%，报 8.5225 美元/蒲式耳；玉米期货涨 1.18%，报 3.2225 美元/蒲式耳；小麦期货跌 0.58%，报 5.1425 美元/蒲式耳。

（研究员：王剑辉执业证书编号：S0110512070001）

重点行业观察

金融行业：一季度末商业银行不良贷款余额 2.61 万亿元，不良贷款率 1.91%

5 月 12 日，银保监会官网发布《2020 年一季度银行业保险业主要监管指标数据情况》显示，2020 年一季度末，商业银行不良贷款余额 2.61 万亿元，较上季末增加 1986 亿元；商业银行不良贷款率 1.91%，较上季末增加 0.05 个百分点。

银行业和保险业持续加强金融服务。2020 年一季度末，银行业金融机构用于小微企业的贷款(包括小微企业贷款、个体工商户贷款和小微企业主贷款)余额 38.9 万亿元，其中单户授信总额 1000 万元及以下的普惠型小微企业贷款余额 12.6 万亿元，较年初增速 7.6%。保障性安居工程贷款 6.6 万亿元，同比增长为 4.4%。

银保监会指出，商业银行利润保持稳定，风险抵补能力较为充足。2020 年第一季度，商业银行加大信贷投放力度，累计实现净利润 6001 亿元，平均资本利润率为 12.09%，平均资产利润率为 0.98%。2020 年一季度末，商业银行贷款损失准备余额为 4.8 万亿元，较上季末增加 2943 亿元；拨备覆盖率为 183.2%，较上季末下降 2.88 个百分点；贷款拨备率为 3.50%，较上季末上升 0.04 个百分点。

(研究员：李甜露执业证书编号：S0110516090001)

IT 行业：美国半导体设备商对国内代工厂启动“无限追溯”机制

集微网消息，据科创板日报报道，从供应链获悉，美国半导体设备制造商 LAM（泛林半导体）和 AMAT（应用材料）等公司发出信函，要求中国国内从事军民融合或为军品供应集成电路的企业，不得用美国清单厂商半导体设备代工生产军用集成电路，同时启动“无限追溯”机制。

根据集微网此前报道，当地时间 4 月 27 日，美国商务部宣布新的出口管制措施，旨在防止中国，俄罗斯和委内瑞拉的实体通过民用供应链或在民用供应链下获取发展武器，军用飞机或监视技术的美国技术，然后利用到军事和军事最终用户。新规旨在限制中国等国家通过民用商业渠道获得军用的电子元器件和设备、技术等。

美国商务部长罗斯（Wilbur Ross）在声明中警告，“有些国家有前科，把从美国进口的商品转为军事用途，与这些国家做生意前必须考虑后果”。他认为，中国、俄罗斯和委内瑞拉的个别实体尝试规避美国的出口管制，这将会损害到美国的整体利益，所以更改了新的出口管制规则。而此次 LAM（泛林半导体）和 AMAT（应材公司）的信函可以说是在跟进美国商务部的这一措施。

值得注意的是，美国共和党六名参议院议员曾发联名信表示，限制向中国出口芯片将会伤害美国的芯片制造商。他们敦促美国总统特朗普应当避免这一行为，保证这些制造商的利益对应对新冠肺炎和恢复美国经济至关重要。

（研究员：李嘉宝执业证书编号：S0110519060001）

食品饮料：西麦食品热食冷食并重，打造双增长极

西麦食品近日表示公司进口燕麦粒主要供应地区受疫情影响程度轻，供应商正常运转，目前没有受到影响。同时，公司提高了进口燕麦粒库存储备量，计划新增麦粒筒仓，以增强公司抗风险能力。

目前公司采取两翼齐飞的战略，热食冷食并重，打造双增长极。公司重点打造以休闲冷食燕麦为主的西澳阳光子品牌，冷食燕麦具有高颜值、高营养、方便性、口味多样化的特点，公司会加快新品推出速度，以满足年轻消费群体消费需求。同时也会重视热食燕麦，在保证热食类业务增长的前提下创新发展冷食燕麦，稳中求进。冷食燕麦与热食燕麦在包装及规格与上存在区别。冷食燕麦百克单价比热食燕麦高。热食燕麦规格一般是 700G、1KG 或者 1.5KG，冷食燕麦则一般为 350G 或 450G。

（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