晨会报告

国都证券研究所晨报 20200723

【财经新闻】

- 国务院部署加强新型城镇化建设 补短板扩内需提升群众生活品质
- 经参头版：立足实体，促进经济良性循环
- 监管层密集发声 金融防风险再加码

【行业动态与公司要闻】

- 客运量逐步恢复 航空业产品创新“火力全开”
- 工信部：将持续支持中国电信、中国联通率先建成 200 兆大带宽 5G 网络

【国都策略视点】

- 策略观点：业绩增速与盈利能力有望逐季回暖

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3333.16	0.37
沪深 300	4714.45	0.50
深圳成指	13657.03	0.89
中小板综指	12696.65	0.80
恒生	25057.94	-2.25
国企	10243.51	-1.93
恒生 AH 溢价	133.98	0.98
标普 500	3276.02	0.57
NASDAQ	10706.13	0.24
MSCI 新兴市场	1077.78	-0.74

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	休闲服务	559.19	3.75
2	食品饮料	1483.89	1.48
3	计算机	5032.98	1.46
4	国防军工	2550.27	1.37
5	有色金属	5173.65	1.30

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	41.89	0.77
纽约期金	1870.80	1.50
伦敦期铜	6477.00	-1.31
伦敦期铝	1689.50	-0.59
波罗的海干散货	1473.00	-7.59

研究员 :王树宝
电 话： 010-84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号：S0940511080001
联系人 :傅达理
电 话： 010-87413172
Email： fudali@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】

■ 国务院部署加强新型城镇化建设 补短板扩内需提升群众生活品质

国务院总理李克强 7 月 22 日主持召开国务院常务会议，部署加强新型城镇化建设，补短板扩内需提升群众生活品质；确定支持多渠道灵活就业的措施，促进增加居民就业和收入。

会议指出，推进以人为核心的新型城镇化，是党中央、国务院的决策部署，是内需最大潜力所在和“两新一重”建设的重要内容，对做好“六稳”工作、落实“六保”任务、稳住经济基本盘具有重要意义。要按照政府工作报告提出的重点，加强城市短板领域建设，围绕农民进城就业安家需求提升县城公共设施和服务水平。一要针对防疫和防汛防灾减灾中暴露出的问题，着力加强公共卫生体系和相关设施建设，提高城市预防和应对重大疫病的综合能力。科学规划和改造完善城市河道、堤防、水库、排水管网等防洪排涝设施，加强台风、地震、火灾等各种灾害防御能力建设。二要着眼满足群众改善生活品质需求，加快推进老旧小区改造，加大环保设施、社区公共服务、智能化改造、公共停车场等薄弱环节建设，提高城市发展质量。三要针对大量农民到县城居住发展的需求，加大以县城为载体的城镇化建设，完善县城交通、垃圾污水处理等公共设施，建设适应进城农民刚性需求的住房，提高县城承载能力。四要引导促进多元化投入支持新型城镇化建设。完善公益性项目财政资金保障机制，地方政府专项债资金对有一定收益、确需建设的公共设施项目予以倾斜。发挥财政资金撬动作用，建立公用事业项目合理回报机制，吸引社会资本投入，积极引导开发性政策性和商业性金融机构加大中长期信贷支持。各地要加强项目储备和开发，逐步解决城市发展历史欠账。坚决防止搞脱离实际的形象工程。五要发展劳动密集型产业，为进城农民就近打工就业提供机会。

会议指出，今年就业形势严峻，灵活就业规模大、空间大，是稳就业的重要途径。要压实地方特别是市和区县政府责任，通过深化“放管服”改革，取消对灵活就业的不合理限制，引导劳动者合理有序经营。一是鼓励个体经营。落实好已出台的各项纾困政策。对高校毕业生、农民工、下岗失业人员等重点群体从事个体经营的，按规定给予创业补贴、担保贷款、税收优惠等支持。二是支持非全日制就业。对就业困难人员、离校 2 年未就业高校毕业生从事非全日制等工作的，按规定给予社保补贴。三是对网络零售、移动出行、线上教育培训、在线医疗等新就业形态实行包容审慎监管，激励互联网平台创造更多灵活就业岗位。四是加强就业公共服务。适应企业灵活用工需要，发展零工市场。维护灵活就业人员薪酬、职业安全等权益，严禁拖欠劳动者工资。研究制定平台就业劳动保障政策。五是动态发布社会需要的新职业，开展有针对性培训，增强群众灵活就业能力。

会议还研究了其他事项。

■ 经参头版：立足实体，促进经济良性循环

【经济参考报】经济参考报头版刊文称，面对新冠肺炎疫情带来的严峻挑战，我国坚持统筹推进疫情防控和经济社会发展，疫情防控形势不断向好，复工复产、复商复市有序推进，整体经济稳步复苏态势明显，二季度经济增速实现由负转正。当前，全球疫情和世界经济形势依然复杂严峻，国内稳企业保就业任务十分繁重，社会各界仍需加倍努力，立足实体，促进经济良性循环。

得益于有效的疫情防控和有序的复工复市，二季度我国 GDP 同比增长 3.2%，而一季度为下降 6.8%，经济增速实现由负转正，经济动能支撑作用进一步增强。一是高端产业快速增长。二季度我国信息传输、软件和信息技术服务业增加值同比增长 15.7%，远高于其他行业和 GDP 平均增速。二是资本形成拉动经济增长，主要原因是投资降幅收窄和工业存货增长。上半年，全国固定资产投资（不含农户）同比下降 3.1%，降幅较一季度收窄 13 个百分点；1 至 5 月，全国规模以上工业存货变动较上年同期大幅增长。三是新技术引领发展。以新技术为引领的相关服务业营业收入保持增长，1 至 5 月全国规模以上高技术服务业、科技服务业和战略性新兴服务业营业收入增速分别为 4.7%、4.0%和 3.8%，同期全部规模以上服务业营业收入同比下降 6.4%。

当前，全球疫情发展形势尚不明朗，世界经济衰退或难以避免。受疫情冲击，全球产业链运行脆弱，国际贸易循环受阻，未来我国外部需求存在不确定性。虽然国内疫情形势不断向好，但零星病例尚未根绝，全面恢复经济社会秩序仍面临挑战，稳企业保就业工作任务十分繁重，需要通过加快形成实物工作量来支撑。

一是加大投资实物工作量落地。各地应组建工作专班，统筹项目投资前期工作，搭建银企融通平台，在保证项目建设质量和安全情况下加快施工进度，尽快形成实物工作量。

二是释放消费支撑作用。配合“新基建”投资的建设进度，进一步发挥消费刺激政策的精准协同作用，实现 5G 等终端

产品供销衔接。适应出口转内销需要，同步完善消费刺激政策，推动国内循环更加顺畅。此外，高度关注城市低保人员和农村贫困人口的消费保障需求。

三是落实稳企业保就业政策措施。贯彻创新驱动发展战略，深入推进大众创业、万众创新，激发市场活力和社会创造力。加大地方稳企业保就业工作督办和考核，有效落实国家各种稳企业保就业政策，推动基层政府主动服务民营中小微企业和个体工商户。打通金融政策落地的最后一公里，加快推进以金融管理部门主导的中小微企业首贷续贷中心建设，明确基本工作标准和程序，进一步发挥金融服务实体经济的作用。

四是有序推进各种服务业态复工。落实常态化疫情防控措施，根据疫情形势变化，有序推动服务业复商复市、恢复发展，做好疫情应急准备和突发事件有效处置。

为应对可能出现的风险和挑战，社会各界必须加倍努力，牢牢抓住实体经济发展不放松，在稳定传统产业优势的同时，加快布局战略性新兴产业、未来产业，推动“新基建”尽早落地，实现热点产品供销两旺，加快构建国内国际双循环相互促进的新发展格局。

■ 监管层密集发声 金融防风险再加码

【经济参考报】央行、银保监会等多部门近期密集发声，释放进一步强化金融风险防控的政策信号。《经济参考报》记者获悉，相关部门将加大金融市场乱象治理力度，拆解高风险影子银行，对交叉金融业务进行全面排查整改；严打非法集资等金融犯罪，防范伪金融创新，加快建设非法集资监测预警体系实现“全国一张网”。在加强监管的同时，还将通过政策支持，帮助中小金融机构加快兼并重组、资本补充，增强其风险抵御能力。

业内人士表示，当前我国金融领域风险总体持续收敛，呈现结构性和局部性特征。受经济周期性调整和新冠肺炎疫情等因素影响，部分中小金融机构资产质量下降，影子银行等个别领域反弹风险上升，需进一步补齐监管制度短板，督促金融机构整改存量问题、规避增量风险。

当前，影子银行和交叉金融业务规模大幅压缩，但部分机构内控不完善等问题存在一定的反弹风险。“尽管监管部门在金融乱象治理方面持续高压态势，但依然存在‘资管新规’‘理财新规’执行不到位、非标融资进入资本市场和房地产市场等突出问题，部分金融机构利用监管真空和政策漏洞违规开展影子银行和交叉金融业务，导致相关问题屡查屡犯。”光大证券首席银行业分析师王一峰说。

近一个月，银保监会三度发声，严防影子银行回潮。7 月 14 日，银保监会通报了影子银行和交叉金融业务突出问题，称该领域仍然存在一些新老问题，局部风险隐患仍不容忽视，稍不留意又可能死灰复燃。7 月 11 日，银保监会新闻发言人提及当前面临的突出风险与挑战，其中强调了高风险影子银行回潮现象。6 月 24 日，银保监会发文开展银行业保险业市场乱象整治“回头看”工作，涉及银行机构的“回头看”工作要点包括宏观政策执行、影子银行和交叉金融业务等六个方面。

记者获悉，为严控影子银行和交叉金融业务领域风险，相关部门已经要求银行保险机构开启全面排查整改。具体来看，要求银行保险机构不得再拉长融资链条、提高融资成本，不得再利用通道等方式搞资金空转、脱实向虚。

与此同时，监管部门对于非法集资等金融犯罪的打击力度也进一步加大。银保监会近日发布风险提示，注意防范以金融创新为名实施的非法集资等金融犯罪活动侵害。银保监会指出，一些机构和平台通过虚构项目标的、承诺高收益、设立资金池借新还旧等手段，进行自融或变相自融，形成庞氏骗局，触碰非法集资底线。

新网银行首席研究员董希淼指出，打击非法集资是防范化解金融风险的重要工作之一。一些打着金融创新旗号的不法行为，增加了非法集资活动的欺骗性和隐蔽性，增加了非法集资的打击难度。此外，针对非法集资，目前还缺乏明确的法律制度和监管职责划分，存在一定监管空白。

围绕健全非法集资全链条治理，多项政策措施正在加速落地中。处置非法集资部际联席会议日前印发《全国非法集资监测预警体系建设规划（2020-2022 年）》，提出到 2022 年底基本建成“统分结合、智能驱动、高效协同”的全国非法集资监测预警体系。

“受疫情影响，今年以来许多企业出现经营困难、停产歇业乃至倒闭等问题，居民就业和收入预期普遍下降，特别是就业信心自 3 月以来下降较快，导致消费预期和意愿快速下滑。一季度全国居民人均消费支出 5082 元，比上年同期名义下降 8.2%，是 2014 年有统计数据以来的首次下降。”

消费政策力度也有待进一步加强。在王微看来，今年以来，国家采取了减税降费、地方专项债等一系列大力度的宏观对冲政策，但直接促进消费的政策措施仍不够多。她举例称，疫情发生以来，28 个省市、170 多个地市统筹地方政府和社会资金，累计发放消费券达到 190 多亿元，在一定程度上发挥了聚集人气、增强信心、提振消费的作用，估计撬动消费约

为 2000 亿至 3000 亿元左右，对上半年 17.2 万亿元社会消费品零售总额的贡献并不大。

“总体来看，下半年我国宏观经济运行仍将持续稳定回升，经济循环也将逐步进入正常轨道。作为稳定国民经济增长的‘压舱石’，消费的稳步回暖和增长更为重要和关键。”王微认为，要采取更为积极有力的政策举措，加快促进消费释放和扩张。

一是继续全面贯彻“六稳”“六保”各项任务，增强各项政策落地转化效率和实现救助合力，进一步稳住就业和民生“底盘”，为扩大消费和促进消费释放回补奠定基础。二是加快推进“两新一重”投资建设，特别是加快 5G、数据中心、老旧小区改造、农产品流通设施及冷链、城市公用设施建设等建设，进一步夯实促进消费创新、消费升级的基础设施。三是合理释放消费需求，促进消费提质升级。加快释放改善性住房，促进汽车消费提档升级，鼓励支持发展信息消费、网络消费及健康消费，进一步提升服务消费比重。四是鼓励各地政府综合施策促进消费，动员和支持企业、平台加大促销力度，合理设计和有针对性地发放消费券，进一步激活消费意愿。

【行业动态与公司要闻】

■ 客运量逐步恢复 航空业产品创新“火力全开”

“任性不重要，快乐才重要！”南方航空公众号近日发布的一份“打卡美好中国”的海报又引发了众多期待。据悉，公司将在 7 月 28 日会员日发布新产品；本周三，四川航空“安逸飞”限量发售。不止南航和川航，众多航空公司二季度以来也纷纷推出“随心飞”“无限飞”“任性飞”等预售产品。

随着疫情形势的好转以及航班政策的逐步放开，业内人士指出，暑期商务、旅游、学生假期等出行需求相互叠加，将给国内航司带来大量客流。各家航企积极探索的新产品模式现阶段是不错的“试炼”机会。当前中国民航业复苏脚步加快，但仍然存在不确定性，恢复过程仍十分漫长，也必须理性看待。

航空客运量逐步恢复

伴随着疫情的有效控制，国内航空客运量正在逐步恢复。

中国国航最新发布的 2020 年 6 月主要运营数据公告显示，公司及所属子公司各主要生产指标同比下降、环比上升。6 月客运量 445.7 万人次，同比降 51.5%，环比增 9.5%；客运运力投入（按可用座位公里计）同比下降 57.9%，环比上升 11.1%；旅客周转量（按收入客公里计）同比下降 64.9%，环比上升 10.5%。而东方航空方面，7 月中旬其国内日均航班量已从疫情期间最低谷的 200 班恢复至接近 2000 班，达到日常水平的 80%以上；上市航企中春秋航空恢复最快，6 月其客座率恢复至近 80%，业绩受损程度与业务量恢复速度跑赢同行。

针对 7 月 20 日至 8 月 31 日暑运旺季，南方航空计划在国内航空市场增班超 10000 班，日均航班量有望突破 2000 班，环比 6 月增长近 50%。海南航空、东方航空等 12 家航空公司也确定在暑期新增 1022 架次航班，恢复 406 架次的原定取消航班，并计划在 8 月份进一步加大海口的航空运力投入。

7 月 19 日，北京重大突发公共卫生事件二级应急响应下调为三级。携程数据显示，消息一出，北京用户携程 App 打开率大增 380%；去哪儿网数据也显示，进出京机票搜索量应声上涨，与前一小时相比增长 7 倍。去哪儿网大数据研究院院长兰翔表示，此次北京应急响应级别“降级”不仅提升旅客出行信心，也使国内民航业回归至原有的恢复速度，从而确立“勾”型复苏曲线。7 月 15 日，全国民航乘机旅客已达 127 万，为去年同期七成。兰翔认为，按照疫情恢复趋势预测，国内航线旅客量均低于去年同期。但参考疫情期间航空公司的促销政策，旅客量将呈现逐月递增趋势，如果疫情防控持续向好，今年“十一”有望恢复至去年同期水平。

航企产品创新“花样百出”

国内跨省游重启之际，7 月 16 日，东航 MU5383 航班载着参股的上航旅游所承接的跨省“随心游”全国首发团 17 人从上海浦东国际机场起飞前往贵州遵义。该公司在近期推出的“周末随心飞”产品成为业界关注的行业创新现象级的产品。“随心飞”旅客出行人数连续三周创造新高，目前已累计出行超过 25 万人次，覆盖全国至少 137 个城市。尽管在产品设计和后续服务方面受到消费者质疑，但无疑给其他航企提供了新的思路。

紧接着，华夏航空、海南航空、春秋航空、吉祥航空、祥鹏航空等多家企业也陆续跟进推出超值出行优惠产品。华夏航空“随心飞”限医务人员和华夏航空新客购买，周末和工作日通用；海航推出的“海航随心飞，欢聚自贸港”产品则以 2699 元和 2999 元的价格，提供半年内不限次海南进出港、2880 元中免集团海南免税店代金券及额外 10 公斤免费行李额；

春秋航发售的“2999 元想飞就飞”15 周年纪念礼包，有效期内不限出行次数、不限航线，旅客可以根据需求合理安排旅程；吉祥航空限量发售“无限升舱卡”服务产品，购买后旅客可在有效期内不限次数为自己已购买吉祥航空经济舱机票办理免费升舱；祥鹏航空上线“无限飞”机票产品，旅客在一年有效期内不限次数、不限出行时间乘坐祥鹏航空国内任意自营航班。

在线旅游平台也加入了此轮促销大战。7 月 15 日，飞猪推出机票 66 元“任性飞”，不限航司、不限航线、不限出行时间，7 月 22 日起该优惠再度加场加量。飞猪表示，即便暑期机票价格上涨，消费者依然可以借助飞猪“任性飞”省不少钱。除暑期出行外，针对远期出行的“囤票”需要，消费者都可以通过“任性飞”直接下单，哪怕是明年的航班都能使用。此外，近期也有其他平台考虑加入战局。

业内人士指出，各类创新产品的推出在现阶段并不能有效缓解航司现金流的燃眉之急。而“随心飞”等产品的“试水”为航司吸引了一些客流，为各家 App 端也获得了导流，将有助于其未来在客源争夺中争得一席之地。航企也需要在创新产品的设计、营销推广等诸多方面进一步完善和升级。

中国民航管理干部学院教授邹建军认为，类似“随心飞”产品的出现，也是对航空公司自身服务营销水平的一种考验，是储备未来变革的基础。对于处于出行消费服务链上游的民航业而言，加大在服务营销领域的创新，提供更为丰富的产品，不仅是消费的需要，也是行业快速复苏的需要，更是经济与社会发展的需要。

航空业“提质增效”迫在眉睫

受疫情影响，航空、旅游等行业受疫情影响比较严重，其中航空业全行业都是处于亏损状态，央企中的几家航空企业上半年亏损也非常严重，今年上半年民航业亏损逾 740 亿元。

近日，多家航企陆续发布 2020 年半年度业绩预告。山东航空预计 2020 年上半年归属于上市公司股东的净利润亏损 11.5 亿元-14.1 亿元，去年同期亏损 2736.4 万元；深圳机场业绩预告显示，上半年预计亏损 1.33 亿-1.53 亿元，去年同期盈利 3.08 亿元；北京首都国际机场截至 2020 年 6 月 30 日 6 个月的旅客吞吐量、飞机起降架次以及货邮吞吐量较去年同期相比，均出现较大幅度下降。公司发布盈利警告，预期截至 2020 年 6 月 30 日 6 个月的未经审核净利润将取得净亏损。

尽管华夏航空是众多航企中难得还保有利润的企业。公司方面在业绩预告中预计 2020 年上半年归属于上市公司股东的净利润 678 万元-875 万元，同比下降 93.78%-95.18%。华夏航空方面表示，二季度运力虽有所增长，但航班执行率、客座率同比均大幅下降，营业收入相应减少，导致归属于上市公司股东的净利润大幅下滑。

市场关于民航市场的乐观预计是，如果国内疫情控制有效保持，旅客出行的规模可能会在 2021 年春节恢复到 2019 年的水平；而悲观的预计是，国内旅客出行需求至少要到 2022 年春节才可能恢复到 2019 年的水平。而国际市场的恢复仍然存在较大的不确定性，对疫苗供给有效性的依赖明显，最乐观的判断是，在 2022 年春节恢复到 2019 年的水平；悲观的判断是在 2022 年春节仅能恢复 50%左右。

不过，国资委发言人彭华岗近日在国新办发布会上介绍，“随着疫情的好转，航空行业经营状况也在进一步好转。”

各大航企均采取了一系列措施，努力降低疫情给企业经营带来的影响，比如内部挖潜、大力开展降本增效，对于航线的调整、机队的调整，各家企业都正积极应对。东航方面表示，将在全力做好防疫抗疫和防汛防台的基础上紧盯暑期市场回暖、跨省旅游恢复、国庆假期等重要节点，持续创新商业模式、推出丰富多样的航空产品满足旅客出行需求，全力提振航旅全产业链消费水平。

对于航企而言，全行业的数字化转型也是当务之急。邹建军指出，当前销售渠道变革与企业的数字化转型，正在改变传统的商业模式，无论是航空公司，还是 OTA 的商业变革，都将对整个服务链带来巨大变化，一体化的需求正在主导航空客货服务流程与价值链的再造与重整。

■ 工信部：将持续支持中国电信、中国联通率先建成 200 兆大带宽 5G 网络

据中国网 7 月 23 日消息，工信部信息通信发展司司长、新闻发言人闻库在今日举行的发布会上表示，接下来工信部将抓紧做五件事：

一是促进网络建设质效并重，推动基础电信企业还要加大力度、抢抓工期，以支持独立组网（SA）模式为目标，加快构建覆盖全国、技术先进、品质优良的高质量的 5G 网络，持续支持中国电信、中国联通通过共建共享，率先建成一个 200 兆大带宽的非常有竞争力的 5G 网络。支持进一步促进基础电信企业优势资源的整合，加快推进主要城市的网络建设，并向有条件的重点的县、镇乃至一些农村来逐步延伸 5G 覆盖。

二是注重市场活力充分释放。抓住 5G 在网络教育、在线医疗、远程办公等方面的发展机遇，进一步丰富 5G 的应用场

景，促进品类丰富、高性价比的 5G 终端进入市场。

三是实现 5G 和其他行业的同频共振。要充分调动各行各业应用 5G 的积极性，促进通信与相关行业双向开放与合作，研究梳理 5G 应用在推广当中到底有什么样的制约因素，这些制约因素到底对网络有什么样的需求，要进一步明确这些应用的需求，明确技术方案，探索新的商业模式，切实打通 5G 和其他行业的应用通道。

四是发挥地方支持政策的助推作用。充分释放地方各级政府的政策红利，鼓励各级政府因地施策，充分用好 5G 的供电、建设、应用、资金等方面政策的“工具箱”，结合各地的产业优势和数字化转型的需求，将 5G 发展迅速转化为支持经济高质量发展的关键动力。

五是要强化国际合作和互助共赢，继续加大国际的合作力度，广泛深入开展 5G 技术、产业、应用等方面的合作。持续推进 5G 应用的创新，促进形成新的形成新的增长点。

【国都策略视点】

■ 策略观点：业绩增速与盈利能力有望逐季回暖

1、提估值阶段渐入尾声。近期在国内外经济数据恢复普遍好于预期、且主要经济体逆周期宽松政策中期内预期持续，提升全球市场风险偏好。七月上旬 A 股在低估值蓝筹发力下，指数进入加速上涨阶段。经过前期大蓝筹快速补涨、指数加速上涨后，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；参考当前 10 年国债利率 3.0%，当前 A 股主要指数估值所隐含的风险溢价率已收窄至五年低位，反应当前市场风险偏好已回升至五年高位水平。

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。七月初金融地产的快速补涨、近期建材、化工、有色、工程机械等中游周期板块的领涨行情，均反应了以上市场逻辑的预期切换。

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，资本市场改革加速推进，一方面注册制试点推广在即，有望持续改善上市公司质量结构，另一方面，加大引导险资、公募等机构资金入市规模正在落实，加码落地释放的制度红利，居民财富加大权益资产配置已成趋势，提升中长线资金入市动力。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，近中期 A 股有望重回至指数震荡缓升结构轮动行情。

4、基本面展望：中期有望恢复上行

1）经济进入后疫情恢复期。3 月中下旬随着疫情防控常态化部署，全国复工复产、复商复市有序推进，经济供需两端逐步改善，3-6 月工业、投资、消费等主要经济增速逐月改善，经济已由一季度疫情暴发与大力防控期的显著下滑进入后疫情期的常态化防控下的经济恢复期，从季度或月度几大主要经济指标来看，均验证经济活力恢复。

2）中期经济恢复上行趋势延续。展望下半年，预计经济恢复趋势有望延续，回升动能或主要为基建投资继续发力、制造业投资底部改善、消费信心与意愿回升下的可选消费回补；当前市场一致预期 20Q3、Q4 单季度 GDP 同比+5.7%、+6.0%（20 年 GDP 预期同比+2.3%）。中周期来看，经济逐季恢复，且本轮经济上行周期，预计可持续至 2021 年二季度。

5、上市公司业绩增速与盈利能力有望逐季回暖。

截至 7/15 日，已有 1495 家上市公司发布 20H1 业绩预告，对比同等进度近乎相同数量的 20Q1 的业绩预告类型：H1 预喜（预增、略增、续盈、扭亏）占比较 Q1 提升 8.9 个百分点至 39.3%，而预警（预减、略减、首亏、续亏）占比较 Q1 大幅下降 18.6 个百分点至 50.8%；预计预喜:预警比已由 Q1 的 3:7 显著改善至 H1 的 4.5:5.5，与二季度复工复产后宏观经济触底恢复一致。

后续重点在于各行业的业绩恢复程度的差异；随着市场对经济逐季恢复上行的预期上升，而在预期证伪前，阶段性市场机会或集中于估值相对偏低，业绩恢复弹性大的顺周期优质个股，包括可选消费、中游周期板块、大金融。

全年来看，一致业绩预期显著下调后，继续下修空间有限。疫情冲击下，市场对沪深 300 的 2020 年业绩增速一致预期增速，

已从 1 月底的 11.2%一度下调至-2.9%，调降幅度达 14.1 个百分点；而最近月度经济数据超预期后，已上调转正为+0.3%。但考虑到海外疫情防控周期偏长、年内全球经济衰退，下半年外需恢复偏弱，预计后续业绩预期仍有下调空间，但继续下修空间有限，预示后续业绩基本面预期负向差概率较小，且对股价或市场的影响已明显弱化。若 20 年我国名义 GDP 增速中性预测值由之前的 3-5%上调，预计 20 年非金融全 A 的净利润增速有望从此前的-10%预测值上调至 0%附近，当前市场一致预期值+5%下修空间有限。

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