华融看市

➢ 物有本末 事有始终

周五（7 月 10 日）大盘震荡下挫，走势分化。截至收盘，上证综指收报于 3383.32 点，下跌 1.95%；深成指收报于13671.24点，下跌0.61%；中小板指下跌0.69%；创业板指上涨 0.75%，两市成交量共计 16124.6 亿元，较前一日略有下降。

6 月宏观金融数据再预期，结构也有所优化。央行表示下半年将加大对稳企业、保就业的金融支持，预计 M2 和社会融资规模将保持平稳增长。但随着经济恢复正常，传统货币政策将进入一个更加常态的状态。此前因应对疫情冲击，流动性宽裕有利于推动经济复苏和资产价格上行。但长期投资收益不能靠放水，而是把握优质企业长期业绩成长。建议投资者精选绩优公司耐心布局。

财经要闻

➢ **央行：下半年传统货币政策作用可能会更加明显**
➢ **中国 6 月新增人民币贷款 1.81 万亿元，前值 1.48 万亿元**
➢ **银保监会：必须做好不良贷款可能大幅反弹的应对准备**
➢ **证券时报头版：谨防信贷资金悄然入市**
➢ **证监会会同相关部门建立“打击资本市场违法活动协调工作小组”**

海外市场综述

欧美股市周五收盘普涨：道指涨逾 1.4%，德国 DAX 指数涨逾 1%

欧美股市周五收盘普涨。美国三大股指普涨，道指涨逾 1.4%；标普 500 指数涨逾 1%；纳指涨近 0.7%；金融股涨幅居前，花旗集团涨逾 6%；中概股多数下跌，金山云跌近 10%。欧洲股市收盘普涨，德国 DAX 指数涨逾 1%。

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	3383.32	(67.27)	(1.95)
深证成指	13671.24	(83.50)	(0.61)
沪深 300	4753.13	(87.64)	(1.81)
中小板指	9149.69	(63.96)	(0.69)
创业板指	2778.46	20.80	0.75
香港恒生	25727.41	(482.75)	(1.84)
恒生中国	10541.26	(240.63)	(2.23)
风格指数	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
中证 100	4768.15	(113.27)	(2.32)
中证 500	6676.44	(17.31)	(0.26)
中证 800	5073.06	(73.55)	(1.43)
股指期货	**收盘点位**	**基差**	**涨跌幅%**
IF 当月	3,986.20	(766.93)	(15.99)
IF 下月	3,923.00	(830.13)	(17.21)
IF 季后	3,853.40	(899.73)	(18.46)
IF 半年	3,796.60	(956.53)	(19.60)
海外市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
道-琼斯	26,075.30	369.21	1.42
纳斯达克	10,617.44	69.69	0.66
日经 225	22,290.81	(238.48)	(1.07)
英国 FTSE	6,095.41	45.79	0.75
德国 DAX	12,633.71	144.25	1.14
外汇市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
美元指数	96.672	(0.131)	(0.135)
美元中间价	6.994	(0.014)	(0.20)
欧元/美元	1.130	0.001	0.13
美元/日元	106.915	(0.290)	(0.27)
英镑/美元	1.262	0.002	0.13
大宗商品	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
黄金 USD/oz	1801.80	(2.00)	(0.11)
布伦特原油	43.17	0.82	1.94
LME 铜	6429.00	129.00	2.05
LME 铝	1689.00	25.00	1.50
CBOT 小麦	534.00	9.00	1.71
CBOT 玉米	336.50	(12.25)	(3.51)

分析师：郝大明
执业证书号： S1490514010002
电话：010-85556189
邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

华融看市

物有本末 事有始终

➢ 市场综述

周五（7 月 10 日）大盘震荡下挫，走势分化。截至收盘，上证综指收报于 3383.32 点，下跌 1.95%；深成指收报于 13671.24 点，下跌 0.61%；中小板指下跌 0.69%；创业板指上涨 0.75%，两市成交量共计 16124.6 亿元，较前一日略有下降。

行业方面，30 个中信一级行业涨跌互现，其中消费者服务、商贸零售及医药涨幅居前，而煤炭、银行及钢铁则跌幅较大。概念方面，免税店、新冠肺炎检测及血液制品等指数表现较为活跃。

➢ 驱动因素分析

中国 6 月 M2 同比增长 11.1%，连续 3 个月增速持平，预期增 11.2%；新增人民币贷款 1.81 万亿元，预期 1.76 万亿元，前值 1.48 万亿元。6 月社会融资规模增量为 3.43 万亿元，预期 2.8 万亿元，前值 3.19 万亿元。上半年社会融资规模增量累计为 20.83 万亿元，比上年同期多 6.22 万亿元；上半年人民币贷款增加 12.09 万亿元，同比多增 2.42 万亿元。

6 月宏观金融数据再预期，结构也有所优化。央行表示下半年将加大对稳企业、保就业的金融支持，预计 M2 和社会融资规模将保持平稳增长。但随着经济恢复正常，传统货币政策将进入一个更加常态的状态。此前因应对疫情冲击，流动性宽裕有利于推动经济复苏和资产价格上行。但长期投资收益不能靠放水，而是把握优质企业长期业绩成长。建议投资者精选绩优公司耐心布局。

财经要闻

➢ 央行：下半年传统货币政策作用可能会更加明显

7 月 10 日，人民银行举行 2020 年上半年金融统计数据新闻发布会，人民银行办公厅主任兼新闻发言人周学东、调查统计司司长兼新闻发言人阮健弘、研究局局长王信、金融市场司司长邹澜、金融稳定局局长孙天琦、货币政策司副司长郭凯出席发布会，发布解读 2020 年上半年金融统计数据，并回答了中外记者提问。

针对政策工具逐渐退出，以及下半年我们是不是有可能更多地依赖传统的降息、降准的政策工具来保持流动性合理充裕的问题，郭凯表示，我首先要澄清一下，上半年的货币政策主要还是依靠传统货币政策。一方面我们是保持总量的适度，通过三次降准，再贷款再贴现，中期借贷便利操作，以及安排一些政策性银行信贷支持，推动公司信用类债券的融资增长等等，上半年推出的正在实施中和将要实施的货币政策支持措施大概是 9 万亿元左右，总量上是足够的。这些政策都是比较长期的政策。

第二是推动利率的下降。2 月份调整过一次再贷款利率，调降了 25 个基点，后来引导公开市场逆回购操作中标利率、中期借贷便利操作中标利率，1 年期的 LPR 利率都下降了 30 个基点， 7 月 1 日又把再贷款再贴现利率调低了 25 个基点。通过这些政策引导利率下行来进行逆周期调节，同时向实体企业让利。

第三是用了一些结构性的政策工具，我刚才说了 3000 亿元再贷款、5000 亿元再贷款、1 万亿元普惠性的再贷款，安排政策性银行和大型国有商业银行发放普惠贷款，最近还创立两个新的工具，都是结构性政策引导信贷向一些特定的主体投放。

目前 3000 亿元和 5000 亿元再贷款已经执行完毕了，中小企业信用贷款的支持计划以及贷款的延期还本付息政策还刚刚推开，还在逐步发力中。下

半年经济恢复正常，传统货币政策的作用可能会更加明显，我们进入了一个更加常态的状态。

刚才还问到了 1 万亿元再贷款的情况，目前落实情况还是比较平稳的，到 7 月 7 日，地方法人银行累计发放优惠利率贷款包括贴现总共是 3747 亿元，支持企业和农户是 66 万户，户均贷款 57 万元，说明贷款确实是在支持中小微企业，普惠性也是比较强的。3747 亿元里涉农贷款是 477 亿元，扶贫贷款是 235 亿元，普惠小微贷款是 1927 亿元，贴现是 1107 亿元。

邹澜：实际上 5000 亿元也好，1 万亿元也好，都是聚焦于普惠小微的贷款，尤其是对于地方法人银行的。刚才我介绍了普惠小微贷款的整体情况，我想之所以能够达到现在的态势和水平，跟这些政策支持是密不可分的。因为一方面，是给地方的法人银行有一个较好的激励，使得他们更有积极性拓展这方面的业务，另一方面，也是一个实实在在的补偿，因为与地方法人银行正常在市场上获得的资金成本相比，再贷款的利率是比较低的，这使得他们可以更多的降低小微企业的利率，拓宽支持的覆盖面。

刚才也介绍了户数的数据，现在已经支持了 2800 多万户。跟市场监管总局的所有小微市场主体户数数据相比，实际上信贷支持覆盖面已经超过了四分之一。这几年普惠小微一直在保持快速的增长，再要往上提升覆盖面的比例，跟以前相比在边际上是要更困难一些，所以从这个角度来说，在特殊的疫情背景下，5000 亿元、1 万亿元再贷款再贴现政策，对在已有的基础上进一步提升服务能力，使更多的小微企业能够获得贷款，应该说是发挥了极其重要的作用。

➢ 中国 6 月新增人民币贷款 1.81 万亿元，前值 1.48 万亿元

央行发布《2020 年上半年金融统计数据报告》。6 月末，本外币贷款余额 171.32 万亿元，同比增长 13%。月末人民币贷款余额 165.2 万亿元，同比增长 13.2%，增速与上月末持平，比上年同期高 0.2 个百分点。

上半年人民币贷款增加 12.09 万亿元，同比多增 2.42 万亿元。分部门

看，住户部门贷款增加 3.56 万亿元，其中，短期贷款增加 7552 亿元，中长期贷款增加 2.8 万亿元；企（事）业单位贷款增加 8.77 万亿元，其中，短期贷款增加 2.82 万亿元，中长期贷款增加 4.86 万亿元，票据融资增加 9697 亿元;非银行业金融机构贷款减少 2775 亿元。6 月份，人民币贷款增加 1.81 万亿元，同比多增 1474 亿元。

6 月末，外币贷款余额 8643 亿美元，同比增长 5.6%。上半年外币贷款增加 774 亿美元，同比多增 536 亿美元。6 月份，外币贷款增加 154 亿美元，同比多增 234 亿美元。

➢ 银保监会：必须做好不良贷款可能大幅反弹的应对准备

银保监会网站 7 月 11 日显示，银保监会新闻发言人表示，当前我国银行业保险业整体运行稳健，风险可控，服务实体经济能力不断提升；但也必须看到，在未来一段时期内潜在风险依然较大，要保持清醒，冷静研判，未雨绸缪。银保监会将根据新的形势和新的情况，继续保持定力，优化监管措施，依法处置违法违规行为，切实提高防范化解金融风险能力水平，持续深化金融改革开放，促进提升服务实体经济质效，确保银行业保险业稳健运行，实现高质量发展。

➢ 证券时报头版：谨防信贷资金悄然入市

证券时报头版发文称，A 股市场近期表现可谓火爆，投资者情绪也随之升温。一段时间以来成长股风光独秀的盘面有所改变，金融、地产等权重股纷纷起舞，两市成交额连续 5 天突破 1.5 万亿元，上证综指连破压力位攀升至 3400 点附近，个股也呈现普涨态势，更有爆款基金单日吸金 1300 亿。炎炎夏日，投资者跑步入场激情满满。

每当股市的财富效应显现，投资者最挂在心上的一是交易，另一个就是仓位。没上车的翘首以盼着入场，在车上的则仔细掂量着仓位。保守的和那些经历过市场大风浪的人总是留着一手，激进者则怀着“博一博”的心态加

起了杠杆。从两融业务的火爆来看，后者为数不少。与看得见的两融相比，另一种加杠杆的方式要引起警惕，即转移信贷资金进行股票交易。

信贷资金入市主要通过个人和企业两种渠道。个人方面，如果申请额度较大，可通过房抵贷获得信用贷款。目前诸多银行推出的消费贷，利率较低，对资金流向要求较为宽松。此外，网络带来了更多便捷的金融服务，通过蚂蚁借呗、微粒贷等方式也可以轻松获得上万资金，且到款极快，更不用提信用卡套现这些“常规操作”。怀揣发财梦，小散们将获得的信贷资金投入股市，对风险却很漠视，对合规与否更是漠然。

企业要想将信贷资金投入股市在合规上是行不通的，监管层对此明文禁止且保持严厉打击。但在“造富效应”引力下，很容易出现胆大妄为者，通过分散账户、关联企业交易等障眼法进行违规操作，这在行情火爆时尤其需要注意。疫情暴发以来，为纾困中小微企业，银行发放了大量相关贷款，对不良率的容忍也有所提高。加之今年企业生产经营面临较大压力，一些企业将获得的贷款用于购买理财、固收等产品进行投资，已经有类似的事件发生。若原本用于纾困和经营的资金被用于投资高风险资产，会将企业暴露在更大的风险中，也会导致银行不良率增加。

监管虽然对信贷资金入市一直保持打击，但禁而不止，原因是多方面的。有政策法规方面的空子，如企业虽不能用信贷资金炒股，但并未禁止企业自有资金投资股市。通常这两者很难区分，且信贷和股市分属两部门监管，数据共享不畅。尽管对贷款资金流向有监控，但很难面面俱到，尤其是互联网平台对消费贷的要求更是宽松。悄然入市的信贷资金，在股市未必能掀起多大浪花，但对授信银行，对不当运用信贷资金的企业和个人，却酝酿了不小的风险，需要警惕和严防。

➢ 证监会会同相关部门建立“打击资本市场违法活动协调工作小组”

7 月 11 日，国务院金融稳定发展委员会召开第三十六次会议，研究全面落实对资本市场违法犯罪行为“零容忍”工作要求。会议要求，由证监会会同相关部门建立“打击资本市场违法活动协调工作小组”，形成打击资本市场

违法活动合力，共同维护资本市场健康稳定。

会议认为，市场主体的诚信建设，事关资本市场长期健康发展。欺诈发行、财务造假等违法犯罪行为是资本市场的“毒瘤”，损害广大投资者合法权益，危及市场秩序，制约资本市场功能的有效发挥，必须坚决、果断、及时地加以纠正。一段时间以来，由于制度建设存在短板，资本市场违法犯罪成本较低，发生了多起恶性财务造假案件。新修订的证券法已大幅提高资本市场违法犯罪成本，监管规章制度正在不断完善，构建了立体处罚的有力框架，证监会和相关部门要进一步加强证券执法和司法工作，坚决打击、遏制资本市场违法犯罪活动，保护投资者特别是中小投资者权益，回应社会各方面期待。

海外市场

欧美股市周五收盘普涨：道指涨逾 1.4%，德国 DAX 指数涨逾 1%

香港万得通讯社报道，欧美股市周五收盘普涨。美国三大股指普涨，道指涨逾 1.4%，本周累计涨 0.96%；标普 500 指数涨逾 1%，本周累计涨 1.75%；纳指涨近 0.7%，本周累计涨 4.01%；金融股涨幅居前，花旗集团涨逾 6%；中概股多数下跌，金山云跌近 10%。欧洲股市收盘普涨，德国 DAX 指数涨逾 1%。

宏观方面：

美国 6 月 PPI 同比降 0.8%，预期降 0.2%，前值降 0.8%；环比降 0.2%，预期升 0.4%，前值升 0.4%；核心 PPI 同比升 0.1%，预期升 0.4%，前值升 0.3%；环比降 0.3%，预期升 0.1%，前值降 0.1%。

美国约翰斯·霍普金斯大学数据显示，当地时间周四，美国新增 63247 例新冠肺炎确诊病例，创单日新高，累计确诊人数 3118168 例。

美联储卡普兰：预计美国第三、第四季度经济增长，而第二季度则猛烈下跌。

法国 5 月工业产出同比降 23.4%，预期降 24%，前值降 34.2%；环比升 19.6%，预期升 15.1%，前值降 20.1%。

意大利 5 月季调后工业产出同比降 20.3%，预期降 30.7%，前值降 42.5%；环比升 42.1%，预期升 22.8%，前值降 19.1%。

克罗地亚、保加利亚将加入欧洲汇率机制（ERM-2），为加入欧元区做准备。

美国方面：

美国三大股指全线收涨，道指涨逾 1.4%，报 26075.3 点，本周累计涨 0.96%；标普 500 指数涨逾 1%，报 3185.04 点，本周累计涨 1.75%；纳指涨近 0.7%，报 10617.44 点，本周累计涨 4.01%。

金融股涨幅居前，标普 500 金融指数涨 3.48%，领涨 11 大行业；美国国际集团、巴克莱银行涨逾 7%；花旗集团、美国合众银行涨逾 6%；富国银行涨近 6%；摩根大通、美国银行涨逾 5%。

中概股多数下跌，金山云跌近 10%，世纪互联跌近 5%，中国人寿、达达集团跌逾 4%；金融壹账通涨逾 12%，前程无忧、蔚来涨约 3%。

美股各行业 ETF 中，区域银行 ETF 领涨，涨超 5%；银行业 ETF，涨 4.7%，全球航空业 ETF 和能源业 ETF 涨超 3%；美国生科 ETF 领跌，跌近 1%；医疗业 ETF，跌 0.26%。

公司方面

据接近瑞幸咖啡董事会的人士获得的调查报告显示，没有证据证明以郭谨一为首的现任董事会成员及高管包括吴刚、曹文宝、杨飞等知晓或参与造假，投资人、董事刘二海和黎辉对造假行为也均不知晓。

蔚来中国与建行安徽省分行等六家银行举行了银企战略合作签约仪式。根据协议，六家银行将向蔚来中国提供 104 亿元人民币综合授信，以支持蔚来中国业务的运营与发展，并在企业账户体系搭建、供应链金融、汽车金融等业务领域展开广泛合作。

特斯拉的全球充电桩网络最近达到另一个里程碑，其全球快速充电站达到 2000 座，充电桩设备达到 1.8 万个。

标普表示，新浪的私有化可能对微博信用评级有负面影响。

阿里巴巴 CEO 张勇致股东信：下一个目标，是服务中国 10 亿消费者，在

阿里平台上实现 10 万亿元的消费规模，并基于此全面走向全球化，希望在未来五年内尽早完成这一目标；在更长时间内，希望到 2036 年，能够服务全球 20 亿消费者，创造 1 亿就业机会，帮助超过 1000 万中小企业盈利。

澳大利亚药品管理局称已批准吉利德公司的瑞德西韦作为新冠肺炎的首选治疗方案，并临时批准使用瑞德西韦来治疗重症新冠肺炎住院患者。

吉利德科学称，瑞德西韦可改善临床康复情况，并降低 62%的病亡风险；接受瑞德西韦治疗的患者中，有 74.4%的人在 14 天内康复。

百度已于近期达成对家庭硬件终端厂商“小鱼在家”的全资收购意向，收购金额为数亿美金，目前尚有细节仍在协议商定中。

亚马逊公司计划设立至少 1 亿美元的股票奖励，以留住自动驾驶汽车初创企业 Zoox 的 900 多名员工，上个月，亚马逊向 Zoox 发起了收购要约，如果不能保留其大部分关键员工，亚马逊有可能会放弃这笔交易。

腾讯首次发布人工智能白皮书，将机器学习、计算机视觉、智能语音以及自然语言处理四大技术定义为人工智能的发展方向。

特斯拉上周公布第二季汽车交付数量高于预期，分析师因而愈发认为该公司 7 月 22 日公布的财报将会显示录得获利；这将是特斯拉首次实现连续四个季度获利。

加利福尼亚已经对谷歌展开了反垄断调查，此举让已经在被司法部和其他许多州进行调查的谷歌承受了更大的压力。

索尼与游戏开发工作室和发行商 Epic Games 联合宣布，索尼已经投资 2.5 亿美元收购了 Epic 的 1.4%股权，后者最近一次的估值高达 178.6 亿美元。

电信运营商沃达丰英国公司的一名高管表示，“过度激进地”去改变有关

华为公司的政策可能有损英国的经济复苏。短时间内从各自的网络中移除华为设备费用昂贵，并可能导致手机信号大规模中断。

Facebook 希望就隐私案件和解问题与调解人进行商谈，寻求更多时间以达成协议，解决有关面部识别功能导致的隐私问题。

中国汽车动力电池产业创新联盟发布的数据显示，2020 年上半年畅销纯电动乘用车型中，上半年国产特斯拉 Model 3 产量为 4.98 万辆，产量在纯电动乘用车型中排名第一，配套电池为 LG 化学和松下的三元电池。

特斯拉 CEO 马斯克：Model 3 可能很快就会登陆印度市场。

根据金融分析公司 S3 Partners 的数据，特斯拉的做空头寸正继续增长，最近达到 199.5 亿美元的水平，使该股有望成为有史以来第一只空仓突破 200 亿美元的股票。但 S3 Partners 在一份报告中表示，特斯拉的股票看起来似乎都是轧空的候选对象。

胡润研究院发布《2020 胡润中国 10 强电商》，阿里巴巴以 4.1 万亿价值成为中国最值钱电商。美团点评最近五个月增长 80%，京东增长一倍，拼多多增长 1.5 倍。

微美全息美香港子公司将设立合资公司，开展半导体市场业务。

高盛将电动汽车制造商特斯拉的目标价从 950 美元上调至 1300 美元，并给予该股“中性”评级，这个目标价比起该公司目前的股价低 100 美元左右。

欧洲方面：

欧洲股市收盘普涨，德国 DAX 指数涨 1.15%，本周累计涨 0.84%；法国 CAC40 指数涨 1.01%，本周累计跌 0.73% ，英国富时 100 指数涨近 0.76%，本周累计跌 0.8%。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010－85556155 网址：**www.hrsec.com.cn**