国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20200716

【财经新闻】

- 中国二季度 GDP 同比增 3.2%，预期增 2.9%
- 监管窗口指导：银行利润应“审慎反映”“严控增长”
- 人民日报海外版旗下新媒体：变味的茅台谁在买单？
- “炒房”遭围堵，最严楼市限购落地深圳！

【国都策略视点】

- 经济弱恢复政策缓退出改革强落地，股指缓升结构轮动

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3361.30	-1.56
沪深300	4744.47	-1.29
深证成指	13734.13	-1.87
中小板综	12715.23	-2.48
恒生指数	25481.58	0.01
恒生中国企业指数	10390.54	-0.14
恒生沪深港通AH股溢价	132.72	-0.31
标普500	3226.56	0.91
纳斯达克指数	10550.49	0.59
MSCI新兴市场	1066.29	0.64

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	休闲服务	1032.34	2.10
2	食品饮料	1997.92	1.14
3	医药生物	7590.15	0.75
4	家用电器	1578.64	0.60
5	轻工制造	2293.04	-0.82

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	40.99	1.36
纽约期金	1812.90	0.44
伦敦期铜	6394.50	-1.62
伦敦期铝	1678.50	-0.24
波罗的海干散货	1696.00	-2.64

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】

■ 中国二季度 GDP 同比增 3.2%，预期增 2.9%

【香港万得通讯社】统计局网站 7 月 16 日信息显示，上半年，面对新冠肺炎疫情带来的严峻考验和复杂多变的国内外环境，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，坚决贯彻落实各项决策部署，疫情防控形势持续向好，复工复产复商复市加快推进，上半年我国经济先降后升，二季度经济增长由负转正，主要指标恢复性增长，经济运行稳步复苏，基本民生保障有力，市场预期总体向好，社会发展大局稳定。

初步核算，上半年国内生产总值 456614 亿元，按可比价格计算，同比下降 1.6%。分季度看，一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%。分产业看，第一产业增加值 26053 亿元，同比增长 0.9%；第二产业增加值 172759 亿元，下降 1.9%；第三产业增加值 257802 亿元，下降 1.6%。从环比看，二季度国内生产总值增长 11.5%。

■ 监管窗口指导：银行利润应“审慎反映”“严控增长”

【上海证券报】“督促银行保持利润合理增长，做实利润、用好利润”是银保监会关于银行利润的最新表述。记者 15 日获得的一份指导文件显示，对于银行利润，明确要求“审慎反映”和“严控增长”。并提出，统筹考虑经济下行压力和疫情冲击对利润的影响，按照“实质重于形式”的原则反映经营收入，不得盲目追求利润增长，更不得以少提、缓提拨备等方式实现利润不实增长。这份文件已经由某地方监管部门下发至某地方法人银行。上述指导文件披露，监管主要关注上市和发行二级资本债、同业存单等市场关注度高、信息披露要求高的机构，以加强引导，要求这些银行“坚持审慎反映利润，利润增长不得与当前经济下行态势脱节”。

记者了解到，某地区监管部门要求辖内银行不能同时存在“高利润”“高拨备”“高不良”这三种情况。在当地某银行机构人士看来，化解这“三高”的关键是加大拨备计提。指导文件也对进一步加大拨备计提力度提出明确要求。指导文件显示，在当前形势下，每季度提取资产减值损失金额占减值损失前利润的比例原则上须高于上年同期；对存在拨备缺口的机构，实现的利润应全部用于弥补缺口，缺口弥补完之前不得有净利润。

指导文件显示，不良处置和核销规模要较上年有大幅增长；督促机构将可用财务资源全部用于核销处置。因监管下调贷款损失准备要求所形成的超额拨备，只能用于核销，不得用于增加利润、形成分红或发放奖金。从金融监管部门到银行机构，一个共识正在形成：在当前形势下，要将财务资源更多地用于提取拨备、转增资本、核销处置，可以为应对下一步风险暴露做好储备。

■ 人民日报海外版旗下新媒体：变味的茅台谁在买单？

【人民日报】酒是用来喝的，不是用来炒的，更不是用来腐的。人们乐于见到茅台酒的品牌价值得到市场真金白银的肯定，但其品牌溢价的成分中，必须要剔除腐败这个成分；官员回家喝二两茅台也没啥奇怪，但必须在自己正常收入购买力的范围之内。茅台酒诞生于赤水河畔，得天独厚的地理条件、优良的水质、特殊的微生物群落，经过数百年沉淀，创造出当今的品牌价值。如果靠腐败拉升其价值，无异于杀鸡取卵。2019 年，贵州省监委驻茅台集团监察专员办公室挂牌成立，权力的笼子进一步扎紧。酒本无罪，人之过也。无论是贵州茅台、西藏虫草、新疆和田玉，还是其他名贵的特产，都要让商品价值回归市场，不再成为权力的供品，这也是对党员干部最大的保护。

■ “炒房”遭围堵，最严楼市限购落地深圳！

【21 世纪经济报道】7 月 15 日，深圳市住建局、人民银行深圳支行、深圳银保监局等联合发布了《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》，从限购、限贷、限售、税收等方面，制定了新的调控措施。在最新的政策中，深圳首先升级了限购。率先在一线城市中执行落户三年才能买房的政策，这也是当前所有城市中限购最为严厉的。此外，将“豪宅”线提到了 750 万，向北京、上海看齐，这意味着，深圳一大部分房源的首付比例、交易税费将大大提高。

这两项措施直指深圳近些年“炒房”的漏洞：获取资格太容易，且首付比例明显低于北京、上海。多位业内人士认为，新政的效果将立竿见影，当前市场中的投资投机需求会被立刻抑制。但致使深圳房价上涨、炒房氛围浓郁的根本问题——住房供应，还没有彻底解决。官方数据显示，深圳市居住用地占建设用地仅为 22.6%，但相比全国 33%、国际 40%以上的水平，仍有较大提升空间。对深圳而言，房住不炒的基调和目标，只有在一定程度上去除住房附着的“投资品”标签，才能实现。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：经济弱恢复政策缓退出改革强落地，股指缓升结构轮动

1、中期市场研判：“基本面弱恢复、政策缓退出、改革强落地”宏观政策环境下，股指缓升结构轮动

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，3-5 月工业、投资、消费等主要经济增速逐月改善；社融信贷月度新增规模连续四个月超预期；制造业、建筑业、趋势回升，服务业 PMI 指数自 2 月疫情暴发期的低谷趋势回升，并普遍连续四个月保持在 50 荣枯线上方。但受疫情防控常态化线下可选消费恢复较慢、同时欧美二季度疫情高峰期外需疲弱，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；资本市场改革加速推进、加码落地释放的制度红利，有望持续改善上市公司质量结构，提升中长线资金入市动力。

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，指数经历一波加速上涨；中期展望，以上外部环境显著变化之前，以及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，未来 1 年经济趋势复苏、公司业绩趋势回升，中期国内经济结构升级、产业创新、制度改革红利及居民财富股基配置迁移可期等，将驱动市场指数震荡缓升、结构轮动的行情。

2、中期风格展望：业绩相对景气这一核心趋势逻辑未发生转变前，市场风格一般难以趋势切换或逆转，中周期来看，科技成长风格占优仍可看 1.5-2 年；结合历次风格切换规律来看，我们认为，在业绩相对景气这一核心趋势逻辑未发生转变前，市场风格相对强弱一般难以切换或逆转，且本轮风格切换时长仅 1 年，较一轮完整的业绩相对景气、风格趋势分化的 2.5-3 年的周期仍有 1.5-2 年时长。

从这一轮 5G、数据中心、人工智能引领的科技创新产业景气及新基建-科技硬件-软件-应用内容的商业景气传导来看，TMT、电动汽车为首的科技成长行业的业绩景气正处于上行中期，远未见顶。根据市场一致预期来看，未来 3 年创业板、沪深 300 的净利润同比增速在 20-30%、10%附近，创业板业绩相对景气仍显著高于沪深 300。

后续重点防范：一是全球疫情发展、全球科技供应链与贸易链等风险，对中周期内的科技成长板块业绩逻辑、业绩预期或产生扰动，期间或加大指数或个股波动风险。

二是市场监管政策取向的降温信号，若后续杠杆资金快速上升、中小散户直接蜂拥入市，产业资本减持力度显著放大、外延式并购重组过热等，或将促使监管政策取向阶段性调整，释放降温信号，以防范金融风险再度发生，届时或进一步促使科技板块交易热情降温。

3、中期市场逻辑切换：提估值行情渐入尾声，后续上涨逻辑或回归至基本面。经过近期大蓝筹快速补涨、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。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顺周期的低估值蓝筹补涨、业绩超预期中期景气上行的科技龙头股为主。

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。

【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