国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20210219

【财经新闻】

- 职责不松不紧，货币调控保持稳健
- 银保监会督促银保机构构建声誉风险管理闭环

【行业动态与公司要闻】

- 支持举措密集而至，制造业数字化转型再提速
- 农业农村部：鼓励农业转基因生物原始创新，规范生物材料转移转让转育

【国都策略视点】

- 策略晨报：未来半年重点关注的两大关键变量——疫情防控与疫苗接种效果、中美货币政策转向信号

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3675.36	0.55
沪深 300	5768.38	-0.68
深证成指	15767.44	-1.22
中小板综	13569.51	0.12
恒生指数	30595.27	1.85
恒生中国企业指数	12041.53	1.96
恒生沪深港通 AH 股溢价	134.70	-1.67
标普 500	3913.97	0.10
纳斯达克指数	13865.36	-0.77
MSCI 新兴市场	1425.13	0.15

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	有色金属	6508.84	6.69
2	采掘	3001.31	5.54
3	钢铁	2042.28	4.72
4	房地产	2396.04	3.35
5	商业贸易	1045.42	2.73

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	60.28	3.24
纽约期金	1774.60	-3.77
伦敦期铜	8606.00	3.99
伦敦期铝	2141.00	3.50
波罗的海干散货	1770.00	35.84

研究员 :韩保倩

电 话： 010-87413610

Email： hanbaoqian@guodu.com

执业证书编号： S0940519040002

联系人：王景景

电 话： 010-84183383

Email： wangjingyi@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】

■ 职责不松不紧，货币调控保持稳健

【中国证券报】2 月 18 日，市场资金面再现收紧迹象，货币市场利率多数走高，隔夜利率上行幅度较大，银行间市场隔夜债券回购利率 DR001 全天涨超 50 基点至 2.35%一线。当日，2 月“麻辣粉”如期上桌，2000 亿元交易量正好覆盖到期回笼量，但央行同时开展的 200 亿元 7 天期逆回购交易远不及 2800 亿元的到期规模，央行公开市场操作单日净回笼资金 2600 亿元，规模创近两个月之最。资金面收紧与央行“抽水”似乎都传递出政策收紧的信号，但结合往年经验判断，这些其实是季节性正常现象。

一方面，节假日后资金面出现短时收紧的情况并不鲜见。2020 年春节、国庆以及 2019 年元旦假期后首个交易日，都出现资金面短时收紧的现象。这主要是源于节假日特别是长假过后，不少机构面临集中偿还前期借入的跨节资金的问题，一般在一两个交易日后即可恢复正常。

值得一提的是，2 月 18 日，市场上隔夜回购利率明显上行，其他期限利率上涨则相对温和，更具代表性的 DR007 仅上涨 2 基点，DR001 与 DR007 大幅度倒挂，在印证隔夜资金偏紧的同时，也表明市场普遍预期资金价格上涨属于短期现象。

另一方面，春节后央行回笼流动性的做法也符合季节性规律。以往，伴随着春节前后银行现金投放与回笼，央行相应地会在节前补充银行体系流动性，节后则转为实施净回笼。今年提倡就地过年，显著减少了人员流动，给现金投放回笼造成深刻影响，但影响的主要是数量而非方向，春节后现金逐步回流银行体系的规律仍然成立。央行回收前期投放的部分流动性，可避免春节后资金面过于宽松。

鉴于此，不宜简单地将 2 月 18 日资金面正常波动及央行例行操作与货币政策收紧联系起来。事实上，在资金市场看似偏紧的氛围之中，仍不难发现政策操作稳健的一面。

一是央行选择了等量续做 2 月到期 MLF，彰显货币政策操作的中性姿态。一般认为，MLF 操作相比期限较短的逆回购操作而言，隐含的政策信号更具指向性。比如，2020 年 4 月至 7 月央行连续缩量续做到期 MLF，8 月至 12 月转而连续超量续做到期 MLF，恰恰对应着市场利率中枢回升与回落的两个阶段，较好地反映了货币政策操作的微妙变化。2021 年前两个月，MLF 操作量与到期量基本相当，或表明在前期债券市场违约事件影响逐渐消退之后，货币政策操作重回不松不紧的中性状态。

二是 DR007 开盘价回到正常水平，以及公开市场操作利率继续保持稳定，证伪了近期关于央行引导利率上行的猜测。春节前，DR007 开盘价一度出现变化，且高于 2.2%的 7 天期逆回购操作利率，一度引起了市场人士对政策利率上调的猜测。近两个交易日，DR007 开盘价回到 2.2%，表明前期变化主要是跨节因素引起的临时性波动，政策利率并未有调整迹象。

总之，当前货币政策操作的中性色彩比较鲜明。预计春节后一段时间，央行公开市场操作将维持缩量对冲格局，资金面保持不松不紧，货币市场利率继续围绕公开市场操作利率波动。从更长时期来看，则需关注全球经济与通胀变化对宏观政策的潜在影响。当前海外通胀预期不断升温，虽然有供需错位因素的影响，但其本质上反映的是经济复苏逻辑。随着全球范围内疫苗接种持续推进，新冠肺炎疫情对经济的影响有望逐渐减弱。倘若全球经济步入共振复苏阶段，宏观政策则有可能迎来进一步调整。

■ 银保监会督促银保机构构建声誉风险管理闭环

【上海证券报】作为经营风险的行业，良好的声誉和信用对金融机构而言尤为重要。近日，银保监会制定了《银行保险机构声誉风险管理办法（试行）》（下称《办法》），对原银监会、原保监会分别于 2009 年和 2014 年出台的专项声誉风险管理指引进行了统一与完善。

声誉风险，是指由银行保险机构行为、从业人员行为或外部事件等，导致利益相关方、社会公众、媒体等对银行保险机构形成负面评价，从而损害其品牌价值，不利其正常经营，甚至影响到市场稳定和社会稳定的风险。

银保监会有关部门负责人表示，《办法》首次明确了声誉风险管理“前瞻性、匹配性、全覆盖、有效性”四项重要原则。其中，“前瞻性原则”重点强调树立预防为主的声誉风险管理理念，要求加强源头防控、关口前移，定期审视，提升声誉风险管理的预见性。“匹配性原则”要求声誉风险管理工作不仅要与机构自身经营状况、治理结构、业务特点等相适应，同时也要符合外部环境动态变化，不断调整完善。

《办法》力图解决声誉风险管理与业务经营发展“两张皮”的问题，明确规定“银行保险机构承担声誉风险管理的主体责任”，并对机构各层级、各部门的工作责任也进行了明确。《办法》还将主体责任进一步落实落细，从全流程管理和常态化建设两个维度提出监管要求。

具体而言，《办法》要求银行保险机构从事前评估、风险监测、分级研判、应对处置、信息报告、考核问责、评估总结等七个环节，建立全流程声誉风险管理体系，形成声誉风险管理完整闭环；银行保险机构从风险排查、应急演练、联动机制、社会监督、声誉资本积累、内部审计、同业协作等七方面做好声誉风险日常管理工作。

在监督管理上，《办法》明确，监管机构将银行保险机构的声誉风险管理纳入法人监管体系，将机构的声誉风险管理状况作为监管评级及市场准入的考虑因素，并可针对发现的问题依据现行有关法律法规实施行政处罚。

在保留了原两部指引的适用对象，即商业银行和保险公司的同时，考虑到声誉风险态势和行业重要性，《办法》还增加了信托公司、保险集团（控股）公司作为直接适用对象。此外，银保监会及派出机构批准设立的其他金融机构也参照《办法》执行，以此引导各种类型的金融行业机构共同提高声誉风险管理水平。

【行业动态与公司要闻】

■ 支持举措密集而至，制造业数字化转型再提速

【经济参考报】从降低中小企业上云成本，到成立产业生产基金，再到打造支柱产业集群，头部企业正积极发力工业互联网，加快制造业数字化转型。与此同时，央地正强化新一轮政策支持，从资金、技术、支撑平台等方面发力，培育数字车间、智能工厂，加快工业互联网落地，以推进新一代信息技术和制造业融合发展，加快制造业转型升级步伐。

在广州，定制家居产业正获得地方政府政策力挺，但不少中小企业没有能力打通电商平台、设计师平台，软件中的许多设计稿无法转换成生产订单。树根互联携手多家单位共同打造了基于根云平台的“全球定制家居产业链平台”，串联起订单转换、个性定制、柔性生产、透明交付等多个生产环节，支撑家居中小企业数字化转型“一步到位”。

树根互联 CEO、联合创始人贺东东告诉《经济参考报》记者，大多数中小企业 IT 基础、信息化程度十分有限，依靠自有力量来实现数字化，可以说是从 0 到 1 的过程，其中涉及大量的投入成本、试错成本、时间成本等。通过工业互联网平台，中小企业能够以低门槛、低成本、高可靠的方式加快数字化转型。

这只是一个缩影。在 5G、工业互联网等新一代信息技术的赋能下，头部企业正在竞相加码和升级智能制造布局。航天科工表示，“十四五”期间将致力于打造网信安全、智慧产业、5G+工业互联网+智能制造支柱产业集群；浪潮云发起成立数字万象生态合作伙伴计划，发布智能制造解决方案，打造 50 亿工业互联网产业生态基金，以加快制造业数字化转型。

“受疫情倒逼和政策拉动影响，越来越多的传统企业特别是中小企业数字化转型意识觉醒，开始更加积极地寻求适合自身特点的数字化转型路径。”中国电子信息产业发展研究院信息化与软件产业研究所数字化转型研究室主任高婴劢表示，在全球产业格局重塑的背景下，加快数字化转型利于对冲不确定性风险，保障产业链供应链的稳定性和竞争力。

制造业企业加速数字化转型背后，离不开央地政策支持。去年底召开的全国工业和信息化工作会议提出，2021 年要加快制造业数字化转型，坚持智能制造主攻方向，夯实制造业数字化基础，增强产业链供应链的韧性。开展制造业数字化转型行动，加快工业互联网创新发展，发展智能制造和服务型制造，提升软件支撑能力。

近期接连召开的地方两会上，加快智能制造、数字化转型也成为 2021 年的部署重点。例如，天津提出，大力发展智能制造，建设数字车间、智能工厂 100 家；山西将推动基础产业转型升级，加快智能化改造步伐。建设 10 座智能化示范煤矿，建成智能化采掘工作面 1000 个，打造智能制造试点示范企业和标杆项目，培育 200 户智能工厂和数字化车间，构建工业互联网平台；吉林将大力发展工业互联网、智能制造、车联网等融合型新产业新业态，抓好 100 户企业示范、1000 户企业改造、1 万户企业融合，加快企业数字化转型等。

值得关注的是，工业互联网作为推动制造业数字化转型的重要抓手，正迎来多路资金的支持。日前发布的《工业互联网创新发展行动计划（2021-2023 年）》提出，引导创业投资企业/基金等加大对工业互联网初创企业投入力度。支持保险资金、符合条件的资产管理产品在依法合规的前提下，按照风险可控、商业自愿的原则，投资工业互联网相关产业基金。地方上，成都提出，对获批国家立项支持的工业互联网公共服务类项目，将按其获得中央财政实际到位资金的 10%给予一次性补助，最高不超过 1000 万元。佛山提出，2021 年将进一步扶持工业互联网标杆示范项目，单个项目扶持资金不超过 300 万元。

不过，业内人士也表示，当前传统企业、中小企业智能化转型升级缓慢，产业生态体系尚不完善等依然是制约制造业数字化发展的瓶颈。高婴劢指出，展望 2021 年，各类国有企业和中小企业需加快以数据为驱动、以平台为支撑，推动线上线下应用场景以及传统工艺与新兴业态的深度融合。同时，依托数字化平台进一步打通上下游企业数据通道，促进全渠道、全链路供需调配和精准对接，引导中小企业上平台、用数据、变模式、转业务，逐步形成产业链高效协同、供应链柔性配置、大中小企业融通发展格局，进一步推动智能制造扩能、提质、增效。

■ **农业农村部：鼓励农业转基因生物原始创新，规范生物材料转移转让转育**

【上海证券报】据农业农村部 2 月 18 日消息，农业农村部办公厅发布关于鼓励农业转基因生物原始创新和规范生物材料转移转让转育的通知。

具体内容如下：

一、鼓励原始创新，支持高水平研究。支持从事新基因、新性状、新技术、新产品等创新性强的农业转基因生物研发活动，新研发的农业转基因生物应比同类已获批生产应用安全证书的有所突破、有所创新、有所进步。不支持低水平、同质化研发活动。

二、强化产品迭代，支持高水平育种。以生产中的主推品种为基准衡量生物育种水平，鼓励已获生产应用安全证书的农业转基因生物向优良品种转育，转育的品种综合农艺性状应不低于当地主推品种。

三、发挥市场作用，促进成果转化。充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，研发成果由市场检验。积极开展农业转基因生物生产配套性、市场成熟度、产品竞争力、技术创新性等综合评估，遴选出能够满足生产需要、符合市场需求、引领未来趋势的重大成果，打通由研发到应用的关键环节，加速成果推广应用。

四、加强主体培育，发挥企业主导作用。落实企业在农业转基因生物推广应用中的主体地位，支持企业组建创新联合体，促进创新资源互融互促。引导院所高校的优质农业转基因研发成果按照市场机制向企业集聚。推进转基因研发科企合作，鼓励企业、企业与院所高校联合申报生产应用安全证书，让企业真正成为研发、应用和贸易的主体力量。

五、规范生物材料流动，强化溯源管理。生产性试验以上阶段农业转基因生物材料转移转让转育的，法人单位应提前 30 日向农业农村部农业转基因生物安全管理办公室书面报告，提供去向、用途、溯源管理、责任义务等相关情况及双方拟定的协议文本（格式见附件）。转移转让转育报告纳入农业转基因生物安全评价中安全管理措施审查范围。

六、明确全程责任，压实责任主体。生产应用安全证书所有者承担该农业转基因生物从研发、品种选育、种子生产、种子营销、作物生产贸易到产品退市等全生命周期的生物安全管理主体责任。发生转移转让转育等活动的，应明确并落实相关方责任义务，确保顺向可追踪，逆向可溯源。

【国都策略视点】

■ **策略晨报：未来半年重点关注的两大关键变量——疫情防控与疫苗接种效果、中美货币政策转向信号**

1、国内宏观政策显著转向信号：最敏感时段分别在国内经济内生修复动力持续性确认，全球疫情控制逐步见效、欧美经济确认复苏趋势，最大概率分别在 4 月中旬、6-7 月年中前后；

全球（不含中国）新冠肺炎病例数发展演变阶段划分：

1）春季爆发期：20 年 2 月底至 4 月中旬，历时约一个半月，日新增持续快速扩散上升至 9 万例平台附近；

2）隔离防控稳定期：各国采取严格隔离防控举措，并初见成效，日新增基本稳定在 9 万例附近，4 月中旬至 5 月底历时约一个半月；

3）疫情反弹蔓延期：隔离放松后疫情迅速反弹，6 月初至 7 月底历时两个月，日新增持续上升至 29 万例附近；

4）防控再发力平稳期：迅速反弹后防控再发力，日新增病例进入 20-30 万例平稳期，8 月初至 10 月初历时约两个月；

5）秋冬季恶化期：入秋至冬期全球疫情进入恶化期，10 月初至 1 月上旬历时三个半月，日新增持续攀升至顶点 86 万例，期间累计感染人数占截至目前累计总数 1.043 亿例的 52.4%；

6）见顶快速回落期：1 月中旬起欧美重视科学防控，叠加疫苗接种计划的实施，双管齐下后疫情趋势显著缓和，日新增病例已自顶点回落至目前的 40 万例附近，按期间日均下降例数、并参考近一个月的疫苗接种进度线性推测，乐观预计全球疫情有望于 3-4 月大为缓解，届时日新增例数有望降至万级别以内。

2、美元宽松政策逐步退出：若疫苗大规模接种后美国疫情防控见效，经济修复动力与趋势确立，则美联储大概率考虑逐步退出非常规宽松政策，届时美元流动性趋紧，对全球资产价格会带来估值收缩压力；结合以上美国疫苗接种进度来看，预计最快或在 7 月份附近。

3、近中期 A 股两大杀估值风险：一是国内外政策转向收紧压力，导致无风险利率上升，引发高估值的白马股或大幅杀跌。拜登赢得下任美国总统后，美国民主党掌控参众两院，大幅提升市场对于下届美国政府加大财政刺激方案通过实施的预期，已推升长端 10Y 美债利率近日快速重回 1.0%上方，创 20 年 3 月 20 日以来新高；中期来看，若未来拜登主政下的美国疫情防控与新冠疫苗接种有效快速落实，则疫情曲线回落下美国经济修复预期升温，或将推动 10Y 美债利率继续上升至疫情暴发前的 1.5-2.0%区间，突破 1.5%阈值后，境外资金对 A 股白马龙头股的估值容忍度或将大幅下修。

二是预期打得很足的新能源、军工、电动汽车等板块，一旦高频数据不及预期或盈利释放未达预期，则容易引发预期下修的杀估值行情；1 月底以来以上板块部分龙头已开始释放高位震荡压力。

4、盯紧几个关键窗口期与数据：两会前后政策、4、7 中下旬季度中央经济工作会议的政策定调；新冠新增病例曲线变化、全球月度经济数据、7 月美联储议息会议。

5、总结过去 15 年美债利率-恒指走势相关性曲线一般规律如下：

1）股指阶段见顶下跌期，一般对应美债利率高位区间盘整期，底层逻辑是经济复苏中后期+政策加快收紧，详见图中绿色椭圆标注，需要提示的是，10Y 美债利率高位区间随美国经济增速中枢下行而下移，过去 15 年分别对应 3-4%、2-3%；

2）股指阶段触底上涨期，一般对应美债利率低位震荡期，底层逻辑是经济下行中后段+政策发力宽松，详见图中红色椭圆标注；

3）展望未来，随着主要经济体新冠疫苗接种进程推进、疫情趋势缓和，全球经济正进入供需同步复苏期，叠加拜登政府加大财政刺激规模，美债利率已于 20 年 8 月自历史底部趋势回升至当前 1.3%附近；

后续随着欧美经济后疫情下的复苏至中后期（结合中国后疫情复苏进程，预计时间为 21Q3-Q4），预计 10Y 美债利率大概率趋势上行至高位区间 1.5-2.5%震荡，届时或触发全球股指趋势性回调。

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