【粤开晨报 0619】宏观：617 国常会全解读

2020 年 06 月 19 日 星期五

www.ykzq.com

责任编辑：康崇利
资格证书：S0300518060001
电话：010-66235635
邮箱：kangchongli@ykzq.com

今 日 关 注

【重点报告推荐】

【粤开策略解盘】上攻趋势进一步明确，如何把握板块轮动-0618（分析师：殷越）

617 国常会全解读（分析师：李奇霖、钟林楠）

【两融数据与信息】

两融市场概况

两岸三地主要股指

指数	收盘	涨跌%
上证综指	2,939.32	0.12
沪深 300	4,044.38	0.67
深证成指	11,494.55	0.65
中小板指	7,614.93	0.91
创业板指	2,266.03	0.09
三板做市指	1,123.44	-0.0
台湾加权指	11,548.33	0.11

国际主要股指

指数	收盘	涨跌%
道琼斯工业	26,119.61	-0.65
标普 500	3,113.49	-0.37
纳斯达克	9,910.53	0.15
富时 100	6,253.25	0.16
德国 DAX	12,382.14	1.29
日经 225	22,355.46	-0.45

主要商品期货

名称	收盘	涨跌%
纽约原油	37.93	12.95
COMEX 黄金	1,728.6	0.08
BDI 航运	1,246.0	18.21

主要外汇

外汇	收盘价	涨跌%
美元指数	97.07	0.06
美元/人民币	7.09	0.04
欧元/美元	1.13	-0.52
美元/日元	107.31	-0.01

资料来源：聚源

【重点报告推荐】

【粤开策略解盘】上攻趋势进一步明确，如何把握板块轮动-0618

市场解盘：国常会重磅利好叠加特别国债发行落地，提振市场情绪

周三，隔夜美股道指和标普 500 以绿盘报收，尾盘加速下跌，美股的波动反映出当前在反复的疫情数据以及经济复苏迹象的博弈之下，投资者偏谨慎的态度。叠加美股处于本轮反弹的相对高位，估值修复明显，这为后续美股市场的走势增添了不确定性。

A 股方面，尽管美股震荡，A 股开盘依然相对稳定，随后指数走势有所分化。沪指午前在券商股的带动下迅速拉升，钢铁、煤炭等低估值权重股延续强势。创业板指早盘一度走势偏弱，临近午盘震荡反弹，全天三大股指均以红盘报收，市场情绪整体较好。

从利率及流动性的角度来看，6 月 17 日国常会召开会议，提及引导金融机构合理让利 1.5 万亿元，综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕。近期市场对于货币政策进一步宽松的预期减弱，银行间资金价格也有所抬升，此次国常会对于维护流动性的表述，为后续降准打开了想象空间，市场信心得以提振。

特别国债一期、二期合计一千亿元的招标结果也于今日出炉，掀起发行序幕。今年特别国债拟发行规模达万亿，采用市场化方式发行，此次首批特别国债的发行规模占比约为 1/10，对市场流动性的影响较为有限，考虑到流动性的季节性压力，以及后续特别国债的发行规模，货币政策有望与财政政策形成联动，共同呵护市场的流动性稳定。

大势研判：上攻趋势进一步明确，如何把握板块轮动

连续反弹之后，沪指站上均线系统上方，两市成交量也有所放大，指数的上攻趋势进一步明确，当前钢铁、煤炭等低位权重的补涨，也将助推沪指向 3000 点区域迈进。

从盘面特征来看，板块轮动较为明显，前期滞涨的低位品种持续活跃，而前期涨幅偏大的生物医药则出现了较大调整。周期股的活跃，一方面受益于经济复苏节奏及逆周期政策调控之下，相关产业链业绩有望改善；另一方面受益于低估值，存在补涨空间。但从整体趋势来看，目前相关板块并没有形成趋势性的上涨，而且美股的不确定性也将形成一定扰动。而前期的强势品种由于涨幅偏大，部分资金获利兑现，这也对短期的行情走势有所扰动。冲关阶段，我们认为板块上可以采取均衡配置的策略，一方面逢低布局趋势性较强、弹性较高的品种，比如科技、生物医药；另一方面也可布局在冲关时起到关键的拉升作用的低估值权重股，比如中字头及金融板块。

风险提示：股市有风险，投资需谨慎。

分析师：殷越（执业编号：S0300517040001）

617 国常会全解读

617 国常会全解读

6 月 17 日，国务院常务会议召开，要求通过降低贷款利率、债券利率等手段，让金融系统在今年向各类企业合理让利 1.5 万亿元。

同时，综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，加大力度解决融资难，缓解企业资金压力，全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。

对此，我们评论如下。

1、与其去纠结 1.5 万亿让利空间的细枝末节，不如去重视让利 1.5 万亿背后隐藏的政策信号。

在国委会提出让利 1.5 万亿后，很多人误入了两个歧途。一是利用存量贷款或增量贷款规模、贷款利率以及债券利率等宏观指标，去测算 1.5 万亿的数字是怎么得到的，要怎么才能实现；

二是有些人认为去年商业银行净利润是 2 万亿，今年要让利 1.5 万亿，据此得到了商业银行今年净利润将要下降至少 75%的结论。

首先对第一点，我们觉得实在没必要。宏观与政策研究，模糊的正确比精确的错误更有价值。

且不说与政策制定者相比，我们在信息与数据层面没有任何的优势，计算太过粗糙，去纠结在这样一个细致的问题上，即使我们明确了 1.5 万亿如何得来与实现，对我们未来的投资建议也没有任何帮助。

不如将重心集中在我们所能得到的模糊的正确上。

1）让利 1.5 万亿是未来努力的方向，还没有实现，否则国常委会议的说法应该是一个表彰政策功绩与效果的态度；

2）金融尤其是银行未来的投资机会不容乐观，利润增速可能会出现明显的下滑；

3）宽松的货币政策是未来央行政策的主基调，打击监管套利是对前期政策的纠偏。

因为要降低或保持现在的债券融资利率，没有宽松稳定的货币环境，无法实现。历史上无论是高等级还是低等级的信用债，其到期收益率都与无风险利率亦步亦趋。我们不可能在货币收紧条件下，保证企业债券融资利率大幅下行。

要降低银行贷款利率，也需要宽松的货币环境。有人说，现在 GDP 增速已经降到负值，但一季度银行的利润增速依然还保持着 5%的高增速，不合理。

这种说法有偏。

我们需要看到，我国是一个以银行贷款为主要融资手段的国家，银行每发放 1 单位的贷款，会增加至少 0.5 个单位的风险加权资产，消耗掉相应单位的银行资本金。

随着银行加大贷款的投放，资本金会不断被消耗。银行需要用发放贷款、同业投资等业务获得的利润来补充资本金，这样银行才能继续加大对实体经济的贷款投放。

根据央行 2019 年四季度货币政策执行报告，上市银行会将 60%的利润用于补充资本。所以，银行这么高的利润增速，实际是有维持他们正常贷款业务开展的需要。

如果我们不采用宽松的货币政策，去降低银行的负债成本，而只是一味的去要求银行降低贷款利率，那么很快，让利的要求是很快能达成，但银行业务经营的可持续性会受到很大影响，对实体的信贷支持将很难保持过往的高强度。

其次，第二点，让利这个标准其实很难去判断，我们不应该和去年的净利润相比，而应该和今年金融机构（银行）可能的收入相比。

要银行让利，其实就像我们卖苹果，有个稳定的客户，之前能接受 10 块钱一斤的苹果价格，现在因为经营出现困难，要我们降点价，先让他活下来，让买卖能持续做下去。

我们答应了，把苹果价格降到 7 块钱一斤，这在其他人眼中，就是我们给客户让利了，而且让利了多少，一目了然，非常好计算。

我们不会说，把现在的苹果价格和去年对比，而只会和今年年初本来的价格做对比，来判断我们今年给客户让了多少利。

2、重要的不是降准，而是央行的态度

最近两年，每次国常委提出降准要求后，央行基本都在两周以内做出了回复。这次有些不同。

1）市场预期此前一再落空。4 月政治局会议提出降息、5 月政府工作报告提出要用降准降息工具，市场因此对货币宽松提起了很强的预期，但最后央行并没有及时做出回应，反而抬升了资金中枢；

2）此次国常委会议表述并没有以往那么急切。之前几次国常委提到降准的说法，是“及时运用”与“抓紧运用”普惠降准/定向降准工具，而 617 国常委的说法是“综合运用降准、再贷款等工具”;

3）从 5 月至今，央行表现出来的是明显的鹰派成色，无论是政府还是央行，似乎都把避免“浑水摸鱼”和打击“资金空转”作为短期政策的重心。

但客观来说，现在又确实是一个比较好的降准时点，万亿的特别国债发行在即，跨季时点到来。

在这样的状况下，央行是否依然会在两周内回应国常委提出的“降准”要求，存在不确定性。

但有一点可以确定的是，即使央行回应了，做了降准，资金利率也很难回归今年 2-4 月份的低位。

因为之前过低的资金利率滋生了套利，让金融机构大量加杠杆，也让市场利率偏离政策利率太多，使 OMO 等价格工具失效。疫情过后经济恢复正常，央行也没有继续保持如此低利率的必要性。

3、货币政策既要又要，央行“刀刃上起舞”

按照 617 国常委会“完善资金直达企业的政策工具和相关机制”的要求，未来央行货币政策的重心应该在宽信用，降低实体融资成本上。

这要求央行保持货币条件适当宽松，避免债券市场利率出现大幅的调整。

但与此同时，近一个多月央行打击资金套利空转的行为，以及现在国常委会提出的“防止资金跑偏和空转”要求，却需要央行适当收紧流动性，避免营造过于宽松的流动性环境。

这两个看似矛盾的要求实际给央行宽松的货币政策建立了上限与下限约束，让央行货币政策操作难度明显加大，利率在这种既要又要的状态下，比较难有明显的趋势。

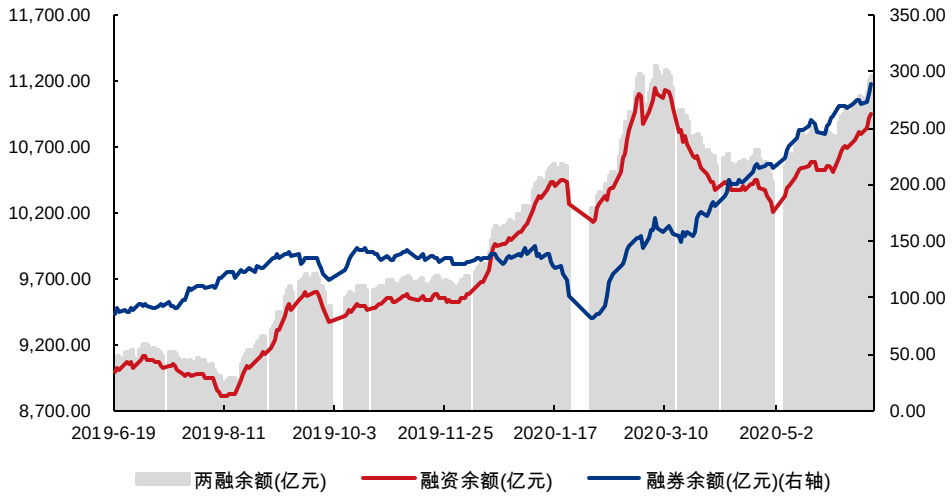
风险提示

货币政策收紧超预期

分析师：李奇霖（执业编号：S0300517030002）、分析师：钟林楠（执业编号：S0300519110001）

【两融数据与信息】

图表1：两融市场概况



资料来源：聚源

图表2：两融净买入及净卖出个券排名

序号	证券代码	证券简称	融资余额变化(%)	序号	证券代码	证券简称	融券余额变化(%)
1	688466.SH	金科环境	217.64	1	000650.SZ	仁和药业	4,746.54
2	002410.SZ	广 联 达	120.98	2	000652.SZ	泰达股份	3,829.35
3	300463.SZ	迈克生物	58.11	3	002303.SZ	美 盈 森	1,411.36
4	300618.SZ	寒锐钴业	29.5	4	000917.SZ	电广传媒	1,316.14
5	300663.SZ	科蓝软件	25.31	5	600059.SH	古越龙山	1,212.87
6	002464.SZ	众应互联	25.26	6	600587.SH	新华医疗	1,157.86
7	603806.SH	福 斯 特	24.89	7	002429.SZ	兆驰股份	870.07
8	600986.SH	科达股份	24.21	8	000415.SZ	渤海租赁	810.28
9	601567.SH	三星医疗	23.94	9	603776.SH	永 安 行	728.27
10	002439.SZ	启明星辰	22.76	10	300099.SZ	精准信息	691.71

资料来源：聚源

（金融工程研究组）

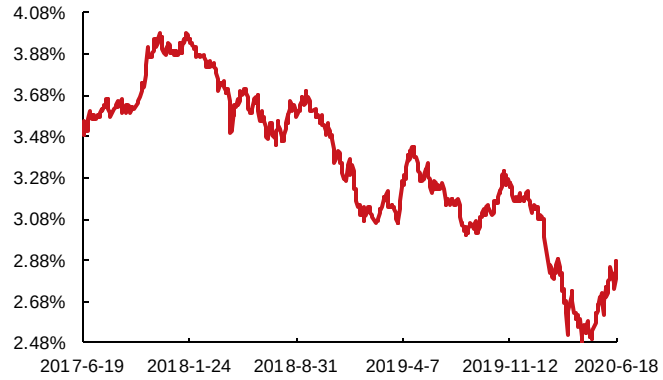
【数据快递】

图表3：中债国债收益率

名称	最新价	涨跌 BP（+/-）
国债收益率 1 年	2.116	0.0039
国债收益率 3 年	2.381	-0.0114
国债收益率 5 年	2.614	-0.0319
国债收益率 7 年	2.88	-0.05
国债收益率 10 年	2.853	-0.0275

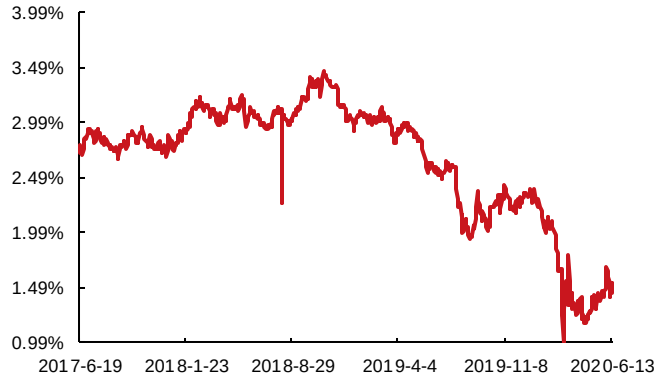
资料来源：聚源

图表4：中债 10 年国债收益率走势



资料来源：聚源

图表5：美国 30 年国债收益率走势



资料来源：聚源

图表6：中金所三大股指期货（含所有挂牌合约）

代码	名称	收盘价	涨跌(%)	基差	成交量	成交金额	持仓量
IC2012	中证 500 股指期货 2012	5,294.8	0.77	439.6	8,963	9,452,173,240	32,057
IC2009	中证 500 股指期货 2009	5,492.0	0.8	242.4	14,758	16,132,335,080	58,679
IC2007	中证 500 股指期货 2007	5,659.6	0.84	74.8	57,857	65,189,082,520	73,532
IC2006	中证 500 股指期货 2006	5,743.2	0.78	-8.8	50,659	57,907,850,080	26,164
IC0Y03	中证 500 指数隔季连续	5,294.8	0.77	439.6	8,963	9,452,173,240	32,057
IC0Y02	中证 500 指数下季连续	5,492.0	0.8	242.4	14,758	16,132,335,080	58,679
IC0Y01	中证 500 指数下月连续	5,659.6	0.84	74.8	57,857	65,189,082,520	73,532
IC0Y00	中证 500 指数当月连续	5,743.2	0.78	-8.8	50,659	57,907,850,080	26,164
IF2012	沪深 300 股指期货 2012	3,866.2	1.59	178.18	4,429	5,099,488,500	11,368
IF2009	沪深 300 股指期货 2009	3,917.8	1.4	126.58	13,729	16,027,928,280	42,190
IF2007	沪深 300 股指期货 2007	3,992.4	1.33	51.98	57,305	68,228,462,700	77,908
IF2006	沪深 300 股指期货 2006	4,042.0	0.99	2.38	47,873	57,729,329,520	24,807
IF0Y03	沪深隔季连续	3,866.2	1.59	178.18	4,429	5,099,488,500	11,368
IF0Y02	沪深下季连续	3,917.8	1.4	126.58	13,729	16,027,928,280	42,190
IF0Y01	沪深下月连续	3,992.4	1.33	51.98	57,305	68,228,462,700	77,908
IF0Y00	沪深当月连续	4,042.0	0.99	2.38	47,873	57,729,329,520	24,807
IH2012	上证 50 股指期货 2012	2,753.0	1.06	135.96	2,133	1,749,576,060	7,046
IH2009	上证 50 股指期货 2009	2,785.2	0.91	103.76	8,209	6,826,698,960	20,957
IH2007	上证 50 股指期货 2007	2,844.2	0.84	44.76	18,185	15,428,201,760	23,628
IH2006	上证 50 股指期货 2006	2,886.4	0.6	2.56	17,692	15,243,898,020	11,254
IH0Y03	上证 50 指数隔季连续	2,753.0	1.06	135.96	2,133	1,749,576,060	7,046

代码	名称	收盘价	涨跌(%)	基差	成交量	成交金额	持仓量
IH0Y02	上证 50 指数下季连续	2,785.2	0.91	103.76	8,209	6,826,698,960	20,957
IH0Y01	上证 50 指数下月连续	2,844.2	0.84	44.76	18,185	15,428,201,760	23,628
IH0Y00	上证 50 指数当月连续	2,886.4	0.6	2.56	17,692	15,243,898,020	11,254

资料来源：聚源

分析师简介

康崇利，北京工业大学本科，2014 年 1 月加入粤开证券，现任研究院副院长，证书编号：S0300518060001。

研究院销售团队

北京 王爽 010-66235719 18810181193 wangshuang@ykzq.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：相对大盘涨幅大于 10%；
增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准 ,投资建议的评级标准为：
增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com