

国都证券研究所晨报 20220905

【财经新闻】

- 稳经济政策加力增效、宏观指标有望改善
- 通胀形势严峻，德国再推 650 亿欧元纾困计划

【行业动态与公司要闻】

- 增材制造技术推进我国制造业高质量发展
- 打造服务创新型中小企业的一流交易所，北交所三方面“筑牢”可持续发展的根本

【国都策略视点】

- 策略观点：“内滞外紧”预期升温，风格阶段收敛均衡

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3186.48	0.05
沪深 300	4023.61	-0.50
深证成指	11702.39	-0.09
中小综指	12288.58	0.50
恒生指数	19452.09	-0.74
恒生中国企业指数	6672.42	-1.03
恒生 AH 股溢价指数	146.13	0.55
标普 500	3924.26	-1.07
纳斯达克综指	11630.86	-1.31
上证指数	3186.48	0.05

资料来源：wind

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)	涨跌%
1	通信	2009.96	2.26
2	传媒	3340.10	2.11
3	电子	3898.33	2.01
4	国防军工	1527.87	1.94
5	计算机	2670.32	1.14

资料来源：wind

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	87.25	1.02
纽约期金	1722.60	0.81
伦敦期铜	——	——
伦敦期铝	——	——

研究员 韩保倩

电话：010-87413610

Email：hanbaoqian@guodu.com

执业证书编号：S0940519040002

联系人：王景

电话：010-87413610

Email：wangjingyi@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

【财经新闻】

■ 稳经济政策加力增效、宏观指标有望改善

【上海证券报】随着稳经济一揽子政策落地显效、接续政策及时推出，我国经济延续恢复发展态势。国家统计局将于本月中旬发布8月宏观经济数据，机构普遍预计，8月消费、基建投资、工业增加值等宏观指标均有望改善。

消费市场有望呈现恢复发展态势

8月电影总票房超37亿元，创近3年以来新高；汽车销量保持较快增长，8月同比增速预计保持两位数增长；8月住宿、餐饮等行业PMI均高于55%……种种迹象显示8月消费恢复步伐加快。

作为拉动整体消费的主力，汽车消费持续回暖。据乘联会预测，8月狭义乘用车零售销量预计188万辆，同比增长29.6%，环比增长3.4%；其中新能源汽车零售销量预计达52万辆，同比增长108%，环比增长7%。

乘联会秘书长崔东树对上海证券报记者分析称，从6月开始实施的车辆购置税减半政策效应持续显现，地方鼓励政策数量远高于过去两年同期，支撑车市持续修复。

植信投资研究院首席经济学家连平表示，在疫情防控更加精准和促消费政策作用下，内需持续改善，汽车销售延续较强态势，加之低基数效应将推动8月消费增速反弹至4%。

近期，部委出台诸多促进消费的举措，多地大规模发放消费券，对消费恢复产生促进作用。据悉，相关提振消费政策仍会继续推出。商务部相关负责人透露，接下来将围绕“金九银十”和中秋、国庆等节假日，组织开展“2022（秋季）全国消费促进月”活动，发布重点活动目录，以进一步恢复和激活消费场景。

从商务部重点监测的零售企业销售情况看，8月以来，消费市场总体继续呈现恢复发展态势。

基建和制造业投资稳健发力“挑大梁”

今年以来，稳投资政策持续加力，投资成为促进经济增长的“压舱石”。

国家统计局数据显示，1至7月，基础设施投资同比增长7.4%，连续3个月加快；制造业投资同比增长9.9%，继续保持较快增长。

浙商证券首席经济学家李超预计，1至8月，基建投资有望进一步加快至8.2%，制造业投资增长9.6%。

基建投资提速，得益于重大项目建设保持较快节奏、财政发力更为精准和项目储备较为充足等因素的推动。

调增8000亿元政策性银行新增信贷额度驰援基建；通过3000亿元政策性开发性金融工具支持基础设施重点领域项目，近期在此基础上再增加3000亿元额度；用好5000多亿元专项债地方结存限额，并将在10月底前发行完毕……一系列财政金融政策的实施，正在形成精准有效投资，助力稳定经济大盘。

从先行指标来看，国家统计局公布的8月建筑业PMI保持56.5%的较高景气值，与基建密切相关的土木工程建筑业PMI新订单指数和业务活动预期指数均保持上升。

在中国物流信息中心分析师武威看来，这表明基建投资需求有望继续释放，在一系列投资相关政策带动下，下半年基础设施投资有望保持较好增长态势。

今年以来，高技术制造业投资持续保持较快增长，成为引领制造业投资的重要引擎。这一趋势在8月有望延续。

高频数据显示工业生产有改善势头

工业生产延续恢复态势，7月规模以上工业增加值同比增长3.8%，保持基本平稳。机构普遍预测，8月工业增加值同比增速将有所改善。

先行指标和高频数据已显露出工业生产平稳恢复的苗头。8月，制造业PMI为49.4%，比7月上升0.4个百分点，制造业景气水平有所回升。与此同时，全国钢厂平均开工率已连续5周上涨，钢材和粗钢产量回升且库存下降，表明中下游需求有所好转。

中信证券首席宏观分析师程强表示，此前推出的稳经济一揽子政策加速落地生效，8月又有多项财政、货币、房地产相关领域的稳增长政策出台，有助于推动工业生产回升，预计8月工业增加值同比增速在4%左右。

当前我国处于经济恢复紧要关口，加快释放政策效能至关重要。8月中下旬以来，稳经济政策力度明显加大，国务院常务会议连续两周部署推进稳经济一揽子政策的接续政策，要求“细化实化接续政策、9月上旬实施细则应出尽出”。

民生银行研究院宏观研究中心主任王静文认为，随着一系列稳增长接续政策落地，政策合力将会熨平经济波动，激活增长动能，进而保持经济运行在合理区间。

■ 通胀形势严峻，德国再推650亿欧元纾困计划

【央视新闻】德国总理奥拉夫·朔尔茨 9 月 4 日宣布 2 月中旬以来的第三轮纾困计划，金额达 650 亿欧元，旨在帮助德国民众和企业应对严峻的通货膨胀。

执政联盟通宵讨论后，朔尔茨 4 日在新闻发布会上宣布最新计划。他表示，“非常清楚”许多德国人难以承受持续上涨的物价，德国政府“非常、非常认真”地对待民众的关切，相信德国能够“挺过这个冬天”。

德国政府先前推出的两轮纾困措施总额达 300 亿欧元。然而，随着一些措施 8 月底到期，且通胀率居高不下，政府面临拿出新方案的压力。德国 8 月通胀率结束连续两个月下降局面，年化通胀率反弹至 7.9%，与 5 月持平，为 20 世纪 70 年代石油危机及两德统一以来最高。据法新社报道，能源价格飙升可能在年底把通胀率推升至大约 10%。

德国政府发布最新纾困措施前两天，俄罗斯宣布，由于发现多处故障，通往德国的“北溪-1”天然气管道将完全停止输气，直至故障排除。

朔尔茨 4 日把德国能源价格高企归咎于俄罗斯，称俄方“不再是可靠的能源供应方”。俄方则表示，正是欧盟和美国因乌克兰危机对俄罗斯发起空前规模的制裁推高了能源价格。

俄方 2 日宣布“北溪-1”将完全停气当天，美国财政部长珍妮特·耶伦称，七国集团财长已经达成协议，将对俄罗斯石油价格实施限制。俄联邦安全会议副主席德米特里·梅德韦杰夫对此警告，若欧盟实施价格上限，俄方将不再向欧洲供应天然气。

路透社 4 日援引市场分析师的话报道，预计 5 日欧洲天然气交易市场的价格将再次蹿升。虽然德国等欧洲国家正试图减少乃至摆脱对俄罗斯能源的依赖，但英国“极光”能源研究公司分析师雅各布·曼德尔认为，取代俄罗斯天然气将“越来越难”。

德国天然气存储设施的储气量 2 日达到其“库容”的 85.02%，提前大约一个月达标。然而，按照德国能源监管机构联邦网络局局长克劳斯·米勒的说法，如果俄罗斯天然气完全“断供”，即使德国储气量达到 100%，也会在两个半月之内用尽。

【行业动态与公司要闻】

■ 增材制造技术推进我国制造业高质量发展

【上海证券报】近几年，增材制造（俗称 3D 打印）技术蓬勃发展，备受资本市场青睐。如今，中国增材制造产业发展有何优势？在哪些领域较为普及？中国增材制造产业联盟怎样助力产业发展？围绕上述话题，上海证券报记者专访了工业和信息化部装备工业发展中心政策规划处副处长、中国增材制造产业联盟副秘书长李方正。

上海证券报：中国增材制造产业发展有何优势？

李方正：从宏观层面来看：第一，党中央和国务院高度重视增材制造技术发展。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》《“十四五”智能制造发展规划》《“十四五”医疗产业装备发展规划》等多个国家规划提出发展增材制造技术；增材制造获得了工业和信息化部、国家发展和改革委员会、国家市场监督管理总局、教育部、科学技术部等部委的支持，由工业和信息化部指导成立中国增材制造产业联盟、国家增材制造创新中心、全国增材制造标准化技术委员会等平台，由国家市场监督管理总局批准，无锡市检验检测认证研究院成立了国家增材制造产品质量检验检测中心；一些制造业央企也在使用增材制造技术并成立增材制造技术中心或分公司。第二，增材制造技术是集自动化、数字化、网联化、智能化于一体的先进技术，能不断推进我国制造业高质量发展和转型升级。第三，我国制造业根基好、体量大、门类全，为增材制造提供了广泛的应用场景和应用领域。例如太空或船舶应用场景，可以实现增材制造技术的模拟，帮助增材制造实现装备的迭代、应用场景的迭代升级和推广复制。从产量和规模来看，我国消费级 3D 打印机（Wohlers Report 统计方式：单机售价 5000 美元以下的 3D 打印机为消费级，5000 美元以上为工业级）领跑世界，竞争力全球最强，市场占有率全球最高，产量和规模全球最大，年出口量接近 290 万台。

从技术路线来看，近两年，随着国家政策和应用需求引导，我国部分增材制造技术实现弯道超车，部分装备和零部件实现国产替代。我国光固化技术（SLA）处于世界领跑，出口量大且实现国产替代。选择性激光烧结成型工艺（SLS）和选择性激光熔化（SLM）实现全球并跑。砂型 3D 打印实现突破，处于跟随状态。

上海证券报：目前，增材制造在哪些领域较为普及化？

李方正：增材制造在航空航天和医疗领域较为普及，并逐渐向汽车等传统制造领域延伸。

在航空航天领域，重要型号火箭、飞机利用增材制造技术进行快速试制，较大程度缩短了研发周期，个别火箭发动机核心部件采用增材制造技术实现产品结构轻量化，显著提升投送能力。

在医疗领域，增材制造被广泛应用在齿科，很多齿科金属植入物、牙冠等实现直接打印。

在汽车领域，增材制造的应用尝试主要在设计端和维护端。汽车设计端使用增材制造技术进行车辆室内设计、外观设计和零

部件试制。在汽车维护端，宝马和奔驰尝试运用增材制造技术生产燃油汽车的零部件。未来，如果汽车走新能源路线，则会面临传统供应商转产、燃油车零部件产量下降的局面，这时许多燃油车需要零部件维护，就可以使用 3D 打印机。把所有备件的数字文档存放在 3D 打印机中，如有需要，提前定制，直接实现生产。

上海证券报：助力增材制造发展，中国增材制造产业联盟有哪些行动？

李方正：第一，联盟正在建立工业母机的可靠性验证平台，对增材制造装备以及核心零部件的可靠性做检测认证。第二，联盟和国家增材制造质检中心合作，拟评选出中国增材制造的优质供应商，为行业用户做甄选。第三，联盟在策划集会、展、赛于一体的世界级增材制造大会，以促进国际合作和交流。第四，联盟和相关部门合作，针对增材制造的应用场景到不同行业进行推广。第五，联盟成立了不同的工作组，帮助增材制造在不同行业实现应用。

■ 打造服务创新型中小企业的一流交易所，北交所三方面“筑牢”可持续发展的根本

【上海证券报】9月4日，全国中小企业股份转让系统公司（下称“全国股转公司”）董事长、北交所董事长周贵华在2022年服贸会“资本市场助力国际科创中心建设论坛”上，对上述问题作出了回应。这是周贵华履任全国股转公司董事长、北交所董事长以来，首次在公开场合就北交所的改革思路作出详细阐述。

从三个方面“筑牢”可持续发展的根本

周贵华表示，支持中小企业创新发展是北交所的天然使命。一年来，北交所探索形成了一套特色系统安排，突出错位、普惠的特点，延伸服务范围，高效支持了一批创新型中小企业，并初步形成了良性市场生态，各类市场主体踊跃参与，中介机构加大投入，中小企业挂牌上市的动力不断增强。

北交所的建设将以打造服务创新型中小企业的一流交易所为目标，按照“完善功能、办出特色”的思路，聚焦创新型中小企业发展需要，大力推进市场改革与创新，全面提升市场治理能力，尽快形成北交所初始规模，完善多元化的投融资产品体系，发挥中小企业估值定价功能，夯实多层次资本市场之间的纽带作用，塑造市场特色品牌和服务体系，不断推动市场建设迈向新台阶，更好服务中小企业创新发展。

交易所可持续发展的根本是拥有一批高质量发展的挂牌、上市公司。周贵华表示，北交所将以打造诚信、透明、具有核心竞争力的一流创新型标杆企业为己任，坚持规范与发展并重，完善契合企业需求的制度安排，全面提升市场服务能力，促进企业创新发展。

他说，北交所将从三个方面“筑牢”可持续发展的根本：

一是打牢企业规范发展基础。进一步用好用足新三板的规范和培育功能，推进分类监管、精准监管，完善制度安排，加强培训引导，形成“边规范、边融资、边发展”的特色服务模式，着力提高挂牌公司质量，发挥创新层、基础层作为北交所“腹地”的作用，向北交所源源不断地输送优质上市资源。

二是助力企业高效发行上市。发挥北交所和新三板一体发展、协同监管的优势，探索实施挂牌上市审核、日常监管、公司规范培育一体化的“流程再造”，建立内部直联审核机制，进一步提高挂牌、上市全链条审核效率和监管服务精准性，使得上市路径更加清晰、时间预期更加明确。

三是全面提升上市公司质量。坚持监管与服务并举，一手抓监管，坚持以信息披露为核心，提高上市公司透明度，持续深入开展公司治理专项行动，紧盯关键少数，严守底线要求，切实提升公司规范运作水平；一手抓服务，完善多元化融资工具体系，支持上市公司利用再融资、并购重组、股权激励等做优做强。

以促进投融资平衡为目标加强投资端建设

周贵华表示，北交所将以促进投融资平衡为目标，加强投资端建设，大力推进各类资金入市，以投资者需求为导向，完善有关制度安排，畅通投资、退出渠道，切实保护投资者合法权益，增强投资者获得感。

在丰富投资者数量、结构方面，北交所将常态化开展北交所“走近投资者”活动，倡导价值投资的理念，引导公募基金、私募机构、QFII等加大投资力度，拓展社保基金、保险资金等投资渠道，为各类资金入市提供便利条件。

在便利投资者交易退出方面，北交所将以增强交易便捷性为目标，多措并举，不断探索完善符合市场特征的多元化交易机制。适时落地北证50指数并引导市场主体开发配套基金产品，便利投资者进行组合投资；优化新三板和北交所信息披露制度，让投资者看得清、看得懂；提升交易机制适配性，探索混合做市和融资融券交易，提高市场交易效率。

在加强投资者权益保护方面，北交所将贯彻“零容忍”的要求，持续强化自律管理，压实中介机构“看门人”责任，加强内外联动，形成监管合力，坚决打击财务造假、操纵市场、内幕交易等各类违法违规行为，维护公开、公平、公正的市场秩序，增强投资者信任和信心。

中小企业资本市场服务要贯彻普惠金融导向

周贵华表示，服务中小企业创新发展，不能仅仅靠交易所，还需要社会各界协同发力，贯彻普惠金融政策导向，共同营造良好生态。

他说，打造服务创新型中小企业主阵地，就是要发挥新三板、北交所的平台功能，加强与国家部委、各级地方政府的沟通协调，推动完善中小企业政策支持体系，汇聚各类资源要素，使全社会更加关注、更多参与、更好支持中小企业创新发展。

同时，要倡导证券经营机构、中介服务机构等市场主体强化金融报国情怀，贯彻“共同富裕”理念，对服务中小企业要有“风物长宜放眼量”的站位和格局，不能光算小账、只看眼前，要算大账、看长远，坚持普惠金融政策理念，加大对中小企业资本市场服务的投入力度。

【国都策略视点】

■ “内滞外紧”预期升温，风格阶段收敛均衡

1、策略观点：“内滞外紧”预期升温，风格阶段收敛均衡

A 股在经历 4 月底至 7 月初两个多月的显著反弹修复后，7 月至今国内疫情反复扩散、经济恢复持续性与强度弱于预期，同时市场对于美联储紧缩政策预期波动较大，以上内外压制因素使得 7 月中旬至今 A 股指数转入区间震荡，是对国内疫后经济弱修复、国内流动性宽松超预期、美元流动性连续紧缩等变量的集中反应。

尤其是 8 月中旬以来，全球主要指数普遍连续震荡下跌，反应当前美联储抗通胀为首要任务下的加息节奏预期上升、全球经济滞胀担忧加剧，全球风险偏好下降；8/17 至今 MSCI 全球、发达、新兴、美国、中国 A 股指数各下跌 8.0%、8.4%、4.2%、9.0%、3.9%，相对而言已处于估值洼地的恒生指数、恒生科技同期小幅下跌 1.9% 附近。A 股本轮自阶段高点 8/18 调整至今，市场风格有所切换，此前领涨的小盘成长转为领跌，而前期弱势的大盘价值股相对抗跌，期间中证 1000、创业板指、科创 50 回调幅度达 7.5-9.0%，而沪深 300、上证 50 跌幅为 4.6%、2.6%，反应美元加息节奏预期上升下的美债利率上行中高估值板块回调压力，以及 A 股中报密集公布窗口期的避险情绪释放所致；8/18 至今，此前连续强劲反弹的光伏、锂电池、智能汽车、稀土金属、半导体等赛道板块显著回调 14-11%。

市场在跌宕起伏中已对宏观经济弱恢复及流动性内松外紧作出较为充分的反应，当前 A 股大盘指数沪深 300 的滚动 PE 为 11.6 倍，位于近七年历史分位数 13.7%，隐含的风险溢价率达 6.0% 且位于近七年历史分位数的 94.1%，估值水平及风险偏好均位于历史较低水平。同时，前 8 个月板块的分化表现也与上半年业绩差异较为匹配，新旧能源主线交替领涨，地产系板块受房地产政策松绑后销量未见起色的压制而集体领跌。

近中期展望，以上内外主要宏观变量难以发生实质变化，预计市场也难以作出方向性改变，指数大概率保持区间震荡。从风险压力释放来看，近期随着美元加息节奏偏鹰派的预期较为充分反应，A 股中报业绩不确定性已落地，且整体业绩小幅正增长略好于预期，同时预期差较大的龙头股价已作出一定程度的反应，预计当前估值已处于低位的大盘指数进一步调整空间有限。

配置方面，市场风格此前四个月经历了“成长与周期偏强、消费与金融偏弱”的显著分化（指数收益差高达 40% 附近），叠加中报显示季度业绩边际变化呈现弱者转好、强者转差迹象，共同促使估值存在均衡收敛需要。结合中秋国庆长假将至的消费场景利好（虽然近期国内疫情再度多点散发，短期有所抑制消费需求的释放），及“保交楼、稳民生”金融政策的支持，近可适当关注消费（白酒、餐饮旅游、航空酒店、影视广告等）、地产系板块（房地产、家居、家电、保险等优质个股）。

2、中期展望：“政策底-估值底-市场底-基本面底”一轮完整调整周期基本结束，中期有待基本面修复空间及外部紧缩-衰退风险释放。

“政策底-估值底-市场底-基本面底”一轮完整调整周期基本结束。一般而言，一轮市场调整完整周期依次经历“政策底-估值底-市场底-基本面底”，21Q4 起随着能耗双控纠偏、房地产“双维护”、稳增长政策发力适当靠前等系列政策的出台落地，尤其是 22 年初以来连续降准降息、地方债发行前置放量、3/16 金融委专题会议、4/29 中央政治局会议两次有力的政策底，管理层再次释放扩投资促消费稳外贸、稳岗促就业等强烈信号，及减半下调股票交易过户费率、鼓励中长线资金入市等提振资本市场政策举措等，均强化巩固宏观经济与资本市场的政策底。

此前我们多次分析指出，4 月 A 股正处于“政策底-估值底-市场底-基本面底”调整周期的估值底至市场底的震荡调整周期尾部阶段，中期 A 股要摆脱下沿区间震荡压力，即确认市场指数底部，有待基本面见底预期的持续强化。而 4 月国内点多面广频发的疫情状况，使得稳增长举措落地延后，经济基本面底预期也置后，致使“估值底-市场底”阶段拉长，以待国内疫情好转、美元加息与缩表

提速压力落地及俄乌局势实质性缓和等内外压力因素的边际改善。

4月底至今，国内一揽子稳增长政策密集加码落地（如下调首套普宅的商业性个人住房贷款利率下限、5年LPR利率超预期连续两次均下调15bp，国常会部署6方面33项稳住经济大盘措施，汽车购置税阶段性减半）；4月经济快速探底，5月工业、消费、投资增速悉数回升，人流物流逐步恢复正常，尤其是6月下旬二线楼市、汽车消费强劲回补，进一步确认国内经济疫后恢复态势。同时，美国核心通胀筑顶趋降（虽然短期压力反弹）、美元加息及缩表提速预期较为充分，美债利率与美元指数中期大概率见顶回落，人民币汇率阶段企稳，中期外部压力也同步趋弱。

以上两个月内的基本面底确认、近期外部压力释放，确认A股市场底。

风险提示：美国经济步入衰退、国内疫情反复持久、国内通胀显著上升、海外市场大幅震荡等风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资 评级	推荐	行业基本面向好，未来 6 个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来 6 个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5%以上