晨会报告

国都证券研究所晨报 20200929

【财经新闻】

- 央行：综合施策推动融资成本明显下降
- 国企改革领导小组举行第四次会议，五个表述传递关键信号
- 交通运输部正制定农村公路中长期发展规划纲要

【行业动态与公司要闻】

- 银保监会就互联网保险业务监管办法征求意见
- 腾讯微保与国药控股、壹树医疗达成战略合作 携手共建多层次医疗保障体系

【国都策略视点】

- 策略观点：反弹催化剂蓄势待发

【重点公司公告摘要】

- 龙蟒佰利：子公司拟 18.56 亿元投建年产 3 万吨转子级海绵钛智能制造技改项目
- 思源电气：前三季度净利润预增 71%-119%

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3217.53	-0.06
沪深 300	4581.91	0.26
深圳成指	12760.93	-0.42
中小板综指	11952.73	-0.59
恒生	23476.05	1.04
国企	9383.40	0.87
恒生 AH 溢价	147.57	-0.88
标普 500	3351.60	1.61
NASDAQ	11117.53	1.87
MSCI 新兴市场	1069.88	1.02

全球大宗商品市场

商品		
纽约原油	40.57	1.32
纽约期金	1886.10	1.17
伦敦期铜	6595.00	0.66
伦敦期铝	1784.50	1.28
波罗的海干散货	1654.00	-0.78

研究员：王树宝
电 话： 010- 84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号： S0940511080001
联系人：陆星挺
电 话： 010-84183211
Email： luxingting@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】

■ 央行：综合施策推动融资成本明显下降

【中国证券报】9 月 28 日消息，中国人民银行货币政策委员会 2020 年第三季度例会于 9 月 25 日在北京召开。与第二季度例会相比，第三季度例会有一些新提法和新要求，比如没有出现“加大宏观政策调节力度”的表述，新增“综合施策推动综合融资成本明显下降”“引导贷款利率继续下行”等要求。分析人士认为，下一阶段，货币政策将根据经济金融发展变化相机抉择，灵活适度开展操作，突出精准导向，保持流动性合理充裕，同时更加注重实现稳增长和防风险长期均衡。

会议认为，今年以来统筹疫情防控和经济社会发展工作取得重大成果，经济稳步恢复。稳健的货币政策体现了前瞻性、精准性和时效性，大力支持疫情防控、复工复产和实体经济发展，金融风险有效防控，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。存量浮动利率贷款定价基准转换顺利完成，贷款市场报价利率改革红利持续释放，货币传导效率增强，贷款利率明显下降，人民币汇率总体稳定，双向浮动弹性提升，发挥了宏观经济稳定器功能。

会议指出，当前境外疫情和世界经济形势依然复杂严峻，要加强对国际经济形势的研判分析，加强国际宏观经济政策协调，集中精力办好自己的事，完善跨周期设计和调节，支持经济高质量发展。稳健的货币政策要更加灵活适度、精准导向，综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”，继续用好 1 万亿元普惠性再贷款再贴现额度，落实好两项直达实体货币政策工具，确保普惠小微贷款应延尽延，切实提高普惠小微信用贷款发放比例。深化金融供给侧结构性改革，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系。

会议指出，着力打通货币传导的多种堵点，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，综合施策推动综合融资成本明显下降，引导金融机构加大对实体经济的支持力度，补短板、锻长板，确保新增融资重点流向制造业、中小微企业，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，推动供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架，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。进一步扩大金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。

会议强调，要继续按照党中央、国务院的决策部署，紧扣全面建成小康社会目标任务，更好统筹常态化疫情防控和经济社会发展工作，坚持稳中求进工作总基调，坚持结构调整的战略方向，牢牢把握扩大内需战略基点，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务。深化利率市场化改革，引导贷款利率继续下行，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。打好防范化解重大金融风险攻坚战，守住不发生系统性金融风险的底线，实现稳增长和防风险长期均衡。

■ 国企改革领导小组举行第四次会议，五个表述传递关键信号

【每日经济新闻】9 月 27 日，国务院国有企业改革领导小组第四次会议及全国国有企业改革三年行动动员部署电视电话会议在北京召开。中共中央政治局委员、国务院副总理、国务院国有企业改革领导小组组长刘鹤出席会议并讲话，国务委员、国务院国有企业改革领导小组副组长王勇主持会议。

会议要求，要通过实施国企改革三年行动，在形成更加成熟更加定型的中国特色现代企业制度和以管资本为主的国资监管体制、推动国有经济布局优化和结构调整、提高国有企业活力和效率等方面取得明显成效。

这是今年以来国务院国有企业改革领导小组首度召开会议。在此次会议上，针对下一阶段国资国企改革发力方向，提出颇具信号意义的关键表述，分别是：1、国有企业要成为有核心竞争力的市场主体；2、要在创新引领方面发挥更大作用；3、要在提升产业链供应链水平上发挥引领作用；4、要在保障社会民生和应对重大挑战等方面发挥特殊保障作用；5、要在维护国家经济安全方面发挥基础性作用。

表述一：“核心竞争力”

此次会议开宗明义提出：“国有企业要成为有核心竞争力的市场主体。国有企业首先必须发挥经济功能，创造市场价值，更好为党和人民服务。”

中国企业研究院执行院长李锦对《每日经济新闻》记者解读表示，这段表述将“核心竞争力”抬到了突出的位置，意味着让企业搞活、具有竞争力，这应当作为国企改革的目标和结果。

如何实现这一目标和结果？国务院国资委研究中心党委副书记、纪委书记杜国功此前撰文分析称，新时代坚持市场化纵深推进国有企业改革，需要进一步增强国有企业市场主体地位的自主性。

自主性强调的是国有企业要真正成为自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束的独立法人实体和市场竞争主体，使

得国有企业的经济属性更加突出，要能够增加财富，创造价值，保值增值。

表述二：“创新引领”

党的十九届四中全会提出：“增强国有经济竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力”，将国资国企创新力放在了前所未有的重要位置。而此次国务院国有企业改革领导小组会议也将提升国企“创新引领”作为关键词，部署大力推进。会议指出，国企要在创新引领方面发挥更大作用。创新决定命运，硬实力畅通大循环。要以创新为突破口，进行大胆充分的激励，在关键核心技术攻关、高端人才引进、科研成果转化应用等方面有更大作为。

李锦向记者分析，以“创新引领”作为国企改革发力方向，意味着以更为宏观的视角考虑国企改革整体问题。在创新引领的具体实施路径方面，有关表述的亮点是强调国企创新和科技改革要用“激励”的方法实现。

国资委研究中心研究员周丽莎分析认为，目前国企领域重点推出的“科改示范行动”工作，强调加强对人才的有效激励，包括工资总额改革、中长期激励改革等。

例如，科技型企业可以采取岗位分红、项目收益分红、股权类激励等措施。这些措施的目的都是为了有效激励科技人员，帮助他们积极推动科技产业创新。

表述三：“提升产业链供应链水平”

今年 7 月 21 日，习近平总书记主持召开企业家座谈会时强调，我们必须集中力量办好自己的事，充分发挥国内超大规模市场优势，逐步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，提升产业链供应链现代化水平。

在构建双循环新发展格局的政策导向下，国企将在哪些领域发力和突破？

记者注意到，此次会议提出“要在提升产业链供应链水平上发挥引领作用”，并对国企民企之间合作作出了部署。

会议指出，国有企业要对民营企业健康发展发挥带动作用和重要影响力；国企民企要相互配合，推进兼并重组和战略性组合。

周丽莎分析认为，国有企业要在整个国内经济大循环中发展，提升整体功能和影响力，首先就要发挥国有企业的龙头作用，加强国有企业和民营企业、外资企业等不同企业类型的协同合作，从而形成优势互补，互利共赢，同时打造产业龙头。

李锦向记者强调，从有关表述看，这意味着国企和民企今后要按照产业链条的方式进行重组，因此未来可能在国企改革过程中出现新的市场结构。

表述四：“发挥特殊保障作用”

今年抗击新冠肺炎疫情期间，我国广大国企央企发挥的作用非常明显。

据国资委官微“国资小新”统计，在 9 月初召开的全国抗击新冠肺炎疫情表彰大会上，25 家中央企业获评全国抗击新冠肺炎疫情先进集体，48 名中央企业员工获评全国抗击新冠肺炎疫情先进个人。同时，还有 10 名中央企业党员获评优秀共产党员称号，6 个中央企业基层党组织获评优秀基层党组织称号。

在应对疫情发挥重要作用的基础上，此次会议着重强调，国有企业要在保障社会民生和应对重大挑战等方面发挥特殊保障作用。

李锦认为，从会议有关表述看：“对国有企业承担公益类业务，要进行分类核算和分类考核”，这是一大亮点，意味着在上述方面将有制度性分类措施出台，也预示着国有企业将在公益性事业方面发挥更大的作用。

表述五：“有进有退”

在发挥特殊保障、创新引领等多方面作用的同时，国企也需要在一些领域“退场”。

会议指出，要在维护国家经济安全方面发挥基础性作用。要坚持有进有退、有所为有所不为，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，让国有企业真正起到抵御宏观风险的托底作用。

记者也注意到，在国企央企贯彻“有进有退”方面，进入 2020 年以来系列动作不断。

■ 交通运输部正制定农村公路中长期发展规划纲要

【中国证券报】9 月 28 日，国新办就决战决胜脱贫攻坚为全面建成小康社会提供坚实交通保障有关情况举行发布会。

交通运输部副部长戴东昌在发布会上表示，交通扶贫取得了决定性进展，已经基本完成了“两通”任务，即通硬化路和通客车，这是交通扶贫的两个兜底性的目标任务。

数据显示，截至 2019 年底，全国农村公路里程已达 420 万公里，实现具备条件的乡镇和建制村 100%通硬化路；到今年 8 月底，已基本实现具备条件的乡镇和建制村 100%通客车。

戴东昌表示，脱贫攻坚的目标完成之后，不是划了句号了。将在一个新的平台上、新的起点上来谋划下一步的发展，做好与乡村振兴的衔接，支撑好农业农村的现代化。目前交通运输部也正在制定农村公路中长期发展规划纲要，指导今后一个时期农村公路高质量发展。另外，正在研究“十四五”交通运输发展规划，会把“四好农村路”的建设、养护、管理，作为重点来抓。

四川已全面完成交通脱贫“两通”目标

戴东昌表示，农村“两通”的目标一是通路，这是前提条件，是基础设施，是硬件。另外一个兜底目标是通客车，也就是要通客运服务，为广大的农村提供服务。这个说起来容易，做起来难。农村客运点多面广、串乡进村，需要全覆盖。另外，农村客运量少多元、需求不一，相对比较分散。所以解决农村客运这个问题，需要因地制宜、因需施策。

以四川为例，许多边远山区因为路不通，很大程度约束了群众的出行与致富。对此，四川八年来累计投入 6000 多亿元，在贫困地区新建和改建公路达到了 12.5 万公里。

四川省交通运输厅厅长罗佳明表示，2019 年底实现了所有的乡镇和建制村通硬化路，其中四川凉山州布拖县的阿布洛哈村是全国最后一个通公路的行政村。今年 6 月 30 号，随着阿布洛哈村开通了“金通工程”客运班车，标志着四川省已经全面完成了交通脱贫的“两通”目标。

罗佳明指出，2020 年初对全省 4251 个乡镇、4.5 万个建制村的交通脱贫工作开展了一次大排查，组织力量，一个村一个村地看，一条路一条路地查，确保了“两通”目标“真通实畅”。

“接下来准备做好‘两个完善’。”罗佳明说，一是深化完善农村公路的管养体系，二是完善农村综合客运体系，把已经建好的农村公路管理好、养护好、运营好。

农村公路管养更加制度化、规范化

路建成了，该怎么养好、管好？

戴东昌表示，到去年年底，农村公路规模已经到了 420 万公里，在整个国家公路网里面，80%以上都是农村公路。这么巨额的投资，这么巨额的资产，这么重要的农村基础设施和广大农村老百姓息息相关。建好了，怎么管好、养好，这是非常关键的。

对此，去年 9 月，国务院办公厅印发《关于深化农村公路管理养护体制改革的意见》（以下简称“《意见》”）。今年 3 月，交通运输部、财政部发布贯彻落实《意见》的通知，明确把深化农村公路管理养护体制改革作为当前和今后一段时期农村公路工作的重点。

《意见》明确要加大财政资金支持力度，要求省、市、县三级公共财政资金用于农村公路日常养护的总额不得低于以下标准：县道每年每公里 10000 元，乡道每年每公里 5000 元，村道每年每公里 3000 元。

“这跟以前相比都提高了很多，而且要求更加具体、更加明确。另外对于管养的体制机制建设以及责任都提出了明确的要求。”戴东昌说。

戴东昌还指出，不少省份都已经推广建立了路长制，更加明晰了责任，压实了责任，特别是压实了地方县一级的主体责任，使农村公路管养更加制度化、规范化。同时，在农村公路的管理养护方面，加强了标准、规范和制度建设，出台了技术标准、技术规范，能够为农村公路的管养包括建设提供技术支撑。

值得注意的是，戴东昌还强调，要推进交通建设项目更多向进村入户倾斜，畅通贫困地区对外骨干通道，推动“四好农村路”示范创建提质扩面，推动城乡交通运输一体化发展，提升贫困地区物流服务网络覆盖率，为乡村振兴和农业农村现代化提供有力的交通保障。

“四好农村路”建设助贫困群众就业增收

把农村公路建好、管好、护好、运营好，这一“四好农村路”的建设，对贫困地区群众就业增收也起到重要作用。

戴东昌指出，就在家门口，离家最近，而农村公路的建设、管理、养护、运营，相对来讲技术含量低一些，适合吸纳当地群众特别是贫困群众就业。各地交通运输部门加大农村公路就业岗位开发力度，在建设“四好农村路”的同时，服务稳定和扩大农民群众特别是建档立卡贫困户的就业，助力脱贫攻坚和乡村振兴。

数据显示，截止到今年 8 月底，全国共设置农村公路相关就业岗位 66.8 万多个，其中公益性岗位 27 万多个，共吸纳建档立卡贫困户达到了 37 万余人，有效促进了群众就业和增收。

戴东昌介绍说，具体举措包括加大就业岗位的开发力度、加强就业岗位管理和技能培训、加强技术保障和资金保障等。其中，在岗位开发方面，今年 6 月，人社部等七部门发布《关于进一步用好公益性岗位发挥就业保障作用的通知》，要求各地开发农村公路建设与管护、快递收发、物资配送等公益性的岗位。

“这些岗位，就在家门口。”戴东昌说，积极推广以工代赈方式，吸纳农民参与路基整理、路面硬化、简易候车亭等小型基础设施建设工作，这些相对比较简单，简单培训之后就可以上岗。

戴东昌表示，鼓励养护企业招聘沿线群众参与日常养护，家门口的路他们也爱惜，跟他们息息相关，招聘沿线群众参与日常养护、路面清扫等工作，鼓励运输企业招聘贫困群众，交通运输涉及的渠道和环节比较多，鼓励加大就业岗位的开发力度。

【行业动态与公司要闻】

■ 银保监会就互联网保险业务监管办法征求意见

上海证券报讯　为规范互联网保险业务，防范经营风险，保护消费者合法权益，银保监会日前就互联网保险业务监管办法公开征求意见。

近年来，随着互联网等技术在保险行业不断深入运用，互联网保险业务快速发展，但也出现一些问题和风险隐患，给行业和监管带来挑战。

《互联网保险业务监管办法（征求意见稿）》（下称《办法》）规定，互联网保险业务应由依法设立的保险机构开展，其他机构和个人不得开展互联网保险业务。保险机构开展互联网保险业务，不得超出机构许可证（备案表）上载明的业务范围。

严格持牌经营要求

《办法》确立了持牌经营要求，明确互联网保险业务应由依法设立的保险机构开展，这些保险机构包括：保险公司、各类保险中介机构及依法获得保险代理业务许可的互联网企业。

《办法》还从独立运营、委托关系、售后服务、风险隔离等方面，对互联网企业经营互联网保险业务提出了要求。

传统保险机构应建立自营网络平台经营互联网保险业务，自营网络平台需独立运营，享有完整数据权限，具有支持互联网保险业务运营的信息管理系统和核心业务系统，并与保险机构其他无关的信息系统有效隔离。保险机构分支机构以及与保险机构具有股权、人员等关联关系的非保险机构设立的网络平台，不属于自营网络平台，不得经营互联网保险业务。

银保监会有关部门负责人答记者问时表示，自营网络平台是保险机构经营互联网保险业务的唯一载体，更是加强监管的主要抓手。《办法》严格定义自营网络平台，并要求客户投保页面必须属于持牌机构自营网络平台，主要是为了全面强化持牌经营理念，压实保险机构主体责任。另外，这也有助于解决保险机构获取客户信息的难题，有助于杜绝截留保费、平衡市场力量、控制渠道费用，有助于减少销售误导、促进消费者教育、保障行业长期稳健发展。

开展互联网保险营销宣传要有授权

当前，保险机构从业人员普遍通过微信朋友圈、短视频、直播等方式参与互联网保险营销宣传。对于这类营销行为，《办法》规定，保险机构从业人员经所属机构授权后，可以开展互联网保险营销宣传。

根据《办法》规定，从业人员发布的营销宣传内容应由所属保险机构统一制作，从业人员应在营销宣传页面显著位置标明所属保险机构全称及个人姓名、证件照片、执业证编号等信息。这就意味着，从业人员个人自行制作的保险宣传内容未来将不允许出现在互联网上。

对于保险机构制作的营销宣传内容，《办法》也提出要求，应遵循清晰准确、通俗易懂、符合社会公序良俗的原则，应与保险合同条款保持一致，应准确描述保险产品的主要功能和特点。

圈定非持牌机构五大“禁区”

当前，国内主流大流量平台基本上都具有保险机构牌照，包括支付宝、微信、美团、今日头条、京东金融、滴滴等。不过，仍然有一些正在开展互联网保险业务的垂直类或者信息聚合类平台并没有保险机构牌照。对于这类平台，《办法》划定了五条“非保险机构禁止行为”：提供保险产品咨询服务；比较保险产品、保费试算、报价比价；为投保人设计投保方案；代办投保手续；代收保费。

业内人士分析称，比如各类车险比价网站和保险测评自媒体，大多没有保险机构牌照，未来将不能再提供咨询或比价服务。这类平台未来只能向保险产品市场调研、数据支持、理赔服务等非销售类业务转型。

■ 腾讯微保与国药控股、壹树医疗达成战略合作 携手共建多层次医疗保障体系

上海证券报讯，9 月 28 日，腾讯微保联合国药控股股份有限公司（下称“国药控股”）、上海壹树医疗科技有限公司（下称“壹树医疗”）在上海宣布签署三方战略合作协议，未来将在城市级社商融合普惠型商业保险项目、药品福利项目、商业保险项目以

及患者服务项目上进行深度合作，互惠创新。

今年 3 月印发的《关于深化医疗保障制度改革的意见》明确提出，到 2030 年，全面建成以基本医疗保险为主体，医疗救助为托底，补充医疗保险、商业健康保险、慈善捐赠、医疗互助共同发展的多层次医疗保障制度体系。在此背景下，腾讯微保、国药控股、壹树医疗三方将携手将普惠型商业保险推广至全国各城市，通过建立从药品购买、药品配送、药品折扣、惠民保险以及患者健康管理服务的完整健康服务链条，创新推出“医+药+险+健康管理”的互联网式闭环解决方案，打造全新健康生态圈，共同推动健康领域的业务发展。

腾讯微保副总裁尚教研在战略合作签约仪式上表示：“微保依托自身资源整合以及保险科技能力，携手国药控股、壹树医疗等各界优秀伙伴，充分发挥商保支付功能，为用户提供保险支付、医药服务、健康管理等全链条健康服务，为商保与大健康产业融合创新提供新的解决方案。”

据了解，合作三方将从城市普惠险、药品福利项目、商业保险合作等三个维度进行探索和与合作。腾讯微保作为互联网保险行业的领导者，通过积极发挥“连接器”功能，与险企一起参与产品设计，在“医药分家”的背景下，持续扩大用户用药的可及性，连接支付方、医疗服务提供方、药品供应方，围绕用户需求形成闭环式互联网解决方案。

另一方面，国药控股依托其覆盖全国的线下药房场景，为用户提供“互联网医疗平台+药品配送+药事服务”等全流程的医药服务；壹数医疗以医药学和科技为核心，依托药物经济学目录设计、临床路径用药审核、线上患者管理平台等优势，为用户提供“用药咨询、患者随访”等健康管理增值服务。

事实上，作为最早探索“保险+医药+健康服务”资源整合的互联网保险平台之一，微保在 2019 年就曾推出国内首个以“药品险”为主险的“药神保·抗癌特药保障计划”，微保此次与国药控股、壹树医疗达成战略合作，将进一步加快其在这一融合创新模式中的探索步伐，为用户带来更加高效、优质及贯穿全流程的医疗健康服务。

腾讯互联网健康及医药总经理毛及也在本次战略合作签约仪式上提到，本次战略合作通过行业携手合力，将“医+药+险+健康管理”的创新解决方案提升到一个新的高度，未来将全面整合腾讯资源，融入腾讯医药乃至腾讯集团的资源优势，打造更加完善的数字化移动解决方案。

今年以来，一场关于城市普惠险的竞逐在保险业火热开启。此类产品以 “保险+用药服务”模式为主，但在保险支付与医药服务链条之间，药企与险企之间存在着“信息差”，双方的供给需求始终无法得到满足。此次三方战略合作的达成，微保将发挥“连接器”优势，将支付方与供应方的关系打通，使整个产业链形成良性循环，通过“医+药+险+健康管理”的全新互联网式闭环解决方案，为社商融合型城市普惠险提供全链条的业务支持，从而让普惠险真正受益于用户。

【国都策略视点】

■ 策略观点：反弹催化剂蓄势待发

1、近期市场研判：内外压力释放进入尾声。七月中旬起至今的两个半月内，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。中秋国庆长假过后，资金或有望逐步回归布局。

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。近期释放的利好催化剂包括：

一经济基本面改善预期。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。

二流动性边际收敛压力高峰已过，预期正趋稳。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。

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。

近日央行货币政策委员会三季度例会提出：稳健的货币政策要更加灵活适度、精准导向，综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”，着力打通货币传导的多种堵点，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，综合施策推动综合融资成本明显下降，引导金融机构加大对实体经济的支持力度，补短板、锻长板，确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

三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（已发布三季报业绩预告的近六百家上市公司中，预喜占比近四成，较中报继续提升）。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。

四产业政策红利释放：十月底召开十九届五中全会，重点议题为十四五规划，将重点构建新发展格局，切实转变发展方式，推动质量变革、效率变革、动力变革，坚持深化改革开放，强化有利于提高资源配置效率、有利于调动全社会积极性的改革开放重大举措。考虑到高层已确立的国内大循环为主、国内国际双循环相互促进的发展战略布局，预计届时对我国内需、科技、金融等内循环作出系统性优化部署，尤其对自主可控科技供应链的瓶颈突破的支持政策可期。此外，更好发挥发挥资本市场枢纽功能，落实我国创新驱动和科技强国战略下，预计我国资本市场的深化改革与扩大开放将稳步推进落实，制度红利有望继续释放。

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。

【重点公司公告摘要】

- **龙蟒佰利：子公司拟 18.56 亿元投建年产 3 万吨转子级海绵钛智能制造技改项目**
- **思源电气：前三季度净利润预增 71%-119%**

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