国都证券研究所晨报 20200914

【财经新闻】

- 经济复苏持续，货币政策“直达”效应显现
- 国企混改有望迎来深层次突破
- 数据显示我国生猪产能持续向好，畜牧业生产逐渐恢复
- 8 月份商品住宅销售价格稳中略涨

【国都策略视点】

- 明确市场化监管政策，利于稳预期稳市场

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3260.35	0.79
沪深300	4627.28	0.99
深证成指	12942.95	1.57
中小板综	12163.89	1.65
恒生指数	24503.31	0.78
恒生中国企业指数	9752.50	0.71
恒生沪深港通AH股溢价	143.39	0.22
标普500	3340.97	0.05
纳斯达克指数	10853.54	-0.60
MSCI新兴市场	1091.79	0.60

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	电气设备	5573.77	4.52
2	电子	5191.77	3.06
3	传媒	3433.51	2.01
4	医药生物	3100.66	1.97
5	食品饮料	875.78	1.78

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	37.39	1.05
纽约期金	1948.10	-0.34
伦敦期铜	6715.00	1.24
伦敦期铝	1775.00	-0.17
波罗的海干散货	1267.00	-0.16

近期研究报告

研究员：王树宝
电 话： 010-84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号： S0940511080001
联系人：黄翱
电 话： 010- 87413656
Email： huangao@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】

■ 经济复苏持续，货币政策“直达”效应显现

【证券时报】央行日前公布的 8 月新增信贷社融数据，给市场带来了不一样的感受和预期差。此前有分析认为，近期随着货币政策边际收紧、市场资金利率抬升，新增信贷社融也会出现下降，但 8 月的数据表现却大超预期。这反映出当前货币政策更加突出对实体经济的“直达性”，在充分保障实体经济融资需求的同时，防范大水漫灌。

实体经济复苏动能的持续和融资需求的改善，可以从多个金融数据的表现中得到验证。例如，作为反映企业真实融资需求的企业部门中长期贷款连续数月保持高增长，8 月新增企业中长期贷款 7252 亿元，环比多增 1284 亿元，同比多增 2967 亿元，企业信贷期限结构继续改善，实体经济宽信用持续推进。中长期贷款占新增人民币贷款比重的提高，表明贷款结构持续改善。

狭义货币（M1）增速表现同样反映经济复苏进程加快。M1 增速的变化与企业活期存款规模有关，而这又往往代表着企业的经营活跃程度。8 月 M1 同比增速较上月末加快 1.1 个百分点至 8%，创近 30 个月以来新高，比上年同期大幅加快 4.6 个百分点。M1 升势加快，体现经济修复进程正在较快推进，包括服务业在内的各类市场主体业务活跃，企业活期存款多增。此外，我国 M1 增速与房地产市场活跃程度相关性很强，这也与当月以住房按揭贷款为主体的居民部门中长期贷款保持同比多增相互验证。

得益于新增信贷需求强劲、表外融资转好，以及当月政府债券净融资的明显放量等多重因素共同支撑，8 月社融增量高达 3.58 万亿元，比上年同期多 1.39 万亿元。总体看，8 月新增信贷社融数据表现依然不俗，其中，社融增量规模更是大超市场预期，加之广义货币（M2）增速仍维持在较高水平，这些指标均指向货币政策环境并未出现明显收紧。

从实体经济角度看，尽管疫情得到有效控制后，经济复苏步伐加快，但年初以来货币政策的支持力度并未减弱或退出。记者近日走访浙江多地的企业和金融机构，均反映今年以来中小微企业融资环境得到了明显改善，不仅贷款资金利率持续走低，银行也在加大对企业首贷、无还本续贷、中期流动性贷款的投放力度。

不过，对金融市场而言，对货币政策变化的感受则更为明显。从近期市场资金利率上行、结构性存款严监管等变化看，货币政策已从总量宽松的应急状态回归常态，流动性较疫情初期边际收紧，同时更加突出对实体经济的直达性和精准导向，以实现稳增长和防风险的动态平衡。

■ 国企混改有望迎来深层次突破

【中国证券报】从国企改革三年行动方案，到深化国有企业混合所有制改革的实施意见，一系列改革“升级版”政策呼之欲出；从垄断领域央企到地方国企，多种形式混改正如火如荼地开展。专家认为，随着混改政策体系日趋完善，“以混促改”思路逐渐清晰，混改将在“十四五”期间迎来深层次突破。其中，电网、铁路、电信等重点领域混改有望向纵深发展，铁路运输业务将探索市场主体多元化和适度竞争，民营企业有望参股基础电信运营企业。

9 月 9 日，南方航空公告称，公司下属全资子公司南方航空货运物流(广州)有限公司拟开展混合所有制改革，在上海联合产权交易所公开挂牌，通过增资扩股方式公开征集 1 名至 15 名战略投资者，释放股权比例不超过 49.5%(含员工持股)。

中国航空、东方航空货运领域混改进一步提速。中国航空集团旗下中国国际货运航空有限公司增资项目近日在北交所挂牌，拟募集资金对应持股比例不超过 31%，拟征集投资方数量不超过 10 个。作为民航领域混改“第一样本”的东航物流，正积极推进上市事宜，其国际航空货运能力有望进一步提升。

此外，电力行业混改再下一城。9 月 8 日，国家电网公司旗下国网新源控股有限公司增资扩股引资 85.7 亿元。这是国家电网公司首次实现主导产业混改。

专家认为，央企混改将进一步提速，整体上市、资产证券化及股权激励、员工持股等是热点。自然垄断领域混改将向纵深发展，铁路运输业务有望探索市场主体多元化和适度竞争，民企有望参股基础电信运营企业。

近日，绿地集团成功受让广西建工集团 66%股权，标志着广西建工集团成为广西第一家在集团层面实施混改的自治区直属国有企业。8 月 31 日，广东省广盐集团增资扩股项目签约仪式在南方联合产权交易中心举行，标志着广东首单省属企业集团层面混改落地。

此外，黑龙江、山西等地日前举办国企混改项目推介会，积极推进省属企业混改落地。报告显示，混改正如火如荼地在全国推进。山东、上海、北京在推进混合所有制改革方面，具体混改政策成为核心导向，而混合所有制企业的员工持股政策成为推进混改重要抓手。

■ 数据显示我国生猪产能持续向好，畜牧业生产逐渐恢复

【经济参考报】中国肉类协会日前在2020中国国际肉类产业周上发布的中国肉类产业发展数据显示，能繁母猪存栏量自去年10月开始连续环比增长，生猪存栏量连续回升，今年上半年生猪出栏量同比降幅收窄。

与会专家指出，由于非洲猪瘟疫情和新冠肺炎疫情的叠加影响，今年上半年肉类产量同比下降。其中，一季度猪牛羊肉产量同比普降；二季度禽肉涨幅扩大，牛羊肉产量同比小幅增长，猪肉产量同比降幅缩窄，肉类产量实现了同比微增。畜牧业生产处于稳步恢复中。

中国肉类协会相关负责人介绍，目前，我国生猪产能呈加快恢复态势。一是能繁母猪存栏增长，到二季度末，能繁母猪存栏达3629万头，比一季度末增加近250万头，增幅7.3%；二是生猪存栏连续回升，二季度末，全国生猪存栏33996万头，比存栏量低点的2019年三季度末增加3321万头，增幅10.8%；三是生猪出栏同比降幅收窄，今年上半年全国生猪出栏25103万头，降幅比一季度收窄10.4个百分点。

海关总署相关司局负责人向记者介绍，截至目前，中国已批准从38个国家（地区）2020家企业进口猪、牛、羊、禽、鹿、马、驴肉等7种肉类产品。中国进口肉类总量已从2014年的279.2万吨增至2019年的617.82万吨，五年来增加了121.28%。今年前8个月进口658万吨，已超过去年全年进口量。

“我国是世界上最大的肉类生产及消费大国，其中肉类产量占世界总量约三分之一，猪肉市场空间最大。”雨润生鲜板块副总裁胡廷雨向记者介绍，随着人均收入水平的提高，肉制品的消费升级明显，企业依赖其品牌、规模、资金优势，更有利于行业集中度的提升和肉制品质量安全的控制。面对双重疫情的影响，雨润食品创建了一条从源头到终端的安全食品链，覆盖种植、饲料、育种、养殖、屠宰、精深加工、冷链贮运、生物制药等各个环节，实现多环节协同降本增效。

农业农村部畜牧兽医局副局长孔亮表示，在稳产保供政策激励和市场拉动下，新建猪场多，补栏增养快，生猪生产恢复进度好于预期。今年以来，已有9000余个新建规模猪场投产，去年空栏的规模猪场已有11200余个复养。散养户补栏积极性也在恢复，农业农村部对4000个定点监测村的监测显示，小散养殖户生猪存栏连续6个月增长，养猪户比重也由降转升。

针对目前世界及中国肉类产业发展现状及企业关注的热点问题，孔亮认为，肉类产业发展面临主要问题，一是小型企业仍然过多过滥，年屠宰量2万头以下的企业总量仍占一半以上；二是产能利用率低，屠宰企业今年上半年开工率降到20%，创历史新低；三是冷链物流体系发展滞后，冷链物流基础设施薄弱的短板凸显。

“近年来，我国生猪养殖的规模化率快速提升，特别是以上市公司为代表的超大型集团公司，资金、技术、管理运营的优势高速扩张。新的屠宰条例除了重申鼓励一体化发展之外，特别提出支持建设冷链流通和配送体系，这些都将使全产业链发展成一种新趋势。”孔亮说。

■ 8月份商品住宅销售价格稳中略涨

【香港万得通讯社】国家统计局城市司首席统计师孔鹏解读2020年8月份商品住宅销售价格变动情况统计数据。

2020年8月份，各地坚决贯彻落实党中央、国务院部署，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，切实落实城市主体责任，及时采取针对性措施，稳妥实施房地产长效机制，70个大中城市房地产市场运行总体平稳，价格略涨。

一、各线城市新建商品住宅销售价格环比涨幅略微扩大，二线城市二手住宅销售价格环比涨幅回落

8月份，初步测算，4个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.6%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨0.6%、0.6%、0.9%和0.5%。二手住宅销售价格环比上涨1.0%，涨幅比上月扩大0.3个百分点。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨0.7%、0.8%、1.7%和1.1%。31个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.6%，涨幅比上月扩大0.1个百分点；二手住宅销售价格环比上涨0.4%，涨幅比上月回落0.1个百分点。35个三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比分别上涨1.0%和0.6%，涨幅比上月分别扩大0.2和0.1个百分点。

二、一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅有所扩大，二三线城市同比涨幅回落或与上月相同

8月份，初步测算，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨3.9%和6.9%，涨幅比上月分别扩大0.3和1.2个百分点。二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨5.0%，涨幅比上月回落0.1个百分点；二手住宅销售价格同比上涨2.0%，涨幅与上月相同。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅均连续16个月相同或回落。三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨4.5%和1.8%，涨幅均与上月相同，均连续17个月相同或回落。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：明确市场化监管政策，利于稳预期稳市场

1、明确市场化法治化监管政策，利于稳定市场预期。受近日部分官媒评论造成较大的市场心理波动，证监会及时公告了关于证券市场信息披露媒体条件的规定、具备证券市场信息披露条件的媒体名单等两份文件；同时证监会主席易会满在

人民日报撰文称，进一步把握监管定位，按市场规律办事，相信市场、依靠市场，着力提升市场透明度和效率，确保政策的连续性和稳定性，让市场有明确预期。

以上两大及时明确有力信号表明，按市场化、法治化原则改革与监管市场将贯彻落实，聚焦“建制度”主线、践行“不干预”理念、落实“零容忍”要求；明确市场化法治化监管政策，表明监管机构不会受市场波动而重返行政式调控，利于稳定市场预期，利于各种资金参与 A 股的交易积极性或配置信心。同时，预计监管层将把握好改革的时度效以平稳推进资本市场全面深化改革落地实施、推进资本市场高水平双向开放等。

2、炒小炒差退潮降温，回血效应下绩优白马止跌趋稳

1）炒小炒差吸血效应，绩优白马股快速释放回调压力。8/24 创业板每日涨跌幅倍增、分批二十余家创业板注册制发行上市交易初期，吸引游资、中小散户集中博弈炒作创业板内的绩差低价股，创业板对两市交易资金的吸血效应超预期，创业板交易额占 A 股交易总额的比例，由均值线 17%附近显著攀升至历史新高 39%（成交额高达 4000 亿元）。

以上创业板显著的吸血效应，加剧了近期绩优白马股的杀估值压力；8 月 31 日至 9 月 10 日的九个交易日内，申万绩优股、高价股指数均大跌 7-8%，按行业来看，农林牧渔、医药生物、食品饮料等三大绩优消费板块领跌，依次大跌 13%、10%、7%；而同期低价股逆势上涨了 0.5%。

2）炒小炒差快速退潮降温，绩优白马股止跌反弹。预计随着注册制发行、退市常态化，绩差低价股短期炒作过后正快速退潮降温，上周三、四创业板综连续两日大跌 4%以上；投机博弈资金或将逐步退潮，上周后两个交易日创业板交易资金占比快速连续回落至 32%附近，创业板对主板、中小板、科创板的资金分流影响下降。预计绩差低价股炒作降温退潮，近期杀估值后的绩优白马股有望迎来修复反弹。

3）中期内资金在主要板块间的交易占比或将重新回归合理均衡区间，参考五年均值、自由流通市值占比及资本市场制度改革导向，沪深 300、创业板、中小板、科创 50 的日交易额占比各在 30%、25%、25%、5%中枢位附近或较为合理。

3、市场脉动：内外扰动压力释放，外向型科技股领跌而内循环型消费与顺周期逆势上涨。七月中旬以来，A 股市场由此前连续三个半月的放量上涨，转入指数区间震荡回调阶段。其中高估值的次新股、科创 50 受创业板注册制发行改革及交易新规落地之际的资金分流显著影响，而各大跌 30%、24%；同时，创业板交易新规初期吸引资金炒作低价小市值绩差股过后，上周受强硬评论影响显著领跌 7%以上。近两个月累计回调 12%；而估值合理的上证红利、中证 100、上证 50、中证 500、沪深 300、三个月内回调幅度较小，均在 5%以内。

行业板块来看，近两个月内，受近期美国政府对我国科技企业的围堵升级这一外部直接冲击的通信、计算机、电子三大外向型（关键技术或上游供应链依赖外部）科技板块集体领跌 19-13%，同时此前涨幅可观的商贸、券商也各显著回调 18%、14%；而食品饮料、休闲服务、电气设备（光伏、工控为主）、军工、化工、建材、汽车、轻工内循环为主的消费、中游顺周期板块逆势上涨 3%以内。

近两个月的市场震荡回调，主要系内外扰动压力释放所致：一内部压力方面，包括针对此前配资行为的监管及时降温市场过热信号、货币政策及流动性边际收敛、后疫情经济恢复动能有所放缓等宏观政策边际变化，及创业板注册制发行新股集中上市交易及其板块涨跌幅倍增下引发炒作低价小市值公司的短期资金分流影响等；二外部压力方面，包括美国大选进入白热化阶段外部扰动进入频发高峰、美联储无限量的流动性投放已被动收缩等，短期加剧局部估值偏高的科技股震荡回调压力。

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