晨会报告

国都证券研究所晨报 20201218

【财经新闻】

- 公募基金新发份额突破 3 万亿，爆款基金持续“刷榜”冲刺规模大决战
- 国家能源局：多措并举应对南方部分地区电力供应偏紧
- 山西 5 家城商行拟合并，区域中小银行改革重组提速

【国都策略视点】

- 跨年行情三大布局顺周期+可选消费+科技龙头

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3404.87	1.13
沪深300	5017.48	1.28
深证成指	13889.87	1.01
中小板综	12387.08	0.71
恒生指数	26678.38	0.82
恒生中国企业指数	10545.73	0.80
恒生沪深港通AH股溢价	143.53	0.55
标普500	3722.48	0.58
纳斯达克指数	12764.75	0.84
MSCI新兴市场	1272.96	0.72

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	有色金属	5670.14	4.09
2	钢铁	1299.63	2.61
3	非银金融	3713.35	2.55
4	采掘	2006.14	2.53
5	医药生物	3100.54	2.07

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	48.40	1.09
纽约期金	1890.80	1.18
伦敦期铜	7939.00	1.60
伦敦期铝	2066.50	1.97
波罗的海干散货	1301.00	0.39

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】

■ 公募基金新发份额突破 3 万亿，爆款基金持续“刷榜”冲刺规模大决战

【21 世纪经济报道】临近年末，公募基金新产品发行依旧持续发力。根据基金业协会公布的最新数据，截至今年 10 月底，公募基金管理规模达到 18.31 万亿，这也是公募管理规模首次突破 18 万亿。Wind 数据显示，截至 12 月 17 日，今年以来新成立基金超过 1330 只，合计发行总份额突破 3 万亿份，刷新往年纪录。事实上，今年以来公募市场持续火热，新发基金爆款不断。叠加年末规模战的时间窗口，各家机构也做足了准备。12 月以来，市场上又出现了多只爆款基金，包括主动权益类基金以及连续吸金的“固收+”产品。“今年市场火热，一个基金一天的募集数据能突破数百亿甚至上千亿，这在以前很难想象，而一些基金经理的管理规模也激增至数百亿。近两年赚钱效应持续，公募基金比较好卖。”华南一家公募基金人士告诉 21 世纪经济报道记者。

21 世纪经济报道记者据 Wind 数据梳理，12 月以来，截至 12 月 17 日，共有 78 只新基金启动发行。其中有景顺长城核心中景一年持有、招商产业精选、南方产业升级、鹏华优选成长、嘉实优质精选、中欧价值成长共 6 只基金发行份额超过 50 亿份。景顺长城核心中景一年持有、招商产业精选两只基金募集规模上限均为 80 亿元，且都触发了比例配售，配售比例分别为 27.57%和 75.9%。根据基金公司公告，景顺长城核心中景一年持有期混合基金原定募集期限为 12 月 7 日至 12 月 18 日，到了 12 月 11 日，该基金的认购申请总金额（不包括募集期利息）已超过 80 亿，达到募集规模上限，采用末日比例确认的方式实现募集规模的有效控制。

从当前市场情况来看，虽然年末市场震荡，但投资者对明星基金经理认可度依旧不减。资料显示，景顺长城核心中景一年持有基金拟任基金经理为余广。余广是景顺长城基金股票投资总监，自 2010 年起管理公募基金，也是业内为数不多的投资经验超过 10 年的投资老将。事实上，过去的一年中，明星基金经理的规模效应已经得到市场的充分验证。“造星”运动也成为各机构吸金的利器。

除了主动权益产品之外，“固收+”基金也在年末持续吸金。就在本周，招商银行主代销的睿远稳见专户系列在首发当日 50 亿额度一抢而空，上演“一日售罄”。华夏基金亦公告称，公司旗下华夏鼎清债券基金成立，首募规模达 106.4 亿元。

“固收+”策略可以拆解为两部分。一部分是“固收”，主要以传统的债券市场投资为主，包括金融债、国债、地方债、信用债等，这类标的收益相对稳健。另一部分是“+”，可以想象的内容较多，例如股票、打新、定向增发、可转债、股指期货、FOF 等收益弹性较大的产品。“当前银行理财产品净值化转型，打破刚兑，无法做到保本保收益，加之纯债产品收益率持续下行，投资者希望找到一种有一定收益率同时整体风险较低的产品。在这种情况下，具有稳健增长、回撤小特点的‘固收+’产品就受到青睐。”北京一家大型公募基金固收总监受访时表示。

伴随着爆款基金不断吸金而来的，则是一年一度的公募基金规模大战。21 世纪经济报道记者调查发现，不少机构都将主动权益、“固收+”当做继续发力的主战场。“权益市场火热，年底借助今年的收益优势还要继续冲刺。”一家中型公募基金人士表示。“按照当前市场情况，我们目前也在准备明年的布局，主动权益、固收+、包括 ETF 产品都是发力方向。”北京一家大型公募基金人士指出。从目前正在发行的基金情况来看，华夏基金、嘉实基金、广发基金、博时基金等多家头部基金公司新发产品依然不减。

值得注意的是，从当前市场的基金收益情况来看，截至 12 月 16 日，年内已经有 27 只主动权益基金收益翻倍，远超去年。其中农银汇理工业 4.0 暂居榜首，回报达 131.51%；农银汇理新能源主题、广发高端制造、以及农银汇理研究精选 3 只基金收益突破 120%。“公募基金的赚钱效应于今年再度凸显，年末一些明星产品的发行仍然受到投资人追逐。”前述公募基金人士指出。

然而，有不少机构提出要适当降低对明年的收益预期。“近两年市场主要是赚估值抬升的钱，后续市场或将转为赚企业盈利增长的钱。从估值角度看，无论是从指数维度还是行业维度来看均不便宜，但整体系统性风险不大，建议可适当降低 2021 年的收益预期。”景顺长城基金认为。“当前 A 股市场的调整是为春季躁动行情蓄势，赚钱效应收缩不到位，当前位置很难直接开启春季躁动行情，短期依然是震荡市。外资逆势净流入沪市，表明传统的低估值蓝筹对长线资金依然有吸引力。社融信用高位见顶背景下，叠加政策防止资本无序扩张的大背景，要警惕年底肆意扩张的高估值股闪崩的风险。”博时基金首席宏观策略分析师魏凤春受访时指出。

■ 国家能源局：多措并举应对南方部分地区电力供应偏紧

【新华社】针对近期湖南、江西等地出现的电力供应偏紧局面，国家能源局 17 日表示，将采取四方面措施保障电力供应。一是督促电网企业优化运行方式，加强输变电设备运维管理，挖掘跨省跨区联络线送电潜力，充分发挥大电网平台作用，提高省间资源调配能力。

二是督促发电企业将保供任务责任落实到人，加强机组运行维护工作，确保机组稳发稳供，避免因重要设备临时停运造成电力缺口。

三是部署煤炭安全稳定供应工作，切实做好今冬明春煤炭稳定供应。

四是督促各地区电力主管部门落实应急预案，做好防范应对低温雨雪冰冻灾害准备，指导电力企业做好抢修复电应急准备，最大限度降低自然灾害对电力系统运行造成的影响。同时，密切跟踪电力供需形势，压实地方主体责任，协调各地、各相关部门切实做好电力供应保障。

■ 山西 5 家城商行拟合并，区域中小银行改革重组提速

【上海证券报】区域中小银行改革重组提速。记者获悉，近日，山西银行筹备组发布的招聘公告显示，山西银行（拟筹）是通过对山西省内 5 家城市商业银行进行重组合并后新设的一家区域性股份制商业银行，并透露计划将在 3 年之内完成省内资源整合和网点布局，力争资产规模达到 4000 亿元。

今年 8 月，山西晋城银行、晋中银行、阳泉银行和长治银行纷纷召开临时股东大会，审议参与合并重组的议案。有媒体报道称，山西银行正是在前述 4 家城商行及大同银行的基础上合并重组的。

不只是山西，今年以来，江苏、河北、河南、江西、陕西、福建及广东等地区不时传来区域中小银行改革的消息，入股、合并和重组等动作不断。

例如，今年 11 月 7 日，四川银行正式挂牌开业，该行正是在四川攀枝花银行和凉山银行基础上组建而成；8 月，河南省三门峡市提出，拟合并三门峡湖滨农商行、三门峡陕州农商行，组建市级农商银行；7 月，陕西银保监局批复同意陕西榆林榆阳农商行和陕西横山农商行以新设合并的方式，发起设立陕西榆林农商行。

此外，地方中小银行入股同业的案例也不少。6 月，无锡银行、江阴银行分别宣布拟各自出资，分别认购徐州农商行 10.95%、4.73%的股份。

银行业人士分析表示，改革重组是区域中小银行化解风险的一种市场化手段，每个省份会依据辖内中小银行的具体经营情况，作出合适的调整方案，存在一定的差异性。

目前，我国中小银行数量有 4000 多家，资产总额约占到整个银行体系的四分之一，是银行体系的重要组成部分。随着近年来监管升级，推动中小银行改革、防范金融风险的步伐也在加快。

今年以来，与中小银行有关的“鼓励多渠道补充资本”“支持中小银行深化改革”“加快改革重组”的政策信号不断发出。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：跨年行情三大布局顺周期+可选消费+科技龙头

1、阶段促使风格转换的催化剂：流动性边际收敛。未来两个季度 GDP 同比增速加速上行，央行领导重提“把好货币供应总闸门”、平抑宏观杠杆率继续上行等，或预示今年上半年的宽货币宽信用政策下的 M2、社融增量与增速逐步见顶，后续或易降难升。中期内货币政策边际收敛、货币供应 M2 见顶止升，而实体经济融资需求稳步恢复后，预计货币供需或偏向紧平衡，市场流动性总量虽合理充裕，但阶段性存在紧平衡压力，从而持续促使股票市场驱动力由利率分母端切换至业绩分子端。

以上宏观金融环境下，7 月中旬至 11 月初指数步入震荡期，市场结构性驱动力由流动性切换至业绩基本面，兼具估值安全与业绩景气的顺周期或耐用品消费板块表现整体抗跌，而此前领涨的部分必需消费品、科技成长股普遍调整较为明显。

2、本轮顺周期持续性如何？取决于经济恢复强度与持续性

自 7 月中指数阶段见顶后震荡以来，科技成长与医药、必需生活品为代表的消费股，在估值溢价率提升至高分位数后，进入轮番调整期，而汽车、家电、上游资源品、大金融等顺周期板块行业先后陆续启动。

本轮顺周期板块行业持续性如何？追根溯源其驱动力来看，主要取决于中期全球新冠疫苗接种进度及疫情防控效果、全球经济恢复强度及其持续性。从长周期来看，以 2008 年金融危机为分界点，全球经济由 1996-2007 共同繁荣期，转入 2008 至今的趋势衰退期，前后两轮正好均为 12 年。展望未来，全球经济除了低基数下的 21 年显著恢复外，能否摆脱趋势下行，保持平稳上行态势？

综合来看，一当前全球劳动人口占比下降、贫富分化扩大、新一轮革新技术尚待暴发等要素驱动力疲弱；二主要发达经济体宏观杠杆率已高企、财政货币政策空间逼仄等制约因素；三全球多边主义关系有待修复，经贸、投资自由化便利化条件仍待恢复，利于全球共同繁荣的政治地缘与经贸合作环境尚待缓和。以上驱动力、制约因素及合作环境改观前，预计

中期全球经济仍难以摆脱压力转入稳定上行周期。

基于以上判断，预计本轮顺周期板块行情的力度与持续性或有限，结合本轮全球经济修复周期大概率见顶于 21Q2，预计板块行情或提前至 21Q1 阶段触顶。具体节奏需视疫苗接种进展、拜登正式上台后的内部宏观、对外经贸政策等。

3、近期重点配置方向：结合行业的估值分位数—业绩预期差二维筛选，低估值+业绩正向预期差或业绩景气同步于经济复苏的顺周期板块，或是年底进可攻退可守的首选配置，主要包括银行、非银金融、房地产、交运、化工、建材、采掘、家电、汽车等，及疫苗接种在即下的服务消费板块，包括影视、教育、机场、旅游酒店等。结合当前估值分位数、经济加速复苏预期，近期银行、保险、地产、券商等大金融板块，或为近期配置顺周期板块的首选。

4、中长期而言，风格强弱分化主要取决于业绩相对景气的分化。业绩相对景气这一核心趋势逻辑未发生转变前，市场风格一般难以趋势切换或逆转，中周期来看，科技成长风格占优仍可看 1.5-2 年；后续重点防范全球疫情发展、全球科技供应链与贸易链、市场监管等风险。近一年中小创大幅上涨之后，市场对中小盘成长风格的持续性担忧上升。结合历次风格切换规律来看，我们认为，在业绩相对景气这一核心趋势逻辑未发生转变前，市场风格相对强弱一般难以切换或逆转，且本轮风格切换时长仅 1 年，较一轮完整的业绩相对景气、风格趋势分化的 2.5-3 年的周期仍有 1.5-2 年时长。

从这一轮 5G、数据中心、人工智能引领的科技创新产业景气及新基建-科技硬件-软件-应用内容的商业景气传导来看，TMT、电动汽车为首的科技成长行业的业绩景气正处于上行中期，远未见顶。根据市场一致预期来看，未来 3 年创业板、沪深 300 的净利润同比增速在 20-30%、10%附近，创业板业绩相对景气仍显著高于沪深 300。

5、市场风格分化与收敛趋同的历史规律与本轮推演

统计前几轮完整牛熊周期的市场表现来看，风格强弱分化主要取决于业绩相对景气的分化。业绩相对景气这一核心趋势逻辑未发生转变前，市场风格一般难以趋势切换或逆转，中周期来看，科技成长风格占优仍可看 1.5-2 年。自 2013 年初起至今的六年半内，市场风格发生了 3 次明显先分化、后趋同的走势。按 12 年底至 15 年 6 月的上一轮牛市三阶段（估值修复-戴维斯双击加速上涨-泡沫化赶顶）的风格分化与同步节奏及其时长的经验来看，成长、消费风格率先启动估值修复行情，且上涨约 1 年半时长后，金融、周期才启动补涨行情，随后四种风格进入同步牛市直至赶顶阶段。

第三波分化与收敛趋同推测：第三波分化大致于 20 年中结束，目前或进入同步震荡上行阶段。19 年 8 月至 20 年 4 月初，期间消费、成长风格指数上涨，而周期、金融风格指数震荡下跌，随后自 20 年 4 月起转为同步上涨。按本次第五轮牛市的启动时点 19 年 1 月初计算，至 20 年 6 月末附近正好 1.5 年时长，风格已由分化进入收敛趋同阶段，与目前市场实际表现基本一致。

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