华融看市

➢ 中美再度对话 市场仍较谨慎

周二（8 月 25 日）大盘弱势整理，小幅收跌。截至收盘，上证综指收报于 3373.58 点，下跌 0.36%；深成指收报于 13669.41 点，上涨 0.02%；中小板指下跌 0.45%；创业板指上涨 0.63%，两市成交量共计为 9420.6 亿元，较前一日有所上升。

昨日大盘冲高回落，尽管北上资金连续三日流入，但投资者仍较谨慎。中美高层再度进行具有建设性的对话，市场仍担心近期因美国大选或使博弈升温。我们认为，中美磋商是一个长期曲折的过程，短期事件或有冲击，但长期来看不会改变基本面趋势。建议精选优质企业，从容布局中长线。

财经要闻

➢ 刘鹤与美贸易代表莱特希泽、财长姆努钦通话
➢ 央行：货币政策需要有更大确定性来应对各种不确定性，保持三个不变
➢ 中证报评论：财政政策依然存在发力空间
➢ 资金流入推升香港银行体系总结余创近 3 年高位
➢ 我国 1-7 月物流运行继续呈现向好态势

海外市场综述

欧美股市涨跌不一，标普 500 指数和纳指续创新高

周二欧美股市涨跌不一，道指跌逾 60 点，纳指涨 0.76%，标普 500 指数涨 0.36%。标普 500 指数和纳指续创新高。埃克森美孚跌超 3%，波音跌近 2%，领跌道指。Facebook 涨 3.5%，刷新历史收盘新高，市值突破 8000 亿美元。苹果跌 0.82%。欧股涨跌不一，德国 DAX 指数跌 0.04%。

分析师：吕梁
执业证书号：S1490516090001
电话：010-85556185
邮箱：lvliang@hrsec.com.cn

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	3373.58	(12.06)	(0.36)
深证成指	13669.41	2.71	0.02
沪深 300	4761.95	6.10	0.13
中小板指	9171.00	(41.40)	(0.45)
创业板指	2701.60	16.97	0.63
科创 50	1427.70	(22.96)	(1.58)
香港恒生	25486.22	(65.36)	(0.26)
恒生中国	10291.85	(45.10)	(0.44)
风格指数	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
中证 100	4759.98	18.33	0.39
中证 500	6652.55	(36.42)	(0.54)
中证 800	5075.62	(1.99)	(0.04)
股指期货	**收盘点位**	**基差**	**涨跌幅%**
IF 当月	4,528.80	-233.15	(4.32)
IF 下月	4,503.00	-258.95	(4.38)
IF 季后	4,446.40	-315.55	(4.58)
IF 半年	4,421.20	-340.75	(4.20)
海外市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
道-琼斯	28,248.44	(60.02)	(0.21)
纳斯达克	11,466.47	86.75	0.76
日经 225	23,296.77	311.26	1.34
英国 FTSE	6,037.01	(67.72)	(1.12)
德国 DAX	13,061.62	(4.92)	(0.04)
外汇市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
美元指数	93.306	0.099	0.107
美元中间价	6.918	(0.001)	(0.02)
欧元/美元	1.179	(0.001)	(0.08)
美元/日元	105.975	0.185	0.17
英镑/美元	1.306	(0.002)	(0.18)
大宗商品	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
黄金 USD/oz	1934.90	(4.30)	(0.22)
布伦特原油	46.50	1.37	1.88
LME 铜	6536.00	20.00	0.31
LME 铝	1779.00	8.50	0.48
CBOT 小麦	535.75	8.00	1.52
CBOT 玉米	354.00	9.00	2.61

华融看市

中美再度对话　市场仍较谨慎

➢ 市场综述

周一（8 月 24 日）大盘横盘震荡，小幅收涨。截至收盘，上证综指收报于 3385.64 点，上涨 0.15%；深成指收报于 13666.69 点，上涨 1.4%；中小板指上涨 1.71%；创业板指上涨 1.98%，两市成交量共计为 8970.7 亿元，较前一日有所上升。

行业方面，30 个中信一级行业多数上涨，其中农林牧渔、电力设备及新能源与电子涨幅较大，而非银行金融、煤炭及钢铁则跌幅居前。概念方面，无线充电、生物育种及光伏屋顶等指数表现较为活跃。

➢ 驱动因素分析

中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方就加强两国宏观经济政策协调、中美第一阶段经贸协议落实等问题进行了具有建设性的对话。双方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。

昨日大盘冲高回落，尽管北上资金连续三日流入，但投资者仍较谨慎，上涨行业以消费股等防御性板块为主。中美高层再度进行了具有建设性的对话，市场仍担心近期因美国大选或将使博弈升温。我们认为，中美磋商是一个长期曲折的过程，短期事件或有冲击，但长期来看不会改变基本面趋势。建议精选优质企业，从容布局中长线。

财经要闻

➢ 刘鹤与美贸易代表莱特希泽、财长姆努钦通话

据新华视点报道，8 月 25 日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方就加强两国宏观经济政策协调、中美第一阶段经贸协议落实等问题进行了具有建设性的对话。双方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。

➢ 央行：货币政策需要有更大确定性来应对各种不确定性，保持三个不变

据国是直通车报道，8 月 25 日在国新办举行的国务院政策例行吹风会上，中国人民银行货币政策司司长孙国峰表示，疫情带来的不确定性增加，货币政策需要有更大确定性来应对各种不确定性，那就是三个不变：稳健货币政策取向不变，保持灵活适度的操作要求不变，坚持正常货币政策的决心不变。我们没有采取零利率甚至负利率、或者量化宽松这样的非常规经济政策，因此也不存在所谓的退出问题。

➢ 中证报评论：财政政策依然存在发力空间

中国证券报发表评论文章称，日前公布的财政数据显示，7 月财政支出同比增速由负转正，体现了财政政策积极取向。当前经济形势下，财政政策进一步发力的空间依然存在，且需进一步加强与货币政策的协调配合，更加积极有为、注重实效，巩固经济复苏势头。

新冠肺炎疫情暴发以来，稳增长政策力度明显加大，助力经济实现超预期恢复。数据显示，规模以上工业增加值自 4 月起恢复同比正增长，8 月全国日发电量快速攀升。但需求端恢复相对较慢，比如，7 月社会消费品零售总额同比依然为负增长，前 7 个月制造业投资、基础设施投资累计同比增速也依

然为负。

在此背景下，为防止因资金面宽松出现市场乱象，强调灵活适度、精准导向的货币政策更有利于平衡稳增长与防风险的关系。但这并不意味着稳增长政策力度将放松，而是更需加强货币、财政政策的配合，进一步提升财政政策积极有为的力度，更好地发挥出提振需求端、缓解就业压力的结构性优势。

首先，财政政策后续发力空间充足。从一般公共预算看，上半年财政支出进度较慢，随着经济恢复、税收收入转好，支出进度有望加快。今年建立了特殊转移支付机制，将 2 万亿元财政资金直接送达基层，使地方层面支出增速明显反弹。另外，国债、地方债大量发行，今年共计发行 1 万亿元抗疫特别国债、3.75 万亿元地方政府新增专项债，有助于补充财政资金。

其次，财政政策可以实现精准施策。财政政策可以更有针对性地重点支持短板环节，发挥结构化政策优势。比如，加大对能够实现扩大就业的行业的财税支持力度，鼓励加大设备更新和技术改造投入。这些既有利于实现“六稳”“六保”的要求，也有助于补足产业短板，推动结构升级。

再次，财政政策可以快速提振需求。政府债券的撬动效应，既有利于直接提振投资，带动上下游需求，也有利于发挥杠杆效应，充分利用社会资金。今年发行了大量政府债券，包括抗疫特别国债、地方政府专项债等，这些债券带来的资金可以有力推动“两新一重”等重点领域建设。

总而言之，更加积极的财政政策大展身手适逢其时。短期看，稳市场主体、稳就业均需财政政策进一步加大支持力度。中长期看，经济结构转型更需要财政政策精准发力，在新基建、基本公共服务、保民生等领域加大政策支持力度。值得注意的是，在财政政策发力的同时，监管部门要注意防范风险，防止发生资金闲置、使用不规范、违规举债等问题，提高资金使用效率。

➢ 资金流入推升香港银行体系总结余创近 3 年高位

新华社报道，25 日港元汇率走强，再次触及 1 美元兑换 7.75 港元的强方兑换保证水平，香港金融管理局根据联系汇率制度在纽约时段承接美元沽盘、向市场注入 6.43 亿港元，使得 26 日香港银行体系总结余增至 1883.83 亿港元，创近 3 年高位。

根据香港自 1983 年起开始实施的联系汇率制度，港元兑美元存在正常浮动区间：7.75（强方兑换保证）至 7.85（弱方兑换保证）。如果港元汇率触发强方兑换保证，香港金管局会买美元、沽港元，将港汇稳定在不高于 7.75 的水平，资金也相应流入；如果港元汇率触发了弱方兑换保证，则进行反向操作，将港汇稳定在不低于 7.85 的水平，资金则相应流出。联系汇率制度旨在确保货币及外汇市场运作顺畅。

金管局的信息显示，近期港元汇率保持走强态势，自 4 月初至 8 月 25 日港汇已经触发强方兑换保证超过 30 次，累计逾 1100 亿港元资金流入港元体系。

金管局多次强调，当前香港银行体系流动性充裕，外汇和货币市场保持有序运作，金管局会继续监察市场情况，按照联系汇率制度保持货币及金融稳定。

➢ 我国 1-7 月物流运行继续呈现向好态势

中国物流与采购联合会 8 月 25 日公布，1-7 月份，物流总需求延续复苏态势，工业物流基本平稳，进口物流需求保持较快增长，与消费、民生相关的物流需求持续回暖，新动能支撑作用持续增强，物流运行向好势头进一步巩固。

一、社会物流总额增长由负转正，物流需求止跌回稳

1-7 月份，全国社会物流总额为 149.7 万亿元，按可比价格计算，同比增长 0.5%。年初以来，社会物流总额连续五个月负增长，7 月份数据由负转正，反映全国物流需求总体水平已恢复至上年同期，与此同时物流需求结构继续优化，消费领域新动能持续发力。

（一）工业物流需求呈现企稳的良好态势

1-7 月份，工业品物流总额为 133.6 万亿元，同比下降 0.4%，降幅比 1-6 月份收窄 0.9 个百分点，其中制造业物流需求增速实现由负转正，同比增长 0.1%。从当月来看，7 月份当月工业物流需求同比增长 4.8%。其中，装备制造和高技术业物流需求明显加快，新兴产品物流需求高速增长。装备制造业同比增长 13.0%，增速较上月加快 3.3 个百分点。高技术制造业同比增长 9.8%，连续五个月保持 8%以上的较快增长。医疗仪器设备及仪器仪表制造业、电子及通信设备制造业增速超过 10%。

（二）民生消费物流需求持续增长

1-7 月份，单位与居民物品物流总额增速比上半年提高 4.6 个百分点，连续两个月保持 10%以上增长。网络销售、直播电商等新动能、新业态拉动电商物流与快递业务快速发展。1-7 月快递业务量累计增长 23.7%，7 月当月增长超 30%。

（三）进口物流需求量保持较快增长

1-7 月份，我国进口物流总额增长 9.7%，增速比上半年提高 1.4 个百分点，连续三个月回升。主要货类中，大宗商品、农产品和部分机电产品进口量实现两位数增长。其中，进口铁矿砂同比增长 11.8%；钢材同比增长 49%；原油同比增长 12.1%；粮食和肉类同比分别增长 23%和 74%；集成电路增长 24.8%。

二、物流市场规模稳步复苏

1-7 月份，物流业总收入 5.7 万亿元，同比下降 1.5%，降幅比 1-6 月份收窄 1.2 个百分点。从结构看，电商、快递物流市场规模增势不减，1-7 月份同比增长 12.8%，增速比 1-6 月份提高 0.8 个百分点，连续四个月回升，是物流市场复苏的重要支撑力量。

三、物流运行成本降幅继续收窄

1-7 月份，社会物流总费用 8.0 万亿元，同比下降 2.4%，降幅比上半年收窄 1.6 个百分点。分环节来看，运输、保管和管理环节物流成本降幅均呈收窄态势，分别比上半年收窄 1.3、2.1 和 1.5 个百分点。

总体来看，在宏观经济稳定复苏的基础上，物流运行回稳势头进一步巩固，但也要注意到影响平稳运行的风险点依然存在：

一是物流供需两端依然承压。进入 7 月，在南方强降雨天气影响下，部分地区遭受洪灾，基建项目、工程建设受阻，物流需求回升幅度有所减缓。7 月物流业景气指数中的业务量指数、新订单指数均比上月回落 4 个百分点。加之当前全球疫情仍在持续蔓延，国际经贸形势复杂严峻，物流需求回复增长的持续性仍存在不确定性。

二是物流服务价格仍处于低位徘徊。在物流供需承压的同时，物流服务价格低位趋缓，总体处于较低水平。7 月份，物流服务价格指数为 47.9%，较上月回落 1.7 个百分点。其中，运输环节的沿海（散货）综合运价指数平均值为 978.06 点，较上月下跌 3.6%；仓储环节的仓储收费价格指数为 49.3%，较上月下降 2.8 个百分点。

三是物流企业盈利水平偏弱。重点调查企业数显示，物流企业收入规模仍然趋缓，1-7 月份物流物流业务收入同比降幅超过 5%，劳动力、资金成本进一步趋升，其中劳动力成本上涨 8%，物流企业盈利水平尚未恢复往常水平，企业发展后劲有待提升。

海外市场

欧美股市涨跌不一，标普 500 指数和纳指续创新高

香港万得通讯社报道，周二欧美股市涨跌不一，道指跌逾 60 点，纳指涨 0.76%，标普 500 指数涨 0.36%。标普 500 指数和纳指续创新高。埃克森美孚跌超 3%，波音跌近 2%，领跌道指。Facebook 涨 3.5%，刷新历史收盘新高，市值突破 8000 亿美元。苹果跌 0.82%。欧股涨跌不一，德国 DAX 指数跌 0.04%。

美国方面

周二美国三大股指涨跌不一。道指跌逾 60 点，纳指涨 0.76%，标普 500 指数涨 0.36%。标普 500 指数和纳指续创新高。埃克森美孚跌超 3%，波音跌近 2%，领跌道指。Facebook 涨 3.5%，刷新历史收盘新高，市值突破 8000 亿美元。苹果跌 0.82%。

截至收盘，道指跌 0.21%报 28248.44 点，标普 500 涨 0.36%报 3443.62 点，纳指涨 0.76%报 11466.47 点。

中概股多数收涨，蔚来涨超 19%，贝壳涨超 10%，网易涨超 4%，阿里巴巴涨 4%，京东涨 3.66%，纷纷创历史收盘新高。其他中概股方面，蛋壳公寓涨 28.19%，百度涨 2.29%，微博涨 3.13%，拼多多涨 4.91%。360 金融跌 13.41%，迅雷跌 7.52%。

美国大型科技股多数上涨，苹果跌 0.82%，亚马逊涨 1.18%，奈飞涨 0.36%，谷歌涨 1.31%，Facebook 涨 3.47%，微软涨 1.3%。

投资者持续关注美国疫情与国际经贸形势。据新华社报道，8 月 25 日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方就加强两国宏观经济政策协调、中美第一阶段经贸协议落实等问题进行了具有建设性的对

话。双方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。

虽然美国深陷疫情和衰退的泥潭，但是美股却仿佛这一切都不存在一样，一路高歌猛进，一再刷出新高。3 月间，国会及时通过了 2.2 万亿美元的财政刺激政策包，后者发挥了巨大的作用，帮助推动了美股从谷底到峰值跨度达到 51%的强劲反弹，也防止了经济陷入更严重的萧条，只是，那一波的刺激现在已经基本上被用尽了。众多经济学家和分析师们都表示，现在的当务之急就是尽可能早地通过力度尽可能充分的新刺激计划，不然的话，又一轮股市盘整和经济收缩恐怕就将不可避免地到来了。

周一收盘后，标准普尔道琼斯指数公司宣布：三家新公司将在下周一（8 月 31 日）开盘时加入道琼斯工业平均指数，取代原先的三个成分股。

被踢出指数的三只股票分别为埃克森美孚、辉瑞和雷神技术公司，作为替换新加入指数的三支成分股则分别为 Salesforce、安进公司和霍尼韦尔。被踢出的三支股票中，埃克森美孚是道指中历史最为悠久的成分股，该股票在 1928 年就被纳入道指。

标普道琼斯公司在新闻稿中解释称，道指成分股的变动不会影响指数水平。道琼斯指数的计算方式是将所有成分股的股价相加后除以所谓的“道琼斯指数除数”，该除数由标普道琼斯指数公司决定。在 2020 年 8 月 31 日开盘之前，道琼斯公司将会改变道琼斯指数除数。

消息称纳斯达克已向美国监管机构申请修改规则，允许公司通过直接上市的方式筹集资金，以替代首次公开发行（IPO）。

花旗集团：将 2020 年底标普 500 指数目标点位从 2900 点上调至 3300 点；美联储无限制的宽松政策、实际利率为负以及技术指标都显示出突破阻力的潜在可能；市场可能过度超前，但美联储会“不惜一切代价”防止股市大跌。

公司方面，阿里巴巴国际站：线上买家规模同比 100%增长，从国际站来

看，全球买家数字化是一个加速增长过程。过去三年买家规模增长 5 倍，换句话说，每年增速在 70%以上，今年增速是 100%。国际站在大的疫情影响下，是加速了中国外贸数字化进程。

蚂蚁集团：阿里巴巴集团持有蚂蚁集团 33%股份；参与央行数字人民币研发，尚难评估对公司影响。此前蚂蚁集团申请 A+H 股上市。

蚂蚁集团：2020 年上半年，数字支付与商家服务收入 260.11 亿元，占收入比例 35.9%；截至 2020 年 6 月 30 日止 12 个月期间，通过我们平台完成的国际总支付交易规模达到人民币 622 十亿元；支付宝的月度活跃用户由 2017 年 12 月的 4.99 亿名增加至 2020 年 6 月的 7.11 亿名。

据新浪，摩根大通将斥资 10 亿美元收购中国共同基金合资公司的全部股权。

惠而浦称，格兰仕家用电器公司拟要约收购公司 4.68 亿股，占公司发行股份总数的 61%；要约价格为 5.23 元/股。公司的控股股东、实际控制人可能发生变更。

苹果公司证实，今年发布的新款 iPhone SE 正在印度进行组装，以满足印度国内的订单需求。报道称，新款 iPhone SE 由纬创在班加罗尔的工厂组装。

苹果公司计划在 8 月底在美国开放少量线下商店，并在大多数情况下采取预约方式入店。现在正是苹果公司的关键时期，能否重新开放线下店对公司至关重要，因为苹果计划在未来的几个月内推出新的 iPhone、Apple Watchs 和其他设备。

特斯拉首席执行官埃隆·马斯克表示，该公司有望在 3 到 4 年内批量生产寿命更长、能量密度提高 50%的电池。

汽车之家：第二季度公司的净收入为 23.133 亿元，同比略上升 0.19%；

净利润为 8.245 亿元，去年同期为 8.019 亿元；不按美国通用会计准则，归属汽车之家调整后的净利润为 8.81 亿元，同比增长约 3%；预计第三季度净营收将达到 22.4 亿元至 22.8 亿元。

信也科技：第二季度公司净收入为 18.105 亿元，同比增长 10.3%；净利润 4.54 亿元，同比下降 31.26%；根据非美国通用会计准则，调整后的经营利润为 5.759 亿元，同比下降 26.1%。

迅雷：第二季度营收 4430 万美元，去年同期为 4764.9 万美元；净亏损 1177.5 万美元，去年同期则亏损 204.4 万美元；第二季度每 ADS 亏损 0.1695 美元，预计第三季度营收 4200 万-4600 万美元。

台积电将在 2021 年开设新的研发中心，致力于未来技术。新研发中心将运营一条先进的生产线，台积电新研发中心将有 8000 名工程师。

当地时间 8 月 24 日，TikTok 在加州联邦法院正式对美国特朗普政府 8 月 6 日颁布的第一道行政令提起诉讼。TikTok 认为，美国政府没有给该公司一个公平的机会来为自己辩护，特朗普总统的行政令不适用于 TikTok，属于非法行为。

欧洲方面

周二欧股涨跌不一，德国 DAX 指数跌 0.04%报 13061.62 点，法国 CAC40 指数涨 0.01%报 5008.27 点，英国富时 100 指数跌 1.11%报 6037.01 点。

亚太方面

周二亚太股市收盘全线走高，韩国综合指数涨 1.58%，报 2366.73 点；日经 225 指数涨 1.35%，报 23296.77 点；澳洲标普 200 指数涨 0.52%，报 6161.4 点；新西兰 NZX50 指数涨 0.6%，报 11993.18 点。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

吕梁，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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。客户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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010－85556155 网址：**www.hrsec.com.cn**