国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20200715

【财经新闻】

- 维护中小企业合法权益，切实增强中小企业获得感
- 银保监会重磅发声！严禁资金违规入市、还有楼市

【行业动态与公司要闻】

- 上半年外贸好于预期，6 月进出口同比“双增长”
- “补血”需求迫切，中小银行上市热情升温

【国都策略视点】

- 策略晨报：短期或需释放震荡压力，中期基本面支撑指数缓升结构轮动

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3414.62	-0.83
沪深 300	4806.69	-0.95
深证成指	13996.46	-1.08
中小板综	13038.36	-0.86
恒生指数	25477.89	-1.14
恒生中国企业指数	10405.27	-1.61
恒生沪深港通 AH 股溢价	133.13	0.11
标普 500	3197.52	1.34
纳斯达克指数	10488.58	0.94
MSCI 新兴市场	1071.36	0.20

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	农林牧渔	4674.95	1.14
2	国防军工	2940.50	1.05
3	传媒	7071.45	0.65
4	建筑材料	2283.98	0.62
5	采掘	2536.32	0.44

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	40.44	2.12
纽约期金	1812.90	0.44
伦敦期铜	6500.00	-0.70
伦敦期铝	1682.50	-0.44
波罗的海干散货	1742.00	-2.79

研究员 :韩保倩

电 话： 010-87413610

Email： hanbaoqian@guodu.com

执业证书编号： S0940519040002

联系人：王景景

电 话： 010-84183383

Email： wangjingyi@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】

■ 维护中小企业合法权益，切实增强中小企业获得感

【新华社】国务院总理李克强日前签署国务院令，公布《保障中小企业款项支付条例》(以下简称《条例》)，自 2020 年 9 月 1 日起施行。

中小企业是建设现代化经济体系、实现经济高质量发展的重要基础，是扩大就业、改善民生的重要支撑。近年来，拖欠中小企业款项问题较为突出，党中央、国务院高度重视，习近平总书记、李克强总理多次作出重要指示批示，要求建立长效机制解决拖欠中小企业款项问题。为了促进机关、事业单位和大型企业及时支付中小企业款项，维护中小企业合法权益，优化营商环境，国务院制定了《条例》。

《条例》紧紧围绕保护中小企业合法权益、强化机关事业单位和大型企业诚实守信、优化营商环境作出规范，切实增强中小企业的获得感。《条例》坚持问题导向，针对社会高度关注、反映强烈的突出问题，既充分考虑中小企业实际情况，又尊重市场主体意思自治和合同自由，建立起市场主体自律、政府依法监管、社会协同监督的预防化解拖欠中小企业款项法规制度。

《条例》共 29 条，主要包括三个方面内容。

一是规范合同订立及资金保障，加强账款支付源头治理。《条例》规定，机关、事业单位和大型企业不得要求中小企业接受不合理的付款期限、方式、条件和违约责任等交易条件，不得违约拖欠中小企业的货物、工程、服务款项。同时，强化财政资金保障约束，机关、事业单位使用财政资金从中小企业采购货物、工程、服务，应当严格按照批准的预算执行，不得无预算、超预算开展采购，政府投资项目所需资金应当按照国家有关规定确保落实到位，不得由施工单位垫资建设。

二是规范支付行为，防范账款拖欠。《条例》对付款期限和检验验收提出了要求。明确禁止机关、事业单位和大型企业变相延长付款期限。规范了保证金的收取和结算。明确机关、事业单位和大型企业迟延支付中小企业款项应当支付逾期利息，并对机关、事业单位在公务消费、办公用房、经费安排等方面采取必要限制措施。

三是加强信用监督和服务保障。明确建立支付信息披露制度、投诉处理和失信惩戒制度以及监督评价机制，以维护中小企业合法权益，营造良好营商环境。

■ 银保监会重磅发声！严禁资金违规入市、还有楼市

【证券时报】自“两会”政府工作报告中提出“加强监管，防止资金‘空转’套利后，金融监管部门陆续释放出强监管信号，市场对于刺激政策加码、严监管边际放松的幻想也随之破灭。稳增长和防风险，依然是宏观调控两大并行不悖的主线。

7 月 14 日晚间，银保监会官网发布消息称，为进一步巩固深化影子银行和交叉金融业务整治成果，坚决纠正资金空转、脱实向虚等行为，提高 银行业 保险业支持“六稳"六保”的质效，近日，银保监会向系统内各级派出机构和银行保险机构印发《关于近年影子银行和交叉金融业务监管检查发现主要问题的通报》，通报了近年来对相关机构监管检查中发现的影子银行和交叉金融业务领域的突出问题，并提出了规范整改的工作要求。

银保监会强调，将持之以恒打击影子银行和交叉金融业务领域出现的违法违规行为，坚决防止影子银行回潮和结构复杂产品死灰复燃。此次通报没有提新的监管要求，所提要求均为对现行监管规定的重申和强调；但要以突出问题通报，为银行保险机构行为“划出红线”，督促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。

集中通报六大领域问题，再强调“五个禁止”

银保监会有关负责人表示，经过连续三年多的乱象整治，影子银行和交叉金融业务已大幅压缩，相关业务逐步回归本源，风险持续收敛，为此次应对疫情冲击带来的复杂局面，创造了宝贵的政策空间和回旋余地。但监管检查也发现，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。

据了解，银保监会通报的问题主要包括以下几方面：

1、“资管新规"理财新规”执行不到位，过渡期业务整改不到位，新业务违背禁止刚性兑付要求等；

2、业务风险隔离不审慎，理财资金违规承接表内不良资产，理财产品间通过非公允交易调节收益等；

3、同业业务专营及授信管理不到位，同业交易对手选择不审慎，同业投资多层嵌套，隐匿业务风险等；

4、非标投资业务管控不力，资金违规流入股市，违规投向房地产领域、“两高一剩”限制性领域等；

5、发行的金融产品超出内控水平和管理能力、尽职管理不到位等；

6、同时，还通报了结构性存款、委托贷款、银信业务、银保业务、信保业务及投资者保护等方面存在的突出问题。

央行前不久公布的数据显示，5 月末，资管产品直接汇总的资产总量是 90.1 万亿元，比年初增加了 4 万亿，同比增长 3.5%。

由 央行 原副行长吴晓灵牵头的《中国资产管理业务监管研究》近日发布，报告认为，当前影子银行治理主要出现三方面新问题：

第一，银行理财子公司的定位不够清晰。 在经营管理上不能独立自主，而是继续由母行实施部门化管理，很有可能继续依赖与母行的管理交易盈利，新瓶装旧酒，不仅自身难以实现发展初衷，还会对资产管理业务的市场秩序和发展方向产生新的冲击。

第二，新产品不够“新”。 仅仅是通过将预期收益率改为业绩比较基准并定期公布净值，就简单认定为是转型成功的“净值型产品”，离公募基金和国际证监会组织的标准还有差距。

第三，老产品和老资产压降缓慢。 滚动发行老产品对接老资产仍然是主流，滚动发行的老产品有过渡期政策背书，反而进一步强化了刚性兑付预期，影响了新产品的市场需求。

因此，针对影子银行和交叉金融业务在监管检查中发现的新问题，此次银保监会在通报中再次强调“五个禁止”。一是严禁多层嵌套投资、资金空转，结构复杂产品和业务死灰复燃；二是严禁监管套利、假创新和伪创新行为，发行超出风控水平和管理能力、尽职管理不到位的金融产品；三是严禁选择性落实新规要求，过渡期整改不积极不到位，过渡期内新增资金池运作、长期限的非标资产，母行与理财子公司间产品划转不合规、利益输送、风险交叉传染；四是严禁资金违规流入股市，违规投向房地产领域、“两高一剩”等限制性领域；五是严禁不当宣传和销售，降低投资者准入门槛，严重侵害金融投资者和消费者合法权益。

压实各方责任，呼吁投资者要理性投资

此次通报对金融机构、监管部门和金融消费者等各方的责任均有强调。对于金融机构，银保监会要求，各银行保险机构要落实主体责任，全面排查存在问题，建立整改台账，切实整改到位；严防屡查屡犯，紧盯本机构易犯多发的问题，集中力量，一抓到底，对有令不行、屡禁不止的部门、分支机构和人员，要严肃处理和问责；要举一反三，建立健全管理机制，积极稳妥推进有关业务规范转型。

对于监管机构，通报明确，银保监会将保持监管定力，坚持依法监管，综合运用现场检查和非现场监管方式，督促银行保险机构落实通报要求，切实规范整改影子银行和交叉金融业务。持之以恒依法打击相关领域出现的严重违法违规行为，对于典型问题加大曝光力度，对于落实不力的银行保险机构及时采取监管措施。

此外，鉴于影子银行和交叉金融产品中，相当部分结构较为复杂、风险水平较高，有的风险很高。银保监会有关负责人强调，各银行保险机构要严格投资者适当性管理，坚决杜绝向低风险承担能力客户销售高风险产品。要严格披露信息，坚决整治产品开发设计、销售过程中存在的不审慎、不合规问题，依法保护金融消费者知情权、选择权。对金融消费者集中反映的突出问题，要加强应急管理和危机处置，及时妥善处理纠纷。

“金融消费者自身也要充分认识到影子银行和交叉金融产品的复杂性、风险性，增强风险意识、自身责任意识和法治意识，做到理性投资、恪守契约、依法维权。”银保监会有关负责人称，投资过程中要坚持“自主决定、自担风险”的投资原则，不能抱有只负盈、不负亏的心态。

稳增长与防风险的双底线思维

自“两会”政府工作报告中提出“加强监管，防止资金‘空转’套利”后，金融监管部门陆续释放出强监管信号，如 央行 边际调整货币政策避免资金利率过低引发套利、监管压降违规结构性存款等。即便经济遇到较大下行压力，也不会放松对金融风险积聚的警惕，这体现出稳增长与防风险是两大并行不悖的宏观调控主线。

中诚信集团董事长毛振华 7 月 14 日在 穆迪 — 中诚信国际 中国信用展望会议上表示，2008 年以来，稳增长、防风险的双底线思维就成为宏观调控的中国经验。所谓双底线，是指经济保持一定增长，为防风险赢得时间和空间，但要避免因增长而加剧风险；防风险利于经济长远健康发展，但也需避免防风险节奏和力度不当危及经济增长。

据毛振华介绍，2008 年至 2019 年，上述双底线思维的宏观调控经历了三个阶段：2008 年到 2016 年以稳增长为主，2016 年下半年到 2017 年以防风险为主，2018 年到 2019 年中美博弈下又转回侧重稳增长。2020 年疫情冲击下宏观调控注重“六稳"六保”，但长期看仍会重回稳增长、防风险双底线调控。

毛振华认为，要守住稳增长、防风险的双底线，就要把握好短期政策和长期发展的平衡。短期内，要统筹好疫情防控与稳增长，将落实“六保”尤其是落实保就业、保市场主体工作作为稳增长的前提与底线；长期看，则要注重结构调整。

长期的结构调整有哪些内涵？毛振华表示，一方面，不走“债务—投资”驱动老路。避免货币政策“大水漫灌”，加剧债务风险；避免再度过度依赖国有企业和地方政府稳增长；适当控制传统领域基建投资，着力新基建；不将房地产作为短期刺激经济的手段。另一方面，稳增长的同时注重结构性的调整和优化。毛振华特别呼吁要把提高企业股本率作为基本国策，拓宽渠道增强企业融资能力。

“当前我国仍以债券融资为主，银行贷款仍是主要来源。应加大股本融资力度，提高股本融资比例，慎用负债工具，降低企业负债率，避免债务风险的进一步大幅扩大。”毛振华称。

此外，对于资管新规过渡期改革，尽管过渡期延长是大概率事件，但这并不意味着是监管放松资管新规要求。吴晓灵近日就呼吁，实现新老产品的平稳过渡，除了政策和技术上的配套外，每一位监管人员和每一位从业人员，都应该转变理念，要树立“回归本源、规范发展”的明确目标。无论是监管者还是从业者，都应该有一些担当，在自己的岗位上积极地为这个目标做出自己的努力。

“我们国家的内外部政治经济环境都面临诸多挑战，我们每个人都应该明确市场经济改革的方向，克服困难，勇于担当，在自己的岗位上做一些事情，让我们国内的市场能够发展得更好。如果我们自己没有一个好的环境，没有很好的竞争力，就难以走向世界，也难以打开大门让外资放心地进来。”吴晓灵称。

【行业动态与公司要闻】

■ 上半年外贸好于预期，6 月进出口同比“双增长”

【上海证券报】今年上半年我国进出口数据经历了一季度震荡、二季度回稳的过程。昨日上半年成绩单揭晓：我国货物贸易进出口总值达 14.24 万亿元，同比下降 3.2%。其中，出口 7.71 万亿元，下降 3%；进口 6.53 万亿元，下降 3.3%。

海关总署新闻发言人、统计分析司司长李魁文表示，上半年外贸进出口整体表现好于预期。他说，今年以来，面对疫情带来的冲击和挑战，我国在全球范围内率先控制住了疫情、率先实现了全面复工复产，同时出台了一系列稳外贸政策措施，为促进外贸稳增长提供重要支撑。

6 月份进出口双双实现正增长

从月度数据看，我国出口自 4 月份以来已连续 3 个月实现同比正增长，进口在 4 月份和 5 月份同比连续两位数下降后，也在 6 月份“转负为正”。6 月份，我国进出口同比增长 5.1%，其中出口增长 4.3%，进口增长 6.2%。

“6 月份进出口贸易好于预期，实现了出口正增长，主要是因为中国率先控制住疫情，二季度以来全力推进复工复产，稳外贸力度加大，对外贸增长形成了有力支撑。”交通银行金融研究中心高级研究员刘学智分析称。

今年以来，政府相关部门接连推出了完善出口退税政策、增加外贸信贷投放、加大出口信用保险支持、增设跨境电商综合试验区、支持出口转内销等一系列稳外贸政策措施，帮扶外贸企业渡过难关。

防疫物资、手机等出口向好

受疫情影响，我国防疫物资出口成为上半年外贸的一大亮点。海关数据显示，上半年包括口罩在内的纺织品出口增长 32.4%，医药材及药品、医疗仪器及器械出口分别增长 23.6%和 46.4%。

“防疫物资出口大增，一方面是因为我国本身是防疫物资产品生产大国，不论口罩、防护服还是呼吸机，我国产能在全球均处于举足轻重的地位；另一方面，中国没有限制防疫物资的对外出口，进入二季度后，我国产能迅速恢复，在保证质量的前提下，我国还出台了不少措施保证防疫物资贸易的畅通。”商务部研究院国际市场研究所副所长白明表示。

疫情防控也带动了“宅经济”消费提升，我国笔记本电脑、手机上半年出口分别增长了 9.1%和 0.2%。

跨境电商等新业态成稳外贸重要力量

上半年我国跨境电商、市场采购贸易出口分别增长了 28.7%和 33.4%，成为稳外贸的重要力量。

“跨境电商凭借其线上交易、非接触式交货和交易链条短等优势逆势上扬，为外贸企业应对疫情冲击发挥了积极作用。”李魁文表示，今年以来海关实施了跨境电商出口商品退货等改革措施，全力支持跨境电商出口企业“卖全球”。

对于未来的外贸形势，刘学智表示：“全球需求减弱影响出口预期，不过近期欧洲疫情逐渐得到控制，美国非农数据转好，外需状况有望逐渐修复。国内消费逐渐恢复会促进消费品进口，基建投资力度加大将带动工业初级产品进口，进口有望保持增长。”

■ “补血”需求迫切，中小银行上市热情升温

【上海证券报】茅台有酒 A 股年内首家银行股 IPO 上会在即 18 家银行排队中

A 股年内首家银行股 IPO“破冰”在即。《经济参考报》记者获悉，厦门银行即将参加证监会召开的发审会，若能顺利过会，将成为今年首家登陆 A 股的银行。今年以来，受中小银行资产质量、抵御风险能力等多方面因素影响，银行 IPO 审核进展缓慢，但中小银行上市热情依然持续升温，截至目前，除了厦门银行外，在 A 股 IPO 排队候场的银行已有 18 家，且全部为地方性中小银行。

业内人士指出，中小银行上市是补充核心一级资本、更好支持小微企业融资的重要途径，随着一系列鼓励银行“补血”政策的红利加快释放，下半年上市节奏或将加快。业内人士透露，目前来看，除了厦门银行外，厦门农商银行、重庆银行和江苏昆山农

商行等银行上市进程在下半年有望获实质性推进。

年内首家 A 股银行 IPO 破冰在即

根据证监会最新披露信息，2020 年 7 月 16 日召开的年内第 105 次发审会，将审核包括厦门银行在内的四家发行人。厦门银行也将成为年内首家闯关的银行股。

作为年内首家上会的银行 IPO，厦门银行体量并不算大。根据厦门银行发布的 2019 年年报，截至 2019 年末，厦门银行资产总额为 2469 亿元，同比增长 6.22%；总负债为 2313 亿元，同比增长 5.88%。年末不良贷款率 1.18%，较上年末下降 0.15 个百分点；拨备水平继续提升，有效提升风险抵御能力，一般贷款拨备覆盖率 274.58%，同比上升 61.75 个百分点。各项主要财务指标均符合监管要求。

启信宝资料显示，厦门银行第一大股东为厦门市财政局，持股比例为 20.21%；第二大股东为富邦金融控股股份有限公司，持股占比 19.95%；第三大股东为北京盛达兴业房地产开发有限公司，持股比例为 10.65%。

业内人士普遍认为，厦门银行顺利过会是大概率事件。而厦门银行的上会及能否顺利完成 IPO，也将被视为今年银行股 IPO“重启”的重要标志。一位保荐机构人士对记者表示，商业银行是持牌机构，由于银行在金融系统地位的特殊性，目前尚未有上会否决的银行案例，上市前往往需要先得到银保监部门的同意，因此正常安排发审会审核的银行几乎可以确定能够顺利过会。

18 家中小银行候场

根据证监会最新披露消息，除厦门银行外，目前 A 股正在排队 IPO 的银行达 18 家，为近一年来新高，且全部为中小银行。其中拟在上交所上市的有浙江绍兴瑞丰农商行、厦门农商行、重庆银行、亳州药都农商行、江苏昆山农商行、江苏海安农商行、齐鲁银行、上海农商行和湖州银行。兰州银行、江苏大丰农商行、马鞍山农商行、东莞银行、广州农商行、广东南海农商行、广东顺德农商行、重庆三峡银行、广州银行计划登陆深交所中小板。

从审核进度来看，江苏大丰农商行、兰州银行在内等 15 家银行均处于预先披露更新状态，湖州银行审核状态为已反馈，广州银行、重庆三峡银行披露类型为已受理。

根据证监会流程，进入预披露更新的银行下一步将进行初审会和发审会，因此超 8 成的排队银行距离最终实现 A 股上市可谓只差“临门一脚”。但从排队时间看，目前排队银行中 16 家等候时间已超过一年，浙江绍兴瑞丰农商行、兰州银行甚至 2016 年就已加入排队。

相较 2019 年多达 8 家银行登录 A 股的“井喷”局面，今年银行业 IPO 节奏明显放缓。交通银行金融研究中心高级研究员赵亚蕊表示，从外部环境看，疫情使中小型银行经营压力增加，投资者对中小银行未来经营发展也存在一定负面预期。从银行自身看，中小银行风险管控能力相对薄弱，且当前不良率相对较高。股权关系混乱、公司治理、管理制度、内控制度以及风险管理体制不健全等因素也是影响其上市的因素。

前述保荐机构人士对记者表示，监管层对于支持优质中小银行上市的态度并未发生实质变化，审核放缓更大程度上是因为目前排队审核银行存在一些普遍或个性的问题。“市场普遍认为规模较小的农商行抵御风险能力较差，比如申报时间较早的亳州药都农商行、安徽马鞍山农商行等资产规模在 500 亿元至 700 亿元左右。此外，部分银行之所以无法推进审核是因为其存在尚无法解决的问题，比如信贷资产质量、股东资质、金融投资底层资产风险问题等，在问题解决并取得证监会认可后方能继续推进审核。”该人士称。

下半年银行上市进程或将加快

业内人士指出，金融监管部门鼓励中小银行多渠道融资的方向并未改变，随着政策红利加快释放以及经济形势逐步恢复，下半年银行上市节奏或将加快。

一段时间以来，支持中小银行资本补充相关政策密集落地。7 月 11 日，银保监会新闻发言人表示，将督促银行切实补充资本，提高风险抵御能力。银保监会此前还表示，鼓励采取市场化方式引进投资者，包括外资和民营企业，鼓励依法合规的兼并、重组和股权投资。此外，金融委等监管部门也多次强调，要建立中小银行的资本补充长效机制。

专家表示，在对实体经济支持力度加大等背景下，商业银行当前普遍面临较大的资本充足率压力，“补血”需求旺盛，而上市正是银行补充资本的重要途径之一。

“商业银行通过 IPO 上市补充资本，在当前市场环境下是一种比较好的选择。”光大证券首席银行业分析师王一峰说，银行上市可以很好地补充核心一级资本，这对于核心一级资本较为稀缺的中小银行而言，无疑是最直接的支持，中小银行作为服务中小企业的主力军，资本充足率的提升能够使其更好地支持小微企业融资。此外，不同于企业上市 IPO，银行上市融资具有更强的杠杆效应，能够通过资本转化为信贷投放来支持实体经济。

专家表示，政策力挺下，上市银行队伍有望持续扩容，审批步伐或将进一步加快。“下半年银行上市节奏应该会比上半年有所

加快，不过，由于中小银行自身经营管理等问题难以在短时间内得到根本缓解，监管机构在审核过程中仍要慎重考虑风险问题。”赵亚蕊说。

王一峰表示，下半年，根据排队银行数量分析，推测银行上市数量会出现一定幅度提升。上述保荐机构人士对记者说，目前来看，除了厦门银行外，从受理时间、资产规模等因素判断，厦门农商银行、重庆银行和江苏昆山农商行等银行上市进程下半年有望获实质性推进。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：短期或需释放震荡压力，中期基本面支撑指数缓升结构轮动

1、提估值行情或入尾声。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 3.1%，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。

2、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：一是宏观经济与公司财报等基本面验证与调整，预计工业、投资、消费等增速有望连续第四个月改善；同时，结合已发布 20H1 业绩预告的分布情况来看，较 20Q1 同比例预告进度的状况有所改善，预喜占比提升而预警占比明显收窄，预喜个股主要集中于消费必需品、畜牧养殖、医疗器械、生物疫苗、线上服务、数据中心云服务、消费电子、新能源等行业。

二是中央经济工作会议对下半年宏观形势与政策的研判与部署，对下半年市场环境、投资逻辑与主线的指引清晰；随着后疫情国内经济逐步回暖，下半年货币政策边际收敛是否存在超预期可能？

三是本月底资本市场系列改革进入密集落地期，上证指数编制方案修订、科创板 50 发布、创业板注册制发行等，或为年内资本市场制度红利兑现高峰期，届时市场风格的经历阶段性快速轮动后或逐步明朗风格偏好。

7 月中下旬随时以上宏观经济公布及本月底中央经济工作会议的宏观政策定调、上市公司财报窗口期的开启、货币政策边际变化验证期的临近，本月以来市场热络过后，7 月中下旬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。

同时，需要防范未来一段时间外围市场震荡风险；一是美股二季度业绩大幅下修风险；二是 7 月底美国政府针对疫情向居民发放的失业救济金即将到期，而近一个月美国疫情第二波反弹显著，6 月下旬以来部分经济重启计划被迫推迟，届时美国两党能否就第二轮救济金援助方案达成一致，存在不确定性；以上两大外部风险或将促使美股高位积蓄的震荡压力再次快速释放，叠加全球避险情绪上升期的美元升值、人民币汇率被动承压，届时或加剧陆股通资金净流出压力。

3、中期市场展望：“基本面弱恢复、政策缓退出、改革强落地”宏观环境组合下，震荡上行趋势有望延续

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、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；同时，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。

同时，美国疫情反弹但影响减弱、中美摩擦压力阶段见顶趋缓，两大外部扰动风险趋弱；内部环境方面，“经济弱恢复、政策缓退出、改革强落地”的宏观政策组合，为前期 A 股指数震荡缓升的主要逻辑动力。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，指数进入加速上涨阶段；中期展望，以上外部环境变化之前，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，A 股指数震荡缓升格局仍有望维持。

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