晨会报告

国都证券研究所晨报 20210326

【财经新闻】

- 国家发改委等二十八部门联合印发《加快培育新型消费实施方案》
- 央行：推动实际贷款利率进一步降低
- 收益稳定，银行理财抢购潮再现

【国都策略视点】

- 关注一季报业绩超预期个股的修复行情

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3363.59	-0.10
沪深300	4926.35	-0.05
深证成指	13421.16	0.10
中小板综	11972.71	0.15
恒生指数	27899.61	-0.07
恒生中国企业指数	10744.27	-0.96
恒生沪深港通AH股溢价	134.54	-0.57
标普500	3909.52	0.52
纳斯达克指数	12977.68	0.12
MSCI新兴市场	1288.42	-0.77

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	计算机	3238.94	1.51
2	纺织服装	1442.40	1.51
3	休闲服务	479.65	1.42
4	化工	3965.67	1.35
5	采掘	1961.47	1.32

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	58.34	-4.14
纽约期金	1725.40	-0.46
伦敦期铜	8799.00	-1.01
伦敦期铝	2256.00	0.36
波罗的海干散货	2172.00	-1.00

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】

■ 国家发改委等二十八部门联合印发《加快培育新型消费实施方案》

【证券日报】近日，为贯彻落实《国务院办公厅关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》（国办发〔2020〕32号，以下简称《意见》）部署要求，国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、人力资源社会保障部、商务部、文化和旅游部、人民银行、市场监管总局、国家邮政局等28个部门和单位联合印发了《加快培育新型消费实施方案》。

《实施方案》对标《意见》重点任务，坚持目标导向和问题导向相统一，进一步细化实化深化政策内容，提出四大方面24项政策措施，着力破除制约居民消费的体制机制障碍和鼓励消费新业态新模式发展。

一是着眼推动服务消费线上线下融合，部署培育壮大零售新业态，积极发展“互联网+医疗健康”，深入发展数字文化和旅游，有序发展在线教育，大力发展智能体育。

二是围绕加快新型消费基础设施和服务保障能力建设，明确加强商品供应链服务创新，畅通农产品流通渠道，加强新一代信息基础设施建设，推进新型城市基础设施建设，加快以新技术促进新装备新设备应用，推动车联网和充电桩（站）布局应用，提升新型消费网络节点布局建设水平。

三是聚焦强化新型消费发展要素保障，提出加强新职业新工种开发和培训，维护新职业从业人员劳动保障权益，优化消费相关用地用能支持，强化财政支持，加强金融支持，引导社会资本融资，降低平台交易和支付成本。

四是立足改善新型消费营商环境，强调完善法规制度，简化优化证照办理，优化监管服务，健全标准体系，深化统计监测。

发改委指出，各有关部门和单位将按照职责分工加强协作，进一步细化实化政策举措，并指导地方抓好组织实施，多措并举推动《实施方案》落地见效，着力补齐短板打通堵点畅通循环，在常态化疫情防控下加力提振消费，为全面促进消费、培育完整内需体系、形成强大国内市场和构建新发展格局提供重要支撑。

■ 央行：推动实际贷款利率进一步降低

【香港万得通讯社】中国人民银行货币政策委员会2021年第一季度（总第92次）例会于3月24日在北京召开。

会议分析了国内外经济金融形势。会议认为，今年以来坚持统筹疫情防控和经济社会发展，经济运行持续恢复。稳健的货币政策保持连续性、稳定性、可持续性，预期管理科学有效，保持对经济恢复的必要支持力度，金融风险有效防控，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。贷款市场报价利率改革红利持续释放，货币传导效率增强，贷款利率稳中有降，人民币汇率总体稳定，双向浮动弹性增强，发挥了宏观经济稳定器功能。

会议指出，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，要加强国内外经济形势的研判分析，加强国际宏观经济政策协调，集中精力办好自己的事，搞好跨周期政策设计，支持经济高质量发展。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。进一步发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用，延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划，加大再贷款再贴现支持普惠金融力度，引导金融机构加大对科技创新、小微企业和绿色发展等领域的支持。深化金融供给侧结构性改革，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，增强金融市场的活力和韧性，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系。健全市场化利率形成和传导机制，完善央行政策利率体系，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低。深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，加强预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，围绕创新链和产业链打造资金链，形成金融、科技和产业良性循环和三角互动，引导金融机构增加制造业中长期贷款，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，支持区域协调发展，以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。

会议强调，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真贯彻落实党的十九届五中全会、中央经济工作会议和《政府工作报告》精神，按照党中央、国务院的决策部署，坚持稳中求进工作总基调，稳字当头，立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持扩大内需战略，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，灵活精准实施货币政策，处理好恢复经济与防范风险的关系，努力保持经济运行在合理区间，以高质量发展为“十四五”开好局，以优异成绩庆祝中国共产

党成立 100 周年。

■ 收益稳定，银行理财抢购潮再现

【中国证券报】近期，A 股市场调整，权益类基金净值缩水，不少基民决定把资金转投银行理财产品。业内人士表示，当前银行理财产品销售火爆原因有三点：一是季节性因素，春节前后是企业发放奖金高峰期；二是近期权益类基金净值缩水；三是部分银行理财产品较为抗跌。

北京西城区某股份行的一位客户经理告诉中国证券报记者，由于权益类基金净值下跌，近期购买银行理财产品的人特别多。谈及理财产品收益率表现，他说，一年期银行理财产品收益率一般在 4%左右，部分表现好的品种可达 10%以上。某大型银行理财公司的一位高管告诉中国证券报记者，季节性因素对银行理财产品募集回暖的影响不容忽视。春节前后往往是企业发放奖金高峰期，银行理财公司的产品布局比较完整，能满足不同风险偏好投资者的需求。

与一些基金相比，风险系数更低的银行理财产品净值回撤可控。银行理财公司“打法”较为清晰。固收类产品是基石，对非现金管理类的固收类产品往往尽量拉长期限，投资端以债券为主、非标为辅，通过适当配置非标资产提升收益率；拉长产品期限可规避净值短期波动影响。在混合类理财产品中，“固收+”是主流，以债券打底，通过配置股票及非标等资产增厚收益，股票投资以管理人中管理人(MOM)或基金中的基金(FOF)产品居多。

银行理财公司高管称，相对于公募基金而言，银行理财“固收+”产品中的固收类资产投资占比较高，所以净值波幅小。即使同样是“固收+”产品，由于产品估值方法以及底层固收资产占比不同等因素，也会使银行理财“固收+”产品净值比公募基金表现更稳定。他进一步解释道，银行理财“固收+”产品中的权益类资产占比一般为 5%至 8%，高一些的可达 10%至 15%。即使在产品说明书中提到权益类资产占 40%的银行理财“固收+”产品，实际占比一般在 20%以内，其余部分采用中性策略，例如量化对冲或全球资产等，因此受股市震荡的影响较小。

在此轮股市调整过程中，多家银行理财公司在权益投资方面提前研判，并采取多种应对措施，减少产品净值波动。中邮理财权益投资部表示，春节后，A 股市场调整幅度较大。中邮理财通过降低产品中股票仓位、增加股指期货对冲，以及提高金融等抗跌行业股票仓位等措施，有效缩小产品净值波幅。信银理财权益量化投资团队介绍，依据内部的风险与择时模型，已将大部分产品权益仓位降至长期配置中枢下限，将部分大盘股持仓调整为中盘股持仓，在一定程度上缩小了极端情况下的产品净值波幅。

在打破刚性兑付要求下，一些净值型理财产品曾在短期内出现本金亏损现象。截至目前，也有部分银行理财产品净值跌破 1 元。面对市场调整，银行理财公司权益投资策略是否有变？多位银行理财公司人士表示，看好权益市场长期表现，将继续提高权益投资占比。兴银理财总裁顾卫平告诉中国证券报记者，权益市场长期向好，不必为短期波动所扰，银行理财公司投资权益市场信心更足。近年来，我国资本市场总体趋势向上，波动率不断收窄。资本市场结构出现分化。在监管部门提出提高上市公司质量、完善退市制度的背景下，符合国家产业发展导向、具有科技核心竞争力的公司未来成长可期。平安理财基金投资部相关人士表示，展望后市，中国制造在全球的领先地位不断提升，股市长期向上的经济基础不变，企业盈利将迎来加速上升。从中长期看，权益类资产具备良好投资价值。

【国都策略视点】

■ 策略观点：关注一季报业绩超预期个股的修复行情

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