国都证券研究所晨报 20200818

【财经新闻】

- 证券时报：深化改革引导贷款利率继续下行
- 证券日报：按照既热情又理性的原则，把握创业板注册制试点
- 经济参考报：用好结构性货币政策工具实现“精准滴灌”

【行业动态与公司要闻】

- 证券时报：深圳实现 5G 全覆盖 成为全球 5G 第一城

【国都策略视点】

- 策略晨报：下半场结构性牛市可期

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3438.80	2.34
沪深 300	4815.23	2.35
深圳成指	13742.23	1.88
中小板综指	13047.47	1.87
恒生	25347.34	0.65
国企	10385.90	1.16
恒生 AH 溢价	137.25	0.81
标普 500	3381.99	0.27
NASDAQ	11129.73	1.00
MSCI 新兴市场	1099.96	0.62

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	非银金融	9067.62	4.68
2	有色金属	3924.45	3.09
3	国防军工	2588.71	2.96
4	银行	6164.61	2.81
5	建筑材料	1348.36	2.51

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	42.81	1.37
纽约期金	1993.70	2.05
伦敦期铜	6449.00	1.31
伦敦期铝	1757.00	0.92
波罗的海干散货	1598.00	0.19

研究员：王树宝
电 话： 010- 84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号： S0940511080001
联系人：时应超
电 话： 010-87413658
Email： shiyingchao @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】

- **证券时报：深化改革引导贷款利率继续下行**

【证券时报】国务院 8 月 17 日召开国务院常务会议，部署深入做好新增财政资金直接惠企利民工作，巩固经济恢复性增长基础；要求进一步落实金融支持实体经济的政策措施，助力市场主体纾困发展；决定推进师范毕业生教师资格认定改革，促进师范毕业生从教就业。

会议指出，建立特殊转移支付机制，中央新增财政资金直达市县基层、直接惠企利民，是扎实做好“六稳”工作、落实“六保”任务的重要内容。截至 8 月上旬，今年新增 2 万亿元财政资金中，3000 亿元已绝大部分用于减税降费；实行直达管理的 1.7 万亿元资金，除按规定比例预留的抗疫特别国债资金外，97.8%已分配下达市县。政策的实施有力推动了减税降费措施落实，有效增强了基层财力，对帮扶市场主体、稳就业保民生等的效应逐步显现，促进了经济恢复性增长。下一步，一要指导市县将已下达的资金加快用到市场主体和民生上，对分配迟缓、资金闲置的，要采取必要措施督促整改。二要动态跟踪资金分配、拨付、使用情况，建立直达资金专项国库对账机制，做到账目清晰、流向明确、账实相符。三要严肃财经纪律，对虚报冒领、截留挪用的，发现一起处理一起。会议要求，要进一步强化宏观政策针对性有效性，放水养鱼，保住和培育市场主体，更大力度推进改革，坚定发展信心，砥砺实干，努力完成全年经济社会发展目标任务。

会议指出，今年以来，金融部门贯彻党中央、国务院部署，积极落实金融支持实体经济政策措施，按照商业可持续原则，通过降低利率、减少收费、贷款延期还本付息等措施，前 7 个月已为市场主体减负 8700 多亿元，对小微企业支持力度明显加大。下一步，要继续落实好为市场主体减负等金融支持政策。一是保持流动性合理充裕但不搞大水漫灌，而是有效发挥结构性直达货币政策工具精准滴灌作用，确保新增融资重点流向实体经济特别是小微企业。二是提高金融支持政策便利度，支持中小银行运用大数据进行有效银企对接，疏通传导机制，扩大市场主体受益面。深化市场报价利率改革，引导贷款利率继续下行。落实落细运用再贷款再贴现资金发放优惠利率贷款、支持发放信用贷款等措施，确保小微企业全年融资量增、面扩、价降。三是开展银行不合理和违规收费检查。四是防范金融风险，提高银行服务实体经济可持续性。

- **证券日报：按照既热情又理性的原则，把握创业板注册制试点**

【证券日报】证券日报头版发文称，在上交所设立科创板并试点注册制一年后，深交所创业板开启了新一轮市场化改革。这项重要举措的最大特点是将增量改革与存量改革统筹起来。对这项改革，我们既要充满热情，又要保持理性冷静，坚持激发市场主体活力与防范化解风险相统一，为全市场深化改革积累更多经验。

首先，创业板改革并试点注册制顺应了市场需要，把这件事办好也要靠市场主体共同努力。

创业板改革是金融供给侧结构性改革的一部分，是金融体系满足实体经济向高质量发展的必然选择。根据相关规定，创业板不再把企业资产规模大小、是否盈利作为首次发行上市的硬条件，而是综合考虑净利润、营收、预计市值等成长性指标决定上市与否。同时，允许有特别表决权股份的公司首发上市。这些举措体现了更强的包容性，对成长型创新创业企业形成巨大支持。

交易规则方面，从 8 月 24 日起，不仅创业板新股的涨跌幅限制放宽至 20%，“老股”的涨跌幅限制也将放宽至 20%。同时，增加了连续竞价“价格笼子”和单笔最高申报数量上限等规定。

所有这些措施都要紧紧扣住信息披露这个核心，上市公司和保荐机构、会计师事务所、律师事务所等，要准确、充分地披露信息，把一个真实的公司交给投资者。投资者则要根据公司基本面做出选择。在更加完善的交易机制下，投资者可以有更加充分的博弈空间，有更多的纠错机会。同时，买卖报价等规定也更加符合市场博弈规律，努力排除了非市场性质因素的干扰。

制度是基础，执行是关键。市场主体要加强自律，严格遵守制度规定，不因释放活力而令行为失范，不因充分博弈而放大投机因素，坚持把防范重大风险放在第一位置，做依法守法护法的参与者。

第二，把更有力的监管挺在前面，是落实好创业板改革的体制性保障。

此次改革涉及的市场体量较大。截至目前，创业板存量上市公司达 800 多家，市值达 9 万亿元。随着新公司陆续上市和并购重组案例增多，市场规模还将扩大。在这样一个规模的市场实行交易制度调整，同时伴随新股发行和老股增发实行注册制，再加上市场流动性比较充裕，借助各种题材进行炒作的现象不可回避。务必抓住信息披露这个核心，对信息披露不及时不充分的、发布不实信息的、利用内幕信息炒作的，发现一起查处一起，维护好市场基本秩序。

《创业板首次公开发行股票注册管理办法》《创业板上市公司证券发行注册管理办法》对发行人及其控股股东、实际控制人信息披露做出了更加周延的规定，将根据情节轻重对违法违规者予以行政监管惩戒和司法惩戒。对发行人实现利润与盈利预测差距过大的，也明确了处罚措施。《创业板上市公司持续监管办法》《证券发行上市保荐业务管理办法》细化了持续监管措施，堵上了监管漏洞。同时，依照《证券法》及《证券期货市场诚信监督管理办法》《关于对违法失信上市公司相关责任主体实施联合惩戒的合作备忘录》有关规定，市场主体的违法失信信息将纳入证券市场诚信档案，证监会与有关部门加强信息共享，合力监管，惩戒失信者。

第三，营造既积极又冷静的市场氛围，符合大环境需要。

资本市场改革与经济运行状况密切相关，要克服疫情冲击和世界经济低迷带来的不利影响，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

创业板改革务须稳起步、开好局，我们既要保持饱满热情，又要多一分冷静。上市公司、中介服务机构、各类投资者、交易所、监管部门、新闻媒体，要把改革完善制度、夯实市场基础、推动行稳致远作为出发点和落脚点。在改革初期，对上市企业融资情况、投资者申购情况、市场交易情况要密切关注，但不追求火爆场面。对于可能出现的问题，有关方面已做好预案，市场参与者也要理性对待。只要大家齐心协力，改革就能稳步推进，改革红利就会逐步释放出来。

- **经济参考报：用好结构性货币政策工具实现“精准滴灌”**

【经济参考报】经济参考报头版刊文称，最近召开的中共中央政治局会议要求，货币政策要更加灵活适度、精准导向。央行发布的二季度货币政策执行报告也强调，稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，完善跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。下一步，应充分运用结构性货币政策工具，坚决不搞“大水漫灌”，努力实现“精准滴灌”，增强货币政策针对性和时效性，提高精准性和直达性。

今年以来，为应对经济下行压力和疫情冲击，我国及时采取一系列应对措施，货币政策边际宽松，市场流动性合理充裕，有力地支持了疫情防控和经济恢复。但由于货币政策传导渠道不够通畅，“宽货币”到“宽信用”存在时滞。

货币政策主要是总量政策，但如果创新运用结构性货币政策工具，则可以在支持经济结构调整和转型升级方面发挥一定作用。近年来，央行创新推出借贷便利类工具、定向降准、抵押补充贷款、定向再贷款、再贴现等多种结构性货币政策工具，向特定金融机构、行业或领域精准投放流动性，在提高资金使用效率、引导信贷投放流向、推动信贷结构调整等方面取得积极成效。

因此，未来一段时间，应综合运用并创新结构性货币政策工具，充分发挥其精准滴灌作用，使货币政策更好地精准导向，引导流动性更有效率地进入国民经济和社会发展的重点领域、薄弱环节。

一是要完善“三档两优”存款准备金框架。今年以来央行实施三次降准，其中两次为定向降准，如 3 月 16 日实施普惠金融定向降准，4 月 3 日宣布针对农村中小金融机构和仅在本省经营的城商行实施降准。应基于上述政策框架，适时定向降准，加大对中小银行的流动性支持，鼓励中小银行更好地服务小微企业。

二是要继续用好再贷款、再贴现政策。疫情暴发后，央行迅速推出 3000 亿元抗疫专项再贷款，并先后推出 5000 亿元和 1 万亿元普惠性再贷款、再贴现政策。目前，3000 亿元专项再贷款和 5000 亿元再贷款、再贴现政策已基本执行完毕，应做好工作衔接，以更具市场化的利率，落实好 1 万亿元再贷款、再贴现政策。

三是要完善并创新直达型货币政策工具。6 月 1 日，央行创设了两个新的直达实体经济的货币政策工具，即普惠小微企业延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划，推动金融机构缓解中小微企业贷款的还本付息压力，加大对小微企业信用贷款投放。下一步，可继续探索创新直达制造业的货币政策工具。

此外，还要发挥宏观审慎评估（MPA）考核的结构引导作用，进一步优化完善 MPA 指标体系设计，加强对小微企业和制造业融资等相关考核。

2020 年我国货币政策一直坚持“灵活适度”方针，根据经济增长、物价变化、外部环境等因素进行适时调整，实现稳增长、保就业、调结构、防风险、控通胀等多目标动态平衡。不过，上半年货币政策更突出“灵活”，下半年货币政策更强调“适度”。从 7 月份金融数据看，广义货币（M2）增速比上月略有回落，社会融资和贷款新增回归合理水平。未来一段时间，央行将更多运用结构性货币政策工具，从总量和价格两个维度进行引导，使货币政策传导更加精准直达、更畅通高效。当然，这并不意味着货币政策收紧，更不意味着货币政策转向。在内外部不确定性仍然较大、各种挑战依然严峻的情况下，前期财政政策和货币政策尚不具备大规模退出的条件，保持货币供应量和社会融资规模合理增长仍然是重要政策目标。

【行业动态与公司要闻】

- **证券时报：深圳实现 5G 全覆盖 成为全球 5G 第一城**

【证券时报】今日，深圳建设中国特色社会主义先行示范区迎来一周年。再过几天，深圳经济特区将迎来 40 岁的生日。值此之际，深圳智慧城市建设又迈出了坚实的一步，成为全球 5G 第一城。

去年 8 月 18 日，中共中央、国务院发布《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》。《意见》为深圳提出了五大战略定位：高质量发展高地、法治城市示范、城市文明典范、民生幸福标杆和可持续发展先锋。一年来，深圳在许多重点领域和关键环节上先行示范。

科技创新一直是深圳的“金字招牌”。几天前，一份支持深港科技创新合作区深圳园区建设的“施工图”发布。深圳提出，对标香港及国际上最有利于科技创新的体制机制，全方位探索构建有利于科技创新的政策环境。8 月 17 日，深圳市市长陈如桂宣布，深圳已经实现 5G 独立组网全覆盖，率先进入 5G 时代。据悉，深圳 5G 基站已累计建成超过 4.6 万个，基站密度国内第一，成为全球 5G 第一城。

金融领域方面，创业板注册制首批企业即将挂牌交易，从改革起步到上市历时不到 4 个月，创下证券市场改革的“深圳速度”。为扎实推进落实人民银行等四部委发布的《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》，深圳制定了 50 条行动措施 85 项细分任务，提出要立志打造“两个全球金融中心”：一是全球金融科技中心，一是全球可持续金融中心。

营商环境方面，近年来深圳将优化营商环境作为“一号改革工程”，陆续出台了系列优化营商环境改革文件。今年 3 月，深圳推出 14 个领域 210 项优化营商环境改革举措。一年来，在人才引进等领域实现“秒批”改革、立法设立“深圳企业家日”、实施民营经济发展“四个千亿”计划、推出个人破产条例等一系列改革成果为营商环境保驾护航。

正是凭借以数字经济、5G 产业、生物医药为代表的战略性新兴产业发展，今年上半年深圳经济增速完成 V 型反转。今年上半年，深圳实现地区生产总值 1.26 万亿元，同比增长 0.1%。深圳新登记七大战略性新兴产业企业 17234 户，日均新增近百户，同比上涨 38.5%。其中，新一代信息技术企业增幅四成以上，数字经济增幅超过六成。

在深圳的五大战略定位里，“民生幸福标杆”也备受关注。过去一年间，深圳积极应对医疗、教育等领域所存在的短板。深圳“基层医疗集团”模式被国家列为医改典型，向全国推广。为切实回应市民对高中学位的关注和需求，深圳市政府出台相关方案将高中建设纳入民生重大工程强力推进。

不仅如此，深圳加快构建人才住房和保障性住房双轨并行的多层次、广覆盖的住房保障体系，让住房改革的成果惠及越来越多的市民群体，清洁工人、快递小哥也可以申请政府廉租房……

走在如今的深圳街头，不论是光明科学城、鹏城实验室等重点片区和科研机构的干劲十足，还是各个城市更新项目的蝶变以及对青山绿水的保护，深圳在发展经济的同时不断推进城市治理体系和治理能力现代化，推动先行示范区建设开好局、起好步。

【国都策略视点】

- **策略晨报：下半场结构性牛市可期**

1、近期市场研判：短期回调压力释放殆尽，股指震荡缓升结构轮动为主。近一个月市场的持续震荡回调，已对国内货币政策下半年边际收敛、中美关系阶段恶化的压力高峰消化较为充分。后续展望：一随着后疫情国内经济恢复力度减弱、国际不确定不稳定性因素屡有发作，预计国内逆周期宏观政策退出缓慢，货币政策灵活适度下阶段性宽松仍可期，宽信用扩财政有望延续；二随着美国大选进入白热化窗口期，美方对中方履行第一阶段经贸协议较为满意，且需要中方继续稳定履行采购农产品等，以增加当局政府的票选；同时美方当局针对中方发起科技围堵战，已伤及到美国跨国巨头的自身利益，预计短期执行难度较大。

以上内外压力扰动因素释放殆尽，且随着后续边际改善或缓和，预计在“经济弱恢复、政策缓退出、改革强落地”的宏观政策组合下，近期市场行情有望以股指震荡缓升、结构轮动为主。

2、中期市场展望：结构性牛市换挡，基本面上行有望接力

1）中期市场展望一：结构性牛市换挡。本轮牛市发轫于 18 年底，至今一年半主要驱动逻辑包括：一宽松货币政策下的流动性充裕，无风险利率趋势下行；二以注册制发行试点为首的资本市场制度深化改革，及新证券法的落实实施，正改善 A 股资本市

场投融资生态环境与结构质量，权益资产的配置吸引力上升，提升市场风险偏好。以上两大逻辑驱动下，近一年半持续展开估值修复行情，以利率敏感型的科技成长股领涨。而经过一年半的科技+消费的结构性牛市后，结构性估值泡沫显现，牛市第一阶段的估值修复行情演绎较为充分。

随着 5 月以来货币政策由宽货币宽信用转为稳货币宽信用、中期内逆周期政策逐步退出下，近期流动性驱动力边际收敛，中期甚至存在拐点性收紧压力。由此可判断，本轮结构性牛市第一阶段的驱动力，流动性充裕为主推动的估值修复行情或渐入尾声。

根据近三十年 A 股前四轮牛熊转换周期的运行规律，及牛市三阶段（估值修复—基本面上行与估值续升的戴维斯双击—估值全面泡沫化）的普遍节奏，预计目前 A 股正处于牛市的第一、二阶段换挡期。我们判断，近中期基本面恢复上行为主的驱动逻辑下，在经历七月中下旬较为显著的震荡调整及后续一段时间的反复轮动与尝试后，中期内正积蓄酝酿结构性牛市的下半场。

2）中期市场展望二：基本面上行有望接力。展望结构性牛市下半场，基本面上行有望接力驱动，主要逻辑包括：一是经济正进入恢复上行小周期。我国经济自 20Q2 起的一年半内，处于后疫情的恢复上行期，目前市场普遍预计年内第三、四季度 GDP 实际增速有望继续回升至 5-6%，明年一、二季度有望进一步回升至 10%附近，21 全年大幅反弹至 8%以上，为近十年内增速新高。

二是上市公司业绩与盈利有望迎来显著回升期。随着经济逐季恢复上行，企业盈利有望逐步改善，上市公司业绩有望同步触底回升，ROE 有望探底回升。目前市场对万得全 A、万得全 A（剔除金融、两油）的净利润同比增速一致预期，由 20 年的 2%、6%附近显著提高至 21 年的 20%、30%附近，未来 1 年上市公司业绩增速有望显著回升。

3、政策展望：逆周期政策缓慢退出，流动性充裕仍可期

随着近几月国内经济持续恢复上行，此前市场持续担忧政策退出或转向风险，尤其降准降息已连续数月落空，进一步强化了该政策预期的不确定性担忧；而近日公布的 7 月社融总量、M2 增速均不及预期，初步印证了货币信用政策由此前疫情高峰期的双宽松微调至后疫情的稳健适度。然而，考虑到以上货币政策与流动性边际收敛预期或担忧已自 5 月中旬起已持续发酵，近日公布的数据仅是滞后性确认而已，因而数据落地后大概率预示市场压力也释放殆尽。

经济弱恢复下宽松政策缓慢退出，流动性充裕仍可期。预计下半年政策退出缓慢，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），流动性充裕仍可期，对权益类资产提供较好的流动性支撑，虽然边际驱动力或弱于上半年；以上研判主要基于：一是经济弱恢复压力，下半年国内经济恢复斜率或弱于二季度；二是金融让利实体企业 1.5 万亿元的总目标下，预计下半年仍存在降准降息可能；三是降准降息环境趋好。下半年 CPI 有望趋势回落至温和水平，通胀压力趋势回落；同时，美联储无限量货币宽松及美元零利率政策下，美元或趋势转弱，人民币汇率贬值压力减轻；以上内外环境下，下半年国内双降仍有空间。

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