国都证券研究所晨报 20200814

【财经新闻】

- 全球范围内通胀预期正在上升
- 不良贷款处置增量超万亿元，资产管理公司积极备战“抢包”
- 工信部副部长辛国斌：巩固工业经济回升向好态势
- 多地影院上座率限制放宽至 50%，大片开始入场

【国都策略视点】

- 基本面中期有望恢复上行

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3320.73	0.04
沪深300	4635.71	-0.26
深证成指	13291.32	-0.13
中小板综	12670.55	0.18
恒生指数	25230.67	-0.05
恒生中国企业指数	10244.60	0.28
恒生沪深港通AH股溢价	135.08	-0.14
标普500	3373.43	-0.20
纳斯达克指数	11042.50	0.27
MSCI新兴市场	1096.18	0.20

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	农林牧渔	3893.70	2.01
2	钢铁	1594.44	1.57
3	商业贸易	1731.48	1.16
4	采掘	2214.01	1.03
5	电气设备	3764.92	1.00

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	42.34	-0.52
纽约期金	1963.40	1.93
伦敦期铜	6270.00	-2.56
伦敦期铝	1763.50	-1.20
波罗的海干散货	1577.00	2.40

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】

■ 全球范围内通胀预期正在上升

【美国银行全球研究部】全球范围内通胀预期正在上升，主要因为最初的封锁措施结束、各国史无前例的政策刺激、新冠肺炎死亡率下降，以及主要经济体对新冠病毒爆发的遏制；最近数月全球 PPI 有所回升，预计金属和能源价格将继续走高至 2021 年。

■ 不良贷款处置增量超万亿元，资产管理公司积极备战“抢包”

【上海证券报】不良处置力度进一步加大，资产包供给或迎高峰，资产管理公司（AMC）正积极部署“抢包”工作。银保监会主席郭树清近日表示，预计今年全年银行业将处置不良贷款 3.4 万亿元，比去年的 2.3 万亿元加大了力度，明年的处置力度会更大，因为很多贷款延期了，一些问题明年才会暴露出来。

受疫情影响，监管部门出台延期还本付息等措施，银行不良容忍度有所提升，多位 AMC 人士称，从上半年情况看，不良资产一级市场供应量有所缩减，整体交易价格仍然处于高位，但长期来看，供给将有所加大，交易转让收益面临收窄趋势。

在此背景下，各家 AMC 积极备战，部署下半年工作。下半年，中国长城资产计划出资 800 亿元收购金融及非金融类不良资产。中国信达提出，研究后疫情时期金融资产管理公司的战略定位，看到了不良资产行业巨大市场潜力和广阔发展机遇。

■ 工信部副部长辛国斌：巩固工业经济回升向好态势

【央视新闻】今年上半年，新冠肺炎疫情从供需两侧对实体经济尤其是中小企业造成巨大冲击，如何看待当前工业经济形势？怎样确保产业链供应链稳定？如何发展新基建新动能？

辛国斌在接受记者采访时表示，二季度以来受到疫情冲击的工业经济已呈现恢复性增长态势，运行状况逐月向好，规模以上工业增加值回升势头加快。41 个工业大类行业中，二季度有超过半数实现正增长。其中装备制造业快速回升，超过去年同期水平。二季度全部工业增加值实现同比增长 4.1%，增速高于国民经济 0.9 个百分点，工业经济展现出强大的韧性，是支撑国民经济回升的重要力量……我国具备完整的产业体系、超大的市场规模、充足的政策空间和显著的制度优势，经济修复能力和自我循环能力都比较强。

加快新型基础设施建设，5G 是 “领头羊”，当前我国 5G 基站建设进度超过预期，累计终端连接数 7 月底达到 8800 万。辛国斌表示，下一步将以建设促应用，以应用带建设，重点支持面向智慧医疗、虚拟企业专网、智能电网、车路协同车联网等 7 大领域的 5G 创新应用，促进越来越多的 5G 行业应用落地见效。建好数字化发展的“高速路”。要指导支持电信企业加快推进主要城市网络建设，并向有条件的重点县镇乃至一些农村逐步延伸；打造产业转型升级的“加速器”、营造地方支持 5G 发展的“软环境”、紧盯产业发展的“最前沿”、构建开放合作的“朋友圈”。以 5G 加速发展为国民经济育新机开新局创造良好条件。

■ 多地影院上座率限制放宽至 50%，大片开始入场

【中国证券报】全国部分省市电影院上座率限制将由 30%放宽至 50%。北京、成都、上海、广州等地的影院已经接到通知：8 月 14 日起影院上座率限制将放宽到 50%，取消 120 分钟片长电影中间休息的规定。

业内人士指出，放宽上座率限制等新规对电影行业无疑是重大利好，将促进更多优质影片进入市场，助推国内电影票房回暖。包括《八佰》在内的影片将受益本次政策，部分券商认为，若上映时间得到延长，《八佰》票房有望突破 20 亿元。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：基本面中期有望恢复上行

1）经济进入后疫情恢复期。3 月中下旬随着疫情防控常态化部署，全国复工复产、复商复市有序推进，经济供需两端逐步改善，3-6 月工业、投资、消费等主要经济增速逐月改善，经济已由一季度疫情暴发与大力防控期的显著下滑进入后疫情期的常态化防控下的经济恢复期，从季度或月度几大主要经济指标来看，均验证经济活力恢复。

近期公布的 7 月出口贸易增速好于预期，7 月中采制造业 PMI 超预期进一步反弹至四月以来新高 51.1，其中新订单、新出口订单、产成品库存、原材料库存指数等悉数环比明显反弹，生产指数环比小幅反弹，表明当前供需及企业经营预期均处于改善阶段。

2）中期经济恢复上行趋势延续。展望下半年，预计经济恢复趋势有望延续，回升动能或主要为基建投资继续发力、制造业投资底部改善、消费信心与意愿回升下的可选消费回补；当前市场一致预期 20Q3、Q4 单季度 GDP 同比+5.6%、+6.0%（20 年 GDP 预期同比+2.1%）。中周期来看，经济逐季恢复，且本轮经济上行周期，预计可持续至 2021 年二季度。

一生产端来看，工业增速已基本恢复至疫情前正常区间。由于国内疫情防控得力，常态化防控与复工复产策略得当，工业生产供给端恢复较快，单月同比增速已于 4 月转正且连升三月至 6 月的+4.8%，已回升逼近至疫情前的 5-6%的正常增速区间、工业产能利用率也基本恢复至均线附近 75%，预计下半年进一步回升空间非常有限，对经济边际拉升动能减弱。

二投资端来看，基建投资发力与制造业投资底部改善，或为下半年经济回升主要动力。固定资产投资累计增速已自前 2 月的低谷逐月显著回升至前 6 月的-3.1%，回升节奏与幅度好于预期；投资增速回升主要源自基建投资增速快速上行、房地产投资恢复韧性足。展望下半年，基建投资发力与制造业投资底部改善，或为下半年经济回升主要动力。

三消费端来看，可选消费回补仍可期。上半年受疫情零星复发、常态化防控及居民收入增速下降等压制，可选消费恢复较为缓慢，恢复节奏略低于市场预期。展望下半年，后疫情下就业逐步改善，企业盈利逐步恢复，城镇居民可支配收入有望改善，居民消费信心有望提升；同时，疫情常态化防控积累了成功策略与经验，线下消费场景进一步开放，预计以汽车、家装家具家电、餐饮旅游等为主的可选消费回补可期。

3）上市公司业绩增速与盈利能力有望逐季回暖。

从已发布 20H1 业绩预告的上市公司业绩分布来看，业绩预喜:预警比已由 Q1 的 3:7 显著改善至 H1 的 4.5:5.5 附近，与二季度复工复产后宏观经济触底恢复、二季度规模以上工业企业利润增速由负转正一致。

后续重点在于各行业的业绩恢复程度的差异；随着市场对经济逐季恢复上行的预期上升，而在预期证伪前，阶段性市场机会或集中于估值相对偏低，业绩恢复弹性大的顺周期优质个股，包括可选消费、中游周期板块、大金融。

全年来看，一致业绩预期显著下调后，继续下修空间有限。疫情冲击下，市场对沪深 300 的 2020 年业绩增速一致预期增速,已从 1 月底的 11.2%一度下调至-2.9%,调降幅度达 14.1 个百分点;而最近月度经济数据超预期后,已上调转正为+0.2%。但考虑到海外疫情防控周期偏长、年内全球经济衰退，下半年外需恢复偏弱，预计后续业绩预期仍有下调空间，但继续下修空间有限，预示后续业绩基本面预期负向差概率较小，且对股价或市场的影响已明显弱化。若 20 年我国名义 GDP 增速中性预测值由之前的 3-5%上调，预计 20 年非金融全 A 的净利润增速有望从此前的-10%预测值上调至 0%附近，当前市场一致预期值+1.7%下修空间非常有限；当前非金融两油全 A 的净利润同比增速一致预期为+6.1%。

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