

国都证券研究所晨报 20220412

【财经新闻】

- 中美利差时隔 12 年再倒挂，如何解读？
- 超出市场预期：一季度新增人民币贷款、社融均创历史新高

【行业动态与公司要闻】

- IDC 预计：2022 年中国新能源车市场规模将达到 522.5 万辆，同比增长 47.2%
- 国产游戏版号时隔 8 个月后重启发放，国家新闻出版署核发 45 个游戏版号

【国都策略视点】

- 策略观点：社融信贷结构质量仍不佳，逆周期政策加码发力在即

【重点公司公告摘要】

- 顺丰控股：一季度预盈 9.5 亿-11 亿元，同比扭亏

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3167.13	-2.61
沪深300	4100.07	-3.09
深证成指	11520.21	-3.67
中小板综	11578.65	-3.19
恒生指数	21208.30	-3.03
恒生中国企业指数	7208.49	-3.76
恒生沪深港通AH股溢价	142.20	0.74
标普500	4412.53	-1.69
纳斯达克指数	13411.96	-2.18
MSCI新兴市场	1111.76	-1.43

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)	涨跌%
1	农林牧渔	3587.43	2.08
2	建筑装饰	7428.86	-0.65
3	交通运输	4169.44	-0.94
4	煤炭	1729.94	-1.42
5	石油石化	1459.23	-1.52

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	95.18	-2.78
纽约期金	1957.50	0.36
伦敦期铜	10157.50	-1.80
伦敦期铝	3251.50	-3.57
波罗的海干散货	2031.00	-1.17

研究员：王双

电话：010-84183312

Email：wangshuang@guodu.com

执业证书编号：S0940510120012

联系人：郝卓凡

电话：010-84183386

Email：haozhuofan@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】

■ 中美利差时隔 12 年再倒挂，如何解读？

4 月 11 日，中美 10 年期国债利差出现倒挂，为 2010 年来首次，这也成为影响当日 A 股与港股重挫的重要因素。

分析师张旭认为，在中美两国国债利差相对较薄的当前，货币政策的选择会更为讲究，既会加大稳健的货币政策实施力度，保持流动性合理充裕，也会做好稳外贸稳外资工作，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，保持国际收支基本平衡。

■ 超出市场预期：一季度新增人民币贷款、社融均创历史新高

央行公布的最新数据显示，一季度新增人民币贷款 8.34 万亿，同比多增 6636 亿，这是有记录以来的单季新增贷款新高。一季度新增社融规模创下单季新高，其中 3 月份，社融增量为 4.65 万亿，比上年同期多 1.28 万亿，同样好于市场预期。3 月代表广义流动性 M2 增速回升，M1 增速则持平。

【行业动态与公司要闻】

■ IDC 预计：2022 年中国新能源车市场规模将达到 522.5 万辆，同比增长 47.2%

2022 年中国新能源车市场规模将达到 522.5 万辆，同比增长 47.2%。此外，新能源汽车新车渗透率将接近 20%。2023 年以后随着补贴退坡，市场将回落到较为平稳的增长水平，到 2025 年新能源汽车市场规模有望达到约 1299 万辆；2021 年至 2025 年的年复合增长率约为 38%。

■ 国产游戏版号时隔 8 个月后重启发放，国家新闻出版署核发 45 个游戏版号

涉及上市公司包括百度、凤凰传媒、游族网络、中青宝、心动公司、*ST 大唐、三七互娱、浙版传媒、万达电影、吉比特、中文传媒等。

多位分析师表示，消息意味着整个游戏行业将开启解封，行业或将迎来触底反弹。隔夜中概股游戏股普遍收涨，哔哩哔哩大涨 7.2%，网易、虎牙，斗鱼均涨超 2%。

【国都策略视点】

■ 策略观点：社融信贷结构质量仍不佳，逆周期政策加码发力在即

1、社融信贷总量超预期。新近公布的 3 月社融、信贷总量超预期，同比双双大增，扭转上月大幅少增状况。总量来看，3 月 M2、社融存量同比增速各为 9.7%、10.6%，较 2 月环比回升 0.5、0.4 个百分点；各项贷款余额同比增长 11.4%，与上月持平。3 月新增社融、人民币贷款规模各为 4.65、3.23 万亿元，同比各多增 1.27、0.48 万亿元，分解当月社融增量来看，主要为信贷、表外融资及地方政府专项债三大项贡献，各同比多增约 4000-5000 亿元不等。

2、但结构质量仍不佳，表明经济稳增长内生动力仍偏弱。结构来看，3 月信贷结构质量不佳、社融增量体现为基建投资为主，而企业债券发行同比基本持平、环比未呈现季节性显著放量，均表明经济稳增长内生动力仍偏弱。具体而言：

一信贷结构方面，3 月企业新增短贷、中长贷规模各同比多增 4341、148 亿元至 0.81、1.34 万亿元，反应企业投资意愿的中长贷已自 21 年 7 月起同比走弱；而自 21 年底以来，企业信贷增量主要体现为企业短贷及票据融资，以满足短期流动性需求，而中长期贷款同比变化持续走弱，表明企业投资动力偏弱；

同时，3 月居民短贷、中长贷同比各少增 1394、2504 亿元，分别连续第 4、5 个月少增，表明居民消费、购房持续低迷，3 月以来全国多地新冠疫情进一步压制居民消费。虽然 3 月居民中长贷新增规模由负转正，但同比仍显著少增，表明此前房贷金融政策调整松绑及部分城市房贷利率的下调，在人口结构不利变化及房地产预期转差的周期压力之下，仍难以实质性提振居民购房需求。

二社融结构方面，3 月主要体现为信托贷款同比降幅大幅收窄 1532 亿元至 -259 亿元、地方政府专项债发行同比大增 3921 亿元至 7052 亿元，表明今年政府债券发行前置，发挥基建投资稳增长作用；而企业债券发行同比基本持平在 3894 亿元，环比仅略增 517 亿元，未呈现季节性显著放量（18、19、21 年三年环比增量均值 2700 亿元），企业债券融资偏弱，也进一步验证企业投资动力偏弱。

3、政策展望：财政政策发力专项债扩大投资效用，货币政策或缩量降价宽信用。当前国内外环境复杂性不确定性加剧，世界经济复苏放缓，全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动；国内疫情近期多发，市场主体困难明显增加，经济循环畅通遇到一些制约，新的下行压力进一步加大。如何发挥逆周期政策效用，以稳定经济大盘，已是当前紧迫任务。

近日国常会提出在督促落实已定政策的同时，针对形势变化抓紧研究政策预案，及时出台有利于市场预期稳定的措施，提出稳增长政策早出快出、加快财政支出扩大有效投资，适时灵活运用再贷款等多种货币政策工具，加大稳健的货币政策实施力度、保持流动性合理充裕，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，以稳定宏观经济大盘。

货币政策工具操作方面，近期受中美利差显著收窄历史低点甚至倒挂压力之下，预计短期降准、降息概率下降，或更加侧重再贷款等定向宽信用工具，以有效支持实体经济发展；主要包括：一增加支农支小再贷款，用好普惠小微贷款支持工具，推动中小微企业融资增量、扩面、降价；二研究采取金融支持消费和有效投资的举措，提升对新市民的金融服务水平，优化保障性住房金融服务，保障重点项目建设融资需求，推动制造业中长期贷款较快增长；三支持重点领域和薄弱环节融资，设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款，做好用政府专项债补充中小银行资本等工作，增强银行信贷能力。

资金价格方面，央行再次重申，完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，加强存款利率监管，着力稳定银行负债成本，发挥贷款市场报价利率改革效能，推动降低企业综合融资成本。

财政政策方面，提出用好政府债券扩大有效投资，是带动消费扩大内需、促就业稳增长的重要举措。抓紧下达剩余专项债额度，去年提前下达的额度5月底前发行完毕，今年下达的额度9月底前发行完毕；同时更好发挥专项债效能，合理扩大专项债使用范围，重点用于交通、能源、生态环保、保障性安居工程等，及有一定收益的公共服务等项目，并坚持资金跟着项目走，加快项目开工和建设，尽快形成实物工作量；

中期展望，年内偏上限的经济增长目标已定，而当前宽货币传导效果仍不稳固，或预示近中期稳增长政策再次加码发力在即，包括再贷款操作、财政支出前置发力等。当然，除了政策供给端加码发力之外，更亟需破解宽货币传导阻力环节，激发实体融资需求端；预计后续地产因城施策松绑压制购房需求的偏紧政策，加快落实积极财政政策效能、推进落实基建稳投资目标任务。

风险提示：俄乌局势持续恶化、美联储政策超预期收紧、经济恢复动力显著减弱、海外市场大幅震荡等风险。

【重点公司公告摘要】

■ 顺丰控股：一季度预盈 9.5 亿-11 亿元，同比扭亏

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