国都证券研究所晨报 20200804

【财经新闻】

- 央行：下半年货币政策要更加灵活适度精准导向
- 制造业 PMI 超预期回升，下半年经济复苏稳步启航

【行业动态与公司要闻】

- 下一代北斗建设提上日程，“北斗+5G”有望催生新产业
- 基础设施项目 REITs 试点，聚焦 5G 等重点行业和区域

【国都策略视点】

- 策略晨报：结构性牛市换挡，基本面上行有望接力

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3367.97	1.75
沪深 300	4771.31	1.62
深证成指	13964.56	2.40
中小板综	13088.43	2.67
恒生指数	24458.13	-0.56
恒生中国企业指数	10033.20	-0.07
恒生沪深港通 AH 股溢价	136.45	1.11
标普 500	3294.61	0.72
纳斯达克指数	10902.80	1.47
MSCI 新兴市场	1077.87	-0.10

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	国防军工	3042.57	7.79
2	汽车	2958.92	3.22
3	计算机	4955.81	3.18
4	电子	8159.31	3.07
5	农林牧渔	3318.73	2.91

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	40.77	0.84
纽约期金	1993.00	-0.05
伦敦期铜	6478.00	1.60
伦敦期铝	1744.50	2.02
波罗的海干散货	1385.00	2.59

研究员 :韩保倩

电 话： 010-87413610

Email： hanbaoqian@guodu.com

执业证书编号： S0940519040002

联系人：王景景

电 话： 010-84183383

Email： wangjingyi@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】

■ 央行：下半年货币政策要更加灵活适度精准导向

【上海证券报】8 月 3 日，中国人民银行召开 2020 年下半年工作电视会议。会议要求，2020 年下半年，货币政策要更加灵活适度、精准导向，切实抓好已出台稳企业保就业各项政策落实见效。综合运用多种货币政策工具，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年，同时注意把握好节奏，优化结构，促进普惠型小微企业贷款、制造业中长期贷款大幅增长。

数据显示，6 月末广义货币 M2 与社会融资规模同比分别增长 11.1%和 12.8%，明显高于去年同期；上半年新增人民币贷款 12.1 万亿元，同比多增 2.4 万亿元。6 月份新发放普惠小微贷款平均利率为 5.08%，比去年底下降 80 个基点。

会议要求，重点落实好 1 万亿元再贷款再贴现政策和两项直达工具，应延尽延，尽可能多地将受疫情冲击的小微企业纳入支持范围。同时，坚持市场化原则，尊重商业银行自主经营权，支持政策不附加硬性要求，消除小微企业顾虑和担忧。抓好阶段性督查和评估验收，推动企业融资成本明显下降，切实推动金融系统向企业让利。

在防范风险方面，会议指出，推动防范化解重大金融风险三年攻坚战如期收官，并转入常态化风险防控和风险处置。加快补齐金融风险处置制度短板，健全重大金融风险应急处置机制。落实国务院金融委问责要求，实行重大金融风险形成和处置问责，进一步压实各方责任。加强金融消费权益保护。加强风险监测评估，密切关注金融风险的边际变化。充分发挥存款保险制度的作用。

金融业改革开放一直在路上。会议要求，坚定不移推动金融业稳妥有序开放。继续落实好已宣布的金融开放措施。推动全面落实准入前国民待遇加负面清单制度。积极稳妥推进人民币国际化和资本项目可兑换，统一债券市场对外开放外汇管理政策。深度参与全球金融治理，切实维护多边主义。

同时不断深化金融领域体制机制改革。会议要求，认真履行金融委办公室职责，推动已出台金融改革各项措施落地落实。支持地方政府以化解区域性金融风险为目标，量力而行，深化农村金融机构市场化改革。在推动改革中，要保持县域农村金融机构法人地位总体稳定，保持我国金融组织体系的完整性。推动中小银行资本补充，重点加大中小银行发行资本补充债券支持力度。深化开发性政策性金融机构改革。继续牵头推动金融业重点立法，深化“放管服”改革。

会议还要求，统筹做好收官阶段金融扶贫工作。精心组织起草“十四五”金融改革发展规划。深化绿色金融、普惠金融、科创金融创新试点。完善地方金融组织统计制度。推进建设现代中央银行会计财务制度。稳步审慎推进本外币合一银行账户试点。加快完善金融科技监管框架。提高国库会计核算质量。推进征信互联互通。依法有效开展反洗钱监管、调查与监测分析。积极稳妥推进法定数字货币研发。加快建立覆盖全市场的交易报告制度和总交易报告库。

■ 制造业 PMI 超预期回升，下半年经济复苏稳步启航

【经济参考报】8 月 3 日公布的 7 月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得 52.8，较 6 月提高 1.6 个百分点，跃升至 2011 年 2 月以来最高。这一趋势与官方制造业 PMI 基本一致。国家统计局日前公布的制造业 PMI 录得 51.1%，比上月上升 0.2 个百分点，连续 5 个月位于扩张区间。业内指出，两个制造业 PMI 表现均超出市场预期，生产、需求两端持续回暖，下半年经济开局向好，这为经济持续复苏释放了积极信号。

数据显示，财新中国制造业 PMI 7 月录得 52.8，超过 6 月份的 51.2，制造业景气状况进一步改善。目前产出已连续五个月保持扩张，为九年半以来最高增速。业界普遍预期，未来 12 个月产出会超过目前水平。新接业务量稳步增长，创下 2011 年初以来最显著增速。财新智库高级经济学家表示，财新中国制造业继续保持上升势头，反映出新冠肺炎疫情后制造业的持续扩张和经济景气度的持续回升。

财新制造业 PMI 走势与官方制造业 PMI 基本一致。国家统计局日前公布的 7 月制造业 PMI 录得 51.1%，延续上月稳中有升的走势，在调查的 21 个行业中，有 17 个行业 PMI 高于临界点，较上月增加 3 个，景气范围有所扩大。从分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点，表明制造业生产量环比持续增长，市场需求逐步回暖，原材料供应商交货时间继续加快。

国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河表示，为满足生产需要，企业加大采购力度，采购量指数回升明显。需求逐步回暖，新订单指数连续 3 个月回升。随着全球主要经济体逐渐放松隔离封锁措施恢复经济活动，以及我国出台的一系列稳外贸政策措施落地生效，制造业进出口也有所回暖。企业对近期行业恢复态势保持乐观。

业内指出，两个制造业 PMI 表现均超出市场预期，这为下半年经济持续复苏释放了积极信号，随着扩内需等政策更快落地见效，中国经济有望继续保持回升态势。

值得一提的是，国家发展改革委日前召开上半年发展改革工作视频会议时强调，要突出工作重点，着力稳定经济运行，细化落实扩大内需促进形成强大国内市场的政策举措。

“下半年，在国内疫情影响持续减弱、宏观政策全面发力、市场预期不断改善的情况下，受到抑制的消费和投资需求将加速释放，经济复苏进程将明显加快。”国务院发展研究中心原副主任王一鸣日前在接受《经济参考报》记者采访时表示。

【行业动态与公司要闻】

■ 下一代北斗建设提上日程，“北斗+5G”有望催生新产业

【上海证券报】随着北斗三号建设全面收官，下一代北斗的建设发展也提上日程。8 月 3 日，国务院新闻办公室召开新闻发布会，中国卫星导航系统管理办公室主任、北斗卫星导航系统新闻发言人冉承其透露，2035 年前我国将建成国家综合定位导航授时体系，而 5G 与北斗的融合也有望催生出新兴产业，带来新的经济增长点。

发布会上，冉承其介绍说，10 余年来，北斗三号攻克星间链路、高精度原子钟等 160 余项关键核心技术，突破 500 余种器部件国产化研制，实现北斗三号卫星核心器部件国产化率 100%。北斗三号性能指标先进，全球范围定位精度优于 10 米、测速精度优于 0.2 米/秒、授时精度优于 20 纳秒、服务可用性优于 99%，亚太地区性能更优。

在产业应用上，冉承其表示，北斗基带芯片 28nm 工艺芯片已经量产，22nm 工艺芯片即将量产。10 年来，我国卫星导航与位置服务产业总体产值年均增长 20%以上，2019 年达到 3450 亿元，2020 年有望超过 4000 亿元。目前，北斗相关产品已出口 120 余个国家和地区，向亿级以上用户提供服务。

当天，北斗官方再发布 5 类服务的接口控制文件。至此，北斗系统发布的接口控制文件已覆盖全部 7 类服务。

关于下一代北斗建设，冉承其介绍说，2035 年前将建成更加泛在、更加融合、更加智能的国家综合定位导航授时体系，为未来智能化、无人化发展提供核心支撑，融合新一代通信、低轨增强等新兴技术，大力发展量子导航、全源导航、微 PNT 等新质能力，构建覆盖天空地海、基准统一、高精度、高智能、高安全、高效益的时空信息服务基础设施。

对于北斗未来的发展，冉承其看好“北斗+5G”的融合发展。他表示，5G 和北斗具有天然融合性，从互联网到物联网时代，北斗和 5G、人工智能、新兴技术等的融合，会催生出新兴产业、行业，带来新的经济增长点。

“比如高精度应用到风力发电，能提高 20%以上的效益。”冉承其表示，目前中国企业正在致力于把北斗高精度应用和 5G 融合，在自动驾驶、互联网汽车方面作很多创新应用，无人化、智能化一定是“北斗+5G”带来的新变化。

事实上，众多上市公司早已开始布局。如北斗领军企业北斗星通，记者致电公司战略发展部获悉，公司非常看好“北斗+5G”的发展，目前正在积极拓展“北斗+5G”业务，主要围绕 5G 宏基站、小基站的应用提供陶瓷元器件、授时模块等元器件。随着 5G 物联网的应用越来越广泛，公司基础产品的市场空间将更加广阔。

又如华力创通，公司联合银河航天、中国信息通信研究院已完成 5G 上星试验，其优化的 5G 信号体制单终端峰值通信速率为 900Mbps，达到世界领先水平，为我国 5G 增强型技术和 6G 技术发展探索了新的方向。

再如合众思壮，公司已发布“北斗+5G 融合创新应用”方案，成为时空信息领域首个具备实际应用价值的 5G 应用方案。该方案利用 5G 原有的时空信息服务高带宽、低延时、高安全性等特点，在工程机械等领域有着广泛的需求。

更有上市公司已经在“北斗+5G”领域取得实效。海格通信表示，公司正在积极推进“北斗+5G”战略，加大在北斗、卫星互联网、智能化无人系统、5G 等业务领域的布局。此前公司的全资子公司海格怡创中标中国移动设备项目，确认中标金额预计 8.98 亿元，有力地拓展了在“北斗+5G”新基建领域的布局。

■ 基础设施项目 REITs 试点，聚焦 5G 等重点行业和区域

【上海证券报】基础设施领域的公募 REITs 试点将正式步入实操阶段。国家发展改革委 3 日发布的《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报工作的通知》（下称《通知》）明确，优先支持基础设施补短板项目，鼓励 5G、通信铁塔、物联网等新型基础设施项目开展试点。

中国宏观经济研究院投资研究所研究员吴亚平表示，此举标志着基础设施领域引入 REITs 的正式启航。他认为，统筹存量和增量基础设施，权益型 REITs 算是最好的抓手之一，发展前景巨大。

《通知》指出，基础设施项目手续依法合规是试点工作顺利开展的必要前提。在此基础上，聚焦重点区域和行业尤为关键。

要优先支持位于《京津冀协同发展规划纲要》《河北雄安新区规划纲要》《长江经济带发展规划纲要》《粤港澳大湾区发展规划纲要》《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》《海南自由贸易港建设总体方案》等国家重大战略区域范围内的基础设施项目。

支持位于国务院批准设立的国家级新区、国家级经济技术开发区范围内的基础设施项目。

要聚焦重点行业，优先支持基础设施补短板项目，鼓励新型基础设施项目开展试点，主要包括：仓储物流项目；收费公路、铁路、机场、港口项目；城镇污水垃圾处理及资源化利用、固废危废医废处理、大宗固体废弃物综合利用项目；城镇供水、供电、供气、供热项目；数据中心、人工智能、智能计算中心项目；5G、通信铁塔、物联网、工业互联网、宽带网络、有线电视网络项目；智能交通、智慧能源、智慧城市项目。

《通知》要求，项目运营时间原则上不低于 3 年；现金流持续稳定且来源合理分散，投资回报良好，近 3 年内总体保持盈利或经营性净现金流为正。预计未来 3 年净现金流分派率（预计年度可分配现金流/目标不动产评估净值）原则上不低于 4%等。

开展基础设施 REITs 试点，是投融资机制的重大创新。吴亚平告诉上海证券报记者，我国存量基础设施资产规模巨大，存量资产引入权益型 REITs 有助于降杠杆、防风险，也有助于拓宽基础设施项目投融资来源，同时也为资本市场投资者提供新的投资机会。

吴亚平认为，基础设施 REITs 具有较好的发展前景，按照基础资产 5%的转化率估算，潜在融资规模将达到 2.5 万亿元至 3 万亿元。而为支持权益型基础设施 REITs 长期可持续发展，有必要实施税收优惠政策。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：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三月落空，也进一步强化了该政策预期的不确定性担忧。随着近日中央政治局会议对经济形势研判与政策定调，政策逐步明朗，整体为政策力度边际收敛，更注重落地见效，但外围不稳定性不确定性的复杂严峻形势、国内问题更多体现为中长期，提出要以持久战的角度加以认识；因而宽松政策退出料缓慢。

政策展望：下半年侧重确保宏观政策落地见效。下半年宏观政策的定调主要为确保宏观政策落地见效，同时注重宏观经济政策的加强协调配合，促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应。

（1）积极财政政策仍有较大落实空间。财政政策要更加积极有为、注重实效；要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。下半年重在落实更加积极有为的财政政策，发挥在“两新一重”投资中的引领作用；会议提出要加快新型基础设施建设，深入推进重大区域发展战略，加快国家重大战略项目实施步伐；要以新型城镇化带动投资和消费需求，推动城市群、都市圈一体化发展体制机制创新。

（2）货币政策近期已收敛，但下半年或仍有双降需要。近期货币政策由宽货币宽信用转为稳货币宽信用。从央行年内的货币政

策操作变化轨迹来看，已由疫情期间流动性纾困的宽货币政策，转向后疫情下的稳货币宽信用政策，政策重心已由疫情爆发期对中小企业、中低收入群体的现金流应急支持，转为后疫情期对中小企业信贷、确保资金创新直达实体经济。5 月以来货币政策与流动性投放边际放缓，由宽货币宽信用转为稳货币宽信用，此前的降准降息预期持续延后，政策利率及 LPR 利率已连续三月按兵不动。

但经济弱恢复下宽松政策缓慢退出，流动性充裕仍可期。然而，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