晨会报告

国都证券研究所晨报 20210323

【财经新闻】

- 碳达峰、碳中和顶层设计“快马加鞭” 部分行业力求率先达峰
- 中共中央、国务院印发《关于实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接的意见》
- 六部门：扩大跨境电商零售进口试点

【行业动态与公司要闻】

- 国产 PD-1“聚齐”医保目录：目前适应证重合度不高，未来竞争会加剧
- 浙江加强房贷审慎管理：全面自查开发贷、按揭、经营贷等涉房贷款

【国都策略视点】

- 中期市场展望：盈利回升+制度红利，加大权益资产配置趋势未变

【重点公司公告摘要】

- 丽珠集团：2020 年净利润同比增长 32% 拟 10 派 12.5 元
- 国轩高科：拟 120 亿元实施建设动力电池产业链项目

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3443.44	1.14
沪深 300	5057.15	1.00
深圳成指	13760.97	1.14
中小板综指	12313.42	1.15
恒生	28885.34	-0.36
国企	11306.71	0.20
恒生 AH 溢价	133.46	0.07
标普 500	3940.59	0.70
NASDAQ	13377.54	1.23
MSCI 新兴市场	1336.27	-0.04

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌
纽约原油	61.29	-0.36
纽约期金	1738.50	-0.31
伦敦期铜	9130.00	0.71
伦敦期铝	2274.00	-0.15
波罗的海干散货	2319.00	1.67

研究员：王树宝
电 话： 010- 84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号： S0940511080001
联系人：陆星挺
电 话： 010-84183211
Email： luxingting@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】

■ 碳达峰、碳中和顶层设计“快马加鞭” 部分行业力求率先达峰

【上海证券报】今年全国两会后，国家发展改革委密集召开座谈会，以求加快碳达峰、碳中和顶层设计。记者了解到，碳达峰、碳中和的顶层方案设计思路或为“1+N”政策体系，其中“1”为指导意见，“N”为各行业细化方案。

记者还了解到，部分行业编制的碳达峰、碳中和技术路线图已经上报国家发展改革委，最快有可能上半年就浮出水面。

连开 3 次座谈会 全部与碳达峰有关

全国两会之后，短短一周多的时间，国家发展改革委围绕碳达峰、碳中和已召开 3 次座谈会。

其中，3 月 19 日，国家发展改革委产业司召开钢铁、有色金属、建材行业碳达峰工作研讨会，围绕科学制定重点行业碳达峰方案、推进产业低碳转型、提升能源利用效率等问题进行交流。

此次会议提出了研究制定钢铁、有色金属、建材等行业碳达峰方案，助力实现国家碳达峰、碳中和目标等任务。

另一场座谈会是由国家发展改革委环资司主持召开的专家座谈。与会专家建议加快出台碳达峰、碳中和顶层设计政策文件，进一步提高各方认识，突出碳达峰、碳中和的工作重点，科学设定各阶段目标，明确基本原则、工作方向和主要任务，压实各行业、各地方主体责任，推动形成“1+N”政策体系，确保如期实现碳达峰、碳中和目标。

各行业快马加鞭

水泥钢铁业或将率先达峰

记者从国家发展改革委获悉，围绕碳达峰、碳中和主题，相关部门密集召开座谈会的目的，就是为了尽早敲定“1+N”的顶层政策方案。

“我们的材料已经报送了国家发展改革委，预计很快会有批复，或许今年上半年就能浮出水面。”一位水泥业内权威专家向记者透露说。而此前，中国水泥协会正在编写《水泥行业碳达峰、碳中和的技术路线图》。

“钢铁行业或将在 2025 年前碳达峰，成为率先达峰的行业。”钢铁行业的一位权威专家向上海证券报记者透露，从去年我国提出碳达峰、碳中和目标后，行业内就开始研究起草钢铁行业碳达峰行动方案，目前几大关键时间点已经初步形成。首先钢铁行业将在 2025 年前达峰；到 2030 年前钢铁行业碳排放量将下降 30%，并为其他行业达峰创造条件；到 2035 年钢铁碳排放量将有较大幅度下降，到 2060 年将完成最终目标。

3 月 20 日，国家发展改革委产业发展司一级巡视员夏农在第十二届中国钢铁发展论坛上表示，钢铁行业是我国供给侧结构性改革先行行业，在工业领域中也应率先实现实现碳达峰。生态环境部应对气候变化司司长李高也表示，钢铁行业要科学制定实施行动方案，推动行业碳排放尽早达峰。

■ 中共中央、国务院印发《关于实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接的意见》

【上海证券报】打赢脱贫攻坚战、全面建成小康社会后，要进一步巩固拓展脱贫攻坚成果，接续推动脱贫地区发展和乡村全面振兴。日前，中共中央、国务院印发《关于实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接的意见》（下称《意见》）。

《意见》明确了两个阶段的目标任务：

到 2025 年，脱贫攻坚成果巩固拓展，乡村振兴全面推进，脱贫地区经济活力和发展后劲明显增强，乡村产业质量效益和竞争力进一步提高，农村基础设施和基本公共服务水平进一步提升，生态环境持续改善，美丽宜居乡村建设扎实推进，乡风文明建设取得显著进展，农村基层组织建设不断加强，农村低收入人口分类帮扶长效机制逐步完善，脱贫地区农民收入增速高于全国农民平均水平。

到 2035 年，脱贫地区经济实力显著增强，乡村振兴取得重大进展，农村低收入人口生活水平显著提高，城乡差距进一步缩小，在促进全体人民共同富裕上取得更为明显的实质性进展。

《意见》提出，脱贫攻坚目标任务完成后，设立 5 年过渡期。脱贫地区要从解决建档立卡贫困人口“两不愁三保障”为重点转向实现乡村产业兴旺、生态宜居、乡风文明、治理有效、生活富裕，从集中资源支持脱贫攻坚转向巩固拓展脱贫攻坚成果和全面推进乡村振兴。

这一举措与今年中央一号文件的精神一脉相承，旨在推动“三农”工作重心历史性转移。

《意见》从建立健全巩固拓展脱贫攻坚成果长效机制、聚力做好脱贫地区巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接重点工作、健全农村低收入人口常态化帮扶机制、着力提升脱贫地区整体发展水平等方面入手，出台了 24 条具体措施。 其中针对脱贫地区巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接重点工作，政策亮点颇多。

《意见》提到，支持脱贫地区乡村特色产业发展壮大。以脱贫县为单位规划发展乡村特色产业，实施特色种养业提升行动，完善全产业链支持措施。加快脱贫地区农产品和食品仓储保鲜、冷链物流设施建设，支持农产品流通企业、电商、批发市场与区域特色产业精准对接。现代农业产业园、科技园、产业融合发展示范园继续优先支持脱贫县。

《意见》还强调，继续加大对脱贫地区基础设施建设的支持力度，重点谋划建设一批高速公路、客货共线铁路、水利、电力、机场、通信网络等区域性和跨区域重大基础设施建设工程。按照实施乡村建设行动统一部署，支持脱贫地区因地制宜推进农村厕所革命、生活垃圾和污水治理、村容村貌提升。

针对脱贫攻坚与乡村振兴政策有效衔接，《意见》要求，做好财政投入政策、金融服务政策、土地支持政策、人才智力支持政策等衔接。

比如，在财政投入政策衔接方面，《意见》提出，保留并调整优化原财政专项扶贫资金，聚焦支持脱贫地区巩固拓展脱贫攻坚成果和乡村振兴，适当向国家乡村振兴重点帮扶县倾斜，并逐步提高用于产业发展的比例。

在金融服务政策衔接方面，《意见》提出，对脱贫地区继续实施企业上市“绿色通道”政策。探索农产品期货期权和农业保险联动。

■ 六部门：扩大跨境电商零售进口试点

【上海证券报】经国务院批准，商务部、国家发展改革委、财政部、海关总署、税务总局、市场监管总局等六部门近日联合印发《关于扩大跨境电商零售进口试点、严格落实监管要求的通知》（下称《通知》）。

《通知》明确，将跨境电商零售进口试点范围扩大至所有自贸试验区、跨境电商综试区、综合保税区、进口贸易促进创新示范区、保税物流中心（B 型）所在城市（及区域），今后相关城市（区域）经所在地海关确认符合监管要求后，即可按照《商务部 发展改革委 财政部 海关总署 税务总局 市场监管总局关于完善跨境电子商务零售进口监管有关工作的通知》（商财发〔2018〕486 号）要求，开展网购保税进口（海关监管方式代码 1210）业务。

《通知》要求，各试点城市要切实承担主体责任，严格落实监管要求，及时查处在海关特殊监管区域外开展“网购保税+线下自提”、二次销售等违规行为，确保试点顺利推进，促进行业规范健康持续发展。

丝路研究院（海口）院长、上海金融与发展实验室副主任张湧对上海证券报记者说，此举有利于充分发挥自贸试验区、综合保税区等最高等级的开发开放区域在链接国内国际双循环中的特殊经济功能。

商务部研究院国际市场研究所副所长白明对记者表示，《通知》内容凸显了大胆探索与严格监管的结合。“扩大试点只有与监管同时推进，才能确保跨境电商行业健康发展。”

【行业动态与公司要闻】

■ 国产 PD-1“聚齐”医保目录：目前适应证重合度不高，未来竞争会加剧

每日经济新闻讯 3 月 1 日起，2020 国家医保目录落地执行，君实生物（688180，SH）、恒瑞医药（600276，SH）、百济神州（06160，HK）各有一款国产抗癌药 PD-1 进入医保目录，加上此前已进入医保目录的信达生物（01801，HK），国产 PD-1 生产企业全部“聚齐”。另外，企业也在加大适应证研发和上市推进。3 月 20 日和 3 月 21 日，君实生物、信达生物又接连宣布 PD-1 新适应证在全国上市。

《每日经济新闻》记者注意到，目前国产 PD-1 最低年治疗费降至 1 万元左右。对于患者来说，广谱抗癌药 PD-1 上市 3 年就大幅降价是好事，但从市场角度来看，随着适应证范围不断扩大，价格下行的 PD-1 将面临白热化竞争。

对此，君实生物 CEO 李宁表示，现在获批或者进入医保的 PD-1 在适应证方面的重合度不是那么高，目前唯一重合的就是淋巴瘤。未来 PD-1 抗癌药存在竞争加剧的可能，但一、两年之内还看不到这种情况。

两款 PD-1 新适应证上市

3 月 20 日，君实生物召开特瑞普利单抗注射液（拓益）新适应证鼻咽癌全国上市会；21 日，信达生物召开信迪利单抗注射液（达伯舒）一线治疗非鳞状非小细胞肺癌新适应证上市会。

《每日经济新闻》记者注意到，这两款适应证分别于今年 2 月获批上市。在此之前，拓益在国内获批一个适应证，即用于既往接受全身系统治疗失败的不可切除或转移性黑色素瘤，达伯舒也获批一个适应证，为用于治疗至少经过二线系统化疗的复发或难治性经典型霍奇金淋巴瘤。

据中山大学肿瘤防治中心院长徐瑞华介绍，中国是全球鼻咽癌患者数量最多的国家，虽然早期鼻咽癌治疗效果尚可，但复发

/转移性鼻咽癌的整体临床预后不佳。因此，寻求更好的治疗手段是晚期鼻咽癌治疗的当务之急。

而君实生物拓益也是全球首个针对鼻咽癌的 PD-1,此次获批基于一项多中心、开放标签、II 期关键注册临床研究(POLARIS-02 研究，NCT02915432)，共纳入 190 例既往接受系统治疗失败的复发/转移性鼻咽癌患者，是迄今为止全球范围内已完成的最大规模的免疫检查点抑制剂单药治疗复发或转移性鼻咽癌的临床试验。

据中山大学肿瘤防治中心教授麦海强介绍，POLARIS-02 研究结果显示，特瑞普利单抗为接受过一线、二线，甚至三线治疗的患者带来了更长生存获益，这部分患者长期以来都处于缺乏有效药物治疗的境地，特瑞普利单抗为他们带来了新的希望。

对此，君实生物首席运营官冯辉谈到，每个药企都会根据所在区域做临床决定，作为一个公司来讲，(君实生物）特别希望能够针对自己国家特有的疾病去开发适合本国人群的适应证，而这些适应证往往会被跨国企业所忽视。

未来 PD-1 市场竞争可能加剧

《每日经济新闻》记者了解到，随着 3 月 1 日新版医保目录落地，三款国产 PD-1 抗癌药的价格也被公布，其降价幅度均在 70%以上。

对于患者来说，PD-1 的用药费用将大幅降低，更多适应证上市则表示临床治疗有了更多选择。中山大学附属肿瘤医院张力教授表示，最初进口的 PD-1 抗癌药在中国获得一线治疗肺癌适应证时价格近 4 万元/月，只有 5%左右的肺癌患者可用到这类创新药。随着国产 PD-1 抑制剂获批肺癌适应证，并通过医保谈判进入医保，预计在两、三年惠及超 50%的中国肺癌患者。

但对企业而言，PD-1 也将告别此前超过 90%的高毛利。与此同时，国内 PD-1 扎堆研发也使市场预期，此后的竞争会更加激烈。据统计，竞争最激烈的在肺癌、胃癌、肝癌、食管癌这四大肿瘤上，每个适应证均有超过 10 家企业在研。

冯辉指出，他个人认为，PD-1 可能在 3 年后会碰到一些压力。从目前来看，无论是市场上的百济神州、信达生物、君实生物，还是正在提交上市的康方生物、康宁杰瑞、基石药业，(其药物）都还是一、两个适应证。但三年之后，这些药的一系列适应证可能都会获批。

“我们认为，今年、明年，PD-1 市场会进一步成长，现在还处于高速成长期，三年以后就可能会面临更大的压力。”冯辉提到。

李宁则指出，因为药价降低，以前一年 10 万元使用费用对应千亿市场，现在是 5 万元费用对应 500 亿市场。医院在进药和采购的情况下，没有进入国家医保的适应证是不能处方的，因为适应证不一样。从这个角度来说，到今天为止，还没有看到太大的在医保准入方面的问题。

他还强调，未来 PD-1 抗癌药存在竞争加剧的可能。比如，“肺癌被批准或将要批准的或者正在做的，至少有七、八家，如果都获批了，如果都能进入医保，肯定在医院准入上存在竞争，同一类药同一个适应证，不可能七、八个都进，肯定有选择”，但目前一、两年之内还看不到这种情况。

如果 PD-1 单抗的完整年度用药金额为医保谈判后的 6 万元，则我国 PD-1 单抗总市场空间为 305 亿元；如果 PD-1 单抗的价格下降到完整年度 3 万元，则相应渗透率有望提升，预计市场规模可能收缩到 236 亿元。

国内获批适应证最多的是恒瑞医药卡瑞利珠单抗，开展项目较多的适应证包括肝癌、食管癌、胃癌、乳腺癌和鼻咽癌；特瑞普利单抗开展项目较多的适应证有黑色素瘤、肝癌、鼻咽癌和乳腺癌；替雷利珠单抗则是肝癌、食管癌、尿路上皮癌和胃癌；信迪利单抗是淋巴瘤和食管癌。

在当前价格下行的情况下，开发海外权益 lisence out 不失为较好的出路。药企还可以借助合作方在海外成熟的销售渠道，有机会分享全球 PD-1 单抗市场。

■ 浙江加强房贷审慎管理：全面自查开发贷、按揭、经营贷等涉房贷款

21 世纪经济报道讯　房住不炒要求下，涉房贷款严监管仍在继续。继北上广深等一线城市之后，浙江省也发文严查房地产开发贷款、个人住房贷款、消费类和经营类贷款以及“冻资”等涉房贷款业务。

3 月 22 日，21 世纪经济报道记者独家获悉，人民银行杭州中支、浙江银保监局、浙江省住建厅 2 月末已下发《关于进一步加强住房信贷审慎管理的通知》(简称《通知》)，要求浙江各金融机构对 2020 年以来发放的房地产开发贷款、个人住房贷款、消费类和经营类贷款以及“冻资”等业务进行全面自查，并于 3 月 15 日前向当地人民银行、银保监部门报送自查和整改报告。

目前，浙江已出台一系列楼市调控政策。3 月 3 日，杭州市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布《关于进一步规范房地产市场秩序的通知》，严格防范经营贷、消费贷违规流入房地产市场。法拍房也被纳入限购范围。3 月 15 日，嘉兴市发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展有关事项的通知》。

根据一份第三方统计，2 月杭州楼市一改春节淡季常态，成交量突破万套且创历史新高。3 月初，据媒体报道，住建部官员

带队赴浙江省杭州市、江苏省无锡市调研，会商督导房地产市场平稳健康发展长效机制落实情况。此前 1 月下旬，住建部亦赴上海、深圳等地调研督导房地产市场情况。

房贷占比提升异常将予以重点关注

《通知》称，将各金融机构房地产信贷政策执行情况作为宏观审慎评估（简称 MPA）、金融机构综合评价、监管评级的重要内容，与货币政策工具运用、金融市场准入、国库现金管理等政策挂钩，对房地产贷款增速过快、占比过高的金融机构强化政策约束。对于发现存在违法违规行为的金融机构和房地产企业，各级人民银行、银保监、房地产主管部门将依法依规严肃查处，并予以公开通报。

各金融机构应认真落实房地产贷款集中度管理各项要求。超出集中度管理要求的金融机构应稳步有序落实调整方案，逐步向管理目标收敛。符合集中度管理要求的金融机构，应稳健开展房地产贷款业务，保持房地产贷款占比、个人住房贷款占比基本稳定。对于占比提升异常的金融机构，金融管理部门将予以重点关注，并采取相应措施。

《通知》要求严格执行差别化住房信贷政策。各金融机构要在坚决抑制投资投机性购房需求的同时，优先满足居民家庭购买首套自住住房合理的信贷需求。严格执行审贷标准，强化借款人资格审查。禁止开展任何形式的“转按揭”“加按揭”业务。商业银行只能对购买主体结构已封顶住房的个人发放住房贷款，金融管理部门将相关个人住房贷款业务列为现场检查重点，并加大处罚力度。

严防经营贷、消费贷违规流入房市

对于按揭贷款首付资金，《通知》要求，严格审核首付款资金来源和偿债能力。各金融机构要强化首付款资金真实性审核，严格审查购房首付资金来源。严格执行收入认定标准和月供收入比要求，多渠道核实借款人真实收入水平，审慎评估借款人还款能力，加强对借款人全口径偿债能力的审查及跟踪，防止通过假流水、假证明等造假行为虚增偿债能力。各金融机构应配合房地产开发企业做好购房人“冻资”资格审查和账户对账，完善内控机制，审慎合规开展相关业务，确保“冻资”账户为购房家庭成员名下账户，切实维护房地产市场秩序。对提供不规范“冻资”业务、弄虚作假的金融机构及相关业务人员，一经发现严肃处理。

对于房地产开发贷款，《通知》要求，各金融机构要严格审核房地产开发项目合规性，落实房地产开发贷款资金封闭管理要求，根据项目工程进度放款，杜绝超规模超期限放款，防止贷款资金挪用。严禁向四证不全、资本金比例不到位的项目发放房地产开发贷款。发现开发贷回流至借款企业或划转至股东等问题，要及时采取相应措施。在审慎经营原则下，严格规范房企表外短期融资业务。

对于经营贷、消费贷，《通知》要求，各金融机构严禁发放用于购房首付款或偿还首付款借贷资金的个人经营性贷款和消费贷款，严禁资金通过流动资金贷款、物业经营性贷款、项目贷款和影子银行业务等违规流入房地产领域。要加强客户资质和信用状况审核，关注客户获得经营性贷款借款人资格的时间，审慎发放仅以企业实际控制人身份申请的个人经营性贷款。关注第一还款来源，必要时要求借款人提供纳税信息，不得简单以抵押物估值代替借款人收入审查。审慎向近期申请过个人住房按揭贷款或购买住房的客户发放个人经营性贷款。审慎开展第三方合作贷款业务，如审核发现为借款人违规获得经营性贷款提供“过桥”资金、以“空壳公司”包装借款人资质等行为的房地产中介机构，应立即终止业务合作，并及时上报相关线索。

对于房地产开发企业、房地产中介机构，《通知》要求，房地产开发企业、房地产中介机构不得为购房人垫付首付款或采取首付分期等其他形式变相垫付首付款，不得通过任何平台和机构为购房人提供首付融资，不得以任何形式诱导购房人通过其他机构融资支付首付款，不得组织“众筹”购房，不得协助购房人弄虚作假。

今年以来，多地发布房地产调控政策。仅 3 月以来，上海市多个部门联合发布《关于进一步加强本市房地产市场管理的通知》，标志着上海正式进入个人购房限售城市行列。无锡发布了《关于规范我市二手房交易秩序的通知》，提出要开展房地产市场秩序整顿工作。

【国都策略视点】

■ 中期市场展望：盈利回升+制度红利，加大权益资产配置趋势未变

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。

【重点公司公告摘要】

- **丽珠集团：2020 年净利润同比增长 32% 拟 10 派 12.5 元**
- **国轩高科：拟 120 亿元实施建设动力电池产业链项目**

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