晨会报告

2020 年 07 月 14 日

国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20200714

【财经新闻】

- 国务院：加大改革开放力度 激发市场主体活力
- 总投资 1.29 万亿元 150 项重大水利工程主攻防洪抗旱

【行业动态与公司要闻】

- 农业农村部：上半年我国生猪生产加快恢复
- 首批信托公司上半年业绩亮相

【国都策略视点】

- 策略观点：提估值行情或入尾声

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3443.29	1.77
沪深300	4852.96	2.10
深圳成指	14149.14	3.50
中小板综指	13151.79	3.84
恒生	25772.12	0.17
国企	10575.88	0.33
恒生AH溢	132.98	-0.01
标普500	3155.22	-0.94
NASDAQ	10390.84	-2.13
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	3946.47	6.44
2	有色金属	6552.04	5.08
3	电气设备	4885.21	4.60
4	建筑材料	2017.12	4.34
5	食品饮料	2064.65	3.92

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	39.60	-2.44
纽约期金	1804.90	0.17
伦敦期铜	6545.50	1.81
伦敦期铝	1690.00	0.06
波罗的海干散货	1792.00	-0.99

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】

■ 国务院：加大改革开放力度 激发市场主体活力

【新华社】7 月 13 日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强主持召开经济形势专家和企业家座谈会，分析研究当前经济运行情况，听取对下一步经济工作的意见建议。

中共中央政治局常委、国务院副总理韩正出席。

座谈会上，马骏、姜超等专家和中小企业协会、海尔集团、拼多多公司负责人发了言。大家谈到，今年经济发展遇到的困难和冲击超乎寻常，国家出台的减税降费、普惠金融等政策力度大、覆盖面广、及时有效，对稳住企业生产经营和就业发挥了积极作用。大家还就政策提出一些建议，李克强要求有关部门认真研究。

李克强说，今年疫情冲击和世界经济衰退对我国经济带来前所未有的影响，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，全国上下共同努力，有效控制疫情，不失时机推动复工复产，近来经济呈现恢复性增长势头，表现出逐步回稳态势，充分展现出中国经济强大韧性和巨大回旋余地，要坚定发展信心。但国际环境不确定性仍在增加，形势仍然严峻，国内经济面临的困难挑战特别是就业压力仍十分突出，要做好继续打硬仗的准备。要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，按照党中央、国务院决策部署，做好疫情常态化防控，紧紧围绕“六稳”“六保”，全面落实助企纾困和激发市场活力规模性政策，更大力度推进改革开放，稳住经济基本盘，保住基本民生，有效防范风险，努力完成全年经济社会发展目标任务。

李克强说，要增强宏观政策实施的时效性，着力保就业保民生保市场主体。坚持并全面落实积极的财政政策、稳健的货币政策和就业优先政策，对企业更大规模减税降费让利。

今年通过改革建立了新增财政资金直达基层的机制，要确保尽快见效、惠企利民；保持流动性合理充裕，进一步推动缓解企业特别是中小微企业融资难融资贵问题，运用现代技术手段发展普惠金融，做到既有效增加信贷投放量又明显降低综合融资成本。多措并举帮助大学毕业生、返乡农民工等重点群体就业，对劳动密集型企业实施差异化的税费、金融支持政策，鼓励吸纳更多就业。

李克强指出，要坚持以改革开放为动力，充分激发市场主体活力，增强发展韧性。进一步深化“放管服”改革，优化营商环境，更大发挥市场配置资源的决定性作用和更好发挥政府作用。完善创业创新生态，吸引集聚人才，大力发展工业互联网，以大中小企业融通发展催生更多新业态新模式，培育在更大开放条件下参与国际竞争合作新优势。用改革的办法更大释放消费潜力，通过线上线下融合拓展农产品销售和出口产品内销等新空间，丰富优质消费品供给，引导消费升级。发挥政府投资作用，带动社会力量投入，推进“两新一重”等项目建设，以有效投资拉动相关产业发展和增加就业。

■ 总投资 1.29 万亿元 150 项重大水利工程主攻防洪抗旱

【上海证券报】 近期我国部分地区暴雨洪水集中频繁发生，洪涝灾害严重。水利部副部长叶建春在 13 日举行的国务院政策例行吹风会上表示，水利部将抓紧推进建设此前国常会部署的 150 项重大水利工程建设，以促进扩大有效投资，增强防御水旱灾害能力。

“重大水利工程是‘两新一重’建设的重要内容，150 项工程匡算总投资大致是 1.29 万亿元，能够带动直接和间接投资 6.6 万亿元，年均新增就业岗位 80 万个，对扩大内需、拉动经济增长的作用还是非常明显。” 发展改革委副秘书长苏伟表示。

这批工程有五大类型，具体包括防洪减灾工程 56 项、水资源优化配置工程 26 项、灌溉节水和供水工程 55 项、水生态保护修复工程 8 项、智慧水利工程 5 项。项目投资的规模比较大，其中超过 500 亿元的项目有 5 个，300 亿元到 500 亿元的项目有 4 个，100 亿元到 300 亿元的项目有 18 个。

今年还是 2014 年确定的 172 项重大水利工程的收官之年，据悉，到 2019 年底，172 项重大水利工程已经开工 142 项，剩余的 30 个项目中有 17 项纳入 150 项重大水利工程当中。苏伟介绍，相比之前，这一批重大项目新增了水生态保护修复工程和智慧水利工程两大项。

“这批工程建成以后可以新增防洪库容 90 亿方，可以治理河道长度 2950 公里，新增灌溉面积 2800 万亩，还能增加年供水能力 420 亿方，解决人民群众的供水问题，对于整个水利基础设施网络的完善会起到积极的作用，对于国家重大战略的安全保障也很直接。” 叶建春说。

“150 项重大水利工程的投资总规模很大，所以必须要通过加大深化投融资体制改革力度、多渠道来筹措工程建设资金。”苏伟称，为完善各类市场主体平等参与工程建设运营的营商环境，一是要落实水价标准和收费制度；二是要建立合理的回报机制；三是要扩大股权和债权融资规模。

目前在建重大水利工程已经全面复工复产，正在加快建设。水利部数据显示，截至 6 月底，重大水利工程投资完成率较去年同期提高 3.4 个百分点。资金方面，苏伟称，已经累计下达 2020 年度重大水利工程中央预算内投资 528 亿元，支持各地加快推进工程建设。

叶建春表示：“下一步，水利部还要继续细化相关措施，150 个项目的前期工作也在进一步细化，希望能够多开工、早开工，尽早地把这些工程建成，今年以来重大水利工程已经开了 22 项。”

【行业动态与公司要闻】

■ 农业农村部：上半年我国生猪生产加快恢复

【农业农村部新闻办公室】进入 6 月份，猪肉价格在之前连续下降 3 个多月后又出现上涨，生猪生产供应形势受到广泛关注。为了解当前生猪生产的基本情况，记者采访了农业农村部畜牧兽医局有关负责人。

该负责人表示，今年以来，生猪生产持续加快恢复，新建猪场多，补栏增养快，非洲猪瘟疫情得到有效控制，生产恢复进度好于预期。从生产方面看，生猪出栏上市量正在逐步增加，市场供应偏紧的情况会随之缓解，不大可能再次出现价格持续大幅上涨的局面。

该负责人介绍，从农业农村部监测的情况看，6 月份生猪生产恢复延续了之前的好势头，而且出现了一些重大的积极变化。一是基础产能上得快。从去年 10 月份以来，能繁母猪存栏已经连续 9 个月环比增长，与去年 9 月份相比增长了 28.6%。其中，最突出的一个标志，就是 6 月份能繁母猪存栏量同比开始增长。6 月份能繁母猪存栏实现同比增长 3.6%，这是自 2018 年 4 月份以来首次实现同比增长，是一个重要拐点。二是养殖场户生产积极性普遍较高。据农业农村部对全国规模猪场全口径监测，上半年有 6177 个新建规模猪场投产，去年空栏的规模猪场有 10788 个复养。散养户补栏积极性也在恢复，4000 个定点监测村小散养殖户生猪存栏和能繁母猪存栏连续 5 个月增长。三是补栏增养势头好。新冠肺炎疫情稳定控制后，种猪和仔猪调运量逐月增加。据生猪检疫出证数据，6 月份跨省调运仔猪 120.5 万头、种猪 20.5 万头，分别比上月增长 41.6%和 14.5%。总的看，产能恢复的速度好于预期。按农业农村部监测数据估算，6 月末全国生猪存栏大约在 3.4 亿头左右，比去年年底增加近 3000 万头。

该负责人表示，6 月份以来猪肉市场价格上涨属于消费拉动型上涨，供需两方面都在增加，但消费增加更快。从供应方面看，3 月份以来，生猪出栏量连续 4 个月环比增长，其中 6 月份出栏量比 5 月增长 6.5%，比 2 月增长 36.7%。今年前 5 个月进口猪肉 172.4 万吨，同比增长 146.2%。从消费方面看，随着新冠肺炎疫情得到有效控制，餐饮业恢复经营，工厂复工，学校复课，猪肉消费潜力得到充分释放。据国家统计局数据，3 月份全国餐饮收入同比下降 46.8%，5 月份降幅已收窄至 18.9%。预计后期餐饮业猪肉消费仍将保持增长势头。一般来说，每年 6-9 月份猪肉价格都会出现季节性上涨，今年叠加新冠肺炎疫情得到有效控制后的消费增长，上涨压力可能会更大。另外，南方部分地区强降雨对生猪生产及产品调运产生了一定的影响，也推高了局部地区猪肉价格。

该负责人说，当前生猪生产持续恢复向好，为后期增加市场供应提供了有力支撑。目前，生猪存栏和仔猪供给量已连续 5 个月恢复性增长，预示 7 月份以后可出栏的商品肥猪将会逐步增加，猪肉市场供应将持续改善。同时，今年猪肉进口预计比去年增加 100 万吨以上，禽肉产量增加 120 万吨以上。综合分析，三季度之后猪肉供应紧张的局面将逐步缓解，下半年猪肉市场供应总体是有保障的。

该负责人表示，猪肉是重要的民生产品，农业农村部按照党中央、国务院决策部署，把恢复生猪生产作为今年农业农村工作的重大任务，强化责任落实，狠抓政策落地，妥善应对新冠肺炎疫情影响，抓大场带小户加快补栏增养，持续加强非洲猪瘟防控，取得了明显成效。但是也要看到，后期生猪稳产保供任务依然艰巨，要持续加大工作力度，努力保持生猪生产恢复的良好势头。一是进一步抓好责任落实。近期农业农村部将联合发展改革委等部门开展生猪稳产保供工作和相关政策落实情况督查，对标检查每个省的半年目标任务完成进度，压实地方责任。二是进一步促进政策落地。农业农村部将会同有关部门落实好生猪养殖用地、抵押贷款试点和环评等政策措施，尽快将补助资金兑现到场到户。三是进一步加强指导服务。指导生猪规模养殖场改善基础设施条件，加快项目建设进度，尽快形成产能。通过龙头企业带动、财政资金扶持、实用技术培训等多途径支持中小养殖场户加快补栏增养。四是毫不松懈抓好非洲猪瘟防控。继续严防严控，落实落细常态化防控措施，继续开展重点区域和场点全覆盖入场采样检测，强化出栏检疫、屠宰监管和病死猪无害化处理等措施，阻断疫情传播渠道。

■ 首批信托公司上半年业绩亮相

【上海证券报】信托公司上半年业绩陆续浮出水面。从已披露的 3 家信托公司 2020 年上半年财务数据来看，2 家公司实现了净利润的稳定增长。

业内人士表示，信托公司业绩数据通常具有滞后性，今年上半年监管趋严，融资类信托受限，并且受疫情影响，业务开展受到了短期影响，部分信托公司今年业绩或将下滑。

信托公司业绩分化或加剧

近日，国投泰康信托、百瑞信托及陕国投，已通过公开渠道披露了公司 2020 年上半年未经审计财务数据。其中，除百瑞信托盈利出现下滑之外，另外 2 家信托公司的盈利都实现了增长，且涨幅均超过 10%。

具体来看，陕国投上半年实现营业总收入 9.29 亿元，净利润 4.08 亿元，与去年同期相比，分别增长了 11.72%和 17.3%。陕国投称，净利润增长主要是由于公司积极推进信托主业转型和结构优化，主动管理能力得到增强，受托人报酬率增加。

无独有偶，国投资本旗下的国投泰康信托也实现了营收和净利的双增。数据显示，国投泰康信托上半年营业总收入为 8.51 亿元，净利润为 5.78 亿元，分别同比增长 22.9%和 29.4%。其中，手续费及佣金净收入、投资收益对其业绩贡献较大，涨幅分别为 16.56%、61.45%。

同期公布上半年业绩的百瑞信托稍显逊色，实现营业总收入 8.82 亿元，净利润为 5.72 亿元，相比去年同期小幅下降。

沪上一位资深信托研究员分析称：“国投泰康信托和陕国投去年业绩表现很好，这种业绩增长具有一定延续性。今年上半年资本市场表现亮眼，股债市场轮动明显，为信托公司贡献了可观的投资收益。不过，今年各信托公司面临的监管压力不同，转型进展差距较大，预计业绩分化将更为严重。”

业绩数据有滞后性

截至今年一季度，信托业资产管理规模降至 21.33 万亿元，风险资产规模则增至 6431.03 亿元，信托业资产风险率达 3.02%。与此同时，信托业监管再度加码，严格管控融资类信托规模，信托行业上半年过得不易。

如此看来，信托公司上半年亮眼的业绩似乎与信托业的实际环境有些矛盾。

“信托公司业绩数据有滞后性，而且很多公司都会在年底加紧开展业务，在完成当年业绩目标的基础上，为下一年的一季度留出部分项目，因此上半年的业绩数据并不会太难看。但今年上半年受疫情影响，公司展业节奏被打乱。与此同时融资类信托需要压缩，家族信托、资产证券化等转型业务还无法贡献太多收益，所以下半年就难言乐观了。”沪上一位信托业人士直言。

用益信托研究员喻智也表示，目前来看，服务信托、家族信托等创新业务体量尚小，对信托公司业绩增长的贡献不明显，下半年信托公司发力方向将集中在金融、基础建设和资产证券化等业务。

从最新数据来看，上周（7 月 6 日至 7 月 12 日）金融类产品单周募集规模超过百亿元，在各投向领域中占比超五成。据统计，上周金融类集合信托募集资金 101.61 亿元，环比增加 13.68%，而同期房地产类、基础产业类及工商企业类信托的募集规模环比降幅分别为 63.73%、74.11%和 79.29%。

【国都策略视点】

■ 策略观点：提估值行情或入尾声

1、近中期研判：降温举措减缓上行节奏，而非逆转市场趋势方向

七月以来指数快速上涨，资金活跃度急剧提升，均表明市场逐渐进入增量资金加速入场驱动的非理性行情阶段；面对近期市场日渐亢奋的苗头与迹象，监管层及时采取法治化、市场化等系列组合措施，向市场释放降温信号，预计在明确的监管政策降温信号下，市场在急涨过后，近期或进入震荡休整期。

由于降温举措与政策信号及时，且非行政化手段打压或干预市场，可以预计此次降温举措仅是放缓市场上涨斜率或节奏，而不会类似 15 年中期的行政化强力去杠杆导致的市场方向性逆转。近中期来看，下半年经济趋势复苏、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。

金融政策与监管日趋成熟，利于资本市场行稳致远。近期刘鹤副总理在陆家嘴论坛上提出：风险应对要走在市场曲线前面，即在经济下行压力和各种不确定条件下，要增强预判性，理解市场心态，把握保增长与防风险的有效平衡，提高金融监管与金融机构治理机制的有效性；同时总结我国资本市场发展的思路为坚持“建制度、不干预、零容忍”。该提法是总结了前几年国内金融统筹协调应对市场动荡的成功经验，表明我国金融政策与监管思路日趋成熟；监管部委的前瞻预判、预期管理、统筹平衡的能力与操作更为娴熟，或有助于金融市场的稳健运行。

2、提估值行情或入尾声，三大验证窗口期将至，风格轮动结构至上

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，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。

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；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；该风险或将促使美股高位积蓄的震荡压力再次快速释放。

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。

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