晨会报告

2020 年 07 月 21 日

国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20200721

【财经新闻】

- LPR 连续 3 个月“原地踏步” 下半年降息降准概率仍存
- 商务部：下半年消费总体将延续复苏态势

【行业动态与公司要闻】

- 公共服务领域电动化行动有望年内实施 将拉动新能源汽车消费
- 蚂蚁集团启动在科创板和港交所同步上市计划

【国都策略视点】

- 策略观点：低估周期+可选消费有望阶段补涨

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3314.15	3.11
沪深300	4680.30	2.98
深圳成指	13448.85	2.55
中小板综指	12530.44	2.94
恒生	25057.99	-0.12
国企	10295.32	0.90
恒生AH溢	133.55	1.77
标普500	3251.84	0.84
NASDAQ	10767.09	2.51
MSCI新兴市场	1064.50	0.89

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	国防军工	2680.62	7.86
2	建筑材料	2164.71	7.43
3	非银金融	8268.02	5.74
4	有色金属	5050.60	5.51
5	钢铁	2291.45	5.18

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	40.80	0.07
纽约期金	1819.00	0.39
伦敦期铜	6474.50	0.58
伦敦期铝	1662.50	-0.03
波罗的海干散货	1678.00	-1.87

近期研究报告

研究员：朱天辉
电 话： 010- 84183386
Email： zhutianhui@guodu.com
执业证书编号： S0940518110001
联系人：王景
电 话： 010- 84183383
Email： wangjing@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】

■ LPR 连续 3 个月“原地踏步” 下半年降息降准概率仍存

【上海证券报】贷款市场报价利率（LPR）已连续 3 个月“原地踏步”。昨日，全国银行间同业拆借中心发布新 LPR 报价，1 年期 LPR 报 3.85%，5 年期以上 LPR 报 4.65%，均与上月持平。市场人士认为，下半年降准降息仍然存在一定的概率。

本月 LPR 报价未降，符合市场预期。7 月 15 日，1 年期 MLF 招标利率保持不变，加之 5 月下旬以来市场利率中枢出现较为明显的上行，商业银行平均边际资金成本随之上升，因此市场对本月 LPR 报价持平已有较强预期。

“这也体现在利率互换（IRS）上。7 月以来，挂钩 1 年期 LPR 的 IRS 未现明显下行，而是持续围绕当前现值小幅波动。”东方金诚首席宏观分析师王青称。

王青认为，LPR 连续 3 个月保持不动的主要原因是宏观经济转入较快修复过程，工业生产持续加速，楼市、车市明显回暖，二季度 GDP 同比如期转正并略超市场预期。因此，包括超额流动性投放在内的部分应对措施逐步退出。而 MLF 招标利率连续 3 个月保持稳定，则显示货币政策目前更强调“适度”。“近期 LPR 报价保持不动，也是货币政策节奏调整的一种体现。”王青说。

LPR 报价“按兵不动”，是否会影响企业贷款成本下行？王青认为，尽管作为贷款定价基础的 LPR 保持不变，但银行可通过适度下调加点幅度或加大减点幅度，达到下调实际贷款利率的效果。另外，今年银行还要通过减少收费（主要包括贷款过程中除利息之外的评估费、登记费等其他成本）让利 3200 亿元。他预计，三季度企业一般贷款利率的下行空间在 20 个基点左右。

5 月以来，债市持续调整。市场普遍认为，本轮债市大跌源于 5 月的市场流动性情况不及预期。从央行流动性调控基调上看，近期央行货币政策工具操作明显更加谨慎，未进一步使用降准降息等操作，主要通过公开市场操作、MLF 等进行流动性调节。

在进一步挖掘“直达”工具潜力、加大金融系统让利的同时，后续降息降准是否可期？

“预计下半年，货币政策操作将更加常态化，主要通过结构性宽松的方式，定向支持制造业、中小微企业等实体经济的薄弱环节。”民生银行首席研究员温彬表示。

他进一步解释，上半年宽信用效果较为显著，助力经济加快恢复，二季度我国经济增速转正至 3.2%，主要经济指标逐渐好转。但下一阶段，经济恢复发展中仍面临较多困难和挑战，保住广大中小微企业等市场主体、保就业、保民生等仍然是当前工作的重中之重。

“降成本仍是下阶段货币政策的核心。因此，传统的降准降息政策仍有必要，下半年降准和降息存在一定概率，以此引导银行压降点差，带动社会融资成本下降。”温彬认为，同时要进一步加大力度发挥结构性货币政策作用，提高政策的直达性和精准度，并配合加强资金流向监管，规范治理资金空转套利等行为，切实将宝贵的信贷资源用到所需领域。同时，提升金融风险防控能力，为经济恢复发展提供稳定的金融支持环境。

王青分析称，下半年货币政策的大方向不会改变。由于 8 月 CPI 同比将重新开始一轮较快的下行过程，王青预计三季度 MLF “降息”有望重启，年内 MLF 招标利率还有约 20 个基点的小幅下调空间。“这将带动 LPR 报价随之同步下调，企业贷款利率则会有更大幅度下行。”王青表示。

■ 商务部：下半年消费总体将延续复苏态势

【商务部新闻办公室】商务部消费促进司负责人谈 2020 年 1-6 月我国消费市场运行情况

2020 年上半年，新冠肺炎疫情对国内消费市场产生较大冲击。在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，国内疫情防控形势不断向好，生产生活秩序加快恢复，消费市场持续稳步回升。6 月份，全国社会消费品零售总额 3.35 万亿元，同比下降 1.8%，连续 4 个月降幅收窄，累计收窄 18.7 个百分点。1-6 月社会消费品零售总额 17.23 万亿元，同比下降 11.4%，降幅比一季度收窄 7.6 个百分点。主要特点表现在：

一是商品销售稳步回升。6 月份商品零售额基本恢复到去年同期 3 万亿元规模。其中，生活必需品消费保持较快增长，粮油食品、日用品、药品销售同比分别增长 10.5%、16.9%和 9.7%。消费升级类商品消费明显反弹，通讯器材、化妆品、家电销售分别增长 18.8%、20.5%和 9.8%，增幅分别回升 7.4 个、7.6 个和 5.5 个百分点。1-6 月，全国商品零售额 15.76 万亿元，同比下降 8.7%，降幅比 1-5 月收窄 1.9 个百分点。

二是服务消费继续恢复。6 月份餐饮收入同比下降 15.2%，降幅比 5 月份收窄 3.7 个百分点，比 3 月份收窄 31.6 个百分点。全国快递服务企业业务量、收入分别达 74.7 亿件和 797 亿元，同比分别增长 36.8%和 23.9%；上半年业务量、收入分别达 338.8 亿件和 3823.8 亿元，同比分别增长 22.1%和 12.6%。6 月份全国铁路发送旅客 1.66 亿人次，环比增长 9.4%。

三是网上消费较快增长。1-6 月全国网上零售额 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，比 1-5 月提高 2.8 个百分点。其中实物商品网

上零售额 4.35 亿元，同比增长 14.3%，占社零总额比重 25.2%，比 1-5 月提高 0.9 个百分点。

四是消费价格环比回落。6 月份居民消费价格指数环比下降 0.1%，同比上涨 2.5%。其中消费品价格环比持平，同比上涨 3.5%；服务价格环比下降 0.1%，同比上涨 0.7%。1-6 月居民消费价格同比上涨 3.8%，比 1-5 月回落 0.3 个百分点。

目前我国居民消费逐步趋于活跃，但境外疫情仍在快速蔓延，消费市场发展仍面临许多不确定因素。下半年，随着国内经济形势持续向好，扩大内需、助企纾困、稳岗就业等政策进一步落地见效，一系列促进消费的措施不断发力，各种消费新业态新模式蓬勃发展，消费总体将延续复苏态势。

【行业动态与公司要闻】

■ 公共服务领域电动化行动有望年内实施 将拉动新能源汽车消费

【上海证券报】记者昨日从工业和信息化部获悉，工信部制定了《推动公共领域车辆电动化行动计划》（下称《计划》）。据介绍，在充分征求意见后，公共服务领域电动化行动有望在年内实施。通过该计划的实施，我国公交、环卫、邮政、出租等车辆的电动化水准将进一步提高。

目前，各城市在公交领域的电动化推广已卓有成效，而出租车、物流车、环卫车虽有所发展，比重却仍旧较低，尚处于推广应用的初期阶段。

交通运输部公布的数据显示，截至 2018 年底，全国城市公共汽车数量达 67 万辆，其中新能源公交车突破 34 万辆，占比达 51%，位居全球第一。

和新能源公交车形成鲜明对比的，是其他领域新能源车辆推广进程非常缓慢。交通与发展政策研究所（ITDP）李珊珊介绍说，截至 2019 年底，我国出租车规模为 140 万辆，但新能源出租车总量仅有 7.72 万辆，仅占全国出租汽车总量的 5.5%。她所在团队调研的中部、东部、西部 5 个案例城市中，环卫车电动化率均未达到 5%，而在新能源物流车方面，全国市场渗透率仅有 2%左右。

专家认为，现阶段公共领域新能源汽车面临着发展目标不明确、充电设施不足、产品竞争力低、电动化资金压力大等多种挑战。

根据研究部门的测算，“十四五”期间，部分地区将迎来公共领域新能源汽车置换高峰期。实施公共领域车辆电动化行动正当其时。

除了工信部即将启动公共领域车辆电动化行动，国家发改委今年已经发布了《关于加快建设绿色生产和消费法规政策体系的意见》。意见提出，鼓励多领域用车采用新能源和清洁能源用车。

各地政府更是积极响应。上海市宣布，2020 年全年要新增 5000 辆纯电动车型，中心城市公交车基本实现新能源化，同时推动充电示范站和充电配套措施建设。

北京市在 2019 年共计购入了 2000 辆北汽新能源车，今年加大力度预计将于年底扩充到 2 万辆左右，届时北京地区的纯电动出租车将占到总比例的 30%以上。

广州市交委发布的《关于加快新能源出租车推广应用工作的通知》规定，2020 年底，将实现全面纯电化。

汽车行业资深人士孙恒政对记者表示：“公共领域用车使用频率高，燃油消费和污染排放总量在全部机动车中占比较大。因此，推动公共领域用车率先实现电动化，不仅是产业绿色发展的需要，也能有效促进配套基础设施的完善，推广应用模式的创新，对新能源汽车消费将起到很大的带动作用。”

■ 蚂蚁集团启动在科创板和港交所同步上市计划

【上海证券报】 蚂蚁集团昨日宣布，启动在上交所科创板和港交所主板同步发行上市的计划，将进一步支持服务业数字化升级做大内需，加强全球合作助力全球可持续发展，以及支持公司加大技术研发和创新。

蚂蚁集团是支付宝的母公司，作为电商巨头阿里巴巴集团旗下的一只超级“独角兽”，其上市计划久有风传，此次终得官宣。蚂蚁集团董事长井贤栋表示：“上市可以让我们更透明地面对世界、面对公众，可以凝聚更多志同道合的同路人，同时也将更好地跟全社会分享我们的成果和未来。”

对于上述计划，上交所和港交所第一时间表示欢迎。

上交所表示，欢迎蚂蚁集团申报科创板。这展现了科创板作为中国科创企业“首选上市地”的市场吸引力和国际竞争力。作为中国资本市场服务国家创新驱动战略和优质科创企业的主市场，科创板经过一年多的实践，支持科创企业发展壮大的集聚引领效应不断增强。目前科创板已迎来逾 130 家科创企业，总市值超过 2.4 万亿元。

若顺利上市，蚂蚁集团将是首个登陆科创板的超级“独角兽”。

港交所集团行政总裁李小加说：“蚂蚁集团选择在港交所申请上市，再次肯定了香港作为全球领先新股集资市场的地位。我们将继续敞开怀抱，欢迎全球创新和领先的公司来香港上市。”

蚂蚁集团上市之声，数年来不绝于耳。

年初就有报道称，蚂蚁集团计划最早于今年在香港上市，目标估值超过 2000 亿美元。大约一个月前，蚂蚁集团更名，在全称中去“金融”改“科技”，也被市场猜测是为上市铺路。

天眼查信息显示，在谋求上市前，蚂蚁集团已获数轮融资。蚂蚁集团目前大股东为阿里巴巴，持股比例 33%，其次为杭州君瀚股权投资合伙企业（有限合伙），持股比例为 28.45%；排名第三的股东为杭州君澳股权投资合伙企业（有限合伙），持股比例 21.53%，其他还有全国社会保障基金理事会（持股比例 2.97%），中国人寿保险（集团）公司（持股比例 1.06%）等。

蚂蚁集团业务体系庞杂，涉及支付、银行、消费信贷、保险、基金、征信、评级、金融云、数据库等，其中最重要的是支付。

全面数字化升级，是蚂蚁集团今年的重要战略。今年 3 月，支付宝宣布全面升级为数字化生活服务平台，全面向 B 端开放。在市场看来，此举在于构建一个基于支付账户、面向 B 端的数字生态体系，以争取到更多商户和消费者。

就收入方面，蚂蚁集团 CEO 胡晓明透露，预计 5 年内，技术服务费占蚂蚁集团总收入的比例将从 2019 年的 50%左右上升至超过 80%。因为技术服务费比例上升速度较快，蚂蚁集团通过自有资金运营的持牌金融业务所获收入占总收入比例则会相应下降。

据阿里巴巴年报最新披露，支付宝已和本地钱包伙伴共同服务全球约 13 亿用户。截至 2019 年底，技术服务费占蚂蚁集团总收入超过 50%，成为增长核心引擎。

【国都策略视点】

■ 策略观点：低估周期+可选消费有望阶段补涨

1、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。

2、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。

3、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。

4、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