

## 国都证券研究所晨报 20230327

## 【财经新闻】

- 全面降准正式落地！预计释放超 5000 亿元中长期资金
- 上交所：稳步推动债券做市商队伍扩容

## 【行业动态与公司要闻】

- “十四五”末我国新型储能装机或超 5000 万千瓦
- 轮胎需求大增 部分产品断货

## 【国都策略视点】

- 策略观点：美元加息终点临近，国内宽信用政策加码

## 【重点公司公告摘要】

- 中国石化：拟募资 120 亿 发力清洁能源和高附加值材料

## 昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3265.65	-0.64
沪深300	4027.05	-0.30
深证成指	11634.22	0.25
中小板综	12350.75	0.38
恒生指数	19915.68	-0.67
恒生中国企业指数	6794.80	-0.61
恒生沪深港通AH股溢价	139.24	-0.24
标普500	3970.99	0.56
纳斯达克指数	11823.96	0.31
MSCI 新兴市场	972.17	-0.57

## 昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)
1	传媒	7520.44
2	计算机	10366.03
3	综合	285.49
4	商贸零售	1914.23
5	电子	6958.15

## 全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	69.20	-0.39
纽约期金	1981.00	-0.76
伦敦期铜	8945.00	-0.49
伦敦期铝	2344.00	0.75
波罗的海干散货	1489.00	0.34

资料来源：wind、国都证券

## 研究员：王双

电话：010-84183312

Email：wangshuang@guodu.com

执业证书编号：S0940510120012

## 联系人：王景

电话：010-84183383

Email：wangjingyj@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】

### ■ 全面降准正式落地！预计释放超 5000 亿元中长期资金

【上海证券报】3月27日，央行降准正式落地。据中国人民银行此前公告，决定于2023年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）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。分析人士总体预计，本次降准将释放5500亿元左右的中长期资金。

从市场影响来看，中金公司策略团队提示，年初以来由于信贷投放连续超预期创新高，银行间流动性相对偏紧，本次降准有助于缓解近期银行间资金面偏紧的局面。在近期海外风险事件频发的环境下，也有助于改善国内投资者情绪。

### ■ 上交所：稳步推动债券做市商队伍扩容

【中国证券报】3月24日，中国证券报记者从上交所获悉，自上交所债券做市业务上线以来，首批12家债券做市商充分发挥交易所市场“竞价交易匿名撮合、报价交易显名竞争”的优势特点，通过匹配成交、点击成交方式为12只基准做市利率债、29只基准做市信用债和11只自选做市债券提供了集中持续的报价支持，吸引了大批投资机构积极参与交易。

首先，做市债券成交量显著增长。基准做市利率债日成交量达41亿元，较去年增长297%；基准做市信用债日成交量达23亿元，较去年增长428%。

其次，做市债券成交连续性明显提升。基准做市利率债已基本达到单券每日成交100笔，较去年增长数倍，个别活跃券单日成交超过300笔，实现场内债券交易盘中连续成交。

最后，做市债券价格发现功能有效发挥。做市商通过跨市场、多策略的报价将基准做市利率债价差持续收敛至0.001元的市场最小值，将部分基准做市信用债价差收敛至0.01元以内，做市债券的估值定价得到市场初步认可。

公开资料显示，上交所债券做市业务于2月6日上线，有效提升了债券市场活跃度，促进了交易连续性，在发现市场价格、稳定市场波动、健全债券估值定价机制等方面发挥了积极重要的作用。

上交所表示，下一步，将在中国证监会的领导下，继续做好债券做市业务保障工作，持续关注市场发展动向，确保业务平稳有序开展，后续还将优化指示报价、合并申报等做市便利功能，并稳步推动做市商队伍扩容，增加基准做市债券范围和类型。上交所将持续发挥债券做市业务在提升市场流动性、发现市场价格方面的重要作用，进一步提高交易所债券市场风险定价和资源配置的基础功能，更科学合理地引导资金配置，降低融资成本，更好地服务实体经济高质量发展。

## 【行业动态与公司要闻】

### ■ “十四五”末我国新型储能装机或超 5000 万千瓦

【上海证券报】国家能源局能源节约与科技装备司副司长刘亚芳在近日举行的中国新型储能高质量发展大会上表示，新型储能对能源转型的支撑作用已初步显现，未来将适时开展“十四五”新型储能发展实施方案的调整，分阶段、分批次、有侧重地开展试点示范，并抓紧编制出台大型风光基地及送电配套新型储能的规划技术导则。

会上，电力规划设计总院发布的《中国新型储能发展报告2023》（下称《报告》）预计，未来，新型储能发展需求主要集中在支撑新能源基地规模化开发、缓解电力供应压力和保障新能源消纳三个方面。综合各方因素，“十四五”末我国新型储能装机有望超过5000万千瓦，重点布局在华北、西北等地区。

近年来，受益于市场需求和政策导向双重驱动，我国新型储能规模化应用趋势逐渐呈现。

“截至去年年底，全国新型储能装机规模约870万千瓦，新增装机同比增长超过110%，平均储能时长约2.1小时，对能源转型的支撑作用已初步显现。”刘亚芳表示。

电力规划设计总院副总工程师戴剑锋介绍说，2022年投产的新型储能项目，单机、单站规模不断扩大，新型储能规模化发展趋势愈发明显。同时，我国新型储能技术呈现多元化发展趋势。当前锂离子电池储能仍占主导地位，但压缩空气储能、液流电池储能发展提速，钠离子电池储能、二氧化碳储能、重力储能等新技术陆续开展示范应用。

值得注意的是，目前我国新型储能仍处于发展初期，不同技术路线对应的产业链成熟度存在较大差异，其中锂离子电池储能已经形成较为完备的产业链，但行业在快速发展的同时也暴露出一些问题。

在南方电网储能股份有限公司储能科研院院长陈满看来，安全问题已成为锂离子电池储能发展技术瓶颈。同时，电化学储能技术经济性仍有待提升。此外，储能商业模式与市场机制有待进一步完善。

为进一步夯实新型储能高质量规模化发展的基础，刘亚芳建议，强化规划引领，推动新型储能科学合理配置。结合新型电力系统建设需求和新型能源体系发展情况，科学安排新型储能发展规模、建设布局和建设时序，适时开展实施方案的调整。

在提高新型储能设施利用效率方面，刘亚芳表示，各地方政府、有关企业要加快完善储能设施并网技术和管理规范。电力调控机构要加快完善储能调度管理制度，积极探索建立新型储能、新型新能源、加储能一体化系统的调度机制。

《报告》建议，进一步完善新型储能的价格机制。为解决当前新型储能项目成本回收困难的问题，需要进一步加强新型储能价格机制研究，按照“谁受益，谁付费”的原则，结合电力市场建设情况，因地制宜，灵活运用市场和政策两种手段，创新商业模式，让新型储能的价值得到充分体现和回报。

此外，还需推动多元化新型储能技术应用和产业发展，鼓励各地开展政策机制的先行先试，并且完善新型储能标准体系。“我们正在组织研究编制大型风光基地及送电配套新型储能的规划技术导则。下一步，将结合各方面的反馈意见，完善以后抓紧出台。”刘亚芳说。

## ■ 轮胎需求大增 部分产品断货

【中国证券报】“下游需求有所恢复，公司生产线开工情况较好。一季度市场订单多，有些货甚至出现断号情况。”山东青岛一家轮胎企业相关负责人近日告诉中国证券报记者。

业内人士表示，2023年，物流货运加快恢复，轮胎置换需求将增加。同时，新能源车产业快速发展将推动国产轮胎配套市场增长。轮胎行业或步入景气周期新起点。

### 开工率提升

开工率提升、订单不断，轮胎行业迎来触底反弹。来自青岛的轮胎企业森麒麟董事会秘书金胜勇告诉中国证券报记者：“公司产品主要在欧美市场销售。2022年下半年，海外经销商库存高企，部分客户延迟下单。今年一季度以来，海外经销商库存逐步消化，公司又出现订单供不应求状态。”

金胜勇介绍，目前森麒麟青岛及泰国生产基地均处于满产运行状态。“泰国二期600万条半钢胎、200万条全钢胎新产线将加快释放产能，预计2023年年中将具备满产运行条件。”

另一家青岛地区的轮胎上市公司证券部工作人员告诉中国证券报记者：“一季度国内市场订单多，公司生产线开工情况较好。总体来说，市场比去年情况好很多。”

据了解，轮胎分为全钢和半钢，全钢轮胎通常配置在卡车、客车等商用车上，半钢轮胎主要安装在乘用车上。数据显示，截至3月23日，全钢轮胎产线开工率为68.24%，同比增加12个百分点；半钢轮胎产线开工率为73.57%，同比增加1.19个百分点。

在森麒麟看来，2023年轮胎市场比较乐观。“2023年或成为轮胎行业步入景气周期的新起点。”金胜勇透露，公司已经宣布产品涨价，预计将于二季度开始执行。

进入3月份以来，轮胎产品迎来一波提价潮。不过，业内人士表示，新一轮轮胎涨价主要因为天然橡胶、炭黑等原材料价格上涨，轮胎企业多选择分规格、按节奏提价，以此消化成本压力。

### 业绩有望改善

部分轮胎业上市公司拟开展股份回购，彰显发展信心。赛轮轮胎于3月13日晚间披露，拟以自有资金回购公司股份。回购资金总额不超过8亿元（含）、不低于4亿元（含），回购价格不超过13.5元/股（含）。回购股份将用于实施股权激励或员工持股计划。

在业绩方面，从已披露或预披露年报业绩的公司看，轮胎公司表现不一。玲珑轮胎预计2022年实现归属于上市公司股东的净利润2.4亿元至2.8亿元，同比减少70%至65%。

森麒麟则实现业绩增长。年报显示，公司2022年实现营业收入62.92亿元，同比增长21.53%；实现归属于上市公司股东的净利润8.01亿元，同比增长6.3%。2022年，公司全力推进“森麒麟泰国年产600万条高性能半钢子午线轮胎及200万条高性能全钢子午线轮胎扩建项目”产能爬坡。截至2022年末，公司泰国二期扩建项目投资进度已超85%，2023年可具备满产能力，公司现有生产规模及能力将大幅提升。

## 【国都策略视点】

### ■ 策略观点：美元加息终点临近，国内宽信用政策加码

1、本轮美元加息终点临近，但何时转向降息尚存较大不确定性。高通胀压力超预期叠加美联储启动加息时点迟滞，使得22年美联储连续激进加息，美元低利率迅速切换至高利率，为近期美国部分中小银行流动性危机爆发的主要外因。近期美国中小银行流动性危机事件，或将加快美国信贷紧缩效应，并对经济活动、就业和通货膨胀产生收缩影响。

同时，受商品价格同比涨幅已趋势回落近半年驱动，美国通胀自22年中见顶后已趋势回落，虽然受服务业价格粘性较

强近两个月回落不及预期，但随着高利率累计效应叠加此次银行业流动性压力下信贷紧缩加速效应，预计 23 年下半年通胀、核心通胀均有望回落至 4% 下方。

综合判断，23 年下半年美国经济下行风险加大、通胀缓和，且此次银行业流动性危机产生的中期紧缩冲击效应尚待观察，因而预计本轮美元加息终点已临近。根据 3 月美联储点阵图指引，5 月最后再加 25bp 至 5.0-5.25% 即为本轮加息终点。

但美联储何时转向鸽派降息，尚存在较大不确定性，取决于未来几个月美国通胀、就业、经济形势变化程度。最新美联储点阵图显示 23 年下半年美元利率维持在 5.0-5.25% 区间不动，会后鲍威尔答记者问也进一步确认这判断，24 年将开启降息，累计下调 75bp 至 4.3%。而目前市场预期 23 年下半年美联储将降息，届时预期差的验证与修正，需密切跟踪通胀、就业及经济数据。

2、美元利率与汇率：短期或企稳甚至技术性小幅反弹，中期步入下行周期。近期受 SVB 事件影响，美元利率与汇率已双双快速回落至阶段低点；但随着美国监管机构的快速出手救助，美国中小银行业流动性压力舒缓，扩散传染为整个金融业流动性危机的风险下降，叠加年内美元利率保持峰值不动的指引，美元利率与汇率快速下行后，短期或企稳或技术性小幅反弹。然而，中期随着美元加息终点临近、高利率环境下美国金融业潜在流动性风险及美国经济放缓，届时美联储政策大概率将再度转向宽松开启降息（美联储指引 24 年降息 3 次共 75bp），因而中期内美元利率与汇率或进入下行周期，利于人民币兑美元汇率稳中有升及境外资金加大 A 股资产配置。

3、国内宽信用政策加码。央行 3/17 公告，决定于 3/27 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）；此次降准释放中长期流动资金大约 5,000 亿元。此次季末降准时点早于预期，但目的乃预料之内，旨在保持银行体系流动性合理充裕（今年以来货币市场资金利率、银行同业存单利率趋势上行，并长时间高于政策利率），保持银行宽信用的供给能力，以进一步稳固经济复苏势头。这一点在央行降准公告内容充分体现：降准目的是“为推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，打好宏观政策组合拳，提高服务实体经济水平，保持银行体系流动性合理充裕”；对于下一步货币政策及工作要求是“精准有力实施好稳健货币政策，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，保持货币信贷总量适度、节奏平稳，保持流动性合理充裕，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，更好地支持重点领域和薄弱环节”；并特别补充“不搞大水漫灌，兼顾内外平衡，着力推动经济高质量发展”。

4、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。

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）

## 【重点公司公告摘要】

- 中国石化：拟募资 120 亿 发力清洁能源和高附加值材料

**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