海外市场指数

	收盘价	涨跌幅
道琼斯工业	26539.57	0.61%
标普 500	3258.44	1.24%
纳斯达克	10542.94	1.35%
富时 100	6131.46	0.04%
法国 CAC	4958.74	0.60%
日经 225	22397.11	-1.15%
德国 DAX	12822.26	-0.10%

国内市场指数

上证指数	3286.82	-0.23%
沪深 300	4656.15	-0.49%
深圳成指	13466.85	-0.67%
中小板	8945.45	-0.73%
香港恒生	24710.59	-0.69%
H 股指数	10097.08	-0.86%
AH 溢价	133.26	0.03%
中证转债	367.06	0.11%
上证转债	324.15	0.17%
上证基金	7154.38	-0.42%

汇率

美元汇率	7.0018	0.01%
欧元汇率	8.2424	0.47%
英镑汇率	9.0847	0.35%
澳元汇率	5.0180	0.15%

分析师：朱定豪
执业证书号：S0010520060003
邮箱：zhudh@hazq.com

分析师：严佳炜
执业证书号：S0010520070001
邮箱：yanjw@hazq.com

分析师：尹沿技
执业证书号：S0010520020001
邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：刘体劲
执业证书号：S0010120070037
邮箱：liutj@hazq.com

1.金融工程观点

【金融工程/朱定豪、严佳炜】金融工程深度报告：沪深 300 杠杆反向基金在港交所上市

7 月 27 日，南方东英和华夏基金（香港）在港分别发行沪深 300×2 倍杠杆基金和×-1 倍反向基金。产品主要通过持有互换合约，实现每日固定杠杆倍数。A 股杠反产品的出现在一定程度上填补了市场空白，将有助于满足投资者对 A 股市场对冲和风险管理工具的需求，增加了对海外投资者配置 A 股的吸引力。

2.行业观点

【电子/尹沿技、刘体劲】斯达半导深度报告：乘风破浪的国产 IGBT 龙头

斯达半导未来五年受益 IGBT 行业空间增长（2 倍量级）*市占率增加（5 倍量级）*芯片自制比例提升/规模效应提升净利率，对应的是 10 倍以上的收入利润增长潜力，且 2025 年-2030 年 SIC 器件复制 IGBT 先模块后芯片的路走通后，成长逻辑由 5 年延续至 10 年以上。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

3. 财经要闻

【工信部 :希望金融机构继续加大对危化品生产企业搬迁改造和转型升级的支持】

【央行紧急摸底线上联合消费贷，预计或进行资金流向等监测监管】

【《中国游戏产业报告》发布：移动游戏增速迅猛 强调自主研发】

4.华安证券近期研究报告

1. 总量观点

【金融工程】金融工程深度报告：沪深 300 杠杆反向基金在港交所上市

首批跟踪 A 股的杠杆反向基金在香港上市

7 月 27 日，南方东英和华夏基金（香港）在港分别发行沪深 300×2 倍杠杆基金和×-1 倍反向基金。产品主要通过持有互换合约，实现每日固定杠杆倍数。A 股杠反产品的出现在一定程度上填补了市场空白，将有助于满足投资者对 A 股市场对冲和风险管理工具的需求，增加了对海外投资者配置 A 股的吸引力。

在此前台湾的元大沪深 300 单日正向 2 倍基金(00637L)、元大沪深 300 单日反向 1 倍基金（00638R）主要通过持有富时 A50 期货实现杠杆，预计此次香港发行的产品跟踪误差更小，对投资者的吸引力更强。

海外杠杆反向 ETF 的发展

从美国市场看，目前杠杆反向基金 233 支，总规模约 512 亿美元左右，前十大基金规模占到了总规模的 48%，前二十大占据 68%，整体集中度非常高。其中 Proshares 公司占据领先地位，共发行杠反基金 99 支，总规模超过 327 亿，市占率高达 63.85%。其次是 Direxion，杠反 ETF 数量 72 支，总规模 161 亿元，这两家头部公司总规模占美国市场的 95.30%，头部集中非常明显。

杠杆反向 ETF 定价原理

杠杆反向基金被称为第二代 ETF，产品每日动态调仓维持日固定杠杆，产品会被动进行追涨杀跌的操作。作为一款瞬时杠杆不变、累计杠杆可变的产品，杠反 ETF 的最终收益是路径依赖的。本文介绍了 Marco Avellaneda 和 Stanley Zhang (2010)提出的连续时间模型杠杆 ETF 定价模型，并给出杠杆反向基金累计收益和指数的累计杠杆倍收益，两者的收益差的决定函数。受波动率拖累（Volatility Drag）和复利效应的影响，在震荡市下不适合持有杠杆反向产品，可能出现正反两倍基金都跑输指数的可能。而在趋势性行情下，更适合投资杠反基金。推荐短期持有博取指数波动收益，长期持有收益可能偏离预期。

风险提示

本报告基于历史数据进行评价，不构成任何投资建议。基金历史收益不代表未来，杠杆反向基金收益可能偏离投资者预期，本报告产品收益仅供参考。

2. 行业观点

【电子】斯达半导深度报告：乘风破浪的国产 IGBT 龙头

公司核心投资逻辑

斯达半导短、中、长期逻辑层层嵌套，成长确定且空间巨大：

短期看工控 IGBT：20 年疫情背景加速了下游如汇川技术等客户变频器/伺服等产品的国产替代（汇川中报业绩预告高速增长），同时斯达竞争对手英飞凌等产能受限物流受阻，斯达工控 IGBT 目前处于客户高增长和竞争对手暂时受阻碍的有利局面，**二三季度边际向好确定，未来 2 年工控 IGBT 是斯达的基本盘**；

中期看车载 IGBT：车载 IGBT 行业增速快于工控，且认证慢，安全性和产品性能要求高；斯达前期车载 IGBT 产品持续研发布局，累计给 20 家车企客户进行小批量配套供货，预计接下来将迎来收获期，且恰逢 IPO 扩产增加车载 IGBT 产能，**预计车载 IGBT 将较快起量，是公司 20-25 年增长最快的细分领域；**

长期看 SIC 布局：斯达对 SIC 持续投入研发，并和宇通等联合开发基于 SIC 的电机控制系统，预计 2024 年左右国内会迎来 SIC 器件渗透率拐点，**我们测算了不同 SIC 渗透率和斯达在 IGBT/SIC 器件不同市占率下斯达 2025 年的收入，显示 2025 年斯达收入在 42 亿-64 亿之间，净利率 20%左右。**

投资建议

预计公司 2020-2022 年的营业收入分别是：10.8 亿元、14.2 亿、19.3 亿元，归母净利润分别是 1.87 亿元、2.54 亿元、3.7 亿元，对应 EPS 分别为 1.17 元、1.58 元、2.3 元，对应的 PE 分别为 182 倍、134 倍、92 倍。

我们认为斯达半导未来五年受益行业空间增长（2 倍量级）*市占率增加（5 倍量级）*芯片自制比例提升/规模效应提升净利率，对应的是 10 倍以上的收入利润增长潜力，且 2025 年-2030 年 SIC 器件复制 IGBT 先模块后芯片的路走通后，成长逻辑由 5 年延续至 10 年以上。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

风险提示

1、 新能源车发展不及预期；

2、 宏观经济下行；

3、 SIC 研发项目不及预期

3.财经要闻

【工信部：希望金融机构继续加大对危化品生产企业搬迁改造和转型升级的支持】

据工业和信息化部 7 月 30 日消息，7 月 28 日，危险化学品生产企业搬迁改造项目园企对接暨产融对接会在化工报社线上平台召开。工信部原材料司强调，今年是危化品企业搬迁改造攻坚之年，年底前，中小型和存在重大风险隐患的大型危化品生产企业要完成搬迁改造，其他大型和特大型企业要启动搬迁改造。还没有完成搬迁改造的企业，要抓住机会，破解难题，加快推进，尽快祛除痛点，夯实安全发展根基。希望金融机构继续加大对危化品生产企业，特别是“专精特新”的中小型企业，搬迁改造和转型升级的支持。（来源：新浪财经）

【央行紧急摸底线上联合消费贷，预计或进行资金流向等监测监管】

日前，有消息称多家银行都收到了来自央行的《关于开展线上联合消费贷款调查的紧急通知》（来源：新浪财经）《通知》指出，此次调查对象为银行和农村信用社，根据报送要求，24 家主要金融机构报送境内法人汇总数据，以及央行各分支机构报送辖内各中小金融机构的单家境内法人汇总数据，需于 7 月 30 日下班前上报。（来源：证券日报）

【《中国游戏产业报告》发布：移动游戏增速迅猛 强调自主研发】

7 月 30 日，2020 第十八届中国国际数字娱乐产业大会召开，会上发布的 2020 年 1-6 月《中国游戏产业报告》显示，2020 年 1-6 月，我国游戏市场实际销售收入 1394.93 亿元，同比增长 22.34%，增速同比提高 13.75 个百分点，其中移动游戏实际销售收入占游戏市场总收入的 75.04%。今年上半年中国游戏产业的增长中，中国自主研发游戏国内市场实际销售收入达 1201.4 亿元，同比增长 30.38%。（澎湃新闻）

4.华安证券近期研究报告摘要

华安证券最新研报

日期	报告	分析师
7 月 13 日	争夺上游矿山资源、抢占下游深加工高地，铜行业领跑者——铜陵有色首次覆盖报告	石林
7 月 13 日	古井贡酒：省内势不可挡，后百亿征程可期	文献
7 月 13 日	金地集团（600383）—三十余载耕耘，稳健发展逢春	邹坤，王洪岩
7 月 13 日	侧袋机制在公募产品中的应用展望	朱定豪
7 月 14 日	新宝股份：收入利润同高增，摩飞 50 亿元可期——2020H1 业绩预告点评报告	虞晓文、谢丽媛
7 月 15 日	地产后周期系列报告之深度拆解家居家电精装修产业链	虞晓文、谢丽媛
7 月 16 日	行业点评：销售仍有支撑，投资韧性十足	邹坤、王洪岩
7 月 16 日	6 月地产新开工高增，家电快速恢复，轻工必选消费表现靓丽	虞晓文、谢丽媛
7 月 16 日	黄金产业龙头，上游矿产资源优势明显——山东黄金首次覆盖报告	石林
7 月 16 日	二季度业绩大幅提升，持续看好长期收益——华菱钢铁点评报告	石林
7 月 16 日	电影院开放营业，票房恢复尚需时日	郑磊
7 月 19 日	上半年完美收官，下半年值得期待——2020 年上半年挖机行业总结	郭倩倩
7 月 19 日	大消费行业专题：经济指标延续改善，消费基础韧性仍强	文献、姚启璠
7 月 20 日	偏度之外：股票收益的不对称性 —“学海拾珠”系列之二	严佳炜、朱定豪
7 月 20 日	正邦科技深度报告：全力扩张生猪养殖业务，成本下行拐点已现	
7 月 20 日	拐点明确，光伏板块有望迎来戴维斯双击	陈晓
7 月 21 日	华安金工指数增强基金跟踪模板	朱定豪、严佳炜

7 月 21 日	进击的安徽新兴产业之半导体	尹沿技、华晋书
7 月 21 日	进击的安徽：安徽优势产业系列之人工智能	尹沿技、夏瀛韬
7 月 22 日	集成灶产品专题：关于同质化、价格战、利润率的分析与思考——基于 150 个厨电产品梳理分析	虞晓文、谢丽媛
7 月 22 日	走向全球钛产业龙头 — 龙蟒佰利系列报告之一	刘万鹏、古武
7 月 22 日	海螺水泥深度报告：拥有坚实壁垒的周期核心资产	石林
7 月 22 日	AD5-NCOV 临床 2 期及 CHADOX1 NCOV-19 临床 1/2 期试验结果点评	邹坤
7 月 23 日	《信息提纯，寻找高质量反转因子——市场微观结构剖析之八》	严佳炜、朱定豪
7 月 23 日	首批 32 家精选层企业全景透视——基于创投视角和财务分析	邹坤
7 月 26 日	物业管理行业深度报告：物业管理迎风正潮平，蓝海板块顺扶摇而上	邹坤、王洪岩
7 月 27 日	价格张力：股票流动性度量的新标尺——“学海拾珠”系列之三	严佳炜、朱定豪
7 月 27 日	弘亚数控深度报告：竣工回暖设备需求边际改善，精装逻辑开启二次成长	郭倩倩、李疆
7 月 27 日	核酸疫苗技术在 COVID-19 疫苗研发中的应用，及相关产品临床试验 1 期结果点评	邹坤
7 月 28 日	贵州茅台深度报告：产能释放新周期，量价齐升仍可期	文献、姚启璠
7 月 28 日	贵州茅台点评报告：中报符合预期，唯需紧密关注供给	文献、姚启璠
7 月 28 日	圣农发展深度报告：全力打造成功基因，力争全球白羽肉鸡食品龙头	王莺
7 月 30 日	金融工程深度报告：沪深 300 杠杆反向基金在港交所上市	朱定豪、严佳炜
7 月 30 日	斯达半导深度报告：乘风破浪的国产 IGBT 龙头	尹沿技、刘体劲

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

联系

华安证券研究所
上海市吴淞路宝矿国际大厦 27 层

机构请致电：
上海地区销售总监 纪孝娟 13524204720 jixj@hazq.com