晨会报告

国都证券研究所晨报 20210413

【财经新闻】

- 证券时报头版：加强原材料市场调节，增强经济复苏持续性
- 证券日报头版：宏观政策连续稳定可持续，助力经济运行质量有效提升
- 经参头版：自贸港率先突破，多领域市场准入改革破局

【行业动态与公司要闻】

- 以“绿色环保”为目标 推进钢铁行业进入高质量发展阶段
- 比特币飙升后监管风暴将至？交易所警告各国政府或将出手

【国都策略视点】

- 策略观点：剩余流动性收敛压力或渐入尾声，股票估值下修压力有望趋缓

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：加强原材料市场调节，增强经济复苏持续性

日前召开的国务院常务会议提出，要加强原材料等市场调节，缓解企业成本压力。

去年以来，在多重因素作用下，上游的钢铁、有色金属、能源等原材料价格出现了比较明显的上涨，给下游企业特别是竞争性企业的经营造成了较大压力。此轮原材料价格上涨有疫情对供应链造成冲击的原因，也受到一些中长期因素的影响，如全球上游产业长周期调整导致的投资不足、国内上游行业大幅度整合等。

国家统计局刚刚公布的数据显示，3 月份工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨 4.4%，环比上涨 1.6%，其中购进价格同比上涨 5.2%，环比上涨 1.8%。如果纯粹通过市场力量来调节供需关系，上游原材料的冲击可能会持续较长时间，甚至会对居民消费价格指数（CPI）构成传导效应，影响经济复苏的可持续性。因此，采取相应措施调节上游原材料价格，平衡上下游企业的利益分配，具有一定的必要性。

总体看，此轮原材料供需不平衡主要是供给方面的问题，需求复苏的因素相对次要，所以调节上游原材料价格也要对症下药，主要从供给角度出发。

首先可以考虑释放部分战略储备。我国目前在部分有色金属、农产品领域建立了国家储备，适当释放这些储备有利于稳定市场预期，避免市场投机力量对上游价格的波动形成放大效应。

其次，最根本的还是要采取措施积极促进生产，有形之手要营造有利的条件，帮助上游行业消除生产过程中的瓶颈因素，促进企业积极扩大生产能力，加大对下游企业的支持。对此前一些走过了头的去产能措施要适时清理，对合理的生产项目从立项、土地、信贷等方面要给予应有的支持，对于某些假借环保理由或为房地产让路而人为削减上游产能的政策要及时纠正。

再次，要及时监控市场秩序，推动上游企业充分竞争，对可能存在的垄断性涨价要有所预防，防止利益分配过度向上游倾斜。

原材料行业具有供给弹性低的特点，是一个慢变量，相关政策应该有一定的前瞻性，只要及时采取综合性对策，此次原材料价格上涨对整体经济的冲击可以控制在可接受的范围内，从而在最大程度上延长经济复苏持续的时间。

（来源：证券时报）

■ 证券日报头版：宏观政策连续稳定可持续，助力经济运行质量有效提升

日前，中共中央政治局常委、国务院总理李克强主持召开经济形势专家和企业家座谈会。会议提出，“保持宏观政策连续性稳定性可持续性”。

笔者认为，这可以体现在以下几个方面。

首先，持续为市场主体特别是小微企业纾困，激发他们的活力。

事实上，今年以来，政府部门已经密集出台一系列举措，为企业纾困。减税降费，就是其中一个重要体现。一个可统计的数据是，从 3 月 23 日到 4 月 9 日的短短 18 天时间里，就有 12 份税费优惠文件相继推出，突出强化小微企业的税收优惠。

这体现的是宏观政策的精准调控，减轻了企业负担，使广大市场主体享受到了实实在在的政策红利，对于激发创新活力、优化经济结构等都有重要作用。而对于下一步工作，相关部门也已经表态：将综合考虑财政可持续和实施助企纾困政策的需要，平衡好“当前和长远”“需要和可能”的关系，着力完善减税降费的政策，优化落实机制，提升政策实施效果，让企业有更多获

得感。

其次，是货币政策不“急转弯”。

这一点已被多次强调。笔者认为，货币政策不“急转弯”，一方面，是货币政策要稳健，不会出现大幅收紧和调整；另一方面，就算是要调整，也是相对平稳的微调，保持合理适度。这有利于稳定市场预期，有利于我国经济行稳致远。

货币政策不“急转弯”，在政策执行过程中已经有所体现。比如，日前中国人民银行等五部门发布《关于进一步延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策实施期限有关事宜的通知》，为保持对小微企业的金融支持力度不减，确保小微企业融资更便利、综合融资成本稳中有降，根据国务院常务会议议定事项，决定进一步延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策，实施期限至 2021 年底。

值得关注的是，中国人民银行 4 月 12 日公布的数据显示，初步统计，2021 年一季度社会融资规模增量累计为 10.24 万亿元，比上年同期少 8730 亿元。从结构看，一季度对实体经济发放的人民币贷款占同期社会融资规模的 77.3%，同比高 12 个百分点。

这是对货币政策不“急转弯”很好的诠释，体现的是政策结构性更强，对实体经济支持力度加大。

最后，是保就业的政策力度不减。

保就业是稳固经济基本盘的基础，宏观政策的首要目标是保就业和保市场主体。在保就业方面，各部门、各地举措频出，例如，人社部日前印发《关于做好 2021 年全国高校毕业生就业创业工作的通知》，推出八项举措保大学生就业。

笔者认为，在“保持宏观政策连续性稳定性可持续性”的背景下，保就业的力度不会减弱。相信随着经济稳定恢复增长，会带动更多的就业岗位，而更多的就业岗位会推动经济稳中向好。

保持宏观政策连续性稳定性可持续性，今年以来这一表述已被多次提及。最终的体现远不止上述三个方面，但都将为经济运行质量有效提升创造有利条件。
（来源：证券日报）

■ 经参头版：自贸港率先突破，多领域市场准入改革破局

经济参考报头版刊文称，作为市场准入政策机制的突破性探索，我国首份放宽市场准入特别措施率先在海南落地。4 月 8 日，国家发改委、商务部等联合发布《关于支持海南自由贸易港建设放宽市场准入若干特别措施的意见》（以下简称《特别措施》），包含五大领域 22 条具体措施，涉及药品准入等在内的 30 个《市场准入负面清单（2020 年版）》（以下简称《负面清单》）事项将在海南率先试点放宽。分析指出，随着政策落地，海南自由贸易港建设将迎来重大红利，我国高标准市场体系建设相关领域改革也将加速在全国破局。

《经济参考报》记者在同日举行的新闻发布会上获悉，我国全面实施市场准入负面清单制度以来，市场准入限制进一步放宽，但部分行业的准入门槛依然过高。在海南率先推出《特别措施》，便是通过试点先行的方式，探索一套兼具放宽准入与完善监管的市场化改革模式，实现有效市场与有为政府更好结合。

在国家发改委体改司司长徐善长看来，以海南作为放宽市场准入试点的先手棋，实行特别准入政策，探索更加灵活高效的市场准入政策体系、监管模式和管理体制，将推动海南树立全国畅通市场准入的样板。

具体来看，此次出台的《特别措施》包含医疗、金融、文化、教育和其他共五大领域，涉及加大对药品市场准入支持、支持海南高端医美产业发展、放宽民用航空业准入、开展乡村旅游和休闲农业创新发展试点等 22 条具体措施。

值得注意的是，《特别措施》紧密围绕《负面清单》研究制定。“《负面清单》是市场准入负面清单制度改革的主体。《特别措施》是在这项改革框架下，进一步放宽市场准入的重要举措。”商务部条法司副司长蒋成华表示。

蒋成华介绍，每一条特别措施，都将对应放宽《负面清单》相关事项的准入限制。例如，《特别措施》第 3 条“加大对药品市场准入支持”，针对的是《负面清单》第 25 项“未经许可或检验，不得从事药品的生产、销售或进出口。也有一些措施对应多个清单事项。总体而言，22 条特别措施的推出，意味着 30 个《负面清单》所列事项将在海南试点放宽。

国家发改委体改司副司长蒋毅表示，《特别措施》中的一些条目，对于服务国家重大战略、在全国率先破局相关领域改革，尤其具有突破性意义。如在医疗领域中，开展互联网处方药销售的措施，针对当前放开网售处方药存在的处方互认、患者隐私保护、医保结算等多方面难点，推动建立电子处方中心，为放宽该领域准入限制做出突破性尝试。其他领域中，优化商业航天市场准入环境的措施，全面创新商业航天准入和管理机制，着力打通国内商业航天企业在办理相关审批等环节面临的诸多限制。

与此同时，一系列配套政策将陆续出台，保障《特别措施》扎实落地。

“为了切实破除‘准入不准营’等市场准入隐性壁垒，《特别措施》在放宽清单事项限制之外，针对产业链上下游客观存在的体制性障碍、机制性梗阻、政策创新不足等问题，从体制机制、机构保障、金融支持、人才保障等多个角度统筹提出支持产业发展的配套政策，务求为产业发展营造良好环境，使市场主体真正感受到改革红利。”蒋成华说。

法治保障也将强化。徐善长介绍，《海南自由贸易港法草案》已经过全国人大常委会会议首次审议，其中对于在海南自由贸易港实施放宽市场准入特别措施设置了专门条款。《特别措施》凡涉及调整现行法律或行政法规的，将报经全国人大及其常委会或国务院同意授权后实施。他还表示，海南省要用好用足国家赋予海南的各项授权，及时调整相关地方性法规政策，确保《特别措施》顺畅落地。

海南省政府副秘书长李东屿表示，海南将针对每条特别措施逐条制定实施方案，细化改革路径，明确每项改革的时间表、路线图，确保各项工作路径清晰、推进有序。

《经济参考报》记者还了解到，更加精准、更加完备、更加具有突破性的放宽准入政策路径正在逐步浮现。

蒋成华介绍，作为首个放宽市场准入试点，《特别措施》统筹放宽和规范市场准入、精简和优化行政审批、强化和创新市场监管，提出一揽子政策措施，提出了清晰的改革方案，其中实践证明效果良好且具备推广意义的，将按程序在全国清单中放开。

不仅如此，《特别措施》还将向更多地区推进。

徐善长在回答《经济参考报》记者提问时指出，下一步，可能在其他区域也研究制定放宽准入的特别措施。“国家发展改革委和商务部正在会同有关部门和地方政府研究这项工作。”

他同时透露，特别措施不会太多，数量会非常有限，是少而精、优中选优。

徐善长指出，《特别措施》是支持海南自由贸易港建设的又一个重大政策红利，是对海南乃至全国市场准入政策机制的突破性探索。具有中国特色的自贸港市场准入标准体系和市场环境将极大地促进全球优质资本、人才、技术等资源高效汇聚，形成改革发展的强大动能。

（来源：经济参考报）

【行业动态及公司要闻】

■ 以“绿色环保”为目标 推进钢铁行业进入高质量发展阶段

近日，由钢之家主办的第十七届钢铁产业发展战略会议在上海召开。来自国内外包括 130 余家钢企、70 余家原燃料企业在内的钢铁产业链上下游及相关机构等 670 余家单位的 1000 余名代表参会。

会议指出，我国钢铁行业未来将围绕结构调整、绿色环保、智慧制造三大主线，全面进入高质量发展阶段。

首先，我国钢铁企业将构建区域市场规模优势及专业化生产优势，加快推进联合重组，实现"135 目标"（1 家 2 亿吨以上规模钢铁企业，3 家 5000 万吨～1 亿吨规模钢铁企业，5 家 3000 万吨～5000 万吨规模钢铁企业），优化产业布局，调整结构。

其次，我国钢铁行业将加快推进超低排放改造，进一步提高废钢综合利用水平，积极探索降碳工艺技术，全面推动钢铁工业绿色低碳制造。

再次，我国钢铁行业将加快推进大数据、云计算、人工智能、5G 技术、工业互联网和物联网等信息技术、数字技术在生产、销售、加工和物流配送等环节的应用，建设智慧制造工厂，实现柔性生产和精准配送，以满足下游用户的个性化需求。

最后，受我国能源资源禀赋影响，未来我国钢铁行业仍将以国内市场需求为主，同时将继续在"一带一路"沿线国家和地区，通过合资建厂、建矿、开展技术合作、经营托管和股权投资等方式，构建国内国际双循环相互促进的供应链安全保障体系。

（来源：Wind）

■ 比特币飙升后监管风暴将至？交易所警告各国政府或将出手

监管问题始终是悬在加密货币头顶的一把利剑，全球第四大数字货币交易所 Kraken 首席执行官周一警告称，全球各国政府可能会限制使用比特币和其他加密货币。

Kraken 首席执行官 Jesse Powell 周一在接受媒体采访时表示，我认为可能会有一些打击行动，围绕加密货币的监管不确定性不会很快消失。Powell 认为美国比其他国家更“短视”，对银行等传统企业的压力很敏感。

就交易量而言，Kraken 是全球第四大数字货币交易所，拥有超过 600 万客户，Kraken 目前正在与投资者就新一轮融资进行谈判，估值或高达 200 亿美元。在一季度交易量达到创纪录的 1600 亿美元后，Kraken 正考虑明年直接上市。

对比来看，Kraken 竞争对手 Coinbase 已计划本周三直接上市，市值或高达 1000 亿美元，有望超越纽交所、纳斯达克交易所市值之和。

在机构投资者入局和散户热情推动下，今年加密货币价格飙升，比特币上个月创下逾 61000 美元的历史新高。周一比特币一度再次突破 61000 美元，随后有所回落，截至发稿，比特币略低于 6 万美元关口。

需要注意的是，此前美国财长耶伦、欧洲央行行长拉加德等官员都对比特币洗钱等非法活动发出警告。美国政府最近提出了一项反洗钱规则，要求在数字钱包中持有加密货币的个人进行 3000 美元及以上的交易时，必须进行身份检查。此外，印度政府也在考虑一项加密货币禁令，任何持有或交易加密货币的人可能都将被处罚。

不过也有迹象表明，出于恶意目的使用加密货币的比例正在下降。据区块链分析公司 Chainalysis 数据，去年非法活动仅占所有加密货币交易量的 0.34%，与上年同期约 2%相比有所下降。

（来源：Wind）

【国都策略视点】

■ 策略观点：剩余流动性收敛压力或渐入尾声，股票估值下修压力有望趋缓

1、货币、信贷、社融增速均显著回落。新近发布的 3 月 M2、社融、贷款同比增速均显著回落，延续去年底以来的趋势性走势，上个月经历短暂反弹。1）3 月社融、M2 同比增速较上月分别回落 1.0、0.7 个百分点至 12.3%、9.4%，创近 11、13 个月新低，此前两者已于 20 年 6、10 月阶段见顶后趋势缓降。3 月 M2 快速回落至逾一年低点，主要系去年同期存款基数偏高所致；同时，M1 同比增速连降两个月至近八个月低点 7.1%。

2）3 月人民币贷款存量同比增速较上月回落 0.5 个百分点至 13.0%，创近 12 个月新高，然而，贷款存量同比增速连续 12 个月保持在四年半高位平稳区间 13.0-13.5%，表明表内信贷对实体经济支持平稳。

2、货币供应与信用融资增速趋势回落，符合预期。此前我们多次分析指出，3 月起社融增速趋势回落，二季度货币信用政策或易紧难松。以上判断依据主要在于：

首先，从宏观目标来看，21 年稳杠杆防风险为两大重点任务，按保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配的中央定调，并结合 21 年我国名义 GDP 增速 10%附近测算，预计 21 年的 M2、社融存量同比增速预期目标，分别由 20 年的 10.1%、13.3%下调 1-2 个百分点至 9.0%、11.0%附近。因此，3 月 M2、社融增速的回落，乃属货币信用政策回归常态化下的趋势收敛。

其次，从信贷社融投放节奏来看，21Q1 人民币贷款、社融已累计投放 7.91、10.24 万亿元，同比增加-0.84、+0.66 万亿元；预计 21 年新增信贷、社融总量与 20 年的 20.0、34.9 万亿元基本持平，同时考虑 20Q2 为信贷、社融投放高峰期，预计 21Q2 信用政策易紧难松。

整体来看，我国金融环境的趋势变化，正由 20 年上半年的宽货币宽信用，转为 20 年 7-10 月的稳货币宽信用、20 年 11 月以来的稳货币紧信用；预计 21 年二季度为本轮 PPI 上行峰值区间 5-6%，届时货币信用政策更易紧难松。21 年下半年若经济稳增长压力上升、通胀回落温和，届时或再度灵活边际调整为适度宽货币稳信用。

3、结构性金融政策下表外转表内持续。结合去年下半年以来的企业、居民短期、中长期贷款当月同比变化可知，信用政策趋紧下结构性有保有压，结构性金融政策持续，政策导向为“兴制造业抑房地产稳基建”，压降表外的同时满足表内融资需求，做到防范金融风险。

1）3 月新增社融、信贷各为 3.34、2.75 万亿元，去年同期高基数效应下同比少增 1.84、0.29 万亿元；其中新增社融低于预期，主要系：一压降表外融资，3 月信托贷款、未贴现银行承兑汇票各压降 0.18、0.23 万亿元，表外融资同比压降规模多增 0.64 万亿元；二当月企业债融资 0.35 万亿元，同比少增 0.64 万亿元，需要指出的是，当月企业债融资规模与 19、18 年同期相比基本持平；三当月地方政府专项债融资 0.31 万亿元，同比少增 0.32 万亿元，但与 19 年同期基本持平。

2）表外转表内融资持续：一融资类信托整改新政压力下，信托贷款自 20 年下半年以来持续显著压降，已连续十一个月共压降 1.32 万亿，同期信托、委托贷款及未贴现银行承兑汇票等表外融资共压降 1.27 万亿元；二表内融资占比持续提升，新增人民币贷款占社融累计值比例已自 20 年 10 月的 55.96%快速上升至 21 年 3 月的 77.3%，创 18 年 4 月以来新高。需要指出的是，信贷融资占比显著提升，除表外融资显著压降所致之外，去年四季度高等级信用债违约后的企业债券发行融资降温也有关，新增企业债券融资累计占比已自 20 年 10 月的 13.3%显著下降至 21 年 3 月的 8.4%（近两月企业债融资占比略有上升）。

3、国内剩余流动性收敛压力或渐入尾声，对股票估值下修压力有望趋缓。分析货币信用变化趋势对股市的影响，普遍选取 M2-名义 GDP 增速、或 M1-PPI 两个表征剩余流动性指标观察。当前 M2、M1 增速已回落至 9.4%、7.1%，分别位于近一年内低位，而参考年内 M2 与名义 GDP 增速基本匹配判断，预计 M2 增速合意目标在 9-10%区间，预示着后续 M2 继续下降空间非常有限，而 M1 有望随企业盈利改善而上升；同时，名义 GDP 增速预计逐季回落，年内 PPI 同比涨幅峰值区间集中于二季度。综上判断，后续 M2、M1 增速大概率企稳甚至阶段性上升，而下半年名义 GDP、PPI 增速将趋势回落，因而 M2-名义 GDP、M1-PPI 两大表征剩余流动性指标，收敛压力或渐入尾声，下半年存在改善空间，届时股票估值下修压力有望趋缓。

风险提示：全球新冠疫情反扑，国内外货币政策超预期收紧、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