晨会报告

国都证券研究所晨报 20201023

【财经新闻】

- 证券日报：资本市场基础制度建设蓝图，助力“双循环”新发展格局
- 证券时报：蚂蚁集团上市重塑 A 股市场权重版图
- 上海证券报：完善信息披露是构建成熟资本市场基础制度体系的重要内容

【行业动态与公司要闻】

- 经济参考报：宅基地使用权可继承有助乡村振兴

【国都策略视点】

- 策略晨报：结构性驱动力由利率分母端切换至业绩分子端

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3312.50	-0.38
沪深 300	4777.98	-0.31
深圳成指	13396.18	-0.53
中小板综指	12469.87	-0.58
恒生	24786.13	0.13
国企	10085.18	0.07
恒生 AH 溢价	145.67	-1.29
标普 500	3453.49	0.52
NASDAQ	11506.01	0.19
MSCI 新兴市场	1137.91	0.35

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	家用电器	683.88	0.62
2	食品饮料	829.12	0.53
3	房地产	1293.00	0.15
4	电子	3941.06	0.11
5	非银金融	2675.23	0.06

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	40.00	-3.01
纽约期金	1927.70	0.96
伦敦期铜	6996.00	1.31
伦敦期铝	1848.00	0.46
波罗的海干散货	1401.00	4.09

研究员:王树宝
电 话： 010- 84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号： S0940511080001
联系人:时应超
电 话： 010-87413658
Email： shiyingchao @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】

- **证券日报：资本市场基础制度建设蓝图，助力“双循环”新发展格局**

【证券日报】证券日报头版刊文称，九层之台，起于累土。只有基础牢靠才能走的更稳更远，对于资本市场来说，构建更加成熟更加定型的资本市场基础制度体系的“施工图”更加明晰，版本也在持续升级。

10 月 21 日，中国证监会主席易会满在 2020 金融街论坛年会上围绕“加强资本市场基础制度建设，更好服务经济社会大局”做主题演讲时，从四方面对资本市场基础制度内涵和特征进行了阐述，同时，他也透露了下一阶段加强资本市场基础制度建设的六大方面。

笔者认为，加强资本市场基础制度建设六大着力点的进一步明确，是全面深化资本市场改革的主线，是夯实市场稳定运行的内在基础。基础制度建设的不断完善和优化不仅加速实现市场生态的良性循环，也将成为改革顺利推进的保障，更是全面增强资本市场枢纽功能、更好服务“双循环”新发展格局的迫切需要。

一直以来，加强资本市场基础制度建设得到了党中央国务院的高度重视，党的十九届四中全会指出，要加强资本市场基础制度建设，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系，有效防范化解金融风险。中央经济工作会议进一步明确，“要加快金融体制改革，完善资本市场基础制度”。国务院副总理刘鹤在创业板改革并试点注册制首批企业上市仪式上提出，“建制度、不干预、零容忍”是统一的、有机联系的整体，要继续坚持市场化、法治化、国际化方向，扎实做好完善资本市场基础性制度各项工作。

这些都为全面加强资本市场基础制度建设的顶层设计指明了方向。2019 年，证监会发布全面深化资本市场改革 12 个方面重点任务，勾画出资本市场新一轮改革发展的“蓝图”，在改革的过程中，多项基础制度也随着一项项改革举措的落地实施而创新、优化、完善。例如，在交易制度方面，科创板、创业板新股上市前 5 个交易日不设涨跌幅限制，引入盘中临时停牌、有效价格申报范围等机制；针对长期以来存在的退市难、退市慢等问题，科创板、创业板优化了退市标准，简化退市程序，提高了退市效率；科创板、创业板再融资实施注册制，建立小额快速融资制度，放开创业板重组上市限制等。

一年多的改革实践，加强资本市场基础制度建设的效果已开始显现：新证券法正式实施，科创板改革顺利推进，创业板注册制改革平稳起步，市场融资效能大幅提升，优胜劣汰机制更加完善、退市常态化，上市公司整体质量实现大的跃升……当前，加快形成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，已经成为经济发展的主题。“双循环”新发展格局不仅是资本市场发展的新契机，而且对资本市场改革发展提出更新更高的要求，也需要我们加快构建更加成熟、更加定型的资本市场基础制度体系，筑牢市场稳健运行的内在基础。

笔者认为，在当前新形势下，加强资本市场基础制度建设六大着力点的提出，是监管层对构建更加成熟定型的资本市场基础制度体系的顶层设计，在基础制度建设过程中，需要市场各方的协同配合，也需要相应规则和政策予以配套。因此，市场各方要加强协同，齐心合力构建更加成熟、更加定型的资本市场基础制度体系。

- **证券时报：蚂蚁集团上市重塑 A 股市场权重版图**

【证券时报】证券时报头版刊文称，10 月 22 日晚间，上交所官网显示，蚂蚁集团科创板上市注册生效，这意味着蚂蚁集团 A+H 上市交易渐行渐近。市场预计蚂蚁集团最高募资额可达 350 亿美元，A 股将迎来第一家市值超万亿的金融科技公司。十亿用户、百亿利润、千亿营收、万亿估值……但蚂蚁集团被市场聚焦，不仅是因为其在业务领域的出色数据表现。早期，蚂蚁是为了解决电商交易信任问题孵化而出，随后边试边行，从第三方支付切入，转型为零售金融和财富管理综合服务平台，再到转型数字化，输出云计算、区块链、数据库等核心技术能力。作为中国乃至全球最大的金融科技公司，蚂蚁集团的发展壮大，是中国金融科技领域“独步”全球的一个缩影。

蚂蚁集团是从中国金融科技行业蓬勃发展的环境中走出来的世界级企业。看清楚它的基因和底色，再来判断其登陆 A 股市场的意义会更加清晰。

众所周知，在美股市场，以“FAANG”（Facebook、Apple、Amazon、Netflix、Google）为代表的头部科技公司作为美股“压舱石”企业，市值合计近 7 万亿美元，超过了标普 500 总和的 1/4。但不应忽视的是，这些市值巨头的出现和成长背后，是世界范围的信息技术革命、美国信息高速公路国家战略推进、互联网经济腾飞叠加资本市场制度创新等因素的“天时地利人和”。

与此同时，中国的金融科技已从提供以互联网技术为基础的金融业务应用服务，进阶实现了融合大数据、区块链、人工智能、云计算、5G 等新技术的变革，衍生出大数据风控、智能投顾等多种新兴模式和独立业态。这个领域不仅需要技术能力的模块输出者，更需要模式的创新开拓系统集成商。这些创新型大公司的发展，和资本市场、时代经济的发展脉搏同频共振。

当前 A 股市值结构中，金融地产板块权重占比超过 20%，消费品部门占比接近 30%，仍居主流；信息技术行业占比约 16%，但过去近五年权重占比已提升近四个百分点，相应的是传统工业品的市值权重明显萎缩。一些市场人士判断，随着经济结构的持续调整，资本市场上各行业的权重版图将发生剧烈的转型。蚂蚁集团等代表着新经济、科技未来的互联网大公司“回 A”，或许正站在了一个时代的窗口期，其样本实践经验和行业示范效应值得期待。

- **上海证券报：完善信息披露是构建成熟资本市场基础制度体系的重要内容**

【上海证券报】上海证券报头版刊文指出，2020 金融街论坛年会 21 日至 23 日在京召开。国务院副总理刘鹤在论坛年会开幕式暨全体大会上讲话指出，要大力发展多层次资本市场，坚持“建制度、不干预、零容忍”九字方针，完善资本市场基础制度，提高上市公司质量，优化市场结构，强化信息披露和投资者保护。

中国证监会主席易会满在同一场合深入分析了资本市场基础制度的内涵和特征，指出其核心在于促进市场各方归位尽责，同时提出了构建更加成熟、定型的资本市场基础制度体系的工作重点。

经过 30 年发展，我国资本市场已经成长为规模排名全球第二的市场。30 年中，市场基础制度不断建立完善，市场层次体系不断丰富，资本市场服务经济增长、结构调整、转型升级的能力逐步加强。当前，更好服务经济社会发展，需要资本市场进一步加强基础制度建设，不断推进质量改革和效率改革。

加强资本市场基础制度建设，必须坚持市场化、法治化、国际化方向，坚持整体设计、突出重点、问题导向等原则，聚焦解决体制机制性障碍，加快构建更加成熟、定型的资本市场基础制度体系，不断提升我国资本市场的吸引力和国际竞争力。

构建更加成熟、定型的资本市场基础制度体系，需要从各个层面着力、综合施策。完善信息披露制度，是下一阶段构建更加成熟、定型的资本市场基础制度体系的重要内容。

首先，完善信息披露制度是全面推进注册制改革的核心内容。注册制改革是资本市场推进全面深改的“牛鼻子工程”，改革关乎资本市场发展全局，意义重大。在科创板、创业板试点的基础上逐步在全市场实施注册制改革，是构建更加成熟基础制度体系的必然要求。以注册制改革为龙头，带动资本市场关键制度创新，是市场推进全面深改的基本方略。

实施发行注册制，要真正把选择权交给市场，最大限度减少行政干预。信息披露是注册制的核心，发行人充分披露投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息，确保信息披露真实、准确、完整、及时、公平，为投资者作出价值判断提供依据。实施注册制改革的过程，也是将核准制下发行条件中可以由投资者判断的事项转化为信息披露要求，完善信息披露规则体系，提高信息披露的针对性、有效性、可读性，进一步明确信息披露主体责任的过程；完善科创板、创业板注册制试点安排，重点在于完善信息披露制度，促进信息披露更加简明清晰、通俗易懂。

其次，完善信息披露制度是提高上市公司质量的关键一环。上市公司是资本市场的基石，在我国经济高质量发展中，上市公司既是主力军，又是领跑者、排头兵。截至目前，A 股上市公司数量达到 4050 余家，市值约 74 万亿元，涵盖国民经济 90 个行业大类。同时，也应看到，上市公司质量和发展水平距离建设现代化经济体系、实现经济高质量发展的要求也还存在一定差距。国务院日前印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，对提高上市公司质量作出全面系统、有针对性的部署安排。

完善信息披露制度是提高上市公司质量的关键一环。一方面，以提升透明度为目标，优化信息披露规则体系，能够督促上市公司、股东及相关信息披露义务人真实、准确、完整、及时、公平地披露信息，这有利于强化上市公司的公司治理能力，提升其规范、诚信经营水平。另一方面，进一步优化信息披露编报等规则，将促进上市公司财务信息质量提升；上市公司及其他信息披露义务人充分披露投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息，也应更加简明清晰、通俗易懂。

再者，完善信息披露制度是落实以投资者需求为导向改革的重要抓手。

构建更加成熟更加定型的资本市场基础制度体系，需要从投融资两端着手，着力提升为投资者尤其是中小投资者的服务水平和保护水平。完善以投资者需求为导向的信息披露规则体系是其中的重点内容。

资本市场是一个信息市场，保护、服务中小投资者，首先要保证其能够及时、准确地获得信息，并基于真实信息作出自主判断。除强化信息披露要求、明确主体责任、提升中小投资者获取资本市场信息的便利性和及时性外，进一步提升信

息披露质量，完善分行业信息披露标准，优化信息披露内容，增强信息披露针对性和有效性，也是应当着力施策、久久为功的重要工作。

另外，要进一步完善投资者权利行使、保障和救济的制度机制，如加快推动我国证券市场代表人诉讼制度落地，进一步优化各板块投资者适当性要求，落实欺诈发行股票责令回购制度等，全方位为投资者行权维权保驾护航。

【行业动态与公司要闻】

- **经济参考报：宅基地使用权可继承有助乡村振兴**

【经济参考报】经济参考报头版刊文称，近日，自然资源部经商住房城乡建设部、民政部、国家保密局、最高人民法院、农业农村部、国家税务总局共同研究，对“十三届全国人大三次会议第 3226 号建议”作出答复，就不动产共有登记、全体业主共有的不动产登记、监护人代为申请、涉及国家秘密的不动产登记、土地承包经营权流转、农村宅基地使用权登记等 9 个问题作出详细论述。其中“关于农村宅基地使用权登记问题”的答复引发社会热议，答复指出：农民的宅基地使用权可以依法由城镇户籍的子女继承并办理不动产登记。

根据《继承法》规定，被继承人的房屋作为其遗产由继承人继承，按照房地一体原则，继承人继承取得房屋所有权和宅基地使用权，农村宅基地不能被单独继承。《不动产登记操作规范（试行）》明确规定，非本农村集体经济组织成员（含城镇居民），因继承房屋占用宅基地的，可按相关规定办理确权登记，在不动产登记簿及证书附记栏注记“该权利人为本农民集体经济组织原成员住宅的合法继承人”。这次答复明确的“城镇户籍的子女可以继承农村宅基地”表明农村宅基地制度改革取得重大突破，在当前发展现实下具有重大意义。

首先，进一步明晰了宅基地的产权特质。对已长期存在于现实中的宅基地继承问题给出了明确答复，对宅基地使用权的主体范围给予了更清晰的划定。

其次，对宅基地的司法实践具有指导意义。现实中，对城镇居民继承宅基地问题的司法实践一直存在不一致的观点，有的执法者从土地管理法角度看，认为宅基地属于村集体，因此认为宅基地只有村民才能继承；有的从继承法角度看，则认为宅基地作为物权的一种，也应当被继承，不应当受限于户籍问题。这次答复将有效解决这些司法实践难题。

再次，将显著提升宅基地利用效率。长期存在的农村空心化问题的本质是宅基地闲置问题，即宅基地低效利用问题。闲置的原因是因为进城落户的居民无法便利地进一步提高宅基地配置效率，这次答复将有效缓解这些矛盾，提升利用效率。此外，还将为乡村振兴注入动力。“城镇户籍的子女可以继承农村宅基地”将形成“一推一拉”效应，“一推”是指，这一政策出台将使得很多农村居民不必担心宅基地问题而不敢或者不愿在城镇落户，这次可以放心在城镇落户，进一步提高我国的城镇化发展水平；“一拉”是指，这一政策出台将为已经落户城镇的居民返乡创业创造便利机会，将为城市资本与农村宅基地要素结合奠定制度保障。

需要强调的是，新政的执行必须合理合法。一是，城镇户籍的子女继承农村宅基地必须坚持“房地一体”原则，即如果地上房屋因年久失修等原因进入不可居住状态，继承人就不能继续拥有这块地的使用权了，也即农村宅基地不能被单独继承。二是，翻建农房要申请。可以预期，在接下来的实践中将出现“翻建农房”情况，那么，根据现有相关规定，翻建农房要申请。三是，继承后的宅基地的转让仍受限于本村集体组织成员。新政必然为乡村振兴带来动力，但宅基地等农村土地改革仍需深化。如何将集体经营性建设用地入市具体化，仍是各地需要深入思考的问题。同时，随着宅基地制度改革的推进，宅基地与集体经营性建设用地之间的转化渠道如何打通，也需要深入思考。

【国都策略视点】

- **策略晨报：结构性驱动力由利率分母端切换至业绩分子端**

随着我国疫情防控成效稳定巩固、经济逐步恢复并趋于正常化，上半年疫情暴发及冲击期出台的非常规宽松的货币政策已逐步收缩甚至退出，已成为近三个月市场指数反复震荡盘整、结构驱动力由提估值转为挖业绩，市场特征总体体现为高估值成长风

格回调、兼具估值与业绩优势的顺周期上涨。

1、年内货币政策逻辑及其变化。近日在金融街论坛上，央行行长对今年以来我国货币政策逻辑及其具体操作做了总结：根据疫情防控和经济社会恢复发展的阶段性特征，分层次、有梯度地出台，有内在的逻辑；依次在疫情暴发初期、疫情蔓延势头得到初步控制并进入有序复工复产阶段、疫情防控取得重大阶段性成果且生产生活秩序加快恢复阶段等三个阶段，分别采取了 3000 亿元专项再贷款（支持银行向医疗和生活物资重点企业提供优惠利率贷款）、5000 亿元再贷款再贴现额度支持企业复工复产、1 万亿元普惠性再贷款再贴现额度以支持银行加大对涉农、小微和民营企业的信贷投放力度。

同时强调今年货币政策实施的突出特点是，注重增强直达性、精准性。央行于 6 月 1 日发布了两项直达实体经济的货币政策工具，通过适当提供央行资金支持，推动银行积极办理企业贷款延期还本付息和普惠小微企业信用贷款。3 月至 8 月，银行累计发放普惠小微信用贷款共计 1.89 万亿元，比上年同期多 6300 亿元；截至 8 月末，银行已累计延期 3.7 万亿元到期贷款本息。

2、货币政策边际收敛。央行行长指出，随着疫情对我国经济冲击高峰过去，经济活动逐步恢复正常，有的政策已经顺利完成阶段性任务；展望下阶段货币政策思路，央行行长提了五点：一坚持稳健的货币政策，坚持和完善应对疫情中一些行之有效的结构性金融政策；二稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向；三要把握好稳增长和防风险的平衡，既不让市场缺钱，也不让市场的钱溢出来，保持货币供应与反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配；四尽可能长时间实施正常货币政策，保持正常的、向上倾斜的收益率曲线，为经济主体提供正向激励；五需把好货币供应总闸门，适当平滑宏观杠杆率波动，使之在长期维持在一个合理的轨道上，并预计明年随 GDP 增速回升后宏观杠杆率将趋稳。

3、流动性阶段性或紧平衡。易行长根据最新宏观形势下货币政策思路阐述，基本反应了下半年以来我国货币政策及流动性的边际收敛这一变化；而在稳健、灵活适度、精准导向原则下，保持货币供应与名义 GDP 增速基本匹配要求下，预计未来两个季度随着我国名义 GDP 增速的逐季上行，货币供应 M2 仍有望稳定在 10%以上附近水平；值得注意的是，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。

4、市场影响简要判断。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。

5、市场结构性驱动逻辑：上市公司业绩同比增速正处于上行阶段。考虑到公司业绩增速与名义 GDP 较强的正相关性，预计上市公司业绩同比增速自 20Q2 起的逐季上行态势，有望持续至 21Q1 见顶，21Q2 后逐季缓降但仍保持正增长。预计万得全 A（剔除金融、两油）的 20、21 净利润同比增长+4%、+30%附近，此前 20H1、20Q1、19 年净利润累计同比-14.6%、-41.9%、-3.6%。

当前流动性边际收敛，大多数行业估值较历史均值溢价两三成，成为制约指数趋势上行的主要压制因素之一；而中期内上市公司业绩增速的快速上升，将为消化估值溢价的积极因素，有望为市场岁末年初的估值切换窗口期提供上行动力。

主要风险：全球冬季疫情显著反弹、经贸逆全球化继续恶化、国内逆周期政策退出偏早。

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