国都证券研究所晨报 20200729

【财经新闻】

- 上海证券报：新三板改革有后手 精选层混合交易制度技术准备启动
- 证券日报：注册制新阶段近了
- 上海证券报：多部委密集发声，下半年还有哪些经济政策值得期待

【行业动态与公司要闻】

- 上海证券报：长三角发力数字新基建

【国都策略视点】

- 策略晨报：经济弱恢复政策缓退出，流动性充裕仍可期

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3227.96	0.71
沪深 300	4568.26	0.88
深圳成指	13147.35	1.31
中小板综指	12275.20	1.46
恒生	24772.76	0.69
国企	10151.89	0.76
恒生 AH 溢价	131.85	0.03
标普 500	3218.44	-0.65
NASDAQ	10402.09	-1.27
MSCI 新兴市场	1082.02	0.83

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	食品饮料	1606.38	3.37
2	农林牧渔	2592.02	2.92
3	休闲服务	273.13	2.62
4	电子	4941.01	1.79
5	化工	5154.86	1.61

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	41.08	-1.37
纽约期金	1950.70	0.68
伦敦期铜	6469.00	0.54
伦敦期铝	1725.50	0.91
波罗的海干散货	1264.00	-2.24

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】

- **上海证券报：新三板改革有后手 精选层混合交易制度技术准备启动**

【上海证券报】新三板精选层设立交易已有两天，个股流动性得到极大提升。上海证券报记者昨日从全国股转公司了解到，为进一步增强市场流动性、增加交易订单供给，全国股转公司正研究在精选层推出混合交易制度。业内专家认为，精选层可选取的混合交易制度方案包括在连续竞价基础上引入做市商机制等。

目前，精选层混合交易制度的技术准备工作已经启动，记者从有关券商处了解到，按照要求，8 月 15 日前券商应做好相应技术准备。

改革没有完成时，新三板的制度优化、机能完善还有不少“后手”。记者获悉，除了要在精选层实施混合交易制度，全国股转公司还将进一步优化公募基金入市、优化市场指数、畅通中长期资金投资新三板的渠道。接下来，全国股转公司将围绕持续改善市场流动性、持续强化融资并购功能、持续优化市场生态、持续加强多层次市场有机联系等方面，不断推进改革和创新。

市场充分博弈

精选层逾九成个股收涨

从交易首日的多股“破发”，到次一交易日收盘时的逾九成个股上涨，新三板精选层在个股流动性明显提升后，实现了市场的充分博弈，快速寻找着“多空平衡点”。

7 月 28 日，新三板精选层迎来开市后的第二个交易日。早盘，32 只个股一度全部飘绿。而截至收盘，有 30 只股票上涨，仅两只下跌，实现了多空逆转，盘中成交 14.54 亿元。其中，贝特瑞收涨 15.90%，涨幅领先。从成交额看，昨日有 18 只精选层个股成交额在 2000 万元以上，其中，贝特瑞、观典防务成交额突破亿元。

市场人士接受记者采访时表示，从国际成熟市场的经验看，新股上市初期成交额呈逐日收敛特征。精选层市场刚设立，投资者对市场的理解需要一个过程，对个股的价格预期和估值也需要一个博弈和收敛的过程。

混合交易制度将更好匹配精选层特点

据悉，精选层将确立混合交易制度。《全国中小企业股份转让系统股票交易规则》已作规定，经中国证监会批准，精选层竞价交易可引入做市商机制。

从境外成熟市场的经验看，混合交易制度是主流，因为综合了连续竞价与做市交易制度的特点，具有价格发现速度快，价格有效性、成交及时性强的优势。同时，还兼顾了抗操纵、平抑价格波动和降低交易成本等功能，且不改变投资者的交易习惯。混合交易制度既保持了连续竞价交易透明度高、信息传递快、交易费用较低的优势，又发挥了做市商的功能——对过冷或过热的市场反应，做市商能够通过股票双向报价机制和平抑价格波动的功能，起到综合调剂的作用，增强市场的平衡性和稳定性。因此，混合交易制度能够更好匹配目前精选层的投资者结构、交易结构和企业结构。

稳定市场功效

权威人士表示，精选层股票经公开发行后，挂牌公司股权集中的问题得到有效解决，流动性基础得到改善，基本具备了实施混合交易的客观条件。抓紧推动混合交易制度落地，有利于进一步激发全面深化新三板改革的效果。

一家头部券商的新三板做市业务部投研负责人认为，做市商本身具有提供专业机构定价的能力，并给市场提供一定的流动性。对一些估值偏离的股票，做市商可以提供自己作为专业机构的判断。同时，他认为，做市商机制还可以给散户和市场一定的信心，为部分投资标的提供参考性的标杆。

市场人士判断，在精选层实施混合交易制度，可使投资者享受市场深度改善带来的成交便利和定价效率提升，同时不影响投资者的交易习惯。对做市商而言，有利于其将做市业务延伸至精选层，增强新三板市场内部不同层级间的联动效应。对挂牌公司而言，定价效率和流动性提升有助于价值发现，提高公司的市场认可度。

改革前新三板交投清淡，做市商无法靠对手盘的高频交易获取买卖价差，其收益来源主要为资本利得。而精选层开市两天来，市场交易活跃，下一步混合交易制度推出后，做市商的重点盈利方向必将转向买卖价差。随着交易活跃度提高，目前最高 5%的买卖价差预计会进一步降低，未来甚至还可能向证券经纪业务的佣金费率看齐，从而大大降低投资者的交易成本。“这也向市场释放了积极信号，做市商会更积极地承担定价责任，而不需要靠资本利得赚钱，会减少抛盘压力，提振市场信心。”他说。

- **证券日报：注册制新阶段近了**

【证券日报】证券日报头版今日视点刊文指出，深交所连续两天发生的标志性事件，预示着资本市场注册制改革即将由增量市场推进至存量市场的“深水区”，注册制新阶段近了。

7 月 28 日晚间，深交所微信公众号显示，安徽蓝盾光电子股份有限公司披露招股书，拟于近期在深市创业板发行新股并上市，申购日为 8 月 5 日。而前一日，即 7 月 27 日类似信息已经出现过——深交所当天的微信公众号显示，北京锋尚世纪文化传媒股份有限公司（股票代码：300860）和杨凌美畅新材料股份有限公司（股票代码：300861）拟于近期在深市发行新股并上市，其新股申购日期均为 8 月 4 日。这意味着创业板注册制下首批企业发行上市进入倒计时，注册制存量改革逐步深入。

在科创板试点注册制一年之后，注册制改革由增量市场推进至存量市场的时机已然成熟，中小板、主板市场的注册制改革也有望加速推进。

作为增量市场改革，科创板试点注册制通过更包容的上市条件，更市场化的发行定价，通过市场主体真实准确完整的信息披露提升资源配置效率，基本形成了一二级市场有效衔接、市场自主定价、充分博弈的交易市场。经过一年的运行，市场运行总体平稳，交易秩序良好，关键制度的合理性和可行性得到了基本认可。为创业板注册制改革积累了经验并打下良好基础。

截止到 7 月 28 日，创业板注册制下，申请 IPO 企业数量已经达到 319 家，受理 200 家、问询 87 家、中止 6 家；3 家已启动发行，还有 1 家 IPO 注册生效等待发行，26 家提交注册（含注册生效）。这 26 家企业也被业内认为是创业板注册制下首批上市企业的备选名单。

7 月 27 日，深交所表示，注册制相关技术系统已正式上线启用。新技术系统全面支持市场主体开展注册制下创业板股票及存托凭证网上发行、交易结算、融资融券等相关业务需求。标志着全市场相关技术系统投产就绪、发行功能正式启用。各方准备已基本就绪，创业板注册制存量改革即将进入实操阶段。目前来看，创业板注册制改革一方面借鉴了科创板试点注册制的经验，在体例架构、发行条件、注册程序、监督管理等主要方面与科创板规则基本保持一致。另一方面，创业板注册制改革也优化了市场的基础性制度，包括构建市场化的发行承销制度，完善交易机制、放宽涨跌幅限制，完善退市制度等，突出了创业板特色和自身优势。

这场增量和存量接续推进的重大改革，涉及发行、上市、信息披露、交易、退市等一系列基础性制度变革，在改革中，平衡好存量与增量之间的关系，既是对监管智慧的考验，也是对市场参与各方理性、耐心和包容心的考验。相信经历了科创板注册制改革、创业板注册制改革的经验积累和市场磨合，一个更强适应性和更大包容性的资本市场可以预期，全市场推进注册制改革也将次第从文本变成现实。

- **上海证券报：多部委密集发声，下半年还有哪些经济政策值得期待**

【上海证券报】近期国家发展改革委、财政部等多个部委密集发声，在全面阐述中国经济具有韧性和弹性的同时，也透露诸多政策信号：下半年一系列涉及稳投资、促消费、保就业的政策将加快出台。

一批稳投资项目将加速推进

数据显示，上半年全国固定资产投资同比下降 3.1%，但降幅逐月收窄，投资回升态势进一步显现。

国家发展改革委政策研究室主任、新闻发言人袁达表示，下一步将继续会同有关方面，聚焦国家重大战略、“两新一重”等关键环节和短板弱项领域，合理扩大有效投资。交通运输部称，将谋划和推进一批交通重大项目，包括川藏铁路、深中通道等。工信部明确，将统筹 5G 和千兆光纤“双千兆”网络发展，开展“百城千兆”创建行动等。

免税店创新政策等促消费措施将出台

落实外贸商品转内销、部署市内免税店、稳定新能源汽车等大宗商品消费是下半年促消费的政策动向和重点。

商务部近期在杭州、重庆和西安的全国示范步行街加大力度开展出口商品转内销活动。工信部近期召开的电视电话会议明确，要稳定传统大宗消费，加大公交、出租车等公共领域置换新能源汽车力度，开展新能源汽车下乡活动。

上海证券报记者还独家获悉，国家正在研究制定市内免税店创新政策，目前继王府井之后，百联股份、大商股份、欧亚集团、鄂武商、南宁百货等多家上市零售公司宣布参与免税牌照申请。

摩根士丹利邢自强表示，尽管不确定性因素依然会伴随下半年的经济运行，但中国居民的海外消费将显著回流，境外消费每年可能有 1 万亿元左右回到国内，经济内循环将逐渐发力。

稳外贸稳外资将有新政

商务部和海关总署近期多次表示，将研究制定新一轮稳外贸稳外资政策。记者了解到，新版鼓励外商投资产业目录、跨境服务贸易负面清单等将在下半年出台。

袁达称，2020 年版鼓励外商投资产业目录在产业方面重点是促进制造业高质量发展，在区域方面重点是促进中西部地区积极吸引外资。

对于下半年的稳外贸政策，商务部外贸司负责人表示，将狠抓各项政策落实，培育贸易新业态新模式，支持出口产品转内销，积极扩大进口。

商务部研究院国际市场白明对上海证券报记者表示，下半年我国外贸形势或将企稳，不过压力也很大，外贸企业需要在“开拓国际市场”和“出口转内销”两方面同时发力。

就业优先政策全面强化

阶段性减免企业社保费、加大失业补助发放力度、多渠道增加就业机会……保就业保民生是今年以来宏观政策发力的核心点。

“2 月起对企业养老、失业和工伤三项社会保险单位缴费部分实行‘免减缓’，这次减免政策规模空前。预计到年底三项社会保险合计为企业减少成本 1.6 万亿元。”人社部养老保险司司长聂明隽说，下一步，还将会同有关部门，指导各省精心落实政策，让企业和受益人群尽快得到实惠。

国家统计局新闻发言人刘爱华此前表示，下一步，要千方百计稳定和扩大就业。首先，要稳住市场主体，落实好减税降费、减免房屋租金等政策，帮助市场主体渡过难关，稳住就业的基本盘；其次，要促进高校毕业生的市场化、社会化就业，通过增加研究生招生规模等措施，来更好地解决高校毕业生就业问题；再次，就是加强就业帮扶，鼓励新业态就业和灵活就业，带动更多农村劳动力就地就近就业。

【行业动态与公司要闻】

- **上海证券报：长三角发力数字新基建**

【上海证券报】打造数字长三角，长三角三省一市纷纷按下“快进键”。在昨日召开的上海市工业互联网工作推进会议上，长三角区域一体化工业互联网公共服务平台等一批功能型平台和一批来自建筑、医药等领域的行业性工业互联网平台宣布启动建设。江苏、浙江等地近期也在纷纷加大 5G 布局，推动“5G+”“工业互联网+”等数字新基建加快建设。

上海：加快打造工业互联网高地

工业互联网是推动实体经济高质量发展的必由之路。上海市经济信息化委相关人士昨日在会上介绍，根据近期上海发布的《关于推动工业互联网创新升级实施“工赋上海”三年行动计划（2020-2022 年）》，到 2022 年，上海工业互联网核心产业规模将从 800 亿元提升至 1500 亿元。

为打造工业互联网高地，上海正在加快推动相关项目建设。昨日在上海工业互联网工作推进会议上，除了上述平台宣布启动建设外，上海市虹口区、嘉定区、金山区、松江区、青浦区分别与致景科技、东土科技、摩贝化学、甲佳智能、海克斯康等一批工业互联网重点企业集中签约。

其中，摩贝化学是首家赴美上市工业互联网企业，将与金山区合资建设“金山新材料供应链产业基地”。东土科技是一家专注于工业互联网技术及产业的上市公司，其总部公司项目立足嘉定区，为国家智能制造、产业转型升级助力。

同时，ABB 机器人、汇众汽车零部件、上汽乘用车临港基地、诺玛高端智能液压、三菱电梯智能机器人仓库等一批无人工厂项目也宣布启动建设。

据介绍，上海将打造 100 个“新四化融合”开放应用场景，建设一批无人工厂、无人产线、无人车间。未来 3 年，新增 1 万台机器人，拉动新增投资 300 亿元，生产效率平均提高 20%以上，运营成本平均降低 20%以上，加快形成“新基建+新经济+新制造”的上海样板。

一批长三角功能型平台启动建设

今年 6 月，长三角三省一市经信部门在浙江湖州签署了《共同推进长三角数字经济一体化发展战略合作协议》。其中提出，沪苏浙皖将在聚焦推进数字经济重大创新平台建设、超前部署“新基建”、深化“长三角工业互联网一体化发展示范区”建设等方面开展深入合作。

上海证券报记者梳理发现，昨日签约项目中，有不少是长三角项目，如长三角区域一体化工业互联网公共服务平台、长三角 G60 工业互联网创新应用体验和推广平台等。

其中，长三角区域一体化工业互联网公共服务平台由工业互联网创新中心（上海）有限公司、阿里云计算有限公司、安徽合力股份有限公司等单位联合推出。根据规划，该平台将打造平台方案解决池，汇聚不少于 110 家平台供应商。

长三角 G60 工业互联网创新应用体验和推广平台则汇聚了上汽大通、宝武装备、上海电气集团、智能云科、海尔数字等产业龙头，以及上海自仪院等科研院所，由上海临港松江科技城投资发展有限公司承建。

临港集团总裁袁国华接受上海证券报记者采访时表示，该平台按照“一线两谱、一链多点、一廊九城”整体布局，将建设立足上海、辐射长三角区域的集应用体验、测试验证、产业服务、创新孵化、人才实训五位一体的工业互联网应用创新体验和推广平台。

“平台建设将促进长三角工业互联网技术创新成果转化，打造工业互联网生态圈，赋能产业增值以及促进长三角工业互联网复合型人才培养。”袁国华说。

新基建提速：5G、工业互联网深度融合

《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》提出，长三角三省一市将共同打造数字长三角。其中，除了要合力建设长三角工业互联网，加快推进 5G 网络建设也是重要内容之一。

上海市经济信息化委相关人士昨日表示，上海将推动工业互联网平台与 5G、人工智能、区块链等深度融合，打造 10 个“5G+工业互联网”先导应用。

与此同时，长三角其他地区也在加大 5G 和工业互联网等布局，推动数字新基建加快建设。

以浙江为例，7 月 10 日，浙江推出了新型基础设施建设三年行动计划。根据计划，浙江将在 3 年内完成新基建投资近 1 万亿元。为此，浙江将大力实施“5G+”“工业互联网+”等行动。到 2022 年，浙江要建成 5G 基站 12 万个。

作为制造业大省，江苏也在借助 5G 推动大规模的技术改造。来自江苏省工信厅的最新数据，今年上半年，江苏省今年已新建 5G 基站 2.5 万座，累计建成 4.1 万座，位列全国第一方阵。未来 3 年，江苏省将在以 5G 为核心的“新基建”领域投资 2000 亿元。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：经济弱恢复政策缓退出，流动性充裕仍可期

1、内外压力共振，指数释放震荡压力。前期我们多次分析研判：一是提估值阶段已入尾声，7 月上中旬市场经历增量资金跑步入场推升的急涨行情，使得此前三个半月内连续温和上涨的估值修复行情进入估值溢价甚至泡沫化阶段，市场风险偏好已回升至五年高位水平，提估值阶段渐入尾声，中线逻辑回归至基本面。

二是三大验证窗口期将至，宏观经济与公司财报等基本面验证与预期调整期、宏观政策预期修正期、资本市场制度红利兑现高峰期及年内解禁洪峰期；以上三大预期验证窗口期，若下半年宏观经济底部恢复趋势及货币政策边际收敛确立，同时受资本市场制度红利集中兑现落地、解禁峰值压力期压制高估值科创股等影响，及监管层释放降温资金非理性行为的信号、美国当局再次挑起中美关系紧张等外部扰动因素，加剧了本轮指数近两周的快速调整态势，资金交易明显降温。

2、近中期展望：市场中线主逻辑回归至基本面。本轮牛市发轫于 18 年底，至今一年半主要驱动逻辑为流动性宽松、无风险利率下行的估值修复行情，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，估值分化较为极致，牛市下半场的驱动主逻辑将以基本面为主，即业绩上升驱动股价上涨为主，该逻辑在未来 1 年经济逐季恢复上行周期将得到支撑。整体判断，本轮提估值行情或入尾声，下半年若经济恢复动能超预期、货币政策边际收敛趋势确立，则估值扩张动能大概率衰竭，上涨动力回归至基本面上行逻辑，届时结构性机会或主要以低估值顺周期蓝筹补涨、业绩超预期中期景气上行的科技龙头股为主。

3、研判逻辑：“经济弱恢复、政策缓退出、改革强落地”的宏观政策组合，市场有望重回至股指缓升结构轮动。受疫情防控常态化线下可选消费恢复较慢，同时全球疫情蔓延扩散超预期、尤其美国疫情防控不得力拖累全球经济全面重启进度，外需恢复或存在再次衰竭风险，使得经济整体呈现弱恢复态势。而经济弱恢复下，逆周期政策有望保持，政策退出或缓慢，宽货币转至稳货币，但宽信用扩财政政策有望延续。

同时，资本市场制度改革加速推进与落地实施，制度红利释放助推市场行稳致远：一注册制试点有序推广，提升上市公司质量结构；代表我国产业升级、核心技术及创新活力的公司正加快登陆 A 股，同时新证券法加大对违法违规的从严从重处罚、直接退市制度的实行，A 股市场优胜劣汰机制构建后有望持续改善上市公司质量结构。

二监管层着力增强交易便利性、市场流动性和市场活跃度。近两年监管层已对并购重组、再融资、市场交易等监管政策的优化调整；上交所及时响应市场呼声，修订上证综指编制方案、发布科创板 50 指数，以合理反应我国经济产业转型升级、市场结构组成的变化。

三加大引导境外机构资金、银行理财、保险、信托等境内外中长线机构资金入市的政策红利正加快释放，居民财富加大权益类资产配置的趋势已成。

综合判断，过去几年资本市场系列制度改革，重点以双向开放加大引入境内外中长线机构资金，以试点注册制发行并从严落实退市制度加快上市公司的优胜劣汰，将重点改善提升资金与上市公司投融资两端主体的结构与质量；以上我国资本市场深化改革扩大开放的红利释放，将助力 A 股行稳致远。

以上经济弱恢复政策缓退出改革强落地的宏观政策组合调整之前，中期 A 股有望重回至指数震荡缓升、结构轮动行情。

4、政策展望：经济弱恢复下宽松政策缓慢退出，流动性充裕仍可期

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，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；二是金融让利实体企业 1.5 万亿元的总目标；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，美元或趋势转弱，人民币汇率贬值压力减轻；四是近日高层释放的信号，已初步印证政策缓退出，近日习总书记召开企业家座谈会上指出：要实施好更加积极有为的财政政策、更加稳健灵活的货币政策，增强宏观政策的针对性和时效性，继续减税降费、减租降息，确保各项纾困措施直达基层、直接惠及市场主体。

风险提示：全球疫情峰值反复，逆周期政策早退出，海外市场震荡等。

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