国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20210408

【财经新闻】

- “十四五”现代财税体制如何加快建立？——来自财政部的权威解读

【行业动态与公司要闻】

- 消费市场明显回暖 二季度有望加速修复
- 腾讯控股(00700.HK)大股东将出售 1.92 亿股 三年内不会进一步出售股份

【国都策略视点】

- 策略观点：关注季报高增结构性机会

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3479.63	-0.10
沪深 300	5103.74	-0.71
深证成指	13979.31	-0.74
中小综指	12388.28	-0.33
恒生指数	28674.80	-0.91
恒生中国企业指数	11070.58	-1.31
恒生沪深港通 AH 股溢价	133.63	0.26
标普 500	4079.95	0.15
纳斯达克指数	13688.84	-0.07
MSCI 新兴市场	1338.76	-0.60

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	钢铁	4368.05	4.37
2	交通运输	2411.53	1.71
3	公用事业	6317.56	1.16
4	有色金属	3940.40	1.16
5	纺织服装	1250.71	1.09

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	59.56	0.61
纽约期金	1738.50	-0.34
伦敦期铜	8930.00	-1.22
伦敦期铝	2259.50	-0.02
波罗的海干散货	2127.00	1.67

近期研究报告

研究员：白姣姣
电 话： 010-84183207
Email： baijiaojiao@guodu.com
执业证书编号： S0940519060001
联系人：王鑫景
电 话： 010-84183383
Email： wangjingjing@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】

■ “十四五”现代财税体制如何加快建立？——来自财政部的权威解读

【新华网】原标题：“十四五”现代财税体制如何加快建立？——来自财政部的权威解读

财政是国家治理的基础和重要支柱。“十四五”时期，如何加快建立现代财税体制，为推动高质量发展提供有力支撑？如何积极发挥财政职能作用，切实保障“十四五”重大战略和重点任务落到实处、取得实效？在7日召开的国新办发布会上，财政部有关负责人一一解答。

围绕“收、支、管、调、防”加快建立现代财税体制

财政部部长助理欧文汉在发布会上表示，“十四五”时期，要系统谋划财政发展新思路、新举措，加快建立现代财税体制，积极发挥财政职能作用。具体来看，要围绕“收、支、管、调、防”五个方面下功夫：

——在收入方面，有效发挥收入政策作用，进一步完善现代税收制度；

——在支出方面，在保持合理支出强度的同时，做到有保有压、突出重点；

——在管理方面，持续深化预算管理制度改革，提升财政资源配置效率和资金使用效益；

——在调节方面，充分发挥财政调控和收入分配职能，推进经济社会健康发展；

——在防风险方面，统筹发展和安全，增强财政可持续性。

健全地方税、直接税体系逐步提高直接税比重

健全地方税、直接税体系是完善我国现代税收制度的重要内容。“十四五”将会有哪些新部署？

据财政部税政司司长王建凡介绍，近年来，通过深化税收制度改革，我国税制结构进一步优化，直接税比重逐步提高，从2011年的28.4%逐步提高到2020年的34.9%。“按照‘十四五’规划纲要要求，我们将进一步完善现代税收制度，健全地方税、直接税体系，优化税制结构。”

一方面，健全地方税体系，培育地方税源。“按照中央与地方收入划分改革方案，后移消费税征收环节并稳步下划地方，结合消费税立法统筹研究推进改革。”王建凡说，此外，在中央统一立法和税种开征权的前提下，通过立法授权，适当扩大省级税收管理权限。

另一方面，健全直接税体系，逐步提高直接税比重。

王建凡表示，将健全以所得税和财产税为主体的直接税体系，进一步完善综合与分类相结合的个人所得税制度，积极稳妥推进房地产税立法和改革。

完善减税降费让企业有更多获得感

近年来，我国持续实施了大规模的减税降费政策。数据显示，“十三五”时期累计减税降费超过7.6万亿元，其中减税约为4.7万亿元，降费约为2.9万亿元。

欧文汉表示，下一步，将从五个方面继续完善减税降费政策：继续执行制度性减税政策；阶段性的减税降费政策有序退出；突出强化小微企业的税收优惠；加大对制造业和科技创新的支持力度；继续清理收费基金。

“我们将综合考虑财政可持续和实施助企纾困政策的需要，平衡好‘当前和长远’‘需要和可能’的关系，着力完善减税降费政策，优化落实机制，提升政策实施效果，让企业有更多获得感。”欧文汉说。

发挥财政职能作用扎实推进共同富裕

“十四五”规划纲要提出，全体人民共同富裕迈出坚实步伐。为支持落实这一目标，中央财政将如何发力？

“首先，大力支持高质量发展，做大经济‘蛋糕’。”欧文汉表示，“十四五”时期，将把财政资源配置、财税政策落实、财政体制改革放到服务高质量发展、构建新发展格局中来考量和谋划。

其次，改革完善收入分配政策，分好经济“蛋糕”。他表示，要推动完善以市场为基础的初次分配制度，促进机会均等；履行好政府再分配调节职能，缩小收入分配差距，加大税收、社会保障、转移支付等调节力度和精准性；支持发挥慈善等第三次分配的作用。

“第三，进一步规范收入分配秩序，推动形成公正合理的收入分配格局。”欧文汉说，财政要支持健全国有资本收益分享机制，完善国有资本收益上缴公共财政制度。建立完善个人收入和财产信息系统，支持健全现代支付和收入监测体系，推动落实依法保护合法收入，合理调节过高收入，取缔非法收入，遏制以垄断和不正当竞争行为获取收入。

持续深化预算管理制度改革

预算体现国家战略和政策，反映政府活动范围和方向，是推进国家治理体系和治理能力现代化的重要支撑。财政部预算司司长李敬辉介绍，下一步，将从五个方面重点突破，持续深化预算管理制度改革。

一是加强重大决策部署财力保障，各级预算安排要将落实党中央、国务院重大决策部署作为首要任务。

二是加强财政资源统筹，充分挖掘各种闲置资源潜力，加强政府性资源综合管理，强化部门和单位收入统筹管理。

三是规范预算支出管理，合理安排支出预算规模，充分发挥财政政策逆周期调节作用，优化财政支出结构，把政府过紧日子作为预算安排的长期指导思想，完善财政直达机制。

四是加强预算控制约束和风险防控，实施项目全生命周期管理，强化中期财政规划对年度预算的约束，健全地方政府依法适度举债机制。

五是提高预算管理信息化水平，以省级财政为主体建设覆盖本地区的预算管理一体化系统并与中央财政对接，建立完善全覆盖、全链条的转移支付资金监控机制。

【行业动态与公司要闻】

■ 消费市场明显回暖 二季度有望加速修复

【证券时报】消费市场明显回暖 二季度有望加速修复

摘要 【消费市场明显回暖 二季度有望加速修复】近期多项数据表明，消费这一慢变量正在加速修复。接受证券时报记者采访的专家普遍展望，随着疫情扰动消退，服务业将加快重启，这会对消费形成有力支撑。与此同时，企业盈利与个体户投资改善，有望驱动居民收入全面回暖，助力消费回升，中国经济必将稳步向好。（证券时报）
编者按：今年以来，中国经济运行总体延续稳定恢复态势，一季度经济数据料将迎来“开门红”。今日开始，证券时报推出“开局首季看经济”系列报道，从消费、投资、出口三个维度，梳理一季度经济运行特点，展望下一阶段经济运行态势。

服务业加快恢复、清明假期国内出游人数基本与疫情前持平……近期多项数据表明，消费这一慢变量正在加速修复。接受证券时报记者采访的专家普遍展望，随着疫情扰动消退，服务业将加快重启，这会对消费形成有力支撑。与此同时，企业盈利与个体户投资改善，有望驱动居民收入全面回暖，助力消费回升，中国经济必将稳步向好。

消费市场修复加快

一季度，虽然受到局部疫情反弹、居民就地过年等因素影响，但消费市场整体仍呈现出恢复性增长。国家统计局数据显示，3 月服务业商务活动指数升至较高景气水平。3 月财新服务业采购经理指数(PMI)也大幅上升 2.8 个百分点至 54.3，结束此前 3 个月的下降趋势。

市场预期也在向好。国家统计局调查显示，服务业业务活动预期指数连续两个月位于 60%以上高位景气区间。不少市场机构进一步调高了一季度经济增速预期值。有机构人士向证券时报记者表示，作出上述调整的主要依据是 3 月服务业超预期回暖，且经济运行的其他方面环比动能并未走弱。

华创证券研究所所长助理、首席宏观分析师张瑜对证券时报记者表示，一季度的消费整体受局部疫情反弹、居民就地过年影响，住宿、餐饮、旅游、文化体育娱乐、居民服务等接触式、聚集性消费有所回落。但从清明出行人数以及 3 月的服务业 PMI 来看，3 月份消费开始有所回暖。

对于消费市场加速修复的原因，财信证券首席经济学家伍超明在接受证券时报记者采访时分析，一是短期内消费的恢复情况主要受疫情防控情况影响，1~2 月由于国内散发疫情增多，防控措施增加，导致社会消费品零售总额环比增速为下降 0.4%，但 3 月以来疫情好转后限制性措施逐步取消或放松，餐饮消费、旅游等好转，预计当月消费恢复速度将明显加快。二是由于去年同期基数低，所以当季同比增速读数高，但预计两年平均增速仍较疫前 8%的增速水平有较大差距，主要拖累项还是与疫情相关的餐饮类、出行类等服务消费。

消费市场后劲足

疫情爆发以来，消费始终是经济修复中的慢变量。2020 年我国社会消费品零售总额同比下降 3.9%，是为数不多的年度增速仍是负值的主要经济指标，短期看，除了受疫情防控影响外，也与居民消费能力和消费意愿受到疫情冲击有关。

进入 2021 年，随着从中央到部委再到地方密集谋划出台的政策落地显效，特别是限制性措施逐步取消或放松，消费市场活力逐步释放。伍超明预期，二季度消费将迎来加速修复期。原因方面，一是疫情扰动消退、服务业加快重启将对消费形成有力支撑。餐饮类、出行类等恢复空间大；二是企业盈利与个体户投资改善，有望驱动居民收入全面回暖，助力消费回升。

“历史数据显示，工业企业利润增速约领先城镇居民人均可支配收入增速 3 个季度左右，国内工业企业利润自 2020 年下半年以来持续回升，当月增速连续 9 个月保持双位数增长，预示未来居民收入将明显改善，对消费提供重要支撑。”伍超明说，个体经营户固定资产投资增速也高于近三年全年增速水平，意味着未来居民就业特别是部分低收入群体就业和收入或有望好转，限额以下商品零售修复速度将明显加快。张瑜也认为，二季度若不发生疫情反弹的话，消费回暖值得期待。

中国国际经济交流中心副总经济师张永军在署名文章中表示，2020 年我国社会总产出和国内采购总额这两项重要指标，已悄然超越美国成为世界第一，这意味着我国已经成为全球最大单一内需市场。

加快破除制约消费障碍

长期看，扩大消费需求、更好地释放中国经济潜力，还需要解决一些关键难题，包括要基本消除不合理的收入和财富差距，要实现公共服务的均等化，要实现城乡和区域协调发展，增强有效供给等。

为解决上述问题，需要从供需两端入手。中央明确，“十四五”期间将把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，最终形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。近期，28 部门联合出台《加快培育新型消费实施方案》，将进一步支持新型消费发展。分析认为，创新型产品、绿色产品以及服务消费未来还有很大增长空间，线上渠道消费潜力也有很大空间。

需求方面，中国人民大学国家发展与战略研究院教授、中国宏观经济论坛(CMF)主要成员刘瑞明表示，政策应在持续缩小收入差距，降低居民住房、医疗、养老、教育等生存性支出占比等两方面下大力气，突破深水区，进一步推进实实在在的改革。

■ 腾讯控股(00700.HK)大股东将出售 1.92 亿股 三年内不会进一步出售股份

【格隆汇】 4 月 8 日丨腾讯控股(00700.HK)发布公告，公司接获 Prosus(由 Naspers 拥有大多数股权及公司控股股东)知会，其全资附属公司 MIH TC 已于 2021 年 4 月 8 日与配售代理订立配售协议，内容有关按总代价约 1141.75 亿港元出售合共 1.9189 亿股股份，占已发行股份总数约 2%。

紧接出售事项前，Prosus 间接持有 2,961,223,600 股股份，占已发行股份总数约 30.86%。紧随出售事项完成(预期于 4 月 12 日作实)后，Prosus 将间接持有 2,769,333,600 股股份，占已发行股份总数约 28.86%，而 Naspers、Prosus 及 MIH TC 将不再为公司控股股东。于 Prosus 日期为 4 月 7 日的新闻稿中，Prosus 宣布至少未来三年将不会进一步出售股份，有关安排符合其对公司业务潜力的长期信心。

【国都策略视点】

■ 策略观点：关注季报高增结构性机会

1、经济恢复好于预期。3 月中采制造业 PMI 环比大幅反弹 1.3 个百分点至近一年高位 51.9，中型、小型企业反弹显著，均在 2.0 个百分点及以上至荣枯线上方；新订单、生产、原材料库存等分项指数悉数回升 0.7-2.1 个百分点不等。虽然 3 月制造业 PMI 回升整体符合春节后的季节性规律，且今年“就地过年”下利于复工，持续性有待观察，但此前环比连降三月后的大幅反弹，仍好于预期。

此外，随着国内疫情的稳定改善，对服务消费的制约影响也逐步减弱；3 月非制造业商务活动指数环比大幅反弹 4.9 个百分点至 56.3%，创近一年次高水平，结束此前环比连降三月态势，预计随着疫情显著缓和、疫苗接种加快，服务消费回暖可期。这一点从清明假期出游的火热得到印证：今年清明节假期全国国内旅游出游 1.02 亿人次，按可比口径同比增长 144.6%，恢复至疫前同期的 94.5%；同时，今年清明假期电影累计票房 8.22 亿元，创历史新高。

4 月中旬将密集公布 3 月货币社融、工业、投资、消费等月度宏观数据，及一季度 GDP 增速，届时将进一步验证经济基本面走势研判、宏观政策调整预期。

2、企业盈利回升超预期。统计局公布 21 年前 2 月规模以上工业企业实现营收、利润各同比增长 45.5%、1.79 倍，剔除去年同期低基数效应，利润较 19 年前 2 月增长 72.1%，近两年平均复合增长 31.2%；其中，出口优势行业（计算机、通信和其他电子设备制造业，装备制造业）、上游原材料行业企业的利润增速领涨，同比增速高达数倍至数十倍不等；同时，工业企业盈利能力显著

反弹，前 2 月营业收入利润率 6.60%，同比提高 3.15 个百分点。前 2 月工业经营业绩与盈利能力的大幅反弹，反应了国内外市场需求恢复稳定、今年“就地过年”下的生产旺盛、中上游行业价格上涨等有利因素。

结合前 2 月工业企业的经营业绩来看，预计 21Q1 上市公司业绩同比增速将大幅反弹，预计全 A、全 A（剔除金融两油）的单季度净利润同比增速高达+30%、+100%附近，其中工业板块或高达+200%以上，消费、TMT 同比增速在+50%附近。从已经发布一季报业绩预告的近 270 家上市公司来看，其中 95%的公司均以预增、扭亏等预喜为主，且预告增速下限的中位数达 113%；4 月中上旬期季报高增窗口期，超跌反弹行情可期。

3、二季度货币信用政策或易紧难松。拉长周期来看，当月新增融资同比已自 19 年 11 月起持续多增（仅 20 年 2 月、12 月疫情、信用债违约及表外收紧显著扰动下同比少增），近十六个月新增社融月均同比多增 6749 亿元；其中放量多增高峰在 20 年 3-9 月的政策支持发力、疫后经济恢复期，期间月均多增 1.25 万亿元，20 年 10 月至今回落至月均 2283 亿元。

近日央行货币政策委员会 21 年一季度例会公告的措词，较 20 年四季度例会存在边际变化与些微调整，整体对经济恢复前景更为积极、而对稳健的货币政策更侧重合理适度或边际收缩。具体而言，一对经济恢复信心有所增强，指出国内经济发展动力不断增强，积极因素明显增多，但经济恢复进程仍不平衡，境外疫情和世界经济趋于好转但形势依然复杂严峻；

二稳健货币政策基调更趋中性边际收缩，表述为“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定”，删除了此前多次重申部分“保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性”。

预计 3 月起社融增速趋势回落。近中期展望，结合 20 年 3-9 月的社融显著放量多增，预计 3 月起新增社融同比或存在萎缩压力，表征资金需求边际变化的新增社融同比增量或进入尾声期;该判断与国内经济季度环比动能即将于 21Q1 回归正常增速 1.5%一致。中期展望，21 年稳杠杆防风险为两大重点任务，按保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配的中央定调，并结合 21 年我国名义 GDP 增速 10%附近测算，预计 21 年的 M2、社融存量同比增速预期目标，分别由 20 年的 10.1%、13.3%下调 1-2 个百分点至 9.0%、11.0%附近。

整体来看，我国金融环境的趋势变化，正由 20 年上半年的宽货币宽信用，转为 20 年 7-10 月的稳货币宽信用、20 年 11 月以来的稳货币紧信用；预计 21 年二季度为本轮 PPI 上行峰值区间 5-6%，届时货币信用政策更易紧难松。21 年下半年若经济稳增长压力上升、通胀回落温和，届时或再度灵活边际调整为适度宽货币稳信用。

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