晨会报告

国都证券研究所晨报 20200710

【财经新闻】

- 证券日报头版：A 股上涨背后是多重信心的叠加
- 证券时报头版：A 股中长期慢牛行情的条件日趋成熟
- 经参头版：自贸区自贸港建设提速

【行业动态与公司要闻】

- 社保基金与大基金不约而同出手减持 涉及中国人保、汇顶科技等
- 海南免税政策新增消费电子产品品类，天音控股供货海南免税店
- 中国首颗 Ku 频段高通量宽带卫星“亚太 6D”成功发射

【国都策略视点】

- 策略观点：释放局部降温信号

研究员：王树宝
电　话：010- 84183369
Email：wangshubao@guodu.com
执业证书编号：S0940511080001
联　人：苏国印
电　话：010- 84183274
Email：suguoyin@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】

■ 证券日报头版：A 股上涨背后是多重信心的叠加

进入 7 月份 A 股雄风大振，仅 7 个交易日沪指累计涨幅高达 15.61%，月涨幅为 2014 年牛市后所罕见。牛市真就这么来了？面对全球经济受疫情影响等种种不利因素，不少投资者对这个牛露头感到摸不着头脑。

笔者认为，这恰恰是股市的魅力之所在，股谚云“行情往往在绝望中诞生”。

从宏观背景来看，中国的有效抗疫和经济数据都支持 A 股上涨。尽管疫情成为目前全球经济最不可控因素之一，但相对海外疫情的失控状态，我国疫情则已被成功控制。在疫情成功控制的同时，中国经济也持续向好。从 PMI 来看，6 月财新 PMI 出现了较好回升，其中 6 月财新中国服务业 PMI 升至 58.4，创十年以来的新高，这说明我国经济在未来几个月仍然会延续复苏的势头。

而从市场角度看，笔者以为，近期的大盘上涨有较为稳固的基础，是多重信心叠加的结果。首先，创业板注册制改革顺利推进，令投资者对中国资本市场更有信心。

行情看似由 7 月开始，其实早在 6 月 12 日证监会发布创业板注册制试点消息时就已开启。自那时起创业板指与深证成指就已小步上行，甚至上证指数也随之舞动，2900 点、2950 点等一个个台阶逐级而上。

创业板注册制改革从 4 月 27 日“官宣”，到 7 月 13 日深交所首次审议 3 家发行人 IPO 申请，时间仅过去 51 个交易日。笔者认为，这种速度充分显示了管理层对资本市场的重视程度，说明各项政策均已向资本市场、向科技创新企业倾斜。

其次，流动性充沛，令投资者对增量资金有信心。从海外来看，此前，为应对疫情影响，美联储持续投放市场流动性、重启无限量量化宽松、兜底信用风险和流动性风险，同时，美联储资产规模由疫情前的 4 万亿美元急剧扩张到 7 万亿美元。在全球疫情仍存一定不确定性，全球经济短期内全面复苏难度较大的背景下，全球流动性宽松的局面将持续 1 年到 2 年。

从国内来看，央行反复表态保持流动性合理充裕。近日召开的人民银行货币政策委员会 2020 年第二季度例会指出，要综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”。

对于海外不可控的疫情因素，我国成功控制，可以说风景这边独好，这进一步增加了外资的流入。截至 7 月 9 日，本月北上资金净流入 629.10 亿元，显示出外资对 A 股的编好，提振了投资者对增量资金的信心。

第三，整体估值偏低，令投资者对上升空间有信心。近日以证券、银行、保险为主的蓝筹板块出现快速上涨，推动股市上涨的原因中，既有经济基本面的改善，同时也有金融、地产等板块估值偏低带来的补涨需要，还有境内外资金的持续涌入。

蓝筹股的估值的确很低，即便经过了 7 月以来的大涨，截至 7 月 9 日，证券、银行、保险等板块的总市值已增长 12%以上，但相对应的平均市净率仅 2.16 倍、2.13 倍和 0.66 倍，即银行股仍处于集体破净之中，动态市盈率方面也只有证券略高，银行和保险也只有 6.13 倍和 13.65 倍。对比 PB 接近 10 倍或以上的众多成长股，蓝筹股估值明显处于黄金坑底，需要继续修复。

第四，分红创新高，令投资者对长期投资和价值投资有信心。证监会副主席阎庆民在中国上市公司协会 2020 年年会上介绍，今年两市上市公司预计现金分红 1.36 万亿元，再创历史新高。这是支持价值投资者持股的信心所在，也是股市长期走牛的基础。

由此不难看出，A 股市场从宏观面到信心面都已做好走牛的充分准备，目前出现的上涨只是小牛才露尖尖角而已。

不过，需要提醒的是，不要在火爆行情中失去冷静的心态，任何时候借钱炒股都蕴含着普通投资者无法承担的巨大风险。

特别是场外配资，风险尤大。7 月 8 日监管层集中曝光 258 家非法从事场外配资的平台及其运营机构名单，投资者如不慎“中招”，风险之大就更不用说了。

（来源：证券日报）

■ 证券时报头版：A 股中长期慢牛行情的条件日趋成熟

进入 7 月份以来，A 股行情如火如荼，券商 APP 频现宕机，爆款基金一日售罄……市场一派火热气象。

多位知名投资人士在接受证券时报记者采访时表示，在监管政策的大力引导和市场各方合力影响下，A 股市场中长期慢牛行情的条件日趋成熟，稳健和理性的股市也将成为资本市场理性健康运行的扎实根基。

严查场外配资

促资本市场规范稳健发展

7 月 8 日晚间，证监会曝光 258 家非法场外配资平台机构名单，为不断趋热的股市规范和理性发展“保驾护航”。

多位知名投资人士告诉记者，打击非法配资有利于维护市场定价秩序，消除股市暴涨暴跌的不利影响，为资本市场长期规范发展打下基础。

南方基金副总经理、首席投资官（权益）史博表示，场外高杠杆配资是导致股市暴涨暴跌的主因之一。靠场外配资助推的行情不符合资本市场发展方向，监管层及早出手消除这一不利影响，有助于 A 股持续有序发挥投融资功能，告别“牛短熊长”的不成熟市场特征。

招商基金副总经理沙骏认为，杠杆资金在市场运行中起着助涨助跌的作用，对于杠杆资金的监管是保证市场平稳运行的核心要素之一。证监会对非法场外配资平台的严查，有利于保护投资者利益，引导市场进行长期投资和价值投资，起到规范市场的作用。

嘉实基金成长投资策略组投资总监归凯说:“打击非法配资有利于维护投资者利益和资本市场秩序，对股市的长期健康发展是有利的。”

上海证券创新发展总部总经理刘亦千表示，打击非法配资，将股票投资风险控制在合理范围内，促进资本市场长期稳健发展，既有利于资本市场和宏观经济互生互荣健康发展，也有利于帮助投资者在合理风险范围内，分享经济和资本市场的长期发展成果。

A 股迈步

慢牛行情可期

长期以来，由于我国股市散户占比高、同质化行为明显，导致 A 股整体波动较大，“牛短熊长”的格局显著，慢牛行情也成为市场和众多投资者的期盼。

归凯表示，随着国内经济复苏，流动性环境相对宽松，国内居民财富面临再配置，以及资本市场各项制度越来越趋于完善，当前资本市场的投资活力得到显著激发，A 股中长期迈步慢牛行情的基础支撑日益成熟和完善。

重阳投资总裁王庆认为，对于投资者而言，慢牛市场中更加关注基本面变化对股票价格的影响，可以形成持续稳定的财富

效应。对于实体经济而言，稳定的价格信号可以更好发挥资本市场的资源配置作用，形成金融市场和实体经济的良性互动。

银华基金业务副总经理、A 股投资总监王华也表示，资本市场的长期稳定发展，有利于中国经济转型、支持科技创新，以及扩大消费潜力。作为专业机构投资者，我们应当特别珍惜当前的发展趋势，坚持做长期正确的事。我们会持续跟踪市场、行业，以及个股基本面，通过深度调研和产业链研究，把握企业发展的阶段，来实现资本市场的资源配置功能。

刘亦千表示，对慢牛的期盼是一种理性的选择，“好的公司需要在时间中证明、坏的公司也需要在时间中证伪”。另外，资源的合理配置需要投资者在理性定价过程中实现，只有在长期慢牛的市场环境中，市场定价才会更加理性和有效，才可以更充分发挥资源配置作用，支持实体经济的发展和转型升级。

沙骏认为，市场对慢牛行情的预期，一是有利于打造健康、成熟的权益文化，推进形成价值化、长期化的投资理念。

二是有助于市场对于企业价值进行理性定价，利于引导优质企业上市，吸引增量资金持续性流入。三是提高直接融资的占比，有助于改善我国当前以间接融资和债权为主的融资结构，推进构建多层次、有韧性的资本市场。

除了对资本市场的重大意义外，史博还认为，一方面，慢牛行情有利于投资者获得长期稳健回报；另一方面，慢牛也有利于上市公司合理安排融资节奏。只有慢牛才既有利于投资者也有利于实体经济。

全市场合力

建设 A 股良好生态

多位投资人士表示，打造长期慢牛健康理性的股市，需要监管政策、券商、公募基金、机构投资者等全市场合力共建资本市场良好生态。

在刘亦千看来，帮助投资者建立长期理性的投资理念，证券公司应当充分发挥中介力量及其研究优势，做好价值引导和促进长期投资，为投资者提供最好的投资环境，促使资金更充分发挥资源配置的作用。

史博建议，一方面，在投资端要继续坚持好价格买好公司的价值投资思路，不参与博弈，不追求短期业绩爆发力，着眼于打造比业绩基准更优的长期净值曲线；而在渠道端，应该鼓励客户设定合理的预期回报，采取定投策略，平稳入市，最终实现其投资收益目标。

王庆认为，要实现慢牛需要几个条件：一是宏观政策、监管政策具有稳定性、一致性，使市场主体形成稳定的政策预期；二是大力培育机构投资者队伍，引导长期资金入市，以降低市场的投机属性，平滑市场波动；三是严禁场外配资等杠杆资金的使用、打击各种内幕交易等违法行为，提高证券违法成本；四是加强投资者教育，弘扬理性投资、长期投资、价值投资的理念。

沙骏指出，一是应该引导长期资金入市，如推动保险资金通过直接投资、委托投资、公募基金等渠道增加对资本市场的投资力度；二是提高机构化投资者的占比，推动居民储蓄资金更多通过机构化投资渠道进入股市，培育成熟的机构投资文化和价值投资氛围，减少短期非理性行为；三是逐渐形成以价值投资为导向的长期考核机制等。

沙骏称，“机构投资者应该在考核机制、薪酬体系等方面进行规划设计，形成专注于长期价值的管理体系等，让机构投资者扮演好社会财富的‘管理者’和资本市场‘稳定器’的角色。”
（来源：证券时报）

■ 经参头版：自贸区自贸港建设提速

7 年 202 项改革试点经验推广复制到全国，自贸试验区不断为我国改革开放注入新动能，并在不断加快探索步伐。《经济参考报》记者获悉，目前多地都列出新一批制度创新清单，其中，进一步深化金融领域开放、便利跨境贸易投资资金流动、创新政府管理方式等领域成为突破重点。同时，相关部门也在酝酿更多举措，加大对自贸试验区、自由贸易港制度改革的支持。分析指出，这些探索将有力推动我国改革开放进入新阶段，培育新形势下我国参与国际合作与竞争新优势。

记者注意到，时至年中，浙江、陕西、重庆、山东、辽宁、海南等多个自贸试验区集中推出了制度创新举措，加大促经济发展力度。例如，浙江自贸试验区围绕推动油气全产业链开放发展目标，在引进油品贸易国际战略投资者、提升大宗商品跨境贸易金融服务等十二个方面开展创新探索。以跨境人民币结算为例，目前落户浙江自贸试验区的油品贸易企业办理国际业务结算不再需要提供合同发票、报关单等票据，办理时间也从原来的 2-3 天缩短至即到即办。

临港作为上海自贸试验区新片区，也在加快建设施工。7 月 7 日召开的 2020 年重点产业项目集中开工活动上，相关负责人表示，临港新片区要坚持高端引领、创新驱动、融合发展，加快构建世界级、开放型、现代化产业体系，进一步强化制度创新、加强招商引资，聚焦前沿产业领域，探索促进产业发展的政策措施，围绕产业链关键环节固链补链强链。

辽宁自贸试验区沈阳片区酝酿推出 QFLP 试点企业管理暂行办法，建立以私募股权投资基金为通道、以境外资金自由进出为目标的基本制度体系；支持试点企业发起成立辽宁省“一带一路”产业投资母基金，围绕高端制造、智能制造等产业转型升级和企业“走出去”，精准对接优质企业和项目，充分发挥自贸试验区创新优势。

陕西自贸试验区日前推出 15 条举措，发挥先行示范作用助力打造内陆改革开放高地。其中，以税务和金融服务创新为重点，提出了涉税事项“网上办”，首笔出口业务先退税后核查，下放外贸企业出口退税审批权限等措施，持续优化纳税服务。

海南自由贸易港作为我国对外开放的重要门户，则在聚焦主导产业，加快建立以旅游业、现代服务业与高新技术产业为主导的自贸港产业体系。此外，还在加快“零关税、低税率、简税制”等特殊政策的前期探索，为尽快实现贸易投资的自由化便利铺路。

与此同时，国家层面也在陆续推出支持举措，推动自贸试验区、自由贸易港制度创新进程。近日，国务院发布通知指出，为支持海南全面深化改革开放，在中国（海南）自由贸易试验区暂时调整实施海关事务担保、进出口关税、国际海运等多个领域的行政法规，并要求相关部门建立与试点要求相适应的管理制度。

商务部之前也明确，支持自贸试验区深入开展制度创新。推动自贸试验区进一步扩大开放和创新发展。加大对自贸试验区差别化探索的支持力度，在特定领域开展更多系统集成制度创新。记者还了解到，海关总署正在配合各地自贸试验区、自由贸易港的贸易投资需求，积极推进通关便利化。

商务部研究院副研究员庞超然对《经济参考报》记者表示，自贸试验区正在加强制度集成创新力度，充分吸收国内外先进经验和优秀做法，结合地方经济社会发展特点，合理选择政策工具搭配，在贸易投资便利化、金融开放、产业聚集、吸引人才、监管保障等方面形成制度集成创新合力。

在庞超然看来，自贸试验区是改革开放的“试验田”。经过多年发展，自贸试验区在贸易、投融资、金融、政府管理模式创新等方面形成了一系列可复制推广的制度集成创新成果，为促进改革开放水平持续提升，充分激发制度创新红利发挥了积极的作用。

国研新经济研究院执行院长朱克力接受《经济参考报》记者采访时指出，随着我国改革开放加快施工，作为试验田的自贸试验区纷纷开列新一批的制度创新清单，自由贸易港的建设也在加快推进，将有力促进我国逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，推动我国对外开放进入新阶段。

朱克力认为，对自贸试验区、自由贸易港而言，在疫情洗礼下，一方面要注重以增量带动存量，充分考虑外部环境和市场实际，避免预期不稳引起的潜在风险；另一方面要紧紧抓住制度创新这个改革开放的牛鼻子，在发挥国内超大规模市场优势和构建完整的内需体系的同时，以助推国内国际双循环为取向，积极培育新形势下我国参与国际合作与竞争新优势。

庞超然建议，要积极对标国际高标准经贸规则，不断加强在自贸试验区更大范围、更宽领域进行压力测试，大力推动自贸试验区负面清单压减工作，尽快建立跨境服务贸易负面清单管理制度，为进一步在全国范围扩大开放进行有益探索。

（来源：经济参考报）

【行业动态及公司要闻】

■ 社保基金与大基金不约而同出手减持 涉及中国人保、汇顶科技等

家上市公司发布国家集成电路产业投资基金（简称“大基金”）减持公告，涉及汇顶科技、太极实业、北斗星通，其中大基金拟减持北斗星通不超 2%股份；拟减持太极实业不超 1.5%股份；拟减持汇顶科技不超 1%股份。

除此之外，全国社会保障基金也计划减持，中国人 7 月 9 日晚公告，根据全国社会保障基金资产配置和投资业务需要，社保基金会计划通过集中竞价或大宗交易方式，自 15 个交易日后的六个月内累计减持公司 A 股不超过 8.84 亿股，即不超过公司当前已发行股份总数的 2%，该部分股份来源于 2011 年 6 月战略入股。

以下为公告：

汇顶科技：大基金拟减持不超 1%股份

汇顶科技 7 月 9 日晚公告，持股 5.61%的国家集成电路产业投资基金（简称“大基金”）拟通过集中竞价交易方式减持不超 457 万股公司股份，拟减持股份不超过公司总股本的 1%。

太极实业：大基金拟减持不超 1.5%股份

太极实业 7 月 9 日晚公告，股东国家集成电路产业投资基金股份有限公司拟通过集中竞价方式合计减持不超 3159 万股，且不超过公司总股本的 1.5%。

北斗星通：大基金拟减持公司不超 2%股份

北斗星通 7 月 9 日晚间公告，为实现股东良好回报，持股比例 11.99%的股东国家集成电路产业投资基金股份有限公司，计划 6 个月内减持公司股份不超 979.85 万股，即不超公司总股本的 2%。

中国人保：社保基金会拟减持不超过 2%

中国人保 7 月 9 日晚公告，根据全国社会保障基金资产配置和投资业务需要，社保基金会计划通过集中竞价或大宗交易方式，自 15 个交易日后的六个月内累计减持公司 A 股不超过 8.84 亿股，即不超过公司当前已发行股份总数的 2%，该部分股份来源于 2011 年 6 月战略入股。

（来源：Wind）

■ 海南免税政策新增消费电子产品品类，天音控股供货海南免税店

7 月开始，为贯彻落实《海南自由贸易港建设总体方案》，经国务院同意，财政部海关总署税务总局更新了《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》，放宽离岛免税政策，支持海南自由贸易港建设。《公告》调整主要为免税购物额度从每年每人 3 万元提高至 10 万元；离岛免税商品品种由 38 种增至 45 种，新增消费电子产品和酒类产品；取消单件商品 8000 元免税限额规定；大幅减少单次购买数量限制的商品种类。

7 月 1 日是离岛免税政策实施的第一日，记者走访发现，在海口市内日月广场免税店，新增设时尚电子生活馆和酒水销售区，上午 10 点开始营业即有大批游客光顾。其中手机、耳机、游戏机在内的电子产品销售区最受消费者青睐，苹果、华为、小米等多个品牌的多种型号手机一应俱全。

据了解，苹果手机在免税店售价较官网价格有 8 折左右的优惠幅度，以 512G 金色 iPhone11ProMax 手机为例，官网价格为 12699 元，免税店价格为 10210 元。“比官网便宜 2000 多元，非常实惠。”首个购买手机的消费者表示，得知离岛免税购物政策有调整，他特意在新政实施首日前来购物。

随着政策呈现逐步放开趋势，未来离岛免税及市内店政策或将迎来更大开放。中免集团作为国内免税运营商龙头，在国内占据明显的经营牌照和门店数量优势。国内手机分销领域龙头天音控股（SZ.000829）在互动易上表示，天音控股与中免集团在

3C 消费电子产品供货上有所合作。在 3C 消费电子产品方面，公司有给海南免税店供货。分析人士表示，天音控股作为苹果、华为、三星的全系列产品主要代理商，长期占领着领先的市场份额，此次与中免集团形成合作，将推动公司手机分销主业迈上更高台阶。

招商证券分析团队表示，离岛免税额度扩至 10 万元，取消限制打开了客单天花板。同时新增电子和酒等品类，有利于打开男性消费市场。市场数据显示，本次新增的离岛免税商品在 2019 年拥有较大的市场规模，例如电子产品（平板电脑、可穿戴设备：TWS 耳机、手机）在 2019 年的市场规模达到 10420 亿元，酒类（啤酒、红酒、洋酒）的市场规模达到 2220 亿元。随着男性消费群体的加入，通过打开渗透率和客单价的天花板，预计这些品类销售额占比会有大幅提升。

（来源：Wind）

■ 中国首颗 Ku 频段高通量宽带卫星“亚太 6D”成功发射

人民网报道，从中国航天科技集团获悉，北京时间 7 月 9 日 20 时 11 分，中国在西昌卫星发射中心用长征三号乙运载火箭，成功将中国首颗 Ku 频段高通量宽带商业通信卫星——亚太 6D 通信卫星送入预定轨道。

亚太 6D 通信卫星是一颗地球静止轨道高通量宽带通信卫星，由中国航天科技集团所属中国空间技术研究院通信卫星事业部抓总研制，采用中国自主研发的新一代东方红四号增强型卫星公用平台(DFH-4E 平台)建造，发射重量约 5550 公斤，在轨服务寿命 15 年。截至目前，中国空间技术研究院已研制发射 304 颗航天器。

亚太 6D 通信卫星是中国首个 Ku 频段全球高通量宽带卫星通信系统的首发星，同时也是中国目前通信容量最大、波束最多、输出功率最大、设计程度最复杂的民商用通信卫星，代表着中国高通量通信卫星研制能力已达到国际先进水平。

在轨运行期间，亚太 6D 通信卫星主要面向亚太区域用户提供全地域、全天候的卫星宽带通信服务，用以满足其海事通信、航空机载通信、陆地车载通信以及固定卫星宽带互联网接入等多种应用需求，将在商业通信、应急通信和公共通信方面发挥重要作用，有力促进和推动服务地区的社会进步和经济发展。

据了解，亚太 6D 通信卫星还是中国航天科技集团所属中国长城工业集团有限公司(长城公司)提供的第 12 颗通信卫星。迄今长城公司已为国内外客户实施了 12 个通信卫星在轨交付项目，向尼日利亚、委内瑞拉、巴基斯坦、玻利维亚、老挝、白俄罗斯、阿尔及利亚、中国香港等多个国家和地区出口通信卫星系统。

执行本次发射任务的长征三号乙运载火箭由中国航天科技集团所属中国运载火箭技术研究院抓总研制。本次发射是长征三号乙运载火箭的第 69 次飞行，也是长征系列运载火箭的第 339 次飞行。

（来源：Wind）

【国都策略视点】

■ 策略观点：释放局部降温信号

1、“经济弱恢复、政策缓退出、改革强落地”的宏观政策组合，指数震荡上行。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；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（6 月中采制造业、服务业 PMI 环比各回升 0.3、1.1 个百分点至 50.9、53.4），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，政策退出或延后，宽货币宽信用扩财政政策有望延续。

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，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仍宽松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。

2、即将进入三大验证与预期调整的窗口期。随着 7 月中旬上半年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，经历“连续温和反弹三个月、近期大盘蓝筹引领指数加速上行”的 A 股市场，若以上外部环境、宏观政策预期边际下修，或近日过热市场促使监管层释放进一步降温信号，届时或触发快速震荡回调压力，尤其部分高预期高估值板块。近日市场降温信号已逐步显现，包括监管层严打场外配资平台与行为，社保基金、国家产业大基金等公布个股减持计划，有望给近日热度显著上升的市场降温。

值得注意的是，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；

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；

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。

以上基本面、政策及市场三大窗口期明朗下，本月以来市场热络过后，7 月底市场大概率回归至结构性机会。

3、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。

中周期市场风格决定因素？主要取决于业绩相对景气，且一般持续约三年左右。回顾近十年 A 股走势，绩优蓝筹与科技成长风格基本各领风骚三年左右，其决定因素或主要驱逻辑，为业绩周期的相对景气，而这主要受宏观经济、货币政策、产业景气、金融监管取向、资本市场制度改革等变量因素影响。

中周期来看，科技成长风格占优仍可看 1.5-2 年；后续重点防范全球疫情发展、全球科技供应链与贸易链、市场监管等风险。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。

风险提示：全球疫情峰值反复，宏观对冲政策效果低于预期，海外市场继续探底等。

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