

国都证券研究所晨报 20230328

【财经新闻】

- 美欧金融稳定性风险持续增加 德银是不是下一个瑞信？
- 打好“七套组合拳”！国资委首次提出！
- 围绕经济发展热点 多部委“剧透”系列举措
- 博鳌亚洲论坛今日开场 世界期待“博鳌声音”传递中国方案

【行业动态与公司要闻】

- 存款定期化趋势明显 商业银行净息差承压
- 业内人士：2023年新能源车出口有望实现高增长

【国都策略视点】

- 策略观点：基本面复苏有望驱动第二波反弹行情

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3251.40	-0.44
沪深300	4012.48	-0.36
深证成指	11647.94	0.12
中小综指	12360.82	0.08
恒生指数	19567.69	-1.75
恒生中国企业指数	6648.68	-2.15
恒生沪深港通AH		
股溢价	139.63	0.28
标普500	3977.53	0.16
纳斯达克指数	11768.84	-0.47

资料来源：iFinD，国都证券

昨日A股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)	涨跌%
1	计算机	11274.90	1.49
2	电气设备	3755.77	1.02
3	休闲服务	1102.52	0.98
4	医药生物	3081.16	0.90
5	农林牧渔	1265.55	0.90

资料来源：iFinD，国都证券

研究员：白蛟蛟

电话：010-84183207

Email：baijiaojiao@guodu.com

执业证书编号：S0940519060001

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】

■ 美欧金融稳定性风险持续增加 德银是不是下一个瑞信？

【上海证券报】瑞银与瑞信的并购案尚未完全结束，德意志银行(下称“德银”)便已站上风口浪尖。

上周最后一个交易日，德银信用违约掉期(CDS)保险成本飙升，这与瑞信被宣布兼并前的情形类似，令市场再度加深对美欧银行业的担忧。不过，截至3月27日晚间记者发稿时，进入周一交易时段的欧洲市场情绪有所回暖，德银股价反弹超5%。

在经历了近期一系列银行业风险事件之后，德银的股价异动反映出当前美欧金融市场的脆弱性：危机不仅在于公司的经营状况，更在于投资者信心脆弱，市场大幅动荡的风险，即“跌出来的风险”。

德银，下一个瑞信？

当地时间3月24日，德银在官网宣布将提前赎回一笔2028年到期的二级资本次级债券(T2债券)，总额为15亿美元。二级资本债券属于次级债券，受偿顺序低于优先级债券，但高于此前瑞信被全额减记的银行补充一级资本金债券(AT1债券)。

通常而言，提前赎回是为了让投资者对公司资产负债表的实力更有信心。但在近来神经紧绷的美欧金融市场，银行业稍有大动作，便会引起股价的剧烈反应。

上周五，德银欧股股价盘中大跌15%，创3年来最大盘中跌幅，收盘跌幅收窄至8%，但股价仍创下近5个月的低点。同时，德银的CDS价格也出现飙升，这与瑞信被宣布兼并前的情形类似。部分市场资金开始押注德银会成为欧洲银行业危机的下一个脆弱环节。

成立于1870年的德意志银行是全球系统重要性银行之一。截至2022年底，德银总资产规模超过1.3万亿欧元。而对于德银是否会成为下一个瑞信，多数机构的看法是“不会”。

金融研究机构AutonomousResearch在研报中直言：“我们不担心德银的生存能力或资产评级。”数据显示，德银有稳固的盈利，今年的有形资产回报率将达到7.1%，2025年将达到8.5%，德银不会是下一个瑞信。

从财报数据来看，目前德银满足了金融危机后对银行业施加的所有严格资本要求：自2019年开始重组后，该机构已连续10个季度实现盈利，2022年净利润50亿欧元，同比增长159%，为2007年以来利润最高的一年。

年报显示，德银的CET1(普通股一级资本)比率在去年底为13.4%，流动性覆盖率为142%。这意味着，该机构有足够的流动性资产来覆盖30天的现金突然外流。对比此前，瑞信年报中披露其不得不在2022年动用“流动性缓冲资金”，因为其流动性低于监管要求。

AutonomousResearch表示，投资者担心的是德银在美国商业地产领域的敞口及其庞大的衍生品业务，不过就目前来看，这两种情况并不太可怕。

摩根大通认为，商业地产贷款仅占德银整体贷款的7%左右——330亿欧元，这部分贷款有约50%在美国，但德银商业地产贷款的敞口实际上低于更广泛的全行业水平。衍生品方面，德银与其他主要金融机构比也没有显得失衡。

欧美金融市场面临

新一轮“压力测试”

截至3月27日晚间记者发稿时，曾在上周五一度陷入惶恐的市场情绪已经回暖，法兰克福证券交易所上市的德意志银行股价涨超5%，而美股盘前交易时段，该股股价也涨超3%。

明面上没有重大利空的德银股价出现大幅波动，反映了当前市场情绪的脆弱性，即美欧银行业的危机不仅在于公司的经营状况，更在于经济环境不确定性犹存、投资者信心依然脆弱背景下，市场大幅动荡的风险。

对于上周五德银股价的波动，有不少市场观点认为，考虑到银行业的风险以及此前瑞信并购案在短短一个周末敲定的案例，交易员“不敢”在整个周末持有头寸。

国金证券首席经济学家赵伟认为，目前欧洲系统性重要银行经营状况尚可，瑞信问题是个例，并不普遍，其溢出风险也相对可控。从历史经验来看，美欧银行倒闭潮多为底层资产的风险暴露。当下美欧银行底层资产整体健康、资本充足率有显著提升、金融市场环境相对稳定，系统性风险相对可控。

但赵伟提醒，金融风险的传染往往是非线性的，恐慌情绪或将加速部分脆弱环节的风险暴露，中小银行或“首当其冲”。当下，货币市场的隔夜逆回购利率高达4.8%，对居民存款资金吸引力显著增强，部分中小型银行已经开始出现存款快速下降的情况。

中金公司首席海外策略分析师刘刚表示，2022年美联储压力测试结果显示，美国33家大银行CET1比例最多降至9.7%（监管要求4.5%）。即便考虑浮亏，也仅有两家银行资产无法偿付存款。但其中，中小银行可能是薄弱环节：一方面中小银行资产充足率整体不及大银行；另一方面，中小银行业务结构中的高风险业务的占比更多，如商业地产贷款和商业房地产抵押贷款支持证券(CMBS)。

刘刚表示，在市场情绪敏感情况下，投资者要关注银行信用收缩和市场主动寻找风险点而导致风险爆发的可能性。

国泰君安国际首席经济学家周浩表示，欧洲银行业的历史就是一部兼并收购的历史，这背后不仅有金融危机等客观因素，也有大企业的风险承受能力更强这样的行业因素。总体而言，金融风暴也是对欧洲金融体系长期改革的一次“压力测试”。如果不能通过这一轮“压力测试”，下一轮的银行业改革也会随之而来。

■ 打好“七套组合拳”！国资委首次提出！

【上海证券报】记者近日从国务院国资委微信公众号获悉，国资委将引导企业更加注重表外资产、长期价值，不断提高资产回报水平；聚焦战略重点、扩大有效投资、提升创新能力，不断提高资产回报水平；以市场化方式推进战略性重组，加快企业间同质业务整合；加快打造一批能与发达国家大型跨国公司同台竞技的世界一流企业。

国资委还提出打好“七套组合拳”，包括党建引领的组合拳、创造价值的组合拳、科技自强的组合拳、深化改革的组合拳、优化布局的组合拳、完善监管的组合拳、守牢底线的组合拳。

引导企业更加注重表外资产不断提高资产回报水平

国资委提出，要引导企业更加注重表外资产、长期价值，突出效益效率、创新驱动、产业优化升级、服务大局，短期在精益管理上持续下功夫，长期要聚焦战略重点、扩大有效投资、提升创新能力，不断提高资产回报水平。

记者注意到，有关国企控股上市公司，国资委近期多次作出部署。国务院国资委党委3月在人民论坛发表署名文章《国

企改革三年行动的经验总结与未来展望》提出，积极稳妥深化混合所有制改革，更好发挥积极股东作用，提升国有控股上市公司质量，鼓励国有企业与其他所有制企业加强各领域合作。

今年2月，国资委召开中央企业提高上市公司质量工作专题会，会议指出，近年来中央企业在推动优质资产上市方面工作成效显著。下一步，要统筹推进中央企业高质量上市，通过充分对接资本市场、助力稳定资本市场，为中央企业高质量发展提供坚实支撑、为建设中国特色现代资本市场贡献更大力量。要以“落实机制、抓好进度、干出成效”为重点落实下阶段工作，让市场和投资者看到实实在在的成效。

打造一批与发达国家大型跨国公司同台竞技的世界一流企业

国资委强调，要坚定不移做强做优做大国有资本和国有企业，不盲目追求规模，切实把重点重心放到大力转变发展方式，提高效率效益上来，加快打造一批能与发达国家大型跨国公司同台竞技的世界一流企业。

国资央企要紧紧围绕党之大计、国之大计谋划推动国资央企工作，更好落实国家战略，聚焦主业、做强实业，围绕党的二十大作出的推动新型工业化、加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国等重大部署，围绕区域协调发展战略、区域重大战略深化央企与地方合作，推动国资央企高质量发展。

记者注意到，3月16日，国资委在发布《关于印发创建世界一流示范企业和专精特新示范企业名单的通知》，共有七家国企入选创建世界一流示范企业，200家央地国企入选创建世界一流专精特新示范企业。

国资委曾表示，各企业深入做好创建工作，聚焦促进企业提高核心竞争力和增强核心功能，努力打造一批产品卓越、品牌卓著、创新领先、治理现代的世界一流企业和专业突出、创新驱动、管理精益、特色明显的世界一流专精特新企业。

加快企业间同质业务整合加快调整优化国有经济布局结构

国资委强调，国资央企要聚焦发展实体经济，把主业的饭碗端牢，以市场化方式推进战略性重组，加快企业间同质业务整合，分步骤、有计划地加快调整优化国有经济布局结构，聚焦国计民生重点领域提升国有经济比重，在战略性新兴产业加快构建新的增长引擎，深化产业链生态圈战略合作，更好发挥国有经济整体功能作用。

根据国资委此前针对央企专业化整合的相关部署，今后一个时期，国资委将以“进、退、整、合”为着力点，加强重点示范项目的协调推进，不断加大专业化整合力度。

其中，“进”就是要瞄准高水平、导向性，支持推动国有资本协同合作，促进固链、补链、强链、塑链。“退”就是要持续推进低效无效资产和非主业非优势业务退出，做好产能过剩行业整合，促进产业调整升级。“整”就是积极推动检验检测、医疗健康、装备制造、矿产资源、煤电等领域资源整合，避免重复投资和同质化竞争。“合”就是支持中央企业按照市场化、法治化方式，加强内部资源深度融合，形成强大的合力。

首提打好“七套组合拳”大兴调查研究之风

国资委要求，国资央企要着力打好“七套组合拳”，分别为党建引领的组合拳、创造价值的组合拳、科技自强的组合拳、深化改革的组合拳、优化布局的组合拳、完善监管的组合拳、守牢底线的组合拳。

关于科技自强的组合拳，国资委指出，要围绕产业链加快部署创新链，集中优化政策和工作措施，加快实现重大突破。关于深化改革，国资委指出，要围绕党和国家赋予国有企业的新使命新任务，推进新一轮深化改革行动，着力打造现代新国企。

国资委还提出，要大兴调查研究之风，紧密联系国资央企实际，问需于企、问计于企，切实把调研成果转化为推进工作的实际成效。

■ 围绕经济发展热点 多部委“剧透”系列举措

【上海证券报】中国发展高层论坛 2023 年年会于 3 月 25 至 27 日在北京举行。会议期间，围绕中国经济发展走势、支持科技创新、提升产业链供应链韧性和安全水平、扩大对外开放、绿色低碳转型等热点话题，国家发展改革委主任郑栅洁、财政部部长刘昆、工业和信息化部部长金壮龙、商务部部长王文涛、生态环境部副部长赵英民分别“剧透”各自部门接下来的相关举措。

郑栅洁：

持续扩大国内需求

扎实推进高标准市场体系建设

郑栅洁表示，新时代的十年，中国经济经受住了重重的风险挑战，取得了历史性成就，发生历史性的变革。当前中国经济发展走势稳中有进，整体向好。

他说，从当前形势看，今年以来中国经济持续回升，增长动力不断增强。从供给看，稳健提升，农业保持平稳，工业增长加快，服务业强势复苏，住宿和餐饮同比增长 11.6%，软件和信息技术服务业增长 9.3%。从需求看，稳步复苏，社会消费品零售总额增长了 3.5%，前期受抑制的服务消费需求复苏较快，固定资产投资增长了 5.5%。在内需加快恢复的同时，出口克服了重重困难，增长了 0.9%。从信心看，稳定增强，2 月份的制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数均创近年来的新高，市场预期明显改善。

郑栅洁表示，今年我国将在创新完善宏观调控、全面深化改革开放等方面发力，推动经济运行持续整体好转，实现“质”的有效提升和“量”的合理增长。

在创新完善宏观调控方面，他强调，我国将持续扩大国内需求，加强财政、货币、就业、产业、投资、消费等政策的协同配合，形成共促高质量发展的合力。充分发挥消费对经济增长的基础性作用，积极扩大有效的投资，有力有序地推进“十四五”规划 102 项重大工程建设及其他的经济社会重大项目建设。鼓励和支持社会投资健康发展。

在全面深化改革开放方面，他表示，要扎实推进高标准市场体系建设，营造市场化、法治化、国际化一流的营商环境，实施高水平的对外开放：合理缩减外资准入的负面清单，高标准落实好外资企业国民待遇，促进外贸稳规模、优结构，推动共建“一带一路”高质量发展。

刘昆：

继续把支持科技创新

摆在优先位置

刘昆表示，中国的创新和研发投入还在一个高速增长的通道中，财政部将继续把支持科技创新摆在优先位置。

对于如何支持科技创新，刘昆表示，财政部将加大投入力度，提升管理效能，更好发挥企业科技创新主体作用，增进创新链、产业链深度融合，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，落实完善财税支持政策，推动传统产业改造升级，加快发展

战略性新兴产业。

刘昆提到，围绕推动高质量发展，中国将加力提效实施积极的财政政策。其中，“加力”主要从财政支出强度、专项债投资拉动、推动财力下沉三方面加大财政政策力度；“提效”主要从完善税费优惠政策，优化财政支出结构，加强与货币、产业、科技、社会等政策协调配合三方面提升政策效能。

数据显示，2012年至2021年，新增减税降费累计8.8万亿元，全国税收收入占国内生产总值的比重从18.7%下降到15.1%。2022年全年新增减税降费及退税缓税缓费超4.2万亿元，力度为近年来最大。

“下一步将进一步完善财税政策措施，突出对中小微企业、个体工商户和特困行业的支持，让市场主体多减一些负担，增添更大发展动力。”刘昆说。

对于其他方面的政策部署，刘昆表示，将加强财政政策宏观调控作用，着力在打基础、利长远、补短板、调结构上下功夫，加强交通、能源、水利、农业、信息等基础设施建设，积极发挥财政“四两拨千斤”的作用，鼓励和带动全社会投资。此外，还将大力实施区域发展战略，着力推进以人为核心的新型城镇化。

刘昆还表示，今年进一步增加了衔接推进乡村振兴补助资金，加快农村公共服务设施和基础设施建设，持续加大对地方转移支付的力度，继续向中西部地区倾斜，向革命老区、民族地区、边疆地区倾斜。同时，还将重点保障民生支出。

金壮龙：

采取切实有效措施

提升产业链供应链韧性和安全水平

金壮龙表示，维护全球产业链供应链韧性和稳定是推动世界经济发展的重要保障。工业和信息化部将采取切实有效措施提升产业链供应链韧性和安全水平。

金壮龙指出，维护全球产业链供应链韧性和稳定符合世界各国人民共同利益。全球已经形成“你中有我、我中有你”的产业分工格局，这是经济全球化和市场机制作用的结果。产业链供应链不断延伸和拓展，带动各国产业扩大交流合作，为世界带来了经济繁荣和财富增长。

金壮龙说，中国始终秉持开放、融通、互利、共赢的合作观，积极融入全球产业链供应链，基本构建了规模大、体系全、竞争力较强的产业体系，是全球产业链供应链的重要组成部分，为国内外广大消费者提供了品种丰富、物美价廉的优质产品，促进了世界经济发展，增进了人民福祉。

根据相关数据，2022年中国全部工业增加值和货物贸易进出口总值双双突破10万亿元，制造业增加值占全球比重接近30%，货物贸易出口国际市场份额接近15%。

中国的超大市场规模也为外资企业提供了空间。2022年，中国制造业利用外资同比增长46.1%，高技术制造业实际使用外资同比增长49.6%。

接下来，工业和信息化部将推进产业链供应链协同创新，健全产业科技创新体系，建设一批新型共性技术创新平台。加快产业链供应链智能化绿色化升级，深入实施智能制造工程，落实工业领域碳达峰实施方案。

工业和信息化部还将促进产业链供应链资源要素高效配置，优化国内产业链布局，强化集成电路、新能源、生物医药及医疗设备等产业在全球范围内的资源协调和配置。建设开放合作的产业链供应链，在开放合作中提升产业链供应链韧性与安全水平。

王文涛：

促进消费升级和潜力释放

进一步取消或放宽外资准入限制

王文涛表示，中国市场是一个成长的市场、开放的市场、共享的市场。中国将与世界共享中国大市场的机遇。

王文涛指出，2022年中国社会消费品零售总额达到44万亿元，是全球第二大消费市场，具有巨大的增长空间。同时，中国的进口是世界第二，去年超过了2.7万亿美元，未来有望保持进一步增长的态势。

“今年伊始，各地呈现出忙起来、热起来的景象，市场的活力在恢复，并且在不断地迸发。我们将把支持和恢复扩大消费摆在优先位置。”王文涛介绍说，今年将举办消费提振年系列活动，着力促进消费升级和潜力释放。在全国形成每个季度都有主题、月月有展会、周周有场景的消费热潮。同时继续办好进博会、消博会、服贸会等各类展会，让生机勃勃的中国大市场为各国企业提供发展机遇。

“很多外资企业告诉我们，中国这个市场不是可选项，而是必选项。我们也告诉这些外资企业，你们不是外来客，而是一家人。”王文涛表示。

据介绍，商务部将推动合理缩减外资准入的负面清单，进一步取消或放宽外资准入限制，对接国际高标准的经贸规则，稳步扩大规则、规制、标准、管理等制度型开放。今年商务部还将举办“投资中国年”系列活动，“请进来”“走出去”相结合，为投资对接搭建更多更好的平台。并聚焦外商关注的领域，切实做好外资企业的服务工作，保障外资企业合法权益。

王文涛还表示，开放包容、合作共赢是推动世界经济复苏的正道，未来我国将与各国企业共享创新发展、国际合作的机遇。下一步商务部将加大创新支持力度，鼓励外商投资设立研发中心，积极培育数字贸易、绿色经济等新领域。支持各国企业在中国开辟新赛道，扬帆新蓝海，跑出加速度。

王文涛强调，中国始终是全球开放合作的坚定支持者，坚持真正的多边主义，积极参与世贸组织改革谈判，推动第十二届部长级会议取得一揽子务实成果，签署并高质量地实施RCEP，贸易投资自由化、便利化水平不断提高。下一步，将实施自贸区提升战略，积极推动加入CPTPP和DEPA，加强多双边合作，推动世贸组织、G20、APEC等机制更好地发挥作用，推动共同做大世界开放的蛋糕。

赵英民：

加强生态环境准入管理

扎实推进能源绿色低碳转型

赵英民表示，绿色低碳转型对推动高质量发展具有重要的现实意义。当前绿色低碳发展已经成为国际社会共识和潮流，它既是国际社会应对气候变化、环境污染、生态破坏危机的共同选择，更是经济社会未来发展的重大机遇。

过去的十年，中国以年均3%的能源消费增速支撑了年均6%以上的经济增长，二氧化碳排放强度下降了35%，推动绿色低碳高质量发展取得积极成效，也为全球应对气候变化作出了中国贡献。

赵英民表示，下一步生态环境部将强化生态环境分区管控，研究建立以区域环境质量改善和碳达峰目标为导向的产业准入及退出清单制度。加强生态环境准入管理，坚决遏制高耗能、高排放、低水平项目盲目发展。在确保能源安全的同时，扎实推进能源绿色低碳转型，推动能源供给体系低碳化和终端能源消费电气化。健全绿色消费激励机制，倡导简约适度、绿色低碳的生活方式。

同时，推进工业、交通运输、城乡建设、农业、生态建设等多领域协同增效。实施绿色制造工程，加快工业领域源头减排、过程控制、末端治理、综合利用全流程绿色发展。加大交通运输结构优化调整力度，推动公转铁、公转水，加快新能源车发展。提升城乡建设绿色低碳发展质量，多措并举提高绿色建筑比例。推行农业绿色生产方式，提高生态系统碳汇与净化功能。

他还透露，生态环境部将强化科技、法规标准、管理政策等支撑保障。推动大数据、数字化、信息化等绿色赋能。将协同控制温室气体排放纳入相关法律法规和相关标准。加快制定《温室气体自愿减排交易管理办法(试行)》和有关技术规范。健全排放源统计调查、核算核查、监管制度。积极参与国际绿色标准、碳计量等规则制定。

■ 博鳌亚洲论坛今日开场 世界期待“博鳌声音”传递中国方案

【上海证券报】博鳌时间，如期而至。3月28日至31日，四海宾朋将聚首博鳌亚洲论坛2023年年会，为新冠病毒感染“乙类乙管”之后的世界发展大计把脉寻方。

3月27日，中国外交部发言人毛宁在例行记者会上表示，本届年会主题为“不确定的世界：团结合作迎挑战，开放包容促发展”，反映了国际社会求和平、谋合作、促发展的共同心声。期待与会代表借助博鳌亚洲论坛这一国际交流平台，共谋和平发展、合作共赢大计，为完善全球治理、增进世界各国人民福祉贡献“博鳌方案”。

作为新冠病毒感染“乙类乙管”之后中国首场全线下举办的大型国际会议活动，博鳌亚洲论坛2023年年会将围绕年会主题以及“发展与普惠”“治理与安全”“区域与全球”“当下与未来”四个板块议题展开讨论。在当今“不确定的世界”局势中，如何继往开来，凝聚发展共识，促进各方携手应对变局，是今年年会面临的重要任务。

本次年会将继续聚焦亚洲和世界发展的前沿问题，致力于凝聚各国共促疫后世界经济复苏的共识，推动国际社会加强政策协调和团结合作，迎接共同挑战，促进共同发展。

当前，数字经济和绿色经济快速发展，被视为推动全球经济复苏的重要力量。本次年会设置了多场与数字化、低碳化相关的分论坛，与会嘉宾将展开深入讨论。

“绿色与数字科技，再加上生物科技、新材料、无人机、无人驾驶、航空和人工智能(如ChatGPT)，都是世界经济未来最为鼓舞人心的消息。过去三年，其研发和商业化取得了巨大的进步，强化了我们对全球经济东山再起的希望和信心。”博鳌亚洲论坛理事长潘基文说。

“不确定性依然是今年的年度热词。整体通胀正在减轻，但核心通胀依然处于高位。经济增长似乎开始触底反弹，但前路依然坎坷。乌克兰危机依然在持续，全球贸易顶住了去全球化和保护主义浪潮，创下了历史新高，但后劲不足，可能会在2023年陷入停滞。总的来说，这是一个喜忧参半的格局，我们有充分理由满怀希望和信心，但需要担心和解决的问题也不在少数。”潘基文表示。

破局全球性挑战，世界迫切希望听到中国声音。未来五年，是中国全面建设社会主义现代化国家、以中国式现代化全面

推进中华民族伟大复兴开局起步的关键时期。博鳌亚洲论坛，则是外界感知中国前进方向的重要窗口。

从论坛议程看，中国将有多位重量级嘉宾现身博鳌，带来各领域最新政策动向。中国经济下一步怎么走，届时将更加明晰。本次年会还将设置“中国式现代化”分论坛，与会者将就现代化的新内涵及实现模式、中国式现代化对世界意味着什么等话题展开讨论。

【行业动态与公司要闻】

■ 存款定期化趋势明显 商业银行净息差承压

【中国证券报·中证网】近期，多家银行陆续披露 2022 年年报。从年报披露的存款数据来看，多家银行的存款余额出现增长，零售定期存款占比提升，存款定期化趋势较为明显。

业内人士认为，在商业银行加大服务实体经济力度、存款定期化趋势等因素的影响下，商业银行净息差承压，预计 2023 年净息差仍有收窄趋势，但收窄幅度有限。

多家银行存款余额增长

多家银行的存款余额出现较大幅度增长。招商银行日前披露的年报显示，截至 2022 年末，招商银行客户存款余额 72745.13 亿元，较上年末增加 11618.36 亿元，增幅为 19.01%，存款增量创历史新高。

年报显示，截至 2022 年末，中信银行客户存款余额(不含应计利息)50993.48 亿元，比上年末增加 3627.64 亿元，增长 7.66%；平安银行吸收存款本金余额 33126.84 亿元，较上年末增长 11.8%。

这其中，零售定期存款的增长幅度较大，存款定期化趋势明显。年报显示，截至 2022 年末，招商银行的零售定期存款余额为 11208.25 亿元，同比增长 53.48%。截至 2022 年末，平安银行的个人定期存款余额为 7378.50 亿元，同比增长 39.79%。

此外，多家银行的零售定期存款占比也有所提升。比如，截至 2022 年末，光大银行的零售活期存款余额为 2594 亿元，占比为 6.62%，较 2021 年末占比有所下降。零售定期存款余额为 8071.01 亿元，占比为 20.60%；2021 年末，该行零售定期存款余额占比为 16.40%。

对于存款定期化趋势，部分银行在年报中披露原因。招商银行表示，受资本市场震荡影响，客户增加投资定期存款产品，活期占比有所下降。

净息差仍有收窄趋势

业内人士认为，存款定期化趋势明显，将会对商业银行的净息差造成挤压。

从目前披露的年报数据来看，部分银行的净息差出现下降。年报显示，2022 年，中信银行净息差为 1.97%，比上年下降 0.08 个百分点；常熟银行净息差为 3.02%，同比下降 0.04 个百分点。

在资产端，受贷款市场报价利率(LPR)下调等因素影响，资产收益率下降，也对商业银行的净息差造成影响。2022 年以来，1 年期和 5 年期以上 LPR 分别累计下调 15 个基点和 35 个基点。

展望 2023 年，部分银行预计净息差仍有收窄压力，但收窄幅度有限。平安银行在年报中表示，在资产重定价及让利实体经济的背景下，预计 2023 年净息差仍有收窄趋势。杭州银行在近期接受机构调研时表示，预计 2023 年息差存在一定下行压力，但净息差下降幅度会远低于 2022 年。

国盛证券分析师马婷婷预计银行整体净息差仍有下行压力。不过，她也表示，下半年随着经济企稳修复，LPR 继续大幅下降的空间不大，且零售恢复也将形成一定支撑，净息差有望企稳。

降低负债成本

业内人士认为，2023 年商业银行净息差压力仍存，商业银行需要采取多种措施来应对净息差收窄。

多家银行透露了应对净息差收窄的具体措施，降低负债成本是其中一项。比如，招商银行在年报中表示，将通过持续加强对高成本存款的量价管控，应对存款成本上升压力。紫金银行在近期接受机构调研时表示，该行将积极调整负债结构，严控高息存款规模，优化存款 FTP 定价，引导中长期存款向短期存款转化。完善客户定价管理体系，持续开展精细化、差异化定价管理。

3 月 27 日，央行降准正式落地。业内人士认为，降准有利于降低银行负债成本，缓解银行息差压力。

招商银行董事长缪建民表示，2023 年的重点策略是要“做强重资本业务，做大轻资本业务”。目的是应对净息差收窄，增加财富管理业务和收费，降低重资本业务的风险。

■ 业内人士：2023 年新能源车出口有望实现高增长

【中国证券报】伴随汽笛声，3600 辆哪吒 V 日前在广州南沙港启运出海，发往泰国等东南亚国家。今年以来，湖南、广东、浙江、上海等地汽车出口量明显增长，同时新能源车企加速开拓海外市场。业内人士预计，2023 年新能源汽车出口将实现高增长。

加速出海

“今年以来，国内汽车销量相对低迷，而出口市场表现强劲。”乘联会秘书长崔东树表示。

新能源汽车成为汽车出口的核心增长点。海关数据显示，2022 年，我国新能源汽车出口 67.9 万辆，同比增长 1.2 倍。2023 年以来，新能源汽车出口延续强劲增长态势。

业内人士表示：“我国新能源汽车出口取得亮眼成绩。国产汽车产品力不断提升，丰富的配置和高性价比赢得海外市场认可，订单量随之增加。”

记者注意到，今年以来，湖南、广东、浙江、上海等地汽车出口量明显增长。

长沙海关统计数据显示，今年前 2 个月，湖南出口汽车 11876 辆，同比增长 233.7%；出口值 25 亿元，同比增长 200.2%；对“一带一路”沿线国家和地区出口汽车 8767 辆，占出口总量超七成。

凭借良好的区位优势 and 通关便利条件，2023 年以来，广东南沙汽车口岸已出口新能源汽车 9 批次共 7251 辆，同比增长超过 33 倍。

另外，浙江 1-2 月电动汽车、锂离子电池出口分别增长 84.0% 和 1.3 倍。

政策支持

我国新能源汽车产业链具备优势，相关企业加速开拓海外市场，在生产基地、销售门店等环节加快布局。

哪吒汽车相关负责人对中国证券报记者表示，哪吒汽车坚持“深耕东盟、布局全球”的出海战略。目前，哪吒汽车已成立欧洲事业部、泰国子公司，推出了哪吒U国际版、哪吒V国际版、哪吒V右舵版等产品，加快拓展海外市场。

在技术创新、政策支持的推动下，中国新能源汽车品牌海外版图不断扩大。

据悉，为全力支持汽车出口，长春兴隆海关成立了汽车整车出口工作专班，设置汽车整车出口专用窗口，采取优先受理、快速办理、全程跟踪服务3项措施，全力支持红旗、奔腾、解放等优质汽车品牌加快海外市场拓展步伐。

此外，商务部此前表示，将继续会同相关部门支持新能源汽车企业加快建设海外营销和售后服务网络，加大品牌宣传推广力度。

业内人士表示，我国汽车行业充分发挥体系化、规模化优势，不断丰富海外产品矩阵，国际竞争力持续上升。2023年，我国汽车出口有望再上新台阶，预计全年整车出口增速可达20%，新能源汽车出口有望达到80万辆。

【国都策略视点】

■ 策略观点：基本面复苏有望驱动第二波反弹行情

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)

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