晨会报告

2020 年 6 月 15 日

国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20200615

【财经新闻】

- 创业板注册制步入实操 申报通道今日启动
- 疾控专家：新发地病毒基因测序来自欧洲
- 券商：北上资金驱动结构性龙头行情，医药食品领先

【国都策略视点】

- 策略晨报：疫情不确定性的影响趋弱

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	11251.71	0.07
沪深 300	10535.62	0.15
深证成指	24301.38	-0.73
中小板综	9832.53	-1.13
恒生指数	126.37	0.69
恒生中国企业指数	3041.31	1.31
恒生沪深港通 AH 股溢价	9588.81	1.01
标普 500	987.01	-0.66
纳斯达克指数	11251.71	0.07
MSCI 新兴市场	10535.62	0.15

昨日A股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	休闲服务	512.77	5.85
2	传媒	5687.95	1.87
3	商业贸易	2224.08	1.72
4	医药生物	4036.80	1.51
5	食品饮料	983.80	0.86

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	36.56	1.08
纽约期金	1737.30	0.20
伦敦期铜	5779.50	0.46
伦敦期铝	1576.00	-1.13
波罗的海干散货	923.00	10.01

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】

■ 创业板注册制步入实操 申报通道今日启动

【证券时报】“创业板改革推进速度超出大家预期，上周五晚间发布政策，本周一就开始受理。我们周末两天都在加班准备申报材料，希望能够尽早提交，抓住时间窗口。”某国内大中型证券公司投行部人士向中国证券报记者表示，目前手里有数十个创业板项目储备，最近工作强度非常大。

根据安排，15 日起，深交所将开始受理创业板在审企业的首次公开发行股票、再融资、并购重组申请。接受中国证券报记者采访的市场人士表示，创业板注册制改革步入实操阶段，中介机构既要比拼速度，在规定时间内完成申报，更要重视质量，切实担负起资本市场“看门人”责任。

冲刺申报 券商周末无休

深交所明确，6 月 15 日至 6 月 29 日（共 10 个工作日），深交所接收证监会创业板首次公开发行股票、再融资、并购重组在审企业提交的相关申请。6 月 30 日起，深交所开始接收新申报企业提交的相关申请。

前述投行人士表示，截至 6 月 11 日，深交所创业板申请 IPO 企业约 200 家，审核状态包括预先披露更新、已通过发审会、已受理、已反馈等。这些企业需在 10 个工作日内完成相关申请。

不少机构早有准备。某中小投行人士透露，新证券法审议通过后，有些机构就已开始储备创业板相关项目，并对部分符合条件的项目提前进场开展尽职调查，创业板申报通道开启后，即可提交项目申报材料。

对于相关审核工作的衔接，深交所已予以明确。比如，对于证监会审核过程中已通过初审会但尚未经发审委审核通过的，将依据证监会的受理顺序和审核成果接续审核，初审会意见已落实的，安排创业板上市委员会会议审议；初审会意见未落实的，落实后本所安排审核会议和上市委会议审议。对于证监会已受理尚未出具反馈意见的，所自受理之日起 20 个工作日内发出首轮问询。

从严审核 拼速度更要高质量

接受中国证券报记者采访的中介机构人士反复强调，注册制不等于不审核。科创板试点已经让市场明显体会到从严审核、更为市场化的审核是主基调。创业板注册制下，市场主体同样面临从严监管。

“注册制下的中介机构责任最大的转变在于作用的突出和结果的责任化。”某国内大型会计师事务所有关负责人对中国证券报记者表示，上周五晚新规落地后，就开始加班加点准备创业板项目。注册制要求做到“发行人讲清楚、中介机构审清楚、监管部门问清楚、投资者想清楚”，中介机构要真正成为资本市场“看门人”。财务信息的真实性是注册制下问询的重要方面，也是中介机构准备的重点。

监管部门强调规范市场主体行为，营造市场诚信生态。证监会强调，将按照证券法、《证券期货市场诚信监督管理办法》、《关于对违法失信上市公司相关责任主体实施联合惩戒的合作备忘录》的有关规定，及时把相关主体的违法失信信息纳入证券市场诚信档案，接受社会公众查询，开展严重违法失信专项公示，并推送全国信用信息共享平台。

此外，深交所表示，通过发行定价约束机制压实市场主体责任，包括优化完善跟投机制，设置限售期引导网下投资者审慎报价，强化对发行人、中介机构等市场主体的日常监管等。

稳中求进 存量市场改革开启

接受中国证券报记者采访的券商人士说，从在审企业申报就可以看出，创业板改革与科创板有很大不同，创业板有大量存量上市公司和在审企业，为改革增加了难度。

安信证券分析师陈果说，与增量改革相比，存量改革涉及现有上市公司和板块的融资、交易、监管，以改革推动破解当前创业板与深主板、中小板之间同质化等问题，影响更为深远。

申万宏源证券分析师沈盼认为，创业板注册制是资本市场从增量改革到存量改革的突破，是资本要素市场化的着力点，战略定位极高。继科创板注册制成功落地后，以增量改革促存量制度调整成为重点任务，而创业板注册制是存量改革的先锋队。随着创业板注册制的成功落地，注册制可能推广至中小板和主板，实现资本市场制度改革的平稳过渡，完善资本市场基础制度，畅通资本要素市场化机制。

■ 疾控专家：新发地病毒基因测序来自欧洲

【证券时报】国务院联防联控机制 14 日召开会议强调，深入贯彻习近平总书记重要指示精神，落实李克强总理批示要求，采取坚决果断措施，遏制北京聚集性疫情扩散蔓延。

国家卫健委：目前北京疫情十分严峻　存不确定性

据央视新闻报道，北京市新冠肺炎聚集性疫情发生后，国家卫生健康委迅速行动，指导北京市做好疫情防控相关工作。向北京派出专家组指导防控工作，并对在京委属委管医院和全国面上进一步加强防控工作进行部署。确保各项防控措施一以贯之落实到位，坚决防止疫情扩散蔓延。目前疫情防控形势依然十分严峻，疫情防控工作仍然存在不确定性。要强化底线思维和担当意识，立足防大疫、打大仗，从防与治两端发力，以坚决果断、有力有效的举措，将疫情扼杀于成灾之前。要切实落实“外防输入、内防反弹”的防控策略，健全及时发现、快速处置、精准管控、有效救治的常态化防控工作，尽快查清传染源，有效阻断传播途径，坚决遏制疫情蔓延扩散。

国家卫生健康委已经向北京派出委领导担任组长的专家组指导防控工作，加强疫情形势分析研判，有针对性地做好防控工作，并抽调有武汉工作经验的防治专家，尤其是流行病学调查、环境消杀等方面的国家专家参加北京市相关工作。根据北京当前疫情情况对北京市防控工作提出“四个扩大”、“四个加强”和“四早”等明确要求。扩大北京市新发地等农贸市场的环境和物品采样，扩大对北京市重点区域、重点人群的核酸检测，扩大对病例密切接触者、次密切接触者的流行病学调查，扩大相关人员的隔离医学观察范围。加强医疗机构发热门诊排查管理，加强医院感染控制，加强疫情信息报告和发布，加强公众宣传教育。早发现、早报告、早隔离、早治疗，切实落实病例 2 小时进行网络直报，12 小时反馈实验室检测结果，24 小时完成流行病学调查。同时，组织专家定期发布权威信息，解疑释惑。

国务院：坚决果断遏制北京疫情蔓延

据央视新闻报道，国务院联防联控机制 14 日召开会议强调，深入贯彻习近平总书记重要指示精神，落实李克强总理批示要求，采取坚决果断措施，遏制北京聚集性疫情扩散蔓延。

会议强调，此次聚集性疫情与新发地农产品批发市场高度关联，市场人员密集、流动性大，要以新发地及周边地区为重点实施最严格的流调，开展深入全面的溯源工作。支持北京市提升核酸检测能力，对重点区域、重点人群检测全覆盖，逐步扩大检测范围。严格社区管控措施，开展拉网排查，对“四类人员”进行集中隔离管理。加强所有医疗机构发热门诊规范设置和改造，严格落实首诊负责制，强化院感防控。深入开展新时代爱国卫生运动，对全国农贸市场、餐饮等场所及物流等环节集中开展消杀。
会议要求，各地区、各部门必须时刻绷紧疫情防控这根弦，强化“四方责任”，慎终如始抓好“外防输入、内防反弹”工作。

丰台区副区长周宇清、新发地总经理张月琳等被免职

据央视新闻报道，昨天（14 日）下午，北京市委常委会召开会议，研究关于对丰台区有关人员在新冠肺炎疫情防控工作中失职失责问题初步调查和处理的事项。市委书记蔡奇主持会议。

6 月 11 日以来，北京市连续发现新冠肺炎确诊病例。在确诊病例流行病学调查和大数据溯源中，发现均有北京新发地农产品批发市场活动史或有关人员接触史。6 月 13 日，市纪委市监委成立调查组，针对北京新发地农产品批发市场新冠肺炎疫情防控工作中存在的失职失责问题进行调查。经查，丰台区副区长周宇清、丰台区花乡党委书记王华、新发地农产品批发市场总经理张月琳在疫情防控工作中存在落实“四方责任”不到位、“四早”要求不力、消杀工作不到位等问题。
经市委常委会研究，给予周宇清免职处理，按照相关程序办理。此外，经丰台区委常委会研究，给予王华免职处理；责令有关单位免去张月琳新发地农产品批发市场总经理职务。市纪委市监委调查组将继续深入调查，依据调查情况对相关责任人员进行问责处理。

北京市教委：已返校年级可自愿居家学习

据央视新闻记者从北京市教委获悉，为有效落实北京市、区疫情防控工作要求，按照市教委的相关安排，初高三学生考试前 14 天居家复习，其他已返校复课学生可自愿选择居家学习。

对于目前已经返校复课的学生，家长可以选择不返校复课继续居家学习，但需要家长与学校提前进行沟通，学生可以在家继续通过在线的方式完成本学期的学业。同时，北京市教委也要求各学校对不同年级返校复课后，

在线学习和教育资源不能中断，并且学校还要做好针对性的学业辅导和心理关怀等相关工作。

初高三年级是教育部门高度重视防控要求和各项工作的一个年级，特别是针对高考之前，要求各区坚持疫情防控为主，初高三毕业年级在中高考前 14 天结束学校生活，进行居家复习。北京市教委相关负责人也指出，这样安排的目的主要是为了最大限度确保每一位学生的健康安全。

按照现在北京市整体的防控要求，北京市教委进一步强调学校内部的各项防控措施必须严格落实。除师生员工要科学佩戴口罩外，在校园内包括上课期间都要全程佩戴口罩，同时，就餐时要严格坚持分批次、错峰安排、保持间距，确保就餐安全。

在管理上，进一步坚持和强化以班级为单位的单元管理；进一步加强学校食堂管理，包括所有食堂工作人员的行踪管理，以及近 14 日体温和健康状况的管理等，并且要求食堂加强消杀工作。

目前，北京市各类学校已经开始全面排查师生员工行动轨迹，特别对中小学、幼儿园自办食堂供货渠道、进货方式、在岗员工情况进行全面细致排查。

疾控专家：新发地病毒基因测序来自欧洲方向

据央视新闻报道，北京市疾控中心杨鹏表示，北京新发地的病毒溯源还在进一步调查中。“通过全基因组测序发现病毒是从欧洲方向来的，初步判定与输入性有关。但病毒到底怎么来的，还无法确定。有可能是污染的海产品或肉类，或者进入市场的人通过分泌物进行传播。”

在 14 日下午举行的北京市疫情防控第 116 场新闻发布会上，北京市丰台区就新发地市场疫情防控情况进行了通报：围绕新发地有关人员和环境开展核酸检测工作，13 日在新发地设置现场采样点 5 个，联系外区第三方检测机构 2 家，紧急抽调来自医院、社区卫生服务中心、疾控中心等各级医疗卫生机构的业务骨干，全力开展检测工作。共采集人员样本 8186 件，截至目前，5803 份咽拭子样本已完成检测，均为阴性。拟对周边小区 4.6 万名居民全部进行核酸检测，共设置核酸检测站点 24 个，目前全区已检测 10881 人。

丰台区副区长张婕表示，岳各庄市场 155 件环境样本均为阴性，京深海鲜市场海鲜区，特别是三文鱼交易摊位和公共区域抽样检测，合计采集样本 469 件，其中，人员咽拭子 186 人，环境样品 283 件，结果均为阴性。

北京：密接者自报告之日起 14 天内不得到岗上班

据央视新闻报道，6 月 14 日晚，北京市城市管理综合行政执法局、北京市市场监督管理局等五部门下发《关于做好近期复工复产疫情防控工作的通告》，全文如下：

北京市城市管理综合行政执法局等五部门关于做好近期复工复产疫情防控工作的通告：

为做好与新发地批发市场有关的疫情防控工作，坚决阻断疫情传播渠道，保障复工复产安全平稳，根据《中华人民共和国传染病防治法》《中华人民共和国突发事件应对法》等有关法律法规以及国家和本市应对新冠肺炎疫情的有关规定，现就做好**近期复工复产疫情防控工作，通告如下：**

一、各生产经营单位要组织对本单位所有人员及其共同生活居住人员情况进行全面排查。督促凡自 2020 年 5 月 30 日（含）以来到过北京新发地农贸批发市场或与市场销售人员有密切接触的人员应立即向所居住社区报告，并按要求进行核酸检测；不在社区居住的人员由所在单位（包括所居住酒店）向单位所在地社区报告，并按要求进行核酸检测。

二、各生产经营单位不得安排相关人员自报告之日起 14 天内到岗上班，并督促其及共同生活居住人员落实居家观察等各项防疫义务。

三、各生产经营单位要加强疫情防控措施，做好测量体温、佩戴口罩、查验北京健康宝、登记人员信息、保持安全距离、科学使用空调、做好环境消杀、保持室内通风等各项防疫工作。

各生产经营单位要切实落实主体责任，督促员工如实报告相关情况，配合做好健康监测和核酸检测。对未落实主体责任并造成严重后果的，将依法追究相应法律责任。

■ 券商：北上资金驱动结构性龙头行情，医药食品领先

中信证券：海外风险再起，扰动市场情绪

海外风险的频繁出现预计会持续扰动市场情绪。美联储议息会议的扩表指引低于预期，经济下修幅度超预期，预计海外市场流动性驱动的单边上涨修复进程进入尾声，波动开始增多。当前全球疫情的蔓延趋势尚未放缓，压力正从欧美转向新兴市场国家和欠发达地区，尽管从 5 月以来欧美复工复产的数据来看，"复工复产"与疫情的"二次爆发"并没有必然关系，但全球疫情"二次爆发"的风险依然很高，疫情反复将持续扰动市场情绪。A 股整体处于均衡状态下的结构再平衡状态，6 月下半旬开始海外风险因素增多，但实质性影响有限。市场向下有基本面和流动性支撑，向上有风险因素频繁扰动，预计走势仍维持平衡状态。

配置上，新旧基建和科技白马依然是贯穿全年的主线，短期结构再平衡过程中，建议重点关注风险扰动期享受高确定性溢价的医药和消费龙头。

海通证券：A 股相比美股更健康，关注四季度窗口期

①美股前期高位附近再现大跌显示其有一定的虚高：美股估值高盈利弱，上涨主要源于零利率，且结构分化严重，主要靠龙头公司上涨。②A 股相比美股更健康，估值更低且基本面更扎实。短期回撤，整体是底部区域震荡，为牛市 3 浪上涨做准备。③三季度聚焦内需，如新基建（科技）、券商、汽车家电，低估行业的修复等催化剂，关注四季度窗口期。

国泰君安证券：北上资金驱动结构性龙头行情

2020 年以来龙头相对非龙头的涨幅优势仅存在于 50%的细分行业。但龙头表现具有风向标意义：等权计算的行业涨幅与龙头较非龙头涨幅优势显著相关。从资金格局看，北上资金在龙头与非龙头增持比例的差异，与龙头与非龙头表现差异相关性很高。历史上龙头相对非龙头的表现，与北上资金流入斜率相关。未来北上资金与公募基金仍为 A 股增量资金来源，资金向少数龙头集中的趋势难改。

龙头的超额收益在各风格板块普遍存在，但不同行业龙头的超额收益具有显著差异。从旧龙头没落看，行业见天花板、行业发生变革、行业难集中的情况，龙头没有超额收益。从新龙头崛起看，具有马太效应、错位竞争、行业成长的情形时，龙头回报率高。不同行业出现龙头的数量差异较大，医药、食品龙头数量明显领先，一线龙头中消费股多、二线龙头中科技股多。

华泰证券：A 股中报季前或维持窄幅震荡

对比 A 股压制力和支撑力主要影响因素边际变化：1）宽信用仍是政策主力，本周央行 MLF 续作的量价水平决定未来一段时间货币政策方向；2）海外疫情方面，美国多州出现第二轮疫情迹象，对外需修复形成压制；3）国内疫情出现反弹，内需修复或受扰动、预计持续时间较短，但短期对 A 股风险偏好支撑力下降；4）海外流动性保持宽松，但估值高位的美股对负面信息反应敏感度上升，震荡或加大，不利于支撑 A 股风险偏好。

当前 A 股已在右侧，但中报季前或维持窄幅震荡，若未来 1-2 个 月 PPI 拐点出现，中报季市场有望从α机会走向β机会。行业配置：继续关注内、外逻辑兼具的可选消费、出口优势、自主可控三条主线，6 月建议重点战略性把握供需均有变化的汽零\电动车\半导体\云\家电；建议继续加配 5 月 31 日以来推荐的大金融；战术交易视角，基于存量资金的仓位结构和增量资金的加仓方向，建议关注"双 C"：计算机应用、营销传播。

国信证券：着眼大势，坚守龙头

着眼大势，坚守龙维持板块中线"超配"评级。目前虽然海外疫情仍有不确定，但消费回流下利好免税等龙头成长。国内复工复产正全面推进，中小学陆续开始复学，景区包括室内景区恢复节奏逐步明朗，疫后经济建设及促进内需消费政策力度正在强化。虽疫情下今年行业承压难免，但环比均开始趋于改善，且疫情不改龙头中线逻辑。

综合中线逻辑和短期催化，短期重点推荐：中国国旅、中公教育、宋城演艺等；中长线继续立足"赛道+格局+质地"，推荐：中国国旅、中公教育、宋城演艺、立思辰、锦江酒店、首旅酒店、科锐国际、广州酒家、凯撒旅业、众信旅游、天目湖、中青旅、

美吉姆、峨眉山 A、黄山旅游、三特索道等。

光大证券：短期风险可控

展望后市，近期市场调整主因还是 3 月底以来涨幅较大产生的兑现收益压力，市场估值已修复至合理水平后，上行还需更多企业盈利改善的信号，美股或有调整风险，但美联储保持鸽派也决定难以大幅下跌和对 A 股产生系统性影响。伴随经济复苏趋势确认和金融数据持续改善，通胀回落和就业压力也不支持政策收紧，"数据强，政策松"逻辑未改变，短期风险导致市场创新低的概率较低，若出现回调则意味着市场的性价比进一步提升，无需过于担忧。

配置上，关注的重点由之前的政策催化转向盈利恢复的行业，可关注汽车、家电和轻工等可选消费和"补短板"的科创行业，留意金融和部分周期中上游行业的超跌反弹机会。

方正证券：市场上有顶、下有底，整体呈现结构机会震荡格局

近期市场风险偏好有所回落，主要原因在于美股等外围股市开始回调，拖累 A 股风险偏好。后续关注三个方面的影响因素，一是政策的落地，两会之后十四五规划制定之前，政策进入密集落地期，重点关注财政政策的发力情况。二是国内疫情动态，6 月 12 日北京新增 6 例确诊病例，6 月 13 日达 36 例，北京丰台区启动战时机制，本土防疫压力有所增加，需关注北京疫情升级对复工复产的冲击；三是注册制落地对市场的影响，国务院明确 6 月底将出台创业板注册制，相关政策将于年内落地，6 月 15 日起深交所受理企业 IPO 申请，改革加速有望提升市场风险偏好。

市场整体呈现上有顶、下有底的结构机会震荡格局，短期风险偏好受中美关系反复和欧美复工复产节奏等影响，配置上仍倾向于偏内需领域的确定性机会。

兴业证券：蓝筹搭台，成长唱戏收获期

内部经济加速、改革提速，在生机中把握确定性，结构性机会。当然,外部市场的调整、内部疫情的"二次"压力，对市场情绪有所影响，叠加本轮"蓝筹搭台，成长唱戏"反弹获利盘较重，需要注意短期压力。依然维持此前观点，坚持"持久战", 把握台儿庄战役、平型关战役类似机会，化整为零、积小胜为大胜。

把握蓝筹搭台+成长唱戏的两个生机组合方向。生机 1：重点推荐以家电、家居为代表的可选消费景气向上的链条。以及外资持续流入受益的重仓股，核心资产方向，如食品饮料、医疗设备等。生机 2：看好大创新，尤其是硬科技，特别是 5G 应用（云、视频等）、信创、半导体链条、新能源车链条、面板景气等方向。

安信证券：不只是修复，而是新一轮信用周期启动

海外整体趋势依然是复工与复苏，只是过程中会因疫情有反复，但海外对疫情的态度、措施与经验都已显著改善。另外一方面，在这一过程中，全球央行仍然将保持灵活，对于资产价格形成支撑。而国内对于疫情的控制措施包括追踪、检测、隔离等都更加高效，更无需过度担忧。另外也有相当多投资者疑虑，认为经济只是部分修复，很难回到疫情前水平。安信证券认为投资者需要看到，当前资金供需环境有利，叠加外部弱美元的环境，央行多措施并举推动"宽信用", 企业家信心大幅回升，新一轮信用周期正在启动中，这是疫情前都不具备的，因此后续经济数据有望超越市场预期。

中期来看，未来几个月 A 股的核心依然要把握住"复苏牛"的大趋势，短期如果因为对流动性和海外疫情的担忧出现显著调整，则是需要把握的机会。近期行业重点关注：新能源汽车、苹果链、云计算、互联网、医药、通信、券商等，主题重点关注自主可控、卫星互联网等。

粤开证券：沪指向上突破仍需等待时机

沪指经过 3 月以来的修复之后再度触及 3000 点区域附近，技术面存在较大阻力，若无增量资金的配合或较为乐观的一致性预期，沪指向上突破仍需等待时机，但向下可能性也较小，年初至今权益基金发行火爆，6 月亦有外资入市预期，若有回调，反而是资金逢低结构性参与核心资产的机会。创业板指的弹性更强，制度优势下有望吸引资金入场，但节奏上仍会受到权重蓝筹的影响。

后续可关注国内政策层面的相关进展。日前，降息降准预期落空引发债市大幅调整，市场担忧 A 股或被传导。但考虑到全球

卫生事件的反复下，经济的恢复仍需政策的加码，后续市场的流动性大概率将保持宽裕，信用周期也将持续扩张来支持实体经济复苏。央行日前称，将于 6 月 15 日左右对本月到期的 MLF 一次性续做，具体操作金额将根据市场需求等情况确定。届时续作的规模及利率的变化，也将对市场节奏起到关键作用。

【国都策略视点】

■ **疫情不确定性的影响趋弱**

一、市场研判：疫情不确定性的影响趋弱，中期看经济恢复力度与应急政策退出节奏

1、短期风险扰动市场修复节奏。近日美国疫情日确诊数反弹、国内本地疫情局部复发，以上疫情反弹风险，短期或扰动市场修复节奏。5 月以来市场修复逻辑，主要源于国内本地疫情持续基本归零、国内全面复商复市经济深度恢复，同时欧美疫情防控见效、经济逐步重启下外需出口预期改善；因此，近期美国及国内局部疫情的反弹，或使得以上逻辑动力的延续性存疑，短期或引发市场释放震荡压力，扰动市场修复节奏。

3 月下旬至今，宽松货币政策下的流动性充裕、5 月起全球主要经济体悉数重启后的基本面逐步恢复，以上两大驱动下，全球主要股指普遍已自疫情初期冲击的大跌，连续反弹两个半月；前期调整剧烈的欧美日股指显著反弹 30-45%，而 A 股、港股主要指数由于前期跌幅相对较轻，本轮反弹幅度 11-21%相对靠后。

2、中期而言，疫情不确定性的影响趋弱，经济恢复力度与对冲政策退出节奏，或为影响市场两大主要变量。疫情二次反弹风险，短期构成扰动市场风险因素；然而，中期而言，由于主要经济体的疫情主动防控经验丰富、响应机制成熟、治疗方案有效，即使局部反弹大概率也能及早遏制蔓延扩散风险，因而主要经济体的疫情反弹压力有限，预计不会中断经济重启与恢复的趋势。

中期而言，疫情复发反弹风险或不确定性，对经济基本面、市场的影响趋弱；中期经济恢复力度，疫情暴发初期救急性的对冲政策随经济触底回升下的退出节奏，或为影响市场的两大主要变量。

3、近中期展望：基本面恢复趋势有待确认，政策面预期或有纠偏，指数有限结构为主

市场指数区间震荡、结构性机会为主的判断逻辑主要包括：一两会后政策预期弱化，但部分改革进展值得期待，尤其以注册制推广试点的资本市场制度改革加快落地，有望提振科技板块的风险偏好。

二内需正触底回升，3-5 月社融信贷规模与增速连续超预期，预示经济触底回升趋势；但后疫情下经济修复力度偏弱，近日即将公布的 5 月工业、投资、消费增速或延续回升或降幅收窄态势，但反映终端需求的可选消费或服务消费回暖有待提升；同时，近日在海内外疫情局部反弹的不确定性下，基本面恢复趋势有待确认，市场上行动力尚待蓄势。

三国内政策近期转为稳货币宽信用扩财政，但随着通胀回落、经济恢复力度有待强化，宽货币政策阶段性有望回归，双降只会延迟不会缺席；5 月市场已对近期的货币政策阶段调整消化较为充分，后续随着双降窗口期的兑现，或有政策预期纠偏，有望阶段性提振市场反弹。

四近期美国当局面临内部多重压力，短期不具备全面持续升级与我国摩擦冲突的条件，近期中美摩擦可控甚至有望降温，外部整体压力复发或在美国大选冲刺期。

二、市场焦点：疫情反弹风险，对 A 股影响如何？

1、海外风险复发：美国疫情小幅反弹，高位美股震荡加剧。近四日美国日均新增新冠确诊病例小幅反弹至 2.4 万例，引发市场担忧美国疫情的第二波反弹风险；上周四表征市场避险情绪的 CBOE 隔夜飙涨近 50%至历史较高位 40 上方，全球风险资产股指、大宗商品普遍重挫，此前两个半月大幅反弹至前期历史高点的美股三大股指，以 5.3-7.0%跌幅领跌全球股市，其他全球主要股指普遍大跌 2-4%，国际原油价格领跌工业大宗。

此次美国疫情二次反弹引发的风险资产调整风险，对 A 股影响如何？从触发美股二次大跌的原因持续性、中美两国经济恢复节奏与政策差异、两个市场主要驱动力不同及相关性减弱、中期宏观周期与政策预期各异等维度来看，我们预计此次海外风险复发，对 A 股影响较为有限，冲击幅度或明显低于 3 月初欧美疫情暴发初期。具体分析如下。

2、从此次海外市场回调原因及其持续性、经济影响程度来看，二次冲击或远低于 3 月初欧美疫情暴发初期。此次海外市场回调原因或风险复发因素，主要系美国近日疫情呈现小幅反弹态势，叠加美股已反弹至前期高点附近甚至创历史新高，即基本面修复担忧与技术回调压力的共振，为此次回调主要原因。

此次风险复发因素的持续性，或为评估其影响程度的主要变量之一，而这主要取决于后续美国疫情曲线二次反弹的斜率与持续性，以及面对反弹压力当局政府应对举措的经济影响。

一从最近三日美国日新增确诊总量环比增速来看，曲线斜率较为缓和，反弹幅度有限，日增确诊数从此前的 1.9 万例附近上升至 2.25 万例，日均环比增速不到 10%，远低于 3 月中下旬暴发初期日均环比复合增速的逾 40%。

二从疫情复发的持续性来看，可以从更长时期的整体疫情曲线变化来评估。欧美新冠肺炎日增确诊数已分别自 4、5 月初见顶，欧洲主要大国日确诊数普遍持续回落至当前的三四百例，美国在次高平台 2 万例盘整一个月后，近三日呈现小幅反弹迹象。

当然，从全球新冠肺炎疫情曲线变化来看，已分别经历亚洲、欧美、新兴市场国家三波暴发蔓延发展，且目前疫情防控形势仍较严峻，全球疫情日新增确诊数高位仍有上升压力。4 月初至今的两个半月内持续保持在日增 10 万附近的高位平台震荡，而 6 月以来日均值进一步上升至 12-13 万附近；截至 6 月 11 日全球（不含中国）累计确诊 750 万例，累计死亡 42 万。

较好的信号是，全球新冠病死率已自 4 月底见顶趋势回落至当前的 5.6%，治愈率线性缓慢上升至 50%，为欧美逐步解封与重启经济提供条件，也预示新冠疫情对社会公众的恐慌冲击逐步降低。

三从疫情反弹对后续经济修复的影响来看，考虑到欧美、中日韩等全球主要经济体及科技贸易供应链国家，整体疫情防控取得成效，且均已重启经济、复工复业，因而全球供需格局正逐步恢复改善。尤其值得注意的是，美国当局面对近日疫情反弹，已明确表态将不会再次封禁，经济重启计划照常实行。综合来看，基于主要经济体已积累疫情防控经验与治疗方案，预计即使面对疫情二次暴发风险，大概率不会采取初次暴发时的大范围全面封禁举措，因而经济重启与恢复趋势预计不会改变。

3、从市场近中期主要决定因素来看，中美两国经济恢复节奏与政策存在错位或差异，也决定了近中期 A 股与美股走势存在错位或不一致。从风险偏好或市场情绪来看，全球市场一般同步变化，短期 A 股风险偏好与资金流向会受到美股震荡调整的影响；但从市场近中期两大主要决定因素——经济基本面与宏观政策面来看，两者存在错位或差异。

首先，中长周期来看，美国经济在持续的货币与财政刺激下已温和复苏十年，创造历史最长纪录，金融危机后美国企业与政府负债杠杆率整体均上升，19 年美国经济经济已进入复苏尾声，宏观政策基本见顶，中期或转入衰退周期；对比来看，过去十年我国经济主动“三去一降一补”，经济发展由此前中高速转向中速高质量，目前经济增速已接近甚至低于潜在增速，而我国货币与财政政策力度灵活适度，后续仍有较为充足空间，中期或转入增速低位企稳、质量效益改善的周期。

其次，短周期来看，此次疫情冲击下，两国的经济重启与恢复、政策发力节奏的错位与差异更为显著；我国疫情防控见效与经济重启恢复（虽然近日国内局部本地疫情复发、四日内共确诊数 83 例，此前 5 月下旬至 6 月上旬，国内本地病例持续保持归零，但在我国快速响应机制与成熟防控经验下，预计此次局部复发能及时遏制），领先美国约 3 个月，而面对疫情冲击，我国货币与财政政策的对冲力度远低于美国，也预示后续我国仍有更多的逆周期宏观政策空间。

此外，我国资本市场深化改革与扩大开放的制度红利，正在稳步加快落地释放，有望从提升资本市场的投融资配置效率、改善上市公司质量、吸引中长线资金、优化投资者结构等多方面，促进我国资本市场行稳致远。

以上中美两国的经济基本面、宏观政策的中长期、近期的错位与差异，也决定了 A 股与美股走势存在错位或不一致。3 月底至今，美股经历大落大起，震荡空间显著，而 A 股相对平稳，指数基本维持在窄幅区间波动。这一点从指数相关性也得到印证，A 股主要指数与标普 500 指数的相关系数，已从过去十年的 0.4-0.5，近三个月明显下降至 0.2-0.3。

4）海内外疫情反弹对近期 A 股投资逻辑的影响：外需出口与线下可选消费的恢复预期延后。6 月上旬，随着欧美日等主要经济体进入大范围经济重启阶段，尤其是流动性纾困投放力度边际收敛下，A 股投资主逻辑已由流动性切换至外需出口修复、可选消费恢复的预期；期间电子、汽车、传媒、纺织服装、休闲服务、商贸等板块领涨，反应市场对欧美日主要经济体的重启下的出口需求恢复预期，及国内后疫情下深度恢复期的可选消费回暖。

然而，近期受美国及国内局部疫情二次反弹的风险担忧，此前外需出口修复、线下可选消费的投资逻辑，短期或存疑而延后；结合今年中央确定的扩大内需战略，预计必需品消费（食品饮料、医疗器械）、线上消费，及“两新一重”投资等板块，短期有望重新占优。

三、近中期市场逻辑研判：政策面预期或有纠偏，基本面恢复趋势有待确认，指数有限结构为主。

1、研判逻辑一：政策面预期或有纠偏，中期双降有望再次落地。

1）宽信用政策效果巩固。新近公布的 5 月金融数据来看，一货币政策由此前连续三个月的加码宽松，转为整体平稳边际收敛，此前 2-4 月 M2 同比增速连续三个月快速上行至 17 年以来新高 11.1%，而 5 月 M2 同比增速环比持平在 11.1%。

二宽信用成效延续，月度新增信贷社融规模连续三个月同比大幅增加，存量社融、贷款同比增速连续第三个月上行至 12.5%、13.3%；5 月新增人民币贷款、社融各同比多增 0.36、1.5 万亿元至 1.6、3.1 万亿元，主要系企业中长贷、地方专项债融资各多增 0.28、0.75 亿元所致，同时 5 月企业债券、表外融资各同比多增 0.19、0.17 亿元。

值得注意的是，5 月企业债券融资同比虽上升，但当月不足 3000 亿元的规模，较 3、4 月的 0.9-1 万亿元融资量显著萎缩，反应当月地方专项债的集中发行挤出效应、当月流动性边际收缩下资金利率反弹压力。

2）近期货币政策由宽货币宽信用转为稳货币宽信用。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，政策重心已由对中小企业、中低收入群体的现金流应急支持，转为对中小企业信贷、确保资金创新直达实体经济。

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，为导致 5 月货币资金价格、国债利率显著反弹的主要原因。

年初迄今央行货币政策操作，简要回顾小结如下：

一量方面，年内大型存款金融机构、中小型金融机构的各累计降准 0.5、1.5 个百分点至 12.5%、9.5%，大型、中小型商业银行存款准备金率已自 2011 年底的顶点持续累计下调 9、10 个百分点，目前已降至近十三年低点。

二价格方面，央行年内已相继下调逆回购 OMO、MLF、LPR 利率（7 日逆回购、1 年期 MLF、1Y/5Y LPR 年初迄今各累计同步下调了 30、30、30/15bp，当前依次为 2.20%、2.95%、3.85%/4.65%），同时时隔 12 年将商业银行的超额储备金存款准备金利率从 0.72%下调至 0.35%，以推动银行加大服务实体经济的信贷投放、提高资金使用效率；社会融资成本明显下降，3 月份一般贷款平均利率为 5.48%，比 LPR 改革前的 2019 年 7 月份下降了 62bp；3 月份企业贷款利率为 4.82%，较 2019 年底下降 30bp，较 2018 年高点累计下降 78bp。

3）政策面预期或有纠偏，中期双降有望再次落地。

6 月中上旬大规模 MLF 到期下，为央行货币政策量价操作的重要观察窗口期；近日央行预告将于 6 月 15 日左右对本月分两批到期的 7400 亿元 MLF 一次性续做，舒缓了近一个月市场对于宽货币政策转向的担忧，利率债自近三个月底部有所反弹。6 月中下旬央行的流动性量价操作方式与力度如何？值得关注。年中季末商行缴存、企业缴税等资金需求较大，尤其是近期货币市场利率已自低点大幅上行至政策利率上沿区间，债券一级市场供需两端承压，5 月企业债与公司债券发行规模较前两月的 5000 亿元附近锐降至 1900 亿元附近。以上压力下，量方面，届时央行是续作 MLF？还是以降准为商业银行释放长期低成本资金？ 价格方面，届时 MLF、LPR 报价利率是小幅下调还是暂时按兵不动？

展望下半年，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，引导广义货币供应量（M2）和社会融资规模增速明显高于去年；我们预计 20 年的 M2、社融同比增速预计在 11%、13%附近（同比提升 2 个百分点左右），基本能保持在最近 4 月的近三四年的高位水平。为了配合年内大规模政府债券的发行，预计货币政策将通过降准或者公开市场操作，中期双降有望再次落地，以维持市场流动性的合理充裕。

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。

2、研判逻辑二：后疫情经济重启下的基本面修复预期释放，但中期趋势有待强化确认。

1）后疫情经济重启下的基本面修复预期释放。结合最新国内外宏观数据、政策动向来看，预计基本面恢复趋势，近期有望强化预期；该研判从全球制造业 PMI 环比反弹、美国 5 月非农就业数据超预期、我国 5 月出口贸易超预期及国内汽车、楼市销量回暖等判断，近期欧美日的经济重启、国内后疫情下的深度复商复市，短期或强化市场对全球主要经济体的基本面恢复预期，因而近期海外出口需求恢复、国内可选消费回暖两大市场主线，有望延续；中期或待 6 月中下旬更多宏观金融数据、货币财政政策的进一步出台或落实。

从最新宏观数据来看，近日公布的 5 月摩根大通全球制造业 PMI 环比回升 2.8 个百分点至 42.4，其中主要系美国、欧盟的显著回升 1.6、6.0 个百分点所致，反应欧美 5 月起疫情逐步解封与分区域经济重启；近日美国 5 月新增非农就业人数 250 万人失业率 13.3%，大超预期，虽然此后劳工部称统计存在错误分类误差。同时，从政策动态来看，欧洲支持经济修复的政策力度加码，包括欧盟计划发行 7500 亿欧元共同债券、近日欧央行决定在 3 月中旬 7500 亿欧元基础上再加推 6000 亿欧元 PEPP（大流行紧急购买）资产购买计划（并将期限延长至 2021 年 6 月底）、德国通过 1300 亿欧元财政刺激计划等。以上欧美宏观数据的改善、刺激政策的加码，近期强化欧美经济重启下的恢复预期。

2）但中期恢复趋势有待强化确认。

（1）内需正触底回升，但后疫情下经济修复力度偏弱。3 月中旬起国内疫情防控已见成效，经济社会秩序逐步恢复，3、4

月消费、投资、工业同比增速，已较前 2 月的同比降幅连续收窄，且 4 月工业、投资由负转正，信贷社融等金融数据也连续两月超预期放量上行，均表明内需正触底回升，后疫情下有望继续逐步修复。同时，5 月以来我国汽车、楼市等耐用品消费逐步回暖，也进一步表明后疫情下随着国内复商复市的深度恢复，内需已触底回升。

此外，5 月我国出口贸易（美元计价）同比-3.3%，大幅好于一致预期值-9.8%，主要系欧盟经济重启后自我国进口贸易的恢复、抗疫医疗物质与器械的高增长所致；进口贸易同比-16.7%，弱于预期值-9.4%，主要系海外停工交付延期、国际大宗商品价格同比下滑所致，而大宗商品进口量仍正增长。

（2）经济恢复力度或待逆周期政策的加码落地。受制于新冠肺炎病毒的复杂性与长期性，尤其此次疫情全球蔓延、3-5 月欧美发达经济体为疫情重灾区，年内全球经济陷入衰退，外需衰退二次冲击仍待释放（虽然 4、5 月我国出口贸易增速大幅好于预期，但预计二季度欧美疫情严重期经济大幅下滑，我国出口贸易增速仍有转负压力）。同时，居民收入预期、消费意愿与信心的下降，使得此次后疫情的消费修复力度较 2003 年的 SARS 疫情后明显偏弱。经济恢复力度或待逆周期政策的加码落地对冲，两会政府工作报告提出的扩大内需战略、推动消费回升、扩大有效投资 (“两新一重”)，预计后续有望助推经济恢复。

虽然今年中央务实弱化 GDP 目标增速，没有提出全年经济增速具体目标，主要基于全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素。虽然政府报告没有提出今年具体 GDP 增长目标，但根据今年财政赤字率 3.6%以上、净增加 1 万亿元财政赤字预算规模，可以推算 20 年的乐观名义 GDP 增速为 5.4%，剔除平减指数后，预计 20 年实际 GDP 增速区间在 2-4%。

3、研判逻辑三：资本市场制度改革加快落地，有望提振科技板块。5 月下旬召开的全国两会及政府工作报告已公布全年工作目标与重点、宏观政策等，整体基本符合预期，近期之内政策预期对于市场的驱动力已弱化；后续预期差或主要为降准降息等货币政策操作、财政政策落地执行等时点。

此外，政府工作报告提出的旨在激发市场主体活力的六项深化改革举措，市场预期已较为充分，近期连续推出的要素配置改革、加快完善社会主义市场经济体制等中央文件，多为中长期根本举措、短期难以有效提振市场风险偏好。大幅缩减外资准入负面清单。

然而，近期资本市场制度改革落实进度超预期，尤其支持或吸引科技创新企业上市发行、回归 A 股的举措，制度红利或提振市场对科技板块的风险偏好。科创板注册制试点经验正加快推广至创业板（近日已发布创业板注册制相关系列规则，预计最快 8 月底有望正式开闸）；同时，近两年持续优化并购重组、再融资、减持、交易、退市等系列规则制度，并加大引入境内外中长线机构投资者；而新证券法的实施将提高法治监管力度等。

此外，上交所对红筹企业申报科创板发行上市中的相关事项做出了针对性安排，中芯国际登陆科创板进度超预期；近期上交所透露将研究适时推出做市商制度、研究引入科创板单次 T+0 交易、研究借鉴国际最佳实践经验完善上证综指编制方法，进一步预示资本市场制度改革正加快落实。

以上系列资本市场的改革举措，有望从提升资本市场的投融资配置效率、改善上市公司质量、投资者结构等多方面，促进我国资本市场行稳致远。

4、研判逻辑五：近期中美摩擦可控，外部风险减弱。5 月中下旬，美国当局先后升级对华为的半导体技术封锁，限制中概股在美国市场上市交易，并针对我国两会通过的涉港国家安全法，威胁撤销香港的特殊待遇、对内地及香港特区部分官员进行“制裁”、对部分中国留学生限制签证等；以上美国发起的摩擦与威胁言论，为 5 月中下旬 A 股半导体科技板块、人民币汇率、港股弱势震荡的主要扰动因素。

然而，近期美国国内骚乱不断、疫情防控形势仍较严峻、经济重启初期不确定性较高；以上内部多重压力下，美国当局短期不具备全面持续升级与我国摩擦的条件。这一点从近期特朗普的专场新闻发布会“雷声大雨点小”得到初步印证。

同时，美国当局的威胁言论真正落实起来，恐将更多伤及自身，而真正对我方伤害有限，主要依据在于：一美国疫情防控成效、经济重启与恢复进度显著落后于我国，当前美国急需我国加大进口美国农产品、油气能源等，这一点从近日中美双方均正式表达了认真落实第一阶段经贸协议也得到印证，尤其是近日美方代表莱特希泽充分肯定我方疫情期间很好履行了贸易协议；

二是美国若真正撤销香港特殊关税待遇，考虑到香港已成为美国主要的贸易顺差地区，撤销后真正伤及更多的是美国自身；三考虑到香港开放的金融、贸易市场地位，美国资本与企业在香港市场的利益根深蒂固，而当前港股处于全球洼地，且在市场制度改革后正吸引互联网、生物技术等优秀的创新公司赴港上市，或吸引中概股回归港股二次上市，如近日网易、京东；美国资本即使非理性撤离，也将吸引包括大陆的全球资本配置香港市场。

四、中期市场展望：趋势反弹或待后疫情下基本面的恢复预期向好

1、疫情冲击下的三阶段市场情景分析。此前我们做出过疫情冲击下的市场情景分析，根据疫情发展与防控曲线变化的而划分市场三阶段走势：参考每日海外新增确诊数变化曲线，并大致可根据疫情防控曲线的三阶段，即加速暴露上升—确认见顶并趋势回落—底部归零后经济社会逐步恢复正常，而相应划分为三阶段；第一阶段：疫情加速暴露上升期，资产遭遇抛售而快速回调，该阶段时长约 2-4 周；第二阶段：日新增确诊数确认见顶并趋势回落，疫情隔离防控见效，该阶段时长约 6-8 周，市场有望底部企稳并在趋势回落前半程迎来技术性修复反弹；第三阶段：底部归零后经济社会逐步恢复正常，市场中期进入消化疫情对经济、企业盈利等基本面的负面滞后影响，以及疫情暴发后的对冲性宏观政策效果观察与验证期。该阶段时长预计长达 1-2 季度。

当前 A 股正进入第三阶段，展望中期，市场将进入消化疫情对经济、企业盈利等基本面的负面滞后影响，以及疫情暴发后的对冲性宏观政策效果观察与验证期。该阶段时长预计长达 1-2 季度。该阶段市场风险偏好或保持平稳，但受疫情的负面滞后影响，经济数据、企业盈利显著下滑，基本面冲击显现；同时，疫情后复工复产、供应链修复、消费回补等经济社会活动的正常化恢复过程较为缓慢，货币财政等对冲性政策见效延后。以上疫情对基本面滞后影响显现、经济恢复及政策见效延后，使得指数或保持阶段底部震荡，市场或围绕疫情对不同行业的冲击、修复、重构的不同影响，而呈现结构分化行情。

2、业绩展望：二季度“两头在外”型行业业绩压力凸显，但业绩继续下修空间有限，预示业绩预期负向差的概率较小且影响弱化。展望二季度，随着 3 月初欧美疫情的加速暴发，外需及外部供应链的中断冲击或逐步体现，“两头在外”型行业，即对上游关键材料与配件依赖进口、下游销售市场出口占比较高的行业业绩影响或凸显；同时，随着国内疫情常态化防控下全面推进复工复产、服务消费逐步复苏或回补（尤其是地方消费券的发放普遍产生约 10 倍的乘数效应），预计一季度疫情冲击较大的部分行业（密闭环境人口集中的消费场所的除外，如影院）有望改善。

乐观预计三季度有望触底反弹，后疫情下的行业恢复程度或各异。三季度起，若欧美疫情防控基本结束，经济活动已全面重启，则全球主要经济体的逆周期货币、财政政策发力见效，经济与贸易链有望逐步恢复，乐观预计经济增速有望显著反弹，上市公司业绩也随之触底显著回升。

后续重点在于各行业的业绩恢复程度的差异，市场机会或集中于估值已下修至底部，而后续业绩有望逐季恢复，且边际恢复弹性大。由于内外疫情进度差异下的内外需两个市场影响-恢复进度不一、行业景气自身趋势不同、叠加逆周期政策受益程度不等，预计后疫情下公司业绩的恢复进度、力度及空间，将依行业属性不同而呈现较大分化。初步判断或集中于绿色智能型的耐用消费品（电动汽车、智能家电、5G 手机等）、可选服务消费（休闲旅游、影视传媒、营销广告等）。

全年来看，一致业绩预期显著下调后，继续下修空间有限。疫情冲击下，市场对沪深 300 的 2020 年业绩增速一致预期增速，已从 1 月底的 11.2%下调至当前的-2.9%，调降幅度达 14.1 个百分点；但考虑到海外疫情防控周期偏长、年内全球经济衰退，外需二季度承压下半年回复偏弱，预计后续业绩预期仍有下调空间，但继续下修空间有限，预示后续业绩基本面预期负向差概率较小，且对股价或市场的影响已明显弱化。若根据 20 年我国名义 GDP 增速中性预测值 3-5%，预计 20 年非金融全 A 的净利润增速或为-10%附近。

五、配置建议：以内需确定性板块为主，中期重点把握可选消费及新基建机会。年内而言，“必需消费品+新老基建”内需板块避险为主。主要逻辑包括：一是基于如上分析，年内政策重心以稳消费稳投资为主，内需板块增长确定性较高；二是国内疫情防控已取得战略成果，消费回补与开工投资条件具备，内需板块启动时机逐步成熟；三是稳投资稳消费等对冲性政策加码落地在即，有望提振相关受益板块。

随着国内外疫情防控成果的趋势向好，经济社会工作重心由高压防疫、经济停摆转变至常态化防控、重启与恢复经济活力阶段；经济逐步恢复预期下，对应的市场投资机会相应阶段性切换。建议重点把握估值已调整充分至底部、而盈利预期边际改善的细分行业或个股，有望领涨中期结构性行情：

一是以疫情过后消费回补机会，政府消费补贴或财税金融激励政策下，耐用品消费、可选消费有望逐步回暖，尤其是疫情加速培育的新业态新消费趋势性机会，重点包括（新能源）汽车、绿色智能家电、智能设备（5G 手机为主）等大宗耐用品消费，及餐饮酒店、旅游、航空、影院等服务消费板块，以及在线教育、高清视频、云游戏、云办公、生鲜冷链等疫情加速培育的新业态新消费的趋势性机会。

二是结合年内稳投资稳就业、中长期创新升级经济转型的战略目标，新一代信息基础设施、融合基础设施（深度应用互联网、大数据、人工智能等为主）、创新基础设施（支撑科学研究、技术开发、产品研制的公益性基础设施）等三大类新基建；具体包括 5G 通讯、半导体、数据中心与数字基建、工业互联网、公共医疗卫生（生物安全）、智慧城市、智慧交通、智能制造等新基

建，及城市轻轨、环保、电网改造升级、城市旧改等传统基建。

三，低估值的券商、银行、保险、地产等大金融板块中的头部公司，业绩相对稳健，股息率相对国债利率已具备配置价值，预计随着财政政策加码落地，国内稳经济政策发力、经济逐步企稳修复，以及资本市场制度深化改革的加快推进，低估值的大金融板块也有望迎来估值修复行情。

而此前具备避险或免疫功能的必需消费品内需板块，考虑到阶段利好预期反应较为充分，短期或存在适当回调压力：包括食品饮料、畜禽养殖、农业种植、医疗器械及生物疫苗等。

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、军工	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	医药生物、医疗服务	fudali@guodu.com
王义	化学药、生物药	wangyiyj@guodu.com			