

国都证券研究所晨报 20230412

【财经新闻】

- 国际货币基金组织预计今年中国经济增速为 5.2%
- 中国人民银行:一季度社会融资规模增量为 14.53 万亿元

【行业动态与公司要闻】

- 两部门发文:力争到 2025 年我国旅游场所 5G 网络建设基本完善
- 第八批国家组织药品集采中选结果公布, 39 种药品集采成功

【国都策略视点】

- 策略观点:居民缩表态势初步扭转, 能否扩表将为复苏强弱的关键变量

【重点公司公告摘要】

- 龙佰集团:上调各型号钛白粉销售价格

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3313.57	-0.05
沪深300	4100.15	-0.11
深证成指	11877.15	0.04
中小综指	12469.54	0.03
恒生指数	20485.24	0.76
恒生中国企业指数	6950.37	0.82
恒生沪深港通AH股	138.59	-1.65
溢价		
标普500	4108.94	0.00
纳斯达克指数	12031.88	-0.43
MSCI新兴市场	996.25	0.77

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)	涨跌%
1	传媒	7932.59	4.96
2	有色金属	3314.26	2.30
3	家用电器	1264.54	1.80
4	房地产	3555.91	1.24
5	计算机	8178.43	0.91

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	81.46	1.94
纽约期金	2019.00	0.62
伦敦期铜	8891.00	0.33
伦敦期铝	2303.00	-1.58
波罗的海干散货	1507.00	

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: 010-84183384

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】

■ 国际货币基金组织预计今年中国经济增速为 5.2%

国际货币基金组织 (IMF) 发布最新一期《世界经济展望报告》。报告预计, 2023 年新兴市场和发展中经济体的平均增速为 3.9%, 2024 年为 4.2%, 强于发达经济体。尤其是今年以来, 中国政府采取了多项措施拉动经济, 零售和旅游业等经济指标快速回升, 预计 2023 年中国经济增速为 5.2%, 并称中国经济的增长可能将给其他国家带来积极的溢出效应。(网易)

■ 中国人民银行:一季度社会融资规模增量为 14.53 万亿元

中国央行发布数据: 一季度社会融资规模增量累计为 14.53 万亿元; 3 月社会融资规模增量 5.38 万亿元; 3 月末社会融资规模存量为 359.02 万亿元; 3 月末 M2 余额同比增长 12.7%; 一季度人民币贷款增加 10.6 万亿元; 一季度人民币存款增加 15.39 万亿元。(环球网)

【行业动态与公司要闻】

■ 两部门发文:力争到 2025 年我国旅游场所 5G 网络建设基本完善

工业和信息化部、文化和旅游部发布关于加强 5G+智慧旅游协同创新发展的通知, 到 2025 年, 我国旅游场所 5G 网络建设基本完善, 5G 融合应用发展水平显著提升, 产业创新能力不断增强, 5G+智慧旅游繁荣、规模发展。鼓励有需求的重点旅游场所实现 5G 网络高质量覆盖。打造一批 5G+5A 级智慧旅游标杆景区和 5G+智慧旅游样板村镇, 培育一批 5G+智慧旅游创新企业和创新项目。研制形成 5G+智慧旅游相关行业标准, 培育一批 5G+智慧旅游解决方案供应商, 落地 30 个 5G+智慧旅游应用解决方案。(工信微报)

■ 第八批国家组织药品集采中选结果公布, 39 种药品集采成功

国家组织药品集中采购办公室公布了第八批全国药品集中采购中选结果。与此前 3 月 29 日公布的拟中选结果一致, 此次集采共有 39 种药品集采成功, 中选结果将于 2023 年 7 月实施, 具体执行日期以各地发布通知为准。通知强调, 中选结果公布后, 如经调查发现中选企业存在违法违规的情况, 将按照采购文件有关条款予以处理。(新京报)

【国都策略视点】

■ 策略观点: 居民缩表态势初步扭转, 能否扩表将为复苏强弱的关键变量

1、社融信贷连续三个月超预期放量。23 年 3 月新增信贷、社融规模各 3.95、5.38 万亿, 连续三个月超预期, Q1 共新增信贷、社融 14.5、10.7 万亿各同比多增 2.4、2.5 万亿, 反应宽信贷成为当前宽信用主要抓手工具。3 月 M2、社融同比+12.7% (较 2 月阶段高点环比回落 0.2 个百分点)、10.0% (环比 2 月微升 0.1 个百分点至近五个月高点)。

2、社融结构变化简析: 宽信贷成主力, 信用债发行边际回暖但仍偏弱, 信托贷款持续压降后转稳。新增社融规模同比连续两月大增共 2.7 万亿, 新增信贷同比连续四个月大增共 2.8 万亿, 22 年 8 月起信贷已成为新增社融主要贡献, 而政府专项债、企业债净融资额同比连续少增共 2.1、1.9 万亿 (期间理财产品赎回潮信用债发行成本上升); 今年以来专项债、企业债发行较 22H2 边际改善, 23Q1 专项债累计同比转为多增 0.25 万亿, 不过相比 22Q1 同比多增 0.93 万亿仍表明 23 年专项债前置发行不显著, 仍以推进前期存量项目形成实物工作量为主; 近两月企业债同比近乎转平; 此外, 信托贷款在经历连续三年持续压 3.7 万亿降后, 23 年起已转为平稳, 同比变化由负转为 Q1 共多增 0.17 万亿, 反应房地产融资政策有所改善。

3、本轮宽货币政策及其信用传导效果回顾: 宽货币政策持续近两年, 但受制约居民缩表宽信用效果迟滞。

从 M2、社融同比变化曲线来看, 反应货币政策的 M2 增速已自 21/8 阶段底部 8.2% 趋势上行一年至 22/8 的阶段高点 12.2%, 随后 22/9-12 月短暂在 12% 中枢窄幅休整, 但 23Q1 再度攀升至 12.7%, 整体表明期间经济增速明显偏低压力 (连续六个季度的当季 GDP 同比增速均值为 3.6%, 波动范围在 0.4-5.2%) 下宽货币政策持续; 以上宽货币政策持续发力下, 反应货币政策传导效果的新增信贷、社融或其存量增速明显滞后且同比变化曲线回升斜率偏缓, 表明期间宽货币政策传导为宽信用效果不明显。

21/9 至 22/12 连续十六个月宽货币期间, 累计新增信贷、社融各高达 27.1、44.5 万亿, 但累计同比多增仅 0.45、0.83 万亿, 同时信贷存量同比增速迟滞于 22/5 企稳在 10.9% 中枢窄幅震荡, 社融存量同比增速较 M2 仅晚 2 个月于 21/11 月的 10.1%

企稳回升，但持续时长较短仅八个月至 22/6 的 10.8%，随后持续回落至 23/1 月的近十年低点 9.4%。

宽货币政策传导至宽信用效果不佳的原因何在？拆分信贷、社融分项结构来看，主要系期间居民端贷款持续走弱、企业债发行偏弱所致，反应期间疫情防控叠加经济周期下行中居民就业状况变差、收入预期转弱中的消费与购房意愿不足，及企业债融资不畅。具体来看，21/9 至 22/12，企业中长期、短期贷款累计新增 12.7、3.1 万亿，同比多增 0.8、2.4 万亿，期间企业端贷款较为正常；但居民中长期、短期贷款累计新增 4.6、1.6 万亿，同比少增 3.5、1.0 万亿，反应期间居民购房、消费意愿不足或持续受限。此外，同期企业债发行累计 3.5 万亿，同比少增 0.7 万亿。

4、宽信用效果的两大积极变化：企业中长期贷款已连续八个月同比多增且 23Q1 同比加速放量，居民短贷、中长贷近两月同比转为多增。

持续宽货币政策后，近期宽信用效果呈现两大积极变化：一是 23Q1 企业中长贷同比加速放量，3 月为连续第八个月同比多增 0.73 万亿，且 23Q1 同比加速放量，Q1 累计同比多增 2.73 万亿，月均同比多增 0.9 万亿，明显高于此前五个月月均值的 0.48 万亿；企业中长贷持续多增且 23 年以来加速放量，反应前期政策性金融机构新增贷款、保交楼及设备更新专项贷款等货币工具发力见效，也预示制造业、基建投资较高增速有望保持，地产投资有望底部企稳。

二是居民短贷、中长贷近两月同比转为多增，扭转此前连续约十五个月的同比少增态势。23 年 2、3 月居民短贷、中长贷连续两个月同比转增共 0.64、0.39 万亿，相比此前连续月均少增 700、2800 亿元已明显改观，反应 2 月以来居民服务消费快速恢复、3 月楼市成交明显改观（3 月 30 大中城市销面同比逾+40%）。

此外，值得注意的是，3 月居民存款同比增幅已锐降至 2000 亿元，相比 22 年月均同比多增近 7000 亿元及 23 年前 2 月的 1 万亿元，初步预示居民“少消费、少贷款、多储蓄”的缩表行为发生改变。

5、居民能否由缩表转为扩表，将成为年内经济复苏强弱的关键变量。居民端贷款回暖，将有助于宽货币-宽信用-稳经济的传导效果，后续重点观察一线城市楼市回暖能否持续及能否扩散至二线以下城市？同时关注居民服务消费快速回补后，汽车手机、家电家具等大件商品消费意愿能否接力？这将成为年内我国在净出口拖累约 1 个百分点的压力之下，及基建与制造业投资高位持稳情景之下，国内经济复苏强弱的关键变量。

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】

- **龙佰集团：上调各型号钛白粉销售价格**

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 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5% 以上