国都证券研究所晨报 20210127

【财经新闻】

- 中国人民银行行长易纲：不会过早放弃支持政策，预计今年经济增长符合预期
- 就业形势好于预期，总体平稳态势将延续

【行业动态与公司要闻】

- 工信部：加快编制“十四五”促进中小企业发展规划
- 2022 年汽车业外资投资全面开放，优胜劣汰进程将加快

【国都策略视点】

- 策略晨报：经济恢复正常，政策回归常态，提估值转换至看业绩

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3569.43	-1.51
沪深 300	5512.97	-2.01
深证成指	15352.42	-2.28
中小板综	13334.78	-1.52
恒生指数	29391.26	-2.55
恒生中国企业指数	11695.43	-2.22
恒生沪深港通 AH 股溢价	135.09	0.60
标普 500	3849.62	-0.15
纳斯达克指数	13626.06	-0.07
MSCI 新兴市场	1388.76	-1.52

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	农林牧渔	2160.63	1.44
2	采掘	1792.77	0.52
3	钢铁	1372.77	0.32
4	房地产	1986.04	0.10
5	交通运输	1794.85	-0.06

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	52.75	-0.23
纽约期金	1849.60	-0.29
伦敦期铜	7995.00	-0.13
伦敦期铝	2023.00	0.15
波罗的海干散货	1659.00	-6.01

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】

■ 中国人民银行行长易纲：不会过早放弃支持政策，预计今年经济增长符合预期

【上海证券报】“货币政策会继续在支持经济复苏、避免风险中平衡，我们确保采取的政策具有一致性、稳定性、一贯性，而不会过早放弃支持政策。”中国人民银行行长易纲 26 日表示，预计今年中国的 GDP 增长将符合预期，回到正常增速。

当日，易纲出席世界经济论坛达沃斯议程会视频会议，并参加了“加强金融与货币体系”领导者讨论会。该环节讨论了新冠疫情应对措施可能带来的金融风险及如何提高金融机构的抗风险能力。

谈到过去一年的货币政策，易纲指出，人民银行推出 9 万多亿元的货币政策支持措施，对小微企业也推出了专项支持政策。货币政策会继续对经济进行支持，也会非常谨慎地关注相关风险，包括坏账的增长、外部情况所带来的影响。

易纲表示，中国经济越来越多地依靠消费、内需驱动，这是非常健康的趋势，未来还会持续下去。疫情期间，消费在经济增长中的占比下降，疫情防控态势不断向好后，消费规模逐步恢复到正常水平。“另外一个趋势显示，现在中国的储蓄率开始略有下降，这是一个很好的信号，证明经济增长更多来自于消费。”他说。

易纲说，人民银行将推动绿色金融体系的发展，推动完善绿色金融标准，完善监控和披露的要求，完善对减排工作的信贷支持政策，发展绿色金融市场，包括绿色贷款、绿色债券等，同时加强国际合作。

谈到金融创新时，易纲表示，金融创新特别是金融科技可以有力推动普惠金融发展，使得金融服务惠及更多人，包括中小企业、低收入人群，并降低交易成本。同时也应该避免风险隐患，比如消费者个人信息的保护、防止滥用垄断地位等。

易纲表示，过去十年，人民银行持续支持金融科技创新，推动移动支付等领域的普惠金融服务，在鼓励创新的环境下，法律框架也应当特别清晰，比如数据归属权问题，如何保护消费者的利益，如何避免滥用垄断地位等。

■ 就业形势好于预期，总体平稳态势将延续

【经济参考报】减负、稳岗、扩就业等强力政策落地见效

“2020 年是我国就业发展史上极其不平凡的一年。综合统计监测和调研情况看，2020 年就业形势逐季好转、总体稳定、好于预期。”人社部就业促进司司长张莹 1 月 26 日在人社部 2020 第四季度新闻发布会上表示。她还表示，2021 年，受益于经济企稳向好，就业将延续总体平稳态势。

据张莹介绍，2020 年，新增就业稳定增长。全年城镇新增就业 1186 万人，超额完成 900 万人的目标任务。此外，失业水平稳步回落。城镇调查失业率从 2 月份 6.2%的历史最高点，逐步回落，12 月份降至 5.2%，与 2019 年同期持平。重点群体就业稳中向好。高校毕业生就业形势基本平稳，农民工外出规模基本恢复至上年同期水平，全国贫困劳动力务工规模 3243 万人，超过上年水平。

回顾刚刚过去的 2020 年，面对异常严峻的就业形势，各地区、各部门以空前力度应对空前冲击，全力以赴稳就业保就业。

据悉，在强力政策对冲方面，创新实施 28 项突破性政策，打出减负、稳岗、扩就业的政策组合拳。企业养老、失业、工伤三项社会保险共为企业和个人减负 1.54 万亿元 ,发放失业保险稳岗返还 1042 亿元 ,支出就业补助资金和专项奖补资金 1000 亿元。

在聚力就业扶贫方面，对贫困劳动力优先组织外出、优先留用稳岗、优先转岗安置。实施扶贫车间吸纳、以工代赈、公益性岗位安置等举措，拓展就地就近就业岗位。实施易地扶贫搬迁就业帮扶专项行动，促进搬迁群众稳得住、有就业。

在加力创业创新方面，深化“放管服”改革，提高创业担保贷款额度，扩展享受范围，举办双创周系列活动，释放创业带动就业潜力。取消涉及灵活就业的行政事业性收费，支持个体经营、非全日制用工和平台就业等多渠道灵活就业健康发展。

在发力重点群体方面，将高校毕业生作为重中之重，畅通市场化就业渠道，挖潜拓宽公共部门就业空间，实施就业创业推进行动，多渠道促进就业创业。扎实推进农民工就业，强化平等就业服务，拓展外出务工和就地就近就业渠道。加大困难群众就业帮扶，开通线上失业登记平台，扩大失业保险保障范围。

在着力优化服务方面，建立 24 小时重点企业用工保障机制，开展农民工“点对点”返岗复工服务，助力复工复产。创新开展大规模线上招聘，持续启动百日千万网络招聘行动、金秋招聘月等系列活动，累计发布岗位信息千万人次。深入推进职业技能提升行动，实施“互联网+职业技能培训计划”。

张莹指出，2021 年是“十四五”开局之年，受益于经济企稳向好，就业将延续总体平稳态势。同时国内外环境深刻变化，劳动力供给仍处高位，结构性矛盾更加突出，就业形势面临诸多不确定性。下一步将深入实施就业优先政策，突出保障重点群体就业权益，优服务、强培训、防风险、兜底线，努力确保就业目标任务完成，努力确保就业局势总体稳定。

【行业动态与公司要闻】

■ 工信部：加快编制“十四五”促进中小企业发展规划

【经济参考报】惠企利好密集释放 支持中小企业成为创新发源地

惠及中小企业的利好举措将密集释放。记者 26 日从国新办举办的 2020 年工业和信息化发展情况发布会上获悉，下一步工信部将加快“十四五”促进中小企业发展规划编制；通过加强国家中小企业发展基金政策引导、做好上市培育等举措缓解融资难、融资贵的问题；通过三到五年的时间，带动孵化百万家创新型中小企业，支持中小企业成长为创新的重要发源地。

面对新冠肺炎疫情大考，一系列惠企政策对推动中小企业稳定发展起到积极作用。会上发布的数据显示，2020 年 1 至 11 月，全国规模以上中小工业企业利润总额同比增长 6.9%，连续 4 个月累计正增长。

“总体来看，中小企业的发展还是面临不少挑战和困难。”工信部党组成员、总工程师、新闻发言人田玉龙表示，下一步将围绕抓好政策体系、服务体系、发展环境三个重要方面，着力解决和缓解中小企业的融资难、融资贵问题，着力加强中小企业合法权益保护的两个重点工作，紧盯中小企业创新能力和专业化水平提升的目标，支持中小企业成长为创新的重要发源地。

具体而言，工信部将聚焦三个重要领域谋划，包括加快“十四五”促进中小企业发展规划编制以及中小企业划型标准规定修订；深入培育国家中小企业公共服务示范平台和小型微型企业创业创新示范基地；进一步健全中小企业志愿服务体系，实施中小企业数字化、工业设计赋能专项行动，深化中小企业发展环境第三方评估，优化发展环境。

在缓解融资难、融资贵的问题和加强合法权益保护上，工信部将联合财政部深化实施小微企业融资担保降费的奖补政策，推动金融机构发挥金融科技作用，加大对小微企业信贷投放，扩大信用贷、首贷和无还本续贷、中长期贷款的覆盖面，降低融资成本。加强国家中小企业发展基金政策引导，做好优质中小企业的上市培育工作。推动《保障中小企业款项支付条例》的落实落地，优化违约拖欠款登记（投诉）平台功能。

此外，将实施中小企业创新能力提升工程，通过三到五年的时间，带动孵化百万家创新型中小企业，培育十万家省级“专精特新”企业，遴选出万家“小巨人”企业。研究实施支持“小巨人”企业发展政策，提升中小企业创新能力和专业化水平。

围绕完善预防和解决拖欠中小企业账款的长效机制，工信部运行监测协调局局长黄利斌表示，将加快落实《保障中小企业款项支付条例》，出台落实条例实施细则和配套办法，将保障中小企业款项支付工作情况纳入中小企业发展环境评估。同时加强防拖欠信用体系建设，推动市场化手段化解拖欠问题，支持中小企业通过供应链票据贴现、标准化票据等多渠道融资。

据介绍，历时两年多的清欠专项行动取得了阶段性的成效，到 2020 年 12 月底，已累计清偿政府部门和大型国有企业拖欠民营企业和中小企业逾期欠款 8500 多亿元；2020 年全年清偿拖欠民营和中小企业账款 1865 亿元。

■ 2022 年汽车业外资投资全面开放，优胜劣汰进程将加快

【中国证券报】中国汽车行业全面放开外资投资限制后，市场竞争必然更加激烈，适应能力较差的企业将会面临“出局”的风险

□ 工信部正组织企业、行业机构、高校院所开展技术攻关，加快全气候电池等研发和产业化，提升电动汽车低温行驶性能

“2022 年我国汽车外资投资将全面开放，市场竞争必然更加激烈，创新能力不足，适应能力较差的企业将会面临‘出局’的风险，兼并重组、优胜劣汰的进程可能加快。”在 26 日举行的新闻发布会上，工业和信息化部新闻发言人、运行监测协调局局长黄利斌这样敦促行业企业主动应变、苦练内功。

开放带来机遇和挑战

黄利斌在发布会上表示：“按照中央进一步扩大开放的统一部署，2018 年我国取消了专用车、新能源汽车外资股比限制，2020 年取消了商用车外资股比限制，2022 年将取消乘用车外资股比限制和合资企业不超过 2 家的限制，届时汽车外资投资将全面开放。”

“就扩大开放的影响而言，应该是机遇和挑战并存。”黄利斌表示，一方面，我国企业也在与国际高手“过招”的竞争中，提升了技术水平、磨炼了竞争本领，向市场交出了一份靓丽的答卷。另一方面，全面放开外资投资限制后，市场竞争必然更加激烈，创新能力不足，适应能力较差的企业将会面临“出局”的风险，兼并重组、优胜劣汰的进程可能加快。

下一步，工信部将坚持全球化发展理念，与相关国家积极开展研发设计、贸易投资、标准法规等领域的交流合作，共同维护汽车供应链稳定畅通，引导行业企业主动应变、苦练内功，开发先进适用车型，提升技术创新能力。

汽车行业兼并重组的进程已经开始

记者了解到，汽车行业兼并重组的进程已经开始。1 月 11 日，北交所官网显示，北汽越野拟通过释放 30%的股权，融资 20 亿元，用于新产品研发和补充流动资金。混改完成后，北汽集团将持股 70%，仍是公司控股股东，战略投资者持股 30%。

近日，东风畅行筹划近 1 年的混改计划在武汉正式签约落地，投资人包括青岛景睿泰禾投资管理中心等。东风畅行总经理高

立中表示，东风畅行希望通过引进投资人为企业发展注入力量，同时通过员工持股激发团队活力。

2020 年 12 月，江淮汽车发布公告称，大众中国投资对江汽控股的增资和大众中国投资、江淮汽车对江淮大众的增资事项已完成工商登记变更。其中，江淮大众汽车有限公司更名为“大众汽车（安徽）有限公司”。

专家认为，汽车企业通过股权投资、开展兼并重组、战略合作、股权激励等方式进行混改提速，企业机制和治理结构获得改善和优化，提高了汽车企业运营效率。混改将会成为国内汽车企业做大做强、应对新挑战的有效之举。

正在提升电动汽车低温行驶性能

提升技术创新能力也是汽车业应对挑战的有效措施。目前，新能源车“风头”正劲，也日渐成为汽车行业的发展方向。业内人士指出，现阶段，车企需要解决新能源汽车低温“趴窝”的棘手问题。

“在北方冬季，续航缩水是所有电动车都面临的问题。”中国汽车工业协会总工程师、副秘书长叶盛基表示，目前国产纯电动汽车大部分采用两种电池，即三元锂电池与磷酸铁锂电池。低温条件下，锂电池中的锂离子活性会下降，导致电池的净放电率下降。

对此，黄利斌表示，电动汽车低温使用问题关乎广大消费者的切身利益，工信部正组织整车和动力电池企业、行业机构、高校院所开展技术攻关，加快低阻抗成膜添加剂，全气候电池等研发和产业化，提升电动汽车低温行驶性能。

记者了解到，很多汽车企业已经行动起来。北汽新能源工程研究院副院长代康伟表示，北汽正研发新技术，一是超低温冷启动，利用低温下电芯内阻增大的特性，通过高频大电流脉冲充/放电实现快速加热效果；二是全气候电池，该技术通过给电芯间镍片通电生热的方式，快速向电芯传热使其升温。

蔚来汽车表示，除了搭载续航能力升级的电池外，还通过加大换电站投入来实现保障。

“我们相信，随着技术水平的提高和管理政策的完善，新能源汽车低温使用性能一定会获得实质性提升。”黄利斌说。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：经济恢复正常，政策回归常态，提估值转换至看业绩

1、经济恢复正常，政策回归常态。20 年上半年疫情冲击期的非常规对冲性宏观政策，取得了预期的“六稳六保”效果，但同时导致我国实体经济的宏观杠杆率大幅攀升，前三季度杠杆率累计上升 24.7 个百分点至 270.1%的历史新高，其中非金融企业、居民、政府部门的杠杆率各攀升 12.7、5.6、6.4 个百分点。

20 年底的中央经济工作会议提出，宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性，并强调政策操作上不急转弯；对 21 年财政、货币政策的定调为：一积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为，抓实化解地方政府隐性债务风险工作；二稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，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。

2、宽货币宽信用已转为稳货币紧信用。近期发布的 12 月 M2、社融、贷款同比增速悉数回落，且两者明显回落 0.6、0.3ppt 至 10.1%、13.3%，收窄至 20 年 3、8 月水平；国内经济逐步恢复至疫情前水平，宽货币宽信用已转为稳货币紧信用，代表信用政策的社融累计同比增速已连续两月回落。

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。

展望未来，21 年财政赤字率小幅下调，财政支出总规模稳中略降，地方政府债券、专项债发行规模收窄，从而拖累 21 年新增社融规模及其同比增速。从今年地方专项债提前下发额度及前置发行仍未如前两年启动可知，年初新增社融同比收缩压力仍将持续。

展望全年，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定调，及 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 10.5%、13.5%下调 1-2 个百分点至 9.5%、11.5%附近。

3、金融政策回归常态的影响一：金融政策回归常态，权益资产难以再提估值。

我们认为，稳货币紧信用趋势下，预计 21 年存款准备金率、MLF 及逆回购操作利率调整空间非常有限，市场资金利率料保持平稳，无风险利率波动区间大概率趋于收敛，预计 10 年期国债利率合理区间在 2.9%-3.4%。

20 年下半年随着国内生产生活恢复正常、经济逐季恢复常态，后疫情下政策逐步回归常态的趋势确定。中央明确定调政策操作不急转弯，预示政策退出节奏平缓，但政策转弯收紧趋势已定，流动性边际收敛对权益资产估值的压制持续存在，尤其是当前全 A 股、剔除金融两油的 A 股的滚动 PE 各为 23.9、39.9 倍，已位于近十年历史区间的 97%、83%分位数。稳货币紧信用周期，高估值难以继续提拔。

估值板块分布来看，消费高科技略高，中游制造合理传统周期偏低。从当前行业估值所处近十年历史分位数来看，市场普遍看好的消费板块估值多数已位于 85%分位数以上，科技板块估值普遍位于 60-80%分位数区间，建材机械化工军工等行业景气度向上的中游制造业普遍位于 30-70%，而传统周期板块估值仍位于历史分位数 30%下方。

4、金融政策回归常态的影响二：结构性信用政策有保有压，兴制造业抑房地产稳基建。20 年 11 月起社融增速已见顶连降两月，但结合企业、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，可概括为“兴制造业抑房地产稳基建”。

1）实体企业中长期信贷连续十月同比增加，且近三月保持在 1500-1900 亿元的增量区间，未随信用收缩而明显减少；企业中长贷保持平稳增长，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，结构性金融政策压降房地产、稳住基建投资，重点支持制造业与中小微企业；

2）居民中长贷同比变化连续三个月减少，12 月由正转负-432 亿元，表明房住不炒政策调控定力，预计在商业银行涉房贷款集中度新规下，居民中长贷增速趋降；

3）居民短贷同比变化近三月偏弱，短期或系互联网放贷平台整改所致，或拖累消费增速反弹，后续或需居民收入改善，助力可选与服务消费恢复至疫情前正常水平。

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