晨会报告

国都证券研究所晨报 20200915

【财经新闻】

- 8 月份国民经济持续稳定恢复
- 中国制造业复苏喜人 未来将迎机遇期
- 银保监会：银行业保险业运行平稳风险可控

【行业动态与公司要闻】

- 新基建催生千亿网安市场 上市公司竞相布局
- 民航局：8 月民航运输生产总体继续呈现回升态势

【国都策略视点】

- 策略观点：指数重拾升势或待催化剂，局部绩优白马率先反弹

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3278.81	0.57
沪深 300	4651.05	0.51
深圳成指	13021.99	0.61
中小板综指	12231.55	0.56
恒生	24640.28	0.56
国企	9806.64	0.56
恒生 AH 溢价	143.71	0.22
标普 500	3383.54	1.27
NASDAQ	11056.65	1.87
MSCI 新兴市场	1104.27	1.14

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	休闲服务	485.00	3.38
2	电气设备	5942.99	2.59
3	有色金属	2905.12	2.08
4	家用电器	1100.25	1.93
5	公用事业	2834.75	1.67

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	37.26	-0.35
纽约期金	1965.30	0.88
伦敦期铜	6779.50	0.96
伦敦期铝	1802.00	1.52
波罗的海干散货	1282.00	1.18

研究员 :王树宝
电 话： 010-84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号：S0940511080001
联系人 :傅达理
电 话： 010-87413172
Email： fudali@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】

■ 8 月份国民经济持续稳定恢复

【国家统计局】8 月份，面对疫情和汛情的双重压力，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门科学统筹疫情防控和经济社会发展，生产需求继续回升，就业物价总体稳定，发展动力活力进一步增强，经济运行持续稳定恢复。

一、工业生产加快恢复，累计增速由负转正

8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.6%，增速比 7 月份加快 0.8 个百分点；环比增长 1.02%。1-8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 0.4%，增速实现由负转正。8 月份，分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长 5.2%；股份制企业增长 5.8% ,外商及港澳台商投资企业增长 5.3% ;私营企业增长 5.7%。分三大门类看 ,采矿业增加值同比增长 1.6%，制造业增长 6.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.8%。8 月份，装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长 10.8%、7.6%，快于规模以上工业 5.2、2.0 个百分点。从产品产量看，挖掘、铲土运输机械，工业机器人，智能手机，集成电路，微型计算机设备产量分别增长 34.1%、32.5%、12.1%、12.1%、12.0%。

1-7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 31023 亿元，同比下降 8.1%，降幅比 1-6 月份收窄 4.7 个百分点；7 月份，规模以上工业企业实现利润总额同比增长 19.6%，增速比 6 月份加快 8.1 个百分点。

二、服务业生产稳定增长，生活性服务业持续回暖

8 月份，全国服务业生产指数同比增长 4.0%，比 7 月份上升 0.5 个百分点。1-8 月份，服务业生产指数同比下降 3.6%，降幅比 1-7 月份收窄 1.1 个百分点。从主要行业看，8 月份，信息传输、软件和信息技术服务业，房地产业，交通运输、仓储和邮政业生产指数同比分别增长 13.8%、9.4%、3.3%，比 7 月份分别加快 0.1、1.6、1.2 个百分点。8 月份，服务业商务活动指数为 54.3%，比 7 月份上升 1.2 个百分点。从行业看，交通运输、电信等行业商务活动指数连续 4 个月位于 60.0%以上；住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业呈现回暖迹象，商务活动指数均高于 57.0%；租赁及商务服务业商务活动指数升至 50.0%以上。

1-7 月份，规模以上服务业企业营业收入同比下降 3.8%，降幅比 1-6 月份收窄 0.9 个百分点；其中，信息传输、软件和信息技术服务业营业收入增长 10.3%。

三、市场销售由降转升，网上销售持续增加

8 月份，社会消费品零售总额 33571 亿元，同比增长 0.5%，增速年内首次由负转正；环比增长 1.25%。1-8 月份，社会消费品零售总额 238029 亿元，同比下降 8.6%，降幅比 1-7 月份收窄 1.3 个百分点。8 月份，按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 29273 亿元，同比增长 0.5%；乡村消费品零售额 4298 亿元，增长 0.7%。按消费类型分，餐饮收入 3619 亿元，同比下降 7.0%；商品零售 29951 亿元，增长 1.5%。消费升级类商品销售较快增长。8 月份，通讯器材类、化妆品类、金银珠宝类、汽车类商品分别增长 25.1%、19.0%、15.3%、11.8%。网上零售持续增加。1-8 月份，全国网上零售额 70326 亿元，同比增长 9.5%，比 1-7 月份加快 0.5 个百分点；其中，实物商品网上零售额增长 15.8%，比 1-7 月份加快 0.1 个百分点，占社会消费品零售总额的比重为 24.6%。

四、固定资产投资降幅明显收窄，投资结构继续优化

1-8 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比下降 0.3%，降幅比 1-7 月份收窄 1.3 个百分点；8 月份环比增长 4.18%。分领域看，基础设施投资同比下降 0.3%，制造业投资下降 8.1%，降幅分别比 1-7 月份收窄 0.7、2.1 个百分点；房地产开发投资增长 4.6%，比 1-7 月份加快 1.2 个百分点。全国商品房销售面积 98486 万平方米，同比下降 3.3%，降幅比 1-7 月份收窄 2.5 个百分点；商品房销售额 96943 亿元，增长 1.6%，1-7 月份为下降 2.1%。分产业看，第一产业投资同比增长 11.5%，比 1-7 月份加快 3.8 个百分点；第二产业投资下降 4.8%，降幅比 1-7 月份收窄 2.6 个百分点；第三产业投资增长 1.4%，比 1-7 月份加快 0.6 个百分点。高技术产业投资增长 8.2%，比 1-7 月份加快 0.2 个百分点；其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 8.8%、7.2%。高技术制造业中，医药制造业、电子及通信设备制造业投资分别增长 18.3%、7.8%；高技术服务业中，电子商务服务业、科技成果转化服务业投资分别增长 29.7%、18.2%。社会领域投资增长 8.1%，其中卫生、教育投资分别增长 17.7%、11.8%。1-8 月份，新开工项目计划总投资同比增长 12.1%，投资到位资金增长 3.7%。

五、货物进出口保持增长，贸易结构调整优化

8 月份，货物进出口总额 28839 亿元，同比增长 6.0%。其中，出口 16502 亿元，增长 11.6%；进口 12336 亿元，下降 0.5%。进出口相抵，贸易顺差 4166 亿元。1-8 月份，货物进出口总额 200488 亿元，同比下降 0.6%。其中，出口 110483 亿

元，增长 0.8%，年内累计增速首次实现正增长；进口 90005 亿元，下降 2.3%。贸易方式继续调整。高新技术产品和机电产品出口分别增长 5.5%、2.1%。一般贸易进出口占进出口总额的比重为 60.3%，比上年同期提高 0.7 个百分点。民营企业进出口占进出口总额的比重为 45.9%，比上年同期提高 3.9 个百分点。

六、城镇调查失业率略有下降，就业形势总体稳定

1-8 月份，全国城镇新增就业 781 万人，与上年同期相比少增 203 万人。8 月份，全国城镇调查失业率为 5.6%，比上月下降 0.1 个百分点 ;其中 25-59 岁人口调查失业率为 4.8% ,比 7 月份下降 0.2 个百分点。31 个大城市城镇调查失业率为 5.7%，比 7 月份下降 0.1 个百分点。8 月份，全国企业就业人员周平均工作时间为 46.8 小时，与 7 月份持平。

七、居民消费价格涨幅有所回落，工业生产者出厂价格降幅继续收窄

8 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.4%，涨幅比 7 月份回落 0.3 个百分点；环比上涨 0.4%。1-8 月份，全国居民消费价格同比上涨 3.5%，涨幅比 1-7 月份回落 0.2 个百分点。分类别看，8 月份，食品烟酒价格同比上涨 8.8%，衣着下降 0.5%，居住下降 0.7%，生活用品及服务下降 0.1%，交通和通信下降 3.9%，教育文化和娱乐价格持平，医疗保健上涨 1.5%，其他用品和服务上涨 6.1%。在食品烟酒价格中，猪肉上涨 52.6%，鲜菜上涨 11.7%，粮食上涨 1.5%，鲜果下降 19.8%。扣除食品和能源价格后的核心 CPI 上涨 0.5%，涨幅与 7 月份持平。

8 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.0%，降幅比 7 月份收窄 0.4 个百分点；环比上涨 0.3%。工业生产者购进价格同比下降 2.5%，降幅比 7 月份收窄 0.8 个百分点；环比上涨 0.6%。1-8 月份，全国工业生产者出厂价格和工业生产者购进价格同比分别下降 2.0%、2.7%。

八、金融运行稳定，市场信心增强

8 月末，社会融资规模存量为 277 万亿元，同比增长 13.3%；其中对实体经济发放的人民币贷款余额为 166 万亿元，增长 13.3%。广义货币（M2）余额 214 万亿元，同比增长 10.4%；狭义货币（M1）余额 60 万亿元，增长 8.0%，增速比 7 月末高 1.1 个百分点；流通中货币（M0）余额 8 万亿元，增长 9.4%。8 月末，人民币贷款余额 167 万亿元，同比增长 13.0%，增速与 7 月末持平。8 月份，人民币贷款增加 1.28 万亿元，同比多增 694 亿元。

8 月份，综合 PMI 产出指数为 54.5%，比 7 月份上升 0.4 个百分点。其中，制造业采购经理指数为 51.0%，非制造业商务活动指数为 55.2%，均连续 6 个月位于临界点以上。

总的来看，8 月份国民经济继续稳定恢复，“六稳”“六保”任务落实成效日益显现。但国际环境变数较多，国内结构性矛盾凸显，稳就业稳企业保民生压力仍较大，经济稳定回升基础需加力巩固。下阶段，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持稳中求进工作总基调，坚持以供给侧结构性改革为主线，按照推动经济高质量发展和构建“双循环”新格局的要求，统筹好疫情防控和经济社会发展，以深化改革激发新活力，以科技创新催生新动能，以扩大开放打造新优势，狠抓政策落地见效，努力完成全年目标任务。

■ 中国制造业复苏喜人 未来将迎机遇期

【上海证券报】三季度即将过去，来自各方面的进展显示，中国制造业经受住了疫情的考验，也为全球产业链供应链稳定作出了贡献。而随着相关工作的落实，中国制造业持续高质量发展面临更大的机遇。

多项数据佐证中国制造业复苏

8 月，中国外贸出口 1.65 万亿元，增长 11.6%。出口增长的背后，是中国制造的迅速复苏。

赛迪智库工业经济研究所工业发展研究室主任韩建飞表示，在疫情严重冲击全球产业链供应链的背景下，中国率先实现复工复产。8 月中国出口增速大幅回升，体现出中国制造作为“世界工厂”的强大韧性。

目前，中国制造正加大马力运转。8 月中国制造业采购经理指数(PMI)为 51.0%。其中，新订单指数为 52.0%，连续 4 个月回升，表明制造业市场需求持续恢复。

高科技领域的数据也明显好转。7 月，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 11.8%，增速同比增长 5.7 个百分点；规模以上电子信息制造业出口交货值同比增长 10.7%，比去年同期加快 7.4 个百分点。

据赛迪智库电子信息产业研究所所长温晓君介绍，我国电子信息产业有大量的中小型企业，这类企业的现金流压力仍较大。随着产业链条协同复工复产，被疫情抑制的需求将继续释放。

工信部将进一步提高产业链供应链稳定性

4 月，工信部、商务部等 8 个部门要求排查供应链风险点，厘清供应链关键节点、重要设施、主要一二级供应商的情况及地域分布。

7 月，为保持工业通信业产业链供应链稳定畅通，工信部面向社会公开征集意见，深入查找和解决企业、行业面临的困难和风险。

工信部副部长辛国斌近日要求，下半年，要把提高产业链供应链稳定性和竞争力作为重中之重，着力补短板、锻长板，提升产业基础化、产业链现代化水平，筑牢制造强国的根基和现代化经济体系的底盘。

中国制造面临三大机遇

随着相关工作的落实，中国制造业将持续推进高质量发展。

工信部装备工业司原司长张相木近日表示，中国制造正面临着三方面的机遇：

一是世界范围内信息技术、生物技术、新能源技术、新材料技术等交叉融合，新一轮科技革命和产业变革动能逐渐释放，为我国制造业发展开辟了新天地。

二是国内需求不断升级，超大规模的市场优势和内需潜力为新技术、新业态、新模式创造大量应用场景，为我国制造业创新发展增添新的动力。

三是我国经济长期向好、产业体系完备、物质基础雄厚、人力资源丰厚、社会大局稳定，继续发展具有多方面的基础和条件。同时，我国制度优势显著，将在推动制造业高质量发展中发挥重要作用。

■ 银保监会：银行业保险业运行平稳风险可控

【中国证券报】中国银保监会相关负责人 9 月 14 日在银保监会新闻通气会上介绍，当前银行业保险业运行平稳、风险可控，主要经营与监管指标处于合理区间。经过持续整治，行业性重大违法违规问题基本杜绝，房地产金融化泡沫化倾向得到有效遏制，网络借贷领域风险持续收敛。下一步，银保监会将不断创新公司治理监管的方式和手段，提升公司治理监管的能力和水平。

加大不良贷款处置核销力度

银保监会统信部二级巡视员刘忠瑞表示，今年前 8 个月，银行业各项贷款增加 15.2 万亿元，同比多增 3 万亿元，信贷资金重点投向制造业、基础设施、科技创新、小微、“三农”等重点领域和薄弱环节。其中，制造业贷款增加 1.8 万亿元，较过去四年总和多 1092 亿元。基础设施建设、批发零售业贷款增加 2.7 万亿元、1.7 万亿元，同比分别多增 8192 亿元、7318 亿元。

刘忠瑞介绍，8 月末，银行业境内不良贷款余额 3.7 万亿元，较年初增加 5041 亿元，不良贷款率 2.14%，较年初上升 0.11 个百分点。银行业加大不良贷款处置核销力度，前 8 个月共核销不良贷款 7302 亿元，同比多核销 963 亿元。

同时，银行业加大拨备计提力度，前 8 个月新提取拨备 1.4 万亿元，同比多提取 2615 亿元，目前拨备余额达 6.5 万亿元，拨备覆盖率 176.5%，具备较强的信用风险抵御能力。

重大违法违规问题基本杜绝

在乱象整治方面，银保监会银行检查局副局长朱彤介绍，2017 年至今，银行经营管理乱象得到有效遏制，行业性重大违法违规问题基本杜绝，严肃查处了一批涉案金额巨大、案件性质恶劣、社会广泛关注的重大案件。“萝卜章”、理财“飞单”、同业私出保函和违规兜底等严重扰乱市场的问题目前几乎绝迹。

朱彤表示，“房住不炒”政策得到有效贯彻。持续开展 30 多个重点城市房地产贷款专项检查，压缩对杠杆率过高、财务负担过重房企的过度授信，加大对“首付贷”、消费贷资金流入房市的查处力度，引导银行资金重点支持棚户区改造等保障性民生工程和居民合理自住购房需求。保障性安居工程贷款余额稳步增长，房地产金融化泡沫化倾向得到有效遏制，助推房地产民生属性逐步回归。

在互联网金融领域，银保监会普惠金融部副主任冯燕表示，截至 8 月末，仍在运营的网贷平台仅 15 家。虽然网络借贷风险专项整治取得了实质性进展，但后续工作时间紧、任务重，风险化解仍然需要做大量艰苦细致的工作。下一步，各地区各部门要将处置存量风险作为后续较长一段时间的核心工作来抓。

一是每家机构处置责任要落实到专班；二是各地要持续完善停业机构的资产处置，提高资金清偿率和返还效率；三是各地加快落实机构转型试点工作；四是加大对借款人恶意逃废债打击力度；五是研究建立互联网金融长效机制，建立网络借贷增量风险和非法金融业务早发现、早预警、早处置的体制机制，从源头上防范互联网金融风险。

加快弥补公司治理监管制度短板

银保监会公司治理部一级巡视员邓玉梅表示，将不断创新公司治理监管的方式和手段，提升公司治理监管的能力和水平。持续开展对银行保险机构公司治理的全面评估和专项整治工作，严格问责处罚，加强公开披露，推动问题整改。同时，

加快弥补公司治理监管制度短板，将制定或修订银行保险机构公司治理指引、大股东行为监管指引、董事监事履职评价办法等重要公司治理监管规制。

此外，银保监会大型银行部主任王大庆表示，通过比较工、农、中、建四大行与美国、欧洲、日本等国家的 13 家全球系统性重要银行发现，近年来，四大行竞争力明显增强，与发达国家银行的差距明显缩小。

他强调，近年来，四大行在我国银行业的市场占比持续下降，仅三分之一，明显低于主要发达国家，说明市场竞争更加充分，金融结构更加稳定，防风险能力更强。不过，与国际大型银行相比，我国大型银行在资产管理、综合化经营、跨国经营、风险控制方面还存在一定差距。下一步，我国大型银行的转型方向主要是数字化，要进一步强化公司治理。

【行业动态与公司要闻】

■ 新基建催生千亿网安市场 上市公司竞相布局

9 月 14 日，2020 年国家网络安全宣传周正式拉开帷幕，5G 云网新基建、新技术、新应用等网络安全新议题成为亮点。有业内人士表示，新基建涉及整个社会全场景的数字化改造，其安全需求来自于各行各业不同层面，从基础设施到数字化平台、再到行业应用，其安全需求至少是千亿级别。记者了解到，不少上市公司已经提前布局。

新基建激发千亿安全需求

接受记者采访时，奇安信集团合伙人、负责战略投资与生态体系建设的主管副总裁陈华平正密集穿梭于券商策略会，新基建给网络安全企业带来的新机遇成为机构关注的热点。

今年 3 月，奇安信推出了面向新基建的新一代网络安全框架。“目前通过框架的指引，有数十个重点客户的五年或三年期网络安全规划正在进行中，从而为甲方客户的安全体系化发展奠定基础，并牵动大量预算，这为公司主力产品及业内伙伴创造了大量市场机会。”陈华平告诉记者。

“当越来越多敏感信息和关键业务离开内网环境暴露在互联网中，对安全的需求和要求也更进一步提升——在任何终端或边缘，在任何时间、地点都能够安全连接和访问，正成为安全的大趋势。”网宿科技副总裁吕士表在接受记者采访时坦言。

“新基建的加码引发了安全的关口前移、规划先行，安全的战略地位提升到与信息化平级，在企业预算投入和部署上占比明显提高。”陈华平告诉记者，“新基建涉及整个社会全场景的数字化改造，其安全需求来自于各行各业不同层面，从基础设施到数字化平台、再到行业应用，以政策作为牵引和加持，后期则依靠市场驱动来落地。新基建是万亿级的投入，之后是规模更为庞大的市场，其安全需求至少是千亿级的规模。”

网络巨头频频加码云安全

新基建带来新需求，网络安全厂商如何把握？云安全成为一个突破口。根据中国信息通信研究院调查报告，42.4%的企业在选择公有云服务商时会考虑服务安全性，43%的企业在私有云安全上的投入占 IT 总投入的 10%以上，企业如何构建安全云平台成为上云的关键要素。

在腾讯副总裁丁珂看来，云已成为安全攻防的主战场。日前，腾讯安全正式对外发布腾讯云原生安全防护体系，围绕安全治理、数据安全、应用安全、计算安全和网络安全等层面，搭建完整的云上安全防护架构。此外，腾讯安全还与中国信息通信研究院、天融信、绿盟科技、深信服等联合发布了国内首部《云原生安全白皮书》，探索安全与云计算的深度融合。

今年 7 月，奇安信正式登陆科创板，“云和大数据安全防护与管理运营中心”成为募投项目之一。陈华平告诉记者，目前该项目进展迅速，从 7 月份立项至今，已经完成研发和测试环境搭建，以及团队扩充、招募、培训和产品体系第一阶段产品规划，即将开始研发和测试工作。

据吕士表介绍，网宿科技正在加大云安全领域的布局和投入，依托 CDN 的边缘安全优势和海量节点资源，以大数据分析挖掘和人工智能为驱动，打造强大的智能边缘云安全平台，能重点覆盖网站云 WAF、智能云清洗（抗 DDoS）和业务防护三大领域，实现全面、智慧的云安全防护体系。与此同时，网宿在全球范围内上线了 12 个清洗中心，安全防护规模已达到 15Tbps。

科创板上市公司安恒信息已尝到云安全市场高增长的甜头。公司 2019 年年报显示，云安全平台产品收入同比增长 176.25%，是安恒信息增速最快的产品。面对新机遇，安恒信息又推出了集多云管理和多云安全管理于一体的一站式服务平台——“安恒云”。在公司看来，多云和混合云的场景在国内市场上将会长期存在，因此多云安全和混合云安全将成为云安

全解决方案需要解决的痛点。

“零信任”下产业新格局

今年 8 月，零信任产业标准工作组发布《零信任实战白皮书》。这是国内首个基于攻防实践总结的零信任安全白皮书。

什么是零信任？吕士表告诉记者，零信任创建了一种以身份为中心的全新边界，是适应数字化浪潮的安全访问架构，这主要是因为随着越来越多企业上云，以及员工自携设备办公、移动办公等方式的兴起，传统 IT 网络安全中的“边界”愈发模糊，从而导致了传统防御手段显现出瓶颈。

“我们能看到全球各大厂商都在布局零信任，而且已经有权威报告指出这一技术正在快速普及。比如 Gartner 就称，到 2023 年，60%的企业将采用零信任代替大部分 VPN。”吕士表坦言，“从云安全服务商的角度，我们能感受到客户们对安全的需求更加迫切。”

是否引入零信任理念开始成为投资者考量网安企业技术实力的一大选项。互动平台上，以“零信任”为关键词的提问明显升温。

据吕士表透露，网宿科技正在布局的零信任相关技术，其总体思路和 Gartner 提出的 SASE 更为接近，主要是利用网宿在 CDN 领域的优势，在零信任访问框架下，将 SD-WAN、网络安全和边缘计算相结合，实现用户“在任何终端或边缘，在任何时间、任何地点都能够安全连接和访问”，目前我们的 ESA 产品就是采用了这一思路。“我们认为，随着新基建快速推进，数字化加速实现，这将是一个非常确定的市场机遇。”

山石网科透露，目前公司已发布的产品中，山石云·格是典型的采用微隔离的方式实践零信任的理念；同时，公司的下一代防火墙、内网安全、态势感知等产品均基于零信任的理念进行设计研发。

启明星辰也透露近两年正重点布局零信任，已推出启明星辰零信任管控平台，包括身份管理、认证管理、权限管理、审计管理四大模块，实现细粒度的访问控制、应用系统改造、全方位的敏感数据防护等特色功能。

奇安信也已将“基于零信任的动态可信访问控制平台”作为募投项目之一，并已经开始服务平台的搭建。陈华平强调，零信任是能很好地实现“内生安全”，是一套新的方法论，也不是一家企业可以独立完成的，必须与具体业务相结合，依赖终端、网关、云的全产业链协同才能实现。

■ 民航局：8 月民航运输生产总体继续呈现回升态势

9 月 15 日，民航局航安办副主任吴世杰在例行新闻发布会上说，8 月份民航运输生产总体继续呈现回升态势，共完成运输总周转量 75.4 亿吨公里，同比下降 34.6%，较上月回升 4.7 个百分点；完成旅客运输量 4553.9 万人次，同比下降 25.6%，较上月回升 8.5 个百分点；完成货邮运输量 54.6 万吨，同比下降 13.3%，降幅较上月扩大 2.9 个百分点，其中，全货机货邮运输量继续保持较快增长，共完成 22 万吨，同比增长 20.1%。民航航班效益环比上月继续提升。

另外，在运行保障方面，8 月份，共保障各类飞行 41.3 万班，日均 13334 班，日均同比下降 22.1%，环比上升 11.7%；全国航班正常率为 78.1%，同比提高 1.6 个百分点，环比降低 7.5 个百分点。影响航班运行的主要因素为天气等，受雷雨、台风影响，各主要机场共有 14798 班出港延误，332 班返航备降。

【国都策略视点】

■ 策略观点：指数重拾升势或待催化剂，局部绩优白马率先反弹

1）扰动压力释放殆尽一：货币政策与流动性边际收敛，但流动性合理充裕仍可期。5 月中旬起货币政策由此前疫情严重期的总量宽松转为精准滴灌，货币投放转为量缩价稳，宽货币转为稳货币，MLF 与 LPR 报价已连续四个月按兵不动，资金利率自底部明显反弹，无风险利率十年期国债利率已上行至疫情前水平之上 3.1%附近。同时，7 月起宽信用力度减弱、M2 增速连续两月放缓且低于预期；虽然 8 月社融增量与增速超预期，但主要系地方政府债放量推升所致，且根据 20 年社融、信贷新增总量各 30、20 万亿元附近的目标推算，预计四季度末社融增速也将触顶回落。

然而，近期经济恢复动能边际减弱，经济弱恢复下宽松政策缓慢退出，预计货币政策难以拐点性收紧（近几周央行公开市场已转为净投放，以缓冲近期资金紧平衡压力），降准降息仍有可能（具体兑现时点主要取决于国内经济下行压力），流动性合理充裕仍可期；同时，表征货币活化的 M1 增速已连升七个月至 18 年 3 月以来新高 8.0%，表明企业资产负债表逐步修复，且 M1-M2 裂口

已收窄至两年新低，对权益类资产提供较好的流动性支撑。考虑到当前无风险利率已反弹至疫情前水平，后续或易降难升，市场整体估值合理位置下继续下修空间非常有限；当然，考虑到流动性充裕不及上半年，估值提升动力也将偏弱，市场上涨将主要由经济基本面恢复上行、公司业绩增速逐季好转驱动为主。

同时，近期美联储主席的杰克逊霍尔年会讲话，标志着美联储货币政策框架的重大转向，即将此前 2%的通胀预期目标由上限调整为平均值，预示未来美联储将当前零利率上调的通胀空间较大或美元下次加息时点显著延后；美元流动性充裕，中期或继续吸引境外资本加大对我国相对低估的债券、股票等资产的配置。

2）扰动压力释放殆尽二：外部扰动压力频发，但高峰期后影响正弱化，近期防范美国大选风险。随着 11 月初的美国大选临近，美国总统候选人双方进入造势拉票白热化窗口期；美国当局再次针对我国数家科技巨头升级出台禁令，同时在贸易、政治、金融等方面混淆视听，成为前期华为产业链为首的科技股调整的主要导火索。然而，过去三年市场多次适应该外部扰动压力并持续较为充分预期后，该外部压力的影响逐步钝化。

随着 9 月 15 日美方当局对我国华为禁令、TIKTOK 业务出售大限的落地，标志着外部压力阶段性高峰已过，此前持续升级释放后边际有望缓和；此外，中美经贸第一阶段协议作为特朗普对农业州选民吹嘘的重要成果，预计美方当局仍希望执行落。近期双方磋商负责人通话表示，同意创造条件和氛围，继续推动中美第一阶段经贸协议落实。

后续重点关注未来一个半月内美国大选走势的两大潜在风险：一是若特朗普支持率再度显著落后，则特朗普或对外展现更为强硬姿态，进而加剧与我国的各种摩擦，以博取部分选民的支持，阶段性外部压力反复升级，或扰动 A 股反复震荡；二是若最终拜登赢得下任美国总统，受拜登主张加税、对华尔街的鹰派立场，届时美股或存在高位系统性调整风险，拖累全球风险偏好降温。

3）扰动压力释放殆尽三：陆股通资金阶段性净流出压力高峰已过，绩优消费与科技白马正重新加仓

作为投资 A 股聪明资金，陆股通动向往往作为市场情绪的风向标；7 月中旬起，陆股通北上资金由此前连续大额净流入，转为持续净流出。我们认为，过去两月陆股通持续净流出，主要系前期 A 股快速上涨，陆股通重仓的绩优消费与科技白马股估值普遍进入历史高位区间所致；而随着近期绩优消费与科技白马股估值的快速回调，动态估值进入合理区间的个股，正吸引陆股通资金重新净流入与加大配置。预计陆股通资金阶段性净流出压力高峰已过。

4）近期市场展望：指数重拾升势或待催化剂

以上对 A 股市场的内外扰动压力因素，已在近两个月持续震荡盘整中释放殆尽，目前已进入阶段尾声。近期来看，市场重拾升势或待明确催化剂，近期预期可能的催化剂包括：一经济金融数据超预期，指向基本面预期乐观，如 8 月消费增速由负转正，尤其是汽车、家电家装等可选消费及影视文化、餐饮旅游等服务消费的回补超预期，社融规模与增速超预期等；二产业政策支持力度超预期，重点包括十四五规划对我国科技产业瓶颈的中长期支持政策，如半导体产业；三行业重大利好事件，包括 9 月中旬美国对我国科技巨头禁令的新动向是否缓和，国内外科技龙头的新品发布等。四上市公司业绩预期逐步向好，且近期三季报预告或超预期，或将是市场重拾升势的主要催化剂，基本面预期上修或为指数震荡缓升、个股精彩轮动的主要驱动力。

风险提示：全球疫情秋季超预期复发，中美关系加剧紧张，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