晨会报告

2020 年 7 月 09 日

国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20200709

【财经新闻】

- 证监会持续推进打击场外配资
- 军工板块吹响冲锋号 A 股继续强势上攻
- 公募热议市场风格切换 A 股大概率整体上行

【国都策略视点】

- 策略晨报：杠杆资金仍未过热

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3403.44	1.74
沪深 300	4774.00	1.62
深证成指	13406.37	1.84
中小板综	12400.50	1.90
恒生指数	26129.18	0.59
恒生中国企业指数	10748.11	1.39
恒生沪深港通 AH 股溢价	134.78	-0.10
标普 500	3169.94	0.78
纳斯达克指数	10492.50	1.44
MSCI 新兴市场	1070.14	1.67

昨日A股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	国防军工	3131.93	8.21
2	非银金融	13093.25	5.05
3	有色金属	6872.49	4.30
4	钢铁	3702.58	3.61
5	计算机	6632.87	3.30

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	40.88	0.96
纽约期金	1817.80	0.57
伦敦期铜	6236.00	0.69
伦敦期铝	1665.00	1.83
波罗的海干散货	1849.00	-5.13

研究员 :王树宝

电 话： 010-84183369

Email： wangshubao@guodu.com

执业证书编号： S0940511080001

联系人 :王义

电 话： 010-84183656

Email： wangyiyj@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】

■ 证监会持续推进打击场外配资

【证券时报】 中国证监会昨日集中曝光了 258 家非法从事场外配资的平台及其运营机构名单，涉及北京、安徽、福建、广东、广西、重庆等多个地区。记者了解到，证监会近期还将曝光 100 多家非法从事场外配资活动的平台名单，下一步，证监会将协调配合市场监管部门、网信部门对场外配资广告、场外配资平台进行清理和关闭。

目前，一些不法机构或个人创建场外配资网站、手机 APP、微信公众号等平台，宣称提供最高十余倍的炒股资金，以“您炒股、我出钱"杠杆炒股、盈利高"实盘交易、门槛低"资金安全、提现快”等为噱头，诱导投资者参与场外配资活动。近日，各地证监局曝光了一批场外配资平台，经汇总整理，将 258 家非法从事场外配资的平台及其运营机构名单予以集中曝光。

具体来看，这些非法配资平台多有网址和微信公众号，有些甚至还有手机 APP，名称各异，如“319 策略"鸿满仓"万宝配资”等。

证监会市场二部相关负责人表示，根据新证券法和 2019 年 11 月最高人民法院发布《全国法院民商事审判工作会议纪要》，场外配资属于非法证券业务活动，从事场外配资的机构和个人将被依法追究法律责任。该负责人重申，根据上述会议纪要，场外配资合同属于无效合同，用资人以其因使用配资导致投资损失为由请求配资方予以赔偿的，人民法院不予支持。

据监管部门透露，相关证监局正在配合公安机关大力查处场外配资平台和机构，目前已有数宗非法场外配资案件进入司法程序。经证券时报记者查询，神牛财富 APP、点点金平台等非法配资平台和机构已被人民法院判决非法经营罪。

根据新修订的证券法规定，证券融资融券业务属于证券公司专营业务，未经证监会核准，任何单位和个人不得经营。场外配资活动本质上属于只有证券公司才能依法开展的证券融资融券业务，相关机构或个人未取得相应证券业务经营资质从事场外配资活动的，构成非法证券业务活动，属于违法行为，将被依法追究法律责任。

证监会表示，将认真贯彻落实证券法，持续推进打击场外配资违法违规行为常态化，坚决维护投资者利益和资本市场秩序。对场外配资活动，证监会将持续加大监测力度，积极调查处理，及时予以曝光，严格依法处罚；涉嫌犯罪的，移送公安机关立案查处，依法追究刑事责任。

证监会提醒广大投资者，场外配资平台均不具备证券业务经营资质，有的涉嫌从事非法证券业务活动，有的采用“虚拟盘”等方式涉嫌从事诈骗等违法犯罪活动。请广大投资者提高风险防范意识，自觉远离场外配资活动，以免遭受财产损失。如因参与场外配资被骗，请及时向当地公安机关报案。

■ 军工板块吹响冲锋号 A 股继续强势上攻

【证券时报】在周三，A 股经过早盘短暂调整之后，再次强势上攻。上证指数成功站上 3400 点整数关，创近 2 年半以来新高；深证成指连收 7 阳，创近 5 年来新高；创业板指也成功突破 2600 点，创 4 年半以来新高。

两市成交 15426 亿元，较前一交易日萎缩近 2000 亿元，显示追高意愿有所减退。盘面上，券商、国防军工、保险、数字货币等板块涨幅居前，餐饮酒店、石油、银行等板块跌幅居前。

北上资金也出现谨慎情绪，仅净买入 11.53 亿元，其中沪股通净买入 3.46 亿元，深股通净买入 8.07 亿元。续周二创纪录净买入中国平安后，周三再次大幅净买入 11.53 亿元，仍为净买入最多的个股，宁德时代、兴业银行、格力电器等 7 股也获得超亿元净买入。五粮液、贵州茅台、洋河股份 3 只白酒股则被大幅净卖出 10.13 亿元、9.15 亿元、5.86 亿元。

船舶板块几近涨停

券商股近期点燃市场做多热情后，热点迅速蔓延。周三，国防军工板块强势崛起，板块指数在大盘缩量的背景下，放量上涨 4.56%，创 3 年多来新高。亚星锚链、中国卫通、洪都航空、中航重机等 31 股涨停，大有盖过券商股风头的趋势，中国动力、振芯科技、航天电器等逾 70 股涨幅超 5%。

受疫情影响，虽然大部分行业都在逐步恢复中，但相对来说，军工行业计划性更强、下游客户军方需求确定性更高、产业链相对

封闭，科研生产的组织更加严密，受经济环境的影响相对较小。军工行业全年业绩确定性较高，成为市场资金重点追逐标的。

兴业证券预计 2020 年全年主机厂需求增长中枢在 15%左右，上游军工电子元器件企业需求增长中枢也在 15%左右。对一些下游需求加速的重点方向，核心标的业绩增速有望达到 30%乃至 50%以上。

在国防军工细分行业中，船舶板块周三涨势最为凌厉，板块指数暴涨 9.92%，几近涨停，成交量较前一交易日增加近 80%。板块中 7 只个股 5 只涨停，涨幅最小的天海防务也放量大涨 6.73%。天风证券测算，2020 年~2030 年我国军舰平均每年造价约 900 亿元。

航空板块周三也放量暴涨 9%，创 3 年多来新高。板块内个股全线上涨，其中航发动力、中直股份、航发控制、中航机电等 9 股涨停。卫星导航、军民融合、无人机等国防军工子板块也纷纷大涨，均处两市涨幅前列。

资金继续买入军工股

近一周来，北上资金净买入国防军工行业个股 10.83 亿元，融资客融资净买入 21.29 亿元。

中国重工、海格通信近一周分别获得北上资金净买入 1.24 亿元和 1.12 亿元居前，航天电子、中航飞机、航天彩虹等 23 股也获得超千万元净买入。中航飞机近一周则获得融资客融资净买入 8.2 亿元，宏大爆破、高德红外、中航沈飞等融资余额也增长超亿元。而周三龙虎榜数据显示，虽然国防军工相关个股大涨，但市场资金仍在追高买入。

中兵红箭周三强势涨，创近年 3 年新高。龙虎榜显示，深股通专用席位同时为买一和卖一，分别买入 5994 万元，卖出 3541 万元，净买入 2453 万元。华泰证券旗下营业部游资也表现活跃，买四、买五分别为华泰证券常熟金沙江路营业部买入 1317 万元，华泰证券天津东丽开发区二纬路营业部买入 1231 万元。买入前五席合计净买入 9576 万元，卖出前五席合计净卖出 4131 万元。

洪都航空是 A 股唯一同时拥有飞机和导弹业务的上市公司。周三龙虎榜买一、买二均为机构专用席位，分别买入 1.09 亿元和 9102 万元，买五华泰证券公司总部买入 2796 万元，买入全五席合计净买入 2.94 亿元。中信证券卖出较多，卖二中信证券上海嘉定营业部卖出 2880 万元，卖三中信证券深圳分公司卖出 2313 万元，卖出前五席合计净卖出 1.03 亿元。

中航沈飞近期连续 3 个涨停，创出历史新高（复权），今年以来累计上涨逾 49%。或因短期涨幅过大，机构出现分歧，沪股通专用席位同时为买一和卖二，买入 1.05 亿元，卖出 1.01 亿元，净买入 452 万元，买二机构专用席位买入 5979 万元，买入前五席合计净买入 1.83 亿元。卖一和卖三都为机构专用席位，分别卖出 1.4 亿元和 6892 万元，卖出前五席合计净卖出 2.34 亿元。

■ 公募热议市场风格切换 A 股大概率整体上行

【证券时报】前一交易日的尾盘跳水并未阻挡大盘前进的步伐，7 月 8 日沪指收盘站上 3400 点，创 29 个月收盘新高。多家公募对后市均保持乐观积极的态度。尽管业内对于“风格切换是否能进行”持不同观点，受访机构一致认为，A 股未来大概率会是一个长期慢牛的走势，当前仍是配置权益资产的较佳时期。

A 股大概率整体上行

华商基金表示，A 股极有可能走出慢牛行情。短期来看，目前市场环境与 2014 年底较为相似。当前基本面较 2014 年更优，权益市场流动性宽裕的逻辑仍在持续，相似的交易节奏更容易引发市场预期的自我实现，市场情绪的走高有可能推动股市快速上行。

长城基金首席经济学家、宏观策略研究总监向威达表示，“一方面,全球流动性宽松的格局不会改变;另一方面，虽然全球疫情扩散仍有不确定性，但当前国内经济复苏持续超预期。本周一主力资金如此坚决，表明大资金对后市非常乐观。我们认为未来一段时间，无论是 A 股还是港股，后市仍有空间。”

平安基金权益投资总监李化松认为，在海外需求修复、政策落地的支持下，市场资金流动性维持合理充裕，经济将延续复苏。“国内改革红利的释放叠加基本面的好转、流动性的宽松，决定了 A 股市场大概率整体上行。”

估值差异或引发风格切换

上半年，医药、科技等成长股引领行情，金融、地产等低估值蓝筹股长期滞涨，板块间的估值结构性分化悬殊。近期市场以券商、地产为代表的低估值资产连续上涨，市场热议 A 股风格切换问题。

广发基金宏观策略部认为，近 1 年来受宏观经济影响较小的增长低敏感型行业（消费、信息技术、医疗）显著上行，市场给予该类 ROE 高且稳定的行业更多溢价，估值不断创新高，而长期趋势下行的传统周期行业估值在创新低，导致目前板块估值分化较为严重，短期这种估值分化的收敛属于正常现象。中长期来看，在经济中枢持续承压的预期下，不同风格的资产表现差异核心还是看相对业绩的表现，未来的盈利能力趋势性向上行业将会明显受益。

融通逆向策略基金经理刘安坤表示，“风格大幅切换需要三个条件，一是流动性明显收紧，二是高估值资产的自身逻辑出现问题，三是低估值资产的逻辑走出来，而第三个的发生概率更高，但基于宏观经济指标的改善时间、市场博弈的传统时点，我们将切换的时间锚定在三季度末、四季度初，但择时往往是最难的，在市场异动时，有必要进行时点的修正，这足以引起市场低估值资产的重视。”

也有机构直言，当前大分化终结的信号尚未出现，科技行情趋势和逻辑依旧成立，出现系统性风格切换为时尚早。

深圳一家大型公募投资总监表示，“目前市场分化表现为两个维度，一是高估值成长行业表现持续亮眼，二是低估值传统行业表现持续低迷。在中长期宏观经济和监管政策因素影响下，目前市场难以出现明确的风格切换情景，但阶段性存在一定收敛。”

可操作机会趋向结构化

创金合信基金认为，近两天三大指数的上攻节奏略有放缓，市场的可操作机会也逐步趋向于结构化。行业方面，在整体经济延续复苏状态的背景下，可重点关注可选消费、新能源汽车、5G 电子板块以及低估值的金融地产周期板块。

向威达表示，“从结构上看，银行地产及煤炭、钢铁和金属等周期股从估值修复大概率已进入阶段性的风格切换，建议投资者近期继续重点关注银行地产、化工、建材及煤炭金属等周期股和公用事业电力，同时重点关注军工、游戏、汽车电动化智能化产业链以及乘用车复苏，重点关注科技龙头上市对科技股的带动及消费电子。

李化松表示，上半年两类资产估值水平差距较大，短期市场风格会比较均衡，因此，自下而上个股选择能力尤为重要。建议长期关注内需修复的大消费行业和国家战略支持的大科技行业。

【国都策略视点】

■ 杠杆资金仍未过热

1、杠杆资金仍未过热，场外配资监管信号不足虑

1）从资金交易行为来看，目前市场正迅速进入过热状态：一是两市成交额已连升五日，且最近五日保持在万亿元上方加速放量至 1.5-1.7 万亿元，两市换手率从 5 月底的年内低点 0.75%攀升至 2.0%附近，各创近五年、四年半新高；从近十年换手率波动区间 0.4%-3.5%来看，当前 2.0%的换手率位于历史区间 55%分位数，但较历史均值 0.9%高出一倍有余。

2）但从杠杆资金来看，当前未显现激进亢奋状态。两融余额自 4 月底的阶段低点累计回升 16%至当前的 1.3 万亿元，期间回升幅度远低于全 A 指数 26%的涨幅；同时，两融交易占比自 5 月底的阶段低点 8.2%附近趋势回升至当前的 12%附近，均创近四年半新高，但各较 15 年中两融历史峰值 2.3 万亿元、15 年初两融交易占比峰值 30%，远未进入激进亢奋状态。

3）近期信用账户数、户均融资余额的上升仍较为缓和。从近七年信用账户数、户均融资的完整历史曲线的变化斜率来看，大致可划分为三阶段：

（1）14 年 7 月至 15 年 6 月约一年的双双加速上升期，分别约从 200 万户、户均 20 万元显著攀升 1、2 倍至 400 万户、60 万元；

（2）15 年 6 月下旬至 19 年 2 月，信用户数缓慢上升，户均余额持续下降 75%至 15 万元；

（3）19 年 2 月中旬起至今转为恢复上升，但斜率较为缓和，当前各缓和上升至 533 万户、户均场 23 万元，表明场内杠杆资金未呈现 15H1 时期的激进过热状态。

2、“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。

3、中期风格展望：中期业绩景气周期上行的科技成长风格趋势占优

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。首先确认一个周期规律，即绩优蓝筹与科技成长各领风骚三年。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，背后的主要驱动力或逻辑，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。

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；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