晨会报告

国都证券研究所晨报 20201022

【财经新闻】

- 4.7%！全国财政收入增速第三季度实现负转正
- 易会满阐明五大发展思路，稳步推动资本市场制度型开放
- 证监会：科学合理保持新股发行常态化，支持资本市场平稳健康发展

【行业动态与公司要闻】

- 科技创新量质齐升 创新型国家建设取得重大进展
- 5G 商用“年报”成绩单亮眼 持续释放潜力可期

【国都策略视点】

- 策略观点：货币政策、流动性及其市场影响展望

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3325.02	-0.09
沪深 300	4792.83	-0.01
深圳成指	13467.91	-1.00
中小板综指	12543.15	-1.21
恒生	24754.42	0.75
国企	10077.78	0.90
恒生 AH 溢价	147.57	0.65
标普 500	3435.56	-0.22
NASDAQ	11484.69	-0.28
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	银行	2534.78	1.82
2	家用电器	776.31	0.84
3	非银金融	1941.55	0.28
4	食品饮料	663.69	0.11
5	钢铁	663.55	0.09

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	1346.00	-0.30

研究员 :王树宝
电 话： 010-84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号：S0940511080001
联系人 :傅达理
电 话： 010-87413172
Email： fudali@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】

■ 4.7%！全国财政收入增速第三季度实现负转正

【上海证券报】财政部昨日发布的最新数据显示，前三季度全国一般公共预算收入 141002 亿元，同比下降 6.4%。其中，全国财政收入当月增幅连续 4 个月实现正增长，9 月当月主体税种增幅全面转正。今年第三季度全国财政收入同比增长 4.7%，季度增速实现由负转正。

财政部国库支付中心主任刘金云解读称，随着减税降费等助企纾困政策加快落实，经济逐月持续稳定恢复，带动全国一般公共预算收入连续 4 个月正增长，9 月份扣除特殊因素后，收入增幅比上月继续提高，好于预期。

从收入走势看，财政收入增长逐月好转。前三季度各季全国一般公共预算收入增幅分别为-14.3%、-7.4%、4.7%，总体呈现一季度收入大幅下降后二季度触底回升、三季度由负转正的持续向好态势。特别是 6 月份以来，全国财政收入当月增幅连续 4 个月正增长，6-9 月收入分别增长 3.2%、4.3%、5.3%、4.5%，其中，9 月份扣除去年同期特定国有金融机构和央企上缴利润等特殊因素后，财政收入同比增长约 8%。

从税收收入看，主要经济指标稳步恢复，9 月当月主体税种增幅全面转正。分税种看，前三季度国内增值税下降 13.5%，比上半年收窄 5.6 个百分点，其中，9 月当月，工商业增值税实现连续 3 个月增长，主要是工业生产增长持续加快；营业税改征的增值税年内首次转正，主要是服务业复苏有所加快。企业所得税下降 4.9%，降幅比上半年收窄 2.3 个百分点，主要是企业利润连续 3 个月两位数增长。进口货物增值税消费税下降 9.4%，降幅比上半年收窄 6.8 个百分点，主要是一般贸易进口回暖。

刘金云表示，展望第四季度，经济恢复性增长基础将进一步巩固，工业增加值、企业利润、进出口等主要经济指标延续恢复性增长态势，将带动增值税、企业所得税、进口环节税收等主体税种增幅继续回升，财政收入累计降幅会逐步收窄。

数据还显示，前三季度全国一般公共预算支出 175185 亿元，同比下降 1.9%。其中，一般公共服务、城乡社区支出分别下降 7.3%、31.3%。同时，疫情防控、脱贫攻坚、基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，与疫情防控直接相关的公共卫生支出增长 66.1%，扶贫、住房保障、社会保障和就业支出分别增长 14.3%、9.4%、8.2%。

“全国财政支出下降，除了年初几个月受疫情影响，部分项目支出进度比去年同期放缓外，主要是各级政府严格落实过紧日子的要求，压减非急需非刚性支出。”刘金云表示。

据刘金云介绍，1-9 月累计，列入政府性基金预算的地方政府新增专项债券收入安排的支出超 2.8 万亿元，同比增长 1.4 倍，主要用于补短板重大建设，扩大有效投资，对有效对冲疫情影响、稳住经济基本盘发挥了积极作用。

根据财政部直达资金监控系统数据统计，截至 9 月 30 日，在实行直达管理的 1.7 万亿元资金中，各地已将 1.566 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 10214 亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。如果按照下达时间算起到年底完成全部支出测算，支出进度已高出序时进度 11.2 个百分点。

■ 易会满阐明五大发展思路，稳步推动资本市场制度型开放

【中国证券报】中国证监会主席易会满 10 月 21 日在 2020 金融街论坛年会上表示，扩大资本市场高水平双向开放是构建双循环发展新格局的内在要求。证监会将稳步推动资本市场制度型开放。

专家表示，这标志着资本市场对外开放从管道式、单点式向制度型、系统性转变。

深化境内外市场互联互通

易会满说，证监会将研究逐步统一、简化外资参与中国资本市场的渠道和方式。对此，华泰证券分析师张继强表示，目前监管部门自上而下推进资本市场双向开放，从基础设施、行业开放、监管体系等多维度与国际接轨。对标国际规则，完善市场运行机制，构建多层次资本市场，夯实底层基础设施；多领域对外开放提速，外资机构陆续进入，“鲶鱼效应”强化，行业进入高阶竞争阶段，机遇与挑战并存；金融监管国际化是大势所趋，积极推进监管目标和范围国际化，深化国际监管合作，构建健康的资本市场新生态。

易会满表示，深化境内外市场互联互通。此前，证监会副主席方星海在 2020 中国国际金融年度论坛上表示，持续完善对外开放产品体系，进一步扩大沪深股通的投资范围和标的，拓宽 ETF 互联互通，便利境外机构配置股票 ETF 以及人民币债券资产，持续加大商品期货市场开放力度，扩大特定品种范围。及时创造条件为境外机构投资者投资我国股票和债券市场提供良好的风险管理工具。

易会满提出，拓展交易所债券市场境外机构投资者直接入市渠道。对此，分析人士表示，人民银行与证监会、外汇局

近日共同起草了《中国人民银行中国证监会国家外汇管理局关于境外机构投资者投资中国债券市场有关事宜的公告(征求意见稿)》，按照“同一套标准、同一套规则的一个中国债券市场”的原则，统一准入标准，优化入市流程，鼓励境外机构作为中长期投资者投资我国债券市场。已进入银行间债券市场的境外机构投资者可直接或通过互联互通方式投资交易所债券市场。

易会满强调，拓宽商品和股指期货期权品种开放范围和路径。

申银万国期货研报指出，证监会等三部门近日发布了《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》《关于实施〈合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法〉有关问题的规定》，自 2020 年 11 月 1 日起施行。其中，合格境外投资者可参与的金融期货、商品期货、期权等的具体品种和交易方式，由证券期货交易场所报证监会同意。这标志着我国金融开放更进一步。

易会满指出，加强跨境审计和国际监管执法合作，积极参与国际金融治理。此前，易会满在接受媒体采访时表示，证监会将全面推进监管改善和风险防范，健全跨境资本监测和风险预警机制，加强跨境监管协调协作和信息数据共享，做到“放得开、看得清、管得住”，确保开放环境下资本市场稳健运行。

对外开放硕果累累

今年以来，中国资本市场对外开放的步伐，不仅没有因新冠肺炎疫情而放缓，反而进一步加快。

6 月 18 日，易会满在第十二届陆家嘴论坛(2020)上表示，证券基金期货机构外资股比限制提前全面放开，6 家外资控股证券公司已顺利落地。QFII/RQFII 全面取消额度限制。与境外机构投资者保持良好沟通、增进相互信任，外资总体保持了净流入。加强与境外监管机构合作，共同打击上市公司财务造假。保持定力，坚持市场化法治化方向，全面深化资本市场改革，科创板制度创新、创业板改革并试点注册制、新三板改革等重大举措正陆续实施。他提出，资本市场要肩负起助力更高水平开放的使命。证监会将继续秉持开放合作共享的理念，加快推进资本市场高水平双向开放，持续深化资本市场互联互通，进一步优化沪深港通机制，扩大沪深股通的投资范围和标的，不断丰富内地和香港全方位多层次务实合作，进一步完善沪伦通业务，拓宽 ETF 互联互通机制，共同推进上海国际金融中心建设，支持巩固香港国际金融中心地位。

“外资配置渠道进一步通畅。”平安证券分析师王维逸指出，数据显示，与日韩股票市场相比，我国市场外资持股占比仍然处于较低水平，入境资金规模仍有较大潜力。目前，外资配置 A 股的渠道主要是 QFII、RQFII 和沪深股通。随着准入门槛、投资范围进一步放开，更多境外中长期资金将直接进入中国市场，进一步提升 A 股市场的机构投资者比重及国际化水平，提高中国证券市场国际影响力。

■ 证监会：科学合理保持新股发行常态化，支持资本市场平稳健康发展

【证券时报】近期，部分大盘股发行引起市场关注。从接近监管层的相关人士处了解到，证监会按照发展股权融资、提高上市公司质量、服务实体经济的整体要求，在维护市场稳定运行基础上，科学合理保持新股常态化发行，重视市场投融资两端的平衡，明确市场预期，推动发行、注册和市场承受力的有机统一衔接，切实防控各类风险。

科学合理保持新股常态化发行

今年来，监管部门面对复杂的国际环境和国内资本市场的特点，保持定力，积极推进股票发行制度改革，在总结科创板成功经验基础上，顺利实施创业板试点注册制改革，各个板块发行审核稳步推进。

今年前 9 个月，证监会共核准 152 家企业 IP0，核准制下 149 家企业完成发行，融资 1,411.05 亿元；同意 156 家企业注册，注册制下 151 家企业完成发行，融资 2,372.23 亿元。新股发行有效支持了实体经济发展。

从接近监管层的相关人士处了解到，下一步证监会将继续把握好注册制改革三个原则，把尊重注册制基本内涵、借鉴国际最佳实践和体现中国特色和发展阶段有机结合起来，充分考虑我国的市场情况、投融资平衡状况、投资者结构，科学合理保持新股发行常态化，服务实体经济。

大盘股发行更显资本市场活力和韧性

当前 A 股市场各项基础制度趋于成熟，市场活力和韧性不断增强，能够顺利承接大型优质企业发行上市。与此同时，大盘股发行，特别是优质项目发行，给市场提供了有长期价值的优质投资标的，在一定程度上起到锚定 A 股市场的作用，有利于改善资本市场的结构和质量，维护市场稳定。

在新股发行定价市场化改革的大背景下，大盘股发行过程中发行人和承销商通常考虑市场情况，选择合适的发行时机，制定合理的发行方案，保障良好的发行效果。今年以来，已有京沪高铁、中芯国际、金龙鱼、中金公司等募集资金超百亿的大盘股完成发行。这些项目均安排了较大比例的战略配售，直接面向市场配售规模有限。战略配售机制的引入，战略投

资者的长期持股意愿，有利于增强投资者信心，减少上市后股价波动。项目发行对市场的冲击有限。预计发行规模较大的蚂蚁集团等企业也将在发行中采用类似安排。

投融资平衡助力资本市场协调发展

有市场观点关注大盘股发行是否会增加市场资金压力。接近监管层的人士表示，监管部门高度重视加强资本市场融资端和投资端协调平衡，在加强融资端改革的同时，着力引入更多中长期资金，不断优化投资端结构。优化公募基金常规产品注册机制，加大公募产品创新供给，大力发展权益类基金。推动 A 股纳入国际主要指数，修订发布 QFII、 RQFII 规则，提高 A 股对外资的吸引力。大力推进简政放权，提升私募基金备案效率。另外，银保监会今年 7 月份优化了保险公司权益类资产配置监管要求，权益类投资比例最高可达 45%。这些政策提升了中长期资金入市的积极性。今年前 9 个月，权益类公募基金募集资金合计 1.5 万亿元，同比增长 177%，沪深股通外资净流入 A 股近 1000 亿元，A 股日均成交金额同比增长近 6 成。预计监管部门将在投资端推出更多务实管用的举措，鼓励引导更多增量中长期资金投资资本市场。

【行业动态与公司要闻】

■ 科技创新量质齐升 创新型国家建设取得重大进展

昨日，科技部部长王志刚在国新办发布会上表示，“十三五”期间，我国全社会研发经费支出从 1.42 万亿元增长到 2.21 万亿元，研发投入强度从 2.06%增长到 2.23%。科技创新实现量质齐升，创新型国家建设取得重大进展。

过去 5 年，我国基础研究经费增长近一倍，2019 年达到 1336 亿元。技术市场合同成交额翻了一番，2019 年超过 2.2 万亿元。世界知识产权组织发布的全球创新指数显示，我国排名从 2015 年的第 29 位跃升至 2020 年的第 14 位。

王志刚介绍，过去 5 年，我国在量子信息、铁基超导、干细胞、合成生物学等方面形成一批重大原创成果。嫦娥四号首登月背、北斗导航全球组网、C919 首飞成功、悟空、墨子等系列科学实验卫星成功发射。磁约束核聚变、散裂中子源等设施建设取得突破，国家实验室加快布局，对高水平科研的支撑作用进一步增强。

“5 年来，我们大力推动科技与经济社会深度融合，支撑引领高质量发展取得新成效。”他表示，尤其在这次疫情过后恢复生产，支撑经济平稳运行工作中，国家高新区和高新技术企业成为各地一道亮丽的风景线。

科技部战略规划司司长许倞表示，企业的成长离不开科技与金融的结合，过去的 5 年，科技金融快速发展，多层次资本市场为科技创新成果转化提供了强大的外部资源。截至 10 月 14 日，我国已有 183 家科技型企业在科创板上市，其中高新技术企业占 173 家，资本市场与科技企业形成了良性互动和相互支持。

“未来 5 年，我们将深入实施创新驱动发展战略，统筹发展与安全，坚持‘四个面向’，充分发挥科技创新在构建新发展格局、促进高质量发展中的重要作用，推进创新型国家建设不断取得新进展，为早日实现科技强国的目标努力奋斗。”王志刚说。

■ 5G 商用“年报”成绩单亮眼 持续释放潜力可期

当前，5G 作为新一代信息通信技术，已成为实现万物互联的关键信息基础设施。根据全球移动供应商协会（GSA）统计，截至 2019 年底，全球 119 个国家或地区的 348 家电信运营商开展了 5G 投资，其中 61 家电信运营商已经推出 5G 商用服务。研究报告建议，各国应加大支持性政策力度，以帮助移动运营商在全球范围内释放 5G 潜力。

为新基建加速

10 月 14 日至 16 日在北京举行的“2020 年中国国际信息通信展览会（PT 展）”是一场 5G 创新应用的“盛宴”。在去年的 PT 展上，工信部与中国电信、中国联通、中国移动、中国铁塔一同宣布启动 5G 商用。一年之后，5G 在国内的发展及应用发生了巨大变化。

5G+云网融合、AI 大数据、5G+工业互联网.....作为国家信息化建设的“排头兵”，中国电信依托强大的网络基础，以大数据、云计算等技术为新基建加速。在云网融合方面，中国电信拥有以贵州、内蒙古为核心节点，“2+4+31+X”的云网融合资源布局，是国内分布最广、节点最多的云，天翼云 3.0 承载了全国 70%的互联网内容，拥有全球最大的 IDC 网络。在 5G+工业互联网方面，中国电信 2019 年牵头中标 1 个工信部工业互联网创新发展工程项目；参与打造北仑模具等 10 个区域级工业互联网平台；在吉利、杭叉等龙头企业探索十余个 5G+工业场景应用。

从 5G 专网运营服务平台、5G 端到端切片及智能化运营能力体验、5G 智慧大应急、沃智护防疫登记管理系统到 5G+AR 文旅，通过一个个实际的应用场景，中国联通展现了 5G 商用带来的效率变革。以智慧大应急管理系列产品为例，该产品通过构建“平台+应用+服务”的自主产品及服务体系，大大提高响应速度。去年，基于 5G 智慧大应急的中国联通卒中专向急救车“5G+移动卒中单元”已在冬奥会崇礼赛区、张家口市区、北京三地实现了全国首个基于 5G 技术的车载 CT 移动急救车的应用落地及相关应急救援演练，可为重大活动提供可靠的医疗应急保障。

5G 已成为助推新旧动能转换、促进经济高质量发展的强力引擎。中国移动正以“5G 网络建设主导者、5G 融入百业推动者、5G 服务大众先行者”的角色发挥作用。中国移动全面实施“5G+”计划，通过推进 5G+4G 协同发展、5G+AICDE（人工智能、物联网、云计算、大数据、边缘计算）融合创新、5G+Ecology 生态共建，实现 5G+X 应用延展。截至目前，中国移动已建设 5G 基站近 30 万座，5G 商用城市超过 340 个，服务 5G 套餐用户达 8400 万户，5G 专利超 1800 个。

今年以来，中国铁塔克服疫情、汛期影响，与电信央企密切协同，全力推动 5G 集约高效建设，截至目前，已建设 5G 站址 50 多万个，97%的 5G 站通过共享存量改造满足，新建地面站址中，25%共享利用社会资源，有效节约了行业投资成本，提升了 5G 规模部署效率。

根据工信部统计数据，截至目前，我国已建成 5G 基站超 60 万个，5G 连接数达到 1.5 亿，均居全球首位，提前完成今年 5G 建设目标。

值得一提的是，共建共享在推动 5G 快速组网方面发挥着至关重要的作用。中国电信与中国联通在全国范围内合作共建一张 5G 接入网络，而中国移动也携手中国广电就 5G 共建共享达成合作。同时，中国铁塔统筹三家电信企业充分利用社会资源进行 5G 通信基站的选址与建设工作。

支撑数字化转型

世界银行研究表明，宽带普及率每提升 10%，将带动 GDP 增长 1.38%。国际咨询机构 IHS Markit 预测，到 2035 年，5G 将在全球创造 13.2 万亿美元的经济产出，以及 2230 万个就业机会。

根据 GSMA 移动智库的数据，到 2025 年，5G 将占全球连接的 20%，在亚洲、北美洲和欧洲的普及率尤其强劲。预计 2020 年至 2025 年，全球运营商将在移动资本支出上投资约 1.1 万亿美元，其中约 80%将用于 5G 网络。

GSMA 智库预计，到 2025 年全球 5G 连接数将达 17 亿，其中亚太地区占比最高。基于中国 5G 的快速推出及较高的使用率，2020 年中国 5G 连接数比 GSMA 之前的预测增加 1660 万 （18%）。

推动提速增效

GTI 与 GSMA 合作的最新研究报告显示，各国必须加大支持性政策力度，以帮助移动运营商在全球范围内释放 5G 潜力。

韩国 5G＋战略委员会 4 月 8 日发布了《5G＋战略发展现状及未来计划草案》。为培育 5G＋战略产业，韩国政府将投入 6500 亿韩元（约合 5.3 亿美元）预算资金，挖掘和推广融合服务，加快监管创新和成果产出，同时建立定期检查的评估体系。该草案从建立设备领域的市场地位、支持基础产业和技术发展三方面阐述了 2020 年主要推进内容。其中包括，韩国将于年内在地铁和百货商店等 2000 多个设施和建筑中实现 5G 室内覆盖；实现 5GSA 商用，并开始建设 28GHz 毫米波 5G 网络；保持超过 20%的全球 5G 网络设备市场份额；计划建立 200 个 5G 智能工厂。此外，韩国还将推进 5G-NR-V2X（版本 16）的标准化工作，并以 2027 年后实现完全自动驾驶商用化为目标，确保核心技术的开发。

美国信息技术与创新基金会（ITIF）近日发布《美国 5G 和未来无线创新的国家战略》指出，5G 将在未来几十年推动经济增长，美国需要一个全面的战略来确保 5G 网络稳健部署和应用安全，还应促进未来几年的无线创新。报告建议，美国在政府协调、国际合作、支持持续的无线技术研发、支持 5G 需求侧发展、改变 5G 设备安全方案、加快网络部署等方面加大力度。

日本总务省 4 月 8 日发布了《Beyond 5G 推进战略纲要（草案）》，目的是快速且顺利地推进 Beyond 5G 以及强化日本 Beyond 5G 的国际竞争力。具体目标是，实现包括软件在内的 Beyond 5G 基础设施约 30%的市场份额，同时增强利用 Beyond 5G 作为平台的设备和领域的国际竞争力。日本计划在 2025 年逐步建立基本技术，并通过 3GPP 等对其进行标准化，将在 2030 年实现电信运营商和制造商的 Beyond 5G 服务。日本总务省还提出，到 2030 年，将 Beyond 5G 相关领域的日本企业专利份额提高至 10%以上。

芬兰的《2025 年数字基础设施战略》，旨在顺应 5G、人工智能、物联网等全球发展趋势，支持和推动国家建设。它以 5G 和光纤等配套设施为重点，实现服务和业务的数字化，制定积极、渐进的频谱政策，推动性价比高的网络建设，加速其自动化、机器人化和实时经济数据的应用进程。比如，为 5G 分配合适的频谱、以符合成本效益的方式建设电信网络、根据

“一站式”原则简化网络许可程序、支持研究和创新等。

【国都策略视点】

■ 策略观点：货币政策、流动性及其市场影响展望

1、货币政策展望：边际收敛。

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。

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，银行已累计延期实施 3.7 万亿元到期贷款本息。

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。

2、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，预计货币供应 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。

3、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。

4、市场结构性动力：上市公司业绩预期逐步向好。十月进入三季报披露窗口期，上市公司业绩超预期，或将是市场重拾升势的主要催化剂。截至 10/16 日 1346 家上市公司发布 20Q3 业绩预告，对比截至 7/15 相同预告进度及数量的 20H1 的业绩预告类型：

Q3 预喜（预增、略增、续盈、扭亏）占比较 H1 明显提升 7.9 个百分点至 47.3%，而预警（预减、略减、首亏、续亏）占比较 H1 下降 4.3 个百分点至 46.5%；其中预减、首亏的占比各环比下降 2.2、3.2 个百分点，上市公司业绩预喜占比连续两个季度改善，与国内后疫情经济逐季恢复一致。

结合三季度名义 GDP 增速较二季度进一步恢复上行、工业产销改善及消费回暖，以及工业企业利润自 4 月起连续改善且持续四个月保持正增长（近两月保持在近 20%的高增长），同时盈利恢复已自下游传导至中上游产业链，预计上市公司三季报大概率继续向好改善。在三季报业绩整体超预期带动下，预计市场对全年业绩有望上修，或为指数震荡缓升、个股精彩轮动的提供主要驱动力。

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