

国都证券研究所晨报 20230420

【财经新闻】

- 中国将成支持亚太地区经济增长重要力量
- SVB 爆雷后首份 FED 褐皮书：经济增长停滞、信贷萎缩、物价仍上涨
- 国家发改委：多举措推动经济运行持续整体好转 正在抓紧研究起草关于恢复和扩大消费的政策文件

【行业动态与公司要闻】

- 公募规模扩容 券商资管回归本源进入有序发展新阶段
- 动力电池企业“炫技” 上海车展群雄逐鹿

【国都策略视点】

- 策略观点：疫后经济总量温和复苏，节奏分化有待均衡

昨日市场

| 指数名称 | 收盘 | 涨跌% |
|---------------|----------|-------|
| 上证指数 | 3370.13 | -0.68 |
| 沪深300 | 4124.56 | -0.90 |
| 深证成指 | 11760.27 | -0.84 |
| 中小综指 | 12368.75 | -0.59 |
| 恒生指数 | 20367.76 | -1.37 |
| 恒生中国企业指数 | 6889.01 | -1.63 |
| 恒生沪深港通 AH 股溢价 | 139.31 | 0.01 |
| 标普500 | 4154.52 | -0.01 |
| 纳斯达克指数 | 12157.23 | 0.03 |

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 | 传媒 | 6457.65 | 1.12 |
| 2 | 休闲服务 | 1217.80 | 0.84 |
| 3 | 计算机 | 7586.73 | 0.22 |
| 4 | 农林牧渔 | 1196.72 | -0.17 |
| 5 | 银行 | 3151.59 | -0.18 |

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

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】

■ 中国将成支持亚太地区经济增长重要力量

【金融时报】自2020年新冠疫情开始至今，全球经济持续面临着各类不确定性以及风险的冲击。全球经济下行压力有所增强。

而在全球经济下行中，中国经济的表现则是可圈可点。IMF亚洲及太平洋部主任斯里尼瓦桑表示，虽然全球经济前景仍然黯淡，但中国经济恢复向好并通过贸易和消费的增长来支撑亚洲经济。

自2020年新冠疫情开始至今，全球经济持续面临着各类不确定性以及风险的冲击。全球经济下行压力有所增强。在国际货币基金组织（IMF）4月作出的最新预测中，预计2023年全球经济增速为2.8%，较去年1月时的预测低0.1个百分点。

而在全球经济下行中，中国经济的表现则是可圈可点。IMF预计，2023年，中国经济增速为5.2%，并且将产生积极的外溢效应。IMF亚洲及太平洋部主任斯里尼瓦桑表示，虽然全球经济前景仍然黯淡，但中国经济恢复向好并通过贸易和消费的增长来支撑亚洲经济。

中国经济增长带来积极溢出效应

摩根士丹利首席亚洲经济学家陈艾亚（Chetan Ahya）在接受媒体采访时表示，包括日本在内的亚洲，今年经济增速将跑赢美国和欧洲；中国是其中最重要的经济增长动力之一。IMF预计，2023年亚太地区的经济增长为4.6%，比2022年10月的预测提高了0.3个百分点，并且比2022年的3.8%增速要快。斯里尼瓦桑认为，最新的预测意味着该地区今年对全球经济增长的贡献将超过70%。

IMF提出，尽管货币政策收紧，亚洲各国国内需求迄今仍保持强劲。中国重新开放将提供新的动力。中国国家统计局公布的数据显示，经初步核算，一季度，国内生产总值284997亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，比上年四季度环比增长2.2%。分产业看，第一产业增加值11575亿元，同比增长3.7%；第二产业增加值107947亿元，增长3.3%；第三产业增加值165475亿元，增长5.4%。IMF提出，通常情况下，影响最大的是中国对投资品的需求，但这次影响最大的是消费需求。另外，该地区的其他新兴经济体也有望实现稳健增长，尽管在某些情况下，增长率略低于去年。

从风险因素来看，IMF提出，全球和地区金融状况走向的重大不确定性给全球经济带来挑战。IMF已经看到欧洲和美国的一些银行是如何艰难应对利率上升的。同样，亚洲的银行尤其是发达经济体的银行，可能会因批发融资成本的上升和资产市场价值的突然下跌而蒙受损失。一些新兴经济体的银行可能会在客户突然大量提现或外部融资渠道缩减后面临流动性压力。

中国外贸展现“韧实力”助力贸易复苏

贸易作为拉动全球经济增长的重要动力，预计也将在今年面临挑战。世界贸易组织（WTO）4月更新的预测显示，预计2023年的全球贸易增长仍将低于平均水平。受俄乌冲突、居高不下的通货膨胀、紧缩的货币政策和金融市场不确定性的影响，预计今年世界商品贸易量将增长1.7%，而2022年的增长率为2.7%。具体到亚洲地区，WTO预计，2023年，亚洲贸易进出口量将增长2.5%，进口量将增长2.6%。

而在全球经济下行压力下，中国对外贸易展现出的韧性将成为亚太地区乃至全球贸易的亮点。中国海关总署4月13日发布的数据显示，2023年一季度，中国货物贸易进出口总值9.89万亿元，累计增速由前2个月的同比微降0.8%转为增长4.8%，月度增速从1月同比下降7%、2月快速增长8%再到3月提升至15.5%，外贸进出口开局平稳，逐月向好。其中，今年一季度，中国对《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）其他14个成员国合计进出口3.08万亿元，同比增长7.3%，占同期我国外贸总值

的 31.2%，比重较去年同期提升 0.8 个百分点。随着 RCEP 即将迈入全面实施新阶段，预计将给亚太地区贸易带来更大的利好。

4 月 3 日，菲律宾向东盟秘书长正式交存 RCEP 核准书。根据 RCEP 规定，协定将自核准书交存之日起 60 天后，即 6 月 2 日对菲律宾生效。这标志着 RCEP 将对 15 个成员国全面生效，全球最大的自贸区将进入全面实施新阶段。

据悉，RCEP 对菲律宾正式生效后，在货物贸易领域，菲律宾在中国—东盟自贸区基础上，新增对我国汽车及零部件、部分塑料制品、纺织服装、空调洗衣机等零关税待遇，经过一定的过渡期，上述产品关税将从 3% 到 30% 逐步降为零。在服务和投资领域，菲律宾承诺对超过 100 个服务部门开放市场，显著开放海运、空运服务，在商业、电信、分销、金融、农业和制造业领域，也给予外商更具确定性的准入承诺。

RCEP 的全面生效将有助于扩大中国与 RCEP 成员国间的贸易投资规模，满足国内消费扩大升级的需要，巩固和强化区域产业链供应链，推动全球经济长期繁荣发展。东盟秘书长高金洪表示，RCEP 是世界上最大的一个自贸区的协议。RCEP 已经在做一些相关的安排，包括通关便利、技术标准方面一致化的操作，来进一步促进区域市场的形成，加强在产业链和供应链上的稳定性。

■ SVB 爆雷后首份 FED 褐皮书：经济增长停滞、信贷萎缩、物价仍上涨

【财联社】美东时间周三（19 日），美联储公布的褐皮书（BeigeBook）调查报告显示，美国经济近几周陷入停滞，招聘和通胀放缓，信贷获得渠道有所缩窄。

美联储最新的“褐皮书”收集了来自全国 12 个地区的企业、劳工组织和其他人关于经济状况的评论。该行指出，“最近几周，整体经济活动几乎没有变化。有几个辖区指出，由于不确定性增加和对流动性的担忧，银行收紧了贷款标准。”

根据这份褐皮书，有九个辖区报告称，这一时期的活动没有变化或只有轻微变化，另外三个辖区则显示适度增长。整体来看，全美对未来增长的预期也基本保持不变，只有两个地区对前景的预期恶化。

此外，谈及通胀时，褐皮书表示，“在本报告所述期间，总体价格水平温和上涨，但价格上涨速度似乎正在放缓。”

需要注意的是，这是美国硅谷银行（SVB）爆雷引发区域性银行业危机以来的首份褐皮书。有分析指出，与上一份褐皮书报告相比，最新报告显示，美联储对美国经济的定调有所下降，这意味着尽管美国经济依然保持一定弹性，但年内对经济的疑虑越来越多。

因此，这份褐皮书可能会增加美联储决策者暂停加息的可能性，此前市场普遍预计美联储将在 5 月 2-3 日的下次会议上加息 25 个基点。另外，这也可能加剧人们对经济正在滑向衰退的担忧，美联储内部经济学家在 3 月份上次政策会议上已有衰退预测。

此外，在美国监管机构的积极介入后，美国的区域性银行危机逐渐平息，但是市场依然不确定这场危机是否对美国的金融业以及经济产生深远影响，而这份褐皮书这提供了这场危机带来的早期影响以及相关数据。

消费者支出及劳动力市场

美联储表示，由于物价温和且持续的增长，占美国经济三分之二的消费者支出普遍“呈现出持平或略有下降”。报告称，工资水平仍处于高位，但有所放缓，劳动力市场也显示出放松的迹象。

细分行业来看，汽车销售总体保持稳定，只有几个地区报告汽车销售和库存水平有所改善；全美大部分地区的出行和旅

游业都有所起色；尽管供应链继续改善，但制造业活动呈现持平或下降趋势；几个地区的运输和货运量也持平或下降。

在房地产市场，全美住宅房地产销售和新建筑活动温和走软，非住宅建筑几乎没有变化，而房地产销售和租赁活动总体持平或下降。

另一方面，各辖区的劳动力市场状况参差不齐，一些报告称劳动力供应增加，薪资涨幅放缓，还有一些称企业仍然很难填补空缺岗位。

褐皮书称，少数公司报告了大规模裁员，裁员集中在一些最大的公司中。其他一些公司选择允许自然减员发生，并且只留用关键岗位的雇员。

信贷收紧

过去几周，在美联储和其他监管机构出台紧急措施后，对银行业状况的担忧有所缓解。自那以来，美联储官员一直在评估潜在贷款条件收紧对更广泛经济的影响，而褐皮书给了一个早期线索。

许多辖区表示，联络人报告贷款发放减少，甚至银行存款减少。辖区内包括硅谷银行的旧金山联储银行表示，尽管在3月存款减少后小银行的资金流出情况已经稳定，但贷款活动“显著”下降。

褐皮书还称，报告期内，消费者和商业贷款类型的贷款量及需求普遍下降。几个地区指出，在不确定性和对流动性的担忧增加的情况下，银行收紧了贷款标准。

物价仍在上涨

根据最新褐皮书，全美总体价格水平温和上涨，但价格上涨速度似乎正在放缓。受访者称，最近几周非劳动力投入的价格出现从温和到急剧的下降，运费显著下降。尽管如此，报告期内制成品的生产者价格依然温和上涨，但涨幅略有放缓。

此外，制造业和服务业的销售价格压力普遍缓解。报告期内，由于需求仍然高涨以及库存和劳动力成本上升，消费者价格普遍上涨。

最后，大多数地区的房屋销售和租金价格趋于平稳，但仍处于历史高位附近。

■ 国家发改委：多举措推动经济运行持续整体好转 正在抓紧研究起草关于恢复和扩大消费的政策文件

【证券时报】“我们将在深入调查研究基础上，扎实做好经济运行监测、形势分析和对策研究，适时出台务实管用的政策举措，巩固拓展向好势头，推动经济运行持续整体好转。”在4月19日国家发展改革委举行的4月份新闻发布会上，国家发展改革委新闻发言人孟玮如是说。

一季度我国经济发展实现了良好开局。孟玮表示，下一步，国家发展改革委将加快落实已经确定的若干政策措施，持续巩固经济恢复发展基础，努力实现全年目标任务。重点有以下几方面工作：

一是综合施策释放内需潜能，促进消费持续恢复，释放服务消费潜力，同时，有效激发民间投资活力，发挥政府投资引导作用。二是加快建设现代化产业体系，打好关键核心技术攻坚战，着力推进产业升级发展。三是进一步深化改革开放，谋划实施新一轮国有企业改革，促进民营经济发展壮大，稳住外贸基本盘，更大力度吸引和利用外资。四是持续保障和改善民生，积极

稳定和扩大就业，深入推进污染防治，不断增强人民群众的获得感、幸福感、安全感。

“一季度消费市场形势开局良好，为全年恢复和扩大消费打下坚实基础。但消费持续回升的动力还有待进一步提振。”孟玮表示，将重点围绕“可持续性”做好四方面工作。

一是促进消费持续恢复。当前，国家发展改革委正在抓紧研究起草关于恢复和扩大消费的政策文件，主要是围绕稳定大宗消费、提升服务消费、拓展农村消费等重点领域，根据不同收入群体、不同消费品类的需求制定有针对性的政策举措，推动消费平稳增长。

二是下大力气稳定汽车消费。汽车消费是支撑消费的“大头”，国家发展改革委将加快推进充电桩和城市停车设施建设，大力推动新能源汽车下乡，鼓励汽车企业开发更适宜县乡村地区使用的车型。同时，加快实施公共领域车辆全面电动化先行区试点。

三是推动提升消费能力。提高收入是促进消费的重要基础。国家发展改革委将会同有关方面优化就业、收入分配和消费全链条良性循环促进机制，强化就业优先政策，提高城乡居民收入，做好基本消费品保供稳价，使居民能消费敢消费。

四是进一步优化消费条件。针对制约消费的体制机制问题，研究制定关于营造放心消费环境的政策文件，进一步健全标准质量管理体系，强化消费信用体系建设，完善消费争议多元化解机制、在线消费纠纷解决机制，让老百姓获得感强愿消费。

谈及今年在吸引和利用外资方面还有哪些举措时，孟玮称，国家发展改革委将重点做好五方面工作：一是研究合理缩减外资准入负面清单；二是落实落细已出台政策；三是继续发挥重大外资项目专班机制作用；四是更好发挥开发区引资平台作用；五是做好外商投资促进服务。

国家发展改革委还高度重视民间资本参与重大项目建设的有关情况。孟玮表示，国家发展改革委将会同有关方面，通过建机制、强服务、重前期、优环境、促融资、抓示范等工作，使更多民间资本参与到国家重大项目建设中来。比如，在促融资方面，推动金融机构按市场化原则，加大对民间投资项目的信贷支持。鼓励民间资本通过产权交易、并购重组、不良资产收购处置等方式盘活自身资产，支持符合条件的民间投资项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs），提升投资积极性。

【行业动态与公司要闻】

■ 公募规模扩容 券商资管回归本源进入有序发展新阶段

【上海证券报】证券公司资产管理业务在 2022 年逐步回归本源，进入规范有序发展的新阶段。据中证协数据，2022 年末，证券公司公募基金(含大集合)与集合资产管理业务规模占比大幅提升，达 40.80%，首次超过单一资产管理业务规模占比(39.62%)。

2022 年，招商资管加速推动主动管理转型，截至当年末累计完成 7 只大集合产品公募化改造，年末公募大集合产品规模达 370.60 亿元，公募牌照申请于 2023 年 1 月获证监会受理。海通证券资管也积极推进大集合公募改造工作，目前 17 只产品已全部取得证监会批文，初步形成了产品风险等级由低到高、持有期限差异化的公募产品矩阵。

2022 年以来，多家券商积极推进资管子公司的设立，并申请公募基金牌照。截至 2022 年末，证券行业内共有资产管理子公司 20 家，已有 12 家证券公司或资产管理子公司持有公募基金牌照，管理公募基金(含大集合)业务规模超 6000 亿元。

在公募化转型竞争日益激烈的背景下，东证资管提出“二次创业”的战略规划。东方证券董事长金文忠在此前的 2022 年度业绩说明会上表示，未来，东证资管将始终秉持“以客户利益为先”的经营原则，坚定长期投资、价值投资理念，努力打造平台化、多元化和市场化的体系，打造资管行业的旗帜与标杆。

受权益市场波动影响，2022年券商业绩普遍承压，资产管理业务也面临着规模收缩和业绩下滑的困境。根据中证协数据，截至2022年末，证券公司资产管理业务合规受托资金规模9.76万亿元，同比下降9.69%。

从管理规模来看，在目前已披露业绩数据的券商资管子公司中，华泰证券资管、国泰君安资管的管理规模分别为4796.14亿元、4333.65亿元；光大证券资管、招商证券资管、东证资管紧随其后，分别为3654.17亿元、3171.34亿元和2847.52亿元。其中，国泰君安资管的管理规模实现逆势增长，增长幅度为12.80%。

随着上市券商2022年年报逐渐披露，资管业务业绩座次表也浮出水面。总体来看，资管业务净收入前十名与2021年相比变化不大。其中，中信证券净收入超100亿元，稳居第一；广发证券净收入接近90亿元，位列第二。券商资管业务“头部效应”一直十分显著，仅中信证券和广发证券便占据整个行业的近一半收入。

Choice数据显示，目前已有33家券商披露2022年年报，实现资管业务手续费净收入合计406.82亿元。其中，中信证券实现资管业务手续费净收入109.40亿元，超过排名第二的广发证券20亿元，稳居行业第一；华泰证券、东方证券、海通证券位列第二梯队，净收入均超20亿元。

■ 动力电池企业“炫技” 上海车展群雄逐鹿

【上海证券报】锂电行业迈入阵痛期的现状，并未打消动力电池企业的热情。

4月18日至19日，在第二十届上海国际汽车工业展览会（简称“2023上海车展”）的现场，宁德时代、蜂巢能源、中创新航、亿纬锂能、欣旺达、瑞浦兰钧、巨湾技研等公司悉数出席。而2021年的上海车展，仅有亿纬锂能、蜂巢能源、力神和“瑞浦能源”（现为瑞浦兰钧）四家动力电池公司参展。

作为一个马太效应极强的行业，动力电池遵循着强者愈强的规律。在2023上海车展现场，宁德时代一马当先，相继发布了与钠离子电池、凝聚态电池有关的重磅消息，引起市场广泛关注。在隔壁展馆的二线电池厂商，有的带来了新品，更多的则是静态展示“拳头产品”。

从各大公司的动作来看，行业还在追求更安全、能量密度更大、更具性价比的动力电池，行业的终局更是远远没有到来，群雄逐鹿仍将继续。

宁德时代带头“秀肌肉”

4月19日，2023上海车展的第二天，宁德时代展馆人头攒动，连旁边过道都挤满了人。原因无他——宁德时代预热许久的凝聚态电池即将发布。宁德时代首席科学家吴凯随后登台，揭开了凝聚态电池的面纱：单体能量密度高达500Wh/kg，可以实现电池高比能与高安全兼得，并可快速实现量产。

吴凯表示，在电化学中，高比能和高安全往往是鱼和熊掌不可兼得的，这也是一直制约着电池技术突破天花板的核心问题，宁德时代一直在探索能量魔方的奥秘，寻找高比能和高安全之间的精妙平衡。

尤为让外界关注的是，凝聚态电池开启了载人航空电动化的全新场景。目前，宁德时代正在进行凝聚态电池民用电动载人飞机项目的合作开发，执行航空级的标准与测试，满足航空级的安全与质量要求。同时，公司还将推出凝聚态电池的车规级应用版本，可在今年内具备量产能力。

为何凝聚态电池优先针对民航领域进行开发？一名接近宁德时代的人士告诉上海证券报记者，凝聚态电池能量密度和安

全性均比较高，即使把凝聚态电池切开，也不会发生起火和爆炸，本身满足民航安全的高标准。凝聚态技术还比较新，用于汽车的话成本相对较高。至于凝聚态电池的成本，宁德时代尚未透露。

作为动力电池行业的绝对龙头，宁德时代在最近一段时间风头无两。比如在上海车展开幕前夕，最重磅的行业消息便是宁德时代钠离子电池首发落地奇瑞车型。与当前普遍使用的锂离子电子电池相比，钠离子电池成本更低、续航里程更长，能量密度开始接近磷酸铁锂电池。

宁德时代有关人士表示，目前，宁德时代已拥有全球最全面的电池技术路线布局，形成了从前沿基础研究到产业化应用，再到商业化大规模推广的快速转化能力。2021年，宁德时代在全球率先发布能量密度达160Wh/kg的第一代钠离子电池。2022年，宁德时代发布麒麟电池，系统集成度创全球新高，今年3月已实现量产，并相继在极氪、问界、理想等多款高端纯电车型落地。

二线电池厂商沉着应对

宁德时代和比亚迪旗下弗迪电池的市占率长期稳居业内一、二位，但“老三”却是风水轮流转，动力电池行业的“排位赛”异常激烈。无论是从消费锂电跨界而来，还是从车企孵化和拆分而来，二线电池厂商从未遮掩想要上桌“掰手腕”的野心。

但在2023上海车展的现场，二线动力电池厂商表现相对沉着，除了部分公司发布新品，更多公司带来发布过的“拳头产品”。欣旺达在现场发布了“闪充电池”，10分钟充电至80%。据官方介绍，“闪充电池”具有“超快充、更安全、特耐用”等特点，支持电动汽车轻松续航1000公里，10分钟可从20%充至80%，让充电像加油一样快。

欣旺达表示，随着“闪充电池”等系列产品 and 解决方案落地，欣旺达动力将持续投入大量科研力量，开发兼具高能量密度和快充性能的电芯及电池模组，研发规划能量密度覆盖280Wh/kg至350Wh/kg，实现10/15/20/30分钟快充各种应用场景，并轻松满足新能源汽车续航里程超过1000公里的市场需求。

蜂巢能源有关人士对记者表示，2023上海车展，蜂巢能源携高安全电池系统解决方案龙鳞甲电池、短刀电芯等产品亮相，这是龙鳞甲电池首次公开亮相，也是蜂巢能源首次大型展会上针对不同应用场景，对外展示全新一代电池系统解决方案。目前，龙鳞甲电池已经获得多个车型定点。

中创新航带来了月初发布的46系圆柱电池。该款电池采用了行业首发顶流结构与原创“极质”电解液技术，结构内阻相较于全极耳结构下降50%，能量密度可达300Wh/kg，可实现6C+快充，电池性能大幅提升。此外，中创新航有关人士对记者透露，本周末，中创新航江门工厂将完成产品下线。

动力电池企业加速“走出去”

记者注意到，在各个动力电池公司的展台前，不少外国人驻足停留，时常有三五个外国人组团来了解中国动力电池新品。一名负责接待的人员透露，这两天越来越多的外国人对公司产品表现出兴趣，包括车企人士和产业链人士。

这一现象并非个例，出海正在成为动力电池行业又一增长点。近日，海关总署新闻发言人、统计分析司司长吕大良介绍，在国外电动汽车和储能市场需求旺盛等多重因素的推动下，今年一季度，全国锂电池出口1097.9亿元，同比增速达到94.3%。

背后原因不难理解——国内动力电池库存严重过剩。研究机构EVTank、伊维经济研究院联合中国电池产业研究院共同发布的数据显示，2022年中国动力电池装机量为294.6GWh，但是出货量却高达465.5GWh，全产业链的动力电池库存高达164.8GWh。这意味着，全行业的动力电池库存达到历史新高，2023年行业去库存的压力大增。

对于海外市场，国内动力电池厂商已在加大布局。以宁德时代为例，2月14日，福特汽车宣布投资35亿美元，在密歇根州 Marshall 建设一座磷酸铁锂电池工厂。根据协议，福特拥有新工厂100%权益，包括厂房和基础设施；宁德时代提供电池制造技术，获取经营管理及知识产权收益。福特仍然能够合法享受到《减少通货膨胀法案》规定的生产税收抵免。

【国都策略视点】

■ 策略观点：疫后经济总量温和复苏，节奏分化有待均衡

1、一季度经济恢复态势：总量温和复苏，价格连续走弱。近日国家统计局公布1Q23及3月宏观经济数据，一季度实际GDP同比+4.5%，好于一致预期值+4.0%，环比+2.2%，主要系3月消费、出口贸易及房地产销售额强于预期所致，各同比增速显著反弹至+10.6%、+14.8%、+4.1%。衡量价格变化来看，23年一季度GDP平减指数环比显著下降至0.45%，为自4Q21阶段见顶4.6%后连续第六个月回落，反应一季度CPI同比涨幅逐月回落（1-3月依次为2.1%、1.0%、0.7%）、PPI同比降幅逐月扩大的状况（1-3月依次为-0.8%、-1.4%、-2.5%）。

综合量价因素，一季度名义GDP同比+5.0%，为3Q20至今十一个季度中仅高于2Q22、4Q22的3.9%、3.0%，也明显低于期间季度名义GDP同比平均增速8.6%。考虑到企业营收、利润增速与名义GDP增速高度相关，预计1Q23上市公司整体业绩增速仍位于近三年低点。此前已公布的前2月工业企业营收、利润总体各同比-1.3%、-22.9%，均为20年三季度末以来低点。

2、疫后初期经济恢复节奏分化明显。从疫后初期经济恢复节奏来看，行业间甚至行业内部分化明显，一季度恢复节奏呈现出“服务业消费需求回补快、耐用品消费持续偏弱，房地产积压需求释放、但房地产投资反复低迷、基建与制造业投资稳中有降”的分化特征。

3、服务消费需求回补较快较强。一季度疫后经济恢复初期，此前受疫情影响较大的接触型聚集型服务业回补明显，一季度服务业增加值同比增长5.4%，环比加快3.1个百分点，也明显高于第一、二产业的3.7%、3.3%同比增速；此外，3月全国服务业生产指数同比增速较前2月加快3.7个百分点至9.2%，表明当前服务业消费需求仍处于较强回补中，其中住宿和餐饮业、IT服务业，交运仓储邮政业生产指数分别增长29.9%、12.0%、11.9%，较前2月各加快18.3、2.7、7.7个百分点。同时，接触型或社交型消费需求回补，也带动服装、化妆品、金银珠宝等消费回暖，3月同比增速各显著回升至17.7%、9.6%、37.4%。

4、疫后初期耐用品消费持续偏弱，中期能否改善或为经济复苏持续性关键因素之一。疫后初期，与服务消费的快速回暖不同的是，前3月建筑装饰、家具、文化办公用品等耐用品消费持续同比负增长，年初至今持续偏弱，反映当前居民、企业收入预期改善有限。此外，3月汽车、智能手机为主的通信器材消费增速同比转正，主要系3月汽车排放标准升级在即下车商大促销刺激，但考虑到22年购车补贴政策已透支部分需求，预计年内汽车消费回暖难以持续。疫后初期服务消费的回补较快较强，为当前经济复苏主要驱动力之一，疫后中期经济复苏的持续性，或待居民耐用品消费需求的释放回暖这一主要驱动力。

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2万亿元，初步预示居民“少消费、少贷款、多储蓄”的缩表行为发生改变。若居民缩表行为趋势缓和，则消费全面回暖态势可期。

5、房地产：积压需求释放、但投资反复低迷。22年房地产销售、投资持续低迷，为拖累经济主要原因之一。22年下半年起，针对供给端房企融资政策、需求端居民限购限贷政策均由紧转松，23年房地产销售回暖能否持续？能否传导提振房企投资积极性？或成为23年经济复苏强弱的主要变量之一。

一季度来看，去年底疫情防控积压的需求，年初平稳转段后释放，推动房地产销售回暖，并在保交楼任务下房地产竣工面积连续转正；但短期销售回暖，尚未能传导至房地产投资的反弹，施工、新开工及拿地面积仍同比明显下降。

具体数据方面，前3月全国商品房销售面积同比-1.8%、销售额同比+4.1%，相较22年同比降幅持续达20-30%，今年以来已连续

显著收窄至低个位数甚至转正；前3月房屋竣工面积同比已转正至+14.7%；同时前3月房地产开发企业到位资金同比-9.0%，相比22年持续在-25%附近的同比降幅，今年以来降幅已连续显著收窄。然而，房屋施工面积、新开工面积各同比-5.2%、-19.2%，未见明显回暖。此外，房地产开发景气指数连续三个月环比回升，但仍位于历史低位且幅度缓慢（月均仅0.12个百分点），3月为94.7。

考虑到当前全国人口加速老龄化，人口结构的不利变化，长期房地产下行周期难以改变，同时居民负债杠杆率已高达60%以上且收入预期仍待提振，地产销售、投资回暖的力度与持续性有待观察。

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 |