

国都证券研究所晨报 20230413

【财经新闻】

- 海南自贸港建设5周年：以大开放、大改革促发展
- 美国3月CPI涨幅放缓但仍处高位

【行业动态与公司要闻】

- 国家能源局：加快推进能源消费方式变革
- 科技部等印发《关于进一步支持西部科学城加快建设的意见》

【国都策略视点】

- 策略观点：居民缩表态势初步扭转，居民扩表将为复苏强弱的关键变量

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3327.18	0.41
沪深300	4097.29	-0.07
深证成指	11883.51	0.05
中小综指	12523.64	0.43
恒生指数	20309.86	-0.86
恒生中国企业指数	6866.50	-1.21
恒生沪深港通AH股溢价	139.15	0.40
标普500	4091.95	-0.41
纳斯达克指数	11929.34	-0.85
MSCI新兴市场	993.58	-0.27

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	8976.33	4.94
2	通信	4069.20	3.39
3	计算机	9251.64	3.08
4	电子	6335.06	1.69
5	钢铁	1543.34	1.44

资料来源：wind

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	83.26	2.21
纽约期金	2029.40	0.52
伦敦期铜	8960.00	0.78

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：wangjingyi@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】

■ 海南自贸港建设 5 周年：以大开放、大改革促发展

【上海证券报】海南自贸港建设迎来五周年。4 月 12 日，海南举行“蓬勃兴起自贸港”专场新闻发布会。上海证券报记者从会上获悉，下一步，海南将着力推动高质量发展，更加注重“抢人才、抢招商、大开放、大改革”，掀起加快自贸港建设的新高潮，推进经济运行进一步提质增效。

“高水平开放是海南自贸港建设的鲜明标识。实践表明，海南对外开放的程度有多深，决定了高质量发展的水平有多高。”海南省委副书记、代省长刘小明表示，今年以来，海南省以“开局就是决战、起步就要冲刺”的工作状态，高标准、高频次、大力度走出去“抢人才、抢招商”，这实际上也是“大开放、大改革”的体现。

接下来，海南将围绕稳步扩大制度型开放、加快提升国际化水平、加快发展外向型经济及持续优化营商环境等方面，以“大开放、大改革”，促进自贸港建设“大发展”。

海南将主动对标世界最高水平开放形态，加快构建制度型开放体系框架，充分释放《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）与海南自贸港政策叠加效应，先行先试《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》（CPTPP）、《数字经济伙伴关系协定》（DEPA）等国际高标准经贸规则。

记者从会上获悉，当前，海南对接国际经贸规则正在推进的三个重点领域为专业服务领域、医疗领域和教育领域。海南将以香港、东南亚等特定区域以及专业服务、医疗、教育等特定领域的开放为切入点，逐步扩大制度型开放范围，逐步构建与国际高标准经贸规则相衔接的制度体系和管理模式。

海南自贸港的本色是国际化，要义是融入国际高标准自由贸易区网络。在加快提升国际化水平方面，海南将重点打造“两个基地”“两个网络”“两个枢纽”。

“两个基地”是中国企业走向国际市场的总部基地和境外企业进入中国市场的总部基地；“两个网络”为空海国际交通网络和国际经贸合作网络；“两个枢纽”即西部陆海新通道国际航运枢纽和面向太平洋、印度洋的航空区域门户枢纽。今年，海南将重点瞄准东南亚国家拓展经贸和投资合作。

过去五年，海南外向型经济蓬勃发展，实际使用外资总额超过之前 30 年的总和。接下来，海南将加快发展外向型经济，做大流量规模。通过进一步发挥国内国际双循环交汇点作用，吸引聚集国内外科技、资金、人才等高端要素，加大对数字贸易、新型离岸国际贸易、服务贸易等外贸新业态的支持力度。重点推进“游戏出海”、数字版权、跨境电商等，打造一批“功能性、国际性”融合的要素市场体系和流量发展平台。

良好的营商环境是海南自贸港的“金饭碗”。《海南自由贸易港建设总体方案》提出，海南营商环境到 2025 年要总体达到国内一流水平，到 2035 年要更加优化。

海南将持续优化“办成事”的机制、打造“好办事”的环境、形成“办好事”的生态，实施营商环境重要量化指标赶超国内一流计划，不断增强经营主体获得感、满意度。

■ 美国 3 月 CPI 涨幅放缓但仍处高位

【上海证券报】新华社华盛顿 4 月 12 日电 美国劳工部 12 日公布的数据显示，今年 3 月美国消费者价格指数（CPI）环比上涨 0.1%，涨幅较 2 月收窄 0.3 个百分点且低于市场预期，但整体通胀水平仍处于高位。

数据显示，3 月美国 CPI 同比上涨 5%，涨幅较 2 月收窄 1 个百分点，为 2021 年 5 月以来最小同比涨幅。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心 CPI 环比上涨 0.4%，同比上涨 5.6%。

具体来看，当月占 CPI 比重约三分之一的居住成本环比上涨 0.6%，是去年 11 月以来最小涨幅，但同比仍上涨 8.2%；受汽油价格下降影响，能源价格环比下降 3.5%，同比下降 6.4%；食品价格环比持平，同比上涨 8.5%。

分析人士认为，尽管近期美国通胀显示出持续缓和的迹象，但仍远高于美联储 2% 的通胀目标。通胀持续高企，劳动力市场紧张，以及有迹象显示上月银行业危机造成的金融市场压力正在缓解，这些因素或让美联储继续优先考虑恢复物价稳定。

【行业动态与公司要闻】

■ 国家能源局：加快推进能源消费方式变革

【上海证券报】4 月 12 日，国家能源局局长章建华在国新办举行的“权威部门话开局”系列主题新闻发布会上介绍，今年以来，我国生产生活加快恢复，工业用能增速明显提高，能源消费小幅增长，全国能源供需总体平稳。能源行业将聚焦能源安全保障、清

洁低碳转型、科技自立自强、体制机制创新、加强国际合作等五方面，全面推进能源高质量发展。

引导大数据中心等参与电力系统调节

章建华表示，加快推进能源消费方式变革，重点是实现“三个转变”：

一是能源结构转变。力争未来5年，非化石能源消费比重年均增长1个百分点；到2035年，新增电量80%来自非化石能源发电；本世纪中叶，非化石能源成为主体能源。

二是能源系统和形态转变。加快规划建设新型能源体系，构建新型电力系统，推进重点领域电能替代，引导大数据中心、工业可中断负荷等参与电力系统调节，因地制宜发展可再生能源非电利用。

三是能源空间布局转变。新建输电通道可再生能源比例原则上不低于50%，加快发展分布式能源、沿海核电、海上风电，实现能源“从远方来”与“从身边来”协同发展。

经过多年发展，中国已成为全球最大的可再生能源的生产和消费国。

国家能源局新能源和可再生能源司司长李创军表示，将完善绿色电力证书制度，抓紧出台可再生能源绿色电力证书全覆盖，促进可再生能源电力消费的相关政策。

今年全国最大电力负荷或超13.6亿千瓦

国家能源局新闻发言人梁昌新表示，预计今年全国最大电力负荷超过13.6亿千瓦，较去年有较大增长。

据研判，今年全国电力供应总体有保障，部分省份在高峰时段或出现用电紧张。国家能源局将加强统筹协调，加大支撑性电源和输电通道建设投产，确保电煤充足供应，全力做好机组稳发满发工作。

下一步将如何持续保障我国能源安全？章建华表示：一是立足国内，多措并举增加能源供给能力，加强煤炭先进产能建设，加大油气资源勘探开发力度，加大清洁能源供给，加强能源储备能力建设；二是提升能源产业链自主可控水平，加强关键技术攻关，补齐产业链短板；三是推动能源低碳转型，建设新型能源体系，加快调整优化能源结构，使能源消费越来越多由非化石能源保障；四是强化能源安全风险的预测预警，继续制定和实施相关的能源保障预案，确保我国能源供应稳定。

风电、光伏装机将增加约1.6亿千瓦

李创军表示，下一步将加快新型电力系统建设。统筹电力系统的安全稳定运行，电力可靠供应与新能源消纳利用，全面提升电力系统调节能力和灵活性，保障新能源“发得出、供得上、用得好”。

李创军还表示，加大新能源项目复合用地用海相关政策研究，促进新能源复合项目发展和高效节约用地，保障重大项目落地实施。

国家能源局近日发布的《2023年能源工作指导意见》提出，今年要推动第一批以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地项目并网投产，建设第二批、第三批项目，积极推进光热发电规模化发展。稳妥建设海上风电基地，谋划启动建设海上光伏。大力推进分散式陆上风电和分布式光伏发电项目建设，全年风电、光伏装机增加1.6亿千瓦左右。

■ 科技部等印发《关于进一步支持西部科学城加快建设的意见》

【上海证券报】据科技部4月12日消息，为贯彻落实《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，支持成渝地区以“一城多园”模式加快建设西部科学城，打造具有全国影响力的科技创新中心，科技部、国家发展改革委、教育部、工业和信息化部、财政部、人力资源社会保障部、人民银行、国资委、海关总署、知识产权局、中科院、工程院、重庆市人民政府、四川省人民政府共同制定了《关于进一步支持西部科学城加快建设的意见》（以下简称《意见》）。

《意见》明确，到2025年，西部科学城建成若干国际领先的重大创新平台和研究基地，集聚一批具有国际影响力的高校、科研机构、创新型企业，在物质科学、核科学等基础学科领域实现原创引领，壮大战略性新兴产业集群，“科教产城人”融合发展体系基本建立，全社会研发经费投入占地区生产总值比重超过5%，万人高价值发明专利达到80件以上，国家高新技术企业7000家以上，高技术产业营收年均增速8%，技术合同成交额年均增速5%以上。

【国都策略视点】

■ 策略观点：居民缩表态势初步扭转，居民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重；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、中长贷近两月同环比转为多增。

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 企业中长期贷同比加速放量，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均值的 0.48 万亿；企业中长期贷持续多增且 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、中长贷近两月同环比转为多增，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环比转增共 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）

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