晨会报告

2020 年 01 月 06 日

晨会报告

国都证券研究所晨报 20200106

【财经新闻】

- 世行预计 2021 年全球经济有望增长 4%
- 央行上调境内企业境外放款宏观审慎调节系数

【行业动态与公司要闻】

- 工信部将制定重点行业碳达峰路线图
- 一波促消费政策来袭 这些领域将迎来利好
- 693 家公司发布年报预报 136 家净利润翻番 8 家业绩“变脸

【国都策略视点】

- 策略观点：政策面稳中缓退

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3528.68	0.73
沪深300	5368.50	1.91
深圳成指	15147.57	2.16
中小板综指	13310.26	2.23
恒生	27649.86	0.64
国企	10774.15	0.48
恒生AH溢	140.75	-0.09
标普500	3726.86	0.71
NASDAQ	12818.96	0.95
MSCI新兴市场	1319.97	1.19

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	食品饮料	2899.85	4.69
2	电子	7524.01	3.87
3	农林牧渔	3555.51	3.68
4	家用电器	1222.50	2.74
5	化工	5166.40	1.93

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	49.80	5.17
纽约期金	1953.70	0.36
伦敦期铜	8050.50	2.48
伦敦期铝	2048.00	0.89
波罗的海干散货	1418.00	3.20

近期研究报告

研究员：朱天辉
电 话： 010- 84183386
Email： zhutianhui@guodu.com
执业证书编号： S0940518110001
联系人：王景
电 话： 010- 84183383
Email： wangjing@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】

■ 世行预计 2021 年全球经济有望增长 4%

【新华社】世界银行 5 日发布的最新一期《全球经济展望》报告说，基于对新冠疫苗将广泛推广使用的预估，预计 2021 年全球经济有望增长 4%。

报告说，全球国内生产总值在 2020 年萎缩 4.3%后有望在 2021 年恢复增长。新冠疫情造成数百万人陷入贫困，并可能在今后较长时期抑制经济活动和收入。为支持经济复苏，各经济体近期首要政策重点是控制疫情蔓延，确保迅速且广泛部署疫苗，同时进行投资改革，将更少依赖于政府债务的可持续增长作为目标。

报告说，由于发达经济体经济收缩幅度较小、中国经济复苏较预期更加强劲，2020 年全球经济崩溃程度略低于此前预估，预计 2020 年发达经济体及新兴市场和发展中经济体经济分别萎缩 5.4%和 2.6%。其中，美国经济收缩 3.6%，中国经济有望增长 2%。预计 2021 年发达经济体及新兴市场和发展中经济体经济将分别增长 3.3%和 5%，其中美国和欧元区经济分别增长 3.5%和 3.6%，中国经济有望增长 7.9%。

报告同时指出，全球经济增长前景仍然高度不确定，可能出现不同的增长结果。在感染率持续上升、疫苗延迟推出的不利情况下，2021 年全球经济增长可能被限制在 1.6%。但如果疫情得到有效控制，疫苗接种进程加快，全球经济增长或可提升至近 5%。

报告援引世界银行行长马尔帕斯的话说，尽管全球经济看似已步入温和复苏，但要确保复苏势头，为强劲增长创造基础，决策者仍面临重大挑战，涉及公共卫生、债务管理、预算政策、央行和结构性改革等方面。他表示，为克服疫情影响、应对投资风险，需大力改善营商环境，提高劳动力和产品市场灵活性，加强透明度和治理。

■ 央行上调境内企业境外放款宏观审慎调节系数

【上海证券报】由原来的 0.3 上调至 0.5 满足企业“走出去”资金需求。

上海证券报记者昨日从人民银行获悉，根据企业业务需求，近日，中国人民银行、国家外汇管理局决定将境内企业境外放款的宏观审慎调节系数由 0.3 上调至 0.5。政策调整后，境内企业境外放款的上限相应提高，有利于满足企业“走出去”的资金需求，也有利于扩大人民币跨境使用，促进跨境资金双向均衡流动。

业内人士认为，在人民币面临较大升值压力的关口，这一调整旨在鼓励人民币“走出去”，是央行对跨境资金动态调整的一部分。“这一举措将有序扩大资金流出。”中银证券全球首席经济学家管涛认为，在外汇供大于求、本币面临升值压力的情况下，预计 2021 年外汇市场将呈现“增加汇率弹性+扩大资本流出+调控资本流入”的外汇政策组合。

红塔证券首席经济学家李奇霖表示，近期推出的一系列政策，都是希望推动更多企业“走出去”，进行多元化布局。目前，很多核心技术、高端产业都分布在境外，扩大境内企业境外放款，有利于促进企业多元化配置，进行产业转型升级。此外，央行外汇占款保持稳定，也表明希望企业更多进行境外配置的政策意图。

某外资银行合规负责人告诉记者，该项调整客观上会推动中国企业海外投资。宏观审慎调节系数上调后，企业在境外放款额度增加，对于境内企业而言，可以更好地“输血”其境外子公司，鼓励境内企业“走出去”。

除了推动企业“走出去”，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定、防止炒汇套利风险也是央行关注的重点。近期发布的货币政策执行报告中提到，要充分发挥外汇市场自律机制作用，要求金融机构保持“风险中性”，加强对企业进行外汇衍生品交易的真实性审核，防止部分企业脱离实需、加杠杆炒汇、投机套利行为带来金融机构的信用风险。

交通银行金融研究中心首席研究员唐建伟表示，政策调整后，境内企业境外放款的上限相应提高，有利于促进跨境资金双向均衡流动。同时在当前人民币汇率升值压力比较大的情况下，该项政策也可一定程度上促进正常的企业资本流出，缓解汇率的升值压力。

实际上，人民币强劲升势之下，逆周期调节措施渐次落地。2020 年 12 月 11 日，央行、外汇局联合发布公告，决定将金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 下调至 1；当年 10 月，央行及外汇市场自律机制先后宣布，取消远期购汇的外汇风险准备金率，并在中间价模型中淡出使用“逆周期因子”。

从近期的市场走势来看，人民币汇率以大涨拉开新年帷幕。1 月 4 日，在岸人民币对美元涨破 6.50 关口，为两年半以来首次。截至 1 月 5 日 20 时 30 分，在岸、离岸人民币对美元分别报 6.4644、6.4483。

恒生中国首席经济学家王丹表示，当前不断增大的人民币升值预期抬高了资本流入压力。这一次宏观审慎调节系数的上调，旨在鼓励通过企业让人民币出境，并在境外购汇，是央行对跨境资金动态调整的一部分。

“伴随近期人民币汇率升值，机构进行炒汇、套利的行为较为明显，加剧了人民币升值的态势。提高境内企业境外放款上

限，也是希望机构降低套利行为，减缓汇率升值压力，一揽子汇率稳定的前提下，我国出口的竞争力才能够有所保障，有助于稳定就业。”李奇霖表示。

【行业动态与公司要闻】

■ 工信部将制定重点行业碳达峰路线图

【上海证券报】工业是碳排放重要领域，工业低碳减排对全国实现碳达峰的目标至关重要。记者昨日从工业和信息化部获悉，根据我国碳达峰、碳中和目标节点，工信部今年将实施工业低碳行动和绿色制造工程，并制定钢铁、水泥等重点行业碳达峰行动方案和路线图。

钢铁是今年碳达峰的重点行业。工信部原材料工业司钢铁处处长徐文立介绍说，钢铁行业作为能源消耗高密集型行业，是制造业 31 个门类中碳排放量最大行业，在 2030 年“碳达峰”和 2060 年“碳中和”的目标约束下，钢铁行业面临绕不开的挑战，必须从现在开始付诸行动。

2020 年，在国家一系列促投资、稳增长政策作用下，我国粗钢产量预计将达到 10.50 亿吨，再创历史新高。

同时，我国钢铁产能还有进一步扩大的动力。记者从中国钢铁工业协会了解到，我国钢铁行业正在实施世界钢铁发展史上最大规模的产能更新计划，有 3 亿吨左右的产能将在 5 年内更新。但是，在产能置换中钻政策空子、搞数字游戏，借机扩大产能的现象仍然存在。

为此，工信部将在今年严格控制钢铁产能。“从 2021 年开始，围绕碳达峰、碳中和目标节点，要进一步加大工作力度，坚决压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降。工信部将发布新版钢铁产能置换实施办法，完善产能信息预警发布机制。”徐文立表示。

火电、钢铁、水泥、有色、石化、化工、煤化工等行业也将受到碳达峰的约束。目前，相关工业领域的二氧化碳排放量占全国总排放量的 80%左右。

■ 一波促消费政策来袭 这些领域将迎来利好

【新华社】商务部等 12 部门 5 日印发通知，对提振汽车、家电、餐饮消费，释放农村消费潜力等方面作出具体安排，这将进一步激发我国消费潜力，相关领域消费也将迎来利好。

这一关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知，正是贯彻落实此前召开的国务院常务会议对促消费相关工作的部署，对相关领域促消费的安排，将进一步助力激活国内大市场。

通知对促进相关领域消费提出具体举措。以稳定和扩大汽车消费为例，通知提出，鼓励有关城市优化限购措施，增加号牌指标投放。改善汽车使用条件，加强停车场、充电桩等设施建设等。

促进家电家具家装消费方面，提出鼓励有条件的地区对淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电、环保家具给予补贴等。提振餐饮消费方面，提出促进绿色餐饮发展；鼓励餐饮企业丰富提升菜品，创新线上线下经营模式等。补齐农村消费短板弱项方面，提出完善农村流通体系，以扩大县域乡镇消费为抓手带动农村消费，加强县域乡镇商贸设施和到村物流站点建设等。

通知还强化政策保障，提出加大金融支持力度，鼓励金融机构加大对流通行业市场主体的金融支持力度等举措。

■ 693 家公司发布年报预报 136 家净利润翻番 8 家业绩“变脸”

【证券日报】随着 2020 年会计年度的结束，上市公司的业绩预报氛围渐浓。

据数据显示，截至 1 月 5 日，两市共有 693 家公司披露了 2020 年业绩预报，其中，有 136 家公司预计净利润同比有超过 100%的增长，有 25 家公司预计净利润 10 亿元以上。

不过，也有 15 家公司修订了之前预报的业绩情况，其中，有 8 家公司业绩“变脸”。“业绩预测允许出现变化，但是变化应在合理的范围内。如果出现预测业绩的大幅‘变脸’，意味着上市公司在发布预测公告时过于随意，预测公告中对于业绩预增原因的陈述，也极有可能存在不实之处，这需要监管层查明并认定。”上海明伦律师事务所王智斌律师在接受《证券日报》记者采访时表示。

25 家公司

预计净利润 10 亿元以上

在这 693 家预报业绩的上市公司中，贵州茅台的净利润目前排在首位。

1 月 4 日，贵州茅台发布公告称，初步核算，2020 年度，公司生产茅台酒基酒 5 万吨，系列酒基酒 2.5 万吨；预计实现营业总收入 977 亿元左右，同比增长 10%左右，其中公司全资子公司贵州茅台酱香酒营销有限公司预计实现营业总收入 94 亿元左右(含税销售额 106 亿元左右)。预计实现归属于上市公司股东的净利润 455 亿元左右，同比增长 10%左右。

数据显示，目前，共有 25 家公司预计净利润有 10 亿元以上。从预计净利润的排名来看，立讯精密、中南建设、迈瑞医疗、比亚迪等公司预计的净利润金额较为居前。

预告净利润同比增长幅度来看，有 5 家公司预计 2020 年有 10 倍以上的业绩增长，此外，131 家公司预计净利润同比增长幅度有望超过 100%，即有 136 家公司预计净利润同比增长幅度将翻番。

从 693 家公司预报的业绩类型来看，有 366 家公司称，预计年内业绩将略增、扭亏、预增、续盈等，其余公司则称业绩不确定、首亏等。

15 家公司

业绩预报打“补丁”

需要注意的是，在这 693 家公司中，有 15 家公司发布了两次以上的业绩预报，对先前发布的业绩预测用公告的方式“打补丁”。这 15 家公司，有些公司修订后的业绩预报，和此前的预报内容比较相似。

例如，有的公司在此前的三季报中预测，公司的业绩同比将出现较大变化，而后发布的业绩公告中，则对可能出现变化的数据给出了区间。但是，有 8 家公司修订了业绩预报之后，出现了业绩“变脸”的状况。

查阅两市之前的公告可知，由于对业绩预测与实际发布业绩之间存有较大差异，曾经有上市公司因此受到监管部门的关注。对此，王智斌对《证券日报》记者介绍，在新《证券法》、退市新规等法律体系的框架下，如果上市公司因为业绩“变脸”而被认定为构成虚假陈述，其法律后果要比此前严重得多。

“比如，按照新《证券法》的规定，如果业绩‘变脸’被认定为对投资者构成误导，证监会最高可以对上市公司处以 1000 万元的罚款，同时，误导性虚假陈述又极有可能引发大规模的投资者诉讼，特别是代表人诉讼。此外，按照退市新规，业绩‘变脸’极有可能触发财务类退市程序，业绩‘变脸’构成的虚假陈述也有可能会被认定为构成重大违法违规行为从而触发重大违法类的退市程序。”王智斌对《证券日报》记者说。

【国都策略视点】

■ 策略观点：政策面稳中缓退

1、政策回归常态趋势，权益资产难以再提估值

20 年底的中央经济工作会议提出，宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性，并强调政策操作上不急转弯；对 21 年财政、货币政策的定调为：一积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为，抓实化解地方政府隐性债务风险工作；二稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。

我们认为，20 年上半年疫情冲击期的非常规对冲性宏观政策，取得了预期的“六稳六保”效果，但同时导致我国实体经济的宏观杠杆率大幅攀升，前三季度杠杆率累计上升 24.7 个百分点至 270.1%的历史新高，其中非金融企业、居民、政府部门的杠杆率各攀升 12.7、5.6、6.4 个百分点。

20 年下半年随着国内生产生活恢复正常、经济逐季恢复常态，后疫情下政策逐步回归常态的趋势确定。中央明确定调政策操作不急转弯，预示政策退出节奏平缓，但政策转弯收紧趋势已定，流动性边际收敛对权益资产估值的压制持续存在，尤其是当前全 A 股、剔除金融两油的 A 股的滚动 PE 各为 23.3、39.1 倍，已位于近十年历史区间的 64%、74%分位数；从行业估值来看，市场普遍看好的消费、科技板块估值多数已位于近十年的 80%分位数以上，而多数周期板块估值仍位于历史分位数 50%下方。

2、货币政策：稳货币紧信用趋势不变，但边际收缩过程或平缓

货币政策的预期目标方面，会议提出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配；措辞基本与前两年一致，但删除了去年的“保持流动性合理充裕”。综合前期中央及央行有关信号，预计 21 年货币政策边际收敛趋势不变，但收缩过程较为平缓，且注重灵活适度，整体保持稳健中性。

按 21 年我国名义 GDP 增速 10%附近测算，预计 21 年的 M2、社融存量同比增速预期目标，分别由 20 年的 10.5%、13.5%下调 1-2 个百分点至 9.5%、11.5%附近。

整体来看，我国金融环境趋势变化，正由 20 年上半年的宽货币宽信用，转为 20 年 7-10 月的稳货币宽信用，直至 21 年上半年的稳货币紧信用；预计 21 年下半年随着经济稳增长压力上升、通胀温和确定，届时或再度灵活边际调整为宽货币稳信用。

——货币政策由松趋稳。结合 20 年的 M2 增速变化可知，疫情防控与冲击期的 3-6 月货币政策偏向宽松，而 7 月至今国内后疫情期货币政策逐步收敛，但对比 17-19 年来看，仍位于较高水平，整体判断当前货币政策由前期的宽货币转向稳货币，但尚未至紧货币阶段。

——宽信用见顶回落。社融存量同比增速，由此前连续八个月稳定运行在 10.6-10.9%区间，20 年 3-10 月逐月上升，至 10 月的阶段顶点 13.7%（为 18 年 1 月以来最高），11 月社融存量同比增速回落至 13.6%。从社融结构的变化来看，20 年 6 月至今的社融同比增速收窄，主要系信贷、企业债融资所致，月均新增信贷规模来看，从 3-6 月的 2.03 万亿元，收窄至 7-11 月的 1.31 万亿元。从社融存量增速见顶回落，月度新增社融规模的同比增幅显著收窄来看，均表明宽信用见顶回落。

以上稳货币紧信用趋势下，预计 21 年存款准备金率、MLF 及逆回购操作利率调整空间非常有限，市场资金利率料保持平稳，无风险利率波动区间大概率趋于收敛，预计 10 年期国债利率合理区间在 2.9%-3.4%。

3、财政政策：支出总规模略有收窄，支出结构调整优化为亮点

1）突出更可持续，支出总量略有收窄。21 年财政赤字率、赤字规模、地方专项债规模或适度下调；预计目标赤字率由 20 年的 3.6%以上下调至 21 年 3.0%上方附近，财政赤字规模由 20 年的 3.76 万亿元收窄至 3.4 万亿元附近，地方专项债发行规模预计由 20 年的预算外、预算内的 3.75、2.15 万亿元（合计 5.9 万亿元）收窄至 3.5 万亿元附近。

虽然 21 年财政赤字率与规模较 20 年疫情冲击年有所下调，但考虑到 21 年财政收入增速有望随经济恢复从 20 年的-5%附近大幅提升至 9%附近，即从 20 年的 18.1 万亿元提升至 19.7 万亿元附近；根据财政支出=财政收入+赤字规模，推算 21 年预算财政支出规模在 23 万亿元附近，较 20 年的财政支出规模 24 万亿元附近，略收窄 3-4%。

2）财政支出结构与方向，重点为战略科技、经济结构调整与收入分配调节。中央提出，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为；而 20 年在疫情冲击特殊年份，财政支出结构重点为“六稳六保”。

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