国都证券研究所晨报 20200727

【财经新闻】

- 宏观边际改善，短期波动无碍 A 股向好
- 全国股转系统公司董事长谢庚：以建制度、不干预、零容忍态度建设新三板市场
- 1-6 月规模以上工业企业利润同比降幅收窄至 12.8%
- 台积电收到英特尔 6nm 的半导体订单

【国都策略视点】

- 指数震荡结构轮动

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3196.77	-3.86
沪深300	4505.59	-4.39
深证成指	12935.70	-5.31
中小板综	12030.15	-5.02
恒生指数	24705.33	-2.21
恒生中国企业指数	10080.86	-2.37
恒生沪深港通AH股溢价	131.52	-0.93
标普500	3215.63	-0.62
纳斯达克指数	10363.18	-0.94
MSCI新兴市场	1060.47	-1.59

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	农林牧渔	3085.02	-2.27
2	采掘	1874.29	-2.34
3	国防军工	4357.25	-2.37
4	银行	3381.58	-2.58
5	房地产	3602.18	-2.84

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	41.34	0.68
纽约期金	1900.30	0.83
伦敦期铜	6400.00	-1.63
伦敦期铝	1697.00	-0.61
波罗的海干散货	1317.00	-5.12

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】

■ 宏观边际改善，短期波动无碍 A 股向好

【证券时报】疫情大考下，二季度 3.2%的 GDP 增速超出了市场的普遍预期。回顾上半年，可以看到即使在多重负面影响之下，我国的经济发展也存在着诸多亮点：快速有效地控制疫情，经济增速转正，在疫情期间催生出众多新业态、新模式，基建投资、工业建筑业快速恢复，生产性服务业对经济的支撑。这得益于我国门类齐全的制造业产业链，也离不开我国近年来持续进行的经济转型升级、结构调整提供的支撑。

多位接受证券时报记者采访的专家认为，中国经济已经率先修复，在大经济体里的表现可圈可点。考虑到各项政策都在发力，同时中国的疫情已经得到了较好控制，中国经济向上修复的趋势非常明显，预计三季度中国经济会进一步加速上行。逐渐改善的基本面将给资本市场的稳健运行带来强劲支撑。

■ 全国股转系统公司董事长谢庚：以建制度、不干预、零容忍态度建设新三板市场

【证券时报】全国股转系统公司董事长谢庚表示，精选层设立是新三板发展历史上具有里程碑意义的重要节点，新三板改革是金融供给改革的重要举措，是多层次资本市场的重要组成部分，新三板全面深化改革将有助于提升新三板服务中小企业的能力，使改革效应得到释放，规范是发展的前提，风控是发展的基础，全国股转公司将坚持建制度、不干预、零容忍的态度，持续优化市场生态，建立一个公开、透明、规范、有活力、有韧性的新三板市场。

■ 1-6 月规模以上工业企业利润同比降幅收窄至 12.8%

【香港万得通讯社】统计局网站信息显示，1—6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 25114.9 亿元，同比下降 12.8%（按可比口径计算，详见附注二），降幅比 1—5 月份收窄 6.5 个百分点。

1—6 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 6614.1 亿元，同比下降 28.5%；股份制企业实现利润总额 18247.1 亿元，下降 13.7%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 6486.4 亿元，下降 8.8%；私营企业实现利润总额 7119.8 亿元，下降 8.4%。

1—6 月份，采矿业实现利润总额 1647.0 亿元，同比下降 41.7%；制造业实现利润总额 21223.0 亿元，下降 9.8%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 2245.0 亿元，下降 8.7%。

1—6 月份，在 41 个工业大类行业中，9 个行业利润总额同比增加，1 个行业持平，31 个行业减少。主要行业利润情况如下：计算机、通信和其他电子设备制造业利润总额同比增长 27.2%，专用设备制造业增长 20.7%，农副食品加工业增长 14.8%，石油和天然气开采业下降 72.6%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 40.3%，化学原料和化学制品制造业下降 32.2%，煤炭开采和洗选业下降 31.2%，有色金属冶炼和压延加工业下降 29.4%，汽车制造业下降 20.7%，电力、热力生产和供应业下降 9.5%，非金属矿物制品业下降 8.7%，电气机械和器材制造业下降 6.4%，纺织业下降 5.6%，通用设备制造业下降 1.1%，石油、煤炭及其他燃料加工业由同期盈利转为亏损。

1—6 月份，规模以上工业企业实现营业收入 46.31 万亿元，同比下降 5.2%；发生营业成本 39.16 万亿元，下降 4.7%；营业收入利润率为 5.42%，同比降低 0.48 个百分点。

6 月末，规模以上工业企业资产总计 120.14 万亿元，同比增长 6.5%；负债合计 68.41 万亿元，增长 6.4%；所有者权益合计 51.73 万亿元，增长 6.5%；资产负债率为 56.9%，同比降低 0.1 个百分点。

6 月末，规模以上工业企业应收账款 15.34 万亿元，同比增长 12.7%；产成品存货 4.44 万亿元，增长 8.3%。

1—6 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.56 元，同比增加 0.42 元；每百元营业收入中的费用为 9.05 元，同比增加 0.23 元。

6 月末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 78.8 元，同比减少 9.6 元；人均营业收入为 129.6 万元，同比减少 1.5 万元；产成品存货周转天数为 20.0 天，同比增加 2.5 天；应收账款平均回收期为 56.6 天，同比增加 8.8 天。

6 月份，规模以上工业企业实现利润总额 6665.5 亿元，同比增长 11.5%，增速比 5 月份加快 5.5 个百分点。

■ 台积电收到英特尔 6nm 的半导体订单

【台湾工商时报】据台湾工商时报报道称，英特尔与台积电达成协议，预订了台积电明年 18 万片 6 纳米芯片。AMD 将 7/7+纳米芯片的订单增加到 20 万片，有望明年成为台积电 7 纳米芯片的最大客户。得益于英特尔和 AMD 的订单，台积电 2021 年上半年先进制程产能将维持满载。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：指数震荡结构轮动

一、市场脉动：内外压力共振，阶段性快速调整，资金明显降温

1、内外压力共振。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泡沫化阶段；A 股大盘蓝筹股（沪深 300）估值已修复至均值上方 13%，小盘成长股（创业板指）估值已持续上升至历史峰值附近，参考无风险利率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，风格轮动结构至上。7 月中下旬进入三大密集验证与预期调整的窗口期，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，7 月中下旬以来指数与个股快速调整后，中期市场大概率回归至指数震荡缓升、风格轮动结构至上的行情。

2、阶段性快速调整。以上两大内在调整压力之际，近日监管层及时释放降温资金非理性行为的信号，叠加美国当局再次挑起中美关系紧张等外部扰动因素，加剧了本轮指数于 7 月 14 阶段见顶调整态势，两周时间内 A 股主要指数普遍快速回调 7-10%，中小创指跌幅稍大于大盘指数；行业板块来看，TMT、券商等高贝塔板块领跌 14-11%，而国防军工、休闲服务各逆势上涨 3.6%、1.8%，同时建材、家电、化工、医药生物、电气设备、轻工、公用事业等中游周期为主板块相对抗跌，跌幅均在 5%以内。

3、资金明显降温。以上内外压力共振下的指数快速调整，资金交易行为同步明显降温：一两市日均总成交额萎缩，已由此前十个交易日的日均 1.57 万亿元降至近六个交易日的日均 1.17 万亿元，环比降幅达 25.5%，日均换手率（两市成交额与总市值比例）相应从 1.94%下降至 1.60%；二杠杆资金交易明显降温，两融交易额占两市总成交额的比例已从前期高点 13%附近降至当前的 11%附近，同时两融余额日均增量已从 6/30-7/14 期间十一个交易日的 215 亿元锐降至近七个交易日 27 亿元，杠杆资金降温明显；三陆股通北上资金已转为连续净流出，在经历 3/24-7/13 约三个半月的持续净流入共 2114 亿元后，近九个交易日转为连续净流出共 507 亿元，日均净流出额高达 56 亿元。

二、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。

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。下半年国内经济恢复斜率或弱于二季度，在以美国为首的海外疫情持续加剧、海外保护主义上升、全球市场萎缩的外部压力下，及国内消费及制造业投资恢复动能偏弱的内部压力下，下半年确保经济恢复上行的压力仍较大。

二是金融让利实体企业的总目标需要。今年要求金融部门向企业让利 1.5 万亿元，主要通过降低利率、直达货币政策工具、银行减少收费等三方面途径。预计在上述金融让利实体企业的总目标下，预计下半年仍存在降准降息可能，通过下调商业银行存准率、政策利率，降低商业银行的负债端成本，进而传导与释放商业银行资产端利率的下行意愿与空间。

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。

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：一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：国内疫情秋季复发，中美关系加剧紧张，海外市场大幅震荡等风险。

【港股与美股】

【沪深股市当日重大事项交易提示】

【新股发行】

新股名称	申购时间	申购代码	申购价格	网上发行申购上限	网上申购资金解冻

【在发基金】

在发基金名称	基金代码	投资目标分类	发行日期

【限售股解禁】

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