国都证券研究所晨报 20200706

【财经新闻】

- 人民币资产逐步成为“避风港”
- 新三板打新“破冰”！
- 三大运营商主导制定 31 项 5G 新标准
- 传 7 月暂停煤炭现货销售？国家能源集团回应

【国都策略视点】

- 风格短期或切换，但中期业绩相对景气下科技成长趋势占优

【港股与美股】

【沪深股市当日重大事项交易提示】

【新股发行】

【在发基金】

【限售股解禁】

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3152.81	2.01
沪深300	4419.60	1.93
深证成指	12433.26	1.33
中小板综	11494.88	1.14
恒生指数	25373.12	0.99
恒生中国企业指数	10243.29	1.85
恒生沪深港通AH股溢价	132.56	0.87
标普500	3130.01	0.45
纳斯达克指数	10207.63	0.52
MSCI新兴市场	1033.09	0.94

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	休闲服务	386.60	7.78
2	非银金融	12377.77	5.80
3	采掘	2896.89	3.68
4	汽车	3105.37	3.14
5	银行	5131.79	2.70

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	40.29	1.44
纽约期金	1787.00	0.43
伦敦期铜	6015.00	-1.29
伦敦期铝	1612.00	-0.74
波罗的海干散货	1894.00	3.89

近期研究报告

研究员：王树宝
电 话： 010-84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号： S0940511080001
联系人：黄翱
电 话： 010- 87413656
Email： huangao@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】

■ 人民币资产逐步成为“避风港”

【经济日报】当前，国内新冠肺炎疫情防控成果不断巩固，生产生活有序恢复，社会经济在全球范围内率先复苏，一系列利好因素助力人民币汇率总体稳定，双向浮动弹性提升，应对外部冲击的能力增强。国际货币基金组织（IMF）最新公布的数据显示，今年一季度，人民币在全球外汇储备资产中的占比升至2.02%，创历史新高。对此，业内专家表示，人民币在全球外汇储备占比升高，意味着国际市场对人民币资产越来越感兴趣。当前人民币汇率保持稳定，且中外利差保持高位，带来了相当的吸引力，人民币资产正逐步成为全球资产“避风港”。

分析人士认为，人民币在全球央行外汇储备资产中的占比上升，反映出2016年底人民币纳入IMF特别提款权货币篮子后，全球外汇储备管理机构对持有人民币资产的兴趣增加。此轮疫情危机后，美元在国际储备货币中的份额有可能进一步下降，这给人民币国际化提供了重大历史机遇。

■ 新三板打新“破冰”！

【中国基金报】新三板打新正如火如荼，作为新三板市场重要的机构投资者，公募基金今年首度现身新三板，以精选层战略配售、打新等形式开始了公募投资新三板的“破冰”之旅。

据记者了解，目前各家公募通过基金、专户等形式积极参与了网下询价和打新，公募报价整体高出新股发行价7.6%，而新三板精选层个股偏低的发行市盈率，以及估值上的严重分化，也更为考验机构对好企业的识别和资产定价能力，公募在打新上也有所取舍，重点聚焦融资规模偏小的优质公司。

从公示的信息看来，目前新三板精选层9只个股的平均发行市盈率为29.7倍，比近一个月同行业平均动态PE低出6.83%。其中，苏轴股份、球冠电缆、同享科技发行市盈率皆在20倍以内，比行业市盈率皆低出25%以上。而贝特瑞发行市盈率最高，达到51.94倍，比同业高出92.56%。其中，公募对属于有色金属冶炼和压延加工业的同享科技报价为11.67元，比发行价高出14.64%，针对贝特瑞、佳先股份，公募报价也比公司发行价高出10%以上，只有发行市盈率比行业高出20%的方大股份，公募报价为8.09元，比实际发行价低了3.46%。

■ 三大运营商主导制定31项5G新标准

【北京日报】中国企业在5G国际标准制定中的话语权和影响力不断增强。记者昨天获悉，三大运营商已主导31项5G新技术标准的制定，涉及移动性增强、超级上行核心标准等关键标准领域，将有利于5G在高铁场景和远程驾驶等领域的发展。在日前进行的国际标准组织3GPP的会议上，5G最新R16版标准宣布冻结，标志着5G第一个演进版本标准正式完成。刚刚确定的R16标准中，中国移动提交了技术提案3000余篇，主导完成15项技术标准制定，包括高铁场景性能提升、应对大气波导的远端站干扰消除等；中国电信主导完成10项技术标准制定，包括非公共网络组网、移动性增强、5G性能指标定义与增强等关键标准领域；中国联通在R16标准化中提交技术提案1000余篇，主导完成6项技术标准制定，包括从5G到3G的语音业务连续性、4G和5G基站一致性架构演进等。

5G标准从R15到R16经历了两个版本和4年时间，目前整体完成度约为30%。5G标准制定还有大量未完成的工作。记者获悉，5G的R17标准研究课题已于2019年12月确定，预计将在两年内实现冻结。

■ 传7月暂停煤炭现货销售？国家能源集团回应

【第一财经】过去一个月，中国煤炭市场出现了供需两旺的态势。网传国家能源集团煤炭经营分公司7月1日发布紧急通知称，由于资源紧缺，7月暂停现货销售。7月6日，国家能源集团独家向第一财经记者回应称，经过持续优化提升产、运、销一体化效率，国家能源集团继5月份生产运营呈现良好态势后，6月份生产运营关键指标快速提升，煤炭出区调运日均近97万吨，高于去年平均水平约8万吨，一体化运行水平创历史新高，有力保障了经济复苏情况下的能源供应。7月份，迎峰度夏进入关键期，国家能源集团继续坚持各板块统筹协调联动，保持产、运、销、储、用一体化高位运行。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：风格短期或切换，但中期业绩相对景气下科技成长趋势占优

1、近期A股市场风格阶段性切换正上演。在科技成长风格趋势领涨1年后，七月以来，市场风格如过往历史规律一样，阶段性切换正上演；本月以来，金融地产为代表的低估值大蓝筹板块，沪深300、中证100为代表的大盘蓝筹周涨幅高达7%附近，而创业板指涨幅仅1%；券商大涨18%，保险、地产、汽车、水泥、银行等大涨11-7%，而上半年领涨的医药生物转跌-0.4%，农业、TMT、军工等科技成长周涨幅在2.5%以内，均显著垫底。

触发 7 月起的市场风格主要催化剂或逻辑包括：

一国内外经济触底回升，利于顺周期蓝筹估值修复。国内经济自 2 月的疫情暴发集中防控期的低谷，随着 3 月起的常态化防控+复工复产、复商复市，经济已连续四月修复；同时，全球制造业 PMI 环比反弹、美国 5 月非农就业数据大超预期、我国 5 月出口贸易超预期等，均表明欧美日的经济重启后的全球经济触底恢复。以上国内外经济触底回升且数据超预期，为触发低估值的顺周期蓝筹估值修复的主要催化剂或逻辑。

二宏观政策阶段性灵活调整，宽货币宽信用转为稳货币宽信用，无风险利率触底反弹，短期压制科技成长股提估值行情。5 月起货币政策已由前期的宽货币宽信用转向稳货币宽信用，财政政策发力，驱使资金从金融市场转移至实体经济，货币市场资金价格反弹，两个月内 10Y 国债利率已由前期低点+2.5%附近持续上行至 2.9%。经济触底回升、货币政策边际收敛，无风险利率显著反弹，短期压制科技成长股提估值行情。

2、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。

1）12 年底至 15 年中，创业板指为代表的科技中小盘股持续大幅领涨，中小盘成长股显著绩优蓝筹股，创业板指、中证 500 指数较沪深 300 指数的相对收益率高达+310%、+140%（期间累计涨幅分别为 418%、246%、107%）；驱动风格长时间分化的主要逻辑在于 13Q1 至 16Q1 期间，创业板业绩进入一轮上行期，期间单季度净利润同比增速由 12Q4 的-16%逐步回升至 16Q1 的高点+63%；而沪深 300 单季度业绩同比增速基本保持平稳在+10%附近，创业板代表的科技成长股业绩景气相对优势显著。

2）16 年初至 19 年 4 月中旬，绩优蓝筹风格回归并占据上风，中国核心资产代表的绩优蓝筹股显著跑赢科技成长股，沪深 300 指数较中证 500 指数的相对收益率高达+33%（分别+10%、-23%）；驱动风格长时间分化的主要逻辑在于 16Q2 至 19Q2 期间，创业板业绩转为一轮下行期，期间单季度净利润同比增速由 16Q2 的+42%趋势下降至 19Q2 的-28%，且 17Q4、18Q4 四季度受商誉减值拖累同比锐降-72%、-546%；而代表大盘蓝筹沪深 300 受益于期间供给侧改革，单季度业绩同比增速仍保持平稳在+10%附近，创业板代表的科技成长股业绩景气相对劣势显著。

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。近一年中小创大幅上涨之后，市场对中小盘成长风格的持续性担忧上升。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。

后续重点防范：一是全球疫情发展、全球科技供应链与贸易链等风险，对中周期内的科技成长板块业绩逻辑、业绩预期或产生扰动，期间或加大指数或个股波动风险。

二是市场监管政策取向的降温信号，若后续杠杆资金快速上升、中小散户直接蜂拥入市，产业资本减持力度显著放大、外延式并购重组过热等，或将促使监管政策取向阶段性调整，释放降温信号，以防范金融风险再度发生，届时或进一步促使科技板块交易热情降温。

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。

【港股与美股】

【沪深股市当日重大事项交易提示】

【新股发行】

新股名称	申购时间	申购代码	申购价格	网上发行申购上限	网上申购资金解冻

【在发基金】

在发基金名称	基金代码	投资目标分类	发行日期

【限售股解禁】

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

国都证券研究员及其研究行业一览表					
研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	王树宝	汽车环保	wangshubao@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	苏国印	通讯、电子	suguoyin@guodu.com
于伯菲	房地产	yubofei@guodu.com	白姣姣	食品饮料	baijiaojiao@guodu.com
陆星挺	家电、电力设备	luxingting@guodu.com	朱天辉	机械	zhutianhui@guodu.com
黄翱	计算机、电子	huangao@guodu.com	韩保倩	光伏风电、商贸、交运物流	hanbaoqian@guodu.com
时应超	新材料、新技术	shiyingchao@guodu.com	傅达理	轻工、医疗服务	fudali@guodu.com
王义	医药	Wangyiyj@guodu.com			