国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20210301

【财经新闻】

- 证监会高质量完成 2020 年全国两会建议提案办理工作
- 新华社国家高端智库向全球发布《中国减贫学》智库报告

【行业动态与公司要闻】

- 连续 12 个月保持在荣枯线以上，2 月份 PMI 数据透露四大关键信号
- 徐明：进一步深化新三板改革，做精做细精选层

【国都策略视点】

- 策略晨报：估值修正压力有望阶段性缓和

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3509.08	-2.12
沪深 300	5336.76	-2.43
深证成指	14507.45	-2.17
中小综指	12778.34	-1.76
恒生指数	28980.21	-3.64
恒生中国企业指数	11247.21	-4.01
恒生沪深港通 AH 股溢价	137.55	1.45
标普 500	3811.15	-0.48
纳斯达克指数	13192.35	0.56
MSCI 新兴市场	1339.26	-3.22

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	公用事业	2908.09	0.04
2	通信	1126.93	-0.13
3	纺织服装	652.81	-0.27
4	计算机	2303.63	-0.50
5	商业贸易	996.68	-0.96

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	61.66	-2.85
纽约期金	1733.00	-2.04
伦敦期铜	9000.00	-3.79
伦敦期铝	2157.00	-2.77
波罗的海干散货	1675.00	-1.47

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】

■ 证监会高质量完成 2020 年全国两会建议提案办理工作

【上海证券报】承办全国人大代表议案、建议 211 件，全国政协委员提案 117 件

证监会官方网站日前发布消息，通报了 2020 年全国人大代表建议和全国政协委员提案的办理工作。去年，证监会共承办全国人大代表议案、建议 211 件，全国政协委员提案 117 件，办理数量稳中有增。

证监会称，认真贯彻落实党中央、国务院关于做好人大建议和政协提案办理工作的决策部署，努力克服新冠肺炎疫情影响下办理时间紧、当面沟通交流不便等困难，坚持将建议提案办理工作与支持疫情防控和经济社会加快恢复发展、深化改革开放、防范化解重大金融风险等资本市场改革发展稳定重点工作结合起来，进一步优化工作机制，高质量完成了建议提案办理工作。

在具体办理过程中，证监会提前统筹谋划，完善工作流程，创新沟通方式，努力推动建议提案办理工作提质增效。

一是加强组织领导，把准工作方向。落实全国人大和全国政协的办理工作要求，第一时间明确任务分工，逐级压实责任，形成上下联动、协调推进的工作格局。

二是强化质量意识，完善办理机制。克服疫情不利影响，在严守办理时限的基础上，将办理质量放在突出的位置，严把办理规范、复文审核等关键环节，努力做到“内容高质量、办理高质量”。

三是密切联系沟通，凝聚工作合力。在疫情防控常态化背景下，坚持线上线下相结合，加强与代表委员的沟通，特别是围绕综合性较强的事项开展深入细致交流，准确领会代表委员的宝贵意见。加强与相关单位横向联系，共同研究落实举措，推动建议切实落地见效。

四是加强督办考评，做好结果公开。优化建议提案办理工作电子台账，及时更新、动态跟踪，紧盯关键时间节点，加强督办检查，及时掌握办理进展情况。同时，发挥考核激励作用，充分调动办理工作积极性；主动公开建议提案复文，提高工作透明度。

五是注重成果转化，推动改革发展。将办理工作与资本市场改革发展中心任务同谋划、同推进，不断增强社会共识和各方合力，切实推动解决重点问题，努力把代表委员的真知灼见转化为推动资本市场高质量发展的务实举措。

十三届全国人大四次会议和全国政协十三届四次会议即将召开。下一步，证监会将全面贯彻党的十九届五中全会精神和中央经济工作会议精神，从坚持人民主体地位、发展社会主义民主政治的高度出发，在新发展阶段进一步强化责任担当，落实新发展理念，做好两会建议提案办理工作，努力办出更多共识、办出更大成效，推动资本市场“十四五”开好局、起好步，为加快构建新发展格局、实现高质量发展积极贡献力量。

■ 新华社国家高端智库向全球发布《中国减贫学》智库报告

【新华社】新华社国家高端智库 28 日面向全球发布中英文智库报告《中国减贫学——政治经济学视野下的中国减贫理论与实践》，解读中国特色反贫困理论。

报告以习近平总书记关于扶贫工作的重要论述为主线，以中国脱贫攻坚全面胜利的伟大实践为学理基础，阐释了中国减贫学的丰富内涵，揭示了中国减贫学在我国脱贫攻坚中的理论逻辑和世界意义。

报告分为中国减贫学的形成脉络、中国减贫学的实践操作、中国减贫学的政治经济学原理和中国减贫学的世界意义 4 个部分。

经过一代代人接续奋斗，中国打赢脱贫攻坚战，历史性地解决了困扰中华民族几千年的绝对贫困问题，提前 10 年实现联合国 2030 年可持续发展议程的减贫目标。中国减贫实践超越了现有经典教科书的既定理论的阐释能力，新的实践需要新的理论解释与总结。

报告认为，中国成功的减贫实践孕育产生了“中国减贫学”，习近平总书记关于扶贫工作的一系列重要论述是思想基础和理论内核，包括坚持党的领导、坚持人民至上、坚持合力攻坚、坚持精准方略、坚持自立自强、坚持共享发展、坚持求真务实。

报告提出，中国减贫学是既有助于减贫、又有利于发展的政治经济学分配理论。其核心要义是：锚定共同富裕目标、依托精准手段，构建政府、市场和社会协同发力的“益贫市场”机制，解放贫困者的生产力，使他们不仅成为分配的受益者，也成为增长的贡献者，推动实现整个社会更加均衡、更加公平的发展。

聚焦于减贫，尤其是解决绝对贫困“最后一公里”这一世界性难题，报告指出，中国创造性地拓展了“益贫市场”机制。在精准减贫领域，“有为政府”这一“看得见的手”是必不可少的“赋能之手”。参与“益贫市场”运作的各个行为主体形成有机互动，有利于更好地把握住公平与效率的关系，实现社会公正、发展与稳定，有利于解决做大蛋糕、分好蛋糕的世纪难题。

当前，世界各国都在立足实际，探索适合本国国情的减贫道路。中国基于本国国情进行的大规模减贫实践和对减贫规律的理论探索，可以为其他国家和地区探索自己的减贫之道提供新的视角和有益的参考。报告将其概括为“5D”要素，即：坚强领导（Determined Leadership）、细绘蓝图（Detailed Blueprint）、发展导向（Development Oriented）、数字管理（Data-based Governance）、

分级实施（Decentralized Delivery）。

为总结中国减贫学的理论内涵，新华社国家高端智库课题组在大量文献研究的基础上，深入中国东、中、西部 20 余个省、区、市开展调研，并借助新华社在海外的广泛驻点，专访多个国家的政要和智库专家，组织召开了多次专题研讨会，广泛吸取国内外减贫理论界的最新研究成果，经过原创提炼，最终形成这一报告。

报告运用全媒体形式，以中英文同步向全球发布。由新华社制作的中英文双语纪录片《中国减贫密码》，也于 28 日同步播发。

新华社国家高端智库是中国国家高端智库方阵中唯一媒体型智库，以政策研究为主攻方向，近年来围绕国内外重大问题开展前瞻性、战略性、储备性研究，形成了众多有影响的智库研究成果。

【行业动态与公司要闻】

■ 连续 12 个月保持在荣枯线以上，2 月份 PMI 数据透露四大关键信号

【上海证券报】中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心昨日发布数据显示，2 月份，制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 产出指数分别为 50.6%、51.4%和 51.6%，比上月回落 0.7、1.0 和 1.2 个百分点，连续 12 个月保持在荣枯线以上，我国经济总体延续扩张态势。

“今年春节假日落在 2 月中旬，假日因素对本月企业生产经营影响较大，制造业市场活跃度有所下降，景气水平较上月回落。”国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河说。

受季节性因素影响，制造业和非制造业 PMI 回落。但深层次分析数据，有四大关键信号不能忽视。

信号一：经济继续保持平稳恢复态势

2 月制造业 PMI 连续 12 个月保持在荣枯线以上。分项指数中，企业生产经营活动预期指数升至 59.2%，高于上月 1.3 个百分点；生产指数较上月下降 1.6 个百分点至 51.9%，高于前几年春节所在月份的指数水平。

国务院研究中心宏观经济研究员张立群表示：“2 月份 PMI 指数继续下降，但仍然保持在荣枯线上，表明中国经济继续保持平稳恢复态势。PMI 指数中，未来生产经营预期指数提高，表明企业对未来市场预期比较乐观，预示春节后生产恢复势头较好。”

中国物流信息中心分析师文韬分析说，春节因素促使企业生产增速正常放缓，但各地积极推行“就地过年”措施，有助于企业稳定生产和较快复工。供需指数虽有所放缓，仍均保持在 51.5%及以上较好水平，经济稳定恢复势头没有改变。

在英大证券研究所所长郑后成看来，随着春节过后进入开工季，叠加气候回暖，以及国内外疫苗接种进展顺利，预计 3 月至 12 月制造业 PMI 与非制造业 PMI 的中枢有望上移。

信号二：新动能继续较快增长 制造业高端化步伐加快

数据显示，2 月份，装备制造业 PMI 为 52.2%，生产指数和新订单指数均位于 53.5%以上；高技术制造业 PMI 虽较上月下降超过 1 个百分点，但仍保持在 53.6%的较高水平，行业快速增长。

从具体行业来看，通用设备、专用设备、汽车、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业生产经营活动预期指数均位于高位景气区间。部分调查企业反映，3 月份将进入产销旺季，市场需求有望回升，企业对节后行业发展信心增强。

“这表明新动能继续较快增长，制造业高端化步伐加快。”文韬强调。

数据还显示，2 月份，大型企业 PMI 较上月上升 0.1 个百分点至 52.2%，较整体制造业 PMI 高出 1.6 个百分点，该差值创 2020 年以来新高，表明大型企业在春节因素影响下仍加快回升，对经济支撑作用增强。

在文韬看来，这些积极因素有望进一步巩固经济稳定恢复势头。

信号三：多数制造业出口企业对近期外贸形势仍保持乐观

从统计局数据来看，尽管 2 月份制造业新出口订单指数和进口指数均有所回落，但出口企业生产经营活动预期指数为 60.8%，位于高位景气区间。

赵庆河分析认为，受春节期间企业生产、采购活动放缓等影响，制造业外贸业务较上月有所减少。从市场预期看，多数制造业出口企业对近期外贸形势仍保持乐观。

今年 1 月和 2 月份外贸数据将合并公布。交行金融研究中心首席研究员唐建伟认为，春节期间，全国大部分地区倡导“就地过年”，春节提前 1 至 2 周复工，利于外贸出口企业扩大出口产能，港口码头等外贸运输运行正常，出口得到充分保障。整体看，预计 1 至 2 月出口额合计 4000 亿美元，1 至 2 月出口同比增速 37%。

信号四：零售、餐饮、娱乐等消费行业 PMI 表现活跃

数据显示，2 月份，服务业 PMI 为 50.8%，低于上月 0.3 个百分点，仍高于临界点，表明服务业继续保持扩张，但幅度有所收窄。

不过，与居民消费密切相关的零售、餐饮、娱乐等行业商务活动指数均位于扩张区间且高于 1 月份，行业经营活动相对活跃；电信广播电视卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数高于 58.0%，业务量保持较快增长。

“从行业数据变化看，在节日消费带动下，相关服务业需求有所回升带动了非制造业平稳增长。”中国物流信息中心分析师武威说。

以零售和餐饮业为例，据商务部监测，2 月 11 日至 17 日，全国重点零售和餐饮企业实现销售额约 8210 亿元，比 2020 年春节假期增长 28.7%，比 2019 年春节假期增长 4.9%。

武威分析说，春节后，企业生产经营回归常态，将带动批发业和金融业等生产相关服务业活动的明显回升，住宿、文娱等相关服务业活动也有望加快恢复。

他强调：“受春节因素影响，2 月非制造业呈现淡季回调特征，但并没有改变非制造业长期稳定向好复苏趋势。宏观调控在保持政策持续稳定的前提下，应更多通过扩大内需、创新驱动等战略加强培育经济增长的内生动力。”

■ 徐明：进一步深化新三板改革，做精做细精选层

【中国证券报】为贯彻落实中国证监会关于做好资本市场新闻舆论工作的部署要求，进一步加强与新闻媒体的沟通协作，听取媒体对新三板市场改革发展及新闻舆论工作的意见建议，2 月 25 日，全国股转公司举办 2021 新三板媒体座谈会。全国股转公司董事长徐明表示，全国股转公司将进一步深化新三板改革，做精做细精选层，统筹发展创新层和基础层，着力提高挂牌公司质量，加大科技赋能，提升市场服务和内部管理水平，稳定市场预期，以优异成绩迎接建党一百周年。

徐明表示，全国股转公司将认真研究媒体的意见建议。他指出，随着本次新三板改革各项举措顺利落地，改革积极效应逐步释放，新三板持续改革创新的基础进一步夯实，各项工作迈上新台阶、取得新突破。一是市场基础制度进一步丰富，新三板作为证券市场的制度供给逐渐完备。二是市场结构进一步完善，新三板在多层次资本市场的承上启下作用得到凸显。三是市场生态进一步优化，市场各方的获得感有所增强。

徐明指出，立足新起点，新三板正处于“成长”与“蜕变”关口，面临全新发展机遇。一是建设好新三板市场具有现实需要。发展新三板市场，对于服务经济高质量发展、助力多层次资本市场建设、支持中小企业融资发展、拓宽居民财富管理渠道均具有重要意义。二是持续深化新三板改革已成为各方共识。党中央、国务院高度重视新三板改革发展，证监会提出明确要求，作出具体工作部署，市场各方对新三板有更高期待。三是本次全面深化新三板改革的落地为持续改革创新奠定坚实基础。随着资本市场各板块分工定位和服务边界逐步清晰，新三板市场特色愈发突出，企业向上发展预期更加明确。2021 年是“十四五”规划开局之年，也将是新三板的“改革年”和“服务年”，全国股转公司将坚持“建制度、不干预、零容忍”方针，坚持“四个敬畏、一个合力”监管理念，坚持市场化法治化国际化发展方向，以全面从严治党为根本保障，以强化服务“小特精专”企业平台功能为目标，以严守风险底线为前提，进一步深化新三板改革，做精做细精选层，统筹发展创新层和基础层，着力提高挂牌公司质量，加大科技赋能，提升市场服务和内部管理水平，稳定市场预期，以优异成绩迎接建党一百周年。

全国股转公司总经理隋强介绍，全国股转公司将在总结改革实施效果基础上，聚焦发挥“育英”小特精专功能，进一步巩固改革成效、促进投融两活，在做好风险防控和市场监管的基础上，在市场改革创新方面重点推进六方面举措。一是做精做细精选层，力争把精选层打造为小特精专企业聚集地。推出精选层再融资制度，明确精选层企业并购重组要求。加快落地混合交易和融资融券制度，研发推出精选层指数。二是统筹发展创新层和基础层，着力将其打造为小特精专企业的加速器和孵化器。推出可转债等股债结合类融资产品。加大与区域股权市场对接力度，试点四板“转板”新三板机制。三是落地转板上市制度。通过发布转板上市监管指引，明确信息披露等操作要求，加强对拟转板上市企业指导培训。加大与沪深交易所、中国结算等沟通协作力度，建立实施衔接机制，确保转板上市制度平稳、顺畅落地。四是提升挂牌公司质量。开展提升内控水平专项行动，贴身辅导挂牌公司提高信息披露和公司治理水平。加强会计监管与服务，不断提升财务信息质量，便利投资者高效获取投资信息。五是持续提升综合服务效能。拓展区域服务基地，优化存量企业服务，建立“挂牌公司管家式服务”机制。培育一批新三板特色券商。六是提升科技运用水平。坚持向科技要效能，继续加大科技力量在市场改革、监管和服务中的应用广度和深度，推进业务与技术深度融合。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：估值修正压力有望阶段性缓和

1、美债利率快速上行至重要关口，高估值板块领跌全球股市

2 月中旬以来，随着美债利率（作为全球资产估值的无风险利率参考值）自 1.2%下方持续快速上行至 1.5%上方重要关口后，全球股票指数普遍进入高位回调，表征市场恐慌指数的 CBOE VIX 自 20 附近快速攀升至 30 附近，尤以高估值的科技板块跌幅居前；2 月 16 日至 26 日七个交易日内，美股纳指、恒生科技、A 股创业板指分别大跌 6.4%、14.0%、14.6%，而估值较低的周期价值板块跌幅较轻甚至逆势上涨，MSCI 原材料、工业、房地产跌幅均在 2.5%以内，而 MSCI 金融、能源逆势上涨 0.2%、2.8%。

近期全球股指快速回调，压力主要源自：一是全球疫情持续缓解，拜登政府力推的 1.9 万亿美元财政刺激方案顺利过关，使得全球主要经济体复苏前景改善，从而推动 10 年期美债利率持续快速上行至 1.5%关口上方；二是疫情持续影响下，海外资源输出国商品生产恢复，滞后于主要经济体的需求复苏，导致近期原油、有色金属等大宗商品价格快速上涨，全球通胀预期上升。

2、复盘历史数据：一般美债利率高位区间震荡时，股指释放趋势调整压力

美债利率作为全球资产定价的重要基准，上行至 1.5%上方关口后，是否意味着全球资产估值泡沫破裂临界点已至？复盘过去 15 年美债利率-恒指/沪深 300 的走势相关性曲线，小结出一般规律如下：

1）股指阶段见顶下跌期，一般对应美债利率高位区间盘整期，底层逻辑是经济复苏中后期+政策加快收紧，需要提示的是，10Y 美债利率高位区间随美国经济增速中枢下行而下移，过去 15 年分别对应 3-4%、2-3%；

2）股指阶段触底上涨期，一般对应美债利率低位震荡期，底层逻辑是经济下行中后段+政策发力宽松；

3、近期美债利率或转为窄幅震荡，阶段性缓和估值修正压力。随着主要经济体新冠疫苗接种进程推进、疫情趋势缓和，全球经济正进入供需同步复苏期，叠加拜登政府加大财政刺激规模，美债利率已于 20 年 8 月自历史底部趋势回升至当前 1.5%附近；

近期展望，由于疫情缓解尚待确认，欧美经济复苏位于早中期阶段，预计今年上半年美联储宽松货币政策指引难以调整；随着这一波 10 年期美债利率快速上行后，综合判断 3-5 月 10 年美债利率或维持在 1.5%附近窄幅震荡，全球资产估值下修压力有望阶段性缓和。

随着欧美经济后疫情下的复苏至中后期（结合中国后疫情复苏进程，预计时间为 21Q3-Q4），预计 10Y 美债利率大概率趋势上行至高位区间 1.5-2.5%震荡，届时或触发全球股指趋势性回调。

2、近期市场展望：两会窗口期有望阶段反弹

近期展望，3 月上中旬全国两会窗口期，宏观政策有望保持平稳，流动性短期无忧；而围绕十四五规划的产业政策预期上升，上市公司年报、季报业绩预告整体呈现加速回暖态势，叠加国内疫情连续多日好转、春节消费娱乐数据呈现复苏态势。以上宏观政策较为平稳、中观行业景气改善、微观企业盈利好转的背景下，近期股指快速调整后，预计两会期间有望反弹。

全球新冠疫苗接种进展顺利，日新增确诊数趋势回落。从目前主要经济体的新冠疫苗接种启动约五周的进度来看，英国、美国、德国居前，截止 2 月 24 日，每百人新冠疫苗接种量依次为 27.86、19.87、6.62 剂次，全球、中国（截至 2 月 9 日）各为 2.85、2.82 剂次。按过去十周的疫苗接种进度来看，预计进展领先的美国、英国的达到群体免疫的 70%疫苗接种率粗算，预计尚需 3-5 个月左右，即在 21 年 5-7 月时点或基本能实现群体免疫的接种率。

全球疫情已转为持续缓和期：1 月中旬起欧美重视科学防控，叠加疫苗接种计划的实施，双管齐下后疫情趋势显著缓和，日新增病例已自 1 月初的近 90 万例顶点回落至目前的 30-40 万区间，按期间日均下降例数、并参考近一个半月的疫苗接种进度线性推测，乐观预计全球疫情有望于二季度大为缓解，届时日新增例数有望降至万级别以内。

风险提示：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