

国都证券研究所晨报 20230321

【财经新闻】

- 海关总署将研究新的稳外贸举措
- LPR 连续 7 个月维持不变，后续调降动能有待积累

【行业动态与公司要闻】

- 人民银行：截至 2022 年末人均持有银行卡 6.71 张 2022 年银行卡卡均消费金额 1.37 万元
- 农业农村部召开国家种业阵型企业座谈会

【国都策略视点】

- 策略观点：基本面复苏驱动的第二轮上涨行情可期

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3234.91	-0.48
沪深 300	3939.08	-0.50
深证成指	11247.13	-0.27
中小综指	11942.36	0.04
恒生指数	19000.71	-2.65
恒生中国企业指数	6469.65	-2.21
恒生沪深港通 AH 股溢价	140.06	0.68
标普 500	3951.57	0.89
纳斯达克指数	11675.54	0.39
MSCI 新兴市场	942.98	-0.90

资料来源：wind

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)	涨跌%
1	传媒	7890.35	2.21
2	电子	5579.21	1.63
3	有色金属	3352.20	1.19
4	电气设备	3438.17	1.03
5	建筑材料	960.17	0.42

资料来源：wind

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	67.81	2.22
纽约期金	1999.70	-0.50
伦敦期铜	8711.00	1.15
伦敦期铝	2284.00	0.26
波罗的海干散货	1542.00	0.46

资料来源：wind

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

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】

■ 海关总署将研究新的稳外贸举措

【上海证券报】海关总署署长俞建华3月20日在国新办举行的“权威部门话开局”系列发布会上表示，我国外贸整体开局平稳，趋势向好。面对复杂严峻的外贸发展环境，海关总署还将研究新的政策举措，包括畅通进出口物流、支持新业态发展、优化口岸营商环境等。

外贸增长趋势向好

从海关监测到的外贸经营主体数量、进出口环比增长、出口用箱量等指标看，当前外贸呈现回暖向好趋势，外贸企业的信心逐渐积聚。

数据显示，前两个月，海关新备案外贸经营主体达4.6万家；2月最后一周外贸进出口额比前一周增长超过15%；2月下旬以来，出口用箱量也持续增长。

出口用箱量持续增长回应了近期媒体普遍关注的港口堆积空集装箱的问题。俞建华表示，这种现象主要是由于前一个时期新集装箱投放量过大、国内堆存成本较低、国外疫情缓解后空箱短期大量回流等因素，也有季节性规律的作用。

与此同时，外贸发展也面临着一系列挑战。全球通胀高企以及主要经济体增长乏力对全球贸易构成了持续冲击。世贸组织近期预测，今年一季度全球货物贸易疲软，预计全年仅增长1%。

新的稳外贸举措正在酝酿

针对上述外贸发展面临的形势，海关总署称，将研究新的政策举措。

俞建华介绍：“去年海关总署先后出台了23项支持措施，现在正在进行评估。能够保留的都将保留，确保政策的延续性。在此基础上，我们将调研，针对现在企业的痛点难点和堵点，还要研究新的政策举措。”

具体而言，新的政策措施包括畅通进出口物流、优化口岸营商环境、降低企业成本、支持新业态发展等四方面。

在优化口岸营商环境方面，海关总署办公厅主任赵增连在发布会上透露，海关总署正会同有关方面，加快推进重要边境口岸的扩能建设项目。同时，海关总署正在指导海南省落实自由贸易港口岸布局方案，加快自贸港口岸建设，为下一步如期封关运行提供口岸设施保障。

进一步支持跨境电商等新业态发展

跨境电商作为国际贸易发展的新业态，呈现出蓬勃发展态势。海关总署表示，将创新跨境电商海关监管模式，做到精准监管、快速通关。同时支持市场采购贸易、保税维修等新业态发展。

海关总署副署长孙玉宁在发布会上介绍，下一阶段，海关总署将在跨境电商监管方面出台更多举措。包括支持跨境电商企业电子缴税、推广出口拼箱货物“先查验后装用”、优化海外仓申报流程、完善进出口退货措施等。

展望今年整体外贸形势，俞建华表示，综合来看，外贸形势还是严峻复杂，但也蕴含了不少机遇，困难更多是全球性的。“比较来看，我国竞争优势依然明显，随着我国经济形势整体好转，外贸前两个月平稳开局的势头有望保持下去。因此，我们对今年我国外贸实现促稳提质的目标充满信心。”

■ LPR连续7个月维持不变，后续调降动能有待积累

【上海证券报】3月20日，人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%，均维持前值不变。自去年8月LPR非对称性下调以来，LPR已经连续7个月“按兵不动”。

分析人士认为，本次LPR维持不变有多个原因：3月中期借贷便利（MLF）利率不变，LPR定价基础没有改变；银行负债成本走高，银行息差承压，报价行压缩LPR报价“加点”动力不足；我国经济基本面企稳向好、宽信用加快推进，短期内调降LPR的迫切性减弱。展望未来，分析人士表示，后续LPR的调降，有赖于政策利率下调和银行负债成本降低的累积效应。

下行空间缩窄 下调必要性降低

3月17日，人民银行宣布，将于3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。超预期降准曾引发市场对于3月LPR是否下调的猜想。

民生银行首席经济学家温彬表示，LPR报价继续“按兵不动”，主要与MLF等政策利率维持不变、市场利率快速上行使银行负债成本抬升、银行净息差进一步承压等因素有关，LPR没有相应的下调基础和空间。

“3月MLF操作利率未发生变化，意味着当月LPR报价基础保持稳定。”东方金诚首席宏观分析师王青表示，自2019年改革完善LPR形成机制以来，在MLF操作利率不变的情况下，只有2021年12月的1年期LPR、2022年5月的5年期以上LPR进行过两次单独下调。在其他月份，LPR均与当月MLF操作利率保持联动。

LPR 的下调空间也在缩窄。温彬表示，今年以来，市场利率快速上行，银行负债成本走高，LPR 加点下调受限。年初以来，银行信贷投放节奏较快，银行间流动性维持在低位，资金利率快速上行、波动加大；银行资产负债匹配压力显著上升，对中长期同业存单等主动负债的发行需求加大，同业存单利率居高不下。

“尽管降准加速落地，但此次降准幅度偏小，节约的银行资金成本相对有限，暂不足以推动 LPR 下行。”温彬表示，人民银行在超量续作 MLF 之后超预期降准，意在释放低成本中长期流动性，缓解银行压力。此次降准 0.25 个百分点，可释放 5000 亿至 6000 亿元资金，推动银行负债成本下降 60 亿元左右，但尚不足以达到 LPR 单次 5 个基点的调整步长。

去年末，商业银行净息差、企业贷款利率等数据行至低位。温彬表示，今年以来，在信贷竞争性投放下，企业贷款利率仍延续下行，消费贷和经营贷的利率也较去年下半年有所下降，多地首套房贷利率进入“3”时代。预计一季度净息差进一步收窄，商业银行经营压力加大。

短期内调降 LPR 的必要性也在减弱。招联首席研究员董希淼表示，今年以来，一系列稳增长、促发展的措施加快出台，前两个月信贷增长远超预期，经济恢复态势不断稳固。下一步是否需要调降政策利率、引导市场利率下降，还须继续观察。

实体经济融资成本有望保持在低位

分析人士认为，本次 LPR 维持不变，短期内实体经济融资成本大幅反弹的可能性不大。

王青表示，当前经济转入回升过程，但基础仍不牢固，短期内仍须将企业融资成本和个人消费信贷成本保持在低位，为经济修复创造有利的货币金融环境。这也是近期人民银行持续实施较大规模逆回购、加量续作 MLF，以及 3 月实施全面降准的重要原因。

“今年上半年实体经济融资成本仍有望保持在低位。”王青预计，3 月新发放企业贷款加权平均利率将继续停留在历史低点附近，新发放个人消费贷款和居民房贷利率有望延续小幅下行势头。

展望未来，光大银行金融市场部宏观研究员周茂华认为，考虑到当前经济回暖、房地产市场企稳复苏，部分银行息差压力加大，短期内 LPR 调降的门槛相对较高。不过，考虑到国内物价温和可控，政策空间充足，银行盈利情况整体良好、资产质量稳健，LPR 仍有调降空间。未来的调整将根据宏观经济复苏、实体经济融资和银行息差压力等情况而定。

“后续 LPR 的调降，有赖于 MLF 利率下调和银行负债端成本节约的累积效应。”温彬表示，短期内继续引导 LPR 下降的空间相对有限。但通过差异化的“定向降息”支持重点领域的薄弱环节或仍是政策引导方向。

董希淼认为，LPR 仍有下降可能。虽然今年前两个月信贷增长迅速，但住户贷款增长依然缓慢，居民部门消费和投资需求低迷。他建议，重视居民部门信心较弱、需求不足等问题，继续引导 LPR 尤其是 5 年期以上 LPR 适度下行，减轻居民住房消费负担，提振居民住房消费需求。

在王青看来，3 月降准为后续 LPR 下调积累动能。降准在推动银行以较低成本向市场主体提供更多信贷支持的同时，也释放了引导经济较快回升的明确信号。本次降准有望抵消近期市场利率上行带来的影响，为报价行在必要时压缩 LPR 报价加点积累动能。

【行业动态与公司要闻】

■ 人民银行：截至 2022 年末人均持有银行卡 6.71 张 2022 年银行卡卡均消费金额 1.37 万元

【上海证券报】人民银行 3 月 20 日发布的《2022 年支付体系运行总体情况》显示，根据 2022 年支付业务统计数据，全国支付体系运行平稳，银行账户数量、非现金支付业务量、支付系统业务量等总体保持增长。

去年，银行账户数量小幅增长。截至 2022 年末，全国共开立银行账户 141.67 亿户，同比增长 3.68%。其中，单位银行账户数量增长，个人银行账户数量增速放缓。截至 2022 年末，全国共开立单位银行账户 9246.26 万户，同比增长 10.91%；全国共开立个人银行账户 140.74 亿户，同比增长 3.64%。

非现金支付业务方面，2022 年，全国银行共办理非现金支付业务 4626.49 亿笔，金额 4805.77 万亿元，同比分别增长 5.27% 和 8.84%。

银行卡总量小幅增长。数据显示，截至 2022 年末，全国共开立银行卡 94.78 亿张，同比增长 2.50%。其中，借记卡 86.80 亿张，同比增长 2.76%；信用卡和借贷合一卡 7.98 亿张，同比下降 0.28%。人均持有银行卡 6.71 张，其中，人均持有信用卡和借贷合一卡 0.57 张。特约商户数量和银行卡受理终端数量有所减少。

截至 2022 年末，银联跨行支付系统联网特约商户 2722.85 万户，联网 POS 机具 3556.07 万台，ATM 机具 89.59 万台，较上年末分别减少 75.43 万户、337.54 万台、5.19 万台。全国每万人拥有联网 POS 机具 251.89 台，同比下降 8.61%；每万人拥有 ATM

机具 6.35 台，同比下降 5.42%。

银行卡交易业务量略有增长。2022 年，全国共发生银行卡交易 4519.45 亿笔，金额 1011.94 万亿元，同比分别增长 5.34% 和 0.98%。其中，消费业务 2513.44 亿笔，同比增长 8.42%，金额 130.15 万亿元，同比下降 4.28%。银行卡卡均消费金额 1.37 万元；银行卡笔均消费金额为 517.80 元。

银行卡信贷规模有所增长。截至 2022 年末，银行卡授信总额为 22.14 万亿元，同比增长 5.34%；银行卡应偿信贷余额为 8.69 万亿元，同比增长 0.85%。银行卡卡均授信额度 2.78 万元，授信使用率为 39.25%。信用卡逾期半年未偿信贷总额 10865.80 亿元，占信用卡应偿信贷余额的 1.00%。

支付系统方面，2022 年，支付系统共处理支付业务 1.06 万亿笔，金额 10877.24 万亿元，同比分别增长 13.85% 和 15.09%。其中，人民银行清算总中心系统共处理支付业务 211.31 亿笔，同比下降 3.33%，金额 7889.26 万亿元，同比增长 19.13%；其他支付系统方面，银行行内业务系统业务量有所增长，银联跨行支付系统业务量保持增长，城银清算支付清算系统业务量快速增长，农信银支付清算系统业务笔数快速增长，人民币跨境支付系统业务量保持增长，网联清算平台业务笔数保持增长。

■ 农业农村部召开国家种业阵型企业座谈会

【上海证券报】据农业农村部 3 月 20 日消息，3 月 18 日，农业农村部在天津组织召开国家种业阵型企业座谈会，深入了解企业发展情况、困难问题及下一步举措，听取对企业扶优工作有关意见建议。农业农村部党组成员、副部长张兴旺主持会议并讲话。

会议指出，中央种业振兴企业扶优行动启动以来，国家种业阵型企业瞄准国家战略和市场需求，抢抓发展机遇、汇集资源力量、加大研发投入，呈现快速发展势头。农业农村部通过推动阵型企业与科研单位、金融机构、种业基地对接合作，企业育种创新能力、市场竞争能力、保供保障能力得到进一步提升，为种业振兴实现良好开局作出了积极贡献。

会议强调，种业阵型企业要强化使命担当，始终与国家战略需求同频共振，大力弘扬企业家精神，找准发展定位、勇于创新攻关、诚信守法经营，实现质量更好、效益更高、竞争力更强的发展，为深入实施种业振兴行动注入强大动力，助力支撑加快建设农业强国。各地各有关方面要扎实推进种业企业扶优行动，积极支持企业发展，认真研究企业有关意见建议，推动解决企业遇到的困难问题，为打造种业振兴骨干力量营造良好环境。

2021—2022 年，农业农村部在推进种业振兴企业扶优行动中，按照企业创新能力、资产实力、市场规模、发展潜力等情况，从全国 3 万多家种业企业中筛选出 270 家予以重点扶持。隆平高科、先正达中国、垦丰种业、寿光蔬菜、牧原股份、天津奥群、邦普种业、前海洋、华智生物等农作物、畜禽、水产种业企业及中国农业银行、人保财险、现代种业基金等金融机构代表出席座谈会并作交流发言，农业农村部相关司局单位负责人参加会议。

【国都策略视点】

■ 策略观点：基本面复苏驱动的第二轮上涨行情可期

1、23 年为经济温和修复之年。过去三年疫情反复扰动，经济平均增速已下移至 4.5% 附近，低于 2035 年人均 GDP 达到中等发达国家所需的 4.7% 年均增速底线，尤其 22Q2-Q4 连续三个季度增速在 4% 下方，经济中低增速态势亟需扭转。岁末年初防疫政策的快速优化落实，全国第一波集体感染快速达峰过后，23 年经济有望环比逐季修复。但考虑到 23 年欧美为首的全球经济明显放缓、国内劳动人口与总人口双双回落及地产周期性下行压力，预计我国 GDP 同比增速有望自 22 年的 3.0% 温和修复至 23 年 5.0% 上方附近。

23 年“内强外弱”下经济温和修复可期。22 年受疫情反复加剧，对社会生产生活频繁扰动，经济波动显著，叠加房地产加剧下行，致使 22 年我国 GDP 增速明显低于年初预期值 5% 以上。展望 23 年，随着防疫政策优化调整后快速落实、国内第一波快速达峰且感染率近乎达到群体免疫之高，目前国内生产生活基本回归正常状态，疫情对经济的影响正趋于弱化。23 年稳增长为首要任务，并以恢复和扩大内需为主要抓手，预计疫后内需恢复为 23 年经济主要贡献力量。目前市场一致预期 23 年的消费、工业、投资增速各同比增长 6.9%、5.2%、6.7%，相较于 22 年的 -0.2%、3.6%、5.1%，可见 23 年消费恢复弹性居首。

预计 23 年消费与投资两大内需均较 22 年回暖，同时，作为国民经济支柱产业房地产，23 年销售、投资同比降幅也有望从 22 年的 -25%、-10% 附近大幅收窄至 -5% 以内，对经济拖累明显降低。23 年内需经济恢复明显，但受发达经济体的抗通胀紧货币滞后影响，23 年全球经济增速显著放缓，23 年外需明显转弱，预计我国出口贸易额同比增速将由 22 年的 +7.7% 转负至 23 年 -2.5% 附近。

以上 23 年“内强外弱”下，目前市场预期疫后我国经济温和修复，23 年实际 GDP 同比增速回升 2 个百分点有余至 +5.1%；

分季度来看，一季度受去年高基数及消化疫情达峰的双重影响，预计 23Q1 为全年增速低点 3%附近，低基数下 23Q2 明显反弹至 7%附近，23Q3、Q4 预计在 5%附近。

2、23 年为重心转承之年。近期防疫政策快速优化落实，中央提出 23 年突出做好“三稳”工作，标志着全社会工作重心已从过去三年的统筹防控与发展，转向稳增长为首要任务，回归聚焦发展第一要务；23 年为全面贯彻落实二十大精神、推进中国式现代化开局之年，工作重心转向与聚焦发展，推动经济运行整体好转，也是承启高质量发展主题、创新驱动发展战略、实体经济为着力点、建设现代化产业体系等为主线的中国式现代化中长期发展目标。

3、市场展望：熊末牛初转承阶段，指数温和反弹，先价值修复后成长启航。肇始于 21/2 大盘指数见顶回调至 22/10 年内二次探底，期间主要指数与行业调整幅度普遍达 35-40%，各板块调整时长在 1-2.5 年不等，对比前 20 年四轮大调整期的跌幅与时长，本轮 A 股调整程度已超过历次均值。过去两年 A 股的震荡下行，已对美元加息、疫情反复、地缘冲突、经济下行等四大压力因素消化殆尽，23 年预计为熊末牛初转承之年。

展望 23 年，以上四大压力因素有望缓和好转—美元加息已至尾声、疫情冲击即将作别、地缘冲突或将缓和、国内经济逐渐恢复，市场风险偏好或适度提升，公司业绩盈利将小幅反弹，有望共同驱动 A 股指数温和反弹。考虑 23 年 A 股整体业绩增速 ~10%，叠加风险偏好适度回暖下的估值弱修复，预计大盘指数温和反弹 15%附近。

全年结构均衡轮动。考虑到 23 年 A 股市场仍位于熊转牛之前期，即在市场自底部温和修复的中前场，一般难见中小投资者趋势性入场带来显著增量资金；个人养老金制度试点启动下长线资金规模效应尚需时日，金融监管防风险下两融杠杆资金助涨杀跌的动力已限制，陆股通北上资金流向受欧美市场、汇率波动而变化。而资金需求方面，随着 IPO 注册制发行常态化，近两年首发与再融资规模基本稳定在 1.8 万亿元，且近几年产业资本年均净减持规模达三四千亿元。

综合判断，23 年股市资金供需总体仍偏紧，决定了市场以存量资金博弈、结构轮动为主的特征难以发生改变，结合 23 年疫后服务消费恢复、以住房改善与新能源汽车为扩内需两大抓手、以自主安全与数字经济为首的创新发展等主线，以及估值高低-预期实现难易等差异状况，预计 23 年价值与成长风格趋于均衡。

风险提示：疫后国内经济恢复偏弱、美国通胀持续高位难下、地缘政治冲突升级、海外市场大幅震荡等风险。

（数据来源：WIND,国都证券）

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