国都证券研究所晨报 20200612

【财经新闻】

- 证券时报：创业板改革并试点注册制规则将尽快发布
- 经济参考报：美元走弱是把双刃剑
- 证券日报：境外机构画像中国债券——最看重朝气、勇气和财气

【行业动态与公司要闻】

- 上海证券报： 5 月产销今年首现两位数增长 国内车市回暖明显

【国都策略视点】

- 策略晨报：海外风险复发，对 A 股影响如何？

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	2920.90	-0.78
沪深 300	3995.88	-1.08
深圳成指	11243.62	-0.81
中小板综指	10519.38	-0.58
恒生	24480.15	-2.27
国企	9944.60	-1.96
恒生 AH 溢价	125.51	0.81
标普 500	3002.10	-5.89
NASDAQ	9492.73	-5.27
MSCI 新兴市场	993.59	-1.87

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	电气设备	2482.69	1.03
2	汽车	3084.70	0.89
3	计算机	3281.15	0.63
4	有色金属	2898.90	0.62
5	传媒	5028.81	0.33

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	36.17	-7.47
纽约期金	1733.90	-0.80
伦敦期铜	5753.00	-2.56
伦敦期铝	1594.00	-2.03
波罗的海干散货	839.00	9.82

研究员：王树宝
电 话： 010- 84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号： S0940511080001
联系人：时应超
电 话： 010-87413658
Email： shiyingchao @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】

- **证券时报：创业板改革并试点注册制规则将尽快发布**

【证券时报】在昨日举行的第十二届陆家嘴论坛筹办情况新闻发布会上，中国证监会办公厅副主任李钢表示，设立科创板并试点注册制开局良好，推进比较顺利，主要制度安排经受住了市场检验，总体符合预期，各方反响积极。他透露，创业板改革并试点注册制的主要制度规则已完成公开征求意见，将尽快向市场发布。在及时总结、评估改革经验的基础上，稳步在全市场实行股票发行注册制。

李钢介绍，截至 6 月 5 日，106 只科创板股票较发行价平均上涨 159%，交易活跃度较高，开通科创板交易权限的投资者达 527 万。交易秩序良好，市场博弈较为充分。支持科技创新效果逐步显现，科创板坚守板块定位，支持和鼓励“硬科技”企业上市，发挥了示范作用。106 家科创板上市公司总融资 1230.6 亿元，研发投入与营业收入之比、研发人员占比明显高于其他市场板块，板块集聚效应正在形成。

科创板试点注册制紧紧抓住信息披露这一核心，督促发行人真实、准确、完整披露信息，中介机构切实负起核查把关责任，由投资者自主进行价值判断，真正把选择权交给市场，取得了较好的试点效果。发行上市的包容性明显提高，未盈利企业、特殊股权结构企业、红筹企业等原先难以在境内上市的企业陆续登陆科创板。发行上市审核注册的标准、程序、内容、过程公开透明、高效、可预期，各环节都有明确的时限要求，基本得到了市场认可。

李钢表示，中国证监会将按照错位发展、适度竞争的原则，统筹科创板发展与资本市场其他板块改革的关系。支持科创板尽快形成一定规模，树立良好品牌和示范效应。支持科创板在基础制度改革方面先行先试，推动科创板审核提质增效，推进产品创新，提高科创板投融资的便利性，更好发挥“试验田”作用。注册制改革是这一轮资本市场改革的龙头，资本市场已经在科创板试点了增量市场的注册制改革，正在扎实推进创业板存量市场试点注册制改革。

他强调，下一步，证监会将坚持“尊重注册制的基本内涵，借鉴国际最佳实践，体现中国特色和发展阶段特征”原则，在市场各方积极参与、共同推动下，稳步推进、分步实施以信息披露为核心的注册制改革。持续推进科创板试点注册制的制度创新。进一步完善科创板试点注册制的制度规则，提高注册审核透明度，优化工作程序；推进创业板试点存量市场注册制改革平稳落地。李钢透露，当前，创业板改革并试点注册制的主要制度规则已经完成公开征求意见，将尽快向市场发布。在及时总结评估科创板、创业板注册制改革经验基础上，稳步在全市场实行股票发行注册制。

李钢表示，证监会将持续支持上海国际金融中心建设和推进临港新片区金融先行先试。进一步深化科创板改革。积极支持符合条件的科创企业上市融资，推动科创板形成一定规模，推进科创板产品和制度创新，充分发挥科创板试验田作用。加快证券期货行业对外开放。支持外资机构设立或控股证券经营机构、基金管理公司在上海落地。支持在交易所债券市场发行创新创业公司债。支持期货期权新品种上市，进一步发挥价格发现和风险管理功能。

- **经济参考报：美元走弱是把双刃剑**

【经济参考报】经济参考报头版刊文称，市场情绪和风向悄然生变，此前受市场追买、上冲 102 关口的美元指数目前在低位徘徊。对世界经济而言，弱势美元有利有弊。

迄今，美元已经连续三周下跌，创下 2017 年以来最长连跌。美元冲高回落，走势相对疲弱，与美国内外部形势相关。从美国国内看，流动性短缺的恐慌似乎已经过去，投资者风险需求上升，股票市场持续反弹，美元避险功能暂时弱化。同时，对于美国第二季度经济增长的预测尚未改善。从美国外部看，随着各国巨额刺激计划轮番推出，包括欧元在内的一些货币汇率开始回升，使美元相对疲弱。

对新兴经济体而言，弱势美元有助于缓解资本市场失血情况，减轻这些经济体的货币政策压力。疫情在全球蔓延之初，金融市场出于恐慌心态寻求美元作为避风港，造成美元流动性短缺，资本从新兴经济体大量流出，导致当地货币汇率贬值，债务风险凸显。加上外部需求急剧萎缩，大宗商品出口价格暴跌，新兴经济体应对经济挑战能力严重受损。虽难以肯定弱势美元会在短期内使新兴经济体资金外流的局面得到根本改善，但预计会重新吸引资金回流增长相对较高的新兴经济体，从而改善其外部环境。

弱势美元有助于全球大宗商品价格维持稳定，改善大宗商品出口国的财政状况。受疫情蔓延带来的全球需求萎缩冲击，大宗商品价格出现暴跌，原油市场期货价格一度跌至负值。资源出口行业受到重创，同时依赖于资源出口的经济体也受到不同程度的影响。随着各国相继重启经济，大宗商品价格得以提升。产油国延续了减产协议，原油价格风暴暂时获得平息，

美元走弱对其价格形成支撑。

对于美国而言，弱势美元可以缓解其经常账户赤字压力，减轻对美国出口行业的打击。外部需求走弱，国际贸易萎缩，美国 4 月出口环比下跌 20.5%，达 10 年来最低，贸易逆差环比扩大 16.7%。随着其他发达经济体疫情逐渐受控，经济有望见底回升，外部环境改善，加上美元维持弱势，有利于美国改善出口条件，缓解经常账户赤字压力。

硬币都有两面，美元相对弱势也是一把双刃剑。

从不利的方面看，无论是欧洲发达经济体还是新兴经济体，或者是严重依赖资源出口的经济体，经济陆续重启的效果有待检验。如果在一定时间内，经济重启效果未如预期，其货币升值反而会对出口行业带来不利。

对美国而言，美元相对走弱在一定程度上将削弱美国债券的吸引力。近几个月，外资对美国国债的持有整体下行，美联储成为美国国债最大的买家之一。目前，美联储资产负债表已突破 7 万亿美元，美联储已经表明将减少国债购买量。持有美债的国家是否会继续抛售美国国债，是否会有国家愿意接盘，都有待观察。出于对美国在全球地位的考量，美国金融体系如果受到冲击，对全球金融稳定也会有不小影响。

- **证券日报：境外机构画像中国债券——最看重朝气、勇气和财气**

【证券日报】证券日报头版刊文称，央行上海总部最新发布的数据显示，截至 2020 年 5 月末，境外机构持有银行间市场债券 2.43 万亿元，较 4 月末增加 1145.93 亿元。稍早前中央国债登记结算有限责任公司公布的数据与此相近。截至 5 月末，境外机构持有银行间债市的债券（以下简称中国债券）面额已经连增了 18 个月，且同比、环比增长数据都很可观。

境外机构长达一年半的时间持续增持中国债券，这个话题是值得深入分析的。笔者试着从境外机构的视角，给中国债券画幅像，探究它们持续增持中国债券的原因。

首先，中国实体经济稳健发展，新旧动能顺利切换，让境外机构看清了中国经济的发展态势。今年之前，中国经济的转型升级、新旧动能转换进行得非常顺利，境外机构持有人民币资产的愿望强烈。

由于对疫情管控得力，在其他经济体忙于抗疫的时候，我国已经开始复工复产、复商复市。世界银行在最新的全球经济展望报告中预测，2020 年美国经济将收缩 6.1%，中国经济将增长 1%。

韧性十足、昂扬向上的中国经济，让中国债券充满了朝气，这是它吸引境外机构的重要因素。

其次，银行间债券市场持续不断的改革开放，便利了境外机构投资者。银行间债券市场改革开放的成效是十分显著的。来自央行上海总部的信息显示，今年 5 月份，新增 12 家境外机构主体进入银行间债券市场。截至 5 月末，共有 828 家境外机构主体入市，其中 450 家通过直接投资渠道入市，548 家通过债券通渠道入市，170 家同时通过两个渠道入市。

5 月份，境外机构在银行间债券市场的现券交易量为 8869.34 亿元，日均交易量为 466.81 亿元。其中，买入债券 5272.71 亿元，卖出债券 3596.63 亿元，净买入量为 1676.09 亿元，较 4 月份增长 18.2%。

不断改革发展、持续对外开放的银行间债券市场，让中国债券由内而外透露出一股勇气，境外机构投资中国债券自然也就有了底气。

第三，近年来人民币资产价格稳中有升，境外机构实现资产保值增值的最好标的之一就是中国债券。这是中国债券的“财气”。

中国秉持 40 多年的改革开放已经结出累累硕果。现在，金融领域的全面开放，让改革开放的红利释放进入了一个全新的时期。人民币国际化稳扎稳打，人民币成为一些经济体的储备货币，相对其他经济体较高的利率水平，提升了中国债券作为境外机构标配的属性。

尽管境外机构持有中国债券的数量已经连增了 18 个月，但境外机构持仓仅占银行间债券市场托管总量的 2.6%（央行上海总部数据）。因此，未来银行间债券市场还会推出一系列的改革开放举措，境外机构连续增持中国债券的数据还会不断刷新。

【行业动态与公司要闻】

- **上海证券报： 5 月产销今年首现两位数增长 国内车市回暖明显**

【上海证券报】中国汽车市场开始明显回暖。中国汽车工业协会 6 月 11 日公布最新数据，5 月汽车销量 219.4 万辆，同比增长 14.5%，但自主品牌车企的市场份额有所下降。中汽协副秘书长师建华对上证报表示，产销数据说明中国汽车市场已经

进入稳步回升的市场状态，中汽协看好今年后续车市的反弹。

产销今年首现两位数增长

数据显示，5 月，汽车产销分别达到 218.7 万辆和 219.4 万辆，环比分别增长 4.0%和 5.9%，同比分别增长 18.2%和 14.5%，增速高于上月 15.9 个百分点和 10.1 个百分点。这是今年以来汽车产销同比首次出现两位数增长。1-5 月，汽车产销分别达到 778.7 万辆和 795.7 万辆，同比分别下降 24.1%和 22.6%，降幅较 1-4 月分别收窄 9.3 个百分点和 8.5 个百分点。

另外，截至 6 月 11 日，中汽协调研统计的国内 23 家整车企业共计 204 个生产基地，已全部复工。

中汽协表示，5 月国内抗击疫情形势持续向好，汽车企业加快实现复工复产复市，稳岗就业扎实推进，同时伴随中央及地方政府一系列利好政策的拉动，消费信心得到提升，部分消费者被抑制的需求加快释放，汽车市场逐步恢复。

细分来看，5 月，乘用车产销增速由负转正，其中 SUV 产销继续保持增长，交叉型乘用车受就业拉动呈现大幅增长；商用车在货车的拉动下，继续呈现大幅增长；货车中四类车型均增长迅猛，其中重型货车和轻型货车均刷新 5 月份销量的历史新高。

“国内消费者的消费信心有所回升。”师建华表示，5 月汽车产销明显回升，说明中国汽车市场已经进入稳步回升的市场状态，体现出中国经济的韧性和消费潜力。

师建华认为，目前的增长还是一种恢复性增长，也有消费需求释放的因素。如果年内有进一步的刺激汽车消费政策，汽车市场会比想象的更好，回升力度会更大。

自主品牌市场份额出现下降

不过，在整体国内车市回暖的背景下，国内自主品牌车企的市场份额出现下降。数据显示，自主品牌乘用车 5 月销量达 57.1 万辆，同比增长 0.4%；市场份额为 34.1%，同比下降 2.2 个百分点。1-5 月，自主品牌乘用车共销售 226.4 万辆，同比下降 32.5%，占乘用车销售总量的 37.1%，比上年同期下降 2.8 个百分点。其中，自主品牌轿车、SUV 和 MPV 市场占有率分别为 18.5%、49.9%和 68.7%，与上年同期相比均出现下降。

在主要的外资品牌中，德系和日系乘用车市场占有率均高于去年同期，其他外资品牌则呈现不同程度下降。

尽管中国自主汽车品牌没有跑赢国内整体车市，但还是取得了 0.4%的增幅。“自主品牌在 2019 年整体下滑幅度为 15.8%。今年 5 月少数主流中国品牌如长安汽车取得迅猛上升，为中国品牌重回上升通道带了好头。”

根据长安汽车日前发布的 5 月销量数据，长安系中国品牌汽车 5 月销量 125320 辆，同比增长 42.2%。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：海外风险复发，对 A 股影响如何？

1、海外风险复发：美国疫情小幅反弹，高位美股领跌全球。近三日美国日新增新冠确诊病例连续小幅反弹至 2.3 万例，引发市场担忧美国疫情的第二波反弹风险，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。但值得注意的是，传统避险资产黄金，未作出明显反应，连续三日反弹后呈现弱势回调态势。

2、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。

3、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。

1）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%。

2）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。

3）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。

4、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

近期我们对市场指数区间震荡、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，尤其资本市场制度改革举措的落实，有望提振科技板块的风险偏好；

二内需正触底回升，但后疫情下经济修复力度偏弱，且在海外疫情蔓延或复发的不确定性下，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；

四国内宽货币宽信用有望延续，双降窗口期再次来临，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、触发市场反弹的机会。

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			