晨会报告

# 国都证券研究所晨报 20201228

## 【财经新闻】

- 证监会：推动加快修改完善刑事立案追诉标准
- 畅通国内国际双循环，商务部部署全面促进消费并扩大高水平对外开放

## 【行业动态与公司要闻】

- 工业企业利润增速连续 7 个月正增长，经济稳步恢复态势进一步得到印证
- “最严限塑令”年底落地，可降解塑料市场巨大

## 【国都策略视点】

- 策略晨报：经济恢复已至中后期，消费与制造业投资为后续主要边际驱动力

### 昨日市场

| 指数名称 | 收盘 | 涨跌% |
|---|---|---|
| 上证指数 | 3396.56 | 0.99 |
| 沪深 300 | 5042.01 | 0.84 |
| 深证成指 | 14017.06 | 0.73 |
| 中小板综 | 12511.68 | 0.92 |
| 恒生指数 | 26386.56 | 0.16 |
| 恒生中国企业指数 | 10430.53 | -0.50 |
| 恒生沪深港通 AH 股溢价 | 142.76 | 0.63 |
| 标普 500 | 3703.06 | 0.35 |
| 纳斯达克指数 | 12804.73 | 0.26 |
| MSCI 新兴市场 | 1255.20 | 0.13 |

### 昨日 A 股行业

| 排名 | 行业名称 | 成交量(百万) | 涨跌% |
|---|---|---|---|
| 1 | 有色金属 | 5828.62 | 4.89 |
| 2 | 公用事业 | 5725.19 | 3.03 |
| 3 | 电气设备 | 5384.85 | 2.64 |
| 4 | 采掘 | 3063.87 | 2.37 |
| 5 | 化工 | 3813.13 | 2.14 |

### 全球大宗商品市场

| 商品 | 收盘 | 涨跌% |
|---|---|---|
| 纽约原油 | 48.30 | 0.50 |
| 纽约期金 | 1882.60 | 0.28 |
| 伦敦期铜 | 7830.50 | -0.21 |
| 伦敦期铝 | 2030.00 | 1.30 |
| 波罗的海干散货 | —— | —— |

**研究员 :韩保倩**

电 话： 010-87413610

Email： hanbaoqian@guodu.com

执业证书编号： S0940519040002

**联系人：王景景**

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：推动加快修改完善刑事立案追诉标准

**【中国证券报】**12 月 26 日，第十三届全国人大常委会第二十四次会议审议通过刑法修正案（十一）（简称“修正案”），并将于 2021 年 3 月 1 日起施行。与证券法修订相衔接，修改内容大幅提高了欺诈发行、信息披露造假、提供虚假证明文件和操纵市场等四类证券期货犯罪的刑事惩戒力度，强化对控股股东、实际控制人等“关键少数”的刑事责任追究、压实保荐人等中介机构的“看门人”职责等。

证监会指出，下一步将以认真贯彻落实修正案为契机，推动加快修改完善刑事立案追诉标准。专家认为，修正案显著提升了对证券期货犯罪震慑效力，将为注册制改革提供强有力的法治保障，有助于将打击证券期货犯罪“零容忍”要求落到实处。

信披造假罚金取消 20 万元上限

证监会认为，此次刑法修改坚持问题导向、突出重点，以防范化解金融风险、保障金融改革、维护金融秩序为目标，与以信息披露为核心的注册制改革相适应，和证券法修改相衔接，大幅提高了欺诈发行、信息披露造假、中介机构提供虚假证明文件和操纵市场等四类证券期货犯罪的刑事惩戒力度，为打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供了坚实的法治保障。

大幅提高欺诈发行、信息披露造假等犯罪的刑罚力度。欺诈发行、信息披露造假等违法犯罪行为是资本市场的“毒瘤”，修正案大幅强化了对上述犯罪的刑事打击力度。对于欺诈发行，修正案将刑期上限由 5 年有期徒刑提高至 15 年有期徒刑，并将对个人的罚金由非法募集资金的 1%-5%修改为“并处罚金”，取消 5%的上限限制；对单位的罚金由非法募集资金的 1%-5%提高至 20%-1 倍。对于信息披露造假，修正案将相关责任人员的刑期上限由 3 年提高至 10 年，罚金数额由 2 万元-20 万元修改为“并处罚金”，取消 20 万元的上限限制。

强化对控股股东、实际控制人等“关键少数”的刑事责任追究。实践中，控股股东、实际控制人等往往在欺诈发行、信息披露造假等案件中扮演重要角色。修正案强化了对这类主体的责任追究，明确将控股股东、实际控制人组织、指使实施欺诈发行、信息披露造假，以及控股股东、实际控制人隐瞒相关事项导致公司披露虚假信息等行为纳入刑法规制范围。

压实保荐人等中介机构的“看门人”职责。保荐人等中介机构是资本市场的“看门人”，其勤勉尽责对于资本市场健康发展至关重要。修正案明确将保荐人作为提供虚假证明文件罪和出具证明文件重大失实罪的犯罪主体，适用该罪追究刑事责任。

同时，对于律师、会计师等中介机构人员在证券发行、重大资产交易活动中出具虚假证明文件、情节特别严重的情形，明确适用更高一档的刑期，最高可判处 10 年有期徒刑。

与证券法修订保持有效衔接。一方面，将存托凭证和国务院依法认定的其他证券纳入欺诈发行犯罪的规制范围，为将来打击欺诈发行存托凭证和其他证券提供充分的法律依据；另一方面，借鉴新证券法规定，针对市场中出现的新的操纵情形，进一步明确对“幌骗交易操纵”“蛊惑交易操纵”“抢帽子操纵”等新型操纵市场行为追究刑事责任。

保障“零容忍”落到实处

“上述立法调整是在全面深化资本市场改革的背景下，有利于进一步促进资本市场平稳健康发展。在新证券法完成较大规模的修改与实施背景下，证券犯罪的刑法修正，有助于确保刑事立法与司法及时应对资本市场犯罪的挑战，更好地实现保障市场效率与投资者权益。”上海交通大学凯原法学院副教授谢杰表示。

中国人民大学法学院副院长时延安称，通过提升法定刑配置、较好地实现“行刑衔接”、打击“关键少数”，修正案修改内容从上述三方面提升了对证券期货犯罪震慑效力。

清华大学法学院教授汤欣认为，依法从严打击资本市场造假行为，民事责任、刑事责任均需逐步丰富和完善。目前，在民事责任领域，证券集体诉讼制度等机制已经出台，而刑事责任制度不是证券法所能包含的，必须回归到刑法当中。

切实提高违法成本

证监会表示，本次刑法修改，是继证券法修改完成后涉及资本市场的又一项重大立法活动，是贯彻落实习近平法治思想、建设有中国特色社会主义法治体系的重要举措。证监会指出，下一步，证监会将以认真贯彻落实修正案为契机，推动加快修改完善刑事立案追诉标准，加强修正案内容的法治宣传教育，不断深化与司法机关的协作配合，坚持“零容忍”打击欺诈发行、信息披露造假等各类证券期货违法犯罪行为，切实提高违法成本，有效保护投资者合法权益，全力保障资本市场平稳健康发展。

### ■ 畅通国内国际双循环，商务部部署全面促进消费并扩大高水平对外开放

**【上海证券报】**2020 年全国商务工作电视电话会日前举行。会议提出，2021 年要以推动商务高质量发展为主题，全面促进消费，完善现代流通体系，坚决稳住外贸外资基本盘，扩大高水平对外开放，深化多双边经贸合作，确保“十四五”开好局，在构建新发

展格局上迈好第一步、见到新气象。

“明年是‘十四五’开局之年，我们将推动外贸量稳质升，稳中向好，为全面建设社会主义现代化国家作出积极贡献，以优异成绩迎接中国共产党成立 100 周年。”商务部外贸司相关负责人表示。

会议提出，明年将实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放，充分利用国内国际两个市场两种资源，促进内需和外需、进口和出口、引进外资和对外投资协调发展。

中国国际经济交流中心副理事长、商务部原副部长魏建国在接受上海证券报记者采访时表示，“十四五”时期，中国开放力度将超出预期，开放速度也将明显加快。此外，我国有望进一步缩短负面清单，制定更细致的外商投资法实施细则，加大外商投资保护，破除一系列制约开放的体制机制性障碍。

“建设以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，必须充分发挥超大的国内市场规模和内需潜力，因此，扩大内需成为双循环建设的重要抓手。”中国贸促会研究院副院长赵萍表示。

在促进畅通国内大循环方面，全国商务工作电视电话会议提出，要扭住供给侧结构性改革这条主线，注重需求侧管理，立足扩大内需战略基点，激发消费潜力，建设现代商贸流通体系，打通内循环堵点，促进形成强大国内市场。

“目前扩大消费政策已经从以直接的刺激购买为主，转向完善消费制度层面。要减少对消费领域的行政过度干预，为市场机制发挥作用营造良好的环境，这样更有利于消费的长期持续增长。”赵萍表示。

全国商务工作电视电话会还要求，2021 年要稳住外贸外资基本盘，深化“一带一路”经贸合作，促进内外贸一体化，建设高水平开放平台，加强多双边经贸合作。

“十四五’时期，我们将以企业为主体，以市场为导向，继续鼓励和支持有实力的企业开展对外投资合作，积极参与国际经济合作与竞争，为加快构建新发展格局贡献力量。”商务部对外投资和经济合作司负责人表示。

目前，我国已与 138 个国家和 31 个国际组织签署了 202 份共建“一带一路”合作文件。商务部对外投资和经济合作司负责人介绍称，整个“十三五”时期，我国对“一带一路”沿线国家投资合作稳步增长，累计投资规模将超过 900 亿美元，我国对外投资大国地位日益巩固。

## 【行业动态与公司要闻】

### ■ 工业企业利润增速连续 7 个月正增长，经济稳步恢复态势进一步得到印证

**【上海证券报】**经济稳步恢复的态势进一步得到印证。最新公布的 11 月份规模以上工业企业利润继续以两位数速度增长，且为连续 7 个月保持正增长。分析人士预计，未来工业企业利润有望保持良好恢复态势。

国家统计局昨日公布数据显示，1 至 11 月份，规模以上工业企业利润同比增长 2.4%，增速比 1 至 10 月份加快 1.7 个百分点。

国家统计局工业司高级统计师朱虹解读称，供需两端稳步向好，企业生产经营状况不断改善，呈现持续稳定恢复的良好态势。工业企业累计利润增速继 10 月份实现由负转正后稳步回升。

从单月增速来看，11 月份，规模以上工业企业利润同比增长 15.5%，增速比 10 月份回落 12.7 个百分点。工业企业利润单月增速已经连续 7 个月保持正增长。

“当月利润增速回落主要是由于 10 月份同期基数较低，11 月份低基数效应减弱所致。”朱虹说。

工业经济呈现更多积极迹象，企业盈利水平持续上升。数据一目了然：1 至 11 月份，规模以上工业企业营业收入同比增长 0.1%，增速年内首次实现由负转正；规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.08 元，同比下降 0.01 元，累计单位成本为今年以来首次下降；11 月份当月营业收入利润率为 7.06%，同比提高 0.63 个百分点。

英大证券研究所所长郑后成分析称：“工业生产增速还将维持在高位，PPI 同比大概率上行，叠加低基数因素，预计 12 月工业企业利润同比增速有望回升，全年累计增速将保持正增长。”

从行业来看，在 41 个工业大类行业中，25 个行业利润总额同比增加。装备和高技术制造业表现抢眼，利润增速远超平均水平。

数据显示，1 至 11 月份，装备制造业实现利润同比增长 11.2%，增速比 1 至 10 月份加快 1.6 个百分点，拉动规模以上工业利润同比增长 3.8 个百分点。其中，电子行业和电气机械行业在需求持续回暖带动下市场销量增加，利润分别增长 15.7%和 6.6%，增速均比 1 至 10 月份加快 3.1 个百分点。

此外，1 至 11 月份，高技术制造业实现利润同比增长 15%，增速比 1 至 10 月份加快 3.1 个百分点。其中，医药制造业累计

利润增长 11.9%，增速加快 3.2 个百分点；11 月份当月利润增长 43.5%，增速比上月加快 31 个百分点。

今年以来，装备制造业利润持续改善，成为拉动整体工业企业利润回暖的主要动力。在浙商证券首席经济学家李超看来，这得益于消费复苏和出口超预期的带动。“中国供给填补了全球供需缺口，装备制造业最为受益。”

工业企业利润稳步恢复的态势明年有望延续。李超表示，明年以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局将继续发挥作用，消费、出口等数据有助于维持经济景气，加之补库存周期的逐步开启，工业生产有望加快，这些都将支撑工业企业利润改善。

## ■ “最严限塑令”年底落地，可降解塑料市场巨大

**【经济参考报】**随着年底临近，被誉为“最严限塑令”的落地实施也进入倒计时阶段。多家机构表示，在此背景下，可降解塑料行业或将迎来快速发展机遇。截至 12 月 25 日收盘，同花顺可降解塑料概念板块上涨 1.03%，收报 994.32 点。

政策面上，年初国家发展改革委和生态环境部发布的《关于进一步加强塑料污染治理的意见》被业界誉为“史上最严限塑令”。该文件规定，到 2020 年底，直辖市、省会城市、计划单列市城市建成区的商场、超市、药店、书店等场所以及餐饮打包外卖服务和各类展会活动，禁止使用不可降解塑料袋；全国范围餐饮行业禁止使用不可降解一次性塑料吸管；地级以上城市建成区、景区景点的餐饮堂食服务，禁止使用不可降解一次性塑料餐具。

7 月 10 日，国家发展改革委联合生态环境部、工业和信息化部等部门就落实“意见”发布了《关于扎实推进塑料污染治理工作的通知》，要求各地在 8 月中旬前出台省级实施方案，确保如期完成目标任务。

本报记者了解到，截至目前，北京、上海、海南、江苏、云南、广东、河南等地均颁布了地方“最严限塑令”，大都以 2020 年底作为最后期限，禁止生产和销售一次性发泡塑料餐具。

12 月 14 日，中国政府网、国务院办公厅转发国家发改委等部门发布的相关文件，提出加快实施快递包装绿色产品认证和可降解包装产品标识制度。

天风证券认为，随着中央层面到地方省市相关政策陆续出台，持续看好我国禁塑限塑政策目标如期完成，将推动可降解塑料及上下游行业快速发展。

前瞻产业研究院发布的一份研究报告显示，2019 年中国塑料制品产量高达 8184 万吨，约占全球 1/4。与此同时，2019 年我国生物降解塑料消费量仅为 52 万吨，参考欧洲生物塑料协会的数据，我国生物可降解塑料消费量全球占比仅为 4.6%，显著低于全球平均水平。报告指出，从“限塑”到“禁塑”，政策有望推动可降解塑料的渗透节奏进一步加快。

可降解塑料行业未来的市场空间巨大。华安证券指出，我国此次推动的全国范围内的禁塑政策将拉动可降解塑料国内需求稳步增长。到 2025 年，预计我国可降解塑料需求量为 238 万吨，市场规模可达 477 亿元；到 2030 年，预计需求量为 428 万吨，市场规模可达 855 亿元。而东吴证券测算称，快递包装、一次性塑料餐具、塑料购物袋和农用地膜等四个领域 2025 年对可降解塑料的需求空间将合计形成约 250 万吨的市场空间，市场规模将达 500 亿元左右。

不过，业内普遍认为当前我国可降解塑料仍处于行业导入期。东吴证券指出，与传统塑料相比，可降解塑料生产成本较高，这成为阻碍可再生塑料市场化进程的主要障碍。国信证券认为，可降解塑料价格下降长期来看需要依靠技术进步，但取得突破的时间点难以把控和预测。当前，国内可降解塑料行业进入产能快速扩张的阶段，若要保持产能利用率在 80%，到 2023 年我国可降解塑料的渗透率应超过 3%。在此过程中，政府加强限塑立法执法力度和对可降解塑料出台补贴政策至关重要。

华安证券则表示，对于可降解塑料这种一段时间内供不应求的产品，企业的竞争优势则体现在业绩弹性和新建产能进度（投产更早的产能，享受更强的溢价）。

# 【国都策略视点】

## ■ 策略晨报：经济恢复已至中后期，消费与制造业投资为后续主要边际驱动力

1、经济走势：经济恢复已至中后期。今年我国经济呈现低开高走之势，一季度受疫情暴发与防控密集影响，生产、消费显著走弱，二季度起随着我国疫情防控见效、复工复产、复商复市有序推进，经济逐月回暖，生产与投资先行逐步正常化，三季度经济步入深度恢复期，可选消费、服务消费连续明显修复，复苏链条已从中下游传导至中上游行业，出口增速连续超预期。

从中观产业来看，20Q3 第一、二产业同比增速已恢复至疫情前水平之上，目前仅剩第三产业中的住宿餐饮、交通运输、批零消费服务业、租赁和商业服务业等滞后性修复。

1）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 11 月的+7.0%，创 18 年 5 月以来新高，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 20Q3 的 76.7%，已恢复至近七年高位水平，并创近两年次高。

2）经济环比恢复动能趋弱。从环比边际变化来看，20Q3 起经济恢复动能已趋弱，三季度 GDP 季调环比+2.7%，大幅弱于二季度疫情防控见效、复工复产与复商复市早中期的+11.7%；结合单季度环比增长+1.5%附近的历史均值，预计未来两个季度环比增长动能将逐步回归至均值附近，即季度环比增速将继续放缓。当前国内经济修复已行至中后期，经济环比恢复动能趋弱；这从社融存量增速已于 11 月见顶回落、工业企业增速连续三月平稳在 7.0%附近初步得到印证。

3）中期来看，未来两个季度 GDP 同比增速有望继续修复上行，明年经济走势前高后低。中期展望，四季度经济继续上行主要驱动力包括：一地方政府专项债募集到齐后，积极财政政策有望落地，基建投资增速有望加速回升；二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见效，叠加企业补库存，制造业投资也有望继续回升；三随着城镇就业改善、居民收入及信心回升、中小企业经营环境改善，此前恢复减慢的四大类消费及商业服务业，有望继续深度恢复。

以上四季度三大驱动力的继续释放，而房地产投资韧性好有望平稳、货物及服务业净出口贡献也有望保持稳定，预计四季度实际 GDP 同比增速有望继续恢复至+6.0%附近，全年实际、名义 GDP 同比约+2.1%、+3.0%。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 同比增速依次为 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。

2、中期经济边际驱动力：服务消费回暖、制造业投资回升、企业补库存

一消费端来看，可选消费回补仍可期。受疫情零星复发、常态化防控及居民收入增速下降等压制，可选消费恢复较为缓慢，恢复节奏略低于市场预期。20 年 3-7 月社会消费零售额同比降幅连续五个月收窄，8 月首次转正后已连续三个月持续回升，至 11 月的+5.0%；但整体来看，消费增速恢复仍低于预期，当前增速仍明显低于疫情前一年的 8.0%平均月度增速。

压制消费增速恢复至疫情前水平，主要系疫情零星复发、居民收入预期未能有效改善所致；预计后续随着新冠疫苗的大规模接种、居民就业与可支配收入改善，可选消费、服务消费有望深度恢复，或成为后续经济边际驱动力之一。

二投资端来看，制造业投资触底回升，或为后续经济边际驱动力之一。固定资产投资累计增速已自前 2 月的低谷逐月回升至前 11 月的+2.6%，其中基础设施、制造业、房地产投资累计同比各+1.0%、-3.5%、+6.8%；年内投资增速回升依次源自房地产投资恢复韧性足、基建投资增速平稳。

中期展望，明年在财政赤字率下调、支出规模略降下，21 年基建投资大概率平稳；而在“三道红线”收紧房企融资政策、“房住不炒”调控定力下，房地产投资或稳中略降。然而，随着制造业企业盈利前景改善、工业企业补库存驱动及外需回暖等共同驱动下，预计制造业投资已触底反弹，单月制造业投资增速已显著回升至 11 月的两位数以上，民间投资累计同比增速年内也首次由负转正至前 11 月的+0.2%。

三企业库存来看，正转入主动补库存阶段，年内受疫情分阶段对供需的不同影响，20Q1、Q2、Q3 分别呈现被动加库存、主动去库存、被动去库存特征，3、6、10 月末的工业企业产成品存货累计同比增速分别为+14.9%、+8.3%、+6.9%，二季度起工业企业去库存构成当期经济拖累因素。考虑到明年全球经济恢复性上行、工业原料及产品价格上涨预期较强，预计后续工业企业库存有望转为主动补库存（11 月产成品存货累计增速触底反弹至+7.3%），从而成为拉动经济上行的动力之一。

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。<br>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。<br>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。<br>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 |