晨会报告

国都证券研究所晨报 20210210

【财经新闻】

- 1 月新增社融突破 5 万亿元 实体经济融资需求旺盛
- 商务部连发重磅政策 全力畅通“双循环”
- 外资加速布局 金融业开放红利持续释放

【行业动态与公司要闻】

- 碳中和债有助于促进更多金融资源配置到低碳领域
- 北京：坚持“房住不炒”，绝不允许任何形式的投机炒房

【国都策略视点】

- 策略观点：社融高增进入尾声，稳杠杆防风险下结构性金融政策为主

【重点公司公告摘要】

- 顺丰控股：拟定增募资不超 220 亿元 部分要约收购嘉里物流 51.8%股权
- 健康元：拟 3.5 亿元-7 亿元回购股份 终止定增事项

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3603.49	2.01
沪深 300	5686.25	2.19
深圳成指	15630.57	2.36
中小板综指	13293.57	2.36
恒生	29476.19	0.53
国企	11602.76	0.37
恒生 AH 溢价	136.94	0.38
标普 500	3911.23	-0.11
NASDAQ	14007.70	0.14
MSCI 新兴市场	1409.14	0.67

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌
纽约原油	58.38	0.48
纽约期金	1838.80	0.37
伦敦期铜	8157.00	1.03
伦敦期铝	2061.50	1.70
波罗的海干散货	1306.00	-0.84

研究员：王树宝
电 话： 010- 84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号： S0940511080001
联系人：陆星挺
电 话： 010-84183211
Email： luxingting@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】

■ 1月新增社融突破5万亿元 实体经济融资需求旺盛

【上海证券报】货币政策“拐点”并未出现，金融支持力度一如从前。人民银行9日发布1月金融统计数据报告显示，在信贷投放、未贴现票据拉动下，今年1月社会融资规模增长强劲，新增规模为5.17万亿元，这是自去年1月、3月之后，再次突破5万亿元大关，比上年同期多1207亿元。

中国民生银行首席研究员温彬表示，整体来看，1月金融数据不差。新增社融和新增人民币贷款均创历年1月新高，说明金融支持实体经济力度增强。同时，广义货币（M2）增速和社融存量增速回落，也表明了货币政策逐渐回归常态。

实际上，为避免货币宽松催生资产泡沫，近期，银行间市场利率有所上升。数据显示，1月同业拆借加权平均利率为1.78%，环比高0.48个百分点；质押式回购加权平均利率为2.07%，比上月高0.71个百分点。

尽管“宽货币”退潮，但“宽信用”的脚步没有放慢。数据显示，货币供应量增速环比降幅超预期，1月末，M2余额同比增长9.4%，为去年3月以来首次跌破10%，增速比上月末低0.7个百分点，但社融规模存量同比增长13%，仍处于去年来较高水平。

“1月新增社融明显超出市场预期，这主要受表内和表外贷款影响。”温彬表示，1月表内信贷新增3.93万亿元，各家银行力争“开门红”，“早投放早受益”的传统策略推动贷款规模增长。表外融资新增4151亿元，比上月和去年同期分别多增1.15万亿元和2342亿元。

从新增社融结构看，信贷投放是最主要支撑力量，对实体经济发放的人民币贷款增加3.82万亿元，同比多增3258亿元。同时，委托贷款、未贴现银行承兑汇票实现正增长，结束了委托贷款2018年连续压降的态势，新增未贴现银票也创下2016年来新高。

直接融资方面，股票融资保持同比大幅增长态势。数据显示，非金融企业境内股票余额为8.35万亿元，同比增长12.5%；非金融企业境内股票融资991亿元，同比多382亿元。由于债市信心恢复尚需时日，市场利率出现上升，今年1月，企业债券净融资3751亿元，同比少216亿元。在地方专项债未发力的背景下，政府债券净融资2437亿元，同比少5176亿元。

“今年地方专项债额度未提前下达，政府债净发行同比减少，对新增社融的贡献有所降低。由于信贷需求旺盛，信贷额度偏紧，银行主动压降票据融资，使得未贴现的银行承兑汇票有所增加。”招商证券首席银行业分析师廖志明表示。

在实体经济复苏的当下，中长期信贷投放加码，体现了融资结构的不断优化。数据显示，1月住户部门、企事业单位贷款结构方面，中长期贷款发挥了支撑作用，新增2.55万亿元的企事业单位贷款中，就有2.04万亿元为中长期贷款。

展望下一阶段货币政策，温彬认为，货币政策仍将保持“稳字当头”的基调。总量上，将继续把好货币供应总闸门，保持市场流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定。结构上，将根据形势变化灵活调整政策力度、节奏和重点，继续运用结构性工具加大对科技创新、小微企业、绿色发展等领域的支持力度。

■ 商务部连发重磅政策 全力畅通“双循环”

【经济参考报】2月9日，商务部围绕畅通国内国际双循环，推出数项重磅利好。从促进汽车消费、建设现代商贸流通体系等方面促进畅通国内大循环，又围绕促进服务要素跨境流动等推动相关便利措施，畅通国内国际双循环。其中，在汽车消费领域，明确各地不出台新的汽车限购规定，各地可出台或延续新车购买补贴政策，购买新能源车给予奖励。

9日晚，商务部办公厅印发商务领域促进汽车消费工作指引和部分地方经验做法的通知。通知提出，优化汽车限购政策。各地不出台新的汽车限购规定，稳定城市汽车消费。加大汽车促消费力度，各地可出台或延续新车购买补贴政策，对新车产地及品牌等补贴条件应公平公正。同时，鼓励限购地区号牌指标数量配置向新能源汽车倾斜，对无车家庭购置首辆新能源家用汽车给予支持，研究不限购的具体措施。各地可对消费者购置新能源汽车，在充电、通行、停车等使用环节给予综合性奖励。

通知还提出，加快建设现代汽车流通体系，破除限制汽车消费的体制机制障碍，畅通汽车流通国内大循环，促进国内国际双循环。

随后，商务部流通发展司发布2021年工作要点，明确要围绕建设现代商贸流通体系，着力推进12项工作，为促进形成强大国内市场、畅通国内大循环提供有力支撑。其中，将以县域为中心、乡镇为重点、村为基础，加快建设农村商业体系。引导城市大型商贸流通企业下沉农村，培育县域龙头连锁流通企业。还要培育具有全球竞争力的现代流通企业。并推动实体零售创新转型，开展智慧商店示范创建，推动实体零售企业加快数字化、智能化改造和跨界融合，提升场景数字化、

管理智能化、服务精准化水平。

在着力激发国内市场潜力、畅通国内大循环的同时，畅通国内国际双循环也在加速推进。当天的 2021 年全国服务贸易和商贸服务业工作电视电话会议提出，要围绕畅通国内国际双循环，创新发展服务贸易。强化综合改革探索，推动全面深化服务创新发展试点的 122 项改革举措尽快落地见效；研究促进服务要素跨境流动的便利措施，改革完善技术贸易管理体系。推进制度型开放，有序扩大重点领域开放，深化对外交流合作。大力发展数字贸易，加快服务外包转型升级，统筹推进特色优势服务出口。

商务部研究院流通与消费研究所副所长关利欣表示，建设现代化、高效率、低成本的现代商贸流通体系，将畅通消费主渠道，释放强大国内市场的消费潜力。与此同时，随着内贸流通体系对生产的服务、反哺和先导作用的发挥，以及构建内外贸深度融合的流通网络，将有力推动国内国际两个市场、两种资源逐渐实现优化配置，促进国内国际双循环畅通。

■ 外资加速布局 金融业开放红利持续释放

【经济参考报】2021 年开年，外资加速布局中国金融市场，保险、支付、证券等业务领域取得多点突破。其中，保险业作为金融业开放“排头兵”动作不断，首家外资独资保险资管公司近日正式进入中国市场。此外，今年以来有 10 余家外资机构提交了境外机构投资者资格审批，远超去年同期。境外机构投资者的债券托管量大幅增长，境外机构投资者连续 26 个月增持中国债券。

记者获悉，下一步，金融开放红利还将加快释放，资本项目双向开放、人民币国际化将进一步推进。与此同时，开放政策将加快先行先试，相关部门将研究开展跨境贸易投资高水平对外开放试点，支持北京“两区”建设以及上海国际金融中心、粤港澳大湾区等区域开放创新。

外资抢滩中国金融市场

随着政策红利持续释放，2021 年开年外资机构纷纷加快布局中国市场的步伐。

作为金融业开放“排头兵”，保险业动作不断。2 月 5 日，中德安联人寿在保险业协会披露股东变更信息，称中方股东中信信托拟将所持中德安联人寿 49%股权全部转让给外方股东安联（中国）控股。1 月 25 日，安联（中国）控股旗下的德国安联保险资管也获批筹建，标志着首家外资独资保险资管公司正式进入我国保险资管市场。1 月 27 日，华泰保险集团重要股东君正集团公告称，公司及全资子公司君正化工向安达天平转让持有的华泰保险约 15.3068%股权的交易已经全部交割完毕。

支付方面，1 月美国支付机构 PayPal 在华全资子公司美银宝全资控股了持牌支付机构国付宝信息科技有限公司，PayPal 也成为首个进入中国支付市场的外资支付机构。

中国股市、债市等金融市场也获得外资青睐。自去年末合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者新规正式实施以来，各路境外机构开始密集提交相关资格申请。证监会官网数据显示，2021 年来已经有 10 余家外资机构提交了《境外机构投资者资格审批》。

中央结算公司最新发布的 1 月债券托管量数据显示，境外机构投资者的债券托管量大幅增长，1 月境外机构债券托管面额为 30567.75 亿元，同比上涨 62.09%，相较上年末上涨 5.96%。这是境外机构投资者连续第 26 个月增持中国债券。

金融开放红利加速释放

记者获悉，开年以来，央行、外汇局等部门密集部署，资本项目可兑换、人民币国际化将进一步推进。下一步，金融开放红利仍将加速释放。

2 月 8 日发布的 2020 年第四季度中国货币政策执行报告指出，下一阶段，稳步推进人民币资本项目可兑换，完善人民币跨境使用的政策框架和基础设施，提高人民币在跨境贸易和投资使用中的便利化程度。此前召开的 2021 年央行工作会议提到，稳慎推进人民币国际化。继续推动金融市场高质量双向开放。促进本外币、离岸在岸市场的良性协调发展。稳妥有序推进资本项目开放。

外汇局副局长、新闻发言人王春英日前在发布会上表示，2021 年外汇局将会持续推进贸易投资便利化改革，积极推动金融市场开放。将继续推进资本项目双向开放。例如，开展跨国公司本外币一体化资金池试点，继续推进合格境内有限合伙人（QDLP）、合格境外有限合伙人（QFLP）试点，扩大 QDLP 试点范围。完善 QDLP 投资报告制度，健全常态化 QDII（合格境内机构投资者）额度发放，并持续推进外债登记管理改革，完善境外机构在境内发行股票、债券资金管理。

“推进资本项目开放具有重大意义，是人民币国际化的重要前提，也是提高我国金融资源配置的重要助力。”中国银行研究院研究员范若滢说。

中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东表示，除了资本项目有序开放外，我国已基本放开金融业对外资管制。当前金融业还需在服务能力和开展国际竞争方面进一步加大改革开放，特别是与国际市场和监管规则相衔接。加快资本项目开放力度，实现国内外资本跨境自由流动。

此外，区域开放创新将加快推进，金融开放政策将在部分区域先行先试。王春英表示，将研究开展跨境贸易投资高水平对外开放试点，支持北京“两区”建设，以及上海国际金融中心、粤港澳大湾区和海南自由贸易港等区域的改革开放。支持自由贸易试验区外汇管理改革和创新。

增强系统防风险能力

专家指出，随着开放红利释放，资本流动加快，应同步强化与更高水平开放相适应的金融监管体系，增强金融系统抵御风险的能力。

范若滢指出，考虑到资本所具备的顺周期性特征，在推进金融开放过程中容易出现超调的大进大出的资本流动。近年来，中国金融市场双向开放步伐加速推进，跨境资本流动规模逐步上升，尤其是短期资本流动更为频繁、规模更大，可能带来人民币汇率过度波动，不利于我国金融市场的稳定。

刘向东也表示，跨境资本加快流动将会对金融系统造成冲击，特别是短期热钱的流进流出会造成资本市场的大幅波动，甚至引发系统性金融风险，为此要严格监控热钱的流动方向，谨防单边波动冲击金融系统。

范若滢建议，加强跨境资本流动的宏观审慎管理，建立与更高水平开放相适应的金融监管体系，综合运用政策工具调节跨境资金流动。同时，加强对跨境资金流动的监测、分析和预警，做好贸易、投资背景审查，市场剧烈波动时酌情限制资本流出渠道，防控短期跨境资本的异常流动。此外，加强金融监管机构与其他涉外经济管理部门之间的政策协调和信息共享，提升管控合力。

“随着金融业开放程度越来越高，风险防控能力也需要跟进提升。目前我国的短板在于风险防范体系尚不健全，相关法律监管体制略显滞后，亟待进一步深化金融业供给侧结构性改革。”刘向东说。他建议，在有效监管的前提下，加强金融系统能力建设，包括利用自贸试验区等开展压力测试，利用金融科技加大风险识别预警，探索“沙盒监管”等做法，不断提升金融系统抵御风险的能力。

【行业动态与公司要闻】

■ 碳中和债有助于促进更多金融资源配置到低碳领域

上海证券报讯 交易商协会近期推出首批碳中和债。上证报记者获悉，中国金融学会绿色金融专业委员会（绿金委）主任马骏表示，在碳中和愿景下，创新支持应对气候变化的金融产品，是未来绿色金融和可持续金融的重要发展方向。

“交易商协会推出首批碳中和债就是一个很好的例子，对于我国碳中和金融产品创新有重要的参考意义。”马骏表示，碳中和债的推出，体现了交易商协会、发行企业和主承销商等机构全面践行碳中和号召、从自身做起推动低碳零碳发展的初心，也体现了金融机构的创新意识和能力。

马骏表示，从首批项目和初步机制设计来看，碳中和债作为绿色债券的重要组成部分，资金用途更加聚焦、项目遴选更加精准，信息披露更加透明，有助于促进更多金融资源配置到低碳领域。

他表示，下一步，我们应该进一步明确碳中和项目边界，完善绿色金融标准，加强国际合作，推动中欧可持续金融标准的一致化。同时，要强化信息披露要求，尤其是与投资项目的碳排放相关的信息和金融机构的碳足迹。在首批碳中和债的基础上，加快其他领域与降低碳足迹相关的金融产品创新，支持实体经济实现“30·60 目标”。

■ 北京：坚持“房住不炒”，绝不允许任何形式的投机炒房

北京日报讯 近日，住房和城乡建设部倪虹副部长带队到北京调研会商房地产调控工作，北京市政府有关负责同志和有关部门负责同志参加座谈。北京市政府有关负责同志表示，首都房地产市场绝不允许任何形式的投机炒房、渲染炒作，如出现局部量价上涨苗头，将迅速采取针对性调控措施，确保市场稳定。

倪虹指出，北京市一直以来都高度重视房地产调控工作，近年来市场运行总体平稳。今年是“十四五”开局之年，北京作为首都，要带头贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持“房住不炒”，以稳地价、稳房价、稳预期为目标，采取更加有效有力的措施，巩固好平稳势头，确保市场平稳健康发展。

北京市政府有关负责同志表示，北京将一如既往地坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，毫不动摇地坚持房子是用来住的、

不是用来炒的定位，始终保持稳地价、稳房价、稳预期的坚定信心和决心。首都房地产市场绝不允许任何形式的投机炒房、渲染炒作，如出现局部量价上涨苗头，将迅速采取针对性调控措施，确保市场稳定。

【国都策略视点】

■ 策略观点：社融高增进入尾声，稳杠杆防风险下结构性金融政策为主

1、1 月社融超预期，但稳货币紧信用趋势不变。新近发布的 1 月 M2、社融、贷款同比增速悉数回落；

1）社融、M2 同比增速分别于 20 年 6、10 月阶段见顶，并已连降 2、3 个月至 21 年 1 月的 13.0%、9.4%，创近 6、11 个月新低；2)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十个月保持在四年半高位平稳区间 13.1-13.3%；3）国内经济逐步恢复至疫情前水平,20 年下半年以来宽货币宽信用逐步转为稳货币紧信用,预计 21 年社融、M2 增速趋势缓降至 11.0%、9.0%。

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、11 月以来的稳货币紧信用；预计 21 年下半年若经济稳增长压力上升、通胀温和确定，届时或再度灵活边际调整为宽货币稳信用。

2、资金需求总量持续多增过后，趋势来看或进入尾声。表征资金需求端的 1 月新增社融达 5.17 万亿元，同比+1165 亿元，超市场预期值 4.47 万亿元并创历史新高;1 月新增社融超预期,主要系人民币贷款同比+3276 亿元、未贴现银行承兑汇票同比+3499 亿元所致。

今年春节靠后，假期错位下同比资金需求存在扰动；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），近十五个月新增社融月均同比多增 6638 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 753 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。

3、企业中长期贷款持续高增，预示制造业投资回暖延续。1 月企业、居民中长期贷款各同比+3800、+1957 亿元至历史新高 2.04、0.94 万亿元，其中居民中长贷多增或主要系商业银行涉房贷款集中度新规刺激短期成交上升所致。

值得注意的是，实体企业中长期信贷已连续十一个月同比多增，月均新增达 2850 亿元，此前 10-12 月增幅随信用边际收缩而逐步收窄至 1500 亿元；企业中长贷连续保持平稳增长，印证制造业投资增速回升态势可持续，为 21 年经济回升两大动力之一。

4、企业信用债恢复正常，支持 1 月底起流动性投放收紧。20 年底受高等级信用债违约事件频发，导致企业债发行融资困难，20 年 11、12 月企业债融资额同比大幅萎缩 2490、3157 亿元至 840、436 亿元的两年地量水平；而随着年底央行公开市场加大净投放，1 月企业债券融资环境大为改善，当月企业债券融资上升至 3751 亿元，同比降幅大幅收窄 216 亿元，并恢复至近两年月度平均值 3500 亿元之上。

随着 1 月信用债融资环境显著改善，叠加 1 月社融、信贷放量，支持 1 月底至今央行流动性投放收紧，以落实 21 年稳杠杆防风险两大主要目标任务。

5、稳货币紧信用趋势下，预计 21 年以压地产稳基建兴制造的结构性金融政策为主。中期展望，随着全球新冠疫苗大规模接种、疫情趋势缓和，二季度起全球经济有望确立恢复趋势，而国内经济在制造业投资回升、居民消费潜能释放两大动力推动下，经济恢复动能趋于均衡，经济回归正常化。

以上国内外经济形势下，稳杠杆防风险确立为 21 年央行两大主要目标函数，稳货币紧信用趋势不变。预计 21 年以结构性金融政策为主，压降房地产、稳住基建投资，重点支持制造业与中小微企业。这一点从信托贷款连续 9 个月压降得到印证，且近三个月月均压降幅度上升至近 2300 亿元。

6、流动性趋于紧平衡。1 月下旬公开市场资金缩量投放，释放了流动性趋向紧平衡信号，旨在抑制局部股市、楼市价格泡沫化态势，遏制资金加杠杆套息套利行为，防止商业银行年初信贷投放过快而导致宏观杠杆率继续高位攀升；从前期市场反应来看，阶段性收紧资金的政策信号初步达到调控效果。

近中期展望，结合中央定调政策不急转弯、央行负责人近日重申确保政策的连续性和稳定性，不会过早退出支持政策等研判，预计货币政策回归常态化过程较为平缓有序；但中期在稳宏观杠杆、防资产泡沫的两大目标下，宽货币宽信用已调整至稳货币紧信用，流动性紧平衡趋势不变。上周央行公开市场净投放量明显低于往年春节前投放量，也低于市场此前预期，也预示流动性边际收紧的趋势不变。

7、政策拐点跟踪的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；全球新冠疫苗接种率及新增病例曲线变化、全球月度经济数据、7 月美联储议息会议。

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。

【重点公司公告摘要】

- **顺丰控股：拟定增募资不超 220 亿元 部分要约收购嘉里物流 51.8%股权**
- **健康元：拟 3.5 亿元-7 亿元回购股份 终止定增事项**

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