国都证券研究所晨报 20210318

【财经新闻】

- 平台经济新一轮反垄断大幕开启
- “补链强链”，棋落何方？

【行业动态与公司要闻】

- 全国碳排放市场架构浮出水面
- 商务部：消费市场呈恢复性增长，实现良好开局

【国都策略视点】

- 策略晨报：美联储宽松政策调整阈值提升，关注后续应对利率上升的缓和操作

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3445.55	-0.03
沪深 300	5100.86	0.42
深证成指	13809.77	1.22
中小板综	12345.39	1.02
恒生指数	29034.12	0.02
恒生中国企业指数	11358.66	0.26
恒生沪深港通 AH 股溢价	133.55	-0.82
标普 500	3974.12	0.29
纳斯达克指数	13525.20	0.40
MSCI 新兴市场	1342.80	-0.46

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	农林牧渔	1596.15	3.00
2	家用电器	657.29	2.32
3	休闲服务	579.41	2.21
4	电子	4755.99	1.99
5	国防军工	811.98	1.69

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	64.44	-0.77
纽约期金	1744.00	0.80
伦敦期铜	9130.00	2.31
伦敦期铝	2232.00	1.66
波罗的海干散货	2105.00	4.36

研究员 :韩保倩

电 话： 010-87413610

Email： hanbaoqian@guodu.com

执业证书编号： S0940519040002

联系人：王景一

电 话： 010-84183383

Email： wangjingyi@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】

■ 平台经济新一轮反垄断大幕开启

【经济参考报】中央财经委员会第九次会议日前召开，促进平台经济健康发展成为重要议题。“从构筑国家竞争新优势的战略高度出发"坚持发展和规范并重”……此次会议对于平台经济的“把脉"立规”释放重要信号，引发业内高度关注。

值得注意的是，近段时间，平台经济强监管信号持续释放。国务院反垄断委员会、国家市场监管总局等相关部门频频发声，围绕平台经济接连出台多个配套文件，反垄断执法机构也密集“亮剑”，屡屡开出顶格罚单。业内指出，推动平台经济健康发展，鼓励创新和加强监管不可偏废，作为关键发力点，强化反垄断仍是重头戏，包括加快修订反垄断法等在内的多项重要举措有望密集落地。

去年末，中央经济工作会议提出 “强化反垄断和防止资本无序扩张”，并对平台企业依法规范发展作出明确部署。平台经济新一轮反垄断大幕自此开启。

今年以来，平台经济强监管信号持续释放。年初印发的《建设高标准市场体系行动方案》，明确加强平台经济、共享经济等新业态领域反垄断和反不正当竞争规制。政府工作报告指出，国家支持平台企业创新发展、增强国际竞争力，同时要依法规范发展。强化反垄断和防止资本无序扩张，坚决维护公平竞争市场环境。

中央财经委员会第九次会议重点研究促进平台经济健康发展问题，从构筑国家竞争新优势的战略高度出发，释放了发展和规范并重、加强平台各市场主体权益保护、金融活动要全部纳入金融监管、为高质量发展和高品质生活服务等重磅信号。会议特别强调“促进公平竞争，反对垄断，防止资本无序扩张”，进一步明确要“提升监管能力和水平，优化监管框架，实现事前事中事后全链条监管，充实反垄断监管力量，增强监管权威性”。

中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东对《经济参考报》记者表示，我国已进入高质量发展阶段，加快构建高标准市场体系，不仅在于营造良好的公平竞争氛围，更要构建服务消费者的良性市场竞争政策，避免平台利用市场支配地位威胁消费者权益和扭曲市场。把平台经济健康发展作为重点任务，凸现我国在竞争政策方面迈出坚实步伐。将平台经济作为反垄断的发力点，完善反垄断规则制度，有利于推动平台经济更好走在规范健康发展轨道上。

近段时间，相关部门围绕平台经济密集出台系列配套政策。2 月 7 日，国务院反垄断委员会制定发布《国务院反垄断委员会关于平台经济领域的反垄断指南》，释放互联网平台不是反垄断法外之地的信号。3 月 15 日，市场监管总局制定出台《网络交易监督管理办法》，提出严禁平台强制“二选一”等举措。还针对虚构交易、误导性展示评价、虚构流量数据等新型不正当竞争行为进行了明确规制。

在行动层面，近期相关执法机构也密集亮剑。3 月 16 日消息，市场监管总局近日对提升直播带货平台产品质量开展行政指导。3 月 12 日，市场监管总局发布消息称，依法对互联网领域十起违法实施经营者集中案作出行政处罚决定，涉及腾讯、百度等在内的 10 家公司分别被处以 50 万元的顶格罚单。3 月 3 日，市场监管总局对橙心优选、多多买菜、美团优选、十荟团、食享会等五家社区团购企业不正当价格行为作出行政处罚，共计 650 万元。

业内普遍认为，当前平台经济已迎来强监管时代。中国政法大学经济法研究所所长张钦昱对《经济参考报》记者表示，今年以来中央各部门密集部署规范平台经济行为，积极回应消费者、经营者等多方需求，表明了政府规制平台经营者反竞争行为的决心。强化平台经济反垄断，对优化平台经济内部治理提出了更高要求。肃清平台经济中的不公平竞争行为，为广大中小企业营造了公平竞争的市场环境，对维护消费者权益具有积极作用。

值得关注的是，作为反垄断法律制度体系的重中之重，《反垄断法》也在加紧修订中。全国人大常委会法工委明确表示，《反垄断法》是 2021 年重点立法工作对象之一。

在专家看来，如何将平台经济的规制加入《反垄断法》的修法是今年的重中之重。“平台经济因为相关市场难以界定，支配地位的认定存在较多梗阻，更使得《反垄断法》在修订过程中如何规制平台经济，成为人们关注的焦点。”张钦昱说。

地方也在积极部署，例如广东提出，强化反垄断和防止资本无序扩张，制定平台经济创新合规发展工作意见。

在专家看来，下一步需要健全完善规则制度，提升监管能力和水平。刘向东表示，规范平台经济健康发展，首要是建章立制，制定具有引领性的规则制度，同时利用大数据等信息技术手段，在平台经济健康发展方面发挥有效的监管，防患于未然。

张钦昱表示，在平台经济监管中，要坚持包容审慎监管原则，理清市场与政府的界限，促进竞争与创新良性互动。一方面可以通过制定网络交易平台责任清单，压实平台责任，充分发挥平台经济内部自我约束机制。

另一方面监管机关可以通过制定弹性平台经济反垄断条款、指导性规划等，对平台经营者加以引导、辅导、劝告、提醒、约谈。此外，提升电子商务经营者与用户消费者维护正当权益和平台秩序的意识，充分发挥消费者协会等社会组织规范平台经济的

积极作用，实现政府监管、行业自律和社会监督相结合的综合监管体系。

国务院反垄断委员会专家咨询组成员、清华大学法学院竞争法研究中心主任张晨颖对《经济参考报》记者表示，“十四五”开局之年，构建公平市场竞争环境，完善重点领域施行反垄断法的具体规则，优化反垄断法律制度体系仍是重头戏。我国将加快推进《反垄断法》修订工作，加强重点领域的反垄断执法。平台企业本身也应当提高经营的合规意识，利用好平台特性、平台资源为科技创新提供支持。

■ “补链强链”，棋落何方？

【上海证券报】“十四五”规划纲要提出：“分行业做好供应链战略设计和精准施策，形成具有更强创新力、更高附加值、更安全可靠的产业链供应链”。

如何精准施策？记者了解到，主管部门将聚焦基础，实施产业基础再造工程和制造业强链、补链行动，为构建新发展格局、实现高质量发展奠定基础。

“十四五”将实施产业基础再造工程

曾在纽约、伦敦、东京等地打巨幅广告，高调“挑战”特斯拉、保时捷、戴森的新能源汽车高合 HiPhi X，今年年中就要批量交付产品了。

高合 HiPhiX 的一个重要特点，就是搭载了由华人运通自主研发的 H-SOA 开放式电子电气架构。以 H-SOA 为代表的新型电子电气架构，是智能网联汽车产业的基础。

除了新能源汽车，其他领域的基础同样需要夯实。记者了解到，“十四五”期间，工业和信息化部将实施产业基础再造工程。

为什么要再造产业基础，而不是加固产业基础？中国服务型制造联盟专家委员会主任黄群慧认为，再造产业基础将提高“中国制造”在全球产业链中的地位。

黄群慧认为，中国经济的快速发展得益于全球化。但我们大多数是引进可复制、可模仿的技术，结果我们的产业基础能力很多都是属于模仿型的。原创型的、核心关键的技术能力，其实并不具备。

“这种产业基础能力的相对薄弱，决定了我们在全球价值链分工中的中低端地位。”黄群慧表示。

忽视基础将导致巨大损失。以智能网联汽车产业为例，罗兰贝格全球高级合伙人兼大中华区副总裁方寅亮认为：“如果车企和零部件供应商不关注软件和数据，就会失去 10 倍于传统硬件净利润的可持续利润，由此增加沦为代工厂的概率。”

多区域多行业的创新增长极将陆续点亮

3 月 8 日，国家新型显示技术创新中心获得科技部批准组建。

“十四五”期间，科技部将支持产业类创新中心的建设。支持相关创新中心梳理出“卡脖子”技术，提出明确的技术创新目标和攻关任务，提升我国重点产业领域创新能力与核心竞争力。

记者了解到，“十四五”期间，科技部还将支持有条件的地区布局建设区域创新中心，并形成区域创新的增长极。

3 月初，记者在北京怀柔科学城看到，多个重点工程现场正在陆续复工、加紧建设。未来 5 年，五大科学装置和 24 个科技研发平台都将在这里全部建设完成并投入使用，成为“十四五”规划纲要中提出的原始创新策源地。

未来 5 年，北京、上海、粤港澳大湾区将形成三个国际科技创新中心，从北到南串成一线，成为辐射带动全国科技发展、自立自强的地域支撑。

科技部基础研究司司长叶玉江认为：“当前我国面临的一些‘卡脖子’技术问题，根子还是基础理论研究跟不上，源头和底层的东西没有搞清楚。”

因此，“十四五”期间，科技部将下更大力气，更加重视凝练解决生产实践中的科学问题，引导更多的科学家开展目标导向的应用基础研究，来突破国家发展和安全的难题。

将培育 5G、医药等新型产业链

近日，科兴中维新冠疫苗生产线上的设备正在高速运转，工作人员有条不紊地开展工作，西林瓶及预充式注射器两种包装的疫苗正等着发往世界各地。

“从细胞培养到成品完成包装，一支疫苗的生产周期最快需要 48 天，且整个生产过程是滚动连续的。”北京科兴中维生物技术有限公司新闻发言人刘沛诚表示。

疫苗的保质保量的生产供应，是中国产业链供应链长板的体现。清华大学五道口金融学院副院长田轩对记者表示，我国具备完整的产业链体系、完善的产业链结构、庞大的市场和完备的基础设备和产业配套设施。这些因素形成了强大的“供应链网络”。

目前，工业和信息化部正在对 41 个工业大类和细类进行梳理，找到产业链供应链的“空白点”，“强链”补链”。

“所谓‘强链’，就是进一步锻造长板，让长板变得越来越长，增强发展主动权。”工业和信息化部人士表示，比如着力培育发展新型产业链，如 5G、新能源汽车、高端医疗装备、生物医药、新材料等。

专家认为，供应链网络并不是众多工厂的简单加总，而是需要更多系统生态性的配合，在达到一个巨大规模之后，会推动成本控制逻辑发生一种质的变化，从而令其他国家难以与之竞争。

【行业动态与公司要闻】

■ 全国碳排放市场架构浮出水面

【上海证券报】上海证券报记者 3 月 17 日从多方获悉，6 月底前将启动上线的全国碳排放权交易市场（下称全国碳市场）将主要包括两个部分。其中，交易中心将落地上海，碳配额登记系统将设在湖北武汉。

恒生电子官微同日也发布消息称，作为全国碳市场建设中至关重要的基础设施，全国碳排放权交易系统、注册登记系统等均由恒生协助建设。目前，两套核心系统在技术上已做好准备。其中，上海联合产权交易所负责交易，湖北碳排放权交易中心负责注册登记。

全国碳市场交易中心将落地上海

根据生态环境部发布的《全国碳排放权交易管理办法（试行）》，全国碳排放权交易机构负责组织开展全国碳排放权集中统一交易。全国碳排放权交易市场的交易产品为碳排放配额。

记者获悉，随着全国碳市场交易中心落地上海，上海联合产权交易所（下称上海联交所）和上海环境能源交易所（下称上海环交所）将扮演重要角色。

公开资料显示，上海联交所一直是上海环交所的股东单位。一位知情人士对记者透露，上海牵头承担了全国碳排放权交易系统的建设和运维任务。其中，上海联交所是承建方，而上海环交所作为技术支持参与了交易系统的承建。

近日，央行上海总部副主任、上海分行行长金鹏辉等率联合调研组到上海环交所进行调研。金鹏辉说，碳市场是利用市场化机制实现碳达峰和碳中和的重要抓手。作为全国碳市场的交易中心，上海环交所升级为全国碳交易机构后，将承担非常重要的功能。

上海联交所党委书记、总裁周小全表示，上海环交所在各级主管部门领导下，要集中做好三件事：一是尽快完成全国交易机构组建，实现全国碳排放交易如期启动上线；二是按照上海“五个中心”建设的要求，探索推进碳金融发展，使之成为上海国际金融中心建设的重要组成部分；三是积极推进气候投融资体系建设，争取国家气候投融资服务平台落户上海。

中碳登正为履约企业办理开户

《全国碳排放权交易管理办法（试行）》明确，全国碳排放权注册登记机构通过全国碳排放权注册登记系统，记录碳排放配额的持有、变更、清缴、注销等信息，并提供结算服务。

承载着重任的湖北此刻也铆足了劲。据悉，位于武汉市中北路青鱼嘴的碳汇大厦正在加紧建设。未来，全国碳交易注册登记、大数据汇集等工作将在这里进行。

此外，历时 3 年筹备，落户湖北的全国碳交易注册登记系统（中碳登）目前正在为首批 2225 家履约企业办理开户手续。这些企业均为发电行业的重点排放单位。

知情人士对记者表示，全国碳市场第一个履约周期将以电力企业为主，符合排放门槛标准的电力企业都会纳入，包括电力企业和一部分其他行业的自备电厂。未来将逐步扩大碳交易市场覆盖范围，钢铁、水泥、化工、电解铝、造纸等行业都将加快纳入。

■ 商务部：消费市场呈恢复性增长，实现良好开局

【经济参考报】3 月 16 日，商务部消费促进司负责人介绍消费市场情况时表示，1-2 月份，我国社会消费品零售总额 6.97 万亿元，同比增长 33.8%，比 2019 年同期增长 6.4%。消费市场呈现恢复性增长，实现良好开局。

值得注意的是，在总量向好的同时，商品、餐饮、文旅等领域还呈现诸多亮点。

其中，商品消费较快增长。1-2 月份，商品零售额同比增长 30.7%，比 2019 年同期增长 7.7%。其中，限额以上单位通讯器材零售额比 2019 年同期增长 20%以上，化妆品、金银珠宝、汽车零售额比 2019 年同期增长 10%以上。春节黄金周期间，一些电商平台杀菌消毒电器、运动健身器材等绿色健康类商品销售同比增长 80%以上；海南离岛免税店销售额超 15 亿元，比 2019 年春节翻了一番。

新型消费快速发展。为方便人民群众采购年货，商务部会同相关部门举办网上年货节（1 月 20 日-2 月 18 日），期间全国实

现网络零售额 9057.6 亿元。1-2 月份，全国实物商品网上零售额同比增长 30.6%，占社零总额比重为 20.7%。在外地工作人员与家乡亲人互寄年货特产成为时尚，1-2 月份全国快递业务量同比增长 1 倍。

餐饮消费稳步恢复。该负责人介绍，广大餐饮企业在做好疫情防控基础上，丰富提升菜品，创新线上线下经营模式，努力为消费者提供安全、优质、多样的餐饮服务。1-2 月份，餐饮收入同比增长 68.9%，恢复至 2019 年同期约 96%。年夜饭套餐、半成品年夜饭销售火爆，春节黄金周外卖平台年夜饭销售额同比增长近 80%。

就地休闲消费活跃。数据显示，就地过年带火本地游、周边游、短途自驾游，春节期间北京、上海等城市郊区住宿消费额同比增长 2 倍以上。电影市场红红火火，春节黄金周电影票房达 78 亿元，创下历史同期最高纪录，1-2 月份电影票房比 2019 年同期增长超 7%。

与此同时，消费价格稳中有落。1-2 月份，居民消费价格同比下降 0.3%，其中食品价格上涨 0.7%，非食品价格下降 0.5%。生猪生产逐步恢复，储备肉有序投放，猪肉价格高位回落。去年 12 月份以来，商务部会同相关部门组织投放中央储备猪肉 14 万吨；2 月份猪肉价格环比下降 3.1%，同比下降 14.9%。

“今年前两个月消费市场延续去年四季度以来的回升势头，由于去年基数较低，社零总额呈现大幅增长。”该负责人说。他还指出，受疫情影响，流通企业特别是中小微企业经营困难依然较多，居民消费仍受制约，促消费工作还需加力。随着我国疫情防控形势平稳向好，各项政策措施落地见效，预计后期消费市场总体将继续呈现恢复性增长态势。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：美联储宽松政策调整阈值提升，关注后续应对利率上升的缓和操作

1）美联储继续按兵不动，但上调美国经济、就业、通胀前瞻指引。3 月美联储议息会议如期继续按兵不动，维持联邦基金利率在 0%-0.25%，每月购债规模保持 1200 亿美元不变。同时，根据去年底至今美国疫苗接种进展、疫情大幅缓和及新一轮 1.9 万亿美元财政刺激方案的落地实施，美联储对美国经济增速、通胀、失业率等前景，相应做了更为乐观预测：

一上调 21-22 年的 GDP 增速至 6.5%、3.3%，前预测值为 4.2%、3.2%，23 年预测值小幅下调 0.2ppt 至 2.2%，长期预测值 1.8%；

二下调 21-23 年美国失业率至 4.5%、3.9%、3.5%，此前 12 月预测值分别为 5.0%、4.2%、3.7%，长期失业率小幅下调 0.1ppt 至 4.0%；

三上调 21-23 年的 PCE 核心消费通胀预期值至 2.4%、2.0%、2.1%，此前 12 月预测值分别为 1.8%、1.9%、2.0%，长期 PCE 通胀预测值保持不变 2.0%。

2）基于经济恢复不确定性，通胀容忍度提升及就业恢复尚需时间，美联储维持低利率政策指引不变。对于未来利率指引，美联储给出的 21-23 年联邦基金利率中枢利率维持在 0.1%低利率水平。

在以上美联储委员上调美国经济、就业前景预测，同时上调核心通胀预测值背景下，美联储对利率前瞻指引依然保持不变，主要反应美联储宽松政策调整阈值提升的几点：一是美国经济复苏前景依然面临较大不确定性；

二是美联储已将 2.0%的核心通胀阈值改为中枢值，意味着对阶段性通胀高位的容忍度提升，同时美联储认为美国通胀反弹的持续性较短，预计美国疫情缓和后生产供应恢复弹性好，能使得供需较快均衡；

三是当前美国就业恢复压力较大，当前美国就业缺口较疫情前仍高达 1000 万人，失业率仍在 6.2%较高水平，按 20 年 5 月美国疫情第一波高峰后至今的月均新增非农就业 129 万人的修复速度，乐观预计尚需 7.5 个月才能修复至疫情前的就业状况。

3）但支持 22 年加息的委员人数明显增加。需要注意的是，与 20 年 12 月相比，18 位委员中认为 22 年至少加息 1 次的从前次的 1 位增加至 4 位，认为 2023 年至少加息 1 次的从此前 5 位增加至 7 位（赞成 23 年加息的委员比例近四成），预示 23 年加息概率上升。

4）后续关注美联储对国债利率继续上行的可能缓和操作。前期随着通胀预期的大幅攀升、美国经济预期的改善，美国 10 年国债利率显著上行至 1.6%上方，为导致全球高估值的科技成长股（纳斯达克、恒生科技、创业板指）、A 股机构抱团白马股快速杀跌的主要诱因。美联储主席鲍威尔认为，市场无需对美债收益率的上涨过度反应，并暗示除非美国金融市场进入动荡无序或明显紧张，才可能采取控制行动。

后续随着美国疫情持续缓和、经济进一步恢复，基本面改善驱动下，美国国债长端利率存在继续上行动力。同时，在美国政府大规模实施财政刺激计划所需的低利率融资环境下，目前市场高度关注后续美联储为应对利率上行压力的缓和操作，操作方式可能性依次包括延期补充杠杆率规定(SLR)、卖短买长的扭曲操作（OT）、锚定特定债券收益率点位的收益率曲线控制（YCC）。

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