国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20200619

【财经新闻】

- 健全鼓励中长期资金开展价值投资制度体系
- 外国投资者战投门槛降低，专家称科创公司将受益

【行业动态与公司要闻】

- 心动就行动，越来越多科技巨头奔赴科创板
- 前 5 月全国财政收入同比下降 13.6%，证券交易印花税同比增长 18.4%

【国都策略视点】

- 策略晨报：金融监管趋于成熟，宽信用仍将加码，资本市场着力生态建设与引导机构入市

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	2939.32	0.12
沪深 300	4044.38	0.67
深证成指	11494.55	0.65
中小板综	10792.73	0.29
恒生指数	24464.94	-0.07
恒生中国企业指数	9916.45	0.07
恒生沪深港通 AH 股溢价	125.81	0.26
标普 500	3115.34	0.06
纳斯达克指数	9943.05	0.33
MSCI 新兴市场	995.18	0.06

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	钢铁	3540.09	2.73
2	电子	6924.49	2.66
3	采掘	1832.48	2.46
4	通信	1948.71	2.35
5	休闲服务	273.07	1.55

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	39.01	3.47
纽约期金	1729.90	-0.32
伦敦期铜	5802.00	0.09
伦敦期铝	1600.00	-0.47
波罗的海干散货	1527.00	22.55

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】

■ 健全鼓励中长期资金开展价值投资制度体系

【证券日报】6 月 18 日，第十二届陆家嘴论坛（2020）在上海开幕，中共中央政治局委员、国务院副总理刘鹤发表书面致辞，提出要健全鼓励中长期资金开展价值投资的制度体系。

刘鹤表示，面对百年不遇的全球突发新冠肺炎疫情，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我们坚持人的生命高于一切，全国上下同心协力，在统筹疫情防控和复工复产方面取得重大阶段性成果，各类经济指标已经出现边际改善。5 月份规模以上工业增加值同比增长 4.4%，其中制造业增长 5.2%，全社会固定资产投资环比提高 5.87%，一些消费零售指标也出现积极变化，车市和楼市均在回暖。

他强调，我们仍面临经济下行的较大压力，但形势正逐步向好的方向转变，一个以国内循环为主、国际国内互促的双循环发展的新格局正在形成。

刘鹤表示，这次百年不遇的疫情让我们深刻认识到，要更加重视以人的生命健康为中心推进国家经济社会发展和科技创新，要更加重视人与自然的和谐相处，要更加重视全球合作和保护产业链的完整稳定，要更加重视经济社会的长期可持续发展。人类是一个休戚与共的命运共同体，国际社会应该也必须同舟共济，协同发展，我们将为此不断努力。

他指出，当前，我们正处于“十三五”规划收官、制定“十四五”规划宏伟蓝图的重要时期。全国“两会”已胜利闭幕，对全年工作进行了部署。金融系统要在党中央、国务院领导下，做好以下重点工作。

一是稳健的货币政策更加灵活适度。从经济发展实际出发，加强逆周期调节，坚持总量政策适度，保持流动性合理充裕，促进金融与实体经济良性循环，全力支持做好“六稳”、“六保”工作。

二是服务实体经济，促进经济转型升级。要以高质量发展为导向，深化供给侧结构性改革。要适应各类市场主体需要，着力打通货币传导的各种堵点，创新金融产品，优化金融结构，提高小微企业贷款、信用贷款、制造业贷款比重。

三是坚持“建制度、不干预、零容忍”，加快发展资本市场。要坚持市场化、法治化原则，完善信息披露、发行、退市等基本制度，着力增强交易便利性、市场流动性和市场活跃度，健全鼓励中长期资金开展价值投资的制度体系。强化对市场中介机构的监管，大幅提高对财务造假等违法违规行为的打击力度，加快推动证券代表人诉讼机制落地，更好保护投资者利益。

四是风险应对要走在市场曲线前面。在经济下行压力和各种不确定条件下，要增强预判性，理解市场心态，把握保增长与防风险的有效平衡，提高金融监管与金融机构治理机制的有效性。我们完全有信心有能力应对任何内外部风险冲击，实现金融体系稳健运行。

五是深化改革开放。中国将坚定不移深化改革、扩大开放，加快出台和落实金融改革开放举措，保护在华外资企业合法权益。应创造条件和氛围，排除干扰，共同落实中美第一阶段经贸协议。中央政府将坚持“一国两制”，支持香港发挥国际金融中心的重要作用，切实保护各国在港企业和投资人权益，维护香港长期繁荣稳定。

■ 外国投资者战投门槛降低，专家称科创公司将受益

【证券日报】6 月 18 日，商务部就《外国投资者对上市公司战略投资管理办法（修订草案公开征求意见稿）》（下称《战投办法》修订草案）公开征求意见。中国人民大学重阳金融研究院产业部副主任卞永祖对《证券日报》记者表示，《战投办法》修订草案大幅降低了外资的投资门槛，一方面降低了对境外投资者的要求，比如对非控股股东的外国投资者或其全资投资者的资产总额要求，从拥有 1 亿美元资产或管理 5 亿美元资产的要求，分别降至 5000 万美元和 3 亿美元。另一方面，也放宽了规则要求，增加了投资方式。比如，允许外国投资者以要约收购的方式实施投资，同时也放宽了跨境换股的条件，还可以投资全国中小企业股份转让系统挂牌公司。

谈及大幅降低投资门槛影响如何？苏宁金融研究院高级研究员陶金对《证券日报》记者表示，这些变化一方面扩大了改善外国投资者投资中国资本市场的激励机制，给予外资更公平的国民待遇，吸引更多外资进入中国资本市场；另一方面提升了针对外资和股票市场的监管和服务水平。

卞永祖认为，一方面，我国广大的市场以及完善的产业结构，将为境外投资者提供众多机会，并获得良好回报；同时，也能在一定程度上缓解我国企业融资难融资贵的问题，优化融资结构，加快与国际接轨，促进企业的技术升级。另外，这将进一步促进我国的股权市场发展，更多的创投企业将可以出售投资企业股权获得收益，从而迎来发展机遇。

谈及哪些类型的公司将受益？李湛表示，对于 A 股上市公司来说，目前处于初创期且未来发展潜力巨大的科创公司对外国战略投资者将更有吸引力。

卞永祖分析称，完善外国投资者对上市公司战略投资相关内容，展现了我国加速推动资本市场对外开放的决心，这有助于推动更高水平的全球化发展。今年 5 月份，我国取消了境外投资者的投资限额，这次降低了对上市公司战略投资的门槛，实际上都是为了便利外国投资者进入我国资本市场。

【行业动态与公司要闻】

■ 心动就行动，越来越多科技巨头奔赴科创板

【上海证券报】红筹企业回归政策的完善，正激发越来越多境外上市公司回归 A 股市场。

6 月 17 日晚，港股上市公司吉利汽车发布公告，董事会批准可能发行人民币股份及在上交所科创板上市的初步建议。吉利并不孤单，在政策的支持下，中芯国际、石药集团等港股龙头已经迈出了回归科创板的脚步。其中，中芯国际进展神速，6 月 19 日就将迎接上市委"大考"。

在投行人士看来，监管层不断在制度设计层面为境外上市企业回归 A 股亮起"绿灯"，使得越来越多根植于中国经济的公司选择登陆 A 股市场。

回归 A 股正当其时

"回归 A 股，有利于吉利汽车进一步多元化融资方式、降低资产负债率、优化资本结构。"吉利官方对记者回应称。

回应还称，很多 A 股的投资者就是吉利的潜在消费者，因此回归 A 股资本市场，对于提升吉利的品牌知名度和认可度有积极作用。

上述投行人士告诉记者，公司上市本身就一种实力的体现，也会获得更大的关注度。一般只要条件允许，绝大部分公司都希望在业务所在地的资本市场上市，消费者会因此更关注公司的产品，同时，当他们成为投资者时，也能更好地理解公司业务，给出更加合理的估值。

比吉利更早启动回归、也更符合科创板属性的产业巨头是中芯国际。5 月 5 日，中芯国际宣布将在科创板 IPO，6 月 1 日便获受理，首轮问询火速完成后，"大考之日"定在 6 月 19 日。这与中芯国际身处上海，是中国大陆技术最先进、规模最大、配套服务最完善、跨国经营的专业晶圆代工企业不无关系。

按照计划，中芯国际拟发行不超过 16.86 亿股 A 股股份，每股面值 0.004 美元，预计募资 200 亿元，有望成为科创板"募资王"，以及首家实现"A+H"的红筹企业。

"充足的流动性、更高的市盈率、稳定的经济基本面，这些都是 A 股市场固有的吸引点。"上述投行人士表示，市场对中芯国际的关注，肯定会令其他港股产业巨头羡慕不已。

港股上市公司石药集团 5 月 27 日宣布，董事会批准可能进行人民币股份或中国存托凭证发行，并在上交所科创板上市的初步建议。石药集团目前市值约为千亿港元，是国内创新药的龙头公司。

红筹企业回归潮可期

境外市场"漂泊"多年的红筹企业，如今能够启动回归计划，与制度设计铺路有着重要关系。

2018 年 6 月，证监会审议通过《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》，明确红筹企业境内上市可采用发行 A 股股票或中国存托凭证（即 CDR）两种方式。今年 4 月 30 日，证监会发布《关于创新试点红筹企业在境内上市相关安排的公告》（下称"公告"），为有意愿在境内主板、中小板、创业板和科创板上市的红筹企业提供更为便捷的路径。

公告明确，已境外上市的红筹企业，若要申请在境内发行股票或存托凭证，其市值须满足两类标准之一：一是市值不低于 2000 亿元人民币；二是市值在 200 亿元人民币以上，且拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强，在同行业竞争中处于相对优势地位。

6 月 6 日，上交所发布《关于红筹企业申报科创板发行上市有关事项的通知》（下称《通知》），对红筹企业申报科创板发行上市中，涉及的对赌协议处理、股本总额计算、营业收入快速增长认定、退市指标适用等事项，作出针对性安排。红筹企业境内发行上市"最后一公里"就此打通。

一系列制度落地，令吉利汽车这样的企业可以把回归提上议程。公司相关负责人表示，上述政策为吉利回归 A 股市场创造了有利条件。公司为了抓住有利的政策窗口期，积极研究回归 A 股市场的可行性，认为回归可以促进公司长期发展。

至于为何选择科创板，上述负责人表示，吉利近年来致力于科技转型，除了在造车领域发力智能制造、无人驾驶、汽车电子等业务外，还涉足卫星、飞行汽车等硬核科技，冲击科创板也是情理之中。

■ 前 5 月全国财政收入同比下降 13.6%，证券交易印花税同比增长 18.4%

【上海证券报】财政部昨日公布的最新数据显示，今年 1 月至 5 月累计，全国一般公共预算收入 77672 亿元，同比下降 13.6%。其中，全国税收收入 66810 亿元，同比下降 14.9%；非税收入 10862 亿元，同比下降 4.9%。

财政部有关负责人表示，展望后几个月，经济稳步复苏态势明显，复工复产复商复市扎实推进，主要经济指标将延续回升改善、持续向好的势头，财政收入降幅会继续收窄。

从主要税种来看，尽管降幅仍在两位数，但有所收窄。其中，前 5 月国内增值税为 23662 亿元，同比下降 22%，较前 4 月收窄 2.4 个百分点；企业所得税为 18313 亿元，同比下降 13%，较前值收窄 0.7 个百分点；进口货物增值税、消费税为 5663 亿元，同比下降 20.5%，较前值收窄 1.1 个百分点。

相较之下，前 5 月个人所得税为 4810 亿元，同比增长 0.7%。印花税 1332 亿元，同比增长 9.9%。其中，证券交易印花税 817 亿元，同比增长 18.4%。

前 5 月非税收入也由正转负，同比下降 4.9%。究其原因，一个是去年中央采取的特定国有金融机构和央企上缴利润措施，筹集了大笔非税收入，抬高了基数。另一个是给企业降负，降费措施实施带来减收。

在财政收入同比下降 13.6%的背景下，前 5 月财政支出仍保持一定力度，同比仅下降 2.9%，这也体现了财政政策积极的效果。

从主要支出项目来看，前 5 月社会保障和就业支出 14651 亿元，同比增长 5.8%；卫生健康支出 7800 亿元，同比增长 7.5%；农林水支出 7369 亿元，同比增长 1.7%。

财政部有关负责人表示，前 5 个月中央支出同比下降 2%，主要是中央部门落实带头过紧日子的要求，大力压减本级有关支出，4 月、5 月份中央本级支出同比分别下降 7.1%、9%，压减支出成效明显；地方财政支出同比下降 3.1%，主要是受疫情影响，部分项目支出进度比去年同期放缓。

此外，今年前 5 月国有土地使用权出让收入 21091 亿元，同比增长 0.9%，而前 4 月这一数值为-4.5%，这也意味着土地市场一定程度回暖，从而缓解地方财政压力。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：金融监管趋于成熟，宽信用仍将加码，资本市场着力生态建设与引导机构入市

近日召开的陆家嘴论坛发言内容，金融系统各相关负责人多维度进一步阐明了近中期宏观政策与执行目标、金融政策与监管思路、资本市场发展与改革开放举措等，其中核心关注点主要包括：

1、宏观政策与执行目标。刘鹤副总理阐述了两点宏观政策要求：一明确稳健的货币政策更加灵活适度，加强逆周期调节，坚持总量政策适度，保持流动性合理充裕，促进金融与实体经济良性循环；二着力金融服务实体经济，促进经济转型升级，要适应各类市场主体需要，着力打通货币传导的各种堵点，创新金融产品，优化金融结构，提高小微企业贷款、信用贷款、制造业贷款比重。

同时，银保监会主席郭树清对此次疫情下的国内外的宏观政策提出了看法，一是我国十分珍惜常规状态的货币财政政策，不会搞大水漫灌，更不会搞赤字货币化和负利率，而应当为今后预留一定的政策空间；二对疫情暴发后各国史无前例的财政金融刺激措施、预留政策空间逼仄的效用有所隐忧，尤其对美联储无限量宽松政策的外溢效应、侵蚀全球金融稳定基础表达了担忧。

易纲行长阐明了货币政策执行目标：一信贷社融规模方面，预计全年人民币贷款新增近 20 万亿元，社会融资规模增量将超过 30 万亿元；对应 20 年新增信贷、社融规模同比增速达 18.5%、17.5%附近，显著高于 19 年两者的同比增速 13.7%、7.7%；预计宽信用效果明显；

二关于金融部门向企业让利途径，主要通过降低利率、直达货币政策工具、银行减少收费等三方面途径让利，并预计金融系统通过以上三方面 20 年向企业让利 1.5 万亿元（叠加政府工作报告提出的今年财税降费共 2.5 万亿元，20 年金融、财税将共向实体经济减负 4 万亿元）。此外，上半年央行通过三次降准增加 1.8 万亿再贷款和再贴现的额度，并出台小额企业信用贷款支持计划，实施中小微企业贷款阶段性延期还本付息政策等。

三关于政策适时退出，指出疫情应对期间的金融支持政策具有阶段性，要注重政策设计激励相容，防范道德风险，要关注政策的“后遗症”，总量要适度，并提前考虑政策工具的适时退出。

2、金融政策与监管思路。值得注意的一点是，刘鹤副总理提出，风险应对要走在市场曲线前面；即在经济下行压力和各种不确定条件下，要增强预判性，理解市场心态，把握保增长与防风险的有效平衡，提高金融监管与金融机构治理机制的有效性。该提法是总结了前几年国内金融统筹协调应对市场动荡的成功经验，表明我国金融政策与监管思路趋于成熟，并预计监管部委的前瞻

预判、预期管理、统筹平衡的能力与操作更为娴熟，或有助于金融市场的稳健运行。

3、资本市场发展与与改革开放举措。刘鹤副总理总结资本市场发展的思路为，坚持“建制度、不干预、零容忍”; 具体要义包括：一坚持市场化、法治化原则，完善信息披露、发行、退市等基本制度；二着力增强交易便利性、市场流动性和市场活跃度，健全鼓励中长期资金开展价值投资的制度体系；三强化对市场中介机构的监管，大幅提高对财务造假等违法违规行为的打击力度，加快推动证券代表人诉讼机制落地，更好保护投资者利益。

证监会主席易会满具体阐明了资本市场发展总目标下构建制度生态、市场生态、市场环境的三大抓手；即围绕打造规范、透明、开放、有活力、有韧性资本市场的一个总目标，一要构建好制度生态，以贯彻落实新证券法为契机，加快完善资本市场基础制度，着力构建权利义务边界清晰、市场运行规范有序、市场主体诚信自律的制度生态；

二要形成好市场生态，坚定推进市场化改革，尊重市场规律，不作行政干预，更好保护和提升投资者活跃度，形成投融资均衡发展、市场交易高效透明、各类投资者积极参与的市场生态；

三净化市场环境，进一步加大监管执法力度，对财务造假等恶性违法违规保持“零容忍”, 严肃市场纪律，净化市场环境。

关于近中期证监会的重点推进工作，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，后续将主要包括科创板建设、高水平双向开放：一继续推进科创板建设，加快推出将科创板股票纳入沪股通标的、引入做市商制度、研究允许 IPO 老股转让等创新制度，抓紧出台科创板再融资办法，推出小额快速再融资制度，发布科创板指数、研究推出相关产品和工具，支持更多“硬科技”企业利用资本市场发展壮大。

二加快推进资本市场高水平双向开放，持续深化资本市场互联互通，进一步优化沪深港通机制，扩大沪深股通的投资范围和标的，不断丰富内地和香港全方位多层次务实合作，进一步完善沪伦通业务，拓宽 ETF 互联互通机制。

加大引导银行理财、保险、信托等中长线机构资金入市。银保监会拟推出六项举措。

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。

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

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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。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。

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			