晨会报告

国都证券研究所晨报 20210113

【财经新闻】

- 证券时报头版：个人不良贷款批量转让成功破冰开了一个好头
- 证券日报头版：让退市多一份主动少一份勉强
- 经参头版：补短板强弱项，促消费潜力进一步释放

【行业动态与公司要闻】

- IBM 推出光子张量核 速度是最先进人工智能处理器两倍多
- 总投资超 20 亿元 正泰集团助力内蒙古“十四五”新能源转型升级

【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

研究员：王树宝
电　话：010- 84183369
Email：wangshubao@guodu.com
执业证书编号：S0940511080001
联　人：苏国印
电　话：010- 84183274
Email：suguoyin@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】

■ 证券时报头版：个人不良贷款批量转让成功破冰开了一个好头

证券时报头版刊文称，业界呼吁多年的个人不良贷款批量转让终于落地。近日，银保监会发布《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》，开展单户对公不良贷款出售和个人不良贷款批量转让试点。此前出于催收等问题的考虑，银行批量转让个人不良贷款是“禁区”。但近年来，随着零售银行业务的大发展，个人信用贷款规模快速增长，个人不良贷款规模的相应增长以及如何有效处置的问题随之而来。特别是在疫情冲击下，信用卡逾期、个人消费不良贷款激增，个人不良贷款处置成为银行面临的新课题。

我国商业银行目前有超 2.8 万亿元的不良贷款，业内普遍预期，不良贷款仍有望延续升势。规模庞大的存量和持续新增的不良贷款给银行带来极大的处置需求。此前，银行不良资产处置渠道较为单一，特别是个人不良贷款，只能清收或核销，即便是试点已四年有余的个人不良贷款资产证券化（ABS），因规模较小也只是一种小众办法。批量转让试点无疑给银行处置个人不良贷款打开了新渠道，长远看有利于缓解银行的不良贷款风险压力，释放更多信贷投放空间，进一步提升银行对实体经济的支持能力。

不过，万事开头难。试点实施初期，个人不良贷款批量转让的供需双方都需要不断摸索。一方面，由于目前个人住房按揭贷款、个人经营性抵押贷款等抵（质）押物清晰的个人贷款原则上暂不纳入对外批量转让范围，监管“松绑”的主要限于个人信用类不良贷款，这类贷款批量转让从尽调到定价都有较大难度；另一方面，资产管理公司等买方按要求需完善相关催收制度，禁止暴力催收，且不得再次对外转让。做惯了企业不良贷款单户规模动辄几百上千万的资产管理公司，面对基础资产小而分散的个人不良资产包，该如何下手自行处置，确实也是不小的难题。

试点初期只允许 6 家国有大行和 12 家全国性股份制银行进行个人不良贷款批量转让。但实际上，相比于大中型银行所拥有的庞大且完善的资产处置团队，地方中小银行因人员、成本有限，对个人不良贷款批量转让的需求更大。试点的落地只是迈出多元化处置个人不良贷款的一小步，期待试点的顺利推进并早日实现扩容甚至是全面推广，惠及更多中小银行。

（来源：证券时报）

■ 证券日报头版：让退市多一份主动少一份勉强

证券日报头版刊文称，日前，*ST 航通发布公告称，公司拟以股东大会决议方式主动撤回股票在上交所的交易，并申请在全国中小企业股份转让系统转让。对于*ST 航通选择主动退市，笔者有三点思考。

首先，这是市场优胜劣汰的体现。

让不再符合上市要求的公司离开资本市场，不再占用金融资源、市场资源，是强化市场资源配置功能的重要途径，理应是一种常态。部分劣质企业占着市场资源不放手，对提高上市公司质量、促进资本市场良性发展是极其不利的。

来看一下*ST 航通，公司因 2017 年至 2018 年连续 2 年被追溯重述后经审计的净利润为负值，上交所决定自 2020 年 5 月 29 日起暂停公司股票上市。另外，公司预计 2020 年年报仍然亏损。

而根据最新发布的退市规则，*ST 航通实际上早已撞上多道“红线”。这也意味着，就算是不主动退市，*ST 航通也将面临被交易所强制退市的风险。

在笔者看来，*ST 航通选择主动退市，对其他有类似情形的上市公司有重要的借鉴意义。这有助于促进“出口端”的畅通，有助于市场优胜劣汰功能的发挥，形成“有进有退、进退有序”的良好市场生态。

其次，这是退市方式多元化的体现。

目前，我国资本市场已经建立了财务类、交易类、规范类和重大违法类等 4 类强制退市指标体系，规定了主动退市情形，并设立风险警示板揭示退市风险，推动平稳退市，退市的法治化建设已经初具成效。

与此同时，一些不再符合上市要求的公司已经陆续离开资本市场。以 2020 年为例，统计显示，退市以及触及退市指标的公司有 32 家（含*ST 金钰），其中，强制退市 18 家、重组退市 14 家。

但是，选择主动退市的公司并不多见——上一次出现是在 2019 年 3 月份。彼时，*ST 上普宣布计划主动退市，公司控股股东中国普天折价回购其他股东持有的上海普天股权，最终有超过一半的 A 股股份接受了现金选择权。*ST 上普完成主动退市。

此次*ST 航通选择主动退市，是退市方式多样化的再一次有力佐证。笔者认为，要优化资本市场高质量发展的环境，就要健全常态化退市机制，要有多样化的退市方式，实现“退得下”“退得稳”。

第三，公司提供了现金选择权，是保障投资者部分利益的体现。

根据*ST 航通发布的公告，1 月 6 日，公司控股股东航天科工同意公司以股东大会决议方式主动终止上市及提供现金选择权。扣除航天科工持有的股份及所持公司股份为限售股的股东持有的股份，在现金选择权申报时间内，航天科工需为不超过 3.54 亿股股份提供现金选择权，最多需要提供 14.8 亿元现金。

在笔者看来，*ST 航通选择对自身发展有利的方式主动退市，对于保障投资者的部分利益有重要作用。因为如果公司被强制退市，到时候会进入退市整理期。而从过往的情况来看，进入退市整理期的股票，股价基本上都会大幅下跌，对投资者造成很大的损害。选择主动退市，可以不再经历退市整理期，对投资者部分利益是一种保障。

去年年底，新一轮的退市制度改革已经拉开序幕。这是立足我国资本市场新发展阶段，构建与注册制相匹配的常态化退市机制的重要举措。而在资本市场全面推进注册制改革的过程中，让退市多一份主动，少一份勉强，必将会是市场新生态下出现的一种新变化。

（来源：证券日报）

■ 经参头版：补短板强弱项，促消费潜力进一步释放

经济参考报头版刊文称，近日，商务部等 12 部门印发《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》（简称“通知”），从稳定和扩大汽车消费、促进家电家具家装消费、提振餐饮消费、补齐农村消费短板弱项、强化政策保障等 5 个方面提出 11 项措施。

2020 年，消费市场受到疫情严重冲击，虽然社会消费品零售总额同比增速在 8 月由负转正，但消费恢复正常增长仍有不少困难。特别是占整个社会消费品零售总额超过 25%的餐饮、汽车及油品、家具家电消费恢复不尽如人意。另外，尽管 8 月以后乡村社会消费品零售额回升势头略好于城镇，但前 11 个月乡村社会消费品零售额的占比同比回落 1.2 个百分点。

可以说，通知把握了当前加快促进消费恢复的短板和弱项，具有较强的针对性。通知涉及的大宗消费、重点消费，也是居民消费升级较快的领域，符合政策支持的方向。

与之前的促消费政策相比，通知具有五方面亮点。一是提出具有经济牵引作用的重要措施。例如，开展新一轮汽车下乡和以旧换新。2009 年，我国曾实施汽车下乡和购置税优惠政策，在应对国际金融危机冲击方面效果明显，国内汽车销量增速保持了两位数，对上下游产业、就业以及经济增长起到有效拉动作用。过去 5 年，汽车是居民消费大类中增长最快的耐用品。2019 年，居民每百户家用汽车拥有量达到 35.3 辆，而农村居民每百户家用汽车拥有量只有 24.7 辆，还有较大提升空间。

二是突出了绿色消费和智能消费的支持举措。通知指出，鼓励有条件的地区对淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电、环保家具给予补贴；鼓励发展“互联网+废旧物资回收”等新模式；促进绿色餐饮发展，加快培育绿色餐饮主体等。

三是明确了乡镇消费与农村消费的有机联动。通知提出以扩大县域乡镇消费为抓手带动农村消费，并从网络完善、设施建设、环境优化等方面提出了具体措施。

四是加强促进消费与扩大有效投资间的有效结合。例如，要结合城镇老旧小区改造、城市居住社区建设补短板等城市更新工作，加快小区停车位（场）及充电设施建设；加快推进车联网（智能网联汽车）基础设施建设和改造升级，开展自动驾驶通勤出行、智能物流配送等场景示范应用；加强县域乡镇商贸设施和到村物流站点建设，支持建设立足乡村、贴近农民的生活消费服务综合体等。

五是促消费改革举措更加具体。当前，促进消费还需要破除不少体制和政策性障碍，通知提出，要优化机动车安全技术检验机构资质认定条件，试点推行一类、二类汽车维修企业等具备条件的机构通过计量认证后依法开展非营运小微型载客汽车检验；将全自动洗车机列入加油站设备设施管理范畴，不纳入城市违章建筑物管理。

随着相关政策措施的有效落实，消费潜力有望得到进一步释放，更好发挥消费对经济增长的基础性作用。

（来源：经济参考报）

【行业动态及公司要闻】

■ IBM 推出光子张量核 速度是最先进人工智能处理器两倍多

IBM 的研究人员为了满足算法对处理能力看似无休止的需求推出了一种新的方法，这可能意味着深度学习应用的大变化：执行计算的处理器用的完全是光而不是电。

IBM 的研究人员根据光粒子的特性创造了一个光子张量核，该光子张量核能够以前所未有的速度处理数据，可用于超低延迟的人工智能应用。虽然该光子张量核设备只进行了小规模的测试，但有关报告指，该处理器经开发后，可以实现每秒每平方

毫米一千万亿次的乘累加（MAC）操作；据 IBM 的科学家说，这样的速度是靠电信号的 "最先进人工智能处理器 "的两倍多。

IBM 多年来一直在研究新型的处理单元方法。部分研究集中在开发内存计算技术上，内存计算指内存和处理以某种形式共存。这样做可以避免在处理器和各个随机存取内存单元之间传输数据，可以节省能源及减少延迟。

IBM 的研究人员去年曾宣布成功开发了一种全光学的内存处理方法：他们将内存计算集成在一个光芯片上，利用光执行计算任务。该团队还做了部分实验证明利用该技术可以有效地进行基本的标量乘法。

IBM 研究院的工作人员 Abu Sebastian 在一篇新的博客文章中称目前使用基于光的内存处理器达到了一个新的里程碑。该团队建立了一个光子张量核，该处理核可以执行复杂的矩阵数学运算，特别适合深度学习应用。光子张量核的实现将基于光的内存处理技术推进到了新的阶段。基于光的张量核可用于执行名为卷积的运算，卷积运算对于处理图像等视觉数据非常有用。

IBM 研究院的研究人员 Abu Sebastian 告诉记者，“我们在 2019 年的实验主要是为了展示该技术的潜力。标量乘法离任何现实生活中的应用都是那么遥远。而现在我们实现了整个卷积处理器，该卷积处理器大可用做深度神经网络的一部分。这样的卷积将是光学处理的杀手级应用。从这个意义上说，这已经是相当大的一步了。”

基于光的设备相比于基于电的设备最显着的优势是速度大大加快。IBM 开发的技术利用光学物理学原理可以在单核里并行运行复杂的运算，每次的计算使用光学波长不同。IBM 的科学家们再结合内存计算实现了远非电子电路可以比拟的超低延迟。因此，对于一些需要极低延迟的应用而言，光子处理的速度可能将带来极大的变化。

Sebastian 提到自动驾驶汽车的例子，这地方检测速度可能关乎拯救生命。他表示，"假如你在高速公路上以每小时 100 英里的速度行驶，而且需要在一定距离内检测一些东西，在某些情况下，你靠现存的技术做不到。但用了基于光子的系统，那种响应速度比电子方法好了几个数量级。"

IBM 开发的基于光子的处理器具有同时执行多项操作的能力，所需的计算密度也就要低得多。据 Sebastian 说，这可能是另一个关键的差异化因素：这位科学家说，在未来的某个时候，那种靠汽车后备箱一排排传统 GPU 支持的超级复杂的人工智能系统是肯定不能满足需要的。大多数大型车企现在都在开设自己的人工智能研究中心，Sebastian 认为，自动驾驶车辆是基于光的处理器的重要应用。他表示，"自动驾驶领域的确需要低延迟推理，而目前还没有任何技术可以满足这个需求。这是一个独特的机会。"

IBM 团队虽然已成功设计及测试了一个强大的核，但他们仍需扩充试验，以确保该项技术可以整合到系统层面上及确保端到端的性能。Sebastian 表示，“我们还需要在这一块做更多的工作。”据这位科学家介绍，相关的工作已经展开，而且，随着研究的深入，可能出现更多的应用。计算领域的光换电无疑是一个值得关注的点。

（来源：Wind）

■ 总投资超 20 亿元 正泰集团助力内蒙古“十四五”新能源转型升级

正泰集团总部在浙江省，创建于 1984 年，是智慧能源解决方案提供商，业务遍及 140 多个国家和地区，位列中国民营企业 100 强。

据了解，正泰集团筹划举行的 2020 年正泰（内蒙古）行业配套创新发展峰会，旨在携手各界行业客户，聚焦基于自身能源与工业物联网、探索进程中的创新成果与落地案例，共同探讨智慧城市建设、光伏+生态治理、智能制造、综合能效等领域解决方案；推动行业合作，发掘行业配套的创新发展模式；结合内蒙古资源禀赋、产业基础，助力当地能源转型和制造产业升级，共同谱写内蒙古现代能源经济高质量发展新篇章。

当前，内蒙古已步入新旧动能重要转换期，相关能源、冶金、化工、建材和农畜产品加工业等传统产业转型升级步伐加速，对提高能源综合利用率，因地制宜发展光电等清洁能源产业，推动产业绿色转型有着巨大的市场空间和需求。在国家加快发展新基建，拉动内需，打造新经济的背景下，内蒙古始终按照中央要求、坚持走以“生态优先，绿色发展”为导向的高质量发展新路子。

据了解，正泰集团深度融入内蒙古 10 多年来，与内蒙古自治区各地政府、国有企业、电力企业等互动频繁，凭借其电的全产业链优势、过硬的产品质量和一揽子综合服务方案，从沙漠到城市，推动了一批有影响力的优质项目落地。早在 2011 年，在内蒙古库布其沙漠，正泰集团与亿利集团就合作开发建设了 310MW 沙光互补项目，年发电量 5 亿千瓦时，治沙面积超过 2 万亩，是光伏治沙的样板工程，实现了治沙、生态、扶贫三效益协同共赢，获联合国防治荒漠化公约组织（UNCCD）的认可。

2017 年 11 月，正泰集团牵手内蒙古电力集团，双方积极推动战略合作落地并取得良好效果。目前，正泰集团在智慧电网相关产品、系统、解决方案提供等不断助力内蒙古电力集团发展。其中，正泰集团提供的高压变压器、变电站 GIS 设备、小型设备如开关柜、电容器等在其设备供应中拥有较高占有率。

2019 年，正泰集团与内蒙古兴安热电厂就电蓄热调峰的智慧能源项目做了深度合作，在能源项目绿色发展、智慧能源应用等方面深化合作，共谋发展。

2020 年 7 月，全国工商联副主席、长三角企业家联盟轮值主席、正泰集团董事长南存辉率队来内蒙古考察，就推动科技创新孵化、加强产融资本合作、加快产业转型升级、助力智慧城市建设等先后与呼和浩特市政府、内蒙古电力集团、显鸿科技进行深度交流。

良好的互动结出了甜蜜的“果实”——2020 年，正泰集团在呼和浩特市、通辽市总投资超 20 亿元的风光储制氢新能源项目已成功签约。目前，正泰集团正在积极推动鄂尔多斯伊金霍洛旗、东胜区风光储制氢新能源项目。

未来，正泰将全力融入到内蒙古各地新一轮经济高质量发展进程中，为建设北疆亮丽内蒙古贡献正泰方案。

（来源：Wind）

【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。

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