

# 研报精选

2021年4月6日第18期

## 宏观专栏

### 经济增长仍有韧性、货币增速或将下行

报告指出，从1-2月份经济活动数据以及3月制造业PMI看，3月经济增长动能仍然较强，一季度GDP经济增速可能超预期。另一方面，在市场紧信用背景下，货币增速可能回落。

### 拜登基建：包罗万象，理念先行

白宫公布的拜登基建计划涵盖基建与征税两部分，其中基建部分与预期一致，征税部分略超预期。报告认为，这显示拜登对社会公平问题尤为重视，预计这种促公平的理念还将在后续立法中进一步得到体现。

## 专题聚焦

### “大国重器”系列：中国机床，能否涅槃重生？

报告指出，虽然2020年以来，中国机床行业领跑全球，率先复苏，但仍然存在数控化率低、高端产品进口依存度高等关键问题，核心器件对我国机床行业发展尤为重要。

### 两化重组，成就世界一流综合性化工企业

中国中化集团有限公司与中国化工集团有限公司将实施联合重组。报告指出，该重组有望成就世界一流综合性化工企业，有利于聚焦新技术与新产品，协同能源、化工等多领域，提升全球产业链影响力。

## 宏观专栏

### 经济增长仍有韧性、货币增速或将下行

由于去年3月开始复工复产，各项经济活动指标基数比1-2月份上升，所以今年3月份同比增速将比1-2月回落。但是从1-2月份经济活动数据以及3月份制造业PMI看，经济增长动能仍然较强，1季度GDP经济增速可能超预期。另一方面，在市场紧信用背景下，货币增速可能回落。

**3月经济活动增速仍处于较高水平。**3月制造业PMI较2月上升1.3个百分点至51.9%，生产指数和新订单分别上升2个百分点和2.1个百分点，供给和需求同步回升，经济增长动能仍然较强。与此同时，年初受局部疫情影响较大的住宿、租赁及商务服务、居民服务等行业经营状况明显改善，3月服务业商务活动指数环比上升4.4个百分点至55.2%。我们预计，3月份工业增加值同比增长16%（相对2019年同期两年平均增长7.1%）；零售同比增长28%（两年平均增长3.8%）；固定资产投资1-3月累计同比增长24%（两年平均增长2%）。

**低基数下，1季度GDP有望大幅增长。**去年1季度GDP同比下降6.8%，基数较低。我们此前预计1季度GDP同比增长19.5%，两年平均增速5.5%。但1-2月份出口和规模以上工业增加值增速高于预期，如果3月份工业和出口增长仍然较强，不排除1季度GDP超预期可能。

**出口维持强势，进口加速回升。**虽然欧洲疫情有所反复、全球供应链受到多重不利因素冲击，但是美国经济恢复强劲，外需短期仍然较强：3月美国制造业PMI超预期，欧元区制造业PMI新出口订单创历史新高；越南和韩国3月出口同比分别增长19%（前值-4%）和16.6%（前值9.5%）；中国3月中旬八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比增长18.1%（前值13.8%）。另一方面，大宗商品价格上涨将对进口有所支撑：3月RJ/CRB商品价格指数同比增长37%（前值10%）。综合来看，我们预计3月出口同比增长27%，进口同比增长25%，贸易顺差284亿美元。

**CPI小幅回升，工业品价格加速上涨。**节后猪肉价格重回下行通道，同比降幅扩大；但鲜菜、鲜果价格因去年基数下降，同比增速有所回升。近期油价上涨叠加去年低基数，交通工具用燃料和居住燃料对CPI贡献可能上升。此外，春节后房租价格可能季节性回升。我们预计，3月CPI同比增速回升至0左右（前值-0.2%）。工业品方面，去年同期国际金融市场动荡导致大宗价格低基数，加之近期OPEC+暂不增产、苏伊士运河堵塞、唐山限产、工信部表态今年粗钢减产、包头氧化铝限产等因素影响，布伦特油价同比增速从2月12%上升至3月95%，LME铜价同比增速从48%上升至73%，钢价、铝价同比涨幅都有所扩大。我们预计，3月PPI同比增速快速上行至4%左右（前值1.7%）。

**市场紧信用带动货币增速回落。**3月流动性较为宽松，央行调查问卷显示1季度企业贷款需求仍较为旺盛。但我们预计货币增速回落，主要原因在于，去年3-4月银行对部分到期贷款进行延期，去年3月新增人民币贷款较2019年同期多增1万亿元；考虑到这些企业现金流逐步改善，到期后可能会还款。我们预计，3月新增信贷2.5万亿元，低于去年同期2.85万亿元。3月底票据转贴现利率小幅上行，可能反映银行表内贷款额度紧张，表内新增票据贴现或小幅为负，表外可能正增长。今年政府债发行进度放缓，3月发行量3000亿元左右，显著低于去年同期。我们预计3月新增社融3.7万亿元，低于去年同期5.2万亿元，存量社融增速回落至12.5%左右（前值13.3%），M2同比增速回落至9.7%左右（前值10.1%）。

---

以上观点来自：2021年4月2日中金公司研究部已发布的《经济增长仍有韧性、货币增速或将下行——3月份经济数据前瞻》

刘鎏 SAC 执业证书编号：S0080512120001 SFC CE Ref: BEI881

郑宇驰 SAC 执业证书编号：S0080520110001

黄文静 SAC 执业证书编号：S0080520080004

邓巧锋 SAC 执业证书编号：S0080520070005 SFC CE Ref: BQN515

张文朗 SAC 执业证书编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

## 宏观专栏

### 拜登基建：包罗万象，理念先行

3月31日，白宫公布了拜登基建的详细计划。正如我们在报告《拜登基建：变着法子闯关》中所述，该计划包含基建和征税两部分。其中，基建部分的内容和规模与预期基本一致，不仅包含传统基建，还有各种绿色基建，体现了拜登政府的环保理念。另外也涉及振兴制造业、加强基础研究等方面的支出，表明拜登希望借助基建计划加大财政扩张力度。

略超预期的是征税部分。拜登不仅力促各国采取全球最低税率制，以遏制跨国企业避税，还提议加强对大企业征税，取消对化石能源企业补贴，消除各种不公平的税收漏洞。可见，拜登对社会公平问题尤为重视，我们预计这种促公平的理念还将在后续立法中进一步得到体现。

具体来看，基建部分又称《美国就业计划》，内容涵盖6大领域，计划在未来8年内形成约2万亿美元的投资，每年投资约2,500亿美元，约合美国GDP的1%。这6大领域是：

- 修缮高速公路，重建桥梁，升级港口、机场，支出约6,710亿美元。对2万英里的高速公路、道路和主要街道进行现代化改造，重建10座重要桥梁，修缮1万座较小的桥梁。
- 向所有美国人提供清洁的饮用水、更新的电网和高速宽带，支出约3,110亿美元。替换掉饮用水系统中的铅制管道，铺设输电线路，封堵废弃油气井和矿井。建设普通美国人（尤其是那些无法上网的农村人）可以负担得起的、可靠的高速宽带。
- 建造、维护和翻新200多万套住宅和商业建筑，对学校和儿童保育设施进行现代化改造，升级退伍军人医院，支出约3,780亿美元。在全国范围内建造和翻新住宅、商业建筑、学校，并使它们更加节能环保。大幅改善联邦设施，尤其是那些服务退伍军人的设施。
- 通过为家庭护理人员创造就业机会、提高他们的工资和福利，来巩固

和护理经济基础设施，支出约**4,000**亿美元。计划将为护理人员创造新的、更好的工作，来对护理经济的基础设施进行大量投资，为个人提供家庭和社区护理。

- **振兴制造业、确保供应链安全、投资研发、人才培养，支出约5,800亿美元。**该部分将确保最好的、多元化的人才投入到工作中，进行面向未来的创新，并创造成千上万的优质工作。人们将在美国的每个地方从事建筑和制造工作，并接受薪酬优厚的工作培训。
- **创造高质量的工作，提供安全健康的工作场所、支付可观的薪资；确保工人加入工会的权力，提升其与雇主集体谈判的能力。**该部分还将确保政府支出更多用于在美国本土制造的商品和材料，并在运输中使用带有美国国旗的美国商船。

上述多个项目中涵盖了与新能源相关的支出，涉及新能源车、新能源技术、绿色建筑等领域。例如，计划提出了1,740亿美元的电动汽车支出计划，包括对消费者购买美国电动汽车提供折扣和税收优惠，拨款建立电动汽车充电站，将至少20%的校车替换为电动汽车等举措；建立一个270亿美元的“清洁能源和可持续发展加速器”，来鼓励私人投资发展分布式电源、清洁运输；投资350亿美元用于解决气候危机的技术突破，使美国成为清洁能源的全球领导者；通过460亿美元的联邦政府采购，支持美国制造的电动汽车、充电端口、绿色建筑的水泵和清洁材料等。此外，拜登还提出支持国内清洁能源制造企业、延长清洁能源相关投资的税收抵免年限等举措。

---

以上观点来自：2021年4月1日中金公司研究部已发布的《拜登基建：包罗万象，理念先行》

刘政宁 SAC 执业证书编号：S0080520080007

郑宇驰 SAC 执业证书编号：S0080520110001

张文朗 SAC 执业证书编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

彭文生 SAC 执业证书编号：S0080520060001 SFC CE Ref: ARI892

## 专题聚焦

### “大国重器”系列：中国机床，能否涅槃重生

机床被誉为“工业母机，国之重器”，2020以来，中国机床行业领跑全球，率先复苏，一度出现订单爆满、“一机难求”的盛况。但反观中国机床行业，仍然存在数控化率低、高端产品进口依存度高等关键问题；站在当前时点，我国工业机床能否涅槃重生？本报告从国情现状、强国经验、未来展望三个维度，系统梳理机床行业的发展规律，并总结中国机床行业潜在的发展方向。

工业母机千亿元市场，行业现状大而不强。机床在汽车、电子、航空航天等诸多制造业下游运用广泛，其中数控机床具备高精度、高速度、智能化等多重优势，承担着工业现代化的重要使命。按国家统计局规模以上口径，我们测算2019年我国机床销售额223亿美元（约合1,539亿人民币），其中数控机床销售额697亿元，**数控化率45%**。而德国、日本已分别达到81%、90%，中国数控机床行业仍待提升。

**数控系统为核心，技术研发铸优势。**全球机床行业历史约250年，发轫于第一次工业革命；1952年在美国军方需求下，全球首台数控机床诞生；1970年代伴随微机技术成熟，机床从数控（NC）发展到计算机数控（CNC），行业飞速发展。往前看，全球数控机床发展趋势可归纳为“四化”：1）**高端化**：高可靠性、高精度、在线检测与智能装配等。2）**集成化**：从单机到柔性成套系统（FMS），厂商提供“交钥匙”工程。3）**服务化**：机床厂商向价值微笑曲线两侧延伸，从制造向服务转变。4）**自主化**：核心零部件自主化生产能力不断提升。

**强国发展经验表明，产业链一体化是制胜法宝。**数控机床属于投资见效慢，长久沉淀的产业。尽管美国最早诞生了数控机床，但却疏于产业的民用化引导，20世纪80年代后美国龙头地位被德国及日本取代。**德国：全球最大的机床出口国。**2019年德国数控机床产值103亿欧元，企业专业化分工，高度重视理论研究。**日本：数控系统集大成者。**2019年日本数控机床产值74亿欧元，产值数控化率全球第一，其中车床/磨床/齿轮加工/特种加工数控化率高达

89%/77%/82%/70%。德国、日本从后发到引领，与有效的产业政策引导、核心系统自主化紧密相关。

**我国机床行业的启示:核心器件尤为重要。**回首我国70余年机床发展历史，从建国时蹒跚起步攻坚克难，数控时代核心技术落后缺失，2000年后十年一梦、粗放发展，到2012年后的存量调整，我国机床行业是融汇了经验与教训的大国制造业追赶历程的缩影。当前我国数控机床领域民营企业崛起，但中高档产品核心部件依旧缺乏本土产业链支撑。从产业政策制定上，我们认为需：1) 对基础学科高度重视，加强基础材料（如特钢）的自给能力；2) 大力扶持数控系统、丝杠导轨等核心零部件厂商；3) 打造具有国际竞争力的产业集群。



以上观点来自：2021年4月2日中金公司研究部已发布的《“大国重器”系列：中国机床，能否涅槃重生》

孔令鑫 SAC 执业证书编号：S0080514080006SFCCERef: BDA769

郭威秀 SAC 执业证书编号：S0080120050008

## 专题聚焦

### 两化重组，成就世界一流综合性化工企业

2021年3月31日，据国有资产监督管理委员会消息，经报国务院批准，中国中化集团有限公司与中国化工集团有限公司实施联合重组。

**两化重组有望成就世界一流综合性化工企业。**中化集团主营能源、化工、农业、地产以及金融五大业务；而中国化工集团主营业务包括化工新材料及特种化学品、基础化学品、石油加工及炼化产品、农用化学品、轮胎橡胶、化工装备等。我们认为此次重组有望改变全球化工行业格局，形成与中国化工业全球领先的市场地位相匹配的化工头部企业。2018年，中国化工品销售额约1.2万亿欧元，全球市场占比超过35%，巴斯夫预计2030年中国在全球化工市场的份额将超过50%。2019年，据财富杂志，全球500强企业中，中化集团与中国化工分别排名88位与144位，两化合计收入将超过1567亿美元，我们预计合并后新公司按收入体量将进入全球前40强企业。

**聚焦新技术与新产品，协同能源、化工等多领域，提升全球产业链影响力。**将企业做大做强及提升核心竞争力是国企改革的重要目标，两化合并后业务涵盖生命科学、材料科学、基础化工、环境科学、橡胶轮胎、机械装备、城市运营、产业金融等众多领域。我们认为两化整合后有助于提升其在相关领域的全球地位以及行业影响力与号召力，同时凭借其优秀的供应链辐射能力，有望对行业秩序、产业生态发挥再造作用。此外，我们认为两化合并可能对国内化工国企重组整合以及混合所有制改革产生较好的示范效应。

**两化合并，农化先行。**我们认为中化集团和中国化工在化工业务和农业业务上有着较好的协同性。两化的农化业务已经率先实现整合，2020年6月整合后的先正达集团正式成立，成为全球第一大植保企业、第三大种子企业。我们认为两化农化业务整合有望优化资产配置，产生更好的协同效应。我们看好未来在先正达集团引领下，中国植保行业向产业链两端加速延伸，获取更多附加值。同时，粮食安全日益受到重视，制种行业面临变革，通过头部集中形成研发优势和竞争壁垒将成为重要趋势。我们认为两化合并正顺应这一趋势，起到



示范效应，并利于推动制种行业整体竞争水平提升。

两化旗下上市平台众多，重组有助于提升相关公司市场关注度。两大集团旗下的上市公司超过十家。我们看好两化未来在农业、橡胶、能源以及化工新材料方面的整合。



以上观点来自：2021年4月1日中金公司研究部已发布的《两化重组，成就世界一流综合性化工企业》

袁孝锋 SAC 执业证书编号：S0080521010004

李璇 SAC 执业证书编号：S0080515080008 SFC CE Ref: BGG514

夏斯亭 SAC 执业证书编号：S0080120070146

孙扬 SAC 执业证书编号：S0080516050001 SFC CE Ref: BME215

贾雄伟 SAC 执业证书编号：S0080518090004

## 附：一周主要研报回顾

### 宏观

- 2021.3.30 中国宏观简评：复苏温差大|3月中金月度宏观景气指数（CMI）更新
- 2021.3.30 海外宏观专题报告：美债收益率还会走多高？
- 2021.3.30 海外宏观专题报告：拜登基建：变着法子闯关
- 2021.3.30 海外宏观简评：宏观探市：犹豫的美元
- 2021.3.31 中国宏观简评：总体良好，但分化仍显著|3月PMI点评
- 2021.4.01 海外宏观简评：拜登基建：包罗万象，理念先行
- 2021.4.02 海外宏观热点速评：经济加速扩张|美国3月制造业PMI点评
- 2021.4.02 中国宏观简评：经济增长仍有韧性、货币增速或将下行|3月份经济数据前瞻
- 2021.4.04 海外宏观周报：强劲非农有望提振市场情绪
- 2021.4.04 中国图说中国宏观周报：4月仍需关注信用风险 | 2021年3月29日-4月4日

### 策略及大宗商品

- 2021.3.31 海外策略：海外资产配置月报（2021-4）：“增长交易”的反噬？
- 2021.4.1 中金行业首选：2021年4月
- 2021.4.2 海外策略：对拜登基建和加税计划的影响测算
- 2021.4.2 大宗商品：OPEC+会议：复产分阶段，错配再平衡日
- 2021.4.3 大宗商品：大宗商品：拜登基建，影响几何
- 2021.4.3 全球资金流向监测：外资连续31周流入中资股；南向重回净流入
- 2021.4.4 量化策略周报：量化策略周报（238）：市场反弹或将持续
- 2021.4.5 海外策略：美国宽财政和紧货币组合对全球市场意味着什么？
- 2021.4.5 海外市场观察：美股1Q21业绩预览：盈利加速改善对冲利率上行 | 2021年3月29日~4月4日
- 2021.4.5 主题策略：深主板与中小板合并：开启发展新格局
- 2021.4.5 A股策略周报：市场磨底期

### 固定收益

- 2021.3.29 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2021.3.29 资产证券化分析周报：ABS一周市场回顾
- 2021.3.29 简评：乐普转2投资价值分析
- 2021.3.30 简评：新发清淡，地产高收益再现下跌|——中资美元债周报
- 2021.3.30 招投标备忘录：国开债21年第1、2、3、4期增发|——利率债招标分析
- 2021.3.30 简评：五部门领航重塑评级生态——《关于促进债券市场信用评级行业高质量健康发展的通知（征求意见稿）》简评

- 2021.3.30 简评：中国国债如期纳入富时罗素指数——债市开放又进一步
- 2021.3.31 招投标备忘录：农发债20年第10期、21年第1期增发|——利率债招标分析
- 2021.3.31 简评：九典制药转债投资价值分析
- 2021.3.31 简评：PMI回升符合季节性，服务业回升和周期下行对冲|——3月制造业PMI点评
- 2021.3.31 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2021.3.31 简评：昌红科技转债投资价值分析
- 2021.4.1 招投标备忘录：贴现国开债21年第4期新发，付息国开债21年第5、12、13期增发|——利率债招标分析
- 2021.4.1 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2021.4.1 简评：禹洲2020年业绩点评
- 2021.4.1 招投标备忘录：贴现国债21年第15、16期新发|——利率债招标分析
- 2021.4.1 简评：开启ABN碳中和之路|——交易商协会首单碳中和ABN简评
- 2021.4.2 简评：一周行业数据
- 2021.4.3 专题研究：债市迎来史上最低波动状态，未来利率向下还是向上？|——中金债券市场调查2021年4月期

## 行业

- 2021.3.29 科技：通信设备周报：运营商开启网络采购，光模块/安防受到投资人关注
- 2021.3.29 交通运输物流：运河堵塞或带动运价上涨，程度待观察，基于基本面继续看好集运
- 2021.3.29 家电及相关：高瓴收购飞利浦小家电，中国赋能或可期
- 2021.3.29 科技：科技硬件周报（3/27）：关注英特尔“IDM2.0”愿景
- 2021.3.29 酒类食品饮料：啤酒三问三简答
- 2021.3.29 化工：国际油价大幅波动，看好纯碱景气上行
- 2021.3.30 主题研究：交通运输“十四五”展望：深度融入内外双循环，绿色化智能化可期
- 2021.3.30 香港金融：1-2月香港金管局数据点评：加息仍需等待但不会缺席
- 2021.3.30 保险：2020年业绩回顾：艰难一年已经过去，将中国财险加入推荐名单
- 2021.3.30 房地产：中金房地产周报#237：3月新房销售增逾三成，土地溢价率平稳
- 2021.3.30 机械：工程机械行业见顶了吗？
- 2021.3.30 主题研究：电动车中游产业链2月回顾：淡季不淡，量增价稳
- 2021.3.31 主题研究：玻璃4月降价有望解除市场对于光伏需求的过度悲观预期
- 2021.3.31 日常消费：零研月报：1-2月整体各品类表现分化，饮料复苏而食品承压

- 2021.3.31 交通运输物流：透过交通看经济（81期）：2月内外需改善，航空客座率环比回升
- 2021.3.31 交通运输物流：航空：业绩符合预告，需求有望持续改善
- 2021.4.1 化工：两化重组，成就世界一流综合性化工企业
- 2021.4.2 机械：“大国重器”系列03：中国机床，能否涅槃重生？
- 2021.4.2 博彩及奢侈品：受益于访问量高峰，3月总博收持续复苏
- 2021.4.3 主题研究：光伏周报：玻璃降价带来组件开工回暖预期
- 2021.4.3 银行：符合既定框架，要求少于预期|——《系统重要性银行附加监管规定（试行）（征求意见稿）》点评
- 2021.4.3 有色金属：有色周报：有色标的分化，铝、钴板块领涨
- 2021.4.4 传媒互联网：周报：腾讯视频会员拟提价，梯媒多元化品牌投放突出
- 2021.4.4 传媒互联网：2月广告市场回顾：春节因素致环比波动，影院媒体快速恢复
- 2021.4.4 科技：科技硬件周报（4/3）：“小米造车”广受关注
- 2021.4.5 银行：营收增长、报表出清、布局新机遇，重申业绩/估值V型反转
- 2021.4.5 节能环保：政策频出提升固废行业需求，重视金属危废资源化投资机会



## **法律声明**

本文章由中金研究院基于公开信息及/或中国国际金融股份有限公司已发布的研究报告（以下简称“研究报告”）制作而成。中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下合称“中金公司”）对这些信息及观点的真实性、准确性、时效性及完整性不作任何保证。

本文章仅摘编研究报告的部分观点，贵方如使用本文章所载观点，有可能会因缺乏对完整报告的了解或缺乏相关的解读而对其中的信息、观点、判断等内容产生理解上的歧义。贵方如使用本文章，须寻求专业顾问的指导及解读。

本文章中的信息、意见等均仅供贵方参考之用，其中的信息或观点不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见在任何时候均不构成对任何人的具有针对性的、指导具体投资的操作意见。贵方应当对本文章中的信息和意见进行评估，根据自身情况自主做出决策并自行承担风险。对依据或者使用本文章所造成的任何后果及风险，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本文章所载意见、评估及预测为研究报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司研究部可能会发出与本文章所载意见、评估及预测不一致的研究报告。中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本文章意见不一致的市场评论和/或观点。

本文章不构成任何合同或承诺的基础，中金公司不因任何单纯接收、阅读本文章的行为而将接收人视为中金公司的客户。

本文章的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、转载、翻版、复制、刊登、发表、修改、仿制或引用。

---

**如有进一步需求，请联系：**

吴慧敏 huimin.wu@cicc.com.cn

吴婷 ting.wu@cicc.com.cn

左烜暄 xuanxuan.zuo@cicc.com.cn