晨会报告

国都证券研究所晨报 20200903

【财经新闻】

- 推动制度型金融开放，推进人民币资本项目可兑换
- 提升资源配置效率，资本市场以全面改革“作答”
- 多地调研督战，冲刺三季度稳投资
- 武汉将建全国最大 5G 自动驾驶示范区

【国都策略视点】

- 业绩有望逐季上行，指数震荡缓升

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3404.80	-0.17
沪深300	4843.89	0.04
深证成指	13887.43	0.27
中小板综	13029.17	0.06
恒生指数	25120.09	-0.26
恒生中国企业指数	10000.96	-0.12
恒生沪深港通AH股溢价	143.19	0.31
标普500	3580.84	1.54
纳斯达克指数	12056.44	0.98
MSCI新兴市场	1118.90	-0.10

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	休闲服务	464.71	2.02
2	商业贸易	1408.04	1.37
3	传媒	4812.65	1.27
4	通信	1926.64	1.20
5	机械设备	5349.21	1.09

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	41.58	-3.30
纽约期金	1949.00	-1.40
伦敦期铜	6687.50	0.07
伦敦期铝	1790.50	-1.54
波罗的海干散货	1445.00	-1.77

近期研究报告

研究员：王树宝
电 话： 010-84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号： S0940511080001
联系人：黄翱
电 话： 010- 87413656
Email： huangao@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】

■ 推动制度型金融开放，推进人民币资本项目可兑换

【证券时报】今年是“十三五”规划的收官之年。2016 年 3 月，全国人大十二届四次会议表决通过的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出，稳步推进有序实现人民币资本项目可兑换，提高可兑换、可自由使用程度，稳步推进人民币国际化。过去五年，《规划纲要》提出的相关重大部署基本得到落实，人民币可兑换与国际化在以下方面取得了显著进展。

《规划纲要》还强调，要完善法治化、国际化、便利化的营商环境，健全有利于合作共赢、同国际投资贸易规则相适应的体制机制。这在 2018 年底中央经济工作会议中进一步提升为，要适应新形势、把握新特点，推动由商品和要素流动型开放向规则等制度型开放转变。而制度型开放的重要内涵，就是在学习规则和参与规则制定的过程中，更多用市场化和法治化手段推进开放。

坚定推进制度型金融开放，应该是“十四五”期间推进人民币资本项目可兑换和国际化的主攻方向。

首先，要坚持稳中求进的总基调。日前中央发布的两个重要纲领性文件——《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》和《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》中均一再重申，稳步推进人民币国际化和人民币资本项目可兑换。坚持稳步推进人民币资本项目可兑换和国际化，有助于降低开放风险，凝聚改革共识，因为每次开放受挫都会制造新的改革阻力；有助于积累风险管理经验，少走回头路，因为每次政策反复都可能损害市场信心。

其次，要坚持有序扩大双向开放。近年来我国金融市场开放取得了一系列积极进展，“十四五”期间，一是可以考虑进一步完善股市债市开放的交易规则和制度，更加便利境外投资者参与；二是在完善资本市场基础制度、加快多层次资本市场建设基础上，研究推出国际板，允许境外公司在境内一级市场发行股票；三是研究在坚持管道式开放的路径下，扩大股票和债券项下对外投资的渠道和规模；四是跨境股票和债券投资又称跨境组合投资，是典型的短期资本流动，要探索建立健全宏观审慎管理措施，逆周期调节短期资本流动；五是稳步扩大境内商品期货市场对外开放，推动人民币计价的商品期货跨境交易。

再次，要在成熟领域尝试负面清单管理。预计贸易投资便利化仍将是下阶段外汇管理体制改革的重头戏。建议按照“十三五”规划提出的逐步建立外汇管理负面清单制度的思路，推进相关改革。比如说，在经常项目完全可兑换的情况下，可尝试对经常项目外汇收支管理建立负面清单。如果贸易便利化只是简化一个个凭证、一道道手续的零敲碎打，将会影响市场获得感，挫伤市场积极性。再比如，跨境直接投资的可兑换程度已经比较高，也可以适应人民币汇率市场化提高、弹性增加的新形势，考虑引入负面清单管理。负面清单之外的交易，则从规则监管转为原则监管，适用于国际通行的 KYC 展业原则，严格履行“三反”义务。

第四，要坚持风险可控前提下先行先试。现在国内批准了很多特殊经济区域（如自由贸易区、自由贸易港等）和区域经济发展规划（如粤港澳大湾区规划、长江三角洲区域一体化发展规划等）。这些规划的一个重要任务，就是要打造与国际经贸规则接轨的对外开放高地，彰显中国扩大对外开放、积极推动经济全球化的决心。我们可以在这些地区先行先试一些金融改革开放举措。这些试点应该按照市场有需求、机构有能力、监管有抓手的原则，坚持立足服务实体经济，围绕区域功能定位，梳理体制机制障碍，进行金融创新。要做什么就吆喝什么，避免概念性、口号式的炒作；要做什么就像什么，获得试点资格后，应该对标国际规则和立足本地实际，进行方案和流程设计。

■ 提升资源配置效率，资本市场以全面改革“作答”

【证券日报】9 月 1 日召开的中央全面深化改革委员会第十五次会议提出，要加快推进有利于提高资源配置效率的改革，有利于提高发展质量和效益的改革，有利于调动各方面积极性的改革，聚焦重点问题，加强改革举措的系统集成、协同高效，打通淤点堵点，激发整体效应。

会议提出的三个“有利于”中第一个就是“提高资源配置效率的改革”，这与资本市场正在推进的全面改革相呼应，作为资源配置的重要平台，资本市场正通过深化改革、市场体系的完善以及上市公司质量的提高来进一步提升资源配置的效率，更好的为实体经济服务。

首先，提升资源配置效率，体现于多层次资本市场体系的不断完善。构建多层次资本市场一直是资本市场建设的目标，同时也是资本市场服务实体经济和提升资源配置效率的最佳途径。近年来，证监会紧紧围绕服务实体经济和支持供给侧结构性改革，加快多层次资本市场体系和基础性制度，完善主板、科创板、中小板、创业板和新三板市场建设。积极扩大直接融资，充分发挥股权融资对提高市场化资源配置效率、降低实体经济成本、优化资本市场融资结构的作用。

其次，提升资源配置效率，体现于以注册制为核心的整个资本市场的一系列制度改革。当前，以新证券法实施为契机的资

本市场全方位改革已步入新阶段，各项改革举措正加速落地：科创板成功推出、创业板注册制改革顺利实施、新三板全面改革稳步推进、再融资规则进一步优化、并购重组制度不断完善，对外开放蹄疾步稳……资本市场改革正不断向纵深推进，一系列改革举措在夯实市场发展基础的同时也让市场更好地发挥资源配置的决定性作用。通过全方位深化改革，资本市场优化市场准入门槛、完善退市机制、强化市场监管，加快资本市场微观主体的优胜劣汰，让真正经得起市场检验的优质企业持续获得市场资源，提升资源优化配置效应。

第三，提升资源配置效率，还体现在不断提高的上市公司质量。上市公司是我国经济运行中最具发展优势的群体，是资本市场发展的基石。近年来，证监会将提高上市公司质量作为全面深化资本市场改革的重中之重，推动提升上市公司信息披露质量，促进提高上市公司治理水平。坚持市场化法治化，加强上市公司监管基础制度建设，改革完善发行上市、信息披露、分拆等制度，推动形成共同提高上市公司质量的制度体系和生态体系。此外，证监会已启动“推动提高上市公司质量行动计划”，明确了具体任务和完成时限。因此，提高上市公司质量是强化上市公司竞争优势，实现可持续发展的内在要求；是夯实资本市场基础，促进资本市场健康稳定发展的根本；是增强资本市场吸引力和活力，充分发挥资本市场优化资源配置功能的关键。

■ 多地调研督战，冲刺三季度稳投资

【经济参考报】近期，多地加码调研督战重大项目建设，冲刺三季度“稳投资”。伴随国家区域重大战略的推进和“十四五”规划编制的启动，多地开始抢抓机遇，布局区域规划相关的基础设施建设项目，同时结合“十四五”规划编制，谋划实施一批既利当前又利长远的基础性、枢纽性重大项目。

在重点支持“两新一重”建设的背景下，截至 7 月底，交通运输部重点跟踪的 232 个“百亿以上”的重大项目，复工达产率达到 100%。全国交通固定资产投资连续四个月实现正增长，并且逐月提速，7 月同比增长 26.7%，完成交通投资 3458 亿元。1 至 7 月，全国共完成交通投资 17957 亿元，比去年同期增长 9.4%。

各地固定资产投资继续呈现回暖势头。数据显示，多个省份投资实现了正增长，重大投资项目超时序推进，“两新一重”、产业、生态、民生等是投资重点。地方发布的数据显示，1 至 7 月，上海固定资产投资比去年同期增长 9.0%，比上半年加快 2.3 个百分点；山西同比增长 8.5%，增速较上半年加快 0.2 个百分点；宁夏重大工业项目开工率达 98%，全区工业经济增长连续六个月全国排名前三。山东省发展改革委数据显示，截至 7 月底，321 个山东省重大项目完成投资 1323 亿元，其中，250 个山东省重大建设项目开工 236 个，开工率 94.4%；完成投资 1298.4 亿元，完成年度计划的 60.9%，超时间进度 2.6 个百分点，继续保持较高增速。71 个山东省重大准备项目，开工八个，完成投资 24.6 亿元。

■ 武汉将建全国最大 5G 自动驾驶示范区

【湖北日报】9 月 2 日从武汉开发区获悉，今年，国家智能网联汽车（武汉）测试示范区将进一步扩容，新增第二批 78 公里 5G 自动驾驶开放测试道路。年内，武汉力争基于 5G 的车路协同自动驾驶开放测试道路总里程突破 100 公里，成为全国最大的 5G 车路协同自动驾驶示范区。

去年 9 月，国家智能网联汽车（武汉）测试示范区揭牌，一期 28 公里测试道路，布局 33 个 5G 基站，结合北斗定位系统，成为全国最先进的 V2X 车路协同测试区域之一。目前，已吸引东风、百度、海梁科技、深蓝科技、元戎启行、AutoX 等自动驾驶企业进行测试，时延仅 5 毫秒，定位精度达到厘米级。

二期 78 公里开放测试路段，将包括市政道路、四环线等，涵盖环形路口、交叉路口、桥梁、下穿通道、收费站等多种道路场景。目前，设计方案已通过专家评审。根据规划，武汉开发区将采用“5G+北斗”车路协同网络，在道路沿线开通自动驾驶公交示范运营线路，并布设物流末端无人派送、无人清扫、智慧停车等示范应用场景，推动自动驾驶与智慧城市融合发展。同时，组建 Robotaxi 自动驾驶车队，探索自动驾驶商业运营。

与二期测试道路同步，武汉开发区还将建设 1300 亩全功能、全气候、全场景的封闭测试场，并联合全球顶尖自动驾驶仿真测试企业，打造具备华中地区道路特征的场景数据库，及详细测评体系的仿真测试平台，形成“开放+封闭+仿真”三位一体的自动驾驶测试体系。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：业绩有望逐季上行，指数震荡缓升

1）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。

2）业绩动态简析：非金融两油的业绩显著恢复，中小创业绩改善居前。统计分析A股上市公司20年中报，营收、净利润累计、单季度同比增速改善明显，与后疫情二季度GDP增速由负转正、工业企业利润增速持续回升一致。其中，主板业绩受银行、石油石化拖累累计增速仍为负增长，但降幅显著收窄；而中小板、创业板、科创板的累计营收增速均已回升至零附近或小幅转正，中小创净利润增速均大幅转正，科创板净利润增速进一步上升至30%附近。整体而言，20年中报业绩增速略好于预期，非金融两油的业绩显著恢复，中小创业绩改善居前，营收累计同比降幅显著收窄，中小创的净利润累计同比增速由20Q1的双位数负增长转为20H1的两位数附近正增长。

3）业绩增速展望：未来四个季度有望延续恢复上行，1Q21或为阶段增速高点。统计历史A股各季度业绩累计增速变化曲线可知，全A、扣除金融石油石化的A股营收、净利润增速基本与名义GDP（包含量价因素）走势一致。短中期展望，实际GDP增速有望逐季恢复上行，初步预计20年第三、四季度的实际GDP同比增速将由第二季度的+3.2%进一步恢复至5.5-6.0%区间，而21年第一、二季度的实际GDP同比增速有望上升至8-10%区间（今年低基数效应）。

结合实际GDP增速恢复上行、GDP平减指数趋势回升，预计未来四个季度名义GDP增速有望趋势回升至6-10%区间。根据上市公司业绩增速与名义GDP的较强的正相关性可知，未来四个季度的A股上市公司业绩增速有望趋势回升，预计低基数效应下1Q21或为阶段高点，届时非金融两油的全A净利润同比增速高达+50%附近。

4）盈利能力：中小创悉数快速回升至疫情前水平之上，主板温和修复趋势有望延续。净资产回报率ROE方面，自2Q18阶段高点趋势下行六个季度后，已于4Q19真正探底。而1Q20起A股主要板块的单季度ROE环比连升两季；从杜邦分析净资产收益率ROE=销售净利率×总资产周转率×权益乘数解构来看，近两个季度的ROE回升，主要系净利率环比大幅提升贡献。中期展望，预计净利率由此前的快速回升转为缓升，而总资产周转率有望随营收增速的好转而止跌转升、资产负债率在宽信用政策下缓升，综合判断中期ROE有望继续改善，预计21年主板的ROE有望回升至8.5%上方附近，中小板、创业板有望分别回升至12%、10%附近上方。

5）分行业板块来看，当前必需消费品（农林牧渔、食品饮料、医药器械）、科技股（电子、通信）及国防军工、电气设备、券商较佳，中期展望，必需消费品优质中高端品牌个股，随着消费升级及市场份额的提升，业绩有望持续增长；同时电子、计算机、通信为首的科技股的优势个股，随5G、人工智能、物联网等落地应用，中期业绩仍处于上升期。同时，中期看顺周期（化工、建材、保险、银行）及可选消费品（家电家居、汽车、旅游、文化传媒等）业绩已基本探底，预计有望逐季回暖。

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