晨会报告

国都证券研究所晨报 20210311

【财经新闻】

- 金融数据超预期 实体经济融资需求旺
- 新局新篇章 高水平开放续写更多"春天的故事"
- 陈雨露：今年宏观金融政策将保持连续性稳定性和可持续性

【行业动态与公司要闻】

- 需求旺盛支撑业绩 国内半导体龙头快速崛起
- 中国信通院：2 月国内 5G 手机出货量 1507 万部 占同期手机出货量 69.3%

【国都策略视点】

- 策略观点：结构性金融政策持续，二季度货币信用政策或易紧难松

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3357.74	-0.05
沪深 300	5003.61	0.66
深圳成指	13563.34	0.65
中小板综指	12121.13	-0.15
恒生	28907.52	0.47
国企	11059.67	0.79
恒生 AH 溢价	131.91	-1.04
标普 500	3898.81	0.60
NASDAQ	13068.83	-0.04
MSCI 新兴市场	1317.85	0.74

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	休闲服务	383.25	3.61
2	食品饮料	1172.40	2.25
3	电气设备	3223.09	1.65
4	医药生物	2261.14	1.42
5	家用电器	661.02	1.28

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	63.82	-1.33
纽约期金	1714.10	2.04
伦敦期铜	8826.00	-2.00
伦敦期铝	2166.00	-0.30
波罗的海干散货	1980.00	4.16

研究员 :王树宝
电 话： 010-84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号：S0940511080001
联系人 :傅达理
电 话： 010-87413172
Email： fudali@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】

■ 金融数据超预期 实体经济融资需求旺

【上海证券报】2 月新增社融、新增企业中长期贷款创历史同期新高

“超预期！”多位市场人士如此评价央行 3 月 10 日发布的 2 月份数据。

数据显示，2 月我国人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比多增 4529 亿元。2 月社会融资规模增量为 1.71 万亿元,比上年同期多 8392 亿元。2 月末，广义货币(M2)余额 223.6 万亿元，同比增长 10.1%，增速分别比上月末和上年同期高 0.7 个和 1.3 个百分点。分析人士认为，2 月份新增信贷、新增社融、M2 等数据超出市场预期，反映实体经济融资需求较为旺盛，信贷供需两旺。

对于 2 月份 M2 增速较快回升，交通银行金融研究中心首席研究员唐建伟分析称，M2 增速较快回升主要是受到三方面的支撑：一是信贷投放增量好于预期，2 月人民币贷款余额增速经过 8 个月的下行趋势后反弹至 12.9%；二是非银存款明显增加使存款规模扩大，2 月非银行业金融机构存款增加 1.61 万亿元，创历年同期新高；三是财政性存款下放，2 月财政性存款大幅减少 8479 亿元，1 月及去年同期为增加。

数据显示，2 月份人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比多增 4529 亿元。企（事）业单位贷款增加 1.2 万亿元，其中，短期贷款增加 2497 亿元，中长期贷款增加 1.1 万亿元，票据融资减少 1855 亿元。

“1.1 万亿元新增量为中长期贷款，为历年同期峰值，而且在 1 月大增约 2 万亿元后继续高增，表明企业对经济前景看好，投资生产积极性较高。”唐建伟表示。

民生银行首席研究员温彬认为，企业中长期贷款新增 1.1 万亿元，比去年同期多增 6843 亿元，主要由于出口需求较高带动制造业信贷需求较为旺盛，基建等领域中长期投资需求逐渐增强。

新增社融创下历史同期新高。央行数据显示，2 月社会融资规模增量为 1.71 万亿元，比上年同期多 8392 亿元。唐建伟表示，这是 2002 年以来同期最高增量。受低基数影响，社融存量同比增速提升至约 13.3%。

信贷投放超预期强劲是 2 月社会融资规模同比大幅多增的主要原因。“当月社融同比多增的部分主要来自于投向实体经济的人民币贷款和表外票据融资两项。”东方金诚首席宏观分析师王青分析称。央行数据显示，2 月对实体经济发放的人民币贷款增加 1.34 万亿元，同比多增 6211 亿元。

此外，新发公司债、国债和地方债规模较上月大幅缩量，对社融形成一定拖累。数据显示，企业债券净融资 1306 亿元，同比少 2588 亿元；政府债券净融资 1017 亿元，同比少 807 亿元。

王青预计，在稳定宏观杠杆率的目标下，2 月金融数据反弹不具有可持续性。预计 3 月新增信贷、社融将出现季节性环比多增，但同比增幅会显著回落，各项贷款余额、存量社融及 M2 增速都将出现不同程度下滑；而在经济修复带动企业经营、投资活动增加的影响下，3 月 M1 增速将会反弹。

■ 新局新篇章 高水平开放续写更多“春天的故事”

【中国证券报】在大国经济新蓝图中，对外开放无疑是浓墨重彩的一页。在全面建设社会主义现代化国家的新征程中，在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下，高水平对外开放也站上新起点，将续写更多“春天的故事”，谱写“百花齐放春满园”的新篇章。

对外开放站上新起点

“经济全球化是历史潮流，各国分工合作、互利共赢是长期趋势。”全国政协委员、天津市滨海新区政协副主席蔡庆锋表示，我国坚定不移全面扩大开放，推动建设开放型世界经济的步伐铿锵有力。

无惧经济全球化“逆风”，我国推出一系列扩大开放举措，坚定不移推动经济全球化朝着更加开放、包容、普惠、平衡、共赢方向发展，推动建设开放型世界经济。区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）已经签署，中欧投资协定谈判如期完成，我国与第一大、第二大贸易伙伴的合作持续深入。

国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要草案提出，实行高水平对外开放，开拓合作共赢新局面。

全国政协委员、商务部国际贸易经济合作研究院院长顾学明表示，“十四五”时期，实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放，要加快形成开放合作的国内国际双循环，推动制造业与服务业协同开放，促进中西部和内陆沿边地区开发开放，高标准高质量建设自贸试验区、自由贸易港，集聚全球优质资源增量，使更多优质资源要素参与到国内国际双循环中。

“实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放，需要打造对外开放新平台，构建开放型经济新体制。”蔡庆锋说，中

国的发展离不开世界，世界的繁荣也需要中国。未来我国将更加积极地融入全球市场，更加主动地深化对外合作。

坚持引进来走出去并重

规划纲要草案提出，坚持引进来和走出去并重，以高水平双向投资高效利用全球资源要素和市场空间。

当前，我国正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。“构建新发展格局是我国应对错综复杂国际环境变化的战略举措，也体现了我国互利共赢的开放发展理念。”顾学明表示，近年来，我国大力提高对外开放水平，为世界各国提供广阔市场，为全球共同发展贡献中国力量。

全国人大代表、TCL 董事长李东生说，开放合作的双循环，将为中国企业带来新机遇。构建新发展格局，中国企业要加快打造全球产业链体系，全面对接国际高标准市场规则体系，提高科技创新能力，更好利用两个市场、两种资源，实现高质量发展。

李东生表示，中国工业门类齐全、产业链完整、消费潜力巨大，已成为国际循环的重要组成部分。国内的全球化企业要积极深度参与全球产业合作，在国际分工与合作中建立竞争新优势。

推动向制度型开放转变

站在新起点，我国不断布局高水平开放的新载体，从制造业到服务业，从沿海到内陆，从自贸试验区到自由贸易港，推动由商品和要素流动型开放向规则等制度型开放转变。

规划纲要草案提出，全面提高对外开放水平，推进贸易和投资自由化便利化，持续深化商品和要素流动型开放，稳步拓展规则、规制、管理、标准等制度型开放。

全国两会期间，国家发改委相关负责人表示，稳步推进海南自贸港建设，力争到 2025 年有新的重大进展；及时总结以上海自贸区为代表的国家对外开放平台的经验、做法，推动全国开放跃上更高水平。

高水平开放必须对标国际最高标准、最好水平。全国政协委员、上海海关关长高融昆表示，加快提高开放水平，要实现由商品和要素流动型开放向制度型开放升级，争取扩大开放的主动权、话语权。持续优化市场化、法治化、国际化的营商环境。要以自贸试验区、自由贸易港为“试验田”，主动对标高标准国际经贸规则，重点在负面清单、跨境数据流动、知识产权保护等领域加大压力测试，参与和引领全球经贸规则变革。

蔡庆锋建议，一方面，要持续推动由商品和要素流动型开放向规则等制度型开放转变。另一方面，要深化管理体制改革，持续优化营商环境，推动完善公平开放、竞争有序的现代市场体系，建立与国际投资和贸易规则发展趋势相适应的管理方式，在开放中不断巩固和拓展传统优势、加快培育竞争新优势，让中国经济发展动能更加充沛澎湃。

为推动我国高水平开放迈出新步伐，商务部部长王文涛日前表示，商务部未来将进一步缩减外商投资准入负面清单，出台跨境服务贸易负面清单；以自贸试验区、自由贸易港等为平台，逐步走向以规则、规制、管理和标准等为主的制度型开放；推动 RCEP 尽早生效实施。

在金融业对外开放方面，全国政协经济委员会主任、中国证监会原主席尚福林日前表示，“十四五”期间，金融业对外开放会在规则等制度型开放上迈出新步伐。从重点任务看，一是营造出与高水平开放相配套的制度环境，鼓励中外金融机构平等竞争、深化合作、互相借鉴、促进创新。二是在扩大开放中持续提升金融体系和金融机构的国际竞争力。三是提高开放条件下的宏观金融管理和风险防控能力，最终全面与国际最佳实践对接，为推动金融业高质量发展提供更多支持。

■ 陈雨露：今年宏观金融政策将保持连续性稳定性和可持续性

【证券时报】3 月 10 日，在全国政协十三届四次会议最后一场“委员通道”上，全国政协委员、中国人民银行副行长陈雨露就缓解中小微企业融资难、融资贵等问题作出最新回应。

陈雨露表示，2021 年宏观金融政策将会保持连续性、稳定性和可持续性。广大小微企业普遍关心的贷款延期还本付息的政策将会延续。工、农、中、建这些大型商业银行的普惠小微贷款将会增长 30%以上。在防控好金融风险的基础上，小微企业的无抵押信用贷款的占比也将会继续上升。

陈雨露称，中小微企业在国民经济发展中发挥着不可替代的大作用，缓解中小微企业融资难、融资贵，是过去一年社会各界普遍关注的一个重大问题，也是新发展阶段我国金融要基本实现现代化必须攻克的一个核心问题。2020 年人民银行创新直达实体经济和中小微企业的货币金融政策工具，一共为 3200 多万户中小企业和个体工商户及时给予了融资支持。融资利率和费用率也实现了显著下降。

陈雨露还透露，科创小微企业、绿色小微企业、乡村振兴战略当中的农村新型经营主体等，符合新发展理念的中小微企业，将会得到特殊的融资支持。同时，我国的数字普惠金融事业将会继续快速发展，大大缓解小微企业融资当中的信息

不对称问题。

【行业动态与公司要闻】

■ **需求旺盛支撑业绩 国内半导体龙头快速崛起**

行业内超七成企业去年净利润预计正增长 国产化替代加速

当前，半导体行业景气度持续上行，行业整体业绩抢眼，国内半导体龙头快速崛起。记者梳理发现，行业内已披露 2020 年度业绩快报的 A 股上市公司中，超七成实现年度净利润正增长。机构分析称，供给刚性叠加需求弹性，半导体企业有望迎来新一轮业绩利好，并推进国产化替代进程加速，新一轮产业跃升可期。

业绩印证行业景气度

随着越来越多半导体行业上市公司披露 2020 年年报或快报，行业景气度逐渐得到印证。

3 月 9 日，半导体龙头企业韦尔股份发布 2020 年度业绩快报，2020 年公司实现营收 195.48 亿元，同比上涨 43.40%；归属于上市公司股东的净利润 27.05 亿元，同比增长 480.96%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 22.20 亿元，较上年度增长 564.23%。

3 月 8 日，捷捷微电发布 2020 年度业绩快报，公司 2020 年实现营业收入 10.11 亿元，较上年同期增长 49.99%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.83 亿元，较上年同期增长 49.45%。

同花顺数据显示，截至 3 月 10 日记者发稿时，已披露 2020 年度业绩快报的 39 家半导体（集成电路）A 股上市公司中，29 家实现年度净利润正增长，占比超七成；37 家实现年度营收正增长，占比超九成，其中韦尔股份、思瑞浦、中芯国际、华润微、卓胜微等 10 家企业实现年度净利润翻番。科创板上市公司中，集成电路行业整体业绩表现也十分抢眼，26 家集成电路企业合计净利润增幅达 154%。

这一业绩表现很大程度源于该行业旺盛的需求。招商证券表示，去年下半年以来半导体行业呈现缺货涨价现象，8 寸晶圆厂产能爆满，供不应求驱动行业景气上行。

在 3 月 1 日举办的国新办新闻发布会上，工信部总工程师、新闻发言人田玉龙表示，据中国半导体行业测算，2020 年我国集成电路销售收入达到 8848 亿元，平均增长率达到 20%，为同期全球产业增速的三倍，产业链涌现出一批新的龙头企业。

国内企业扩产趋势明显

机构认为，2021 年半导体行业有望迎来强劲的增长周期，国产化替代进程将加速。

SIA（美国半导体行业协会）数据显示，2021 年 1 月，全球半导体销售额同比增长 13.2%，其中，中国销售额占比位居第二（12.4%），同比增长 3.4%。研究机构 Yole 报告预计，2021 年半导体行业将强劲复苏，同比增长幅度将达到 15%。

半导体企业将迎新一轮业绩利好。招商证券表示，2020 年以来，半导体月度销售额同比转正且增幅继续扩大，综合供需端及价格因素看，半导体行业仍处于景气上行期，需求回暖、产能紧张、涨价蔓延等供需矛盾有望驱动国内半导体产业链公司业绩增长。

供需错配背景下，国产化替代将加速。中国半导体行业协会副秘书长李珂表示，国内集成电路企业将在旺盛的需求带动下，迎来一波发展良机。

政策方面，国务院印发《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》后，近期相关部门接连发声。在日前举行的国新办新闻发布会上，科技部部长王志刚表示，将在互利共赢的基础上积极推动企业、高校、研究机构等各个创新主体开展国际科技合作，提升集成电路领域的科技创新能力，强化自主研发能力。田玉龙也表示，中国政府将在国家层面对芯片产业给予大力扶持。

记者了解到，目前国内晶圆厂商扩产趋势明显，为半导体设备国产替代创造良机。根据 SEMI 报告，预计到 2024 年底，中国将新建八个 300mm 晶圆厂，并大幅提高 300mm 晶圆厂产能的市场份额至 20%。晶圆代工方面，中芯国际、华虹半导体持续扩张产能；IDM 方面，长江存储、长鑫存储逐步上量，产能扩张明显，士兰微、闻泰科技、华润微等也均有 12 英寸 IDM 产线投建计划。

国盛证券称，产能紧张传导至晶圆代工扩产，2021 年资本开支密集上升，全球将踏入 10 年以上的半导体投资周期。半导体是多项新趋势发展的关键途径，晶圆代工行业将持续扩产、提升设备需求。5G 及新能源汽车趋势下，当前的半导体产

业热潮有望成为新一轮产业跃升的开端。

■ **中国信通院：2 月国内 5G 手机出货量 1507 万部 占同期手机出货量 69.3%**

据中国信通院 3 月 11 日消息，中国信通院发布的 2021 年 2 月国内手机市场运行分析报告显示：2 月国内 5G 手机出货量 1507 万部，占比升至近七成。

具体来看，2021 年 2 月，国内手机市场总体出货量 2175.9 万部，同比增长 240.9%；1-2 月，国内手机市场总体出货量累计 6187.9 万部，同比增长 127.5%。

2021 年 2 月，国内市场 5G 手机出货量 1507.1 万部，占同期手机出货量的 69.3%；上市新机型 16 款，占同期手机上市新机型数量的 57.1%。1-2 月，国内市场 5G 手机出货量 4234.9 万部、上市新机型 48 款，占比分别为 68.4%和 59.3%。

2021 年 2 月，智能手机出货量 2134.2 万部，同比增长 236.6%，占同期手机出货量的 98.1%。1-2 月，智能手机出货量 6091.4 万部，同比增长 128.1%，占同期手机出货量的 98.4%。

【国都策略视点】

■ **策略观点：结构性金融政策持续，二季度货币信用政策或易紧难松**

1、货币、信贷、社融增速均反弹，预示经济恢复动力仍较足。新近发布的 2 月 M2、社融、贷款同比增速有所反弹，此前连续回落 2-3 个月。1）2 月社融、M2 同比增速较上月分别反弹 0.3、0.7 个百分点至 13.3%、10.1%，此前两者已于 20 年 6、10 月阶段见顶，并趋势缓降至 21 年 1 月的 13.0%、9.4%，创近 6、11 个月新低；2 月 M2 显著反弹，主要系当月财政存款投放近 8500 亿元所致，而 M1 环比大幅回落主要系 2 月春节企业向员工发放现金所致。

2）2 月人民币贷款存量同比增速较上月反弹 0.4 个百分点至 13.5%，创近 22 个月新高，后疫情经济持续恢复，实体融资需求上升，贷款存量同比增速连续 11 个月保持在四年半高位平稳区间 13.1-13.5%。

2、社融总量多增，但结构持续分化，结构性金融政策持续。1）2 月社融同比多增 8363 亿元至历史同期新高 1.71 万亿，主要系信贷、未贴现银行承兑汇票放量大增所致，各同比大增 6198、4601 亿元；

2）连续压降类：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，2 月压缩-936 亿元，已连续十一个月共压降 1.27 万亿；二 20 年 10 月发生的高等级国企债违约的冲击未尽，企业债融资额同比连续四月缩量，2 月融资额 1306 亿元同比少增 807 亿元；三地方政府专项债，受今年未如前两年前置发行，连续第二个月同比少增近 6000 亿元。

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，可概括为“兴制造业抑房地产稳基建”。

3、企业中长期贷款持续高增，预示制造业投资回暖延续。实体企业中长期信贷连续十二个月同比增加，且 21 年前两月同比显著共多增近 1.1 万亿元；企业中长贷需求保持旺盛，表明随着企业盈利改善、产能利用率已处于历史高位区间，制造业投资扩充意愿与动力较足，为 21 年经济回升两大动力之一，也符合监管层的结构性金融政策导向，即压降房地产、稳住基建投资，重点支持制造业与中小微企业。

4、房地产销售短期平稳，居民消费恢复仍偏弱。居民中长贷今年前两月同比有所反弹，或与年初商业银行提前释放额度有关，也表明短期房地产销售仍保持平稳；中期展望，房住不炒政策调控定力足，预计在商业银行涉房贷款集中度新规下，居民中长贷增速仍将趋降，20 年底居民中长贷连续三月显著回落。

3）反应居民消费的居民短贷方面，2 月-2691 亿元，前两月累计不足 600 亿元，虽然与 20 年前两月疫情暴发期同比累计多增 6240 亿元，但与历史同期相比仍处于较低水平，结合去年四季度持续偏弱状况来看，或与局部疫情反复、当地过年及互联网放贷平台整改有关；综合来看，居民消费恢复动力偏弱，可选与服务消费恢复至疫情前正常水平，尚待居民收入持续改善。

5、二季度货币信用政策或易紧难松。中期展望，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。

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。

6、预计 3 月起社融增速趋势回落。拉长周期来看，当月新增融资同比已自 19 年 11 月起持续多增（仅 20 年 2 月、12 月疫情、信用债违约及表外收紧显著扰动下同比少增），近十六个月新增社融月均同比多增 6749 亿元；其中放量多增高峰在 20 年 3-9 月的政策支持发力、疫后经济恢复期，期间月均多增 1.25 万亿元，20 年 10 月至今回落至月均 2283 亿元。

近中期展望，结合 20 年 3-9 月的社融显著放量多增，预计 3 月起新增社融同比或存在萎缩压力，表征资金需求边际变化的新增社融同比增量或进入尾声期；该判断与国内经济季度环比动能即将于 21Q1 回归正常增速 1.5%一致。

风险提示：疫苗进展不及预期经济复苏延后，国内外流动性边际超预期收紧、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