晨会报告

国都证券研究所晨报 20210114

【财经新闻】

- 海关总署：2021 年我国外贸进出口规模有望保持增长
- 银保监会出台办法 对消费金融公司实施差异化监管
- 美联储“褐皮书”显示美国就业市场复苏放缓

【行业动态与公司要闻】

- 10 个重点行业两年内将打造 30 个 5G 全连接工厂
- 中汽协：2021 年汽车销量有望同比增长 4%

【国都策略视点】

- 策略观点：稳货币紧信用确立，结构性金融政策有保有压

【重点公司公告摘要】

- 今世缘：到 2025 年努力实现营收过百亿
- 中顺洁柔：拟 25.5 亿元新建 40 万吨高档生活用纸项目

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3598.65	-0.27
沪深 300	5577.97	-0.33
深圳成指	15365.43	-0.61
中小板综指	13245.62	-0.91
恒生	28235.60	-0.15
国企	11184.90	-0.29
恒生 AH 溢价	137.63	-0.52
标普 500	3809.84	0.23
NASDAQ	13128.95	0.43
MSCI 新兴市场	1364.07	0.78

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌
纽约原油	52.86	-0.81
纽约期金	1844.70	-0.54
伦敦期铜	7971.00	-0.34
伦敦期铝	2014.00	-0.62
波罗的海干散货	1856.00	0.38

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】

■ 海关总署：2021 年我国外贸进出口规模有望保持增长

【中国证券报】海关总署新闻发言人、统计分析司司长李魁文 1 月 14 日在国新办 2020 年全年进出口情况发布会上表示，2021 年，世界经济有望复苏带动贸易增长，国内经济恢复平稳增长也给外贸发展提供了有力支撑。但同时也要看到，疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，我国外贸发展依然面临困难和挑战。“我相信，随着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加快形成，高水平对外开放不断推进，新的国际合作和竞争新优势不断形成，2021 年我国外贸进出口规模有望保持增长，外贸高质量发展有望取得新的成效。”

李魁文表示，2020 年，面对国内外严峻复杂的形势和新冠肺炎疫情的严重冲击，我国外贸进出口明显好于预期，成为全球唯一实现货物贸易正增长的主要经济体。既实现了稳定增长，也实现了质量提升。

稳定增长主要体现在三方面：一是进出口规模和国际市场份额再创历史新高。2020 年，我国外贸经历了一季度大幅震荡后快速回稳，进出口规模逐季攀升，全年进出口总值超过 32 万亿元，创历史新高。这是在全球贸易大幅萎缩的情况下实现的，外贸逆势增长也推动了我国国际市场份额创下历史新高。根据 WTO 公布的月度主要经济体货物贸易数据测算，2020 年前 10 个月，我国进出口、出口、进口国际市场份额分别达到 12.8%、14.2%和 11.5%，这比历史最高值分别大幅提升 0.8、0.4 和 0.7 个百分点，我国货物贸易第一大国地位更加巩固。

二是防疫物资和“宅经济”产品推动了出口较快增长。我国疫情防控有力有效，稳步推动复工复产，去年 4 月份出口就实现了“止跌回升”，并连续 9 个月保持了增长态势。全球对防疫物资和“宅经济”产品的需求大增。我国出口包括口罩在内的纺织品、医疗器械、药品合计增长 31%，拉动整体出口增长 1.9 个百分点。我国出口的笔记本电脑、平板电脑、家用电器合计增长 22.1%，拉动整体出口增长 1.3 个百分点。这些出口商品既保障了全球防疫物资的需要，也满足了世界人民在疫情期间的居家工作和消费需求。

三是我国国内超大规模市场为扩大进口提供了有力支撑。在疫情影响下，我国超大规模市场优势更加明显，进口需求稳定。2020 年，我国原油、金属矿砂等资源型产品进口量分别增加 7.3%和 7%，粮食、肉类等农产品进口量分别增加 28%和 60.4%。

质量提升也可以概括为三方面：一是外贸结构进一步优化。2020 年，我国民营企业进出口增速比同期我国外贸整体增速高 9.2 个百分点，一般贸易进出口占比持续提升，外贸区域发展更加平衡。

二是外贸发展动能进一步增强。外贸新业态蓬勃发展，全年跨境电商进出口 1.69 万亿元，增长 31.1%，市场采购出口增长 25.2%。中欧班列全年开行 1.24 万列，发送 113.5 万标准箱，同比分别增长 50%和 56%，综合重箱率达 98.4%。

三是高水平开放平台带动作用明显。全年综合保税区进出口增长 17.4%，自由贸易试验区进出口增长 10.7%，海南自由贸易港免税品进口增长 80.5%。

■ 银保监会出台办法 对消费金融公司实施差异化监管

【上海证券报】为健全消费金融公司风险监管制度体系，强化分类监管，推动消费金融公司持续健康发展，银保监会近日发布《消费金融公司监管评级办法（试行）》。

《办法》设定消费金融公司监管评级要素共 5 项：公司治理与内控、资本管理、风险管理、专业服务质量、信息科技管理，各部分权重占比分别为 28%、12%、35%、15%、10%。根据《办法》，监管评级结果分为 1 级、2 级（A、B）、3 级（A、B）、4 级和 5 级。评级结果数值越大表明机构风险越大，需要越高程度的监管关注。

监管评级为 1 级的消费金融公司，是各方面较为健全的机构。

监管评级为 2 级的消费金融公司，在不同程度上存在一些问题或风险，须引起监管关注。

监管评级为 3 级的消费金融公司，表明存在的问题较多或较为严重，整体风险管控能力较弱。

监管评级为 4 级的消费金融公司，表明存在非常严重的问题和风险，甚至危害公司的生存能力。监管中应给予密切关注，增加监管会谈的频率，原则上每年至少开展一次现场检查，督促公司采取有效措施改善经营状况、降低风险水平、补充资本金，必要时可依法采取限制高风险业务活动、限制股东权利、限制分配红利、责令调整董事或高级管理人员等监管措施。

监管评级为 5 级的消费金融公司，表明风险程度超出公司控制纠正能力，公司已不能正常经营，应责令提交合并、收购、重组、引进战略投资者等救助计划，或依法实施接管；对无法采取措施进行救助的公司，可依法实施市场退出。

银保监会表示，监管评级结果是监管部门衡量公司经营状况、风险管理能力和风险程度，以及制定监管规划、配置监管资源、采取监管措施的重要依据，也是实施消费金融公司市场准入事项的参考因素。

“办法的发布非常及时和必要。”招联金融首席研究员、复旦大学金融研究院兼职研究员董希淼告诉记者，从 2009 年开始试点以来，我国目前正式开业的消费金融公司近 30 家，另有多家机构正在筹建。

随着消费金融市场竞争加剧，消费金融公司面临着越来越大的竞争压力，部分消费金融公司经营合规性、发展稳健性受到挑战。消费金融公司随着数量增多，发展方向、业务模式、客户定位的差异化显现，应实施差异化监管。

董希淼说，对不同评级的消费金融公司采取不同的监管措施，有助于奖优罚劣，体现了差异化监管原则和方向。

“公司治理与内控、风险管理两项权重合计达 63%，突出了对公司治理和风险管理的重视。”董希淼表示，部分消费金融公司，在较大竞争压力下，不同程度存在重发展轻管理、重速度轻质量等现象，业务增长较为粗放，不良贷款有所增加，存在一定风险隐患。下一步，消费金融公司应建立起全面风险管理体系，强化事前、事中、事后风险防控，提升风险管理水平和能力，为可持续健康发展奠定基础。

■ 美联储“褐皮书”显示美国就业市场复苏放缓

【新华社】美国联邦储备委员会 13 日发布的全国经济形势调查报告，多数辖区经济实现温和增长，但就业市场复苏放缓。

这份报告根据美联储下属 12 家地区储备银行的最新调查结果编制而成，也称“褐皮书”。报告显示，与去年 12 月发布上一份“褐皮书”时相比，多数辖区经济实现温和增长。

行业方面，主要由于新冠疫情加剧导致出台更严格的封锁措施，包括费城在内的部分辖区零售业下滑，休闲和酒店业需求下降。多数辖区表示，去年假日购物季，消费者从实体店转到网上购物的趋势更加明显。同时，能源行业出现自疫情暴发以来首次扩张。绝大多数辖区制造业活动持续复苏，但来自供应链的挑战日益增加。

就业市场方面，多数辖区就业实现增长但增长缓慢。与去年 12 月相比，更多辖区就业水平出现下滑。不过，包括建筑、运输在内的某些行业用工需求旺盛，面临招工难问题。

此外，物价整体小幅上扬，但生产投入价格增幅持续高于商品和服务价格增幅，显示企业转嫁生产成本至消费者的能力受到限制。能源价格有所上升，但仍低于疫情前水平。同时，受低库存和建筑成本上升推动，房价继续攀升。

美联储每年发布 8 次“褐皮书”，通过地区储备银行对全美经济形势进行摸底。该报告是美联储货币政策例会的重要参考资料。下一次美联储货币政策例会将于 1 月 26 日至 27 日举行。

【行业动态与公司要闻】

■ 10 个重点行业两年内将打造 30 个 5G 全连接工厂

新华社讯 工信部印发《工业互联网创新发展行动计划（2021-2023 年）》，提出到 2023 年，我国工业互联网新模式、新业态大范围推广，覆盖各地区、各行业的工业互联网网络基础设施初步建成，在 10 个重点行业打造 30 个 5G 全连接工厂。

工信部提出，2021 至 2023 年是我国工业互联网的快速成长期，提速工业互联网建设，不仅为了进一步完善新型基础设施、提升技术创新能力、健全产业发展生态，更是推动工业化和信息化在更广范围、更深程度、更高水平上融合发展。

工信部提出，到 2023 年，在 10 个重点行业打造 30 个 5G 全连接工厂，打造 3 至 5 个具有国际影响力的综合型工业互联网平台，基本建成国家工业互联网大数据中心体系。同时，智能化制造、网络化协同、个性化定制等新模式新业态广泛普及，工业互联网基础创新能力显著提升，网络、标识、平台、安全等领域一批关键技术实现产业化突破，培育发展 40 个以上主营业务收入超 10 亿元的创新型领军企业。

■ 中汽协：2021 年汽车销量有望同比增长 4%

证券时报讯，“伴随着国民经济稳定回升，消费需求还将加快恢复，再加上中国汽车市场的总体潜力依然较大，判断 2020 年将是中国汽车市场的峰底年份，2021 年汽车销量有望超过 2600 万辆，同比增长 4%。”

1 月 13 日，中国汽车工业协会（下称“中汽协”）通过线上形式举办月度信息发布会，对 2021 年的市场做出重要预判。

同时，中汽协也公布了最新的产销数据情况。12 月，汽车产销分别完成 284.0 万辆和 283.1 万辆，产销量同比分别增长 5.7%和 6.4%。截至 2020 年 12 月，汽车产销已经连续 9 个月实现增长。

2020 年全年，汽车产销分别完成 2522.5 万辆和 2531.1 万辆，同比分别下降 2%和 1.9%，降幅比上年分别收窄 5.5 和 6.3 个百

分点。

中国品牌乘用车延续增长势头

中汽协数据显示，2020 年 12 月，乘用车产销 233.1 万辆和 237.5 万辆，同比增长 6.5%和 7.2%。2020 年全年，乘用车产销 1999.4 万辆和 2017.8 万辆，同比下降 6.5%和 6.0%，降幅比上年收窄 2.7 个百分点和 3.6 个百分点。

其中，中国品牌乘用车经过调整，从 2020 年下半年开始呈现增长势头。12 月，中国品牌乘用车共销售 103.7 万辆，环比增长 8.8%，同比增长 12.0%，增幅均高于全行业水平。不仅如此，中国品牌乘用车占市场总销量的比重也有所攀升，占比达 43.6%，占有率比上月提升 2.2 个百分点，比上年同期提升 1.9 个百分点。

不过，从总体来看，2020 年中国品牌乘用车的市占率是有所下滑的，全年销量为 774.9 万辆，同比下降 8.1%，占乘用车销售总量的 38.4%，占有率比上年同期下降 0.9 个百分点。

中汽协方面分析称，2020 年汽车行业复苏情况好于预期，主要是基于三方面，一是一是国家和地方政策大力的支持，二是行业企业自身不懈的努力，三是市场消费需求的强劲恢复。 而乘用车市场的升温，更反映出消费需求的恢复。

新能源汽车继续保持快速增长

2020 年，中国新能源车车市场的爆发成为一大亮点。中汽协数据显示，12 月，新能源汽车产销继续保持快速增长，产销分别达到 23.5 万辆和 24.8 万辆，同比增长 55.7%和 49.5%，再创历史新高。

2020 年，新能源汽车产销 136.6 万辆和 136.7 万辆，同比增长 7.5%和 10.9%。在新能源汽车主要品种中，与上年相比，纯电动汽车和插电式混合动力汽车产销均呈增长，表现均明显好于上年。

中汽协分析称，国内新能源汽车市场从 7 月开始呈现大幅增长，全年的市场销量明显好于预期。2021 年，电动化、智能化、网联化、数字化将加速推进汽车产业转型升级，新能源汽车市场也将从政策驱动向市场驱动转变。尤其是在《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》大力推动下，新能源汽车未来将有望迎来持续快速增长。

【国都策略视点】

■ 策略观点：稳货币紧信用确立，结构性金融政策有保有压

1、货币政策：稳货币紧信用趋势不变，但边际收缩过程或平缓。货币政策的预期目标方面，会议提出，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；措辞基本与前两年一致，但删除了去年的“保持流动性合理充裕”。综合前期中央及央行有关信号，预计 21 年货币政策边际收敛趋势不变，但收缩过程较为平缓，且注重灵活适度，整体保持稳健中性。

12 月 M2、社融、贷款同比增速悉数回落，且前两者明显回落 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，按 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。

整体来看，我国金融环境趋势变化，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，直至 21 年上半年的稳货币紧信用；预计 21 年下半年随着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。

——货币政策由松趋稳。结合 20 年的 M2 增速变化可知，疫情防控与冲击期的 3-6 月货币政策偏向宽松，而 7 月至今国内后疫情期货币政策逐步收敛，但对比 17-19 年来看，仍位于较高水平，整体判断当前货币政策由前期的宽货币转向稳货币，但尚未至紧货币阶段。

2、宽信用见顶回落。社融存量同比增速，由此前连续八个月稳定运行在 10.6-10.9%区间，20 年 3-10 月逐月上升，至 10 月的阶段顶点 13.7%（为 18 年 1 月以来最高），11、12 月社融存量同比增速连续回落至 13.6%、13.3%。

从社融存量增速见顶回落，月度新增社融规模的同比增幅显著收窄来看，均表明宽信用见顶回落。

1）12 月社融同比减少 3830 亿元，信贷同比增量环比显著缩量至 679 亿元，双双结束此前连续九个月同比显著增加态势；

2）新增社融减少原因：一融资类信托整改新政压力，当月信托贷款压缩-4600 亿元为主，使得表外融资压降-5920 亿元；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两月锐减 2200-2500 亿元；

3）20 年新增社融、人民币贷款各同比多增 9.3、3.1 万亿元至 34.9、20.0 万亿元；

以上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%。

3、宽信用转为紧信用，未来经济增速回落压力如何？20 年 11 月起社融增速已见顶连降两月，对未来经济增速回落压力如何？

我们结合企业、居民短期、中长期贷款当月同比变化简析如下：

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。

【重点公司公告摘要】

- **今世缘：到 2025 年努力实现营收过百亿**
- **中顺洁柔：拟 25.5 亿元新建 40 万吨高档生活用纸项目**

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