

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	2870.34	-0.96	-0.04	3.14
深證成指	10962.15	-1.02	0.91	7.23
滬深30	3925.22	-1.08	0.01	4.58
上證B指	198.87	0.49	-7.04	-7.50
上證國債	182.91	0.00	0.07	0.47
中小板綜	10186.10	-1.11	0.49	5.66
創業板綜	2376.18	-0.87	1.06	7.70
深證B指	831.88	1.36	-0.40	1.64
道瓊斯	23625.34	1.62	-1.05	1.00
納斯達克	8943.72	0.91	-0.40	9.17
標普500	2852.50	1.15	-1.00	3.29
恒生指數	23829.74	-1.45	-0.63	-1.94
恒生中國	9687.10	-1.51	-0.79	-1.26
日經225	19914.78	-1.74	1.22	4.58
英國富時100	5741.54	-2.75	-3.28	-1.73
德國DAX	10337.02	-1.95	-3.92	-2.16

行業表現前5名

板塊	收盤	漲跌幅(%)		
		1日	5日	1月
家用電器	7439.51	-0.09	5.96	9.68
電子元器件	3849.26	-0.38	1.67	1.18
有色金屬	2725.88	-0.39	-0.41	3.85
商業貿易	3280.58	-0.62	0.89	9.40
食品飲料	17141.43	-0.68	2.65	-7.02

行業表現後5名

板塊	收盤	漲跌幅(%)		
		1日	5日	1月
農林牧漁	3713.99	-2.64	-4.00	-2.53
建築建材	7002.09	-2.59	-1.14	3.50
交運設備	3742.49	-1.70	-0.80	5.90
黑色金屬	1918.47	-1.44	-0.95	-1.32
交通運輸	2057.57	-1.27	-0.67	-0.23

期貨市場

期貨品種	收盤	漲跌幅(%)		
		1日	5日	1月
紐約期油	25.53	0.00	8.41	26.95
紐約期金	1723.20	0.00	-0.15	-2.58
倫敦期銅	5212.00	0.00	-1.18	0.95
倫敦期鋁	8.70	0.00	-0.61	-1.83

外匯市場

期貨品種	收盤	漲跌幅(%)		
		1日	5日	1月
美元/人民幣	7.10	0.05	0.15	0.66
美元/日元	107.26	0.21	0.92	0.05
歐元/美元	1.08	-0.14	-0.28	-1.62
美元指數	100.21	-0.01	0.38	1.34

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：M2 同比与社融同比保持较高增速，不会在货币层面推升 CPI 当月同比

事件：3 月 CPI 当月同比 3.30%，预期 3.70%，前值 4.30%。

点评：

4 月 CPI 当月同比较前值大幅下行 1.0 个百分点，降幅高达 23.26%，是多因素共振的结果。我们认为存在 3 对 6 个因素的共振：第一对共振来自实体经济基本面，是供给增加与需求低迷之间的共振。供给方面，3 月工业增加值当月同比录得-1.10%，基本恢复至去年同期水平，但是需求方面，社会消费品零售总额当月同比仅录得-15.80%，可见生产恢复的速度远快于需求恢复的速度，体现为 3 月工业企业产成品存货累计同比较前值上行 6.20 个百分点至 14.90%，创 2014 年 10 月以来新高。在供求机制以及价格机制的作用下，商品的价格承压下行，体现为 4 月 CPI 当月同比较前值下行。第二对共振来自 CPI 当月同比的结构方面，是猪肉价格冲高回落与国际油价失速下探之间的共振。猪肉价格从 2020 年 2 月 17 日 50.80 元/公斤的高点持续回落，截至 5 月 13 日下行至 40.73 元/公斤，降幅高达 19.82%，拖累猪肉 CPI 当月同比下行 19.50 个百分点，而受新冠肺炎疫情以及 OPEC+减产失败的影响，4 月国际油价失速下跌，WTI 原油 5 月合约跌至-40.32 美元/桶的历史低位，拖累交通工具用燃料 CPI 当月同比创 2003 年 4 月有数据记录以来新低。第三对共振来自 CPI 当月同比的技术面，是基数效应与翘尾同比因素之间的共振。2019 年 3 月、4 月 CPI 当月同比分别为 2.30%、2.50%，而 2020 年 CPI 当月同比翘尾因素分别为 3.34%、3.24%。一方面，基数上行 0.20 个百分点利空 4 月 CPI 当月同比，另一方面，翘尾因素下行 0.10 个百分点利空 4 月 CPI 当月同比。

在“稳健的货币政策要更加灵活适度”的主基调下，货币政策的“三支箭”，即降准、降息、再贷款，大概率推动 M2 同比与社会融资规模存量同比保持较高增速。对于 CPI 当月同比的走势，目前市场关注的焦点是，M2 同比与社会融资规模存量同比保持较高增速，是否在货币层面推升 CPI 当月同比，毕竟根据弗里德曼的理论，“通货膨胀是一种货币现象”。对此，我们认为大可不必对此过分担忧，因为本轮 M2 同比与社会融资规模存量同比的上升，是在 1 季度 GDP 增速“断崖式”下跌的背景下出现的，是“科学稳健把握逆周期调节力度”的必然选择。从历史经验看，M2 当月同比与 CPI 当月同比并不存在拉动效应，相反，二者背离的时间居多，如 2003 年 8 月至 2013 年 10 月期间，在长达 10 多年的时间里，M2 当月同比与 CPI 当月同比呈负相关关系。期间 CPI 当月同比的拐点略早于 M2 同比，其背后的宏观逻辑是宏观经济基本面下行，在需求端拖累 CPI 当月同比，而为刺激宏观经济，央行加大包括推升 M2 同比在内的货币政策逆周期调节力度。单就走势而言，CPI 当月同比是 M2 同比的先行指标，但就本质而言，背后的共同驱动因素是宏观经济基本面。因此，不论是从历史走势上看，

还是从宏观传导机理上看，M2 同比上升并不必然导致 CPI 当月同比的上升，在运用“通货膨胀是一种货币现象”这一西方经济学理论分析问题，我们应注意这一点。

（研究员：王剑辉执业证书编号：S0110512070001）

境外市场分析：周四欧美股市涨跌不一，欧股全线走低

周四欧美股市涨跌不一，美股低开高走，道指收涨逾 370 点，纳指涨 0.91%，标普 500 指数涨 1.15%。美国运通涨超 7%，思科涨 4.5%，纷纷领涨道指。银行股普涨，富国银行涨近 7%，摩根大通涨超 4%。欧股全线走低。德国 DAX 指数跌 1.95%。

美国方面，截至 5 月 9 日当周，首次申领失业金人数为 298 万，之前一周为 318 万。虽然申领人数连续第六周下降，但降幅不及经济学家的预期。经济学家对最近一周申领人数的预估中值为 250 万。5 月 2 日当周续请失业金人数为 2283.3 万人，续刷历史新高，预期为 2510 万人，前值为 2264.7 万人。

美联储调查：对于那些因疫情而面临裁员或减少工作时间的人来说，财务状况发生了巨大变化；3 月，19%的成年人失业或工作时间减少；家庭收入低于 4 万美元的员工中，有 39%的人失业；90%失去工作或被迫休假的员工被告知，他们可以在某个时候重返工作岗位；很难预测裁员会持续多长时间。拥有学士或以上学位的员工中有 63%能够在家全职工作，而拥有高中或以下学位的员工中只有 20%能够在家全职工作；81%的成年人表示，他们可以在 4 月份全额付清账单，低于 2019 年第四季度的 84%；失业或减少工作时间的成年人中 64%的人表示，他们预计可以支付 4 月份的所有账单，而没有工作调整的人中这一比例为 85%。

道指涨 1.62%报 23625.34 点，标普 500 涨 1.15%报 2852.5 点，纳指涨 0.91%报 8943.72 点。大型科技股集体上涨，苹果涨 0.61%，亚马逊涨 0.88%，奈飞涨 0.84%，谷歌涨 0.63%，Facebook 涨 0.83%，微软涨 0.43%。思科：第三财季营收 119.8 亿美元，市场预期 117.04 亿美元，去年同期 129.58 亿美元；第三财季净利润 27.74 亿美元，市场预期 23.29 亿美元，去年同期 30.44 亿美元。预计第四财季营收下滑 8.5%-11.5%，预计第四财季调整后每股盈利为 0.72-0.74 美元。

高盛收涨 1.56%，富国银行涨近 7%。有传言称，高盛和富国银行正在考虑合并，以更好地与摩根大通竞争。摩根大通称，围绕富国银行的并购传言是不可能的，根据法律，富国银行不能与任何银行合并，因为它已经超过了 10%的存款市场份额限制。

3M 公司：4 月份总销售额同比下降 11%，至 23 亿美元，以当地货币计算的 4 月份有机销售额下降了 12%；4 月份，医疗保健行业的总营收增长了 5%，消费者业务营收下降了 5%，安全和工业产品业务营收下降了 11%，交通和电子产品业务营收下降了 20%；4 月份亚太地区的总销售额下降了 5%，欧洲、中东和非洲地区下降了 12%，美洲地区下降了 13%。

挪威邮轮：第一季度营收同比下降 11.2%，至 12 亿美元，略低于市场预期的 12.4 亿美元；调整后每股亏损 0.99 美元，远超市场预期的亏损 0.16 美元。

周四美债收益率全线走低，3 月期美债收益率跌 1 个基点报 0.117%，2 年期美债收益率跌 1.6 个基点报 0.157%，3 年期美债收益率跌 2.1 个基点报 0.193%，5 年期美债收益率跌 1.2 个基点报 0.311%，10 年期美债收益率跌 3.3 个基点报 0.624%，30 年期美债收益率跌 5.4 个基点报 1.293%。惠誉最新报告预计，美国高收益债券的违约率将在本月接近 5%-5.5%，触及 2010 年以来最高水平。4 月 30 日这一数值为 4.2%。

欧洲方面，欧股全线走低。德国 DAX 指数跌 1.95%报 10337.02 点，法国 CAC40 指数跌 1.65%报 4273.13 点，英国富时 100 指数跌 2.75%报 5741.54 点。

亚太方面，股市收盘全线下跌，韩国综合指数跌 0.80%，报 1924.96 点；日经 225 指数跌 1.74%，报 19914.78 点；澳洲标普 200 指数跌 1.72%，报 5328.7 点；新西兰 NZX50 指数跌 0.41%，报 10745.16 点。

周四美元指数涨 0.06%报 100.2835，欧元兑美元跌 0.13%报 1.0804，英镑兑美元跌 0%报 1.2236，澳元兑美元涨 0.1%报 0.6462，美元兑日元涨 0.21%报 107.255，离岸人民币兑美元涨 8 个基点报 7.1106。在岸人民币兑美元夜盘收报 7.0940 元，较上一交易日夜盘收盘跌 30 个基点。成交量 272.29 亿美元，较上一交易日增加 13.07 亿美元。

周四 COMEX 黄金期货收涨 1.28%报 1738.3 美元/盎司，连涨三日；COMEX 白银期货收涨 3.41%报 16.205 美元/盎司。全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓较上日增加 12.58 吨，增幅 1.15%，当前持仓量为 1104.72 吨。

国际油价集体走高，美油 6 月合约收涨 9.57%报 27.71 美元/桶，美油 7 月合约收涨 8.96%报 27.98 美元/桶，创一个月以来新高；布油收涨 7.74%报 31.45 美元/桶，创半个月以来新高。

伦敦基本金属多数收跌，LME 期铜跌 0.21%报 5213 美元/吨，LME 期锌跌 0.35%报 1968 美元/吨，LME 期镍跌 1.62%报 12055 美元/吨，LME 期铝跌 0.27%报 1476 美元/吨，LME 期锡跌 0.89%报 15035 美元/吨，LME 期铅涨 1.22%报 1619 美元/吨。芝加哥期货交易所 (CBOT) 农产品期货主力合约全线走低，大豆期货跌 0.24%，报 8.375 美元/蒲式耳；玉米期货跌 0.31%，报 3.1725 美元/蒲式耳；小麦期货涨 0.15%，报 5.025 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：邓舸接替岳克胜担任国信证券总裁职务

5月14日晚间，国信证券发布了《关于变更公司总裁的公告》，正式宣布邓舸接替岳克胜担任公司总裁职务的消息。邓舸出身于监管层，曾担任证监会首任新闻发言人，在离开证监会之前任职上市公司监管部副主任。

让业内人士关注的是，邓舸的到来能否带领国信证券重现昔日荣光。2019年国信证券净资本规模约400亿，已掉出行业前十；营收规模位居行业第11，连续两年掉出第一梯队，已连续多年被同城的招商证券超越。

2020年一季度，公司实现营业收入41.16亿元，同比增长9.97%；归属于上市公司股东的净利润14.24亿元，同比下降24.46%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润14.86亿元，同比下降20.51%；基本每股收益0.16元。业绩变动主要因证券市场波动导致金融工具公允价值变动、股票质押回购业务信用减值损失增加。

（研究员：李甜露执业证书编号：S0110516090001）

IT行业：产业链解读物联网新政：NB-IoT替代2G仍需三年 全年模组出货量或7000万起

5月7日，工信部发布工信厅通信〔2020〕25号文《关于深入推进移动物联网全面发展的通知》（以下简称《通知》）。

长远来看2G是必须退网的，而此次工信部发文正是以官方文件形式明确这一点，同时也可以起到规范市场的作用。2G过去也承担了较多语音话务的功能，但这一用途在被4G取代后，目前2G已经蜕变为一张物联网专网，而这与运营商大力部署的NB-IoT物联网功能是重合的，对资源社会资源而言，这是一种巨大的浪费。如今中国5G已实现正式商用，2G/3G的退网条件也已成熟，物联网领域的转网迁移大势所趋。未来，NB-IoT、Cat.1和5G将成为驱动物联网发展的三驾马车。

虽然此次官方文件同时明确了NB-IoT与Cat.1将共同替代2G/3G物联网终端，但在业界看来，由于目前国内物联网市场仍然以中低速率连接为主，因此占比接近70%的NB-IoT才是此次政策的受惠主角，其发展也必将在今年大幅提速。

（研究员：李嘉宝执业证书编号：S0110519060001）

食品饮料：双汇发展预计 2020 年肉类进口量大幅增长，全年成本相对稳定

近日双汇发展表示，公司新品开发的总体思路为主推高端产品，减少数量，提升质量，聚焦主导。2020 年将聚焦推广培育双汇筷厨、无淀粉王中王、辣吗辣香肠等数个年化万吨级的新产品；重点培育金品壹号、香菇粒肉肠、斜切特嫩烤火腿等数个年化 5000 吨级的新产品。

2020 年一季度，公司肉类进口同比大幅增长，预计全年肉类进口量同比将大幅增长。一季度肉制品利润较好主要得益于产品提价、结构调整及各项降本增效措施的效果释放。一季度成本仍处于高位，较同期大幅增长，较四季度呈小幅上升趋势，预计下一步成本会相对稳定，肉制品仍将保持较好的盈利水平。

公司收购罗特克斯持股的 6 家公司少数股权完成后，上海双汇、上海史蜜斯、芜湖进出口、意科公司将成为上市公司的全资子公司，杜邦蛋白、杜邦食品将成为上市公司的联营企业，这将有利于上市公司进一步聚焦肉业主业，双汇发展将成为万洲国际在中国境内唯一的肉业平台及上市平台，有利于双汇发展进一步整合体系内优势资源，提升上市公司盈利水平。

（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