国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20201217

【财经新闻】

- 新版市场准入负面清单“瘦身”，进一步放宽市场准入限制
- 科学精准实施宏观政策，确保“十四五”开好局

【行业动态与公司要闻】

- 人工智能大规模商用打破产业“天花板”
- 三大电信运营商开始规模化部署 5G 消息

【国都策略视点】

- 策略晨报：近期顺周期逻辑仍在，中长期科技+消费趋势占优

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3366.98	-0.01
沪深 300	4953.87	0.18
深证成指	13751.09	-0.09
中小板综	12299.21	-0.48
恒生指数	26460.29	0.97
恒生中国企业指数	10461.90	0.60
恒生沪深港通 AH 股溢价	142.75	-0.39
标普 500	3701.17	0.18
纳斯达克指数	12658.19	0.50
MSCI 新兴市场	1263.82	1.09

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	食品饮料	2381.12	1.79
2	休闲服务	317.45	1.38
3	家用电器	1003.05	1.02
4	电气设备	3708.76	0.32
5	交通运输	1335.01	0.20

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	47.88	0.61
纽约期金	1868.80	0.61
伦敦期铜	7814.00	0.09
伦敦期铝	2026.50	-0.05
波罗的海干散货	1296.00	1.81

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】

■ 新版市场准入负面清单“瘦身”，进一步放宽市场准入限制

【上海证券报】国家发展改革委和商务部联合修订的《市场准入负面清单（2020 年版）》近日正式印发，负面清单的总条数再次“瘦身”，目前新版清单只有 123 条，较去年减少 8 条。

“清单的修订出台，有利于进一步放宽准入限制、实现平等准入，推动有效市场与有为政府更好结合，加快形成高效规范、公平竞争的国内统一市场。”国家发展改革委新闻发言人孟玮在昨日的例行新闻发布会上说。

新版负面清单放开 3 条事项，包括放开“森林资源资产评估项目核准”矿业权评估机构资质认定”以及“碳排放权交易核查机构资格认定”。

管理措施方面，新版负面清单删除“进出口商品检验鉴定业务的检验许可”资产评估机构从事证券服务业务资格审批”证券公司董事、监事、高级管理人员任职资格核准”等 14 条管理措施。

值得注意的是，在总体精简的趋势下，新版负面清单还增列少数事项和措施。孟玮介绍，根据《国务院关于实施金融控股公司准入管理的决定》，将金融控股公司设立相关管理措施增列入清单。新增准入事项“未获得许可或资质，不得超规模流转土地经营权”。

中国社会科学院财经战略研究院副研究员刘诚表示：“负面清单的改革思路总体上是要逐步精简，这是毫无疑问的。但从‘放管服’改革等国内深化改革大方向以及国际社会监管规律来看，不能简单地认为负面清单越少越好，要根据实际监管需要进行动态调整。也就是说负面清单的修订并不是只减不增，而是有增有减。”

刘诚分析说，在我国经济体制改革不断深化的过程中，一些生产要素原本不能流转或买卖，现在可以流转和买卖了；一些企业原本不能进入某些行业或领域，现在可以进入了；一些经济活动原本是受限制的，现在放开了。这时就有可能出现新的问题，而为了应对这些新问题，需要在负面清单中进行相应限制。

刘诚进一步表示，还有的增列是新经济监管的需要。随着科技和经济发展，一些新业态新模式不断涌现，在总体上保持宽松监管基调的同时，不排除出现监管短板问题，这时就需要临时增列负面清单。例如此次将金融控股公司设立相关管理措施增列入清单。

据介绍，经过 3 轮修订，2020 年版清单较 2018 年的初始版缩减 18%，清单之外实施“非禁即入”。“负面清单以及相似的清单目录，如政府核准的投资项目目录、鼓励外商投资产业目录等在全国及各地有很多种，目前正在合并精简，这是非常好的改进趋势。”刘诚说。

■ 科学精准实施宏观政策，确保“十四五”开好局

【经济参考报】最近召开的中央政治局会议，再次阐明了 2021 年政策指向，坚持稳中求进工作总基调，构建新发展格局，更好统筹发展和安全，做好“六稳”工作、落实“六保”任务，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放等等。具体思路上，稳就业和稳增长仍是硬要求，也有“注重需求侧改革、强化反垄断和防止资本无序扩张、抓好各种存量风险化解和增量风险防范”等新要求。

会议对明年经济有信心也有担忧。会议认为“我国经济运行逐步恢复常态，但新冠肺炎疫情和外部环境仍存在诸多不确定性”，并和疫情前多次政治局会议一样，重提“努力保持经济运行在合理区间”，预示稳增长仍是硬要求，预示明年两会仍有可能制定具体的经济增长目标。

需求侧改革是明年政策的新思路，核心是扩大内需。对比以往，会议在继续强调深化供给侧结构性改革的基础上，首次提出“注重需求侧改革”，这是一个较为重要的思路转变。结合此前提出的“要高度重视需求侧管理，坚持扩大内需这个战略基点，始终把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来”以及“十四五”规划建议稿，不难判断，需求侧改革的重心是千方百计扩大内需，主要抓手可能包括：其一，畅通国内大循环，包括“提升供给体系对国内需求的适配性；形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡”等；其二，进一步促消费，包括“推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变；促进住房消费健康发展；开拓城乡消费市场；完善节假日制度”等；其三，推动制度改革，包括“把扩大中等收入群体规模作为重要政策目标，优化收入分配结构；破除妨碍生产要素市场化配置和商品服务流通的体制机制障碍，放宽服务消费领域市场准入”等。

强化反垄断和防止资本无序扩张是明年政策的新要求。结合 10 月 31 日国务院金融稳定发展委员会的专题会议精神、“十四五”规划建议稿提出“加强反垄断和反不正当竞争执法司法”、国家市场监管总局日前出台的《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》等一系列要求，预示接下来国家将想方设法预防和制止垄断行为，旨在保护市场公平竞争、维护消费者利益和社会公共利益。

防风险重新成为明年政策的重点。防范金融风险作为三大攻坚战之一，近年来一直是政策重心。鉴于明年我国经济有望稳中向好，会议也前瞻提出“要抓好各种存量风险化解和增量风险防范”，其中，存量风险应是指杠杆率高、债务风险、经济转型阵痛等，增量风险应是指处置风险的风险、政策退出的风险、外部环境可能恶化的风险等。

总体看，明年是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年，做好经济工作意义重大。面对内外部不确定性，必须强化机遇意识、风险意识，牢牢把握经济工作主动权，全力巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，科学精准实施宏观政策，疫情以来各类非常规的扩张性政策可结合疫情进展适时稳中渐退，但也要保持足够的连续性和稳定性，进而确保“十四五”开好局，以优异成绩庆祝中国共产党成立 100 周年。

【行业动态与公司要闻】

■ 人工智能大规模商用打破产业“天花板”

【经济参考报】记者日前在北京、上海、深圳、广州、海口等多地调研了解到，人工智能正在与传统行业加速融合，并已经开始进入快速、大规模商用化阶段。与此同时，一批优秀的人工智能企业正在飞速发展。在业内人士眼中，人工智能没有产能和市场的极限，随着与传统行业的加速融合，人工智能能够重塑所有传统行业。

智慧交通等领域推进迅速

提到人工智能，机器人、智能汽车、智慧交通是很多人首先想到的应用领域。调研发现，这些领域人工智能的商用化进程的确很快，并且业内企业正在以惊人的速度成长着。

汽车盲区是安全驾驶的重要隐患，深圳腾视科技有限公司致力于研发生产智能辅助驾驶系统，通过视觉识别技术提示盲区里的人或物体。同时，智能辅助驾驶系统还可以监测并上报驾驶员疲劳驾驶、抽烟、打电话等违章行为。

“去年我公司视觉识别的收入约为 4000 万元，其中 30%来自海外。今年海外收入几乎全部损失了，仅靠国内市场，我们的收入反而增长至 6000 万元至 7000 万元。”腾视科技创始人兼总经理谢兮煜说。

“科大讯飞的语音交互系统仅仅用了五年时间，就在 1000 多个车型、2300 多万辆车上实现了应用。2019 年，每两部汽车中就有一部具备了语音交互功能，而科大讯飞车载语音的市场份额占到 67.8%。”科大讯飞执行总裁吴晓如说。

“未来，不需要按键，汽车就可以随时分辨驾驶者是在和汽车说话，还是在和旁边的乘客说话。汽车通过‘察言观色’，可以了解每个人的喜好，给每个人提供个性化的服务。”吴晓如说。

海口市科学技术工业信息化局副局长梁劲松介绍，海口市“城市大脑”人工智能信号灯利用视频分析结果，并结合高德实时数据，获取每个路口精准的交通流数据，从而实时评估路口信号灯运行效率，根据拥堵情况自动设置红绿灯的放行及等待时长。通过人工智能信号灯的应用，滨海大道 8 个红绿灯路口绿波带早晚高峰期的停车次数从原来的 9 次甚至更多，缩减到 5 次；行程时间从原来的 12 分钟甚至更长，缩减到 9 分钟。

在机器人领域，达闼科技是一家发展十分迅速的公司。该公司专注于云端机器人的研究与开发，生产的机器人 XR-1 连接云端智能大脑，在各个关节安装了柔性执行器，结合视觉、听觉、运动感知模块，使机器人可安全感知周边环境，完成抓取、收拾、运动等动作，与人类进行交互。这款机器人可以从事礼宾、接待员、商务指引、老年护理、销售等工作。

“一个智能服务机器人，在某些领域的某些功能可以代替一个人的角色，而且成本至少减半。”达闼科技创始人 CEO 黄晓庆说。

日常生活场景加速落地

人工智能的快速发展不仅体现在机器人、智能汽车等“高精尖”领域，更为重要的是，它正在与多个稀松平常的传统行业融合。我们日常生活中的许多场景，正在被人工智能改变，比如食堂、超市、服装店等等。

此前，惠州学院的中苑食堂每逢用餐时间便人潮汹涌，每个打饭窗口都挤满点菜和付款的学生。该校引进视觉结算系统后，学生只需将餐盘放于结算台上，系统通过图像识别，自动完成价格结算。菜品识别和结算时间缩短至 0.5 秒，“打饭难”成为历史。

惠州学院的这套食堂视觉结算系统来自广州朴食投资合伙企业，该公司研发的系统已经被中国移动（杭州）、富士康集团、三一重工、北京大学、中山大学等 170 余家单位的大型食堂采用。2018 年该公司实现收入 1944 万元，2019 年收入迅速增至 4500 万元，如今的项目估值达到 1.5 亿至 2 亿元。

如今，许多著名品牌的线下门店、大型商场超市等都应用了视觉新零售解决方案。广州图普网络科技有限公司是一家人工智能科技公司，该公司首席市场官韦光介绍，应用人工智能解决方案后，每个缺货的货架会被自动拍照，所拍摄照片会被智能拼成一张完整的图像，提示管理人员哪些货品需要补充。同时，每个顾客入店后的行动轨迹、拿取商品动作，甚至目光停留位置都会被记录，通过人工智能分析不同顾客的喜好，以及不同价位和特点的货品适合放置在什么位置，从而帮助经营者决策货品陈列方

式，做到“千店千面”。

“安踏、OPPO、华为、屈臣氏、沃尔玛、名创优品等多家旗舰店和商超连锁店都采用了我们的视觉新零售解决方案。”韦光表示，人工智能与零售行业的融合已经比较常见。

不断扩展没有“天花板”

人工智能的快速发展得益于政策的强力支持。党的十九届五中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，要求“推动互联网、大数据、人工智能等同各产业深度融合”。可以预见，人工智能未来的发展潜力无限。

“当前，万亿传感器随时随地收集数据，人工智能解析海量数据，这正在改变世界经济和人类社会。世界已经进入了智能化与绿色化、网络化、全球化相互交织的时期。”中国科学院院士周成虎说。

以北京为例，人工智能产业已发展成为北京新的经济增长点。据不完全统计，2019 年，北京人工智能相关产值规模达 1700 亿元，同比增长 13.3%。2020 年上半年，虽然疫情产生不利影响，但北京的人工智能产业依然逆风增长，相关产值规模达 950 亿元。

“北京人民对于科技的接受能力非常高，也为企业快速发展保驾护航。北京已经在 17 个人工智能领域领跑全国。”北京市经济和信息化局副局长潘锋说，目前北京人工智能相关企业数量约 1500 家，占全国的 28%，居国内首位。截至 2020 年 6 月底，北京人工智能企业融资总额已超过 3000 亿元，诞生了 32 家人工智能独角兽企业，正在逐步形成具有全球影响力的人工智能产业生态体系。

从全国来看，据艾瑞咨询测算，2022 年国内人工智能核心产业规模有望达到 1573 亿元，复合增速达 58%，产业将持续快速增长。

在业内人士眼中，人工智能的应用场景可以不断扩展，因此没有发展的“天花板”。佳都集团旗下的佳都科技是上交所 A 股主板上市公司，其主要业务包括智慧城市、城市交通大脑、智能轨道交通等，其中，智能轨道交通领域的市场业务规模已经达到全球领先水平。

“人工智能产业必须与行业不断融合才能取得发展，现在的问题是如何开拓更多的人工智能应用场景。应用场景丰富了，与行业融合的程度加深了，人工智能的市场就扩大了。从这个层面来讲，人工智能产业能够重塑所有传统行业，并且没有市场规模的极限或者产能极限。”佳都集团执行总裁李旭说。

通过调研可以发现，将人工智能仅仅看成一个产业是具有一定局限性的。未来，人工智能将成为一种基础设施，进而深刻影响和改变人类社会的生产生活方式。

■ 三大电信运营商开始规模化部署 5G 消息

【上海证券报】被业界视为微信最大竞争者的 5G 消息正在快速推进。

记者昨日获悉，中国电信、中国移动、中国联通均已开始 5G 消息规模化部署，5G 消息有望成为首批为个人用户所见的 5G 应用之一。

5G 消息的概念是三大运营商在今年 4 月 8 日发布《5G 消息白皮书》上首次提出的。此后，国内 5G 消息相关标准项目在多个工作组同步开展，由三大运营商主导推进。

目前，5G 消息总体技术要求、5G 消息终端技术要求、5G 消息终端测试方法等标准已经进入了报批阶段。随着标准体系建设取得阶段性成果，新的产业应用生态正在从无到有、发展壮大。

5G 消息产业链参与方主要包括电信运营商、终端制造企业、应用开发企业、行业客户企业。

在电信运营商方面，我国 3 家基础电信企业都进入了现网部署阶段。其中，中国移动建设速度较快，网络侧功能基本具备商用条件；中国电信与中国联通相对滞后，但在中兴、华为等领先 5G 消息设备企业的帮助下，也将很快具备商用条件。

在终端制造企业方面，据统计，目前华为、中兴、小米、荣耀、OPPO、vivo 等品牌部分机型支持 5G 消息。在业内人士看来，终端产品对于 5G 消息的支持力度，是该产品与服务能否成功落地的重要因素。

在应用开发企业方面，中国信息通信研究院高级工程师付国强介绍说，目前已经开始着手应用开发的主要是 SDK 厂商和头部 SP 企业。这两类企业由于具有强大的技术能力和雄厚的资金实力，产业优势地位明显。

5G 消息真正获得成功还需要生态圈进一步繁荣的支持。中兴通讯副总裁王全不久前表示，5G 消息不仅依赖于运营商平台能力、技术能力、运营能力的持续优化和提升，更重要的是产业链的构建和生态圈的打造。

记者了解到，中国移动将尝试与合作伙伴共享业务发展收益，并与产业共同做大 5G 消息的业务规模。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：近期顺周期逻辑仍在，中长期科技+消费趋势占优

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