



财经观察

科技观察



本期导读

- 中共中央政治局召开会议讨论十四五规划和2035年远景目标纲要草案
- 都是腺病毒载体新冠疫苗 中国首款只需打一针英俄却要两针
- 中央一号文件：鼓励银行内设乡村振兴机构 深化农信社改革
- 基金研判股市大势：公募偏谨慎 私募强调“盈利驱动”
- 港股：股票印花税上调30% 印花税收入已连续两年上涨
- 国资委：央企已划转1.21万亿元国资充实社保基金

NO37 2021.2.22-2021.2.28

目录

热点关注

中共中央政治局召开会议讨论十四五规划和2035年远景目标纲要草案
都是腺病毒载体新冠疫苗 中国首款只需打一针英俄却要两针



政策与监管

中央一号文件：鼓励银行内设乡村振兴机构 深化农信社改革
证监会：全市场注册制将在评估后稳妥推进



市场动态

2020年证券行业：实现净利润1575.34亿 同比增27.98%
基金研判股市大势：公募偏谨慎 私募强调“盈利驱动”



国际视角

美债波动冲击全球市场 正视“灰犀牛”方能行稳致远
港股：股票印花税上调30% 印花税收入已连续两年上涨



数据

中国50个城市两月内“卖地”收入逾4700亿元 同比涨42%
国资委：央企已划转1.21万亿元国资充实社保基金



热点关注



中共中央政治局召开会议讨论十四五规划和2035年远景目标纲要草案

中共中央政治局2月26日召开会议，讨论国务院拟提请第十三届全国人民代表大会第四次会议审查的中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要草案稿和审议的《政府工作报告》稿，审议《中国共产党普通高等学校基层组织工作条例》。中共中央总书记习近平主持会议。

“十三五”规划主要目标任务胜利完成

会议指出，“十三五”时期我国经济社会发展取得举世瞩目的成就。面对错综复杂的国际形势、艰巨繁重的国内改革发展稳定任务特别是新冠肺炎疫情严重冲击，我们党不忘初心、牢记使命，团结带领全党全国各族人民砥砺前行、开拓创新，奋发有为推进党和国家各项事业。经过5年持续奋斗，“十三五”规划主要目标任务胜利完成，全面建成小康社会取得伟大历史性成就，决战脱贫攻坚取得全面胜利，经济运行总体平稳，经济结构持续优化，生态环境明显改善，对外开放持续扩大，人民生活水平显著提高，我国经济实力、科技实力、综合国力跃上新的大台阶，中华民族伟大复兴向前迈出了新的一大步。这充分彰显了中国共产党领导和中国特色社会主义制度优势，将激励全党全国各族人民再接再厉，向实现第二个百年奋斗目标继续奋勇前进。

科学编制实施“十四五”规划和2035年远景目标纲要

会议认为，“十四五”时期是我国全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标之后，乘势而上开启全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军的第一个五年。在党的领导下，发挥好中国特色社会主义制度优势，科学编制实施“十四五”规划和2035年远景目标纲要，对于巩固拓展全面建成小康社会和脱贫攻坚成果，开启全面建设社会主义现代化国家新征程具有重大意义。

会议强调，“十四五”时期，要高举中国特色社会主义伟大旗帜，深入贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，坚持以马克思列宁主义、毛泽东思想、邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观、习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的基本理论、基本路线、基本方略，统筹推进经济建设、政治建设、文化建设、社会建设、生态文明建设的总体布局，协调推进全面建设社会主义现代化国家、全面深化改革、全面依法治国、全面从严治党的战略布局，坚定不移贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，统筹发展和安全，加快建设现代化经济体系，加快构建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，推进国家治理体系和治理能力现代化，实现经济行稳致远、社会安定和谐，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。

热点关注



会议要求，在“十四五”规划纲要草案提交十三届全国人大四次会议审查和全国政协十三届四次会议讨论的过程中，要充分发扬民主、集思广益，切实把规划纲要制定好，为更好实施规划纲要奠定坚实基础。

统筹疫情防控和经济社会发展

会议指出，当前新冠肺炎疫情仍在全球蔓延，国际形势中不稳定不确定因素增多，我国经济恢复基础尚不牢固，经济社会发展仍然面临不少困难和挑战。做好今年政府工作，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，坚持系统观念，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，更好统筹发展和安全，扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，科学精准实施宏观政策，努力保持经济运行在合理区间，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放，保持社会和谐稳定，确保“十四五”开好局起好步，以优异成绩庆祝中国共产党成立100周年。

会议强调，实现今年经济社会发展目标任务，要更好统筹疫情防控和经济社会发展，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性。积极的财政政策要提质增效、更可持续。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。要深入推进重点领域改革，依靠创新推动实体经济高质量发展，全面实施乡村振兴战略，实行高水平对外开放，加强污染防治和生态建设，切实增进民生福祉。要加强政府自身建设，力戒形式主义、官僚主义。

加强推进高校党建工作

会议指出，修订《中国共产党普通高等学校基层组织工作条例》，是深入贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想、贯彻落实新时代党的建设总要求和新时代党的组织路线、坚持和加强党对高等学校全面领导的重要举措，对于建设高质量教育体系具有重要意义。

会议强调，必须毫不动摇坚持和加强党对高校的全面领导，不断加强和改进高校党的建设，推动高校党建与高等教育事业发展深度融合，确保党的教育政策和党中央重大决策部署在高校有效贯彻落实。要严格落实意识形态工作责任制，配齐建强高校党务工作和思想政治工作队伍，做好高校思想政治工作，推动党的创新理论进教材进课堂进头脑，深入培育和践行社会主义核心价值观。要全面增强高校基层党组织生机活力，发挥好师生党员先锋模范作用。

会议要求，各级党委（党组）要切实履行主体责任，汇聚形成关心、支持、推动高校党建工作的强大合力，构建高质量的高校党建工作体系，引领推动高校高质量发展，切实把培养德智体美劳全面发展的社会主义建设者和接班人的使命任务落实好。高校基层党组织要以庆祝中国共产党成立100周年为契机，认真开展党史学习教育，巩固深化“不忘初心、牢记使命”主题教育成果，更好学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想。

热点关注



都是腺病毒载体新冠疫苗 中国首款只需打一针英俄却要两针

只打一针！中国首款获批上市的腺病毒载体新冠疫苗横空出世。25日晚，国家药监局附条件一次批准两款新冠疫苗的注册申请。其中一款国药集团的疫苗与此前两款正在接种的疫苗一样，均为新冠灭活疫苗；而另一种康希诺的国产腺病毒载体疫苗，则是目前唯一采用单针免疫程序的新冠疫苗。

中国工程院院士陈薇在研发疫苗过程等问题中指出，腺病毒载体新冠疫苗年产能在今年或能达到5亿人的接种。同时，她提到，我们做的是基因工程疫苗，基因工程疫苗最大的特点就是能够快速化的生产。我们现在这个产能，从数据来说，年产能在今年能达到5个亿是没有问题的。还有一个前提，我们因为是打一针，5亿剂相当于是5亿人的接种，不是2.5亿人的接种，这是另外一个概念。

与国产灭活疫苗“打两针”相比，为什么这种腺病毒载体疫苗只要打一针？而同属腺病毒载体疫苗的英国、俄罗斯主打新冠疫苗，为何也要打两针呢？下面由复旦大学附属华山医院感染科副主任医师王新宇来解答。

人为造成“运输工具”缺陷

相比更为传统也相对成熟的灭活疫苗，以腺病毒为载体的疫苗可谓后起之秀。与此走相同技术路线的，还有此前我国独立研发的重组埃博拉病毒疫苗。新的重组新冠病毒疫苗（5型腺病毒载体）名为“克威莎”，由康希诺生物与军事科学院军事医学研究院陈薇院士团队共同研发。与灭活活性的灭活疫苗不同，腺病毒载体是有生物活性的。

王新宇比方说，腺病毒载体好比一辆带货的车，目的地就是人体细胞内。只不过，这辆车其实是有缺陷的，进入细胞带完货后，就不再自我复制了，却一次性表达出新型冠状病毒的S蛋白抗原。

在临床上，腺病毒肺炎的感染效率较高，科学家正是利用腺病毒非常容易进入细胞的特性，把他们当作了疫苗“运输工具”。然而，通过基因工程方法，研发人员重新编辑基因，也就是进行病毒“重组”，使之失去致病能力。因此，这类疫苗与灭活疫苗一样可以“模拟”病毒感染，让人体免疫系统识别出病毒抗原，误以为新冠病毒入侵，从而被诱导形成抗体，实现新冠肺炎免疫。

王新宇表示，单剂疫苗接种后，腺病毒载体的“货”在体内可以存活一段时间，比如两到四周，此期间人体就会自主产生新冠抗体。当然，在“假性”感染过程中，疫苗都会出现一个抗体峰值，之后便会慢慢减弱。只要在此期间，体内测得的抗体浓度符合疫苗设计标准，就是安全和有效的。

热点关注



不挑不等避免“疫苗犹豫”

目前，阿斯利康公司与牛津大学联合研发的新冠疫苗，以及俄罗斯“卫星—V”新冠疫苗，均为腺病毒载体疫苗。但它们都需要前后接种两次。

对此，王新宇解释称，疫苗单剂还是双剂，与疫苗研发制定的策略有关，与疫苗类型没有直接和显著关系。事实上，强生公司研发的也是腺病毒载体疫苗，但与国产“克威莎”一样都是单剂给药方案。从另一方面讲，国产疫苗不是不可以间隔一段时间再打第二针，打两针有可能保护效力更高，但不一定有必要。

从已披露的克威莎Ⅲ期临床试验期中分析的数据结果看，在单针接种疫苗14天后，疫苗对所有症状总体保护效力为68.83%；单针接种疫苗28天后，这个数字仍为65.28%。疫苗对重症的保护效力则分别为：单针接种疫苗14天后为95.47%，单针接种疫苗28天后为90.07%。

由此可见，单针疫苗自有适宜的接种人群。比如边远贫困地区，因路途偏远、召集不易、成本较高等原因，不太适合前后“双针”。又如，有临时或紧急任务需要前往疫病流行地区，可能也会需要单针接种。王新宇建议，在当前形势下，公众不必挑疫苗、等疫苗，避免“疫苗犹豫”，符合条件“应接尽接”，尽快尽早覆盖更多人群，建立起免疫屏障，对所有人都更为健康安全。

政策与监管



中央一号文件：鼓励银行内设乡村振兴机构 深化农信社改革

中共中央、国务院近日发布《关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》提出，保持农村信用合作社等县域农村金融机构法人地位和数量总体稳定，做好监督管理、风险化解、深化改革工作。

农村金融机构迎来重大政策利好

值得注意的是，自2018年中央一号文件提出“推动农村信用社省联社改革，保持农村信用社县域法人地位和数量总体稳定”后，2021年中央一号文件再次强调：“保持农村信用合作社等县域农村金融机构法人地位和数量总体稳定，做好监督管理、风险化解、深化改革工作。”同时提出，“运用支农支小再贷款、再贴现等政策工具，实施最优惠的存款准备金率，加大对机构法人在县域、业务在县域的金融机构的支持力度，推动农村金融机构回归本源”，农村金融机构迎来重大政策利好。

“回归本源”是农信社改革发展的根本方向

这是“中央一号文件”再次聚焦农信社改革。业内人士称，2003年国务院下发《深化农村信用社改革试点方案》，正式拉开农信社改革序幕。之后，“中央一号文件”多次提及农信社改革。近五年的“中央一号文件”在关于农信社改革发展方面，“回归本源”“保持县域法人地位和数量总体稳定”被强调三次，“省联社改革”被强调过两次。可见，“回归本源”是农信社改革发展的根本方向，以“保持县域法人地位和数量总体稳定”为基本原则将成为农信社改革发展的主旋律。

因地制宜实施股份制改造

深化农信社改革在政策上进一步明确。中国银保监会2019年底发布《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》指出，在保持县域法人地位总体稳定的前提下，因地制宜对农村信用联社和农村合作银行实施股份制改造。国务院金融委2020年5月发布11条金融改革措施，包括制定《农村信用社深化改革实施意见》，保持县域法人地位总体稳定，强化正向激励，统筹做好改革和风险化解工作。

一项统计显示，截至2020年末，全国农信系统中，北京、上海、天津、重庆4个直辖市以及安徽、湖北、江苏、山东、江西、湖南、广东、青海等8个省农信社改制成农商行的任务已经完成。其中，江苏省辖内62家农合机构全部改制组建为农村商业银行，江阴银行、无锡银行、常熟银行等6家农商银行已经登陆A股市场。青海银保监局去年12月核准海东市平安区农商银行与乐都区农信社以合并新建的方式组建海东农商银行，其将成为青海农信系统最后一家完成改制挂牌开业的农商银行。

政策与监管



农信社“十四五”深化改革

2021年是“十四五”开局之年，农信系统如何起好步？截至目前，河北、安徽、河南、辽宁、湖南、广东等10多家省级联社（农商银行）已举行年初工作会议，对2021年经营发展作出了部署，深化改革的话题尤其受到关注。河北省农信系统2021年度工作会议提出，稳步推进改革，加快打造现代金融企业。要坚持应改尽改，坚定推进县级联社股份制改革；规范强化股东股权管理，完善公司治理机制，严格规范关联交易管理；坚持法治化、市场化、企业化方向推动省联社改革。黑龙江省农信系统2021年工作会议指出，2021年坚持一手抓改革、一手抓治理，牢牢把握国家深化农信社改革“窗口期”，坚决啃下改革“硬骨头”，不断释放股份制制度优势，确保在完善法人治理结构上取得积极进展，不断汇聚改革发展新动能。

安徽省联社五届三次社员大会暨全省农商银行系统2021年度工作会议提出，大力推动产品服务创新，稳步推进体制机制改革，更大力度推进改革创新打造新亮点。2月9日召开的山东省联社第三届社员大会第四次会议提出，坚定不移深入推进“省联社、派出机构和农商银行”改革。河南省农信社2021年工作务虚会议要求，积极稳妥推进市级农商银行组建工作。2021年，要抢抓新一轮全国农信社改革发展机遇，加快推进改革工作。

相关专家指出，农信社十多年来经营实力与管理水平显著提升，有的省农信系统存贷款市场份额位居全省银行同业首位，但农信社在体制机制上存在不少深层次问题。金融体制改革深化及乡村振兴战略实施，为农信社发展提供新的机遇。农信社改革在四个方面尤其关键，其一，明确发展定位，扎根本地发展，聚焦小微企业和“三农”，做实、做深、做细普惠金融服务。其二，农信社改制成农商行，需完善公司治理机制，加快建成现代中小银行。通过引资引智，增强资本实力，消化历史包袱，改善经营管理。其三，加强风险防控，提高资产质量。农信社改制成农商行的过程中，吸收优质民营企业股东，出资的同时帮助消化不良。农商行须坚决守住风险防控的底线，压降不良贷款，提高抗风险能力。其四，加快发展金融科技，加快数字化转型步伐，更有效地满足客户需求。

证监会：全市场注册制将在评估后稳妥推进

证监会新闻发言人高莉2月26日表示，注册制采取试点先行的原则，目前科创板、创业板已经分步实行了注册制，证监会将在试点基础上进一步评估，待评估后将在全市场稳妥推进注册制。

政策与监管



当前监管层正在着重提升上市公司质量，从IPO现场检查、上市公司质量专项治理行动等方面全面压实发行人、公司实控人和控股股东的责任，强化企业质量，同时，强化投行、证券市场评级机构、会计师事务所等中介机构的责任，这些都将为稳步推进全市场注册制改革积极创造条件。

此外，证监会新闻发言人表示，今年以来，IPO保持了常态化发行，既没有收紧，也没有放松。截止2月19日，证监会共核准或同意注册66家企业IPO，数量与去年同比有较大增长，环比则变化不大。

在评估基础上稳妥推进全市场注册制

注册制改革是资本市场改革的“牛鼻子”工程，也是提高直接融资比重的核心举措。自2019年科创板实施注册制、2020年创业板实施注册制以来，注册制改革试点实践已初见成效。截至2020年底，科创板上市公司数量已经达到215家，总市值达3.3万亿元。2020年8月24日，创业板改革并试点注册制正式落地，截至2020年底，已经有63家创业板企业在注册制下完成了上市。从科创板和创业板的试点经验来看，市场运行较为平稳，各项制度创新和完善基本实现了预定目标。

但要在全市场推行注册制，恐怕还得一段时间。高莉指出，注册制采取试点先行的原则，目前科创板、创业板已经分步实行了注册制，证监会将在试点基础上进一步评估，待评估后将在全市场稳妥推进注册制。

此前，证监会主席易会满就在监管工作会议上指出，要坚持尊重注册制基本内涵、借鉴国际最佳实践、体现中国特色和发展阶段三原则，做好注册制试点总结评估和改进优化，加快推进配套制度规则完善、强化中介机构责任等工作，为稳步推进全市场注册制改革积极创造条件。

为全市场推进注册制创造条件

一方面是评估优化现有注册制规则，一方面是做好基础制度建设为全市场推行注册制做好准备。

近一段时间以来，沪深证券交易所发布了修订后的退市规则，全面修订了财务指标类、交易指标类、规范类、重大违法类退市标准，退市效率得到有效提升，为形成有进有出、良性循环的市场生态奠定了良好的基础；证监会开展了上市公司专项治理行动，压实上市公司及“关键少数”的主要责任，强化企业高质量发展的内生动力，要求上市公司诚实守信，守法合规；完善治理，规范发展，专注主业，稳健经营，引领创新，防控风险，真正扛起提高质量的主体责任、第一责任；证监会持续加强资本市场中介机关，促进券商、会计师事务所、审计与评估机构全面提升执业能力，构建良性执业生态。这一系列举措为注册制的全面实施打下了制度基础。

政策与监管



当前，A股市场中共有6家上市公司面临退市，其中，*ST天夏、*ST长城触发“一元退市”标准，已停牌；退市金钰、退市刚泰已经进入了退市整理期；*ST航通因连续亏损，营口港因换股吸收合并，两家公司选择了主动退市。已有67家上市公司发布“退市或终止上市”的风险提示。其中，47家为ST板块的上市公司，占比70%。统计显示，截至目前，A股历史上一共127家公司退市。在刚刚过去的2020年，有16家公司退市，为历年之最。对比2019年的10家公司退市，增速明显。

值得注意的是，近期开展的IPO现场检查让不少拟上市企业选择了终止审核，这为注册制下企业质量的提升奠定了基础。日前，证券业协会组织了申报IPO企业信披质量现场检查抽签，在407家申报科创板、创业板的 가司中，20家公司被抽中。截至2月26日，这20家公司中，有16家选择了撤回，撤回比例高达八成。除了上述16家公司，2月还有16家公司撤回IPO申请，其中有两家公司情况尤为特别，森泰木塑即将于2月25日接受科创板上市委审议，就差“临门一脚”；安凯特更是已于2020年11月19日通过创业板上市委审议。

“现场检查过程细致，检查组也很专业，这对一些带有瑕疵上会的企业来说是致命打击。”一位从事投行业务多年的人士表示，被查出问题的发行人，中介机构也会担责，在审核过程中发现发行人信息披露存在重大瑕疵或财务存在重大疑问的，将启动对中介机构的现场督导，发行人和中介机构对此都很谨慎。

上述人士指出，在上市闯关的冒险和现场检查的威力之间，不少企业选择主动撤回这一还算体面的退出，以待日后万事俱备再重新申报，这比“万一查出问题，上市之路被堵死”的情况要强。

“一连串政策出台，都是在提醒IPO排队企业，不要带病申报、存有侥幸心理。”北京一家头部VC合伙人指出，目前申报企业的生产与销售情况、持续盈利能力、抗风险能力、内部控制、关联交易等都是监管重点关注的内容。

可以预期，注册制不是放低了上市门槛，严监管下，只有质地优良、合规经营、关键少数和中介机构尽职尽责的企业才能进入资本市场。

市场动态



2020年证券行业：实现净利润1575.34亿 同比增27.98%

2月5日，中国证券业协会风险管理委员会全体会议在京召开。协会副会长孟宥慈表示，将积极推动金融科技与风险管理深度融合，进一步提升行业风险管理水平。委员会主任委员邓舸在会上通报了委员会2020年工作成果及2021年工作计划。早些时候，中证协网站发布证券公司2020年度经营数据。

中证协表示，2020年，面对严峻复杂的国内外形势，资本市场持续推进疫情防控、深化改革、防范风险等各项工作，证券行业抓住机遇加快业务转型，加强能力建设，积极服务实体经济和居民财富管理，经营情况整体向好。

证券行业积极发挥投资银行功能，服务实体经济能力持续提升。

2020年度，证券行业服务实体经济通过股票IPO、再融资分别募集5260.31亿元、7315.02亿元，同比增加74.69%、41.67%；通过债券融资13.54万亿元，同比增加28.02%，服务实体经济取得显著成效。2020年新冠疫情爆发后，证券公司发挥投资银行功能优势，积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资。2020年共65家证券公司承销完成“疫情防控债”170只，助力22个省份的142家发行人完成融资1651.06亿元。证券行业2020年实现投资银行业务净收入672.11亿元，同比大幅增加39.26%。

证券行业加快财富管理业务转型，服务市场投资理财需求。

2020年，证券行业实现代理买卖证券业务净收入(含交易单元席位租赁)1161.10亿元，同比增长47.42%；实现代理销售金融产品净收入134.38亿元，同比增长148.76%；实现投资咨询业务净收入48.03亿元，同比增长26.93%；实现资产管理业务净收入299.60亿元，同比增长8.88%，证券行业服务居民财富管理能力提升，财富管理转型初见成效。

证券行业业绩保持增长，资产规模稳步提升。

证券行业2020年度实现营业收入4484.79亿元，同比增长24.41%；实现净利润1575.34亿元，同比增长27.98%，127家证券公司实现盈利。截至2020年12月31日，证券行业总资产为8.90万亿元，净资产为2.31万亿元，分别同比增加22.50%、14.10%。客户交易结算资金余额(含信用交易资金)1.66万亿元，受托管理资金本金总额10.51万亿元。

市场动态



证券行业有效防范金融风险，合规风控水平整体稳定。

2020年末，证券行业净资本1.82万亿元，其中核心净资本1.60万亿元。截至2020年末，行业平均风险覆盖率252.34%(监管标准 $\geq 100\%$)，平均资本杠杆率23.59%(监管标准 $\geq 8\%$)，平均流动性风险覆盖率235.89%(监管标准 $\geq 100\%$)，平均净稳定资金率153.66%(监管标准 $\geq 100\%$)，行业整体风控指标优于监管标准，合规风控水平健康稳定。

孟宥慈指出，近期，证监会研究部署了2021年资本市场改革发展重点任务，提出要努力保持复杂环境下资本市场稳健发展势头，坚决打赢防范化解重大金融风险攻坚战。新形势下，作为资本市场的重要参与主体，证券行业应进一步提高对防控金融风险重要性的认识，在筑牢风控防线的基础上推动公司业务的发展。下一阶段，希望委员会结合新形势，做好行业系统性风险研判；加强对行业声誉风险管理工作的指导，推动廉洁从业风险管理纳入证券公司全面风险管理体系；积极推动金融科技与风险管理深度融合，进一步提升行业风险管理水平。

邓舸表示，行业风险管理工作要紧跟资本市场改革步伐，紧扣行业高质量发展趋势，不断加强全面风险管理工作。委员会作为行业与监管部门沟通的纽带和桥梁，要围绕证监会和协会重点工作，通过开展专题研究、起草自律规则、组织培训交流等多种方式，为提升行业风险管理水平作出更大贡献。

基金研判股市大势：公募偏谨慎 私募强调“盈利驱动”

近两日，市场上流传一份据称为兴证全球基金副总经理兼研究部总监董承非的内部交流会议纪要，其称“宁愿少赚不愿意多亏”；此外，前海开源基金联席董事长王宏远的发声也颇受关注，“警惕美股牛市终结对中国资产的外溢效应，投资者要量力而行。”整体来看，公募基金“偏谨慎”，强调了市场可能存在风险。

相对于公募，私募对当前市场的判断仍然乐观，例如星石投资和高毅资产等认为，“2021年的投资逻辑已从估值驱动转为盈利驱动”。

公募“喊话”警惕潜在风险

其实董承非的上述观点并不是最新表态，该言论是在春节前于某场路演中提出的，当时不属于公开表态，且这份会议纪要并未经过本人审核同意发表。

市场动态



“公司未有统一的口径对外发表基金经理的观点，也允许基金经理有不同的声音。”兴证全球基金相关人士表示，至于董承非最新的观点是什么，目前尚不清楚。

根据流出的这份会议纪要来看，董承非表示对今年年初市场呈现的躁动行情比较肯定，并对2021年全年相对谨慎。他认为，市场已经脱离基本面，进入资金正反馈过程，基于对核心资产质地、与其匹配的对应估值所判断，认为“如果未来股价不大幅下跌，很长时间给投资者带来的回报会少的可怜”。

与此同时，董承非表态“已经在做一些预防性的动作，并正在监控一些总量指标”。董承非“偏谨慎”观点广泛流传的同时，王宏远更是直言：要警惕美股牛市终结对中国资产的外溢效应，投资者要量力而行。

王宏远认为，全球多个经济体大规模货币宽松形成的泡沫逐渐迎来拐点，刺破这一泡沫的会是通货膨胀，以及通货膨胀预期。基于此，美国长达12年的牛市很可能会结束。如果美股牛市结束，包括中国市场在内的全球市场，将会受到影响。美国现在的财政和货币政策基本上已经弹尽粮绝，只能靠世界货币效应来推动市场的上涨，美股现在风险大于收益；要警惕美股牛市结束带来的波动影响。

王宏远表示，以美股为代表的国际市场风险存在传导到中国国内市场的外溢效应风险。中国大致有100只左右的股票是所谓的核心资产，这些核心资产是跟着美股走势的，如果美股开始下跌，会有外溢效应，对这些中国核心资产股票，要做好其中部分股票面临风险的准备。

私募投资逻辑有所切换

与公募偏谨慎的观点相比，私募显得相对温和。星石投资相关人士表示，受益于全球疫情改善、疫苗接种加快，春节期间大宗商品价格走强，市场对通胀和经济复苏预期增强，受益于价格和需求双回升的周期行业受到青睐，也就是所谓的交易通胀。但同时，市场对货币政策的担忧加大，对流动性比较敏感的成长股，也就出现了一定的调整。

对于后市，星石投资认为市场开始担心货币政策收紧导致整体调整。“无论从国外还是国内来看，当下货币政策都不具备收紧的条件。”“现阶段流动性不是市场主要矛盾，疫苗的大规模接种、美国经济政策刺激、国内经济持续优异带来的国内外经济复苏的共振，将是市场的投资主线。”

星石投资同时强调，近期A股关于大小盘切换、机构抱团瓦解的担忧不绝于耳，市场分歧加大。一方面，前期相对强势被抱团的热门行业板块连续回调，初显瓦解迹象；另一方面，受益通胀和经济复苏预期的周期品领涨。“2021年A股将从估值驱动转为盈利驱动。在国内经济复苏势头强劲，企业盈利增长趋势不变，通胀预期抬头的背景下，估值合理、业绩增长动力突出的公司更值得拥抱。未来重点关注受益于经济复苏的周期行业以及前期受困疫情的消费和服务。”

市场动态



高毅资产首席投资官邓晓峰最新观点认为，2021年有可能会面对跟此前不同经济基本面和企业盈利的基本面，尤其是企业盈利方面。过去几年，市场整体投资逻辑仍然是以防守型的消费、医药叠加结构性增长行业，比如互联网、消费电子，或者以新能源为代表的公司，这个前提都是基于认为大多数行业，包括制造业的企业利润非常差的假设，同时也是基于利率下行的假设，因此，可以给头部公司更高的估值水平。

邓晓峰认为，极度的共识带来市场的极度分化，但2021年的经济基本面，跟专业机构过去的共识存在严重偏差。2021年制造业上游的行业利润可能会非常出色，大多数公司的盈利水平将超出预期，而过去防守型行业的公司，盈利增长反而处于落后的状态，叠加利率上行的压力，与当下市场共识或存在巨大的偏差。

“市场将基于企业的内生增长和估值水平，重新判断、调整”。

国际视角



美债波动冲击全球市场 正视“灰犀牛”方能行稳致远

美债市场的波动正在对全球的股票市场产生强烈冲击。

北京时间25日夜間，10年期美債收益率突破1.5%的關鍵點位，盤中一度沖高至1.60%以上，為去年2月以來的最高點；隨後雖有所回落，但全天仍收於1.52%，上漲14.4個基點。

受此影響，美股三大指數齊跌，道瓊斯工業平均指數從紀錄高位下跌559.85點，跌幅高達1.8%；標準普爾500指數跌2.5%；納斯達克綜合指數下跌3.5%，為去年10月底以來最大跌幅。

風暴傳導至亞太市場。2月26日，亞太股市多數下跌，日經225指數收跌3.99%；韓國綜合指數收跌2.80%；澳洲標普200指數收跌2.35%。A股方面，上證指數收跌2.12%，深證成指跌2.17%，創業板指跌2.12%。

不少投資者對市場的风云突變感到意外，美債收益率上行速度似乎也遠超一些分析的預期。不過，從另一角度而言，這更多的是一隻“灰犀牛”，而非“黑天鵝”。

從基本面分析，隨著疫苗接種和疫情趨勢好轉，經濟活動正常化加速。同時，全球通脹預期已從溫和再通脹進入通脹擔憂階段，推進了美債收益率的上升。此前，美債收益率一直被市場壓在較低水平，如今轉向趨勢已然出現。

作為全球資產定價的“錨”，美債收益率上升導致高估個股更加脆弱，正視“灰犀牛”才能在資本市場行穩致遠。值得警惕的是，一些2021年以來高位買入“核心資產”的投資者，反而忽略了高估值背後的高風險，沉溺於一些明星基金經理過往出色業績曲線衍生出來的線性推理，只盼早日發家致富，卻對風險防範並不充分。殊不知，市場的风险偏好已在悄然轉變。

對於股票市場而言，如果美債收益率繼續上行，市場下跌的壓力會仍然存在。股市和債市本就是金融產品中的互補品，美債收益率上升時，權益資產的價值就會被重估。

當然，影響個股估值的不僅有基礎利率，業績、管理層等都是影響個股定價的重要因子。美債收益率上行的沖擊並不會改變多數個股的基本面。如果持有個股的估值不高且業績表現出色，穿越波動並不是不可能。

港股：股票印花稅上調30% 印花稅收入已連續兩年上漲

2月24日午間，香港政府在《財政預算案》發布會上宣布增加印花稅。

国际视角



香港财政司司长陈茂波表示，香港政府计划提高股票交易印花税由0.1%提高至0.13%，政府将继续全力推行各项发展证券市场的措施，将香港的金融业发展至更高的台阶。根据香港政府披露的数据，香港股票交易印花税收入自2019年已连续两年上涨。

受此影响，恒生指数跌幅一度超过3%，恒生科技指数跌幅超过5.5%，香港交易所股价曾跌破500港元大关，跌幅超过11%，截至发稿，跌幅有所收窄，重回500港元以上。此外，金山软件、微盟集团一度跌超10%，快手跌近9%，美团跌近7%。

值得注意的是，香港财政司司长陈茂波称，预期下一财政年度虽然收入有所改善，但由于推出逆周期财政措施，加上经常开支持续上升，财政赤字为1016亿元，相等于本地生产总值3.6%。换言之，香港经过十五年来录得盈余之后，将会连年出现赤字。

陈茂波还向外资机构伸出橄榄枝，计划在今年第二季提交立法建议，容许外地投资基金迁册来港，并注册为开放式基金型公司或有限合伙基金。

香港宣布提高印花税

香港经济日报早间报道称，香港今日公布的《财政预算案》中将提高股票印花税，由现阶段买卖双方各付0.1%提高至0.13%，原因是政府为了增加收入。随后，在香港政府公布的《财政预算案》中，香港财政司司长陈茂波表示，香港政府计划提高股票交易印花税至0.13%。

今年2月3日，香港财经事务及库务局局长许正宇曾书面答复立法会议员关于印花税调整的问题。

许正宇称，在2020年，证券市场的平均每日成交额达1290亿元，较2019年上升超过48%，因此股票交易印花税收入在2020至2021财政年度将继续是政府其中一项重要收入来源。

许正宇表示，以2019至2020财政年度为例，印花税占政府收入约一成，当中约一半来自股票交易印花税。政府过去一直有检讨股票交易印花税率，在考虑政府收入的同时，亦平衡市场发展，特别是维持与其他主要股票市场间的竞争力。

2015年起，香港政府已经推动了一部分与股票交易印花税有关的改革。许正宇表示，在过去五年，政府透过针对性的股票交易印花税宽免推动个别投资产品种类的发展。例如，政府自2015年起对交易所买卖基金二级市场交易作出印花税宽免，政府亦自去年八月起将印花税宽免扩展至交易所买卖基金市场庄家的初级市场活动，降低交易所买卖基金交易成本，加强香港作为交易所买卖基金上市地的竞争力。透过2018年实施的新上市制度，推动更多公司来港上市，增加了市场的交投活动及股票交易印花税的收入。

国际视角



许正宇表示，会继续在平衡政府收入、推动市场发展、维持香港股票市场竞争力等因素下，审视股票交易印花税率。

根据官方披露的信息，2020年股票交易印花税收入预算为350亿港元。如按照2019年股票印花税收入总额332.31亿元与成交增长48%计算，2020年印花税收入将在491.82亿元左右，香港股票交易印花税已经连续两年保持上涨。

传闻印证，港交所再度跳水

2月24日早盘，受到股票交易印花税传闻影响，港交所股价出现跳水，一度暴跌9%，随后官方宣布股票交易印花税提高，港交所再次下跌10%，股价跌破500元大关。恒生指数也出现2.85%下跌，恒生科技指数下跌5.22%。

香港交易所在午间公布了2020年财务报告，2020年全年港交所净利润为115.1亿港元。

港交所代理集团行政总裁戴志坚在港交所年报中表示，尽管宏观经济环境充满挑战，香港交易所在2020年仍然表现强劲，收入及其他收益和溢利连续第三年创新高。现货市场成交额、沪深港通及债券通交易量均创新高，新股市场也繁荣兴旺，抵销了低息环境对投资收益造成的影响。港交所继续大力推进落实战略规划，把握新的增长机遇，同时审慎管理成本及风险。港交所的市场成交活跃，上市申请络绎不绝，产品组合不断丰富，我相信未来香港交易所将继续在连接全球投资者与企业 and 市场方面扮演重要的角色，朝着国际领先亚洲时区交易所的愿景大步前进。

香港市场IPO方面，港交所集资额位列全球第二，全年新上市公司达154家，共集资4,002亿元，较2019年增加27%，更是2010年以来最高的单一年度集资额，其中64%来自50家新经济公司，这包括22家根据新上市制度上市的不同投票权架构公司、生物科技公司及 / 或第二上市公司，其新股集资额共计1,649亿元，高于2019年根据新上市制度上市的10家公司合共集资1,173亿元。

今年以来，南下资金点燃了香港市场的交易活跃热度。今年以来截至2月23日，32个交易日内，南下资金净买入达到3434亿元，同期北上资金净买入仅为882亿元。

长期来看，2019年至2020年的两年时间内，南下资金净买入达到8192亿元，按月度计算仅有2019年1月和2月为净卖出，其余月份均为净买入；同期北上资金净买入为5607亿元，净卖出的月份为2019年4月、5月，2020年的3月、8月、9月。

国际视角



香港将容许外地投资基金迁册来港

香港财政司司长陈茂波还提到，正进行一系列立法工作，争取在下月底前为包括海事及专项保险在内的合资格保险业务提供利得税率减半优惠；正准备推行保险业风险为本资本制度，取代以规则为基础的资本充足制度。计划在今年第二季提交立法建议，容许外地投资基金迁册来港，并注册为开放式基金型公司或有限合伙基金。

此外，将提升本地债务工具中央结算系统（CentralMoneymarketsUnit）（CMU系统）的效率和容量，并引入新功能，应付债券通北向交易下与日俱增的市场需求，同时支持将来开通南向交易，为内地投资者提供风险可控的渠道参与本地及海外债券市场。长远会将CMU系统发展成亚洲以至国际主要的中央证券托管平台。

数据



中国50个城市两月内“卖地”收入逾4700亿元 同比涨42%

2月22日，郑州市以网上挂牌方式出让两宗地块，总成交价11.28亿元(人民币，下同)。其中，位于高新区的一宗地块由保亿置业旗下公司以7.93亿元竞得，溢价率39.84%；另一宗位于金水区的地块由河南金泰置业有限公司以3.34亿元摘得。

2月20日，经过311轮激烈竞价，融创和厦门建发共同成立的项目公司(上海兆颢企业管理有限公司)以64.52亿元的价格竞得上海市普陀区石泉社区一住宅地块使用权，溢价率36.15%，成交楼面地价高达每平方米84346元。

2月19日，广州地铁以82.34亿元的价格竞得海珠区赤沙车辆段地块，楼面价为每平方米2.7万元。

此外，深圳、长沙、重庆、盐城等多地均在春节假期后即迎来土地成交。受到2020年同期低基数的影响，今年前两个月，主要城市土地市场交易金额出现明显的同比增长。

中原地产研究中心2月22日发布的数据显示，今年以来，50个土地出让收入最高的城市“卖地”收入达到4735亿元，同比上涨42%。与此同时，热点城市土地成交溢价率走高。

分城市来看，2021年以来，有杭州、上海、成都、北京、宁波、南京等10个“卖地”收入超百亿元的城市。

克而瑞研究中心日前发布的统计数据也显示，2021年1月份，尽管全国土地市场成交建筑面积同、环比均现回落，但土地市场热度却有所回升，地价、溢价率均出现回升，土地流拍现象也有所减少。

该机构认为，2021年开年土地市场热度回升主要得益于长三角热点城市优质土地成交占比大幅提升，1月份杭州、宁波、南京等城市均有多宗优质土地出让。特别是杭州，1月份土地成交总金额突破500亿元，位居各城市首位。杭州出让的地块中有五成以上以高溢价或最高限价成交。

中原地产首席分析师张大伟认为，2020年下半年，主要城市房地产市场成交量出现明显复苏，大部分城市交易量已逐渐恢复到了疫情前的水平，房企也开始积极补充库存。

数据



国资委：央企已划转1.21万亿元国资充实社保基金

中央企业率先完成向社保基金划转国有股权任务，截至2020年底划转国有资本1.21万亿元。

我国社会保险基金筹集方式实施部分积累制，即现收现付制和完全积累制的综合。按照有关规定，我国的社会保险基金是由地方税务部门或社会保险业务经办机构采用社会保险费的形式进行筹集的，这对不同的征收形式下筹集基金时以不同的账户设置及管理提出了明确的要求。主要包括收入户和财政专户两个账户，前者由经办机构管理，后者由地方财政部门管理。实行经办机构征收社会保险费的地区，经办机构开设收入户暂存单位和个人的缴费收入及由此形成的利息收入等，并定期或定额转入财政专户；实行税务机关征收社会保险费的地区，不设收入户，缴费收入直接存入财政专户。

就筹资而言，财政专户的主要用途是接受税务机关或社会保险经办机构征收的社会保险费收入和接受财政部门拨付的财政补贴收入。

在我国的大部分地区，已经实施了社会统筹和个人账户相结合的社会保障模式，社会统筹实行现收现付制，用于支付已经退休的老年人的退休金，但由于该部分人没有个人积累，所以社会统筹资金在弥补这一部分缺口。随着人口老龄化越来越严重，这部分缺口也越来越大，社会统筹资金收不抵支，侵占了个人账户的资金，使个人账户空账运行。从而背上了沉重的负担。

2021年社保有新调整，主要涉及医疗、工伤等多方面。

社保“免减缓降”共减负1.54万亿元

从2020年2月份到年底，养老、失业和工伤三项社会保险免、减、缓、降等政策合计减费1.54万亿元。

2015年至2019年，国家先后6次下调社会保险单位缴费比例，共为企业减费近万亿元。2020年1年就减免1.5万多亿元，可以说力度和规模都是空前的。

企业普遍反映，减免社保费政策是惠及率最广、满意度最高、最为有效的支持政策，对纾解企业困难、促进经济恢复增长起到重要的支持作用。

在支持企业的同时，还要特别强调两个情况：

一是截至2020年12月底，企业养老、失业、工伤保险参保职工人数较2019年底分别增加1619万人、1147万人、1291万人，同比增幅为近5年之最。这也从一个侧面说明，越是经济困难时期，人们对社会保障的需求和依赖程度越高。

数据



二是2020年通过加大养老保险基金中央调剂和中央财政支持力度、压实地方政府保发放主体责任以及动用累计结余等举措，确保了各项社会保险待遇按时足额发放，切实兜牢了民生底线。通过社保费的减免，稳就业、保民生的效果得到了充分体现。

降低失业保险、工伤保险费率政策延长1年

2020年，为应对新冠肺炎疫情影响，人社部会同相关部门出台了减免企业社保费政策。阶段性减免社保费是一项临时性支持政策，2020年年底已经到期，三项社会保险费从2021年1月1日起已按规定恢复正常征收。

阶段性减免社保费是一项临时性支持政策，2020年年底已经到期，三项社会保险费从2021年1月1日起已按规定恢复正常征收。同时，考虑到疫情风险仍然存在，部分企业压力可能较大，规定阶段性降低失业保险、工伤保险费率政策今年4月底到期后，将再延长1年至2022年4月30日。

需要注意的是：目前是阶段性降低费率政策，与之前的社保减免缓有区别。

2021年实现社保卡跨省通办

2021年底前，我国将实现社保卡申领、社保功能启用、补换、临时挂失等服务事项的跨省通办。届时，可通过全国统一的线上服务入口，异地申领、补换社保卡，不必再回发卡地。

2021年一次性工亡补助金标准确定

根据《工伤保险条例》规定，职工因工死亡，其近亲属按照规定从工伤保险基金领取丧葬补助金、供养亲属抚恤金和一次性工亡补助金。其中，一次性工亡补助金标准为上一年度全国城镇居民人均可支配收入的20倍。

根据国家统计局公布的最新数据，2020年全国城镇居民人均可支配收入43834元。因此，2021年度一次性工亡补助金标准调整为： $43834 \text{元} \times 20 = 876680 \text{元}$ 。

全国27省份门诊费用跨省直接结算试运行

国家医疗保障局日前发布消息，新增山西、内蒙古等15个省区作为普通门诊费用跨省直接结算试点。截至目前，全国已有27个省(区、市)开展普通门诊费用(不含门诊慢特病)跨省直接结算试运行。

新增试点包括山西、内蒙古自治区、辽宁、吉林、黑龙江、福建、江西、山东、湖北、广西壮族自治区、海南、陕西、青海、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区，共计15个省区。

数据



值得注意的一点是，保险法有明确规定把医保卡借给他人，不仅违反医保管理规定，而且是违反保险法的。

我国《社会保险法》第八十八条：以欺诈、伪造证明材料或者其他手段骗取社会保险待遇的，由社会保险行政部门责令退回骗取的社会保险金，处骗取金额二倍以上五倍以下的罚款。涉嫌犯罪的，移送司法机关依法处理。

再加上本次的《医疗保障基金使用监督管理条例》即将在5月施行，这种骗保的行为，肯定是不允许和受惩罚的，情节严重的甚至要判刑。

本期《财经观察》有何建议或疑问，请联系编辑组：

主编：徐鑫

责任编辑：单芷馨

校核：朱丹熠 Email: LIXIN_IFRC@126.com

提示：财经观察内容来源于新浪财经、东方财富等主要财经媒体整理，仅供学习参考。