晨会报告

2020 年 06 月 18 日

国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20200618

【财经新闻】

- 国务院：推动金融系统全年向企业合理让利 1.5 万亿元
- 央行开展 1200 亿元逆回购 14 天逆回购“降息”20 个基点

【行业动态与公司要闻】

- 强动能补短板 “两新一重”投资全面提速
- 再融资新政实施 4 月显魅力 百家公司拟定增“补血”逾千亿

【国都策略视点】

- 策略观点：政策面预期或有纠偏，中期双降只会延后不会缺席

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	2935.87	0.14
沪深300	4017.59	0.08
深圳成指	11420.84	0.19
中小板综指	10761.51	0.59
恒生	24481.41	0.56
国企	9909.63	0.43
恒生AH溢	125.48	-0.42
标普500	3113.49	-0.36
NASDAQ	9910.53	0.15
MSCI新兴市场	994.62	0.48

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	医药生物	6805.28	2.38
2	钢铁	2579.38	2.36
3	国防军工	1413.35	1.61
4	农林牧渔	2026.06	1.10
5	传媒	6526.53	0.87

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	37.70	-0.61
纽约期金	1735.50	0.03
伦敦期铜	5797.00	0.96
伦敦期铝	1607.50	0.22
波罗的海干散货	1246.00	18.22

近期研究报告

研究员:朱天辉
电 话： 010- 84183386
Email： zhutianhui@guodu.com
执业证书编号： S0940518110001
联系人:王景
电 话： 010- 84183383
Email： wangjing@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】

■ 国务院：推动金融系统全年向企业合理让利 1.5 万亿元

【上海证券报】稳住经济基本盘，金融将继续发力。

17 日召开的国务院常务会议指出，按照党中央、国务院部署，做好“六稳”工作，落实“六保”任务，必须在发挥好积极财政政策特别是纾困和激发市场活力规模性政策作用同时，加大货币金融政策支持实体经济力度，帮助企业特别是中小微企业渡过难关，推动金融机构与企业共生共荣。

从具体的措施上看，会议指出，抓住合理让利这个关键，保市场主体，稳住经济基本盘。进一步通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息、支持发放小微企业无担保信用贷款、减少银行收费等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元。

京东数科首席经济学家沈建光认为，所谓让利，更大程度体现在金融机构给企业贷款的利率下行。对于 1.5 万亿元的让利规模，他认为，贷款利率下降一定幅度，让利就会很可观。

东方金诚首席宏观分析师王青表示，这意味着未来商业银行要更大幅度下调对企业的贷款利率，压缩净息差，在特殊时期向实体经济大幅让利。减少银行收费主要是指在向小微企业贷款过程中，银行及相关助贷增信机构要下调评估费、担保费等非息费用。以往，在一些小微企业贷款中，这部分费用有时甚至高于贷款利息。

今年 1 至 5 月，通过降准、再贷款再贴现、引导市场利率下行等措施，企业综合融资成本已经降低。王青认为，作为政策效果的具体体现，未来几个月企业一般贷款利率或许会有更大幅度下行。此次会议也明确要求，切实做到市场主体实际融资成本明显下降、贷款难度进一步降低。

“在这个过程中，央行也会通过下调 MLF 等政策利率的方式加以引导，并通过宽货币、控制存款竞争、压降结构性存款规模等措施，降低银行负债端成本，保证银行发放低利率贷款的商业可持续性。”王青认为。

市场人士还认为，以上政策出台，意味着本月 22 日 LPR 报价小幅下行的概率在增加，即尽管本月 MLF 利率不变，但商业银行可能下调报价加点。

会议指出，综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，加大力度解决融资难，缓解企业资金压力，全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。

上证报记者注意到，国务院常务会议先就降准发声，随后央行在数周内执行落地的情况，在最近一年颇为常见。此次国常会提出了“综合运用降准、再贷款等工具”，结合特别国债密集发行的大背景，是否意味着降准脚步再度临近？交行首席研究员唐建伟判断，在利率债发行压力较大，信贷投放增速维持在 13.5%左右甚至更高水平下，不排除央行采取定向降准、新的创新直达工具等措施以对冲市场流动性缺口。

会议同时指出，遵循市场规律，完善资金直达企业的政策工具和相关机制。按照有保有控要求，确保新增金融资金主要流向制造业、一般服务业尤其是中小微企业，更好发挥救急纾困、“雪中送炭”效应，防止资金跑偏和“空转”，防范金融风险。

■ 央行开展 1200 亿元逆回购 14 天逆回购“降息”20 个基点

【中国证券网】人民银行 18 日公告称，为维护半年末流动性平稳，2020 年 6 月 18 日人民银行以利率招标方式开展了 1200 亿元逆回购操作。其中，7 天逆回购中标量为 500 亿元，中标利率保持 2.2%不变，14 天逆回购中标量为 700 亿元，中标利率为 2.35%，较此前下降 20 个基点。

鉴于今日有 800 亿元逆回购到期，人民银行实现净投放 400 亿元。自今年 2 月 10 日以来，这是人民银行首次开展 14 天期限逆回购，并实现该期限逆回购“降息”。近几个月资金利率持续下行，昨日，上海银行间同业拆放利率（Shibor）方面，14 天 Shibor 已经低至 1.832%。

【行业动态与公司要闻】

■ 强动能补短板 “两新一重”投资全面提速

【经济参考报】强动能补短板 “两新一重”投资全面提速

近期，从中央到地方都在以“两新一重”（新型基础设施建设，新型城镇化建设，交通、水利等重大工程建设）为抓手，列出方案、计划、清单，抓紧推进和储备重大投资项目。

接受《经济参考报》采访的业内专家指出，今年稳投资力度很大，“两新一重”获重点扶持，未来有较大发力空间，建议做

好规划，防止借机乱铺摊子。同时，需打通多种融资渠道，吸引更多的社会资本参与。

6 月 16 日，《经济参考报》记者从中国石油化工集团有限公司（下称“中国石化”）新闻办获悉，位于广东省东海岛的中科炼化一体化项目正式建成投产。该项目是中国石化“十三五”期间投产的最大炼化一体化项目，也是目前国内生产装备国产化率最高的炼化一体化项目，预计年产值超过 600 亿元，可实现年利税 260 多亿元，拉动超 2000 亿元下游产业。

就在此前一日，国内在建最北高寒铁路牡（丹江）佳（木斯）客专正式进入铺轨施工阶段。作为我国《中长期铁路网规划》的主要建设项目和国家“十三五”规划的重点铁路工程项目，其建成通车后将与哈牡客专、哈佳铁路共同构成黑龙江省东部快速铁路环线。

来自国家发展改革委的数据显示，今年 5 月，国家发展改革委共审批核准固定资产投资项目 7 个，总投资 1298 亿元，主要集中在交通运输、能源等领域。

重大工程建设提速推进的同时，新基建、新型城镇化也开启了新的内需空间，相关投资项目也在紧锣密鼓落地。

6 月 15 日，国家电网有限公司发布总投资 247 亿元的“数字新基建”十大重点建设任务，预计拉动社会投资约 1000 亿元，同时还与阿里巴巴、腾讯、百度、华为等 41 家合作伙伴签署了战略合作协议。此外，雄安新区管委会相关负责人介绍，截至目前，雄安新区“新基建”建设已经全面展开，并取得初步效果。

“下一步，将围绕提升城镇化的质量和水平，加快补齐城镇基础设施和公共服务的短板，更加注重城市的更新和城市治理，提高对产业和人口集聚的支撑能力。”16 日，国家发展改革委政策研究室副主任、新闻发言人孟玮表示。

此前，国家发展改革委印发了《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，围绕健全公共卫生服务设施、环境卫生基础设施、市政公共设施和县域经济培育设施等 4 个方面，明确提出了 17 项建设任务，优先支持东部地区基础较好县城建设，有序支持中西部和东北城镇化地区县城建设，合理引导其他县城建设。

接受《经济参考报》记者采访的专家指出，今年的政府工作报告对扩大有效投资作出部署，明确提出重点支持“两新一重”建设。总体来看，今年稳投资力度很大，包括资金支持、项目推进、配套举措等都在加码。

厦门大学宏观经济研究中心副主任林致远对《经济参考报》记者表示，“两新一重”兼顾稳增长和促创新的双重任务，既立足于当前扩大内需，拉动经济增长，又着眼于经济转型升级，补足短板，增强发展后劲，提高我国核心竞争力。

“推进‘两新一重’建设既能有效发挥基建托底经济的作用，又符合我国经济高质量发展方向。”中国银行国际金融研究所研究员范若滢对《经济参考报》记者表示，扩大有效投资需要兼顾稳增长与调结构两方面的发展要求，既要避免经济回到单纯依靠投资拉动增长的老路，还要处理好经济、民生、社会和生态等方面关系。

事实上，湖北、辽宁、四川等地已在积极布局加速推进“两新一重”项目。例如，湖北省明确提出，到 2022 年底，全省 5G 网络覆盖率和建设水平领先中部，新型基础设施规模进入全国第一方阵。辽宁省方面表示，目前全省全年计划实施项目已达 8500 多个，将围绕增动能、强弱项、补短板、调结构，实施一批投资规模大、拉动作用强的项目。

林致远表示，“两新一重”项目投资规模大，投资周期长，需要打通多种融资渠道，扩大有效投资。在他看来，支持“两新一重”建设，一要科学论证，提高资金投放的精准度；二要健全市场化投融资机制，支持民间资本平等参与其中，确保投资能够持续发挥效益。

范若滢也表示，未来新型基建与传统基建均存在较大发力空间。建议灵活安排融资模式，鼓励商业金融机构通过债权、股权、资产支持计划等多种方式参与项目。建立健全吸引民间资本投资重点领域的长效机制，继续破除民间资本进入重点领域的隐性障碍，提振市场主体长期投资经营信心。此外，不同地方要结合自身经济发展情况与特色，加强基建项目规划，避免重复建设、资源浪费。

■ 再融资新政实施 4 月显魅力 百家公司拟定增“补血”逾千亿

【上海证券报】截至 6 月 17 日，发布实施 4 个月的再融资新规，已激发逾百家 A 股上市公司抛出定增预案，拟募资补充流动资金合计超千亿元。

今年 2 月 14 日晚间，证监会发布实施再融资新规，对发行价格、发行规模确定及减持限制等方面予以放松。此前压抑许久的再融资需求，终于等来释放的出口。据上证报记者统计，新规发布至今的 4 个月时间，共有 425 家公司发布定增方案（不涉及发行股份收购资产，下同），涉及金额超 5800 亿元。

逾 5800 亿元的募资规模中，大头是项目融资，涉及金额超 4000 亿元。此外，还有百余家公司直接宣布将募集资金全部用于补充流动资金，涉及资金约 1100 亿元。在投行人士看来，过去几年，部分公司因资金紧张过了一段苦日子，如今政策松绑，尽快通过定增“补血”为理性之选。

75%提及补流 25%只做补流

“相较其他募投方向，补充流动资金是公司使用定增资金最便捷的方式。”沪上某私募人士告诉记者，如果确定了募投项目，比如投建工厂、购买设备等，后续资金就要专款专用，而补充流动资金相当于把钱放在公司活期账户上，可用于各项业务。

因此，上市公司定增募资补充流动资金，往往被视为“补血”，短期内可以降低公司负债水平，效果立竿见影，未来一旦有投资项目、资本运作的需要，亦可立即派上用场。

再融资新规发布实施后，共有 425 家公司发布定增方案。其中，319 家公司在定增募资用途中提到“补充流动资金”，占比约 75%。当然，有些是全部用于补充流动资金，有些是在投资项目后，余款用于补充流动资金。

需重点观察的是募投资金全部用于“补流”的约 100 个方案。此类方案主要分为两类：一类是定增目的就是补充流动资金，其中也包括偿还借款；另一类是定增目的是引入战略投资者，募集的资金不投向具体项目，而是补充流动资金。

尽管不是投向具体项目，但不少公司的定增募资规模颇为恢弘。例如，同方股份 6 月 1 日发布定增预案，拟以 6.5 元/股的价格向中核资本和军民融合基金发行不超 5.39 亿股股份，募集不超 35 亿元资金，全部用于补充流动资金和偿还有息借款。

仔细翻阅预案可见，不少定增募资“补流”的方案，参与方中都有大股东的身影。例如，四川路桥 4 月 7 日披露的定增方案显示，公司拟以 4.06 元/股的价格发行 11.12 亿股股份，募集 45.13 亿元资金用于补充流动资金和偿还银行贷款。该定增方案的认购方只有 1 名，即四川路桥的控股股东铁投集团。

顺应政策导向 快速“增强体质”

无论是补充流动资金，还是引入战略投资者，募资全部用于“补流”的方案，几乎全部使用“锁价八折”的发行定价方式。

对此，高禾投资管理合伙人刘盛宇认为，证监会 2018 年 11 月发布的《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求（修订版）》中，“通过董事会确定发行对象的非公开发行股票方式募集资金的，可以将募集资金全部用于补充流动资金和偿还债务”条款令各方在设计定增方案时倾向于“锁价 8 折”。

“这一政策是在民营企业纾困的大背景下修订的，结合现在的再融资新规只用锁定 18 个月的要求，很多公司目更倾向于采用这一政策支持的方向，即降低负债水平，选择引入战略投资者，也就明确了发行对象，可以不用琢磨募投项目，直接补充流动资金即可。”刘盛宇说。

证监会 2 月 14 日发布再融资新规时，明确提出，增强资本市场服务实体经济的能力，助力上市公司抗击疫情、恢复生产。目前来看，319 家公司在定增募资用途中提到“补充流动资金”，约百家公司计划把全部募资用于“补流”，说明市场参与者感知到政策热度，快速利用政策工具“增强体质”。

例如，和佳医疗 6 月 8 日披露定增预案，拟向 4 名战略投资者发行 1.94 亿股股份，募集不超 10 亿元，全额用于偿还有息负债和补充流动资金。通过此次定增，和佳医疗将显著降低资产负债率：截至 3 月 31 日，公司资产负债率为 58.09%，定增募资完成后，公司的净资产将提高 10 亿元，较发行前增长 39.97%，资产负债率将下降至约 46%。

除了降低资产负债率，募资补流或偿债也能减少公司利息支出，提升盈利水平。至纯科技在定增方案中明确，通过定增募资偿还银行贷款，有利于提高公司自有资金使用效率，降低财务费用，提升盈利水平。

新政效果渐现 A 股公司底气渐增

为何上市公司如此积极地启动定增方案，哪怕暂时不投项目，也要把钱攥在手中？

这或与过去几年一些上市公司的经历有关。2018 年，在诸多因素影响下，不少上市公司及其实际控制人遇到资金困难，个别公司及个人甚至资金链断裂，引发一场纾困战役。2019 年，在纾困政策的支持下，一些上市公司企稳回升，重回生产经营正轨。

不过，这种“手中无粮”的危机感影响了诸多实力并非十分雄厚的上市公司，突如其来的疫情，更令上市公司意识到，稳健发展需要一定的资金储备。

今年以来，资本市场服务实体经济的政策暖风频吹。除了再融资新规，证监会还为疫情严重地区和抗疫相关企业融资开辟“绿色通道”；完善创业板小额快速发行方式，推出向特定对象发行可转债，精简定向增发的审核环节等。

有券商分析师认为，以再融资新规为代表的资金支持政策，令上市公司能够更加便捷有效地募集发展所需资金。目前，项目融资、补充流动资金占再融资规模的绝大部分，也说明在当前政策环境下，上市公司更愿意募集资金进行内生性增长。随着越来越多公司改善资金状况，放手发展主营业务，A 股整体经营水平也将得到提高。

【国都策略视点】

■ 策略观点：政策面预期或有纠偏，中期双降只会延后不会缺席

1、降准信号再次明确。昨日国常会的部署得到初步印证，会议要求金融机构进一步向企业合理让利、加快降费政策落地见效为市场主体减负，助力稳住经济基本盘。国常会明确提出部署的引导利率下行、运用降准等货币量价工具，进一步印证以上“政

策面预期或有纠偏，中期双降只会延后不会缺席”的判断。

结合此前一般国常会提出的“降准、降息”政策部署后两周内央行及时落实，预计此次降准最快有望在本月底落地兑现。本月底落实降准政策部署，利于缓解年中季末商行缴存、企业缴税、7 月底前 1 万亿元的特别抗疫国债市场化发行等多重资金需求压力；此外，5 月货币市场利率已自低点大幅上行至政策利率上沿区间，债券一级市场供需两端承压，信用债融资规模环比明显萎缩，也急需降准降息引导市场利率下行，提升企业债券融资能力。

2、释放明确的降准信号，验证“政策面预期或有纠偏，中期双降只会延后不会缺席”的研判。此前我们多次分析指出，随着 CPI 回落至温和水平、PPI 触底反弹，通胀压力趋势回落；同时，美联储无限量货币宽松及美元零利率政策下，美元或趋势转弱，人民币汇率贬值压力减轻；以上内外环境下，下半年国内双降仍有空间，但相对于年初疫情严重期间的节奏与力度大概率放缓。以上研判主要基于政府工作报告明确的安排，即稳健的货币政策要更加灵活适度，综合运用降准降息、再贷款等手段，引导 M2、社融规模增速明显高于去年。

3、近期支持再次降准的条件：稳货币宽信用、确保资金直达实体经济初见成效。为对冲纾困疫情防控高峰期的企业现金流压力，3、4 月宽货币宽信用政策持续发力，宏观杠杆率快速攀升，同时引发资金套利金融空转现象；5 月货币政策与流动性投放边际放缓，由宽货币宽信用转为稳货币宽信用；降准降息延后或落空，为导致 5 月货币资金价格、国债利率显著反弹的主要原因。

从央行年内的货币政策操作变化轨迹来看，已由疫情期间流动性纾困的宽货币政策，转向后疫情下的稳货币宽信用政策，政策重心已由连续降准降息的流动性投放，转为对中小企业信贷支持、确保资金创新直达实体经济。

5 月中下旬至今的一个月内，央行 MLF 缩量续作（6 月 MLF 续作 2000 亿元，相对于月内到期量 7400 亿元大幅回笼 5400 亿元 MLF），公开市场逆回购累计净投放量 2400 亿元，政策利率按兵不动（也预示 LPR 连续两月保持不变），阶段性释放了稳货币宽信用明确信号，即确保前期宽货币政策投放的资金直达实体经济，而非空转套利甚至刺激金融资产泡沫。

然而，以上稳货币宽信用已初见成效，为近期支持再次降准的条件；这一点从社融信贷新增规模同比三连升、全国大中小型银行的结构性存款合计规模 5 月环比下降得到印证（由此前 3-4 月的+6%的均值快速回落至 5 月的-2.5%）。

回顾 5 月中旬前的央行货币政策操作，已经开展的量价操作主要包括：

一量方面，年内大型存款金融机构、中小型金融机构的各累计降准 0.5、1.5 个百分点至 12.5%、9.5%，大型、中小型商业银行存款准备金率已自 2011 年底的顶点持续累计下调 9、10 个百分点，目前已降至近十三年低点。

二价格方面，央行年内已相继下调逆回购 OMO、MLF、LPR 利率（7 日逆回购、1 年期 MLF、1Y/5Y LPR 年初迄今各累计同步下调了 30、30、30/15bp，当前依次为 2.20%、2.95%、3.85%/4.65%），同时时隔 12 年将商业银行的超额储备金存款准备金利率从 0.72%下调至 0.35%，以推动银行加大服务实体经济的信贷投放、提高资金使用效率。

风险提示：全球疫情峰值反复，宏观对冲政策效果低于预期，海外市场继续探底等。

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

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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。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。

国都证券研究员及其研究行业一览表					
研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	王树宝	汽车环保	wangshubao@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	苏国印	通讯、电子	suguoyin@guodu.com
于伯菲	房地产	yubofei@guodu.com	白姣姣	食品饮料	baijiaojiao@guodu.com
陆星挺	家电、电力设备	luxingting@guodu.com	朱天辉	机械	zhutianhui@guodu.com
黄翱	计算机、电子	huangao@guodu.com	韩保倩	光伏风电、商贸、交运物流	hanbaoqian@guodu.com
时应超	新材料、新技术	shiyingchao@guodu.com	傅达理	轻工、医疗服务	fudali@guodu.com
王义	医药	Wangyiyj@guodu.com			