



## 宏观策略

### 宏观：预计 2019 年全球债务总额将维持高位

根据 IMF 发布的报告显示，去年年底全球债务总额高达 188 万亿美元，约为全球经济总量的 230%，我们预计今年在全球同步宽松的大环境下，该比值在今年年底还将进一步提升。另外，由于超低利率的刺激，新兴经济体债务总额已上升至这些国家 GDP 的 170%，较 2010 年上升 54 个百分点。现阶段全球利率处于历史低位，一定程度降低了债务成本，所以新兴市场债务隐患一定程度上被缓和。但如果在下一次全球利率上升周期中，债务的质量和数量未能达到安全的水平，新兴经济体爆发新一轮债务危机的可能性将明显上升。

## 行业动态

### ❖ 食品饮料：五粮液收入破 500 亿元，改革红利不断释放

五粮液召开第二十三届 1218 共商共建共享大会。公司表示 2019 年公司收入将突破 500 亿元，系列酒收入实现 34.3% 的增长。目前五粮液批价约 900-920 元，近期市场价格出现波动主要原因为少部分商家计划量与能力不匹配，具体来说，部分产品在流通渠道中进行低价销售、商家资金出现问题等异常情况都将影响市场价格，因此明年公司除了将完善商家结构外，还将加强计划量与能力的匹配度，渠道方面，明年传统渠道不增量，团购将成为新的消费增长点。随着公司步入后百亿时代，稳中求进将成为公司日后发展主基调，公司将以价格稳定提升为核心，进一步强化品质、强化管控、强化数字化转型。

## 热点新闻

2020 年要加快制造业数字化网络化智能化转型，持续推进车联网、工业互联网及人工智能创新应用先导区建设；稳步推进 5G 网络建设，力争 2020 年底实现全国所有地级市覆盖 5G 网络；支持 IPv6 在 5G、工业互联网、车联网等领域融合创新发展；创新电信和互联网行业监管，抓好骚扰电话综合整治等重点工作，抓好携号转网服务质量。（工信部）

NVIDIA 宣布与滴滴出行达成合作，滴滴将使用 NVIDIA GPU 和其他技术开发自动驾驶和云计算解决方案，并将很快在上海建立测试车队。此前，滴滴在 8 月将其自动驾驶部门升级为独立公司，并与产业链合作伙伴开展广泛合作。（第一电动网）

## 川财报告

【川财研究】川财每日谈：政策拓宽民企准入，改革全面加速（20191223）

## 风险提示

宏观经济不达预期；政策执行不达预期；下游需求持续低迷对行业的影响。

## 📄 证券研究报告

报告类别 | 研究晨报

报告时间 | 2019/12/24

## 👤 分析师

黄博

证书编号：S1100519090001

021-68595119

huangbo@cczq.com

## 📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号  
中海国际中心 15 楼，  
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

## 宏观策略

### 宏观 预计 2019 年全球债务总额将维持高位

根据 IMF 发布的报告显示，去年年底全球债务总额高达 188 万亿美元，约为全球经济总量的 230%，我们预计今年在全球同步宽松的大环境下，该比值在今年年底还将进一步提升。另外，由于超低利率的刺激，新兴经济体债务总额已上升至这些国家 GDP 的 170%，较 2010 年上升 54 个百分点。现阶段全球利率处于历史低位，一定程度降低了债务成本，所以新兴市场债务隐患一定程度上被缓和。但如果在下一次全球利率上升周期中，债务的质量和数量未能达到安全的水平，新兴经济体爆发新一轮债务危机的可能性将明显上升。

## 行业动态

### 食品饮料 五粮液收入破 500 亿元，改革红利不断释放

五粮液召开第二十三届 1218 共商共建共享大会。公司表示 2019 年公司收入将突破 500 亿元，系列酒收入实现 34.3% 的增长。目前五粮液批价约 900-920 元，近期市场价格出现波动主要原因为少部分商家计划量与能力不匹配，具体来说，部分产品在流通渠道中进行低价销售、商家资金出现问题等异常情况都将影响市场价格，因此明年公司除了将完善商家结构外，还将加强计划量与能力的匹配度，渠道方面，明年传统渠道不增量，团购将成为新的消费增长点。随着公司步入后百亿时代，稳中求进将成为公司日后发展主基调，公司将以价格稳定提升为核心，进一步强化品质、强化管控、强化数字化转型。

## 热点新闻

时间	新闻简述	来源
12/23	2020 年要加快制造业数字化网络化智能化转型，持续推进车联网、工业互联网及人工智能创新应用先导区建设；稳步推进 5G 网络建设，力争 2020 年底实现全国所有地级市覆盖 5G 网络；支持 IPv6 在 5G、工业互联网、车联网等领域融合创新发展；创新电信和互联网行业监管，抓好骚扰电话综合整治等重点工作，抓好携号转网服务质量。	工信部
12/23	NVIDIA 宣布与滴滴出行达成合作，滴滴将使用 NVIDIA GPU	第一电动网

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

和其他技术开发自动驾驶和云计算解决方案，并将很快在上海建立测试车队。此前，滴滴在 8 月将其自动驾驶部门升级为独立公司，并与产业链合作伙伴开展广泛合作。

## 川财报告

### 报告名称

【川财研究】川财每日谈：政策拓宽民企准入，改革全面加速（20191223）

## 风险提示

宏观经济不达预期

政策执行不达预期

下游需求持续低迷对行业的影响

## 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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004