

国都证券研究所晨报 20230804

【财经新闻】

- 高盛再评“美国降级”事件：美元和美国国债仍是全球避风港！
- 央行：引导金融资源更多流向民营经济
- 两部门发文 多项税收优惠政策 延续优化至 2027 年底
- 7 月份新增信贷、社融有望同比多增 专家判断年内降准降息仍有空间

【行业动态与公司要闻】

- 证券业“定向降准”落地 券商资金利用效率提升助力业绩改善
- 中国互联网金融协会倡议：加强协同 维护行业正常秩序

【国都策略视点】

- 策略观点：提信心稳经济的一揽子政策有望渐次落地

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3280.46	0.58
沪深300	4004.98	0.88
深证成指	11163.42	0.53
中小综指	11914.75	0.26
恒生指数	19420.87	-0.49
恒生中国企业指数	6652.16	-0.26
恒生沪深港通 AH		
股溢价	144.14	0.95
标普500	4501.89	-0.25
纳斯达克指数	13959.72	-0.10

资料来源：iFinD，国都证券

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)	涨跌%
1	非银金融	12365.90	3.00
2	房地产	9598.27	1.77
3	医药生物	3491.96	1.69
4	银行	3097.52	1.32
5	电气设备	4414.09	1.09

资料来源：iFinD，国都证券

研究员：白蛟蛟

电话 010-84183207

Email: baijiaojiao@guodu.com

执业证书编号： S0940519060001

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】

■ 高盛再评“美国降级”事件：美元和美国国债仍是全球避风港！

【财联社】惠誉（Fitch）本周二将美国长期外币发行人违约评级从最高的 AAA 评级下调至 AA+，理由是财政状况和治理不断恶化。一时间，美国政府和华尔街就像是炸开了锅。

包括高盛在内的一部分机构认为，惠誉的这一举措“无足轻重”。该行称，尽管惠誉下调了美国政府债务评级，但美元和美国国债仍是投资者的全球避风港。

高盛经济学家 Michael Cahill 在周四的一份报告中写道，“我们认为不会有任何有意义的美债持有人因评级下调而被迫抛售的行动。而且，其他地方的 AAA 级主权债券供应有限。”

事实上，在三大主要评级机构中得分最高的国家包括德国、丹麦、荷兰、瑞典、挪威、瑞士、卢森堡、新加坡和澳大利亚。它们的债券市场也不具备美国国债市场那样深度和流动性强。

“当投资者迫切需要安全保障时，他们仍然需要转向美国国债。出于类似的原因，在收益率上升、股市下跌的市场中，美元仍然是避险货币，这是美元在 2022 年表现出色关键原因，” Cahill 补充道。

高盛以 Jan Hatzius 为首的策略师在之前的一份报告中也对此“不屑一顾”。他们认为，惠誉的报告并没有包含任何可能真正影响市场的新信息。

“我们的基本预期是，降级主要反映了治理和中期财政挑战，但没有反映新的财政信息。评级下调应该不会对金融市场产生直接影响，因为不太可能有美国国债的主要持有者因为评级下调而被迫抛售。”他们写道。

展望未来，高盛预计美元未来的任何贬值都将是“轻微和颠簸的”。

Cahill 说，“总的来说，我们认为，当美国经济活动表现优异时，美元很难出现有意义的下跌，政策前景并不那么分歧，相对于欧元区和中国的主要‘挑战者’，美国的总资本回报前景仍然提供了一个强大的缓冲。”

高盛的观点与股神巴菲特和小摩 CEO 杰米·戴蒙最近的言论一致。巴菲特周四豪迈回应美国信用评级下降称，这两周都买了 100 亿美国国债。他说，“有些事情人们没有必要去担忧，（美国主权信用评级）下降就是其中之一。”

戴蒙此前在接受媒体采访时也表示，惠誉下调美国长期信用评级“并不重要”。他说，“这真的并没有那么重要，因为决定借贷成本的是市场，而不是评级机构。”

不过，惠誉下调评级也确实将美国政界“热炸了毛”，美国白宫和财政部均在第一时间开启了“骂街模式”。白宫指责惠誉无视“拜登总统实现的经济复苏”，财政部长耶伦则抨击其“武断、且基于过时的数据”。

■ 央行：引导金融资源更多流向民营经济

【证券时报网】8月3日，央行党委书记、行长潘功胜主持召开金融支持民营企业发展座谈会，听取有关意见建议，推动银企供需对接，研究加强金融支持民营企业工作举措。伊利集团、宏桥集团、龙湖地产、正泰集团、新希望集团、旭辉地产、美的置业、红豆集团等民营企业和部分金融机构、银行间市场交易商协会主要负责人参加座谈会。

座谈会上，8家民营企业负责人分别介绍了企业融资情况，反映近年来企业融资成本稳中有降，金融支持力度稳固，同时提出希望进一步拓宽债券融资渠道等诉求。工商银行、建设银行表示，将切实发挥国有大行“头雁”作用，提升民营企业贷款稳定性，扩大小微企业授信覆盖面，支持民营企业债券承销发行。银行间市场交易商协会表示，将继续加大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）服务民营企业力度，加快债券市场创新，满足民营企业多元化融资需求。

潘功胜强调，民营经济是社会主义市场经济发展的重要成果，是推动经济社会发展的重要力量，支持民营企业发展，金融部门责无旁贷，也是金融供给侧结构性改革的重要内容。近年来，央行坚决贯彻党中央、国务院决策部署，坚持“两个毫不动摇”，出台系列政策举措，与金融机构共同努力，推动民营企业融资持续量增、面扩、价降，全力促进民营经济做大做强。

潘功胜指出，央行将认真贯彻《中共中央、国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》要求，精准有力实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，加强金融、财政、产业等政策协调配合，引导金融资源更多流向民营经济。制定出台金融支持民营企业的指导性文件，推动商业银行优化内控管理制度，做好政策宣传解读，加强典型经验推广。支持地方政府主动解决拖欠企业账款问题。推进民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）扩容增量，强化金融市场支持民营企业发展。

潘功胜要求，金融机构要积极营造支持民营企业发展壮大的良好氛围，提高风险评估能力，全面梳理绩效考核、业务授权、内部资金转移定价、尽职免责等政策安排，优化服务民营企业激励机制，提升贷款的意愿、能力和可持续性。要深入了解民营企业金融需求，回应民营企业关切和诉求，做好银企融资对接，为民营企业提供可靠、高效、便捷的金融服务。要精准实施差别化住房信贷政策，满足民营房地产企业合理融资需求，促进房地产行业平稳健康发展。

■ 两部门发文 多项税收优惠政策 延续优化至 2027 年底

【金融时报】为进一步支持小微企业和个体工商户发展，财政部、国家税务总局日前发布多则公告，明确延续优化多项税收优惠政策。

根据公告，为进一步支持小微企业和个体工商户发展，延续小规模纳税人增值税减免政策至 2027 年 12 月 31 日。对月销售额 10 万元以下（含本数）的增值税小规模纳税人，免征增值税。自 2023 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日，对个体工商户年应纳税所得额不超过 200 万元的部分，减半征收个人所得税；对增值税小规模纳税人、小型微利企业和个体工商户减半征收资源税（不含水资源税）、城市维护建设税、房产税、城镇土地使用税、印花税（不含证券交易印花税）、耕地占用税和教育费附加、地方教育附加。对小型微利企业减按 25% 计算应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税政策，延续执行至 2027 年 12 月 31 日。

为继续加大对小微企业的支持力度，推动缓解融资难、融资贵问题，公告称，对金融机构向小微企业、微型企业及个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税；对金融机构与小微企业、微型企业签订的借款合同免征印花税。两项政策执行至 2027 年 12 月 31 日。

■ 7 月份新增信贷、社融有望同比多增 专家判断年内降准降息仍有空间

【证券日报】纵观今年上半年的信贷数据，一季度信贷投放保持较快节奏，实现“开门红”，4 月份、5 月份有所回调，6 月份再次回升。总体来看，金融运行平稳，流动性合理充裕，信贷结构持续优化，实体经济融资成本稳中有降，金融对经济的支持持续加强。

当前，7 月份的金融数据出炉在即。多位分析人士在接受《证券日报》记者采访时均预计，7 月份新增人民币贷款及社会融资增量都将出现同比多增。

东方金诚首席宏观分析师王青对《证券日报》记者表示，7 月份属季初的信贷“小月”，预计新增人民币贷款有望达到

8000 亿元左右，环比会有大幅下降，属于正常的季节性波动；与去年同期相比则会有 1200 亿元左右的多增，为连续两个月同比多增。背后是 6 月份以来政策面持续要求“加大宏观政策调控力度”，信贷投放规模同比增加，是稳增长政策发力的集中体现，也有助于提振市场信心。从信贷结构来看，将继续呈现“企业强、居民弱”特征，这意味着后期提振经济复苏动能，将重点向促消费及引导房地产行业尽快实现软着陆方向发力。

社会融资方面，王青预计 7 月份新增规模有望达到 9000 亿元左右，在环比大幅季节性少增的同时，同比仍会有超 1000 亿元的多增，主要受投向实体经济的人民币贷款较上年同期会有明显多增带动。不过，7 月份政府债券融资会继续对新增社会融资形成拖累。

“从数据看，7 月份制造业 PMI（采购经理指数）比 6 月份提高 0.3 个百分点至 49.3%，显示企业信心有所恢复。同时，近期先后出台了支持企业发展、提振消费等在内的多项政策措施，多个重磅会议也先后提出要采取相应的政策推动经济恢复，这将对企业和居民信心带来支撑，实体经济融资需求有望稳步恢复。”中国银行研究院研究员梁斯在接受《证券日报》记者采访时预计，7 月份新增人民币贷款、社会融资增量同比将保持多增态势。其中，预计新增社会融资 1 万亿元左右，新增人民币贷款 8000 亿元左右。

国泰君安证券研究所研报预计，7 月信贷新增约为 1 万亿元，同比多增约 3210 亿元。社会融资方面，预计 7 月份新增社融约 1.23 万亿元，同比多增约 4515 亿元。社融存量同比增速为 9.2%，较 6 月份小幅回升。

日前，央行、外汇局在 2023 年下半年工作会议上强调，继续精准有力实施稳健的货币政策，持续改善和稳定市场预期，为实体经济稳定增长营造良好的货币金融环境。

王青认为，在总量政策工具方面，考虑到下半年物价还会持续处于温和偏低水平，预计货币政策在降息降准方面都有空间。其中，着眼于支持银行在三季度加大信贷投放力度，降准有可能在 9 月底之前落地，MLF（中期借贷便利）利率则有望在四季度下调。这些都是下半年保持市场流动性合理充裕，降低实体经济融资成本的有效措施。同时，针对小微企业等国民经济薄弱环节，以及科技创新、绿色发展等重点领域，结构性货币政策工具将重点发力。

“展望后期，货币政策将继续发力，推动经济持续恢复。”梁斯认为，央行将继续综合运用公开市场操作等方式确保流动性合理充裕，为金融机构信贷投放提供充足支持，满足实体经济资金需求。同时，结构性货币政策工具的使用仍将成为改善信贷结构的重要方式，以进一步加大对绿色、普惠、科创等领域的支持力度，持续推动经济结构优化升级。

【行业动态与公司要闻】

■ 证券业“定向降准”落地 券商资金利用效率提升助力业绩改善

【财联社】为配合货银对付改革落地实施，进一步提升市场资金使用效率和结算备付金精细化管理水平，中国证券登记结算有限责任公司拟自 2023 年 10 月起进一步降低股票类业务最低结算备付金缴纳比例，将该比例由现行的 16% 调降至平均接近 13%。

股票类业务最低结算备付金缴纳比例调降被视为证券业“定向降准”，华创证券非银徐康团队认为，此次降低结算备付金要求能够一定程度上提升券商资金利用效率。连日来，证监会对中央政治局会议提出的“要活跃资本市场，提振投资者信心”相关要求工作进行工作部署，结算最低备付金比例调降将对资本市场高质量发展形成助力，对提振交易信心提到激励效果。

据财联社主题库显示，相关上市公司中：

光大证券是由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

招商证券深入推动财富管理业务转型，2022 年第四季度公司代销股票+混合、以及非货公募基金保有量分别位居券商行业第 5 名、全部机构第 20 位。

■ 中国互联网金融协会倡议：加强协同 维护行业正常秩序

【中国证券报·中证网】为进一步加强互联网金融行业协同，凝聚行业力量共同抵御黑灰产的侵害，维护行业正常秩序，中国互联网金融协会 8 月 3 日发布《关于加强互联网金融行业协同、维护行业正常秩序的倡议》。

据介绍，近年来，金融消费者（含投资者，以下简称“消费者”）和互联网金融领域从业机构受到各类黑灰产活动的侵害。不法分子通过非法代理维权、反催收联盟、有组织逃废债、恶意投诉、征信修复、非法代理退保、电信网络诈骗、非法贷款中介、盗取账号、仿冒网站和 App 等违法违规活动非法牟取利益，严重侵犯消费者和从业机构的合法权益，严重影响从业机构的正常经营，扰乱了互联网金融行业的正常秩序。

《倡议》提出，中国互金协会将组织互联网金融领域从业机构共同应对黑灰产的侵害。当前，正在着手制定加强行业协同的相关工作机制，起草甄别各类黑灰产活动的特征指南和具体应对措施，研究解决黑灰产信息的行业共享、阻断黑灰产信息网络传播等难题，探索建立向金融监管、公安、司法、网信等国家相关部门定期报告黑灰产危害情况的机制。

《倡议》指出，从业机构切实践行负责任金融的理念，遵守国家有关法律、法规和规章，合规经营，履行反黑灰产的主体责任和社会责任，身体力行站在反黑灰产的第一线。

一是加强单位合规和内控管理，完善制度，规范业务流程，堵塞风险漏洞，不断提高对各类黑灰产活动进行监测、预警、防范和处置的能力。

二是有效识别各类黑灰产活动，受到侵害时做好证据留存，依法维护自身的合法权益，及时向金融监管部门和行业协会报告。发现涉嫌违法犯罪的线索时，及时报告公安机关处理。

三是坚决抵制通过各种不正当手段向从业机构施压以牟取不当利益的无理诉求，严格按照要求处理各类投诉，承担责任以相关规定和金融服务合同的约定为基础，经济赔偿（补偿）与应承担的责任相符。

四是积极参与行业数据共享机制建设，及时报送黑灰产活动相关信息和典型案例，积极协助公安机关、金融监管部门和行业协会对相关案件（事件）的调查处理。

五是耐心劝诫参与黑灰产活动的消费者，如实告知参与黑灰产活动潜在的风险和可能将承担的法律风险。

《倡议》提出，广大消费者树立理性消费的观念，增强风险防范意识，保护好个人信息，警惕并自觉远离黑灰产活动。消费者对金融产品（服务）不满意或出现纠纷时，鼓励直接和从业机构协商解决。消费者利益受到侵犯时，建议通过正当途径维护合法权益，防止掉入黑灰产陷阱，受到二次伤害。

中国互金协会表示，期待相关从业机构和社会各界参与进来，共同抵御黑灰产的侵害，保障从业机构的正常运营，保护消费者和从业机构的合法权益，维护行业的正常秩序，推动净化金融市场环境，促进互联网金融规范健康发展。

【国都策略视点】

■ 策略观点：提信心稳经济的一揽子政策有望渐次落地

1、积极政策提振市场信心，股指修复反弹启动。七月底的中央政治局会议会议释放政策信号偏积极，有望改善市场对下半年的经济预期与信心，此前三个月受经济阶段走弱、政策预期不断降温而震荡回调的 A 股，有望迎来底部反弹行情；提信心稳经济的一揽子政策有望渐次落地，后续若地方与部委及时有力落实中央政策方针，经济基本面企稳、地产与地债等两大风险有序化解，则市场有望修复至合理估值水平，叠加下半年基本面或企业盈利的触底回升，则指数震荡修复上行的空间与持续性可期。

2、地产与地债风险防范化解，有助于大幅改善中长期经济稳中有进预期。关于房地产政策方面，会议指出，要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。中央对于房地产市场供求关系发生重大变化的新形势判断（人均居住面积存量不低、人口总量与结构变化下增量需求放缓、全国待建待售库存面积、居民负债杠杆率已达 60% 以上的高位等），提出适时调整优化房地产政策（此次未重复提及房住不炒），预计后续相关限购限售等不合理的限制性政策措施有望调整优化，对于满足一二线核心城市的刚性与改善性住房需求、稳定成交量、稳定房价有望产生积极效应。

关于地方债务方面，要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案；预计以低利率、长期限的债券发行置换为主，利于降低地方政府还息压力，缓和地方政府财政收支压力及政府投资杠杆下降压力。

3、活跃资本市场与提升投资者信心的改革举措可期。关于资本市场方面，会议指出，要活跃资本市场，提振投资者信心。据《每日经济新闻》报道，日前证监会召集了几家头部券商的相关人士，就此次政治局会议提出的“活跃资本市场，提振投资者信心”广泛征求了意见；同时，证监会有关部门负责人就上市公司股东离婚分割公司股份有关事宜答记者问，表示证监会将督促上市公司大股东、董监高严格落实监管要求，发现违法违规的将依法依规严肃处理。以上监管层及时落实会议要求的行动与表态，短期有助于提振市场信心。

此外，近日证监会召开 23 年系统年中工作座谈会，提出要投资端、融资端、交易端等方面综合施策，协同发力，确保中央大政方针在资本市场领域不折不扣落实到位，并提出了 23 年下半年科学合理保持 IPO、再融资常态化，统筹好一二级市场动态平衡；健全资本市场风险预防预警处置问责制度体系，切实维护市场平稳运行。

4、中期市场周期研判：当前处于熊末牛初转承阶段。21 年内各指数相继见顶转为趋势下行，大盘指数于 22 年 4、10 月二次探底，23 年创业板指最后探底，期间主要指数与行业调整幅度普遍达 35-40%，各板块调整时长普遍已达 2-2.5 年，对比前 20 年四轮大调整期的跌幅与时长，本轮 A 股调整程度已超过历次均值。过去两年半 A 股的趋势下行与底部反复震荡，已对美元超预期加息、国内疫情反复、地缘冲突、经济下行等四大压力因素消化殆尽。

22 年末随着国内防疫政策的调整，经济恢复预期骤升，提振指数显著反弹 2-3 个月；但 23 年 3-6 月，疫后经济恢复强弱快速变化、稳增长政策力度的不确定、中期经济增长中枢的担忧等多重因素约束，23 年上半年主要指数仍处于底部反复盘整阶段；而随着 23 年下半年国内一揽子稳增长政策有望出台、美元加息步入尾声及 A 股盈利曲线触底在即，当前 A 股正处于熊末牛初转承阶段。

从盈利曲线来看，统计近十年 A 股上市公司的 ROE 变化曲线，经历了两轮上行、三轮下行周期，且每轮上行、下行周期平均约两年左右；目前 A 股主要指数的 ROE 处于自 21Q2 见顶下行周期，下行时长普遍已达 7 个季度，大概率位于下行底部末端。

风险提示：国内房地产持续下行、美国经济硬着陆风险、地缘政治冲突恶化、海外市场大幅震荡等风险。

（数据来源：Wind，国都证券）

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