国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20201009

【财经新闻】

- 持续发挥消费旅游促进双循环的作用
- 制造强国和网络强国建设扎实推进

【行业动态与公司要闻】

- 提升金融体系稳健性，中国版 TLAC 政策框架来了
- 消费市场步入加速回暖通道

【国都策略视点】

- 策略晨报：近期反弹可期，科技与可选消费有望领涨

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3218.05	-0.20
沪深 300	4587.40	-0.10
深证成指	12907.45	0.05
中小板综	12080.11	0.03
恒生指数	23459.05	0.79
恒生中国企业指数	9397.37	1.25
恒生沪深港通 AH 股溢价	147.46	-0.95
标普 500	3363.00	0.83
纳斯达克指数	11167.51	0.74
MSCI 新兴市场	1082.00	1.24

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	电气设备	3376.87	1.05
2	汽车	1618.67	0.84
3	食品饮料	639.69	0.81
4	医药生物	2349.30	0.72
5	国防军工	1291.11	0.49

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	39.86	1.92
纽约期金	1890.90	-0.64
伦敦期铜	6686.00	1.13
伦敦期铝	1763.00	-0.87
波罗的海干散货	1725.00	4.04

近期研究报告

研究员:韩保倩
电 话： 010-87413610
Email： hanbaoqian@guodu.com
执业证书编号： S0940519040002
联系人：王鑫景
电 话： 010-84183383
Email： wangjingjing@gyzq.com.cn

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】

■ 持续发挥消费旅游促进双循环的作用

【证券时报】因为疫情原因，今年国庆、中秋“双节”长假旅游和消费情况比以往更加受到关注，文化和旅游部公布的最新旅游业数据和商务部公布的黄金周消费数据超出了此前业内预期，鼓舞人心。旅游和消费的复苏回暖为中国经济复苏增添了亮色，而从促进内外双循环角度出发，未来应继续加大对消费的支持力度。

旅游和消费表现强劲，固然有年初以来被压抑的消费“报复性”释放的因素，但也表明中国国内消费市场韧性较强，中国经济内循环腾挪空间较大。在境外游未“解冻”的情况下，中短途旅游成为热门形式，中西部和低线城市旅游成为热点，电影、餐饮、零售的复苏势头也超出许多人的预料。

对一个大型经济体来说，规模和纵深是天然的优势。而在当前复杂环境下，促进消费对推动经济复苏的重要性不言而喻，继续维持和挖掘居民的消费潜力，应成为经济工作的重点之一。

首先，要保持好疫情常态化防控与经济活动之间的动态平衡。国内疫情总体可控，没有大的风险，境外疫情短期不会明显缓解，这是全球防疫的基本形势，未来旅游和消费相关政策要基于这一基本判断。此次“双节”长假消费畅旺，原来对消费的过多限制性政策得到纠正是重要原因之一。但也要看到，目前仍有一些隐形的限制在妨碍经济活动。比如，部分学校建议学生不要出远门，虽然只是建议，也会产生实质影响。当然，不是说这些隐形限制全都不必要，而是说要根据疫情形势对这些政策作出动态的调整，不能搞形式主义，目前固然还不能取消全部防控限制，但有一些隐形的限制确实可以放松。

其次是继续改善旅游和消费服务基础设施和服务质量。国内旅游业近年获得长足发展，硬件条件有了极大改善，但价高质差问题仍较普遍，影响了人们的消费体验，也影响了行业发展的后劲。像自驾游这类旅游方式，如果相关配套能得到不断完善，完全具备持续增长的潜力。

当然，最关键的还是要增加居民收入。以促进就业、增加补贴、减税降费、裁撤冗员、降低社会交易成本等制度性措施来直接或间接增加居民收入，提振居民消费信心，方能夯实消费持续增长的基础。

■ 制造强国和网络强国建设扎实推进

【人民日报】“十三五”时期是党和国家发展进程中极不平凡的五年。面对错综复杂的国内外形势，以习近平同志为核心的党中央统筹中华民族伟大复兴战略全局和世界百年未有之大变局，审时度势、科学应对，领导全国人民开创了改革开放和社会主义现代化建设新局面。工业和信息化系统坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚定不移推进供给侧结构性改革，紧扣高质量发展要求，扎实推进制造强国和网络强国建设，促进工业和信息化保持平稳健康发展，为全面建成小康社会提供了坚实支撑。

工业和信息化改革发展成就斐然

综合实力迈上新台阶。2016—2019 年，我国全部工业增加值由 24.54 万亿元增至 31.71 万亿元，年均增长 5.9%，远高于同期世界工业 2.9%的年均增速。2019 年我国制造业增加值占全球比重达 28.1%，连续 10 年保持世界第一制造大国地位。目前，我国是全世界唯一拥有联合国产业分类中所列全部工业门类的国家。在抗击新冠肺炎疫情的大战大考中，我国依靠完备的产业体系、强大的动员组织和产业转换能力，有效保障了应急防控医疗物资生产短时间内十几倍甚至数十倍的增长，不仅满足了国内抗疫需求，而且为全球抗疫提供了有力支持。我国建成全球规模最大的光纤网络和 4G 网络，光纤用户和 4G 用户占比分别达 93.4%和 80%，均远高于世界平均水平。5G 商用正式启动，建成 5G 基站超过 50 万个，5G 终端连接数超过 1 亿。互联网普及率“十三五”预期目标提前完成，电子商务和移动支付交易额均居世界首位。

重点领域创新取得新突破。移动通信领域，5G 国际标准必要专利占比全球领先，基于蜂窝移动网络的车联网无线通信技术成为国际标准并加速产业化。航空航天领域，载人航天和探月工程取得系列重要成果，“天问一号”火星探测器成功发射，北斗三号全球卫星导航系统正式开通，C919 大型客机加快研制试飞。船舶及海洋工程装备领域，首艘自主建造的极地破冰科考船雪龙 2 号成功交付，“蓝鲸 1 号”首次成功开采可燃冰，首艘国产航母顺利下水。轨道交通领域，“复兴号”动车在世界上首次实现时速 350 公里自动驾驶功能。新能源汽车领域，乘用车量产车型续驶里程达 500 公里以上，动力电池单体能量密度达 270 瓦时/公斤，处于世界领先水平。高端机床装备领域，8 万吨模锻压力机、12 米级卧式双五轴镜像铣机床、1.5 万吨航天构件充液拉深装备等成功研制，配套体系初步形成。新材料领域，C919 用材、8.5 代基板玻璃等实现突破。2019 年，我国规模以上工业企业研发投入强度达 1.32%，比 2015 年提高 0.42 个百分点。

产业结构优化迈出新步伐。传统产业改造提升加快，钢铁去产能提前两年完成“十三五”目标，产能利用率和企业经营效益明显提高。战略性新兴产业和先进制造业加速壮大，智能制造深入推进，工业互联网发展进入快车道，一批数字化车间和智能工

厂初步建成。截至 2020 年 6 月，制造业重点领域企业关键工序数控化率和数字化研发设计工具普及率分别达到 51.1%和 71.5%。云计算、大数据、物联网、人工智能、区块链等新技术新业态蓬勃兴起，数字经济发展势头良好，对国民经济增长的贡献率不断提高。绿色制造工程持续推进，2016—2019 年全国规模以上工业企业单位工业增加值能耗累计下降超过 15%，万元工业增加值用水量累计下降 27.5%。“增品种、提品质、创品牌”战略深入实施，标准体系持续完善。区域布局不断优化，一批先进制造业集群加快发展壮大。

优质企业发展壮大展示新气象。企业综合实力、竞争能力显著增强，一批骨干龙头企业脱颖而出。2020 年我国有 133 家企业进入《财富》世界 500 强榜单，比 2016 年增加 23 家，跃居世界首位。《福布斯》发布的 2019 全球数字经济百强企业榜单中，我国有 14 家企业上榜，中国移动、阿里巴巴跻身前十。中小企业茁壮成长，培育“专精特新”企业 2 万多家，遴选“小巨人”企业 248 家、单项冠军企业 417 家，一些科技型独角兽企业形成了自己的核心技术和重要影响力。大中小企业融通发展成效凸显，打造形成融通型和专业资本集聚型特色载体的开发区 101 个，制造业重点行业骨干企业“双创”平台普及率超过 80%，推动形成“龙头企业+孵化”共生共赢生态。创业创新服务体系进一步完善，培育国家小型微型企业创业创新示范基地 329 家，大众创业、万众创新蔚然成风。

行业发展动力活力得到新提升。“放管服”改革持续深化，工业和信息化领域行政审批事项压减一半以上，非行政许可审批事项全部取消，工业生产许可证种类减少近 60%。减税降费成效初显，制造业增值税税率由 17%降至 13%，企业社保缴费费率从 20%降至 16%。今年抗击疫情期间，系列惠企政策密集出台，预计为企业新增减负超过 2.5 万亿元。开放合作层次显著提升，一般制造业有序放开，电信领域开放持续扩大，一批重大外资项目批复落地。与“一带一路”沿线 30 多个国家签署产能合作协议，高铁、核电、卫星等成体系走出国门，中国制造在全球产业链供应链中的地位和影响力持续攀升。

取得的宝贵经验和启示

我国工业和信息化改革发展成就是在国内外经济形势严峻复杂、不稳定性不确定性明显增强、风险挑战持续加大的背景下取得的，是以习近平同志为核心的党中央坚强领导的结果，是习近平新时代中国特色社会主义思想科学指引的结果，是各地区各部门协同努力、全系统团结奋斗的结果。成绩来之不易，经验弥足珍贵。

坚持和加强党的全面领导，始终把握改革发展正确方向。党的十八大以来，习近平总书记高度重视发展壮大实体经济，围绕加快推进新型工业化、促进信息化、振兴制造业提出一系列新思想、新论断、新要求，为各项工作指明了前进方向、提供了根本遵循。我们坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，谋划了一批重大举措，解决了一批突出问题，行业发展取得历史性成就。实践证明，必须毫不动摇坚持和加强党的全面领导，把践行“两个维护”体现到行业管理工作的各方面各环节，始终把握改革发展正确方向。

坚持以人民为中心的发展思想，不断增强人民群众的获得感、幸福感、安全感。习近平总书记强调，不断提高人民生活质量和水平，是我们一切工作的出发点和落脚点。我们着力提高供给体系质量，推进重点领域创新发展，提升信息通信服务质量和水平，抓好脱贫攻坚等三大攻坚战相关任务落实，有效满足人民群众日益增长的个性化、多层次产品和服务需求。疫情防控中，我们坚决贯彻落实习近平总书记关于“坚持把人民群众生命安全和身体健康放在第一位”的重要指示精神，全力以赴保障医疗物资供给，为疫情防控阻击战取得重大战略成果提供了有力支撑。面对我国社会主要矛盾变化的新特征新要求，必须始终践行以人民为中心的发展思想，加快调整优化现有供给结构，推动改革发展成果更多更公平惠及全体人民。

坚持新发展理念，加快推动高质量发展。我们牢固树立创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念，持续深化供给侧结构性改革，坚持质量第一、效益优先，把注意力集中到解决各种发展不平衡不充分的问题上来，一手抓传统产业改造提升，一手抓新兴产业培育壮大，实施制造业创新中心、工业强基等重大工程，纵深推进信息化和工业化深度融合，加强信息网络基础设施建设，实施工业互联网创新发展战略，加快制造业数字化、网络化、智能化转型，推动行业质量变革、效率变革、动力变革。新形势下，必须坚持以新发展理念引领高质量发展，坚持稳中求进工作总基调，既要坚持稳字当头，做好“六稳”工作、落实“六保”任务，保持工业通信业运行在合理区间；又要积极进取，在“巩固、增强、提升、畅通”上下功夫，提升工业基础能力和产业链现代化水平，实现量的合理增长和质的稳步提升。

坚持正确处理政府和市场的关系，增强行业发展动力与活力。习近平总书记强调，经济体制改革仍然是全面深化改革的重点，经济体制改革的核心问题仍然是处理好政府和市场关系。我们在全面深化改革上狠下功夫，加快转变政府职能，深化落实“放管服”和重点领域改革，推进产业政策向普惠化、功能性转型，提高行业治理能力，稳步推进对外开放，为制造强国和网络强国建设注入强劲动力。面对国内外发展环境的深刻变化，必须坚定不移深化改革、扩大开放，以更大的勇气、更多的举措破除深层次体制机制障碍，全面提高对外开放水平，打造市场化、法治化、国际化营商环境，使市场在资源配置中起决定性作用，更好发挥政府作用，让行业发展动力与活力竞相迸发。

坚持底线思维，坚决防范化解重大风险。习近平总书记强调，坚持底线思维，增强忧患意识，提高防控能力，着力防范化解重大风险，保持经济持续健康发展和社会大局稳定。我们加强关键核心技术攻关，打好产业基础高级化、产业链现代化攻坚战，推进城镇人口密集区危险化学品生产企业搬迁改造，加强网络与信息安全保障，促进了工业和信息化平稳健康发展。当前，世界进入动荡变革期，不稳定性不确定性明显增强，必须统筹发展和安全，牢固树立底线思维，增强忧患意识，有效应对一系列新的风险挑战，切实维护国家安全，维护社会稳定大局。

我国即将全面建成小康社会，进而乘势而上开启全面建设社会主义现代化国家新征程。制造业是国家经济命脉，信息化是经济社会发展重大趋势。我们要深刻认识肩负的责任与使命，胸怀“两个大局”，对国之大者心中有数，更加紧密地团结在以习近平同志为核心的党中央周围，坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持稳中求进工作总基调，践行新发展理念，坚持高质量发展要求，紧紧围绕构建新发展格局，以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革开放，着力增强创新能力，着力推进融合发展，加快提高产业链供应链稳定性和竞争力，扎实推进制造强国和网络强国建设，更好支撑我国经济行稳致远、社会安定和谐，为实现“两个一百年”奋斗目标、实现中华民族伟大复兴的中国梦作出新的更大贡献。

【行业动态与公司要闻】

■ 提升金融体系稳健性，中国版 TLAC 政策框架来了

【上海证券报】为防范大型金融机构“大而不倒”风险问题，人民银行、银保监会日前发布《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法（征求意见稿）》（下称《办法》）。

《办法》对接金融稳定理事会（FSB）制定的《全球系统重要性银行总损失吸收能力条款》（下称《TLAC 条款》），旨在确保我国全球系统重要性银行进入处置阶段时，具有充足的损失吸收和资本重组能力，防范系统性金融风险。

《办法》按照分步达标的方式，规定了我国全球系统重要性银行外部总损失吸收能力（TLAC）比率；规定了符合要求的资本工具、非资本债务工具均可以作为 TLAC 工具。现阶段，工行、农行、中行、建行是我国的全球系统重要性银行。这意味着，四大行将在未来的数年内分批发行 TLAC 工具，力争在 2025 年初达标。业内人士测算，TLAC 工具发行对金融市场带来的影响有限。

明确时间表，2025 年和 2028 年分步达标

所谓总损失吸收能力（TLAC），是指全球系统重要性银行进入处置阶段时，可以通过减记或转为普通股等方式吸收损失的资本和债务工具的总和。

2015 年底，G20 峰会正式通过 FSB 制定的《TLAC 条款》，针对全球系统重要性银行设置了全球统一的 TLAC 监管指标和最低监管要求。

对接《TLAC 条款》，《办法》规定，全球系统重要性银行外部总损失吸收能力比率应满足以下要求：外部总损失吸收能力风险加权比率自 2025 年 1 月 1 日起不得低于 16%，自 2028 年 1 月 1 日起不得低于 18%；外部总损失吸收能力杠杆比率自 2025 年 1 月 1 日起不得低于 6%，自 2028 年 1 月 1 日起不得低于 6.75%。对于 2022 年 1 月 1 日后被认定为全球系统重要性银行的商业银行，则应当在被认定后 3 年内满足《办法》规定的要求。

丰富 TLAC 工具，非资本债务工具纳入

根据《办法》，满足相关条件的资本工具、非资本债务工具等均可计入 TLAC。其中，非资本债务工具为新增的可计入工具，有助于丰富银行 TLAC 补充方式。

具体看，资本工具需要满足的条件是：剩余期限 1 年以上，由全球系统重要性银行处置实体直接发行和持有，以及由全球系统重要性银行处置实体的附属公司发行且由第三方持有的核心一级资本，根据金融监管部门的资本监管规定可计入处置实体的并表核心一级资本。

非资本债务工具需要满足的合格标准包括：实缴；无担保；不适用破产抵销或净额结算等影响损失吸收能力的机制安排；剩余期限一年以上或永久（无到期日）；工具到期前，投资者无权要求提前赎回；由全球系统重要性银行处置实体直接发行并持有等。

虽然在监管指标的计算、工具的次级属性等方面，TLAC 与现有资本工具存在类似之处，但 TLAC 规则与资本监管规则存在显著区别。

业内专家告诉记者，资本监管要求是针对商业银行可持续经营条件下提出的，是约束商业银行风险资产规模无序扩张的重要工具，而 TLAC 规则是保障金融机构有序处置的关键因素，是一套与金融机构处置密切相关的监管框架。

四大行达标压力不大，对金融市场影响可控

现阶段，工行、农行、中行、建行是我国的全球系统重要性银行，未来可能被列入全球系统重要性银行的机构还包括交行和兴业银行。此前对于四大行能否按时达标，市场广泛关注。

业内专家告诉记者，从时间的充裕性和工具的丰富性来看，四大行达标的压力并不大。一方面，目前距离 2025 年初达标时点还有 4 年时间，四大行可充分利用达标的过渡期，做好达标规划，并统筹安排 TLAC 工具的发行；另一方面，《办法》规定满足条件的资本工具、非资本债务工具等均可计入 TLAC。

可以预见的是，未来数年，四大行将分批、分步发行 TLAC 工具，尤其是非资本债务工具。业内人士认为，总体上看，四大行 TLAC 工具发行，不会明显推高债券市场利率，并对其他债券品种产生挤出效应。

据专家分析，从供给端看，TLAC 债券的总体发行需求有限，且将在 2021 年至 2024 年分批有序发行，预计每年发行规模与目前四大行资本工具的发行规模相当；从市场容量看，债券市场预计能够有效吸纳每年千亿规模的 TLAC 工具发行。

■ 消费市场步入加速回暖通道

【经济参考报】全国零售和餐饮重点监测企业销售额约 1.6 万亿元；共接待国内游客 6.37 亿人次，实现国内旅游收入 4665.6 亿元；前 7 天电影票房近 37 亿元，为历年黄金周次高水平……为期八天的国庆中秋长假交出了亮眼成绩单，期间零售餐饮、国内出游人数、旅行消费规模等多项数据都达到今年以来的最高峰。

消费市场亮丽成绩的背后是多部门和地方促消费政策利好的集中释放。值得注意的是，提振消费举措还在持续加码。《经济参考报》记者获悉，近期多个相关部门密集表态，下一步将多措并举，加大支持力度，进一步助力消费市场恢复振兴。

据商务部监测，10 月 1 日至 8 日，全国零售和餐饮重点监测企业日均销售额比去年“十一”黄金周增长 4.9%。从各地表现看，宁波、北京、甘肃、上海、海南重点监测企业销售额同比分别增长 18.8%、18.6%、14.4%、13.7%和 12.5%。从行业来看，餐饮、休闲等服务消费快速升温。

文化和旅游部消息显示，综合各地旅游部门、通讯运营商、线上旅行服务商的数据，经中国旅游研究院（文化和旅游部数据中心）测算，八天长假期间，全国共接待国内游客 6.37 亿人次，按可比口径同比恢复 79.0%；实现国内旅游收入 4665.6 亿元，按可比口径同比恢复 69.9%。

8 日携程发布的《中秋国庆假期旅游大数据报告》显示，今年中秋国庆假期，国民旅游消费信心显著增强，假日期间旅游消费规模相比节前大幅增长，期间国内出游人数、旅行消费规模都达到今年以来最高峰。途牛旅游网发布的《2020 国庆中秋旅游消费盘点》指出，双节叠加为国内长线旅游市场注入了新活力，53%的出游订单为国内长线游，西藏、山西、四川、西北连线、贵州等方向预订出游人次超过去年同期。

电影票房也表现出色。国家电影专资办数据显示，10 月 1 日至 7 日我国电影票房约为 36.96 亿元，取得中国影史国庆档票房第二的成绩。此外，中国银联数据显示，国庆长假前 7 天银联网络的交易金额达到 2.16 万亿元，相比去年同期增长了 6.3%；10 月 1 日当天交易金额超过 3300 亿元，同比增长 15.5%。

超预期的亮眼成绩单背后，是多部门和地方促消费政策利好的集中释放。

例如，文旅市场方面，文化和旅游部加强与中央和国家有关部门沟通协作，推动财政、税收、社保、金融等各项纾困惠企政策落实，将文化和旅游行业纳入支持重点。在指导各地做好常态化疫情防控的前提下，将旅游景区的接待游客量从不超过最大承载量调整至 75%。文化和旅游部还集中向社会推出 300 条全国乡村旅游精品线路。

地方上，近期江西省、山东省、贵州省、四川省等地纷纷组织召开旅游产业发展大会，拿出硬招、实招，激发文化和旅游投资潜力和活力。另外，全国超 500 家景区免门票，各地景区推出了不同力度的门票折扣活动，上海、浙江、江苏、贵州、陕西等 20 多个省市政府发放旅游优惠券，加之各大旅企的活动大促，今年“十一”旅游优惠力度之大推动了国内旅游市场的进一步恢复。

商品消费市场方面，商务部假期前启动了全国“消费促进月”活动，利用“金九银十”的传统消费旺季，于 9 月 9 日-10 月 8 日在全国 35 个省区市的 179 个重点城市组织线上线下相融合的重点活动 2800 多场，10 万余家企业积极参与，涉及实体门店和线上商户 200 多万个，为加速消费回补和潜力释放注入新动力。

值得一提的是，相关部门还在密集部署，出台全方位支持举措，持续加大工作力度，进一步助力消费市场恢复。其中，新业态新模式引领的新型消费成为重要着力点。

近日，国务院办公厅印发《关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》，旨在补齐新型消费短板、破除体制机制障碍、打通痛点难点堵点，进一步激发市场主体活力，促进线上线下消费深度融合。

国家发展改革委副秘书长高杲表示，在推动新型消费发展方面，将完善实施机制，夯实制度基础，包括强化财税、金融、用工、

用地、社保等方面的支持，鼓励企业运用新业态新模式拓展国际市场，推进国际合作，推进消费大数据开放共享和研究应用，建立政策实施动态评估机制。

商务部市场运行和消费促进司负责人王斌表示，将从健全商贸流通体系、提升流通现代化水平、培育壮大新型消费、营造安全放心消费环境等方面发力，推进消费市场潜力加速释放。

文化和旅游部产业发展司副司长马峰表示，下一步，将既立足当前，聚焦企业纾困，推动政策落地，增强企业信心，促进产业复苏；也着眼长远，坚持新发展理念，坚持创新驱动，以文化创意、科技创新催生新发展动能，推动产业供给侧结构性改革，引领新业态新消费新模式，实现产业高质量发展。

中国旅游研究院院长戴斌指出，假期数据表明，受益于国内消费大市场，旅游经济已经进入疫情防控常态化情境下全面复工复产复业的新阶段。一个以国内旅游大市场为基础、国内旅游经济大循环的格局正在形成，数字化新技术和新基建产业政策奠定了我国旅游经济供给侧改革的新动能。他建议，四季度要抓好国内旅游超级大市场，促进国内旅游经济大循环，积极筹备好冬季旅游市场，加快部署“十四五”开局之年全面小康旅游发展各项工作。

商务部研究院流通与消费研究所副所长关利欣在接受《经济参考报》记者采访时表示，当前要丰富有效供给，推动释放消费潜力。她建议，适应不断升级的消费需求，丰富和细化消费品种类，实现差异化、品质化、品牌化商品供给，满足多样化消费需求。加快发展文化娱乐、体育健康、养老、家政、培训、旅游、美容等服务消费产业，构建高质量服务消费产业体系。催生消费新业态、新模式和新产业，推动新型消费，不断壮大消费新增长点。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：近期反弹可期，科技与可选消费有望领涨

1、近期市场研判：内外压力消化殆尽，短期反弹可期。七月中旬起至九月底的两个半月内，A 股进入指数震荡回调、绩优高位股轮番快速下跌期；扭转行情的内外压力主要包括：货币政策及流动性边际收敛、注册制改革扩容后新股发行提速下市场资金供需趋紧担忧（尤其是近期大型科技公司的轮番登场 IPO）等内部压力，及美国大选进入白热化阶段中美摩擦频发、欧洲疫情秋冬季二次反弹、海外市场大幅震荡等外部压力。以上内外扰动压力持续释放，外向型高估值科技股领跌，而内循环型消费与中游顺周期逆势上涨。结合当前两市成交额已缩量至前期峰值时的三成附近、内外压力已持续释放或即将落地等判断，预计调整压力正进入尾声。

中秋国庆长假期间全球市场利好消息占据上风，受特朗普新冠迅速好转、美国两党重启新一轮财政刺激方案谈判、苹果 5G 新机发布在即等推动，全球主要股指普涨 6-2%；港股涨幅居前，其中消费电子及新能源板块大涨推升恒生科技领涨。预计随着以上内外压力消化殆尽后，受长假期间外围市场转暖推动，长假后的 A 股有望进入反弹，建议重点关注消费电子、新能源及电动汽车、汽车家电等可选消费。

2、近期市场展望：反弹催化剂蓄势待发。

内外扰动压力释放殆尽，重拾升势或待催化剂。近期已积蓄的反弹催化剂主要包括：

1)经济基本面改善预期。中采制造业 PMI 连续七个月保持在荣枯线上方，9 月环比+0.5ppt 至逾两年次高 51.5，且近四个月保持在 51 读数附近窄幅波动，表明后疫情下国内制造业景气稳步恢复。同时，中秋国庆长假零售与餐饮收入日均同比恢复正增长 4.9%，假期出游人数及消费金额可比恢复七至八成、电影票房收入创历史第二高，较上半年黄金假期回暖显著，表明国内疫情防控见效后线下实体或体验式消费趋于正常化。

8 月经济、社融数据超预期， 8 月消费增速年内首次由负转正，房地产投资韧性足且销量、资金到位改善下，后续房地产投资增速回落缓慢；当月制造业与民间投资显著回暖转正；同时，基建投资虽然短暂回落，但后续随着财政资金到位，预计基建投资增速稳中有升；此外，社融规模与增速超预期，表征货币活化的 M1 增速已连升七个月至两年半高，表明企业资产负债表逐步修复等，均预示经济内生恢复动能仍可持续。

2）上市公司业绩预期逐步向好：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。根据 20 年中报业绩的数据来看，二季度业绩增速、盈利能力均较一季度显著改善，尤其是创业板、中小板的净利润同比增速上行明显。预计随着未来四个季度经济恢复上行，上市公司业绩增速与盈利能力有望持续提升或改善。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。

截至 9/30 日 596 家上市公司发布 20Q3 业绩预告，对比截至 7/15 预告 20H1 的业绩预告类型：Q3 预喜（预增、略增、续盈、扭亏）占比较 H1 提升 2.4 个百分点至 41.8%，而预警（预减、略减、首亏、续亏）占比较 H1 显著下降 6.8 个百分点至 44.0%；其中预减、首亏的占比各环比下降 3.8、7.3 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。

3）流动性边际收敛压力高峰已过，预期正趋稳。

两个层次的流动性边际趋紧，为本轮市场调整主要压力之一。5 月以来随着国内后疫情经济有序恢复，疫情期密集推出的宽货币政策逐步减码甚至退出，宏观流动性边际收敛，降准降息已连续五个月按兵不动；同时，注册制发行扩容提速、科技巨头即将相继登陆科创板，叠加 7 月中旬监管层对杠杆资金入市的降温，资本市场流动性转为紧平衡。前期以上两个层次的流动性趋紧，为 A 股持续弱势震荡调整、估值下修的主要原因。

年内流动性预期正趋稳。然而，近期展望：一后疫情经济修复近半年后，继续深度恢复动能减弱，尤其近期海外秋冬季新冠疫情再度反弹，全球经济恢复存在放缓压力；二全球通胀近中期仍难有反弹压力，受猪价高基数效应影响，国内 CPI 预计将逐步回落；三年内我国经济有望成为唯一正增长的经济大国，当前中美利差位于历史高位，人民币汇率具备在均衡水平的稳定基础。综合以上经济、通胀及汇率等主要因素判断，预计年内货币政策将以稳为主，流动性边际收敛压力高峰已过，预期正趋稳。

风险提示：全球疫情秋季超预期复发，中美关系加剧紧张，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