

## 万联晨会

2023年03月22日 星期三

## 概览

## 核心观点

周二A股两市单边上行，上证指数收涨0.58%，深证成指收涨1.52%，创业板指上行1.92%，两市成交额回落为851亿元，北向资金净流入46.94亿元。消费风格迎来反弹，消费者服务、食品饮料、商贸零售、医药行业领涨，聚焦于AI在各个领域的应用落地，电商、教育、游戏等概念表现活跃。近日国资委党委召开扩大会议，提出以更大力度鼓励支持中央军工企业做强做优做大，政策利好下军工上涨。建筑、钢铁、银行业领跌，大基建央企、半导体设备等概念指数跌幅靠前。海外银行股信心持续受到打击，短期海外风险事件仍存在不确定性。

A股市场对于境外投资者仍有较强吸引力，外资有望持续流入。

海关总署等三部门联合公告，4月1日起海南离岛免税购物可“担保即提”“即购即提”，对不超过价格上限的商品可迅速提货。西安市政府印发《西安市支持新能源汽车扩大生产促进消费若干措施》，提振新能源汽车消费。山东潍坊针对三孩家庭给与购房补贴，南通市也调整了住房公积金购房政策。当前各地对于消费的提振政策陆续发布，“因城施策”下部分城市购房政策仍在陆续放开。我国消费仍处于修复进程当中，在政策扶持下，修复幅度有待数据的进一步验证。行业方面可以关注：1) 政策提振和疫后修复带动，可关注建材行业需求和景气度的回升。2) 政策环境利好下，可中期布局国企改革、数字经济等主题板块。

## 研报精选

固收：银行保险持续增配，杠杆率环比回落

传媒：27款进口游戏版号提前发放，多款重量级IP备受期待

## 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,255.65	0.64%
深证成指	11,427.25	1.60%
沪深300	3,982.38	1.10%
科创50	1,030.19	0.47%
创业板指	2,337.26	1.98%
上证50	2,643.36	1.02%
上证180	8,438.37	0.82%
上证基金	6,595.12	0.79%
国债指数	199.74	0.01%

## 国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	32,560.60	0.98%
S&P500	4,002.87	1.3%
纳斯达克	11,860.11	1.58%
日经225	26,945.67	0%
恒生指数	19,258.76	1.36%
美元指数	103.22	-0.08%

主持人：于天旭

Email: yutx@wlzq.com.cn

## 核心观点

周二 A 股两市单边上行，上证指数收涨 0.58%，深证成指收涨 1.52%，创业板指上行 1.92%，两市成交额回落为 851 亿元，北向资金净流入 46.94 亿元。消费风格迎来反弹，消费者服务、食品饮料、商贸零售、医药行业领涨，聚焦于 AI 在各个领域的应用落地，电商、教育、游戏等概念表现活跃。近日国资委党委召开扩大会议，提出以更大力度鼓励支持中央军工企业做强做优做大，政策利好下军工上涨。建筑、钢铁、银行业领跌，大基建央企、半导体设备等概念指数跌幅靠前。海外银行股信心持续受到打击，短期海外风险事件仍存在不确定性。A 股市场对于境外投资者仍有较强吸引力，外资有望持续流入。海关总署等三部门联合公告，4 月 1 日起海南离岛免税购物可“担保即提”“即购即提”，对不超过价格上限的商品可迅速提货。西安市政府印发《西安市支持新能源汽车扩大生产促进消费若干措施》，提振新能源汽车消费。山东潍坊针对三孩家庭给与购房补贴，南通市也调整了住房公积金购房政策。当前各地对于消费的提振政策陆续发布，“因城施策”下部分城市购房政策仍在陆续放开。我国消费仍处于修复进程当中，在政策扶持下，修复幅度有待数据的进一步验证。行业方面可以关注：1) 政策提振和疫后修复带动，可关注建材行业需求和景气度的回升。2) 政策环境利好下，可中期布局国企改革、数字经济等主题板块。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

## 研报精选

### 银行保险持续增配，杠杆率环比回落

#### ——2 月债券托管数据跟踪

投资要点：

总览：债券托管增量环比回升。中债登和上清所债券总托管余额为 129.44 万亿元，较上月增加 1.45 万亿元。其中，中债登总托管余额为 97.57 万亿元，较上月增加 9782.54 亿元，增量主要来源于地方政府债；上清所总托管余额为 31.87 万亿元，较上月增加 4749.72 亿元，增量主要来源于短融及超短融。

分券种：利率债增量下滑，信用债由负转正，同业存单由正转负。1) 利率债方面，国债、政金债托管增量由负转正，地方债增幅扩大。2023 年 2 月，利率债托管总增量为 10075.5 亿元，其中：国债、地方政府债、政策性银行债托管月增量分别为 1365.58 亿元、6772.02 亿元、1937.9 亿元，增量较上月分别+1395.42 亿元、+2602.09 亿元、+3896.3 亿元。2) 信用债及同业存单方面，短融及超短融托管量持续高增，中期票据、定向工具、同业存单增量由负转正，企业债托管量降幅收窄。2023 年 2 月，信用债托管总增量为 2115.68 亿元，其中：企业债、中期票据、短融及超短融、定向工具托管月增量分别为-81.78 亿元、627.31 亿元、1542.88 亿元、27.27 亿元，增量较上月分别+333.62 亿元、+658.58 亿元、+77.47 亿元、+102.8 亿元。

分机构：1) 商业银行配债力度持续增强，除企业债外，其余券种全面增配。2) 广义基金配债力度持续回落，主要增持信用债，减持利率债、同业存单。3) 证券公司配债力度转强，信用债、同业存单为主要支撑项。4) 保险机构配债力度整体回暖，地方债持续增配。5) 信用社大幅增配政金债、同业存单。6) 境外机构持续减配。

债市杠杆率：债市杠杆率持续回落。由于自 2021 年 3 月起中债登口径的待回购余额不再披露，我们采用银行间质押回购式余额来代替待回购余额对债市杠杆率进行估算

(2021年3月及之前数据已追溯)。经计算，2023年2月债市杠杆率环比-0.5%至106.9%，市场情绪持续回落。

风险因素：资金面宽松不及预期，经济增速不及预期，信用风险超预期。

分析师 徐飞 执业证书编号 S0270520010001

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

## 27款进口游戏版号提前发放，多款重量级IP备受期待 ——传媒行业快评报告

行业事件：

2023年3月20日国家新闻出版署正式公告首批进口版号，共计27款游戏通过审批，日韩IP游戏占据多数，同时《闪耀！优俊少女》(日本原名：《赛马娘》)和《蔚蓝档案》等已在海外发行的产品表现不俗，受到海外市场印证，备受期待。随着行业公司产品储备持续释放，叠加进口游戏注入，游戏市场活跃度将有所回升。

投资要点：

此次进口版号日韩IP占据多数，部分产品备受期待。本批次共有27款游戏通过审批，其中手游23款、PC端游4款、主机游戏1款，其中1款为移动、PC双端游戏。其中包括腾讯的《庄园合合》、网易的《劲舞团：全民派对》、创梦天地的《机甲战队》、中青宝的《饥饿派画家》、心动公司的《画中世界》和《传说法师》、哔哩哔哩的《闪耀！优俊少女》(日本原名：《赛马娘》)等。其中日本大热IP《妖精的尾巴：激斗》、《魔卡少女樱：回忆钥匙》、《四驱兄弟》、《奥特曼传奇英雄》，韩国IP《冒险岛：联盟的意志》、《蔚蓝档案》、《劲舞团：全民派对》等游戏也在此次版号中，同时《闪耀！优俊少女》、《蔚蓝档案》等多款产品已在海外发行，前者2021年日本开服首月流水超过1.3亿美元，至今维持在畅销榜单上；后者由韩国NEXON开发，目前海外月流水2亿元左右，为全球范围内二次元游戏头部产品。

进口版号发放常态化有望到来。国家新闻出版署进口游戏版号发放基本保持一年一批次的节奏，近年来发放时间集中在下半年，同时2020年至2023年的进口版号发放数量分别为97款、76款、44款、27款，虽然本次发放数量较少，但时间距离上次12月28日仅不到三个月，不代表全年发放数量，从目前的节奏来看，我们预计今年后续或将持续释放进口游戏版号，进口版号发放的常态化有望到来。

投资建议：顺应政策的严监管环境推动行业健康发展，版号发放常态化利好游戏板块估值修复。政策引导整体行业长期健康发展，此次进口版号提前发放有利于游戏行业景气度回暖。随着游戏版号发放进入常态化，游戏行业稳定性得到增强，行业公司产品储备持续释放，叠加进口游戏注入，游戏板块估值有望持续修复。建议关注版号储备丰富、研发能力较强、产品优质的头部公司。

风险因素：政策监管风险、版号核发节奏不及预期、新游延期上线及表现不及预期、新游流水不及预期、出海业务风险加剧、商誉减值风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

### 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