国都证券研究所晨报 20200703

【财经新闻】

- 财政金融协同发力畅通实体融资
- “两新一重”扛鼎，稳投资下半场火热开局

【行业动态与公司要闻】

- 债券通开通三年，成外资加速进入中国债市“助推器”
- 股市“喝高茅台飙车特斯拉”，资金共性选择折射经济新动能

【国都策略视点】

- 策略晨报：金融大蓝筹发力，高位股震荡回落

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3090.57	2.13
沪深 300	4335.84	2.07
深证成指	12269.49	1.29
中小板综	11364.90	1.21
恒生指数	25124.19	2.85
恒生中国企业指数	10056.86	3.06
恒生沪深港通 AH 股溢价	131.42	0.04
标普 500	3130.01	0.45
纳斯达克指数	10207.63	0.52
MSCI 新兴市场	1023.48	2.24

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	非银金融	9223.08	5.52
2	房地产	5089.12	3.27
3	采掘	1938.64	3.05
4	建筑材料	1463.67	2.44
5	银行	4428.77	2.27

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	6093.50	0.62
伦敦期铝	1624.00	0.37
波罗的海干散货	1823.00	1.11

研究员 :韩保倩

电 话： 010-87413610

Email： hanbaoqian@guodu.com

执业证书编号： S0940519040002

联系人：王景景

电 话： 010-84183383

Email： wangjingyi@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】

■ 财政金融协同发力畅通实体融资

【经济参考报】从中央到地方，财政金融协同发力促实体融资的政策实招频频打出。探索专项债合理补充中小银行资本金的新途径，专项再贷款与财政贴息结合助推企业融资成本下降，以及强化银担合作、发挥政府风险补偿的积极作用……金融政策和财政政策在各个层面进行联动，改善市场主体的融资环境，促企业融资成本进一步下降。

接受《经济参考报》记者采访的业内人士表示，财政和金融协同发力促"六稳"六保"，大有可为。要强化资金监管力度，确保相关资金规范使用，真正发挥政策优势。

在中央层面，再贷款、再贴现政策与财政贴息政策相结合，以保证重点企业融资需求，降低企业融资成本。央行数据显示，截至 5 月 30 日，3000 亿元专项再贷款政策直接为防疫保供企业提供贷款，已经向 7400 家企业发放了 2800 亿元，在财政贴息后，企业实际融资利率是 1.25%。7 月 1 日，财政部下发通知，下达疫情防控重点保障企业优惠贷款贴息资金预算，要求各省市财政部门按照急事急办、特事特办原则，尽快直接向企业拨付贴息资金。

"保市场主体、为企业纾困的过程中，流动性的增加起到了为实体经济输送养料的作用。财政金融政策举措配合、加强合作，围绕疫情防控和经济发展统筹推进工作，能够改善市场主体的融资环境，保障市场主体资金链稳定。"北京国家会计学院财税政策与应用研究所所长李旭红表示。

财政金融政策融合发力也施展出"新打法"。7 月 1 日召开的国务院常务会议决定，在今年新增地方政府专项债限额中安排一定额度，允许地方政府依法依规通过认购可转换债券等方式，探索合理补充中小银行资本金的新途径。"但受疫情影响和自身资产规模限制，中小银行的资金实力和金融服务能力有限。借助市场规则，地方政府专项债将社会闲置资金集中起来，用于补充中小银行资本金，提高其为企业和个人提供金融服务的能力，体现了财政助金融更好发挥市场活血的抗疫功效。"对外经济贸易大学教授、财税学系主任毛捷表示。

在地方层面，金融和财政政策也频频打出组合拳协同发力，尤其是强化银担合作，发挥政府风险补偿的作用。7 月 1 日，上海发布金融支持稳企业保就业 18 条新举措，强调发挥货币政策和财政政策协同效应，包括设立首期 120 亿元纾困专项贷款。对专项贷款中需担保增信的，政府性融资担保机构应保尽保，给予全覆盖支持。贷款本金的风险责任，原则上银行承担比例不低于 15%，市融资担保基金承担比例不高于 85%，专项贷款担保代偿率可以达到 5%。人民银行南京分行最近也出台了《金融支持稳企业保就业工作实施方案》，提出加强地方政策协同发挥"几家抬"政策合力，健全财政奖补、风险分担、融资增信、金融生态环境建设体制机制，优化金融营商环境。

"小微企业在资金可获得性方面不如大企业，多数需要抵押担保等增信手段，而发挥地方政府财政资金担保的作用，本身就是一种增信手段，可以助推企业从金融机构获得更多资金。"中商智库首席研究员李建军表示。

记者在宁夏调研了解到，为鼓励和引导金融机构加大对工业企业信贷支持力度，宁夏设立 10 亿元的专项工业企业贷款风险补偿金，按照 1:10 撬动银行信贷资金定向支持工业企业。

截至今年 5 月底，累计向 247 户企业提供贷款 238.3 亿元。合作银行对企业贷款利率最高上浮不得超过基准利率的 30%，对于超出基准利率 20%部分由财政给予贴息，目前已落实贴息 637 万元。粗略测算，综合为企业节约融资成本 4000 余万元。

"目前，合作银行已涵盖国有银行、地方商业银行和股份制银行等 15 家银行。一旦发生风险，政府按 30%的比例进行承担。"宁夏工信厅创业和融资服务处副处长丁晓表示，为更好发挥风险补偿金的激励增信作用，同时有效控制代偿风险，风险补偿金设置为激励资金和风险代偿两个账户，依据银行贷款发放情况，按季度动态调整两个账户内资金，将风险补偿金的代偿风险隔离。通过严格分析补偿金备案程序，截至目前，宁夏没有发生一笔代偿补偿。

业内人士表示，财政和金融协同发力促"六稳"六保"，尤为关键。毛捷表示，对于市场经济而言，金融是血液，血液流动通畅是市场主体保持自身免疫力所必不可少的，而财政是疫苗，财政支持有助于市场主体更好地克服困难和抵抗风险。既要"打疫苗"，发挥财政的风险兜底作用，也要"多锻炼"，发挥金融的市场活血功效。

李旭红也表示，更好发挥财政和金融政策的协同作用，要强化资金监管力度，全面掌握、动态跟踪资金使用方向，确保相关资金规范使用，真正发挥政策优势，助力疫情防控及经济发展，并有效防范债务风险及金融风险。另外，疫情背景下，财政金融组合举措涉及政府部门、市场实体、金融机构及监管机构，影响较为广泛深远。相关责任的压实与问责机制的优化是释放政策红利、恢复实体经济的重要保障。

■ "两新一重"扛鼎，稳投资下半场火热开局

【经济参考报】大批重点项目密集开工 央地资金组合拳加码发力

时至年中，大批重点项目密集开工，稳投资下半场火热开局。《经济参考报》记者注意到，近期从中央到地方纷纷部署进一步加大有效投资，包括新型基础设施建设、新型城镇化建设、交通水利等重大工程建设在内的“两新一重”成为重点。面对庞大的资金需求，在财政金融支持政策加快落地的同时，更多激发社会投资活力的政策细则正在酝酿谋划中，下半年稳投资力度料将进一步加大。

重点项目密集开工

7 月 1 日，陕西西安举行重点项目开工竣工活动，当日西安市区两级开工项目 35 个，总投资 500.69 亿元，年度计划投资 91.85 亿元；集中签约 18 个项目、总投资 450 亿元。同一天，河南濮阳市 2020 年第二批 123 个重大项目集中开工，总投资 312.2 亿元，年度计划投资 145.5 亿元，包括工业、城建环保、交通能源等近百个项目。

《经济参考报》记者注意到，近一周内，广西、四川、云南等多地大批重点工程集中开工，“两新一重”项目成重头戏。

接受《经济参考报》记者采访的专家指出，今年政府工作报告对扩大有效投资作出部署，明确提出重点支持“两新一重”建设。随着国内疫情得到有效控制和经济社会秩序有序恢复，在一系列稳投资政策的作用下，投资项目建设持续加快，下半年有望延续这一态势。

国家统计局数据显示，今年 1 至 5 月新开工项目计划总投资增长 7.9%，增速比 1 至 4 月加快 6.8 个百分点。另据 Mysteel 不完全统计，6 月各省市开工重大项目 4100 余个，环比增长约 36.74%，项目总投资超 2.4 万亿元，环比增加约 5.12%。

下半年央地加码稳投资

大批重点项目密集开工的背后，是从中央到地方加码稳投资。近期，从部委到地方，陆续召开会议研判形势部署下半年工作，以“两新一重”为抓手加大力度稳投资仍是重点。

7 月 2 日，交通运输部召开部务会，强调全力做好下半年交通运输重点工作。提出着力扩大交通固定资产有效投资。坚定不移实施扩大内需战略，使交通运输成为扩大内需的主力军。推动交通新型基础设施建设，让新技术为传统交通赋能，使交通项目成为“新基建”的主力军。持续加强投资项目调度，推动新建项目“应开尽开、能开快开”。

日前国家发展改革委组织召开县城城镇化补短板强弱项工作视频会议，强调各地区要聚力推进各项建设任务，提高项目谋划设计能力，促进公共服务设施提标扩面、环境卫生设施提级扩能、市政公用设施提档升级、产业培育设施提质增效。加强对 120 个县城新型城镇化建设示范地区的指导，抓紧制定示范方案，因地制宜、一县一方案。加快开展项目前期工作，争取尽快开工建设。

地方上，河南提出将全面加强“两新一重”建设，在提升投资质量和效益的基础上，进一步扩大有效投资。辽宁表示落实好出台的稳投资政策措施，抓好“两新一重”各项任务，按照“网格化”抓投资、抓项目的方式，全力推动投资和项目工作。广西起草了新型基础设施建设五年规划和支持政策等系列文件，初步筛选出 5G、人工智能等“新基建”领域重要项目 374 个，总投资约 7302 亿元。

摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊认为，“两新一重”不仅是中国稳增长、保就业的手段，也是中国经济实现跨越式发展的重要途径。通过加速布局 5G 等“新基建”, 可以更好地发挥出基建带动投资消费增长的乘数作用。同时，“两新一重”建设可以从新领域和高科技层面带动企业发展，降低经济波动对生产投资带来的影响。

中国银行研究院研究员范若滢也表示，“新基建”与传统基建均存在较大发力空间。加大新型基础设施建设投资有利于调节经济结构、培育新的经济增长点，是未来的发力重点。与此同时，基于我国发展不平衡、不充分的国情，传统基建仍有较大发力空间，特别是县城公共设施和服务、老旧小区改造、交通、水利等重大工程等领域仍存在较大缺口和需求量，相关项目建设将有力推动人民生活的改善。

投融资渠道不断拓宽

这么多投资项目，钱从何来？一方面，具有针对性的财政、金融和产业政策支持不断加码，另一方面，有效调动社会资本积极性也在发力。

根据政府工作报告，今年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，比去年增加 1.6 万亿元，提高专项债券可用作项目资本金的比例，中央预算内投资安排 6000 亿元。重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设。按照财政部计划，今年 1 万亿元抗疫特别国债从 6 月中旬开始发行，部分也指向“两新一重”建设领域。

地方层面具有针对性的财政、金融政策支持加快落地。贵州日前集中开工地方政府专项债券项目 101 个，重点围绕“两新一重”、民生短板等领域，总投资 606 亿元，获得专项债券支持 107 亿元。辽宁表示将抓住扩大地方政府专项债券发行规模机遇，向国家申报 500 个项目，投资需求 1000 多亿元。

更多激发社会投资活力的举措正在谋划中。例如，河南将制定进一步激发民间投资活力的政策措施，依托 PPP 项目信息监测服务平台和向民间资本推介项目平台，持续常态化推介“两新一重”重大项目，引导民间资本积极参与。探索开展基础设施 REITs 试点，盘活优质存量资产，形成良性投资循环。福建将进一步拓宽项目融资渠道，发挥好中央专项债券和地方财政资金作用，做好政银企对接工作，激发民间投资活力。

章俊表示，下半年“两新一重”要精准进行项目资金投放，提高资金使用效率。将“两新一重”的项目投资与下游需求有效结合，发挥产业链协同和配套能力，同时推行市场化投融资机制，灵活多元安排投融资方式。其中，对于新兴产业可以适度降低其债权、股权融资门槛，鼓励推行资产证券化等方式。

范若滢建议，建立健全吸引民间资本投资重点领域的长效机制，继续破除民间资本进入重点领域的隐性障碍，提振市场主体长期投资经营信心。同时，灵活安排融资模式，鼓励商业金融机构通过债权、股权、资产支持计划等多种方式参与项目。此外，适度放宽基础设施领域的外资准入门槛，在控制风险前提下，引入长期外资参与相关项目建设。

【行业动态与公司要闻】

■ 债券通开通三年，成外资加速进入中国债市“助推器”

【上海证券报】作为连接中国债市与世界的重要枢纽，债券通今日迎来三周年。

2017 年 7 月 3 日，债券通“北向通”正式开闸，内地与香港资本市场互联互通揭开新篇章。三年来，境外资金活水不断流入，外资机构持仓规模稳步增加。目前，债券通渠道下，参与机构数量和日均交易量屡创新高，成为国际投资者加速进入中国资本市场的“助推器”。

交易量屡创新高 不断赢得市场青睐

债券通推出三年来，通过债券通进入银行间市场的机构数量增长明显，债券通成交量也在大幅提高，进一步推动了中国债券市场开放。

人民银行副行长、国家外汇局局长潘功胜此前在陆家嘴论坛上传递出一个个好消息：境外投资者持有境内人民币债券资产近年来以年均近 40%的速度增长；债券通渠道下，参与机构数量和日均交易量均超过直接入市渠道……

具备高效的境内外衔接、快捷便利的申请和操作流程等优势，使得债券通自开通以来一直吸引着广大境外投资者。债券通公司最新发布的一组数据可为佐证：截至 6 月底，债券通已汇集了 2012 家境外投资者。全球排名前 100 的资产管理公司中，已有 72 家完成备案入市。此外，债券通还在 6 月迎来了首批俄罗斯投资者，服务范围扩展至全球 33 个国家和地区。

随着境外投资者的积极入市，境外机构持有银行间债券市场的总额也持续上升。截至今年 5 月底，境外机构持债总量为 2.426 万亿元人民币，较债券通启动前增长约 188%。

作为境外投资者进入中国债市投资的重要渠道，债券通交易数据亦可体现外资对中国债市的高涨热情。

上月，债券通共计成交 5318 笔、4221 亿元人民币，净流入稳定，日均交易量达 211 亿元人民币；今年上半年，债券通交易量达 2.331 万亿元人民币，日均交易量为 199 亿元人民币。潘功胜在 2018 年曾透露，自 2017 年 7 月至 2018 年 5 月末，债券通日均交易量为 25 亿元。

助推国际投资者加速进入中国债市

债券通落地三周年之际，作为联通境外投资者与境内债券市场的关键环节，其项下活跃的外资银行一致认为，国际投资者将通过债券通等平台，持续进入中国债券市场。

德意志银行企业银行和固定收入和货币业务（FIC）亚太区总裁林戴威（David Lynne）对上证报说，作为过去三年的市场发展亮点之一，债券通向市场传递出十分积极的信号：中国在岸债券市场流动性强且具有广阔深度，收益率相对较高，因此吸引了众多国际投资者的参与。从配置角度来看，预计未来还将有更多国际投资者增持人民币债券。

渣打中国金融市场部总经理杨京表示，债券通是中国金融开放的重要一步，开通三年来，已经成为国际投资者加速进入中国资本市场的“助推器”。中国债券市场的开放，对于人民币国际化、平衡跨境资本流动、稳定人民币汇率及支持实体经济都有重大的作用。

花旗中国证券服务部负责人蔡美智说，自彭博确认将中国纳入彭博巴克莱全球综合指数以来，外国投资者对中国银行间债券市场的参与热情持续提高，至今已吸引了数千亿美元进入中国银行间债券市场。蔡美智表示，这一趋势还将通过债券通或银行间债券市场的直接渠道得以持续。“我们预计富时罗素也将在今年或明年把中国债券纳入其相关指数，这必将进一步推动外国投资者加大对中国银行间债券市场的投资，因此我们对市场发展前景持乐观态度。”

■ 股市“喝高茅台飙车特斯拉”，资金共性选择折射经济新动能

【证券日报】茅台有酒，股市有故事；特斯拉造车，估值有远方。近期，在东西半球的股票市场，两个貌似行业跨度颇大的龙头公司各有精彩，股价均连创新高。

股票市场的估值决定权无疑掌握在资金手中。笔者认为，在全球经济受到疫情明显拖累的时刻，资金无论是“喝高茅台”还是“飙车特斯拉”，其内在逻辑在于对优质上市公司资源的追逐，一方面，显示出产业升级以及大消费概念已经确立了自己的风口地位；另一方面，折射出新动能对于全球经济驱动的重要性。

第一，全球资金的产业链协同和资金连通性，决定了价值选股维度的共性增强。

贵州茅台的持续上涨并不是A股“自斟自饮”，虽然A股投资者无疑贡献度最大，但沪深港通数据显示，贵州茅台长期保持着月度成交活跃股的榜首位置，这显示出了外资机构与A股市场趋同的评价体系；同时，特斯拉连创新高也不是“独自驾驶”，A股市场虽然买不到特斯拉，但是已经“捧红”了多家“特斯拉概念股”。

这种共性并不是简单地资金“抱团取暖”，而是因为全球经济产业链、供应链彼此衔接，消费市场贯通，资金流动自由，全球产业结构协同的需求上升带来价值判断趋同。

其次，对于股票市场而言，贵州茅台和特斯拉最吸引人之处，在于他们“产品估值”的极致性价比，这不仅是资金所追求的，也是所有实体产业发展的根基。

特斯拉受追捧展示了“技术为王”的产品研发理念，将用户思维演绎至极。而且，特斯拉在产品质量与价格之间达成了超预期匹配。这种超预期传递于消费市场，是求大于供，再传递于资本市场，也是如此。

贵州茅台虽然不是科技股，其产品的独特性也可以理解为另类的“技术壁垒”，同时强大的粉丝经济也是其估值和产品的“护城河”。

笔者认为，特斯拉和贵州茅台从不同维度为中国产能拓展了创新空间，无论是技术、产品、服务、都可以建立自己的壁垒并对应最恰当的价格，从而实现类似于仙侠小说中的细分领域“同阶无敌”。对于股票市场而言，自然是“你若盛开，风口自来”。

第三，“茅台现象”和“特斯拉现象”的最重要意义，其实不在于市值的上涨，而在于其对于经济发展的驱动力。

国人自古讲究要有“下酒菜”，有酒自然还需有肉，甚至于需要精致的酒杯、碗盘，或许还需要酒后一杯清茶或是一杯蜂蜜水。笔者以此比喻，是想说明贵州茅台作为消费核心品种，对于大消费有着较为明显的撬动力。

身处造车产业的特斯拉也是如此，不然，A股市场投资者也不会集体寻找特斯拉产业概念股。今年以来，我国宏观政策多次强调支持汽车、电子等产业发展，也是因为这些产业的产业链长、带动能力强。

笔者认为，在目前疫情扰动下，酒类、汽车等大消费产业龙头的最大价值，在于发挥其对于产业链甚至是产业周边的影响，扩大乃至创造市场需求，为经济发展“涡轮增压”。

笔者期待，更多的中国企业能够从贵州茅台和特斯拉的估值创新高中领悟产业发展的方向和格局，通过自我升级、带动产业链升级，夯实中国经济的韧性，为中国经济和资本市场的发展赋能！

【国都策略视点】

■ 策略晨报：金融大蓝筹发力，高位股震荡回落

1、近中期经济弱恢复政策缓退出改革强落地，A股指数震荡缓升，结构轮动为主。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；但受疫情防控常态化线下消费恢复较慢、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。

以上疫情、中美关系两大扰动风险趋弱的外部环境，“经济弱恢复、政策仍宽松、流动性充裕”的宏观政策组合，为近期A股指数震荡缓升的主要逻辑动力。近中期展望，经济弱恢复政策仍宽松，且以注册制引领的资本市场制度改革加速落地，该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。

值得注意的是，随着7月中报窗口期的开启、货币政策边际变化验证期的临近，已连续温和反弹三个月的市场，若以上外部环境、宏观政策边际恶化，或预期证伪，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；而此前滞涨、估值较低叠加预期触底改善的板块或个股，后有望迎来阶段性补涨行情。

2、金融大蓝筹发力，高位股震荡回落。今年上半年，疫情扰动行业景气各异、政策宽松流动性充裕及资本市场制度红利下，医药+科技成长+泛消费板块显著上涨，而传统周期蓝筹弱势下跌，两者估值分化已到历史高点。而随着全球主要经济体复工复产，全球经济已连续两月回升、国内经济已连升四个月，且国内外宏观数据普遍好于预期；同时宽松政策边际有所收敛但整体宽松取向未变，以上经济基本面恢复，近期成为全球主要股指上行的主要驱动力，也成为近日触发估值已极致分化的 A 股逆转因素。近日以地产、券商、保险、银行为主的大金融蓝筹轮番领涨，而基金重仓高位股普遍弱势回调。

3、经济弱恢复下政策缓退出，中期双降只会延后不会缺席。为对冲纾困疫情防控高峰期的企业现金流压力，3、4 月宽货币宽信用政策持续发力，宏观杠杆率快速攀升，同时存在资金套利金融空转现象；5 月货币政策与流动性投放边际放缓，由宽货币宽信用转为稳货币宽信用，为导致 5 月货币资金价格、国债利率显著反弹的主要原因。从央行年内的货币政策操作变化轨迹来看，已由疫情期间流动性纾困的宽货币政策，转向后疫情下的稳货币宽信用政策，政策重心已由总量宽松转至精准结构性调控，即由之前的连续降准降息的流动性投放，转为对中小企业信贷支持、确保资金创新直达实体经济。近日央行下调再贷款、再贴现利率 25bp，旨在更好确保资金直达实体经济的再贷款再贴现政策工具效果；预计下半年仍有 1 万亿元规模再贷款再贴现落地，此次利率下调将降低商业银行负债成本，提高银行对支小支农的定向贷款意愿与能力。

展望下半年，政策面预期或有纠偏，中期双降只会延后不会缺席。政府工作报告明确提出，稳健的货币政策要更加灵活适度，综合运用降准降息、再贷款等手段，引导 M2、社融规模增速明显高于去年；预计后续随着 CPI 回落至温和水平、PPI 触底反弹，通胀压力趋势回落；同时，美联储无限量货币宽松及美元零利率政策下，美元或趋势转弱，人民币汇率贬值压力减轻；以上内外环境下，下半年国内双降仍有空间，但相对于年初疫情严重期间的节奏与力度大概率放缓。

4、资本市场改革加速落地，红利释放有望提振科技股+头部券商行情

近两年以 A 股相继纳入主要国际指数且权重逐步提升、科创板试点注册制发行、新证券法的落地实施为首，标志我国资本市场改革开放进入新阶段。前期全面深化资本市场改革，科创板制度创新、创业板改革并试点注册制、新三板改革等重大举措正陆续落地实施。近日金融部委主要负责人在陆家嘴论坛上有关资本市场发展与改革开放的发言，释放了后续资本市场改革加速落地的信号；此外，银保监会拟推出六项举措，加大引导银行理财、保险、信托等中长线机构资金入市。

需要指出的是，过去几年资本市场系列制度改革，重点以双向开放加大引入境内外中长线机构资金，以试点注册制发行并从严落实退市制度加快上市公司的优胜劣汰；即重点改善提升资金与上市公司投融资两端主体的结构与质量。同时，通过放开外资券商股比限制、提倡打造国内航母级券商，旨在强化资本市场中介机构实力，真正发挥投行中介功能。而近日媒体报道监管部门拟试点发放券商牌照给商业银行，或预示正加快强化券商中介机构实力。以上系列做大资本市场、做强投行功能政策红利下，龙头券商中期有望进入业绩与估值双升期。

风险提示：全球疫情二次加剧反弹，宏观对冲政策效果低于预期，海外市场大幅震荡等。

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