西南周观点

宏观与策略

1 【宏观固收】经济复苏好于预期，加快构建双循环相互促进的新发展格局（其它更新）

2 【策略】市场无虑，慢牛常伴（观点有重要更新）

行业观点

3 【房地产】深圳扩容预期走强，阿里易居共建交易平台（观点有重要更新，有新推荐标的）

宏观与策略

1 【宏观固收】经济复苏好于预期，加快构建双循环相互促进的新发展格局（其它更新）

（叶凡 S1250520060001 TEL:010-58251911）

- **经济复苏继续向好，债务风险仍需警惕。**2020 年上半年，我国宏观杠杆率由 2019 年末的 245.4%上升到 266.4%，增幅为 21 个百分点。其中，一季度上升 13.9 个百分点，二季度攀升 7.1 个百分点，增幅明显回落。宏观杠杆率的上升可以看做政府面临外生冲击努力促进经济恢复的主动作为，但信贷扩张、债务攀升是一柄双刃剑，要用好它，需要注意以下几方面：首先要警惕信贷与实体经济活动错配所带来的风险，“明显高于往年的信贷增长”与“明显低于往年的实体经济活动”在推升宏观杠杆率的同时也容易引发资金套利和资产价格泡沫，未来政策仍需把握保增长与防风险的有效平衡；面对坏账率的较快上升，银行部门要做到未雨绸缪，一方面预先计提拨备，减少银行分红，另一方面国家财政要予以一定的支持，在金融让利实体的同时探索多种渠道补充银行资本金。

- **7 月 30 日中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。**会议认为经济稳步恢复，复工复产逐月好转，二季度经济增长明显好于预期，但下半年仍要做好打硬仗的准备。在近期高层多次提及新发展格局后，本次会议上又一次明确指出要“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”。在区域建设层面，将推动城市群、都市圈一体化发展体制机制创新；在产业方面，将提高产业链供应链稳定性和竞争力，除了重申“补短板”还进一步提出了“锻长板”。当前经济形势存在的问题需要“从持久战的角度加以认识”，因此在宏观调控政策的制定和实施上，要有跨周期的设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。财政政策下半年将继续保持积极，重点关注重大工程建设和老旧小区改造；货币政策方面，下半年总量宽松边际缩减，主要方式是降低资金成本。

- 风险提示：经济复苏不及预期，海外疫情持续蔓延，中美关系紧张升级。

2 【策略】市场无虑，慢牛常伴（观点有重要更新）

（朱斌 S1250515070001 TEL:021-68415861）

- **当前市场仍然保持平稳态势。**指数震荡上行，结构性行情表现显著。7 月最后一周，上证综指上涨 3.5%，创业板指上涨 6.4%，表现十分强劲。从各个板块上来看，两大类板块表现强劲。一类是具备景气向上的行业，主要是电子、基础化工和电力设备新能源，上周涨幅分别达到 8.9%、7.1%和 7%；另一类是具备长期成长空间，存在永续增长假设的行业，主要是消费者服务、医药、食品饮料，上周涨幅分别达到 9.1%、8.1%和 6.4%。这六大行业占据上周涨幅榜的前 6 位。

- **此外，政策继续保持平稳，对于市场也起到稳定呵护作用。**7 月 30 日，中央政治局召开会议，分析研究了当前经济形势，部署下半年经济工作。此次会议主要透露出了三大重要判断：其一，和平与发展仍然是时代主题。这是在 2012 年以来的政治局会议中首次出现“和平与发展”这个词，尤其是在当前中美冲突日益激烈化的状况下，仍然保留“和平与发展”这个判断，说明中国是有决心也是有底气维持这个局面的。“和平与发展”是资本市场良性运行的最重要保障。其二，以国际国内

双循环应对持久战。中央清醒认识到，当前中国面临的挑战都是长期化的挑战，应对也需要打持久战。会议提出建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制，坚持结构调整的战略方向，更多依靠科技创新，完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。其三，要确保宏观政策落地见效。具体的做法是，在财政政策上，向重大项目倾斜，“要保障重大项目建设资金，注重质量和效益”。在货币政策上，“要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业”。

- **这三大重要判断，对于市场形成了有利支撑，慢牛态势仍将延续。**在结构上，国内循环的板块、受到国家政策大力扶持的产业和板块将有持续表现。我们看好生物医药、农林牧渔、新能源汽车、消费等板块。
- 风险提示：中美冲突快速扩大。

行业观点

3 【房地产】深圳扩容预期走强，阿里易居共建交易平台（观点有重要更新，有新推荐标的）

（胡华如 S1250517060001 TEL:0755-23900571）

- 为何 8 月深圳扩容值得期待？从城市人口吸引力来看，2019 年末深圳常住人口 1344 万人，人口密度为 6729 人每平方公里（大陆排第一），也高于房价世界第一的香港（6604 人每平方公里），而且近几年深圳对人口的吸引力也位居一线和中心城市首位。从土地开发强度来看，深圳是全国首个划定基本生态控制线的城市，根据规划 2020 年末主要生态功能的土地面积不低于全市土地总面积的 53%，我们预计 2020 年末深圳居住用地约 220.55 平方公里，占全市建设用地比例为 22.6%（显著低于城市规划标准中 25%的下限）；深圳 2020 年末的国土开发强度约 48.5%（国内仅次于上海），明显高于厦门、合肥、长沙、香港、北京、广州、惠州等城市，开发强度逼近 50%大限。从房价表现来看，2020 年 6 月底深圳二手房房价同比上涨 14.3%，领涨全国绝大部分城市。深圳要承担先行示范区的任务，从城市基本要素保障的角度扩容扩权势在必行。从相关线索来看，近期深圳停止商务公寓规划和用地出让审批；7 月 27 日紧邻深圳的惠阳发布通告，废止惠州南站附近的 12 个建设用地规划控制公告；7 月 30 日东莞市政府发布通知，暂停滨海湾新区范围内各单位和个人开发建设行为；东莞滨海湾新区和惠阳部分区域可能会是深圳扩容的一个重要方向。
- 地产产业链相关的投资逻辑有哪些新变化？7 月 28 日贝壳找房（BEKE.US）正式在美递表准备上市，计划 IPO 融资 10-20 亿美元，此前在 2020 年 3 月贝壳找房上市前最后一轮融资 24 亿美元，上市前估值约 140 亿美元。7 月 31 日港股易居企业发布公告，阿里巴巴附属公司拟认购易居 1.183 亿股（每股 7 港元）及总金额为 10.319 亿港元的可换股票据，同时易居与阿里巴巴签订业务合作协议，共同建立网上房地产营销及交易平台。7 月 29 日世联行发布停牌公告，拟筹划表决权委托珠海大横琴集团的相关事项，可能涉及控制权转移。
- 推荐标的：绿地控股、天健集团、佳兆业等。
- 风险提示：新冠肺炎疫情二次爆发风险、销售回款风险、复工竣工风险等。

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn