

A股市场快评

警惕5月魔咒，回避海外可能的第二波抛售

油价大幅下挫，引发海外风险资产动荡，A股市场短期仍面临弱势震荡。

- **核心结论：疫情实质性冲击显现，美股盈利面临下修风险，警惕海外风险资产二次抛售风险，A股市场波动增加。** 油价大跌引发海外风险资产波动，隔夜标普500下跌1.79%，受此影响，今日A股出现明显回调，上证指数收盘下跌0.90%，创业板指盘中最大跌幅超2%。行业及板块方面，采掘、电子、有色等外需相关板块跌幅居前。我们认为，进入二季度，疫情对于海外基本面的实质性冲击将会逐渐显现，油价的超预期下行将会进一步引发市场对于海外信用风险的担忧，根据历次衰退市场运行规律，海外市场阶段性反弹后或仍将面临基本面预期下修带来的二次冲击。受此影响A股市场风险偏好难以形成有效提振，盈利因子主导下短期市场依然偏弱，市场波动增加。
- **油价或成为海外二次下探的触发因素。** 3月24日以来，受海外刺激政策及部分海外疫区新增病例增速放缓等因素影响，海外市场出现触底反弹，部分科技股股价一度创下新高。我们认为进入4月，海外Q2基本面数据逐步落地，美股也即将迎来一季报业绩验证期，美股面临盈利预期下修风险。从领先指标来看，4月份Sentix投资信心指数及消费信心指数均已快速下行至09年低点水平，而一季度欧美主要经济体PMI下行幅度有限，因此预计二季度，海外主要经济体基本面将会出现快速大幅下探。油价的超预期下行将成为未来一段时间海外市场二次冲击的导火索，会为当前高杠杆的美页岩油企业带来巨大冲击，进而引发信用违约等一系列风险。
- **维持二季度策略观点，盈利因子主导下，市场波动增加，操作上谨慎待时，关注5G、必需消费等高盈利确定性板块。** 维持二季度策略观点。二季度市场将从前期流动性驱动的估值修复逻辑转换为盈利因素主导，海外市场二次下探将为A股带来不确定性冲击。节奏上随着季报窗口的来临，市场有望率先迎来盈利预期的修正，此后随着政策定调的逐步明朗化，基本面复苏预期下有望迎来探底企稳。配置上以两会政策及一季报业绩落地为界，分为前后两个阶段，第一阶段市场继续笼罩在海外疫情风险和国内政策的不确定性中，风险偏好和流动性环境难有大幅变化，随着企业一季报的逐渐披露，盈利因子将成为行业配置的抓手，第二阶段则由政策环境引出的流动性和基本面预期主导。以5G建设、远程办公和游戏等为代表的高景气行业有望穿越二季度市场不确定性迷雾，板块上，必需消费优于一般成长和可选消费。
- **风险提示：海外疫情超预期扩散，逆周期政策不及预期。**

相关研究报告

《A股市场季度策略——敬慎待时，中坚坚守》
20200406

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：市场策略

王君

(8610)66229061

jun.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

*郭晓希为本报告重要贡献者

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5669

