国都证券研究所晨报 20200924

【财经新闻】

- 证券日报：齐心协力构建资本市场良性循环生态链
- 证券时报：上海加入“抢人大战”保持经济活力意义深远
- 经济参考报：地方金融监管释放更强防风险信号

【行业动态与公司要闻】

- 证券时报：四部门发文扩大战略性新兴产业投资

【国都策略视点】

- 策略晨报：反弹动能蓄势待发，基本面驱动的下半场结构牛可期

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3279.71	0.17
沪深 300	4652.33	0.36
深圳成指	13110.07	0.67
中小板综指	12294.68	0.51
恒生	23742.51	0.11
国企	9558.78	-0.19
恒生 AH 溢价	147.35	0.49
标普 500	3236.92	-2.37
NASDAQ	10632.99	-3.02
MSCI 新兴市场	1077.70	-0.48

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	休闲服务	402.85	3.22
2	医药生物	3707.40	2.62
3	电气设备	4100.37	2.53
4	传媒	2515.58	1.14
5	家用电器	806.70	0.88

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	39.59	-0.40
纽约期金	1866.60	-1.98
伦敦期铜	6595.50	-2.55
伦敦期铝	1754.50	-1.38
波罗的海干散货	1426.00	4.55

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：齐心协力构建资本市场良性循环生态链**

【证券日报】证券日报头版刊文指出，在党的十九届五中全会召开前夕，中国证监会党委于近日召开理论学习中心组（扩大）学习会，就推动资本市场改革发展、更好服务构建“双循环”新发展格局做出部署和安排。继多次强调建设资本市场良好生态之后，此次会议进一步提出构建各类市场主体归位尽责、诚信自律的良性循环生态链。这对于提升资本市场治理能力和治理水平，具有重要指导意义。

首先，要进一步强化资本市场服务实体经济的意识，强化市场功能建设。

发展资本市场的出发点和落脚点，是服务实体经济、推动经济高质量发展。构建良性循环生态链要坚守这个初心。

根据我国经济发展的阶段性特征和国际经济格局的最新变化，当前要在强化资本市场功能定位上下功夫，发挥其促进科技、资本和实体经济高水平循环的积极作用。

当前，资本市场要把支持科技创新放在更加突出位置，推出有利于支持科技创新的制度和政策。要充分运用好科创板这块“试验田”，加快关键制度创新，提升市场对硬核科技企业、头部科技企业的适应性、包容性；推进创业板改革，强化其服务成长型创新创业企业的能力；进一步活跃新三板市场，激发和做实其服务中小企业的功能；完善制度措施，引导私募股权和创投基金投早、投小、投科技。

要在防范风险和维护安全的前提下扩大市场开放，以开放促改革，以开放促生态优化。

第二，要巩固自科创板设立并试点注册制以来的改革成果，加快建设更加成熟定型的基础制度。去年设立科创板并试点注册制以来，我们初步建立起了以信息披露为核心的注册制制度框架，从发行上市、交易、再融资、日常监管、退市、投资者保护等关键环节入手，推行立、改、调、废等一系列措施，重塑了资本市场基础性制度体系。资本市场生态出现明显改善，市场弹性、韧性明显增强。

要在前期改革基础上，继续以注册制为引领，推动制度更加定型、更加协调和平衡；激发上市公司、投资者、中介机构等主体创新活力，引导和鼓励更多中长期资金入市，促进资本有效形成；优化监管体系，提升监管能力，监管既要有执行力、震慑力，又要有温度、有导向。要形成监管和市场稳定运行良性互动的状态，用高水准监管促进市场高质量发展。

第三，要立足建设更好生态，准确识变、科学应变，强化以改革新举措破解难题的机制。国内外各行业各领域、市场内市场外的因素，都会在资本市场反映出来，通过价格曲线传递给各方，并反过来影响监管者和市场主体的行为。这就需要监管者和市场主体准确识变、科学应变。

要根据市场生态发展的系统性、协调性原则，加强市场改革发展的统筹工作。一是统筹各市场板块的协调发展，二是统筹各市场环节的制度建设和政策跟进，三是统筹监管、发展和防范风险的关系。用统筹思路、改革思路、承前启后思路应对市场变化，用改革办法解决难题。

要继续落实好“建制度、不干预、零容忍”九字方针，增强改革发展定力，应对形势变化。处理好政府和市场的关系，进一步把制度完善起来、把规矩立起来，让市场对监管行为有明确预期。坚持依法依规监管，对违法违规行为保持“零容忍”。

资本市场既有复杂性、多变性、敏感性，也有规律性、互动性、正反馈性。我们要齐心协力，继续按照“四个敬畏、一个合力”的监管理念，紧紧围绕支持和服务经济高质量发展这个主题，进一步促进市场各方的互信互动，构建有利于市场主体公平竞争的良性循环生态链，为支持国内国际双循环新发展格局贡献力量。

- **证券时报：上海加入“抢人大战”保持经济活力意义深远**

【证券时报】证券时报头版刊文称，落户政策一向严苛的上海，昨日发布了《2020 年非上海生源应届普通高校毕业生进沪就业申请本市户籍评分办法》，引发市场极大关注。与去年相比，该评分办法的一大亮点是，在沪的四所高校——复旦大学、上海交大、同济大学和华东师大的应届本科生，继清华大学和北京大学后，被纳入名校本科毕业生落户的“绿色通道”，符合基本申报条件即可落户。

对此，市场解读为一线城市上海加入“抢人大战”。其实，抢人只是表象，背后释放的信号意义更不容忽视。如何逐步优化人口结构，持续保持经济活力，已被上海这座城市提上议事日程。

近年来，上海等一线城市居高不下的房价、越来越严苛的落户门槛，让不少高校毕业生不再视其为就业首选地。上海常住人口近年来总体呈现减少趋势。上海还是我国最早进入老龄化社会的城市，也是我国老龄化程度最高的大型城市。截至去年末，上海户籍 60 岁及以上老年人口 518.12 万人，占户籍总人口的 35.2%，同比提高 0.8 个百分点。而且，根据复旦大学城市规划研究院的课题成果，如果保持现有人口，不再引进新增劳动力，2040 年时，上海人口总量将减少到 1900 万左右，其中，60 岁以上老人总量将增至 800 万，占比超过四成。

随着我国经济从高速发展转向高质量发展，人才这一要素的重要性日益凸显。上海放宽四所高校的应届本科生落户门槛，加大引才力度尤其是引入有活力的年轻人，显然是在优化人口结构，提升效率助力创新。

事实上，从国际经验看，人口向大城市和大都市圈集聚是人口迁移的一般规律。上海交通大学特聘教授、中国发展研究院执行院长陆铭日前在接受证券时报记者专访时提到，“十四五”期间，我国需要形成以核心大城市为带动的都市圈和城市群的发展模式，以进一步突出都市圈在城乡和区域发展中的增长极作用。

核心大城市的形成，需要让人口自由地流动起来，流入到收入增长空间更大、就业机会更充分的经济发展优势地区，从而改进人力资源的配置和利用效率。对上海等一线城市而言，户籍制度的改革显然难以一步到位，但适当放宽本科应届生的落户门槛则在可操作范围内。假以时日，上海这座国际大都市的经济活力将因此而迸发。

- **经济参考报：地方金融监管释放更强防风险信号**

【经济参考报】经济参考报报道，针对融资租赁公司等地方金融组织建立“黑名单”机制，持续摸底、清理和整顿地方金融交易场所，对地方金融组织开出行政罚单，进一步起草完善地方金融组织监管制度……一手治乱象、一手完善监管框架，地方金融监管部门最近动作频频，进一步释放出强监管、防风险的信号。

对地方金融组织风险的排查和防范化解，是目前多地金融监管部门的监管重点。天津市金融局相关负责人在接受《经济参考报》记者采访时表示，目前防范风险的重点领域主要集中在非法金融活动风险、互联网金融风险和七类地方金融组织风险三个方面。该负责人表示，天津市共有七类地方金融组织合计近 3000 家，企业数量庞大，监管工作量很大。天津市金融局不断丰富监管手段，持续完善地方金融监管机制体系。

针对七类地方金融组织之一的融资租赁公司，天津市金融局专门建立了“黑名单”制度，对非正常经营、无纳税记录且未登录融资租赁企业管理信息系统报送相关数据，以及无实际办公经营场所、办公场所长期无人办公或已转做他用、不配合监管部门现场检查等情形的融资租赁公司列入“黑名单”。截至目前，已公告四批 115 家“黑名单”融资租赁公司，向社会公众提示了风险。据天津市金融局相关负责人透露，目前正在研究起草符合天津实际、操作性更强、监管精准度更高、发展支持力度更大的融资租赁公司监管细则。

对地方各类金融资产交易所的清理整顿也在持续推进。一位地方监管人士在接受记者采访时表示，全交所存量业务风险要在今年年底全部出清，目前正是各类交易场所清理整顿攻坚战收尾阶段。他们已经要求各地上报数据、材料，多数地方情况良好，也有部分全交所对业务怎么合规开展“没头绪”或是“报不出来数据”。

国家金融与发展实验室副主任曾刚表示，由于长期缺乏统一协调监管，全交所一方面确实做了一些业务创新，满足了一部分实体的融资需求，另一方面也在非标准化债权融资领域扮演了重要角色，一些在正规渠道融资严格受到限制的地方融资平台或地产类公司通过全交所获得了大量融资。这些业务不仅与目前严监管、严控“非标”的监管方向不符，也滋生了一些风险。“很多融资项目被‘包装’成投资理财产品卖给投资者，产品一旦违约会对投资人利益造成损害。”他说。

上述地方监管人士也表示，近年来，在控制新增业务规模、化解存量的监管要求下，全交所大量定向债务融资工具的存量规模显著下降，尤其根据事前控制的原则叫停了部分存在隐患的重大项目，规避了不少潜在风险。”这位监管人士认为，合规是大势，“打擦边球”最终会被淘汰，剩下来的必定是经得起考验的那一部分。曾刚也表示，未来地方全交所将更多探索非上市公司的股权资产交易、不良资产转让等真正支持实体经济的业务，而不再是“影子银行”或融资通道。值得注意的是，部分地区的地方金融条例生效实施之后，地方金融监管部门监管手段也有所升级。

近日，因临朐县弘信小额贷款股份有限公司不按照监管规定报送相关信息、不按照要求就重大事项做出说明且逾期不改正，山东省地方金融监管局对其做出罚款 3 万元的行政处罚。这是山东省地方金融监管局对地方金融组织开出的首张罚单。今年 4 月，天津市地方金融监管局对天津皕信商业保理有限公司、爱骏惠民融资租赁（天津）有限公司和国丰融资租赁（天津）有限公司分别做出行政处罚。

地方金融监管部门通过行政处罚的手段来加强金融监管是一个值得关注的信号，地方金融监管部门以前没有行政处罚权，地方立法赋予了其法律地位和行政处罚权，有利于提高其监管权威，有助于其打造更好的地方金融生态，防范和化解

风险。

据不完全统计，截至目前，山东、河北、四川、天津、浙江、上海等地已经正式出台地方金融监管条例，而北京、深圳、吉林、江苏等地的地方金融监管立法均在加速推进中。为了进一步完善监管，部分地区也正在酝酿相关监管细则。从天津市金融局获悉，为了落实《天津市地方金融监督管理条例》，健全完善地方金融组织监管制度，天津市金融局目前在同步开展《天津市地方金融组织监督管理制度框架》的调研起草工作，“力争做到各类地方金融组织监管制度全覆盖、相互衔接，强监管与促发展两手抓、两手硬。”天津市金融局相关负责人表示。

【行业动态与公司要闻】

- **证券时报：四部门发文扩大战略性新兴产业投资**

【证券时报】9 月 23 日，国家发改委、科技部、工信部、财政部等四部门发布《关于扩大战略性新兴产业投资 培育壮大新增长点增长极的指导意见》，提出了聚焦重点产业领域、打造集聚发展高地、增强要素保障能力、优化投资服务环境四方面重点任务。

在聚焦重点产业投资领域上，《指导意见》提出，要加大 5G 建设投资，加快 5G 商用发展步伐。加快基础材料、关键芯片、高端元器件、新型显示器件、关键软件等核心技术攻关。加快在光刻胶、高纯靶材、高温合金、高性能纤维材料、高强高导耐热材料、耐腐蚀材料、大尺寸硅片、电子封装材料等领域实现突破。提升稀土、钒钛、钨钼、锂、铷铯、石墨等特色资源在开采、冶炼、深加工等环节的技术水平，加快拓展石墨烯、纳米材料等在光电子、航空装备、新能源、生物医药等领域的应用。

在产业集聚发展新高地上，《指导意见》指出，将充分发挥产业集群要素资源集聚、产业协同高效、产业生态完备等优势，利用好自由贸易试验区、自由贸易港等开放平台，促进形成新的区域增长极。主要聚焦在增强产业集群创新引领能力、推进产城深度融合、聚焦应用场景建设、提高产业集群公共服务能力四个方面。

在增强要素保障能力上，《指导意见》要求，首先要加强政府资金引导。强化对战略性新兴产业重大工程项目的投资牵引作用，按市场化方式引导带动社会资本支持战略性新兴产业发展。其次是要提升金融服务水平。鼓励金融机构创新开发适应战略性新兴产业特点的金融产品和服务，探索建立新兴产业金融服务中心或事业部。优化发行上市制度，加大科创板等对战略性新兴产业的支持力度。加大战略性新兴产业企业（公司）债券发行力度。支持创业投资、私募基金等投资战略性新兴产业。三是要推进市场主体投资。依托国有企业主业优势，引领、带动各类所有制企业加大战略性新兴产业投资布局力度等。

此外，在优化投资服务环境上，《指导意见》还提出，将深化“放管服”改革，全力推动重大项目“物流通、资金通、人员通、政策通”。加快要素市场化配置，统筹做好用地、用水、用能、环保等要素配置，将土地林地、建筑用砂、能耗等指标优先保障重大工程和项目需求。加强工业用地市场化配置，鼓励地方盘活利用存量用地。完善包容审慎监管，推动建立适应新业态新模式发展特点、以信用为基础的新型监管机制。

【国都策略视点】

- **策略晨报：反弹动能蓄势待发，基本面驱动的下半场结构牛可期**

1、反弹催化剂释放在即，有望驱动市场阶段反弹。

此前我们多次分析指出，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。

二上市公司业绩预期逐步向好：近期三季报预告以及十月三季报披露超预期，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、工业产销改善及可选消费回暖，以及工业企业单月利润连续三月正增长且显著反弹，预计上市公司三季报大概率继续向好改善。在三季报业绩超预期带动下，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。

三产业政策支持力度超预期：十月即将召开十九届五中全会，重点议题为十四五规划；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。

四陆股通资金阶段性净流出压力高峰已过，绩优消费与科技白马有望重新加仓。

作为投资 A 股聪明资金，陆股通动向往往作为市场情绪的风向标；7 月中旬起，陆股通北上资金由此前连续大额净流入，转为持续净流出。我们认为，过去两月陆股通持续净流出，主要系前期 A 股快速上涨，陆股通重仓的绩优消费与科技白马股估值普遍进入历史高位区间所致；而随着近期绩优消费与科技白马股估值的快速回调，动态估值进入合理区间的个股，正吸引陆股通资金重新净流入与加大配置。预计陆股通资金阶段性净流出压力高峰已过。

结合历史数据分析，陆股通资金流向呈现两大规律：一与 AH 溢价指数呈负相关性，即溢价率低区间净流入而高区间净流出；当前 AH 溢价率仍在历史高位 40%上方，预计相对估值压力下，短期陆股通难以转为趋势净流入；二与人民币汇率走势一般呈负相关性，即人民币升值期净流入而贬值期净流出，近期在人民币汇率升值期但陆股通净流出，后续随着绩优白马股估值吸引力上升，陆股通资金或将加速回流。

2、中期市场展望：结构性牛市换挡，基本面上行有望接力

1）中期市场展望一：结构性牛市换挡。本轮牛市发轫于 18 年底，随着 5 月以来货币政策由宽货币宽信用转为稳货币宽信用、中期内逆周期政策逐步退出下，近期流动性驱动力边际收敛，中期甚至存在拐点性收紧压力。由此可判断，本轮结构性牛市第一阶段的驱动力，流动性充裕为主推动的估值修复行情或渐入尾声。

根据近三十年 A 股前四轮牛熊转换周期的运行规律，及牛市三阶段（估值修复—基本面上行与估值续升的戴维斯双击—估值全面泡沫化）的普遍节奏，预计目前 A 股正处于牛市的第一、二阶段换挡期。我们判断，近中期基本面恢复上行为主的驱动逻辑下，中期内正积蓄酝酿结构性牛市的下半场。

2）中期市场展望二：基本面上行有望接力。展望结构性牛市下半场，基本面上行有望接力驱动，主要逻辑包括：一是经济正进入恢复上行小周期。我国经济自 20Q2 起的一年半内，处于后疫情的恢复上行期，目前市场普遍预计年内第三、四季度 GDP 实际增速有望继续回升至 5-6%，明年一、二季度有望进一步回升至 10%附近，21 全年大幅反弹至 8%以上，为近十年内增速新高。工业企业利润同比增速已连升五个月，制造业利润大升，工业企业利润率同比持续提升。中期展望，经济温和恢复，PPI 已触底回升，预计工业企业利润增速有望持续改善。

二是上市公司业绩与盈利有望迎来显著回升期。随着经济逐季恢复上行，企业盈利有望逐步改善，上市公司业绩有望同步触底回升，ROE 有望探底回升。目前市场对万得全 A、万得全 A（剔除金融、两油）的净利润同比增速一致预期，由 20 年的 2%、6%附近显著提高至 21 年的 20%、30%附近，未来 1 年上市公司业绩增速有望显著回升。

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