晨会报告

国都证券研究所晨报 20210119

【财经新闻】

- GDP100 万亿元，是新跨越，更是新起点
- 资金借道抢筹，港股 ETF 份额急速膨胀
- 市场监管总局：加强反垄断和反不正当竞争

【国都策略视点】

- 经济恢复已至中后期，制造业投资与可选消费后劲可期

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3596.22	0.84
沪深300	5518.52	1.11
深证成指	15269.27	1.58
中小板综	13304.87	1.83
恒生指数	28862.77	1.01
恒生中国企业指数	11462.52	1.25
恒生沪深港通AH股溢价	135.69	-0.23
标普500	3768.25	-0.72
纳斯达克指数	12998.50	-0.87
MSCI新兴市场	1358.03	-0.93

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	电子	7816.73	3.60
2	化工	5377.37	3.09
3	计算机	2427.75	2.54
4	银行	3981.19	2.22
5	传媒	2425.15	2.16

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	52.04	-3.13
纽约期金	1827.70	-1.01
伦敦期铜	7945.00	0.14
伦敦期铝	1970.00	-0.61
波罗的海干散货	1740.00	-0.80

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】

■ GDP100 万亿元，是新跨越，更是新起点

【证券时报】从 1 万亿到 100 万亿，中国经济走过了不平凡的三十多年。GDP 大幅增长的背后，是综合国力的提升和人民生活水平的改善，同时也为未来推动改革、转型升级奠定了坚实的基础。

这是大国经济成长史上新的跨越。1986 年、2000 年和 2020 年，中国 GDP 总量从万亿到 10 万亿再到百万亿。这期间，2010 年中国经济总量超越日本跃居世界第二大经济体，2012 年首次超过美国 GDP 的一半，2020 年预计超过美国 GDP 的 70%，与世界第一大经济体的差距进一步缩小。人均 GDP 超过 1 万美元，中国人民生活水平得到了明显改善，并建成了世界上规模最大的社会保障体系。

GDP 破 100 万亿既是新跨越，也是发展的新起点。2021 年是“十四五”开局之年，经济实力的增强为结构转型和质量升级托稳定之底并提供了回旋空间。新常态下，经济增速放缓不可避免，但由于基数大，每增长一个百分点所代表的规模也在扩大。虽然自 2008 年以来，我国经济增速进入换挡期，但城镇居民人均可支配收入实现大幅增长，城镇新增就业人口始终保持在 1100 万之上。这是决策层笃力结构调整、绝不让转变发展方式的努力半途而废的底气。不断增强的经济实力也为推动改革、转型升级奠定了坚实的物质基础。新一轮科技革命和技术变革迅猛推进，打造新的增长引擎，需要源源不断的资金投入。

世界百年未有之大变局进入加速演进期，这是我国发展所处的外部环境。2020 年新冠肺炎疫情突如其来，我国成功实现危中转机、化危为机，对全球经济贡献进一步提升。同时也要清醒地认识到，当前，世界经济复苏不稳定不平衡，我国经济复苏基础尚不牢固，我国仍然是世界上最大的发展中国家，要实现经济社会发展的远景目标，还需要艰苦奋斗，不懈努力。

■ 资金借道抢筹，港股 ETF 份额急速膨胀

【上海证券报】港股估值吸引力凸显，资金纷纷借道 ETF 南下抢筹。Wind 数据显示，截至 1 月 15 日，今年以来港股 ETF 份额增长迅速，如华夏恒生 ETF 增长了 6.34 亿份，华泰柏瑞中证港股通 50ETF 自 1 月 13 日上市以来，份额累计增长了 5.42 亿份。从成交额来看，易方达恒生 H 股 ETF、华夏恒生 ETF 上周日均成交额均在 10 亿元以上，分别达到 16.77 亿元和 13.03 亿元。

业内人士表示，对投资者而言，港股的市场环境、估值体系、交易制度等与 A 股不尽相同，借道低费率、高效率的 ETF 南下布局是一个不错的选择。

以港股投资占基金净值九成以上，采用被动或被动增强投资策略为筛选标准，相关的港股指数基金（不计入联接基金）共有 40 只，规模合计超 270 亿元。其中，港股宽基指数基金有 22 只，规模占比超九成。

从费率来看，宽基类 ETF 合计费率（管理费率+托管费率）维持在 0.2%至 1.28%之间，多数为 0.6%左右。行业 ETF 合计费率维持在 0.2%至 0.9%之间，多数为 0.6%左右。Smart Beta ETF 合计费率则维持在 0.6%至 1.15%之间。

那么，如何挑选合适的港股 ETF 呢？一位北京地区的基金经理表示，投资者在选择 ETF 时应重点关注 ETF 流动性、指数整体估值和成分股盈利能力，因为流动性关乎交易的便捷性和折溢价，整体估值是为了判断价格是否合理，盈利能力是为了考察是否选择到好公司。

■ 市场监管总局：加强反垄断和反不正当竞争

【香港万得通讯社】1 月 18 日，全国市场监管工作会议在京召开。会议以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真学习习近平总书记重要批示指示精神，深入贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中、五中全会精神，全面落实中央经济工作会议部署，总结 2020 年和“十三五”工作，深入分析形势，部署 2021 年重点工作。市场监管总局党组书记、局长张工作工作报告。

会议强调，以习近平同志为核心的党中央高度重视市场监管工作，习近平总书记作出一系列重要批示指示，为市场监管事业改革发展指明了方向、提供了根本遵循。全国市场监管部门要进一步提高政治站位，加强党对市场监管工作的全面领导，善于从政治上观察和分析市场监管问题，不断提高政治判断力、政治领悟力、政治执行力，对标对表党中央大政方针强化落实措施，全力服务构建新发展格局。

会议指出，2020 年，全系统坚决贯彻落实习近平总书记重要批示指示精神和党中央、国务院决策部署，迎难而上、勇于担当，各项工作取得新的进展。

会议指出，“十三五”时期我国市场监管事业取得长足进步。五年来，市场监管体制实现重大改革，实现了分段、分领域监管向统一、综合监管的转变；商事制度改革纵深推进，激发了各类市场主体活力，年均净增市场主体 1247.7 万户，营商

环境国际排名从 84 名上升到 31 名；市场监管基础性制度与时俱进，市场监管四梁八柱性的重大制度相继建立；食品药品等安全基础不断巩固向好；质量提升行动深入开展，制造业产品质量合格率稳定在 90%以上；市场秩序和消费环境持续改善，知识产权保护进一步加强。五年来，党对市场监管工作的领导全面加强，政治机关建设持续推进，全面从严治党不断深化，队伍作风不断好转。

会议要求，做好 2021 年市场监管工作，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的十九届五中全会和中央经济工作会议精神，贯彻新发展理念，服务构建新发展格局，着力完善市场准入基础性制度，着力维护市场公平竞争秩序，着力强化事中事后监管长效机制，着力坚守安全底线、提升质量高线，着力构建现代化市场监管体系，进一步促进营商环境市场化、法治化、国际化，进一步增强人民群众获得感、幸福感、安全感。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：经济恢复已至中后期，制造业投资与可选消费后劲可期

1、从增速来看，国内经济逐季恢复至疫情前水平。短周期来看，我国经济在 20 年初疫情暴发与防控压力高峰冲击下滑后，已连续三个季度处于后疫情下的修复阶段，且目前已逐步修复至疫情前水平。自 20 年二季度国内疫情防控取得战略成果、复工复产、复商复市深化推进，经济增速由负转正并逐步加速回升，20Q1、Q2、Q3、Q4 的单季度实际/名义 GDP 各同比-6.8%/-5.3%、+3.2%/+3.1%、+4.9%/+5.5%、+6.5%/+6.6%，20 年实际/名义 GDP 累计同比+2.3%/+2.9%。

从经济同比增速来看，4Q20 单季度经济增速已恢复至近两年新高，经济环比动能而言，20 年二季度国内复工复产、复商复市前中期的经济环比恢复强劲，2Q20 季调环比增速达+11.6%，而三季度起经济恢复逐步转入中后期，经济环比动能趋缓，20 年 3Q、4Q 季调环比增速依次放缓至+3.0%、+2.6%，但仍远高于前五年同季环比增速均值+1.5%、+1.5%，表明后疫情下国内经济恢复动能仍强于常态水平，预计有望持续至 2Q21。

20 年我国经济快速转正并逐季恢复上行，三驾马车驱动力贡献主要为房地产投资韧性、出口份额显著提升下净出口额的扩大。

2、从结构来看，驱动力由 20 年的房地产投资、出口转换至 21 年的可选与服务消费、制造业投资及企业补库存。20 年国内经济自疫情中恢复超预期的驱动力主要源自房地产投资韧性、出口增速超预期（填补海外疫情持续加剧下的供需缺口）。20 年前低后高的基数效应下，预计 21 年季度 GDP 同比增速前高收低，21 年一、二、三、四季度的实际 GDP 同比增速预计为 19.0%、8.0%、6.2%、5.6%附近，预计 21 年实际、名义 GDP 同比为+9.0%、+10.0%附近。

具体从投资、消费、工业生产三大经济数据来看：

（1）投资端：基建低位平稳、制造业持续回暖、房地产韧性足。20 年固定资产投资累计同比增速+2.9%，呈现逐月回升态势，但仍低于疫情前两年 5-6%增速区间；细分来看，20 年基建、制造业、房地产累计投资增速各为+0.9%、-2.2%、+7.0%，分别较 19 年回落了 2.9、5.3、2.9 个百分点。动态趋势来看，三大投资回暖随疫情不同阶段而恢复节奏各异：基建投资发挥了疫情冲击前期的经济稳定作用，而国内后疫情中后期基建投资回升动能平缓，而制造业投资在疫情前期恢复较为缓慢但持续性更稳定；同时房地产投资韧性足，即疫情前期冲击最小，但恢复较快且稳中缓升。

预计 21 年随着工业企业盈利逐季改善，金融支持实体经济的定向精准政策落地见效，叠加企业补库存，制造业投资有望继续回升+10%上方附近；基建投资受财政总支出力度稳中略降，低基数下有望反弹至+5.0%附近；而房地产投资韧性虽好，但受去年连续出台的“三道红线”、“商业银行房地产贷款集中度新规”等新政，预计房地产投资增速稳中缓降至 5%下方附近。综合而言，21 年制造业投资增速有望显著反弹，提振固定资产投资增速回升至+8.5%附近。

（2）消费端：可选与服务消费恢复平稳，也更具持续性。20 年受疫情冲击，城镇居民人均可支配收入实际、名义累计同比+1.2%、+3.5%，较 19 年显著回落 4.4、3.8 个百分点，并创近二十年增速新低；以上收入增速显著下降压力，使得 20 年城镇居民人均消费性支出实际、名义累计同比-6.0%、-3.8%，均较 19 年大幅下降 11 个百分点左右。

以上城镇居民可支配收入压力下的支出减少，叠加局部疫情屡有反复制约了服务消费的稳定修复，使得 20 年社会消费品零售总额同比下降 3.9%；分类来看，20 年消费增速转负，主要受可选消费、服务消费恢复被压制或延后所拖累，其中石油消费额受油价及出行减少同比大降 14.5%，家具家装家电等地产链消费同比下降 2.8-7.0%不等，金银珠宝消费同比转负至-4.7%，汽车消费同比降幅逐月收窄至-1.8%；而烟酒饮料、日用品、化妆品、中西药品等必需消费增速普遍持稳甚至略有增加。

展望 21 年，随着就业改善、居民可支配收入回升及疫情影响弱化，预计被压制或延后的消费有望释放，重点为家装家具家电、汽车、服装等可选消费，及餐饮、酒店旅游、教育、影视文化等服务消费。预计 21 年消费增速有望转正并大幅反

弹至+15%附近。

（3）工业生产已恢复至疫情前水平之上。生产供应端方面，工业生产已基本恢复至疫情前水平，叠加出口形势好于预期的拉动，工业增速已恢复至疫情前水平之上。一从月度规模以上工业增加值同比增速来看，已自 2 月的-25.9%低谷逐月持续回升，4 月转正并上行至 12 月的+7.3%，创近三年新高，且明显高于 19 年月均或累计同比增速+5.7%；二从工业产能利用率来看，单季度工业产能利用率已自 20Q1 的 67.3%逐季上升至 20Q4 的 78.0%，已恢复至逾七年高点。

展望 21 年，预计工业增速呈现前高后低走势，上半年在低基数及出口延续高增长驱动下，预计工业增加值有望保持在双位数以上恢复性高增长；而下半年低基数效应消失、且届时海外疫情大幅缓和后的自我生产供应能力提升，出口增速回落，工业增速回落至中低个位数；预计工业增速有望从 20 年的+2.8%，显著反弹至 21 年的+8.5%附近。

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