国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20200908

【财经新闻】

- 证券时报头版：两方面着力方能告别“牛短熊长”
- 证券日报头版：证监会和银保监会重磅发声，资本市场增量长期资金正在赶来
- 经参头版：PPP 再度升温，新一轮提速在即

【行业动态与公司要闻】

- 宁德时代澄清“放弃 811”传言
- 国务院：积极支持北京深化新一轮服务业扩大开放综合试点

【国都策略视点】

- 策略观点：结构性牛市中期换挡，重拾升势或待催化剂

研究员：王树宝
电　话：010- 84183369
Email：wangshubao@guodu.com
执业证书编号：S0940511080001
联　人：苏国印
电　话：010- 84183274
Email：suguoyin@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】

■ 证券时报头版：两方面着力方能告别“牛短熊长”

证券时报头版刊文称，证监会副主席方星海近日表示，长期困扰我国股市的所谓牛短熊长现象正在消失。

过去 20 多年来，A 股大的牛熊波动至少出现过四五轮，其典型模式是：政策推动产生牛市，股指一年或数月内大涨甚至暴涨数倍，然后走上３～５年价值回归路。牛短熊长不仅伤害了大多数二级市场投资者，也妨碍了资本市场功能的正常发挥。结束牛短熊长模式，或者说让 A 股形成一种慢牛格局是各方的一致期待。

近年来，市场化、法治化、国际化的推进为 A 股告别牛短熊长提供了有利条件，但要让牛短熊长永远成为历史，还要在上市公司质量层面和市场运行层面促成更多积极变化。

长远看，投资者回报与上市公司资本回报率之间是一致的，没有上市公司利润的长牛式增长，就不可能有二级市场长牛。以往牛短熊长的根源在于资产回报率低。过去很长时间，中国 GDP 的高增长未转化成相应的股市回报，是因为外延增长模式下，强劲的 GDP 数据没有转化为企业优异的资本回报，而后者才是决定股市长期回报的关键。

近年来，更多好公司登陆 A 股，优胜劣汰下来的企业资本回报有了提高，出现了一批内涵式增长的好公司，公司治理也普遍有了改善，投资者“有恒心”变得可能。过去那种眼睛主要盯着监管和政策而不是企业利润、盲目炒概念的情况有了很大改变。目前告别牛短熊长的条件好多了，但还需要继续在提高上市公司质量上下大功夫。

从市场运行层面看，以往的单薄市场极易形成一致性预期和一致性行为，内在助涨助跌力量常推动市场惯性运行。现在，机构投资者比重提高，投资者类型大大丰富，并且与国际市场连通，形成一致性预期的难度大了很多。同时，市场规模日益庞大，监管也更加尊重市场，市场趋向于更多地关注企业盈利能力。

但是，A 股市场运行机制距离成熟仍有不小距离。由于个人投资者占比依然偏高，机构也摆脱不了羊群效应，加上做空手段较少，市场仍难以避免出现大规模甚至系统性的定价错误。增加做空手段和完善做空机制是解决问题的关键。总之，更高的市场化有助于减少大规模定价错误的发生，能减小股价与基本面的偏离，最终让牛短熊长永远成为过去。

（来源：证券时报）

■ 证券日报头版：证监会和银保监会重磅发声，资本市场增量长期资金正在赶来

证券日报头版刊文称，9 月 6 日，证监会和银保监会有关负责人就资本市场重磅发声且默契度十足——均强调了引导长期投资者参与资本市场。

笔者认为，资本市场的“一颦一笑”，都是每一个市场参与主体“行为加权”的综合展现。因此，要发展长期投资者，需要监管部门推动投资者结构持续优化；需要融资端上市公司以合规的行为、增长的业绩、持续的回报增强价值引导；需要个人投资者提升与市场、公司的互信。

首先，近年来，监管部门持续推动长期资金入市，但长期投资者占比仍有明显上升空间。

众所周知，积极引导长期资金入市，是资本市场改革发展的重要举措。去年，证监会公布“深改 12 条”中也包含了推动更多中长期资金入市，推动放宽各类中长期资金入市比例和范围，而且该项改革也一直得到银保监会的积极响应。今年 8 月 24 日，创业板改革并试点注册制在深交所举行首批企业上市仪式，证监会主席易会满再次表示，证监会将进一步深化资本市场改革，发展长期业绩导向的机构投资者，回归价值投资的重要理念。

在监管的持续推动下，我国资本市场长期机构投资者队伍逐步壮大。但从目前来看，其占比仍有明显上升空间。数据显示，截至目前，我国机构投资者持股占全部 A 股流通市值比例不足 20%。证监会副主席方星海也表示，目前外资持有我国流通股市值的比重是 4.69%，而日韩股市的外资占比已经达到 30%以上。

第二，上市公司的“资产配置引力”是推动资本市场形成价值投资理念、吸引投资者长期持有的关键一环。

投资的目的在于收益，因此从收益端引导投资端的行为往往具有事半功倍的效果。笔者认为，上市公司真正的提高质量、提振业绩、提升投资者财富获得感，才是对长期投资最好的召唤。

近年来，上市公司质量持续提升，业绩引领实体经济，科技创新能力增强；上市公司对于投资者的分红回报力度也不断加强，2019 年年报显示，沪深两市上市公司现金分红 1.36 万亿元，再创新高，这些已经在资本市场形成了一定的“正拉动”，吸引更多投资者长期投资。笔者相信，随着“建制度、不干预、零容忍”九字方针获得更高水平落实，上市公司治理将进一步改善，其能够传递给市场更多的价值投资信号，并引导投资者优化结构。

第三，个人投资者与长期投资者相差的并不是资金，而是“持有”。此外，机构也并不等于长期投资者，也需要市场持续激

励。

A 股市场投资者个人投资者已经超过 1.69 亿，即便绝大多数为持股市值低于 50 万元的中小投资者，但是凝聚在一起也是一股很强大的力量，对市场交易产生巨大的影响。可以说，每一次对价值投资理念的贯彻、每一个理性的投资决策，都可能为市场的稳定发展加分。当然，个人投资者与长期资金并不一定背道而驰，但个人投资者确实需要不断提升自身的专业储备、信息获取以及抗扰动能力。

同时，机构投资者由于资金面临赎回压力、操盘人投资风格激进等原因，也可能存在短期投资的行为。为了引导更多机构投资者“约等于”甚至是“等于”长期投资者，监管部门也在推进配套制度落地。易会满主席在 2020 年“5·15 全国投资者保护宣传日”谈及提升投资者活跃度时表示，“将推进完善机构投资者税收、业绩评价、会计等配套政策安排，强化价值投资、长期投资理念。”

笔者认为，两大监管部门对于推动长期资金入市的“一致行动”并非偶然，而是资本市场进一步高质量发展的客观需要。只有提高投资端的质量，才能够真正发挥资本市场服务实体经济的能力，才能够为高质量的直接融资提供支撑。

（来源：证券日报）

■ 经参头版：PPP 再度升温，新一轮提速在即

经济参考报报道，从最新数据来看，政府和社会资本合作（PPP）在经历过近两年的“低谷”发展后，二季度以来各项指标开始出现“久违”回升，释放企稳信号。今年以来，在稳投资的背景下，多地已在加码推进 PPP 项目，加快制定相关政策。业内预计，伴随修订后的 PPP 操作指南文件发布等多重因素推动之下，PPP 即将开启一轮新的发展机遇期。

近期，无论是项目数量还是行业分布，PPP 都呈现出新的特点趋势。从项目数量和金额来看，财政部 PPP 中心发布的最新数据显示，7 月份 PPP 签约落地项目和投资额两个指标出现同步上升的情况，其中 7 月份新入库项目 98 个，投资额 2510 亿元，投资额环比上升 25.1%；签约落地项目 80 个，投资额 1480 亿元，环比上升 103.3%。

从行业来看，新入库项目中约超过八成属于“两新一重”。例如，7 月份“两新一重”新入库项目 73 个，投资额 2328 亿元，占全部新入库项目的 92.7%；签约落地项目 61 个，投资额 990 亿元。PPP 项目覆盖范围越来越广，不仅拉动了社会投资，也降低了公共设施建设成本，助力民生改善。

总体数据显示，2014 年我国正式启动 PPP 模式以来，至今年 7 月底，累计入库项目 9668 个、投资额 15 万亿元；签约落地项目 6626 个、投资额 10.4 万亿元，落地率 68.5%。

事实上，从趋势来看，二季度 PPP 各项指标就开始出现 10 个季度以来第一次明显回升。

大岳咨询有限公司总经理金永祥对《经济参考报》记者表示，从 2018 年一季度到 2019 年四季度，PPP 的数据一直在下降，2019 年四季度略微有所反弹，今年年初受疫情影响又再度探底。事实上 4 月以来回弹趋势已经特别明显，如果扣除疫情影响，企稳已经有 10 个月以上，由此来看，拐点已经基本成立。

谈及反弹的原因，金永祥认为，一方面经过近两年多的实践，各界对 PPP 的认识逐渐趋于理性，另一方面，在稳投资稳经济的背景下，PPP 作为基础设施建设的有效融资模式，可以发挥作用，相比其他融资模式有一定的优势。

在国家发展改革委投资研究所体制研究室主任吴亚平看来，今年以来 PPP 模式应用回暖更多属于理性的回归，“毕竟 PPP 模式在很多方面相比公建公营模式而言有一定的优势，如有助于平滑年度政府财政支出，也有利于提高运营效率。规范操作的 PPP 项目实际上也有利于防风险。”

吴亚平对《经济参考报》记者表示，PPP 模式属于一种基础设施和公共服务领域的供给模式，也是一种投融资模式，属于长期的制度性安排，不应视为一种短期的宏观调控工具。“地方政府不能说经济形势不好的时候就大力运用 PPP 模式，形势好转的时候就摒弃 PPP 模式。但是在经济下行压力较大的时候加大 PPP 模式的运用，客观上也有助于扩大投资需求从而促进稳投资稳增长。”

（来源：经济参考报）

【行业动态及公司要闻】

■ 宁德时代澄清“放弃 811”传言

今日，新能源汽车龙头宁德时代盘中一度杀跌超 11%，暴跌的发生与一则传闻有关。

以 NCM811（镍钴锰酸锂，811 是指镍锰钴比例为 8:1:1，其他型号成分比例可类推）为代表的高镍三元电池近年来一直被业

界视为动力电池主流发展方向。

然而，新能源汽车圈内近日却流传着多张微信聊天截图，其中内容显示有疑似业内人士爆料称，NCM811 高镍三元电池技术路线被某龙头企业放弃。

作为主攻 NCM811 电池的代表企业，宁德时代相关人士对上海证券报记者表示，公司不会放弃 NCM811 技术路线，而且高镍三元电池发展远未触及技术天花板。

市场真的抛弃 811 了吗？

动力电池业内人士接受上海证券报记者采访时表示，引发主流企业放弃 NCM811 电池传言的原因有很多：一方面，近期广汽新能源 AionS 发生三起自燃事故，2020 款 AionS 改换 NCM523 电池等事件再度引起市场对于高镍三元电池安全性的担忧。另一方面，今年以来确有不少车企选用了能量密度相对较低、产业化时间更长的 NCM523 或者 NCM622 型号三元电池乃至磷酸铁锂电池，导致一部分观点认为，市场需求变化将让电池企业放缓对 NCM811 电池的推进力度。

但业内认为，为了实现续航里程不断提高的目标，三元高电压和高镍仍然是当前动力电池两大技术路径。

“8 系（NCM811）是大方向，这是确定无疑的。”真锂研究首席分析师墨柯对上海证券报记者表示，某些国内主流电池企业技术进程发展过快，从 5 系（NCM523）直接到 8 系。

宁德时代内部人士告诉上海证券报记者，近期不断有流言称公司会放弃 NCM811 电池，这并不属实。需要明确的是，NCM811 一直是宁德时代的主攻战略之一，而且高镍三元电池的技术发展远未触及天花板。随着下游高端品牌车企对于续航里程的要求不断提升，公司方面将通过持续创新，不断突破电池的能量密度和降低电池成本。

该人士同时坦言，今年电池行业发展确实存在百花齐放的现象。无论磷酸铁锂、NCM523 还是 NCM811 都受到不同客户的欢迎。部分原先能量密度偏低的电池通过工艺创新，综合性价比提高，一度更获得市场的关注。但不同技术路线和型号的电池基本已形成明确对应的续航里程区间，相应的客户和市场也是相对确定的。

长江证券电新行业报告认为，目前续航里程 500 公里以上的车型中，高镍电池仍是主流方案，月均出货量依旧抬升，仅有部分车型下降。同时在海外车企的技术规划中，高镍化仍是重要落子，未来几年海外及合资车型将成为高镍电池需求的下一个增长点。

“NCM811 电池是兵家必争之地，谁先掌握谁就赢得战略控制点。”国内一位资深电池专家对记者表示，据其了解宁德时代最强劲的对手 LG 化学也计划力推 NCM811 电池。

产业链企业继续加码 NCM811

除了当事企业的现身说法，还有更多证据表明，产业链加码 NCM811 三元材料和电池的势头不减。

容百科技半年报显示，虽然三元材料总量同比下降，其中高镍 NCM811 材料继续保持增长，其湖北子公司上半年销量同比增长 87%，出货量国内占比领先。

当升科技半年报显示，今年上半年，公司成功为第二代高镍 NCM811 产品配套了特殊结构前驱体，使其性能更加优异，第三代高镍 NCM811 也取得突破。

将于 9 月 13 日在沈阳正式首发亮相的全新宝马 iX3 明确将搭载由华晨宝马动力电池中心二期生产 NCM811 型号电池。

高工锂电报告预计，2020 年国内高镍 NCM811 及 NCA（镍钴铝酸锂，也是三元材料）市场应用占比有望达到 26.29%，对应正极材料需求量约 7 万吨，2025 年占比有望超过 60%，对应正极材料需求量近 40 万吨。

未来的电池会是什么样？

宁德时代相关人士澄清“放弃 811”传言的同时，意外提到宁德时代已将不含镍钴锰三种金属的无贵金属电池列入下一代电池研发中，其技术含量将超越今年市场最受关注的无钴电池。

另一边，特斯拉将于 9 月 22 日举行“电池日”活动，早前透露过的无钴电池和干电极技术被认为将成活动焦点。

上海证券报记者从国内电池行业了解到，目前装机量排名靠前的主流电池企业都不同程度掌握了无钴电池技术，然而无钴电池的成本高于低钴电池，产业化有待供应链进一步整合，仍需要一段时间。而特斯拉尚在组建自己的电池厂，一时半会很难拿出石破天惊的产业化成果。

另据特斯拉 CEO 马斯克透露，特斯拉将生产能量密度为 400Wh/kg 的电池，预计三到四年内大规模量产。

国内电池专家表示，三四年后电池达到这一能量密度目标并不难，短期内国内企业就将率先达到突破性的能量密度指标。

（来源：Wind）

■ 国务院：积极支持北京深化新一轮服务业扩大开放综合试点

香港万得通讯社报道，国务院批复深化北京市新一轮服务业扩大开放综合试点建设国家服务业扩大开放综合示范区工作方案，到 2025 年，基本健全以贸易便利、投资便利为重点的服务业扩大开放政策制度体系，市场化、法治化、国际化营商环境进一步优化，产业竞争力显著增强，风险防控有力有效，为全国服务业扩大开放提供更强的示范引领。

国务院关于深化北京市新一轮服务业扩大开放综合试点建设国家服务业扩大开放综合示范区工作方案的批复

国函〔2020〕123 号

北京市人民政府、商务部：

你们关于深化北京市新一轮服务业扩大开放综合试点、建设国家服务业扩大开放综合示范区的请示收悉。现批复如下：

一、原则同意《深化北京市新一轮服务业扩大开放综合试点建设国家服务业扩大开放综合示范区工作方案》（以下简称《工作方案》），请认真组织实施。

二、《工作方案》实施要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，统筹推进“五位一体”总体布局，协调推进“四个全面”战略布局，按照党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，对标国际先进贸易投资规则，吸收借鉴国际成熟经验，推动由商品和要素流动型开放向规则等制度型开放转变，为服务业高质量发展营造良好制度环境，为推动全方位对外开放作出更大贡献。

三、北京市人民政府要立足首都城市战略定位，服务国家重大战略，加强对《工作方案》实施的组织领导，在风险可控前提下，精心组织，大胆实践，在扩大服务业对外开放、建设更高水平开放型经济新体制方面取得更多可复制可推广的经验，为全国服务业开放发展、创新发展提供示范引领。

四、国务院有关部门要按照职责分工，积极支持北京市深化新一轮服务业扩大开放综合试点、建设国家服务业扩大开放综合示范区。商务部要会同有关部门加强指导和协调推进，组织开展督促和评估工作，确保《工作方案》各项改革开放措施落实到位。

五、需要暂时调整实施相关行政法规、国务院文件和经国务院批准的部门规章的部分规定的，按规定程序办理。国务院有关部门要根据《工作方案》相应调整本部门制定的规章和规范性文件。试点中的重大问题，北京市人民政府、商务部要及时向国务院请示报告。

国务院

2020 年 8 月 28 日

（此件公开发布）

附件：深化北京市新一轮服务业扩大开放综合试点建设国家服务业扩大开放综合示范区工作方案

为贯彻落实党中央、国务院关于深化北京市新一轮服务业扩大开放综合试点的决策部署，促进服务业高质量发展，特制定本工作方案。

一、总体要求

以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，统筹推进“五位一体”总体布局，协调推进“四个全面”战略布局，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，立足首都城市战略定位，聚焦重点优势产业和重点示范园区，努力探索服务业开放发展的新业态、新模式、新路径，逐步形成与国际先进规则相衔接的制度创新和要素供给体系，打造国家服务业扩大开放综合示范区（以下简称综合示范区）。

二、发展目标

到 2025 年，基本健全以贸易便利、投资便利为重点的服务业扩大开放政策制度体系，市场化、法治化、国际化营商环境进一步优化，产业竞争力显著增强，风险防控有力有效，为全国服务业扩大开放提供更强的示范引领。

到 2030 年，实现贸易自由便利、投资自由便利、资金跨境流动便利、人才从业便利、运输往来便利和数据安全有序流动，基本建成与国际高标准经贸规则相衔接的服务业开放体系，服务业经济规模和国际竞争力进入世界前列。

三、主要任务

（一）推进在服务业重点行业领域深化改革扩大开放。

1. 深化科技服务领域改革。通过无偿资助、业务奖励和补助等多种方式支持众创空间、创业基地发展。深化科技成果使用权、处置权和收益权改革，开展赋予科研人员职务科技成果所有权或长期使用权试点，探索形成市场化赋权、成果评价、收益分配等制度。支持部属院所在京建设重大科技基础设施，打造智慧城市。

2. 推进数字经济和数字贸易发展。加快推动公共数据开放，引导社会机构依法开放自有数据，支持北京市在特定领域开展

央地数据合作，推动政务数据与社会化数据平台对接。研究境内外数字贸易统计方法和模式，打造统计数据和企业案例相结合的数字贸易统计体系。研究建立完善数字贸易知识产权相关制度。

3. 加强金融服务领域改革创新。推进金融领域“证照分离”改革全覆盖试点相关政策在京实施。支持社会资本在京设立并主导运营人民币国际投贷基金，支持外资投资机构参与合格境内有限合伙人境外投资试点。深入实施合格境外有限合伙人试点，逐步放开公开市场投资范围限制。按照中央部署，进一步推动新三板改革，全面落实注册制，切实提升新三板市场流动性，打造服务中小企业的平台。设立外商投资企业境内上市服务平台并提供相关服务。支持外商独资企业申请成为私募基金管理人，开展股权投资和资产管理业务，符合条件的私募证券投资基金管理公司可申请转为公募基金管理公司。优先在北京市允许跨国公司设立外商独资财务公司。支持符合条件的在京财务公司获得结售汇业务资格，在依法合规、风险可控前提下，开展买方信贷和延伸产业链金融业务。支持更多外资银行获得证券投资基金托管资格。研究适时允许在京落地的外资银行稳妥开展国债期货交易。允许符合条件的外资银行参与境内黄金和白银期货交易。支持具有一定规模、运营稳健的在京外资法人银行申请参与公开市场交易。允许外资银行获得人民银行黄金进口许可和银行间债券市场主承销资格。支持相关企业通过收购、参股等市场化运作的方式从事第三方支付业务。支持证券公司从事沪伦通中国存托凭证业务。审慎有序进行金融综合经营试点。推动北京铁矿石交易中心等大宗商品交易场所依法合规探索开展非标准仓单交易等多种交易方式，建立科学合理的商品定价机制。

4. 推动互联网信息服务领域扩大开放。向外资开放国内互联网虚拟专用网业务（外资股比不超过 50%），吸引海外电信运营商通过设立合资公司，为在京外商投资企业提供国内互联网虚拟专用网业务。支持开展车联网（智能网联汽车）和自动驾驶地图应用，建设京沪车联网公路。探索建立适应海外客户需求的网站备案制度。

5. 促进商贸文旅服务提质升级。支持王府井步行街在营造国际化消费环境和优质营商环境、打造国际化消费区域等方面先行先试。优化市内免税店布局，统筹协调在机场隔离区内为市内免税店设置离境提货点，落实免税店相关政策。

6. 推动教育服务领域扩大开放。加大国际教育供给，完善外籍人员子女学校布局，允许中小学按国家有关规定接收外籍人员子女入学。探索引进考试机构及理工类学科国际教材。鼓励外商投资成人类教育培训机构，支持外商投资举办经营性职业技能培训机构。推进一批职业教育国际合作示范项目。

7. 提升健康医疗服务保障能力。适度放宽对医药研发用小剂量特殊化学制剂的管理。支持设立国际研究型医院或研发病床，加速医药研发成果孵化转化进程。支持医疗器械创新北京服务站和人类遗传资源服务站在北京市内开展业务，提高审批效率。支持国家中医药服务出口基地和中医药服务贸易重点机构开拓国际市场，搭建中医药健康养生国际综合服务平台。探索研究保障就近养老服务体系建设的土地供给政策。研究利用国有企业自有土地和房屋开办养老机构的支持政策。

8. 推进专业服务领域开放改革。探索会计师事务所在自由贸易试验区设立分所试点。探索建立过往资历认可机制，允许具有境外职业资格的金融、建筑设计、规划等领域符合条件的专业人才经备案后，可依规办理工作居留证件，并在北京市行政区域内服务，其境外从业经历可视同境内从业经历（金融领域有法律法规考试等特殊要求的，须通过相关考试并符合要求的条件）。允许北京市实施对金融等服务领域国际执业资格的认可。除涉及国家主权、安全外，允许境外人士在北京市内申请参加我国相关职业资格考试（不含法律职业资格考试）。支持境外评级机构设立子公司，并在银行间债券市场、交易所债券市场开展信用评级业务。充分发挥国际商事争端预防与解决组织平台作用。允许境外知名仲裁机构及争议解决机构经北京市司法行政部门登记并报司法部备案后，在北京市特定区域设立业务机构，就国际商事、投资等领域发生的民商事争议提供仲裁服务，依法支持和保障中外当事人在仲裁前和仲裁中的财产保全、证据保全、行为保全等临时措施的申请和执行。

9. 推动北京首都国际机场和北京大兴国际机场联动发展。探索飞机维修企业航空器材包修转包修理业务口岸便利化措施，支持企业提升国际航空器材维修市场竞争力。鼓励中外航空公司运营国际航线，允许外国航空公司在北京首都国际机场和北京大兴国际机场“两场”运营。建设国际航空货运体系，制定促进北京航空货运发展政策，支持扩大货运航权。优化完善货运基础设施设备，鼓励航空公司在北京大兴国际机场投放货运机队。完善航空口岸功能，提升高端物流能力，扩展整车、平行进口汽车等进口功能。

（二）推动服务业扩大开放在重点园区示范发展。

10. 以中关村国家自主创新示范区为依托，打造创业投资集聚区。落实《国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》（国发〔2016〕53 号），优化创业投资法制环境、政策环境。在中关村国家自主创新示范区开展公司型创投企业所得税优惠政策试点，在试点期限内，对符合条件的公司型创投企业按照企业年末个人股东持股比例免征企业所得税，鼓励长期投资，个人股东从该企业取得的股息红利按照规定缴纳个人所得税，具体条件由财政部、税务总局商有关部门确定。支持在现行私募基金法律法规框架下，设立私募股权转让平台，拓宽私募股权和创业投资退出渠道。探索赋予区内科创企业更多跨境金融选择权，逐步实现非金融企业外债项下完全可兑换。支持区内符合条件的园区对氢能、光伏、先进储能、能源互联网等领域，采取“负

面限制清单+正面鼓励清单”的专项清单组合管理模式。

11. 以“一园一区”等为基础，打造数字贸易发展引领区。立足中关村软件园，推动数字证书、电子签名等的国际互认，试点数据跨境流动，建设国际信息产业和数字贸易港，探索建立以软件实名认证、数据产地标签识别为基础的监管体系。立足北京大兴国际机场临空经济区特定区域，在数字经济新业态准入、数字服务、国际资源引进等领域开展试点，探索数据审计等新型业务。

12. 以未来科学城、怀柔科学城等为依托，推动科技成果转化服务创新发展。支持未来科学城依法成立行业协会等社会组织，发挥其在建设能源互联网、促进电力大数据创新等方面的积极作用。积极落实支持科技创新、重大技术装备进口税收政策。建设一批国际合作产业园区，支持外商在北京中德国际合作产业园、北京中日国际合作产业园投资通用航空领域，符合规定条件的可以开展急救转运服务。支持在北京高端制造业基地、北京创新产业集群示范区放宽自动驾驶测试道路和测试牌照管理权限，支持建设面向全国的第三方自动驾驶测试平台，支持北京市智能汽车基础地图应用试点工作。

13. 以中关村国家自主创新示范区海淀园为承载，打造云应用及开源软件生态集聚区。取消信息服务业务（仅限应用商店）外资股比限制。鼓励外资依法依规参与提供软件即服务。探索制定相关标准，以云计算平台建设为抓手，分级分类推动数据中心建设。鼓励国际知名开源软件代码库和开发工具服务商在京落地，支持开源社区交流平台、代码托管平台和应用服务平台的建设。

14. 以金融街、国家级金融科技示范区、丽泽金融商务区为主阵地，打造金融科技创新示范区。进一步支持依法开展金融科技创新活动。支持金融机构和大型科技企业依法设立金融科技公司。探索开展适合科技型企业的个性化融资服务。在京设立国家金融科技风险监控中心。

15. 以国家文化与金融合作示范区和国家文化产业创新实验区为依托，支持文化创新发展。在风险可控前提下，支持银行文创专营分支机构、文化证券、文化产业相关保险、文化企业股权转让平台等以试点方式开展文化金融项目。支持隆福寺地区打造高质量的艺术品服务平台，开展艺术品快速通关及相关仓储等服务。对区内影视类文化企业制作的影视作品，优化审查流程。优先支持区内符合条件的文化企业申报信息网络传播视听节目许可证和游戏版号。

16. 以通州文化旅游区等为龙头，打造新型文体旅游融合发展示范区。在通州文化旅游区，鼓励举办国际性文娱演出、艺术品和体育用品展会（交易会），允许外商投资文艺表演团体（须由中方控股），优化营业性演出许可审批。立足国家对外文化贸易基地（北京），聚焦文化传媒、视听、游戏和动漫版权、创意设计等高端产业发展，开展优化审批流程等方面试点。支持在中国（怀柔）影视基地建设国际影视摄制服务中心，为境内外合拍影视项目提供服务便利。

（三）形成与国际接轨的制度创新体系。

17. 促进投资贸易自由化便利化。支持在特定区域内试行跨境服务贸易负面清单管理模式，放宽跨境交付、境外消费、自然人移动等模式下的服务贸易市场准入限制。拓展“单一窗口”服务领域，全面提升业务应用率，加强特色功能建设。利用区块链技术，建设京津冀通关物流数据共享平台，实现三地跨境贸易数据“上链”。探索建立市场化招商引资奖励机制。开展服务业企业投资项目“区域评估+标准地+承诺制+政府配套服务”改革。支持符合首都城市战略定位的央企总部及其从事投资理财、财务结算等的子公司、分公司持续在京发展。

18. 完善财税支持政策。对在京从事集成电路、人工智能、生物医药、关键材料等领域生产研发类规模以上企业认定高新技术企业时，满足从业一年以上且在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于50%条件的，实行“报备即批准”。认定为高新技术企业即可按规定享受所得税优惠等相关政策，加强事中事后监管，对发现不符合高新技术企业认定标准的按有关规定进行处理。研究在北京市特定区域实施境外高端人才个人所得税优惠政策。对符合列目规则的专用航空零部件，研究单独设立本国子目。

19. 提升监管与服务水平。在具备条件的领域，推行政务服务事项告知承诺制。全面推进政务服务综合窗口“区块链+电子证照”应用。探索对新经济模式实施包容审慎监管，对新技术新产品加强事中事后监管。探索取消施工图审查或缩小审查范围、实施告知承诺制和设计人员终身负责制等工程建设领域审批制度改革。探索在民用和简易低风险工业建筑工程项目中推行建筑设计师负责制。落实不动产登记机构主体责任，全面实施不动产登记、交易和缴税线上线下“一窗受理、并行办理”，取消没有法律法规依据的前置环节。完善行业管理、用户认证、行为审计等管理措施。

20. 强化知识产权保护与运用。在中关村国家自主创新示范区特定区域开展技术转让所得税优惠政策试点，在试点期限内，将技术转让所得免征额由500万元提高至2000万元，适当放宽享受税收优惠的技术转让范围和条件，具体由财政部、税务总局商有关部门确定。探索建立公允的知识产权评估机制，完善知识产权质押登记制度、知识产权质押融资风险分担机制以及质物处置机制。加强知识产权审判领域改革创新，完善知识产权司法保护制度。推进知识产权保险试点。

21. 推动产业链供应链协同发展。推动京津冀海关特殊监管区域多式联运协同发展，构建服务京津冀、辐射全国的陆海空口岸体系。积极推进标准化厂房建设，构建产业计量技术创新中心，在北京经济技术开发区打造“源头培育—资本催化—中试扩大—量化推广—技术转移”先行示范区，建设跨区域协同创新平台。

22. 开展政策联动创新。在自由贸易试验区施行的服务业领域的开放政策，凡符合北京发展定位的，北京市均可按程序报批后在进一步深化服务业扩大开放工作中进行试点。支持北京市复制推广各自由贸易试验区成熟试点经验。

（四）优化服务业开放发展的要素供给。

23.推进资金跨境流动便利。在北京市特定区域内，开展本外币一体化试点。研究推动境外投资者用一个人民币境外机构境内外汇账户处理境内证券投资事宜。对于境外机构按规定可开展即期结售汇交易的，北京市特定区域内银行可为其办理人民币与外汇衍生产品交易。在全市范围开展资本项目收入支付便利化试点。探索开展本外币合一跨境资金池试点，对跨境资金流动实行双向宏观审慎管理。支持符合条件的外贸综合服务企业为跨境电商提供货物贸易外汇综合服务。研究探索实物资产跨境转让的场内外汇结算模式，提升外汇资金结算效率。允许出口商在境外电商平台销售款项以人民币跨境结算。给予在京中资机构海外员工薪酬结汇便利化政策。

24. 规范数据跨境安全有序流动。探索建立数据保护能力认证等数据安全管理机制，推动数据出境安全管理和评估试点。制定北京市公共数据管理办法，完善数据分类分级安全保护制度；在数据流通、数据安全监管等方面加快形成开放环境下有创新的监管体系。探索区块链技术在数字贸易治理中的应用。

25. 提供国际人才工作生活便利。对境外高端人才给予入出境便利，便利其境内经常项目项下合法收入办理个人赡家款项下购汇汇出，便利其在便利化额度外结汇缴纳随行子女在境内就读国际学校学费。优化外国人工作许可、居留许可证件审批流程，逐步实现外籍人才工作许可、工作类居留许可“一窗受理、同时取证”。探索“推荐制”人才引进模式。允许外籍人员使用外国人永久居留身份证开办和参股内资公司。建设国际人才全流程服务体系。推动国际人才社区建设。

26. 完善土地支持和技术保障。在符合国土空间规划和用途管制要求前提下，推动不同产业用地类型合理转换。探索实施综合用地模式，在用途、功能不冲突前提下，明确可兼容的用地类型和比例，实现一宗地块具有多种土地用途、建筑复合使用（住宅用途除外），按照不同用途建筑面积计算土地出让金，不得分割转让。保障产业链用地。开展创新要素跨境便利流动试点，支持离岸创新创业，支持外籍科学家领衔承担政府支持科技项目。

四、组织实施

北京市人民政府要根据目标任务，精心组织实施，扎实推进本工作方案各项措施落实。《国务院关于北京市服务业扩大开放综合试点总体方案的批复》（国函〔2015〕81号）、《国务院关于深化改革推进北京市服务业扩大开放综合试点工作方案的批复》（国函〔2017〕86号）、《国务院关于全面推进北京市服务业扩大开放综合试点工作方案的批复》（国函〔2019〕16号）各项政策措施继续实施，遇有与本工作方案规定不一致的，依照本工作方案规定执行。

国务院有关部门要按职责分工，加强协调指导，积极给予支持，形成工作合力。商务部、北京市人民政府要统筹推进综合示范区建设，共同做好跟踪督促和经验总结，确保各项任务落实到位，及时推广成功经验。北京市人民政府要进一步完善工作机制，构建精简高效、权责明晰的综合示范区管理体制，加强人才培养，打造高素质专业化管理队伍。牢固树立总体国家安全观，加强安全评估和风险防范，确保相关工作有序推进。试点需要暂时调整实施有关行政法规、国务院文件和经国务院批准的部门规章的部分规定的，按规定程序办理。对综合示范区建设中出现的新情况、新问题，北京市人民政府和商务部要及时进行梳理和研究，不断调整优化措施，重大事项及时向国务院请示报告。

（来源：Wind）

【国都策略视点】

■ 策略观点：结构性牛市中期换挡，重拾升势或待催化剂

1、市场脉动：内外扰动压力释放，外向型科技股回调而内循环型消费与制造板块逆势上涨。七月中旬以来，A股市场由此前连续三个半月的放量上涨，转入指数区间震荡回调阶段。近两个月的市场震荡回调，主要系内外扰动压力释放所致：一内部压力方面，包括针对此前配资行为的监管及时降温市场过热信号、货币政策及流动性边际收敛、后疫情经济恢复动能有所放缓等宏观政策边际变化，及创业板注册制发行新股集中上市交易及其板块涨跌幅倍增下引发炒作低价小市值公司的短期资金分流影响等；二外部压力方面，包括美国大选进入白热化阶段外部扰动进入频发高峰、美联储无限量的流动性投放已被动收缩等，短期加剧局部估值偏高的科技股震荡回调压力。

而在以上内外扰动压力下，期间外向型科技板块集体回调而内循环型消费与制造板块逆势上涨。近期来看，前期持续强势的机构重仓消费、科技白马股集体轮番杀估值，或预示区间震荡压力释放殆尽。

2、近期市场研判：重拾升势或待催化剂

以上对 A 股市场的内外扰动压力因素，已在近两个月持续震荡盘整中释放殆尽，目前已进入阶段尾声。近期来看，市场重拾升势或待明确催化剂，近期预期可能的催化剂包括：一经济金融数据超预期，指向基本面预期乐观，如八月消费增速由负转正，汽车、家电家装等可选消费及影视文化、餐饮旅游等服务消费的回补超预期，社融规模与增速超预期等；二产业政策支持力度超预期，重点包括十四五规划对我国科技产业瓶颈的中长期支持政策；三行业重大利好事件，包括 9 月中旬美国对我国科技巨头禁令的新动向是否见顶缓和，国内外科技龙头的新品发布等。

四上市公司业绩预期逐步向好，且近期三季报预告或超预期，将是市场重拾升势的主要催化剂。根据披露完毕的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。综合判断，在中报业绩超预期带动下，预计市场对业绩前景的预期有望上修（近期市场对沪深 300、剔除金融两油的万得全 A 的业绩一致预期正逐步小幅上调），基本面预期上修或为指数震荡缓升、个股精彩轮动的主要驱动力。

3、中期市场展望一：结构性牛市换挡。本轮牛市发轫于 18 年底，至今一年半主要驱动逻辑包括：一宽松货币政策下的流动性充裕，无风险利率趋势下行；二以注册制发行试点为首的资本市场制度深化改革，及新证券法的落实实施，正改善 A 股资本市场投融资生态环境与结构质量，权益资产的配置吸引力上升，提升市场风险偏好。以上两大逻辑驱动下，过去一年半持续展开估值修复行情，以利率敏感型的科技成长股领涨。而经过一年半的科技+消费的结构性牛市后，结构性估值泡沫显现，牛市第一阶段的估值修复行情演绎较为充分。

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。

4、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