晨会报告

国都证券研究所晨报 20210128

【财经新闻】

- 七天回购利率冲上 3%，资金面节前料迎“及时雨”
- 资金持续涌入，“网红”基金限购升级
- 今年首批国产游戏版号下发，腾讯两款游戏在列

【国都策略视点】

- 资本市场制度红利持续释放，驱动权益配置趋势

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3573.34	0.11
沪深300	5528.00	0.27
深证成指	15413.84	0.40
中小板综	13420.73	0.64
恒生指数	29297.53	-0.32
恒生中国企业指数	11651.24	-0.38
恒生沪深港通AH股溢价	136.06	0.72
标普500	3750.77	-2.57
纳斯达克指数	13270.60	-2.61
MSCI新兴市场	1371.42	-1.25

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	传媒	3801.15	3.02
2	电气设备	3897.41	2.90
3	银行	2753.54	1.41
4	农林牧渔	1784.22	1.27
5	轻工制造	1423.66	1.16

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	52.63	-0.23
纽约期金	1842.30	-0.39
伦敦期铜	7843.00	-1.90
伦敦期铝	1987.50	-1.75
波罗的海干散货	1540.00	-7.17

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】

■ 七天回购利率冲上 3%，资金面节前料迎“及时雨”

【中国证券报】本周以来资金面有所收紧，但央行公开市场操作并未立即恢复净投放，反而在持续回笼资金。市场人士猜测，央行在流动性投放方面表现谨慎，与近期部分资产价格上涨过快有关。面对春节前客观存在的流动性缺口，预计央行将适时提供必要流动性支持，无需担忧流动性持续收紧。

资金利率继续走高。1 月 27 日，央行开展 1800 亿元逆回购操作，操作量远高于前一日的 20 亿元。不过，当日有多达 2800 亿元逆回购到期，最终仍净回笼 1000 亿元。受此影响，资金面偏紧，资金利率继续走高，银行间市场 7 天期质押式回购利率(DR007)突破 3%，创 2018 年 4 月以来新高，上交所隔夜质押式国债回购利率(GC001)最高涨至 6.5%。

此前一天，资金面已明显收紧，DR007 大幅上涨 36 个基点，创逾一年新高。当日，央行仅开展 20 亿元逆回购操作，在公开市场净回笼 780 亿元。

截至 1 月 27 日，本周央行净回笼逾 4000 亿元。然而，上周为对冲税期高峰，央行连续开展千亿元级逆回购，当周净投放近 6000 亿元。分析人士认为，央行在流动性投放方面表现谨慎，一是维持资金面紧平衡，二是可能意在抑制某些资产价格过快上涨。央行货币政策委员会委员马骏日前在中国财富 50 人论坛举办的研讨会上表示，货币政策有必要针对某些领域的泡沫进行适度转向。去年，在经济增速放缓情况下，股市仍有较大幅度上涨，近期部分一线城市房价也出现较快上涨。

过度担忧没必要。分析人士称，春节假期前仍会有一定资金压力，但今年在“就地过年”政策倡导下，返乡人数将较去年减少，这会导致支取现金的需求下降，资金面压力相对减轻。这一影响还需观察，这可能是央行迟迟未明确春节前流动性安排的原因之一。

■ 资金持续涌入，“网红”基金限购升级

【上海证券报】1 月 27 日，张坤管理的易方达蓝筹精选混合宣布将申购限额由 10 万元调整至 5000 元，此则公告引发市场热议，“张坤蓝筹精选基金大幅限购”也登上社交平台雪球的热门话题榜。

根据公告，从 1 月 28 日起，易方达蓝筹精选混合在全部销售机构的大额申购、大额转换转入业务金额限制，由“单日单个基金账户累计申购金额不应超过 10 万元”调整为“单日单个基金账户累计申购金额不应超过 5000 元”。这也是该基金今年以来第二次调整大额申购上限。

近期的基金市场上，张坤的热度一路走高。作为国内首位管理规模超过千亿元的主动权益基金经理，在微博上，张坤拥有自己的“超话”、后援会，更是登上微博热搜榜。在业内人士看来，易方达蓝筹精选此次紧急调低大额申购额度，或是为张坤的明星效应“降温”。

张坤管理的另一只基金易方达中小盘混合也多次调整大额申购上限。自 2020 年 12 月 31 日起，易方达中小盘混合在非直销销售机构的大额申购、大额转换转入业务金额限制，由“单日单个基金账户累计申购不应超过 5000 元”调整为“单日单个基金账户累计申购不应超过 2000 元”。

近年来基金赚钱效应显现，投资者“追星”现象越来越明显，资金疯狂涌入长期业绩优秀或短期业绩抢眼的基金。

从申购份额情况来看，数据显示，去年四季度，易方达蓝筹精选混合的净申购份额高达 83.97 亿份，去年公募基金冠军赵诣管理的农银汇理新能源主题混合、明星基金经理谢治宇管理的兴全合润混合、投资老将傅鹏博管理的睿远成长价值混合净申购份额也均超过 20 亿份。

除了易方达蓝筹精选外，上述多只基金近期也发布了“限购令”。例如，自 1 月 15 日起，兴全合润混合单个基金账户单日申购、转换转入累计金额原则上不超过 3000 元；自 1 月 4 日起，农银汇理新能源主题混合单个基金账户单日申购则不超过 1 万元。

沪上一位基金研究员也表示，当前“追星”热中有几点值得注意。一是一些追捧热门基金的投资者，对基金缺乏足够的认知。投资者在买入基金前，需要根据自己的目标收益率、投资期限及风险承受能力等因素作出相应的选择。二是不少基金往往是因为前期业绩非常抢眼，才会吸引投资者追捧，这些投资者的投资预期相对较高。但规模的骤然增加，通常会对基金业绩造成干扰，而基金经理也是有能力边界的，需要时间适应规模的扩张。三是一些基金因为风格极致才受到追捧，例如，短短一年的时间内，频上热搜的诺安基金蔡嵩松管理的两只基金管理规模合计大增 330 亿元，这两只基金却始终重仓半导体板块。这类行业配置集中的基金管理规模不断扩大，蕴藏着较大风险，投资者要格外谨慎。

■ 今年首批国产游戏版号下发，腾讯两款游戏在列

【香港万得通讯社】根据国家新闻出版署官网显示，2021 年首批游戏版号已经下发，共 84 款国产游戏获批。其中，42 款

为休闲益智类游戏，42 款为移动手游。在此次获批版号的游戏中，重点游戏包括腾讯 NEXT Studios 工作室研发的新概念格斗游戏《金属对决》，以及《斗罗大陆-斗神再临》，星辉游戏的《少女的王座》、多益网络的《仙唐问天记》《九州劫难 2》、三七互娱的《龙腾霸主》、创梦天地的《小动物之星》、心动网络的《少年的人间奇遇》、完美世界的《完美世界：诸神之战》、电魂网络的《野蛮人大作战 2》、爱奇艺的《放置海域》等。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：资本市场制度红利持续释放，驱动权益配置趋势

1、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加速推进，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；注册制试点有序推广，提升上市公司质量结构，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，同时新证券法加大对违法违规的从严从重处罚、直接退市制度的扩大实行，A 股市场优胜劣汰机制正重塑形成，有望持续改善上市公司质量结构。

二监管层着力增强交易便利性、市场流动性和市场活跃度。近两年监管层已对并购重组、再融资、市场交易等监管政策的优化调整。

三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。

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。

2、中国金融资产配置进入扩规模提权重时代。以上大力构建完善我国资本市场制度且逐渐见效的基础，为国内外资金竞相加大配置中国金融资产提供了制度保障。

一当前我国经济发展阶段由速度型转入质量型、投资型转为消费型、理财产品净值化管理等趋势下，社会沉淀资金与居民积累的财富配置，将由不动产、储蓄理财型转为金融权益资产，而过去两年亮丽的公募基金收益率，已吸引居民积极加大基金配置，20 年新发行股票型、混合型基金份额逾 3 万亿元。预计居民通过基金方式加大金融资产配置的趋势已成。

二随着我国资本市场制度深化改革扩大开放，参照我国经济地位及资本市场体量，A 股纳入国际主流指数的权重提升空间较大；并且，我国经济稳定发展、结构转型显著、产业升级持续，行业龙头凭借业绩增长的确定性与持续性，已吸引境外资金持续净流入加大配置 A 股。

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；统计股票型+混合型基金份额变化，20 年前 11 月净增加 1.46 万亿份至 3.87 万亿份（对比之下 18、19 各变化-293、+2261 亿份），且股票型+混合型基金占全部公募基金总份额比例，已从 19 年初的阶段低点持续累计回升 11.2 个百分点至 20 年 11 月的 27.8%，而货币型基金占比已自 18 年 9 月起持续累计回落 13 个百分点至最近的 55.7%。

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，20 年受明晟暂停扩容纳入及疫情冲击下，陆股通北上资金净流入降至 2100 亿元；根据央行公布的境外机构与个人持仓 A 股总市值及其占流通市值比例来看，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。

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