国都证券研究所晨报 20210326

【财经新闻】

- 金融委会议：继续加强资本市场基础制度建设，更好保护投资者利益
- 住建部约谈 5 个城市政府，要求坚决遏制投机炒房
- 美国商务部宣布将 7 个中国超级计算机实体列入“实体清单”

【国都策略视点】

- 中期结构性慢牛仍可期

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3482.55	0.08
沪深300	5112.21	0.17
深证成指	13989.94	0.08
中小板综	12371.28	-0.14
恒生指数	29008.07	1.16
恒生中国企业指数	11109.48	0.35
恒生沪深港通AH股溢价	133.47	-0.12
标普500	4097.17	0.42
纳斯达克指数	13829.31	1.03
MSCI新兴市场	1343.36	0.34

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	医药生物	2670.27	1.44
2	食品饮料	969.65	1.43
3	有色金属	5805.95	1.23
4	钢铁	6023.95	1.12
5	非银金融	3477.93	0.37

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	59.79	0.39
纽约期金	1756.50	1.04
伦敦期铜	9009.00	0.88
伦敦期铝	2285.50	1.15
波罗的海干散货	2088.00	-1.83

近期研究报告

研究员：王树宝
电 话： 010-84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号： S0940511080001
联系人：黄翱
电 话： 010- 87413656
Email： huangao@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】

■ 金融委会议：继续加强资本市场基础制度建设，更好保护投资者利益

【中国证券报】4月8日，国务院金融稳定发展委员会（以下简称金融委）召开第五十次会议，研究加强地方金融机构微观治理和金融监管等工作。

会议强调，保持宏观金融政策的连续性、稳定性和可持续性，执行好稳健的货币政策，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，促进经济平稳健康运行。中国人民银行货币政策司司长孙国峰此前表示，下一步，货币政策要稳字当头，保持定力，珍惜正常的货币政策空间；同时，密切关注国际金融形势变化，增强人民币汇率弹性，以我为主开展国际宏观政策的协调，保持好宏观政策的领先态势。人民币汇率方面，民生银行首席研究员温彬表示，近期，国际大宗商品价格上涨较快，美国通胀预期升温。我国宏观政策要提前做好应对准备，坚持稳字当头、以我为主，稳定人民币汇率预期，加强对金融市场异常波动、大规模国际资本流动的预防与应对处置，夯实稳定发展基础。

会议强调，要保持物价基本稳定，特别是关注大宗商品价格走势。要注重“放水养鱼”，助企纾困，更好激发微观市场主体活力。要始终坚持“两个毫不动摇”，大力支持民营和中小微企业健康发展。业内人士表示，今年国内物价上涨幅度有限，不会对货币政策构成明显约束。对于助企纾困，北大国发院经济学教授张晓波表示，小微经营者仍面临成本上升、需求不足等经营压力。建议相关政策继续向小微经营者适当倾斜，帮助其更持续、深入地进行数字化转型。

会议强调，要坚持“建制度、不干预、零容忍”，继续加强资本市场基础制度建设，更好保护投资者利益，促进资本市场平稳健康发展。证监会主席易会满日前在中国发展高层论坛圆桌会上指出，制度是管根本、管长远的。资本市场的市场属性极强，规范要求极高，必须要有一套公开透明、连续稳定、可预期的制度体系，这样才能行稳致远。证监会在这一轮改革中，始终把完善基础制度作为总纲。他强调，证监会将继续坚持稳中求进、久久为功，加快构建更加成熟更加定型的基础制度体系，持续提升资本市场治理能力。更好保护投资者利益方面，上海久诚律师事务所律师许峰指出，要进一步畅通投资者维权渠道，同时应强化执法力度。“监管部门可协调各地法院开门立案，有案必立；应加大法院的调解力度，促进证券纠纷多元化解。”

会议要求，把握定位，优化结构。支持引导地方金融机构专注主业，立足本地，回归本源，树立稳健发展理念，坚持服务当地、服务小微企业、服务城乡居民的定位，促进持续健康发展。按照市场化、法治化原则，鼓励好机构兼并风险机构，促进地区金融供需结构平衡。近期，相关部门出台多项相关措施引导金融机构专注主业、立足本地。比如，2月银保监会发布《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》，就严控跨区域经营这一问题，明确地方法人银行不得跨注册地辖区开展互联网贷款业务。

会议指出，强化监管，提升质效。金融管理部门要加强对股东和实际控制人、风险集中度、关联交易、数据真实性等的监管，充分运用现代信息技术手段，加强监管科技建设，提升监管效率和覆盖面。要强化监管追责问责，严肃查处金融监管失职渎职等行为。证监会新闻发言人日前指出，证监会将继续深化科技监管改革，加强行业科技发展的统筹规划和顶层设计，狠抓基础工程，优化监管系统建设，加强行业安全监管，推进科技监管再上新台阶。

会议强调，健全治理，规范经营。地方金融机构要完善公司治理，加强风险管理，强化审慎经营，不过度追求规模扩张和发展速度。要提高金融从业人员的专业素质和职业操守，明确行为底线，约束“一把手”行为。加强党的建设，坚决惩治腐败，对违法违规行为“零容忍”。

■ 住建部约谈5个城市政府，要求坚决遏制投机炒房

【新华社】住房和城乡建设部副部长倪虹4月8日约谈广州、合肥、宁波、东莞、南通等5个城市政府负责人，要求切实提高政治站位，把思想和行动统一到党中央、国务院决策部署上来，充分认识房地产市场平稳健康发展的重要性，牢牢把握房子是用来住的、不是用来炒的定位，不将房地产作为短期刺激经济的手段，切实扛起城市主体责任，确保实现稳地价、稳房价、稳预期目标。

近期广州、合肥、东莞等城市落实主体责任，针对房地产市场升温问题出台了调控措施，对稳定市场起到了一定作用。对此，倪虹指出，要加强实施效果评估，及时完善相关政策，增强调控的针对性、实效性。城市政府要增强工作的积极性、主动性，紧盯新情况新问题，及时采取针对性措施，精准调控，坚决遏制投机炒房，引导好预期，确保房地产市场平稳运行。

他说，要完善人口、土地与住房联动机制，加强与人口落户、义务教育等相关政策的统筹协调，强化二手房交易管理，提高房地产市场调控的系统性、整体性、协同性。有关省住房和城乡建设厅要切实发挥监督和指导作用，及时报告全省房

地产市场情况和工作。

倪虹说，落实国家“十四五”规划纲要，抓紧编制“十四五”住房发展规划，改善住房供应结构。人口流入多的大城市要大力发展保障性租赁住房，规范发展长租房市场，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，降低租赁住房税费负担，加大金融支持力度，尽最大努力帮助新市民、青年人等群体解决住房困难。

5 个城市表示，坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，认真落实城市主体责任，密切监测市场变化，对苗头性、倾向性问题果断出手，确保实现稳地价、稳房价、稳预期目标。据了解，住房和城乡建设部已将东莞、南通市列入房地产市场监测重点城市名单。

■ 美国商务部宣布将 7 个中国超级计算机实体列入“实体清单”

【集微网】美国商务部官网 4 月 8 日发布公告，将 7 个中国超级计算机实体列入“实体清单”（Entity List），原因是这些实体涉嫌“破坏军事现代化的稳定”并且“与美国国家安全和外交政策利益背道而驰”。 涉及的实体分别为 Tianjin Phytium Information Technology（天津飞腾信息技术有限公司）、Shanghai High-Performance Integrated Circuit Design Center（上海高性能集成电路设计中心）、Sunway Microelectronics（成都申威科技）、the National Supercomputing Center Jinan（国家超级计算中心济南）、the National Supercomputing Center Shenzhen（国家超级计算中心深圳）、the National Supercomputing Center Wuxi（国家超级计算中心无锡）以及 the National Supercomputing Center Zhengzhou（国家超级计算中心郑州）。

【国都策略视点】

■ 策略观点：中期结构性慢牛仍可期

1、基本面：上市公司业绩增速进入快速回升期。随着经济逐季恢复上行，企业盈利有望逐步改善，上市公司业绩有望同步触底回升，ROE 有望探底回升。考虑到公司业绩增速与名义 GDP 较强的正相关性，预计上市公司业绩同比增速自 20Q2 起的逐季上行态势，有望持续至 21Q1 见顶，21Q2 后逐季缓降但仍保持正增长。20Q3 数据表明 A 股整体业绩增速逐季回暖，盈利能力触底回升，滚动 ROE 正处于上行周期并有望延续至 21Q3-22Q2 区间，上市公司整体基本面向好预期巩固。

统计近十年 ROE 变化曲线，经历了三轮下行、两轮上行周期，且每轮上行、下行周期平均约 8、7 个季度或两年，最近来看，各主要指数的 ROE(TTM)普遍于 20Q1 见底，并已连升两季，全 A 的 ROE 于 20Q2 见底、Q3 起回升；按 ROE 历史周期曲线推测，预计本轮 ROE 上行有望持续至 21Q3-22Q1 区间。

2、资本市场制度改革开放红利持续释放。总结近几年我国资本市场发展的思路主要为，坚持“建制度、不干预、零容忍”，坚持整体设计、突出重点、问题导向等原则，聚焦解决体制机制性障碍，加快构建更加成熟、定型的资本市场基础制度体系，不断提升我国资本市场的吸引力和国际竞争力。

具体包括：一资本市场制度改革逐见成效，正加快构建更加成熟更加定型的基础制度体系，持续提升资本市场治理能力；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；调整再融资和并购重组政策、优化交易结算和减持制度、发布实施退市新规；稳步推进全市场注册制改革，科学合理保持 IPO、再融资常态化，代表我国产业升级、核心技术及创新活力的公司正加快登陆 A 股市场。

二健全鼓励中长期资金开展价值投资的制度体系，加大引导境外机构资金、银行理财、保险、信托等境内外中长线机构资金入市的政策红利正加快释放，居民财富加大权益类资产配置的趋势已成。21 年监管层将以更大力度推进投资端改革，加大权益类基金产品供给与服务创新力度，推动个人养老金投资公募基金政策尽快落地，优化中长期资金入市环境。

三逐步完善市场结构质量。近日证监会易主席指出，资本市场结构转变是从量变到质变、从规模扩张到质量提升的关键一环，制约当前资本市场高质量发展的因素很多，包括融资结构、上市公司结构、中介机构结构、投资者结构、资金总量和期限结构，

综合判断，中长期我国资本市场发展以构建制度生态、市场生态、市场环境为三大抓手，以打造规范、透明、开放、有活力、有韧性资本市场为总目标，有望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；以上我国资本市场深化改革扩大开放的红利释放，将促进我国资本市场行稳致远。

3、各路资金持续流入 A 股市场规模可观

一居民通过基金入市方面，在连续两年基金超额赚钱效应下，居民认购、申购基金的积极性大幅提升；展望未来 2 年内，在公募基金总规模 20 万亿元（最新为 18.6 万亿元）中性情景下，按股票+混合型基金占比的乐观、中性、谨慎假设占比 45%、30%、25%，则两年内股票+混合型基金规模有望净增 3.8、1.8、0.8 万亿元。

二境外资金方面，A 股在连续纳入国际指数并分阶段扩容后，18、19 年陆股通北上资金各累计净流入 2900、3500 亿元；境外机构与个人持仓 A 股总市值及其占流通市值比例，近七年持仓总市值趋势显著上升，已从 13 年底的不足 3500 亿元、占比 1.74%，大幅增加至 20 年 9 月的 2.75 万亿元，占全 A 流通市值比例已达 4.75%，持仓规模仅次于公募基金的机构。

中长期展望，随着我国资本市场制度改革与扩大开放的有序有力落实，A 股纳入国际化指数的范围与权重逐步扩容，中长期预计全球资金增配 A 股的规模高达 5-10 万亿元。

4、中期业绩驱动的修复行情可期。从估值板块分布来看，消费仍偏高、中游制造合理、科技成长已合理偏低，传统周期仍位于洼地。近期机构抱团股快速调整，但从当前行业估值所处近十年历史分位数来看，食品饮料、休闲服务、家电、汽车等消费板块估值仍位于 90%分位数以上，医药生物已降至 75%分位数；TMT 科技及军工等成长板块在连续三个季度调整后的估值普遍位于 45%分位数下方；机械、化工、电气设备等行业景气度向上的中游制造业分别位于 54%、70%、76%；而建筑建材、房地产、保险、钢铁传统周期板块估值仍位于历史分位数 30%下方。

综合研判，本轮 A 股的结构性牛市，已由 18 年底至 20 年 6 月的提估值炒预期的上半场，自 20 年 7 月起切换至看业绩提估值的下半场；预计中期内随着宏观经济及上市公司业绩加速回升的兑现（4 月进入年报季报密集披露窗口期），估值相对安全的顺周期、中游制造及科技板块有望重拾上涨行情，而业绩景气有望超预期的消费白马股，在近期股价持续显著回调后，中长线资金逢低配置下也有望迎来超跌反弹行情。

风险提示：疫苗进展不及预期经济复苏延后，国内外流动性边际超预期收紧、海外市场大幅震荡等风险。

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