

万联晨会

2023年04月14日 星期五

概览

核心观点

周四A股两市震荡收跌，上证指数收跌0.27%，深证成指收跌1.21%，创业板指下跌0.97%。市场成交额为11373亿元，北上资金小幅净流出8688万元。商贸零售、消费者服务、医药行业领涨，CRO、医疗服务、创新药、旅游出行等概念指数涨幅居前。五一假期临近，旅游、出行平台上订单大幅上涨。我国社融和出口数据表现均超出市场预期，昨日市场“复苏交易”重回主导。通信、电子、计算机行业领跌，光模块、先进封装、半导体硅片、光刻胶等概念指数跌幅靠前，前期涨幅较高的ChatGPT相关行业出现回调，相关板块的ETF在近期波动放大，在短期累积了巨大涨幅后，部分资金存在获利了结的显现。3月我国以美元计价的出口同比增速为14.8%，大幅超出市场预期水平，进口同比-1.4%。我国一季度外贸展现出了较强的韧性，对东盟出口保持较快增长，对欧美出口也有所好转。汽车、通用机械设备、劳动密集型产品等出口均实现增长，但手机、自动数据处理设备、集成电路等电子产品出口仍为负增。原油、煤炭等能源产品、消费品等进口增长。我国出口供应的弹性有所释放，东盟经济仍具韧性，“一带一路”沿线对我国出口拉动加强，我国新能源相关产品出口竞争力逐步加强。但未来海外经济压力仍存，出口仍有一定不确定性。行业方面可以关注：1) 政策提振和销售数据回暖带动下，房地产产业链景气度的回升。2) 中国特色估值体系构建背景下，国企改革推进，可以关注相关的国企分拆上市企业。

研报精选

策略：行业景气度观察之下游行业

宏观：信贷扩张领先实体经济

银行：政策保持积极 关注内生修复动能

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,318.36	-0.27%
深证成指	11,739.84	-1.21%
沪深300	4,068.98	-0.69%
科创50	1,100.13	-2.59%
创业板指	2,405.76	-0.97%
上证50	2,670.01	0.16%
上证180	8,593.01	-0.21%
上证基金	6,764.93	-0.67%
国债指数	200.33	0.03%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	34,029.69	1.14%
S&P500	4,146.22	1.33%
纳斯达克	12,166.27	1.99%
日经225	28,156.97	0.26%
恒生指数	20,344.48	0.17%
美元指数	101.01	-0.51%

主持人：于天旭

Email: yutx@wlzq.com.cn

核心观点

周四 A 股两市震荡收跌，上证指数收跌 0.27%，深证成指收跌 1.21%，创业板指下跌 0.97%。市场成交额为 11373 亿元，北上资金小幅净流出 8688 万元。商贸零售、消费者服务、医药行业领涨，CRO、医疗服务、创新药、旅游出行等概念指数涨幅居前。五一假期临近，旅游、出行平台上订单大幅上涨。我国社融和出口数据表现均超出市场预期，昨日市场“复苏交易”重回主导。通信、电子、计算机行业领跌，光模块、先进封装、半导体硅片、光刻胶等概念指数跌幅靠前，前期涨幅较高的 ChatGPT 相关行业出现回调，相关板块的 ETF 在近期波动放大，在短期累积了巨大涨幅后，部分资金存在获利了结的显现。

3 月我国以美元计价的出口同比增速为 14.8%，大幅超出市场预期水平，进口同比-1.4%。我国一季度外贸展现出了较强的韧性，对东盟出口保持较快增长，对欧美出口也有所好转。汽车、通用机械设备、劳动密集型产品等出口均实现增长，但手机、自动数据处理设备、集成电路等电子产品出口仍为负增。原油、煤炭等能源产品、消费品等进口增长。我国出口供应的弹性有所释放，东盟经济仍具韧性，“一带一路”沿线对我国出口拉动加强，我国新能源相关产品出口竞争力逐步加强。但未来海外经济压力仍存，出口仍有一定不确定性。行业方面可以关注：1) 政策提振和销售数据回暖带动下，房地产产业链景气度的回升。2) 中国特色估值体系构建背景下，国企改革推进，可以关注相关的国企分拆上市企业。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

研报精选

行业景气度观察之下游行业

——策略跟踪报告

投资要点：

下游行业指数表现分化：截至 3 月末，下游行业指数当月跌多涨少，TMT 行业涨幅较大，汽车、纺织服饰等行业跌幅靠前。

农林牧渔：养殖方面，3 月鸡肉价格环比上涨，猪肉价格小幅回缩。3 月 31 日当周鸡肉价格环比上涨 0.02%，目前处于近两年来高位；截至 3 月 31 日，22 省市生猪平均价格周环比下跌 2.75%，仔猪价格周环比下降 0.82%，在 1 月价格下滑后当前处于窄幅波动中。种植业方面，3 月以来玉米、小麦、大豆价格略有回落。饲料方面，饲料价格环比下降，目前仍处于年初以来的下跌通道。水产养殖方面，3 月养殖鱼类价格下跌，贝类大宗价格涨跌分化。农产品加工方面，3 月以来棉花指数震荡下行。

电子：一季度面板价格稳定，仅电视面板价格进一步上涨，3 月 25 日当周电视面板价格环比上涨 1.96%，当前仍处于历史低位。2 月半导体销售额当月同比下跌 34.20%；存储方面，主流 DRAM 价格截至 4 月 1 日周环比下跌 2.80%，存储景气度持续回落。

汽车：新能源汽车方面，销售量继续高位运行。整车方面，3 月乘用车销量当月环比上涨 13.68%；1 月以来全钢胎开工率震荡上行。整体而言，国家及地方在两会中明确推动汽车销量回升，出台各类刺激政策，带动汽车消费回暖。

家用电器：2 月家电销售、产量皆同比回暖，其中家用洗衣机/电冰箱当月同比分别大幅增长 16.69%/41.34%。库存方面，2 月家用电冰箱库存当月同比下跌 15.88%，连续三个月同比下跌 10%以上。空调、洗衣机延续 2022 年 11 月的下跌态势。

食品饮料：高端白酒消费需求回落，液态奶成本端压力释放。白酒价格方面，3月五粮液/国窖1573/剑南春价格相比上月下跌3.76%/下跌2.19%/上涨0.09%。从产量看，近半年来白酒产量跌幅扩大，2月白酒产量累计同比下跌8.50%。液态奶方面，成本端生鲜乳价格保持下降态势，产量总体稳定，成本压力释放。

纺织服饰：服饰销售需求向好，服装行业基本面改善。3月31日当周纱线价格指数C32S环比下跌0.29%，成本端压力改善；2月服装鞋帽类纺织品零售额累计同比上涨5.40%，同比转正。

医药生物：维生素原料药价格部分回升，抗生素价格总体维持稳定。3月31日当周维生素A/维生素E当周价格环比分别上涨0.33%/上涨0.33%；3月31日当周青霉素工业盐/盐酸环丙沙星/头孢噻肟钠价格与上周持平，阿莫西林价格相比上周上升3.23%。

商贸零售：社会消费品零售总额恢复势头向好。分类看，2月实物商品网上零售额/网上商品和服务零售额累计同比上涨5.30%/6.20%，网上商品和服务具备更强修复弹性。

社会服务：2月餐饮收入回升，旅游业景气度改善。2月餐饮收入为8429.40亿元，累计同比增速回正至9.20%；旅游业小幅复苏，3月31日当周海南旅游消费价格指数环比上涨0.83%，自2月初低位缓慢回升，预期旅游业景气水平将继续改善。

计算机：产量方面，2月微型电子计算机与电子计算机整机产量同比跌幅加深。2月微型电子计算机、电子计算机整机产量分别同比减少21.90%、23.50%，跌幅较去年末加大。价格方面，计算机行业价格总指数处在今年1月末以来的下降通道中，电脑整机价格指数连续9周收报101.5点。软件产业方面，软件产业收入同比增速有所放缓。

传媒：电影方面，全国电影票房收入与观影人次环比小幅回落。截至4月2日，全国电影票房收入当周收报53157.00万元，环比下降16.73%，全国电影观影人次当周收报1441.00万人，环比下降17.09%。

通信：通信服务方面，2月中国移动与中国电信新增用户数均有不同程度增长。通信设备方面，2月程控交换机产量同比大增，增速扩大至118.60%，2月光缆、移动通信基站设备产量则分别同比下跌8.00%和50.90%。

环保：环境治理方面，全国碳市场碳排放配额收盘价延续低位震荡，环比微跌，成交量与成交额结束2月末以来的连续下跌趋势。

美容护理：截至2月末，化妆品原材料丙三醇进口均价触底回升，化妆品类与日用品类零售额同比增速提升。化妆品方面，2月化妆品原材料丙三醇进口均价结束2022年6月以来的连续下行趋势，当月环比小幅上涨2.45%，收报621.65美元/吨。

风险因素：数据统计偏差；行业分类不准确；所选指标不能完全反映行业景气情况；景气指标与现实情况存在差异。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

信贷扩张领先实体经济

——3月金融数据点评

事件：3月社融存量同比增速10%，前值9.9%；新增人民币贷款3.98亿元，同比多增7600亿元；M2同比增速下行0.2个百分点至12.7%，M1同比下行0.7个百分点至5.1%。

信贷增长强劲，银行投放节奏偏快。居民需求仍在恢复的爬坡期，长、短端贷款均有所增加。居民信贷数据边际好转，但结合CPI消费品低迷的数据表现，实际情况仍需观察。3月房地产成交面积同比增速继续上行，居民购房正在逐步回暖，房地产销售的转好也部分推动了居民长端贷款的上行，但一季度银行推后了部分居民按揭早偿，也将

带来一定影响。短贷来看，一方面是居民消费意愿环比改善，另一方面，一季度银行消费贷利率大幅优惠，也部分刺激了居民消费贷的上行。

企业中长期贷款同比大幅增加，短贷也有所上行，结构持续改善。从企业端来看，相较于去年年初银行依靠票据冲指标的现象，今年一季度票据等低效资产明显压降，银行放贷节奏整体前置，长端贷款拉动作用加强，一方面是贷款利率偏低，企业长端融资需求增加的带动，另一方面是银行MPA长端信贷占比考核也带来一定拉动。但一季度“开门红”投放幅度过大，也给后续的可持续性带来一定担忧。

社融增速继续上行，信贷和非标为主要支撑项。3月地方政府专项债同比回落，支撑作用边际减弱，信贷拉动作用延续。企业股权、债券融资同比均回落。表外融资保持正增，社融同比多增主要来自信贷和未贴现银行承兑汇票。

社融-M2剪刀差逐步收窄，但M1增速下行，企业资金活化效率依然不足。从企业存款和M1增速来看，企业资金或用于购买定期存款类产品，存在一定的资金空转与套利，资金淤积在银行体系内空转的问题依然存在。储蓄端来看，居民防御性储蓄仍强，但增幅明显放缓。财政存款延续负增，财政支出保持发力。

一季度信贷投放节奏较快，信贷领跑实体需求。一季度银行信贷投放积极性较高，信贷保持较高规模。但当前实体需求不足的问题依然存在，需求端的修复仍需政策驱动和时间消化。需求偏弱的背景下，信贷投放节奏存在放缓风险。一季度社融超预期，市场此前也部分纳入预期，机构欠配的背景下，市场对利多信息更加敏感，当前利率处于相对低位，不宜过度追高，利率债交易可以延续票息策略为主。

风险因素：居民消费持续低迷，宽信用政策落地不及预期，企业融资需求超预期转弱。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

政策保持积极 关注内生修复动能

——银行业月报

行业核心观点：

2023年4月11日，央行发布2023年3月金融数据。

投资要点：

3月社融存量增速环比回升0.1个百分点：3月，社融新增5.38万亿，同比多增7079亿元。其中，贷款以及表外非标同比多增是主要拉动项。此外，企业债券融资继续修复。

居民端贷款需求明显修复：3月，新增人民币贷款3.89万亿元，同比多增7497亿元。金融机构各项信贷余额225.45万亿元，同比增长11.8%，环比上行0.2个百分点。居民端，3月增加1.24万亿元，同比多增4908亿元。其中，短期贷款增加6094亿元，同比多增2246亿元；中长期贷款增加6348亿元，同比多增2613亿元。企业端，3月新增2.7万亿元，同比多增2200亿元，其中，短期贷款增加10815亿元，同比多增2726亿元；中长期贷款增加2.07万亿元，同比多增7252亿元；票据融资减少4687亿元，同比多减7874亿元。受前期政策的支持，我们预计大消费端后续逐步释放的动能可能会提升。根据2023年第一季度城镇储户问卷调查数据显示，收入信心指数和就业预期指数，环比均有所回升。而消费端倾向于更多消费的居民占比数据环比也有所增加。企业端，贷款总体需求指数也明显回升。分行业看，制造业和房地产业的需求回升相对较快；分企业规模看，小微企业和中型企业的信贷需求回升幅度相对较大。另外，综合看信贷数据和市场利率，中短期贷款均保持较高增速，而市场利率保持平稳，说明政策仍保持积极。伴随着政策效应的逐步发酵，内生需求或处于逐步恢复趋势。

投资策略：开年经济修复符合预期，3月金融数据显示，政策仍然保持积极，预判伴随着政策效应的逐步发酵，内生需求或处于逐步恢复趋势。后续经济持续改善有望推

动银行板块估值继续提升。需重点关注消费端增长的变动，以及居民端收入预期的变化情况。板块盈利方面，下半年部分银行的净息差或有望边际企稳，受规模扩张支撑，一些城商行仍将保持较高的业绩增速。2023 年个股选择上，我们建议关注两条主线：第一是债务风险缓释，经济持续改善，板块的估值修复行情可期。建议关注对公房地产相关贷款占比高的大型银行。第二是受规模扩张的支撑，营收端稳定高增的公司，总体业绩增速也相对较好。

风险因素：宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场