

## 国都证券研究所晨报 20230505

## 【财经新闻】

- 税收大数据反映旅游服务消费快速恢复
- 先行指标看走势：经济回升基础需巩固，向好大势未变

## 【行业动态与公司要闻】

- ESG 乘数效应，推动全产业链绿色低碳发展
- 宏观风险冲击全球大宗市场信心，“金油比价”创两年新高

## 【国都策略视点】

- 策略观点：预期-现实强弱反向制衡，短期风格轮动均衡

## 昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3350.46	0.82
沪深300	4030.25	0.03
深证成指	11273.87	-0.57
中小综指	11937.70	0.12
恒生指数	19948.73	0.27
恒生中国企业指数	6718.80	0.25
恒生沪深港通AH股溢价	140.70	-0.17
标普500	4061.22	-2.60
纳斯达克指数	11966.40	-2.13
MSCI新兴市场	976.36	-0.07

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	11573.76	5.81
2	纺织服装	1380.87	3.07
3	银行	6781.96	2.54
4	非银金融	5261.31	2.36
5	公用事业	3503.25	2.15

资料来源：wind

## 全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	68.59	-10.49
纽约期金	2058.60	2.96
伦敦期铜	8535.00	-0.70
伦敦期铝	2295.50	2.52

## 研究员 韩保倩

电话：010-87413610

Email：hanbaoqian@guodu.com

执业证书编号：S0940519040002

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】

### ■ 税收大数据反映旅游服务消费快速恢复

【上海证券报】上海证券报记者昨日从国家税务总局获悉，最新增值税发票数据显示，今年“五一”假期，全国消费相关行业销售收入与去年“五一”假期相比增长 24.4%。其中，服务消费和商品消费同比分别增长 28.7% 和 19.5%，反映居民消费意愿增强。

国家税务总局表示，“五一”假期，居民消费和出行意愿高涨，旅游市场火爆带动服务消费行业快速恢复，同时商品消费保持平稳较快增长。总体来看，消费潜力快速释放，相关行业销售收入均超疫情前 2019 年水平。

“今年‘五一’是继春节之后的首个小长假，正值我国一季度经济全面恢复向好的态势下，是对国家拉动内需、促进消费、挖掘潜能的一次重要检验，带有明显的稳定全年经济预期、恢复市场信心、提振发展后劲的标志性作用。”中国财政预算绩效专委会副主任委员张依群对记者表示。

据税务总局数据，“五一”假期，居民出行意愿大幅上升，带动旅游市场火爆，旅游游览和娱乐服务业销售收入同比增长 3.2 倍。

其中，受国内游及国际游市场升温带动，旅行社及相关服务业销售收入同比增长 4.4 倍；公园景区、休闲观光活动销售收入同比分别增长 3.5 倍和 3.3 倍；游乐园对广大少年儿童吸引力增强，叠加同期基数较低因素，销售收入同比增长 11 倍；室内娱乐服务销售收入同比增长 23.8%，增幅低于行业平均水平。

数据显示，“五一”假期，在旅游市场升温带动下，住宿和餐饮业销售收入实现较快增长。住宿服务销售收入同比增长 52.3%，餐饮服务销售收入同比增长 32.8%。

在张依群看来，“五一”小长假的火爆是宏观政策引导和微观活力释放共同作用的结果，未来有望结合暑假游、“十一”游形成波段式增长变化，全年旅游市场将得到全面恢复并保持总体平稳。

### ■ 先行指标看走势：经济回升基础需巩固，向好大势未变

【上海证券报】国家统计局近日发布的 4 月制造业 PMI 和昨日出炉的 4 月财新中国制造业 PMI 均出现回落，但生产经营活动预期指数、信心指数等多个分项指标都保持较高增长，显示企业对未来预期向好。专家分析称，单月 PMI 回落不改变经济持续回升的大趋势，政策应从扩大内需、支持中小企业等方面加力，夯实经济回升基础。

国家统计局数据显示，4 月制造业 PMI 为 49.2%，比 3 月下降 2.7 个百分点。同期，财新中国制造业 PMI 为 49.5%，低于 3 月 0.5 个百分点。

中国物流与采购联合会特约分析师张立群认为，4 月份 PMI 指数较大幅度回落，既有季节性因素影响，更主要的是一种经济从恢复性增长转入全面回升过程的短期现象，不改变经济持续回升的大趋势。

多个细分指数仍呈现积极变化，显示向好趋势。国家统计局 PMI 数据中，4 月企业生产经营活动预期指数为 54.7%，处于较高水平，企业对近期市场发展信心稳定。

从行业看，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、通用设备、专用设备、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业生产经营活动预期指数位于 60% 以上高位景气区间，行业发展预期向好。

财新中国制造业 PMI 中，4 月信心指数升至近两年来次高，显示出制造业企业对未来生产经营仍抱有较强预期。

此外，国家统计局发布的非制造业也保持较高景气水平。4 月，非制造业商务活动指数为 56.4%。其中，服务业商务活动指数为 55.1%，连续 3 个月位于较高景气区间；建筑业保持快速扩张，其商务活动指数为 63.9%，也连续 3 个月位于高位景气区间。

中国物流信息中心分析师武威认为，投资持续发力、线下消费加快恢复和新动能的持续活跃为非制造业稳定恢复带来基础，企业对未来市场预期也继续保持乐观。二季度是基建投资相关施工活动的发力期，在资金和政策的双驱动下，投资有望继续发力稳增长。

日前召开的中央政治局会议对当前经济形势作出判断：需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期，市场需求逐步恢复，经济发展呈现回升向好态势，经济运行实现良好开局。同时，会议也指出，当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。

张立群分析称，从恢复性回暖到系统性、全局性回暖，需要有一个转换期，但时间不会长。对此期间出现的经济指标回落，应有正确认识，应该保持定力，继续加大力度，抓实抓好各项既定政策的落实。

“从近期相关部委的表态来看，下一阶段财政政策的重点是尽快下达预算资金，推动专项债加快发行使用，落实落细各项减负政策。货币政策则要搞好跨周期调节、保持信贷合理增长节奏平稳，以及结构政策‘聚焦重点、合理适度、有进有退’。”民生银

行首席经济学家兼研究院院长温彬表示。

植信投资研究院宏观高级研究员罗兔劼表示，5月制造业PMI有望重新扩张。随着工业生产开始进入旺季和消费场景增多，需求也将加速回暖。接下来，相关政策应向扩大内需、稳定制造业就业和支持中小企业等方面发力。

## 【行业动态与公司要闻】

### ■ ESG 乘数效应，推动全产业链绿色低碳发展

【上海证券报】党的二十大报告提出，“推动绿色发展，促进人与自然和谐共生”“尊重自然、顺应自然、保护自然，是全面建设社会主义现代化国家的内在要求”。“十四五”时期，我国进入了全面建设社会主义现代化国家的新征程。以创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念为指导，持续性推进生产生活方式的绿色转型，优化能源资源配置，提升再利用率，减少污染物排放总量，改善生态环境和城乡人居环境。由此，实现社会效益、经济效益和环境效益的全面平衡。在低碳发展成为全球共识，多重因素导致全球能源供应不稳定的形势下，我国提出了碳达峰碳中和目标。ESG 作为企业绿色发展的风向标，在“双碳”目标下飞速发展。具体来说，ESG 是指环境（Environmental）、社会（Social）和治理（Governance）的集合，是指在关注公司财务绩效指标的基础上，融入环境、社会、公司治理三要素，评估公司的运营状态、投资理念、战略规划，并形成评价工具。

2022年1月，生态环境部印发《企业环境信息依法披露格式准则》，规定了关键环境信息的披露，包括企业基本信息，企业环境管理信息，污染物产生、治理与排放信息，碳排放信息，生态环境行政处罚、生态环境损害赔偿等。同年4月，证监会发布《上市公司投资者关系管理工作指引》，推动 ESG 成为上市公司披露投资者信息的板块之一。在实践落地的过程中，ESG 可分为披露环节、评价环节和投资环节。从信息披露的角度来看，相关数据显示：A 股上市公司发布的社会责任报告及 ESG 报告数量呈现上升态势；发布的数量与公司的市值呈正相关关系。从评价的角度来看，ESG 指数的构建依赖于完备的基础数据库，将这些非标数据进行标准化转换，综合文本分析及研判，从而转化为标准数据库。这要求在数据采集端以科技为支撑，在数据处理端配备专业的工作人员进行处理、维护和更新。从投资的角度看，纵观全球市场，ESG 投资作为一种新的投资理念，快速占领一席之地。全球 ESG 资产管理规模于 2021 年达 37.8 万亿美元，在 2025 年将达 53 万亿美元，约占全球管理资产总量的三分之一。近两年来，全球每季度新设的 ESG 共同基金等产品超过 150 个。中国 ESG 投资也迅速兴起，截至 2022 年 5 月底，包含“ESG”字眼的公募基金产品有 20 多只，总规模超 74 亿元；包含新能源、环保、低碳、绿色等标签的基金产品超 160 只，总规模为 2000 多亿元。

#### 一、ESG 体系落地面临瓶颈，信息不对称问题突出

##### 1. 外部环境：ESG 的标准尚未统一，ESG 评估的客观性与有效性不高

联合国责任投资原则、全球报告倡议组织的可持续发展报告指引、可持续性会计准则等是全世界范围内被广泛应用的 ESG 框架。ESG 评价机构数量众多，国际上有穆迪、摩根士丹利资本国际、标普全球、彭博社、晨星等，中国机构有华证、中证、商道融绿等。但各机构评价体系不尽相同，构建的方式包括研究、调研、专家意见、讨论等，包括指标和权重等在内的评判标准存在一定的主观性。此外，国际上的评级机构通常是远距离研究中国企业，很难充分了解中国企业的现实状况，在评价上会有所偏差。环境板块中，温室气体排放、可再生能源利用、固废处置等相关报告标准并未统一。在社会责任板块中，国际机构常常使用社区影响等指标，国内机构则很少涉猎这些类型，而是增加了扶贫、乡村振兴、普惠金融等相关特色化指标。在这些因素共同作用下，ESG 的评估过程中传递了太多噪音，未能向市场提供准确信号。

##### 2. 信息披露方：ESG 披露非强制，披露信息监管弱，企业披露意愿不强

ESG 信息披露与财务信息披露不同，是评估企业绿色发展理念、绿色经营活动、社会责任和管理水平的指标。然而，披露过程中仍存在以下问题：

一是强制性信息披露不足，信息不对称问题突出。在自愿披露的制度下，企业倾向于向公众宣传相关业绩，并选择性披露经营活动中对环境和社会的影响，减少负面信息输出。企业倾向于选择利于自身的标准进行披露。总体上，形成了信息“定性不定量，趋正向避负向”的局面。从全社会面来看，信息不透明从一定程度上阻滞了 ESG 评估的客观性和有效性。

二是 ESG 信息披露的监管力度不足。由于 ESG 报告的发布未引入第三方审计机制，导致披露的数据趋利避害，即环境风险被缩小而环境绩效被放大。

##### 3. 信息接收方：ESG 成熟投资者数量较少，获取和评判信息能力有待提升

企业的 ESG 表现会对社会产生影响，而社会公众的认知及反馈也会制约企业盈利和价值，这使得投资者近年来愈发注重企业的 ESG 表现。基于利益相关者理论，企业的利益共同体包括：内部利益相关者、外部利益相关者、远端利益相关者。ESG 表现较好的企业通常考量了多个利益主体间的相互关系、长期和短期的平衡关系等，从而实现经济、环境和社会价值的长期健康发展

展。然而，现实中还存在以下问题：一是 A 股市场的投资者结构中，个人投资者占比较高，中短线交易占比多，较大的短期投资基数较难形成 ESG 价值投资的基础；二是投资者对 ESG 的认知和理解浮于表面，深度和广度都不够；三是投资者对于 ESG 信息的获取渠道和识别能力有限，ESG 投资主要依靠评级机构发布的评级信息，但由于评级标准不统一，信息的准确性和有效性欠佳。

## 二、加强全方位建设，补足信息管理真空地带

随着 A 股国际化进程提速，QFII 等外资规模不断增长。中长期的投资战略对于企业而言意味着更高的资金稳定性。然而，由于国外资产管理机构投资决策中对于 ESG 的重视程度较高，一些煤炭、水泥企业面临一刀切的窘境。相关法律法规的出台可督促企业践行绿色生产经营；指标规范为企业披露绿色行为提供了依据；全社会宣传深化了企业绿色理念，提升了可持续管理意愿。

### 1. 加强顶层设计，全方位完善外部环境

以政府部门为主导，积极推进 ESG 整体框架的制定。其中，信息披露、绩效评级、资本投资相互影响且相辅相成。政府部门和相关机构首先需要提升对 ESG 体系的认知，并督促推动落地。“自上而下”地建设立法机构、执行机构、管理机构、监督机构、研究机构等，多维发力，破解碎片化困境。以此为基础，督促构建 ESG 披露机制，建立 ESG 评价体系，注重企业 ESG 理念的培育，引导 ESG 投资等。

第一，构建具有中国特色且与国际标准兼容的 ESG 评价指标体系。在参考全球先进经验、比较各类方法的基础上，设计可体现中国发展特色的评价体系。同时，积极培育本土 ESG 评价机构，提高评级机构的公信力，构建 ESG 评级数据库。在统一标准和强制披露后，助力更多中国企业参与国际 ESG 评级，推动资本市场进一步对外开放。

第二，在保障 ESG 评价体系规范性的同时突出多元性。基于产业可持续发展能力的差异度，制定适用于不同产业的评价标准。例如，对温室气体排放、可再生能源利用等共性主指标作出统一规定，但对于生产企业和 service 企业的指标内容作出差异化调整，允许企业依据自身经营内容进行一定的子指标创新。在能源和制造业中，明确环境指标的相对重要性。在消费品、健康、科技等产业中，提升一定的社会责任权重。

### 2. 强化外部合作与第三方市场建设，提升信息披露方的意愿

第一，积极发展第三方市场。可借鉴上市公司财务报告的第三方审计机制，培育独立的 ESG 绩效审计鉴证机构，对数据进行核审，从而监督企业的披露行为，并对 ESG 投资产品进行 ESG 要素评判，保证其真实度，降低投资人的鉴别风险。ESG 鉴证的服务商不局限于会计师事务所，依据全球报告倡议组织，ESG 鉴证服务商可分为三类：会计/审计公司、咨询公司、工程/认证公司。各类服务商提供的报告形式包括：专业审验机构提供的正式审验声明；行业协会等非专业机构提供的第三方意见；具有影响力的专家发布的第三方评论等。

第二，逐步推动自愿性披露向强制性披露转变。强制性披露能在一定程度上保证披露的完整度和有效度。

### 3. 提高信息接收方的认知能力，避免逆向选择现象

第一，提升市场主体对 ESG 的认知。虽然我国的 ESG 体系建设起步较晚，但可通过后发优势全面加强 ESG 的宣传力度，普及理念和价值。通过培训和教育，将 ESG 理念慢慢渗透到企业的经营活动中，正向引导投资方。

第二，加深投资者对 ESG 的理解。在 ESG 基金投资方面，引导投资者甄别以低碳、绿色、环保、可持续为名称的基金，重点关注基金产品的公开说明书，重点分析 ESG 投资策略、ESG 指标、ESG 绩效等数据。在进行绿色投资时，机构需要考虑企业的 ESG 评分，绿色属性、环保类惩罚等，全面了解定性及定量指标。

### 4. 加强 ESG 生态系统建设，全面完善配套措施

ESG 是一个生态系统工程，企业是主体，投资者、政府部门、ESG 评级机构及其他第三方机构等都是该生态系统的重要构成。强化 ESG 的生态系统建设，须明确各参与主体的职责，加强协同，合作发力。

加强各方协调，完善配套政策。我国的 ESG 体系建设仍应以政府和相关部门为主导（监管部门、行业协会等），企业是建设主体，公众是参与主力。对于 ESG 表现较好的企业可提供税收优惠政策，或是投融资方面的倾斜；对于 ESG 表现较差的企业应采取警告和处罚措施，并建立完善准入和退出机制。

积极推进 ESG 数据库建设。ESG 建设离不开完善的数据支撑，其覆盖面及准确度很大程度上决定了评价结果的可信度。一部分评级机构也以数据采集为依托，开发数据库和数据分析等核心业务，形成一种盈利模式。

新加坡交易所于 2022 年 9 月上线了 SGX ESGenome，涵盖 ESG 梳理管理、访问和报告三大板块，提供了不同利益相关者的访问权限，并可自动生成 ESG 报告。参照新加坡交易所的经验，相关部门有必要协助或配合龙头机构进行数据库建设，发挥产学研的整合力量，建立本土化数据中心。

加快 ESG 人才培养。一是将 ESG 纳入素质教育或职业教育，开设职业伦理等 ESG 相关课程；二是开设 ESG 专业课程，培

养数据建设、指数建设、指数评级、监管认证、风险管理、绿色金融等领域专业人员，直接衔接产业的岗位需求；三是全面解析环境、社会、治理的重要性及相互关系，科普基础概念，培养通识意识。

### 三、推进重点领域落地，树立 ESG 标杆

#### 1. 国务院国资委推动国有企业带头开展 ESG 实践

为推动国有企业更好地贯彻 ESG 理念，践行 ESG 责任，国务院国资委于 2021 年发布了《关于推进中央企业高质量发展做好碳达峰碳中和工作的指导意见》，于 2022 年发布了《中央企业节约能源与生态环境保护监督管理办法》，并设立了社会责任局，以“双碳”目标及 ESG 理念为指导，监督国企的经营和管理。立足国有企业实际，积极参与构建具有中国特色的 ESG 信息披露规则，强化国有企业的 ESG 专业治理能力，推动更多央企控股上市企业披露 ESG 信息，力争于 2023 年实现披露全覆盖。这一目标和举措，可推动民营及非上市企业积极进行 ESG 披露。

#### 2. 银行业践行 ESG 是提升企业参与度的抓手

银行作为金融领域的重要组成部分，已经履行了诸多具有中国特色的社会责任，比如“双碳”、普惠金融、乡村振兴、绿色发展等，在政策和市场的双轮驱动下，银行在践行 ESG 方面已先行一步。2022 年 6 月银保监会印发的《银行业保险业绿色金融指引》提出，银行保险机构应有效识别、检测、防控业务中的 ESG 风险，重点关注客户及其主要承包商、供应商等在生产经营活动中的 ESG 风险，强化信息披露和利益相关方的交流。具体来说：一是明确责任部门及责任人，如工商银行明确了绿色金融委员会工作职责；二是将 ESG 因子明确到投资决策过程，如发行绿贷、绿债等金融产品；三是全面披露自身的 ESG 信息，提高投资透明度，降低投资者风险。

#### 3. 城市和区域 ESG 评价拓展 ESG 覆盖范围

城市与区域 ESG 评价体系与我国产业结构分布联系紧密。重工业和能源消耗集中在北方和中西部地区，与东南部地区相比，具有高能耗、高排放、高污染的特点，城市间的可持续发展能力差距较大。“双碳”目标下，该差距正在逐步减少，东部区域凭借其先发优势，也树立了典型：2021 年 9 月，浙江湖州发布了首个区域性融资主体 ESG 评价系统，指标体系包含 55 个四级指标和 95 个底层因子。依托一体化、智能化的本地公共数据平台，涉及环保、经信、税务等 17 个政府部门，整合了 10 多个数源系统，进而实现了 100% 线上读取和自动化计算及分析。

总体而言，尽管我国 ESG 体系发展迅速，但与国际先进水平差距较大，面临标准不统一、不客观、低效性等外部环境问题，也存在披露方和接收方之间信息不对等的问题。建议全方位建设 ESG，包括加强顶层设计，强化外部合作和市场建设，提高信息接收能力，加强 ESG 配套建设等。在此基础上，推动国有企业、银行业、重点城市及区域的先行示范，既保留本土特色，又实现与国际标准的融合，深度释放 ESG 的乘数效应，从而带动全产业链绿色低碳发展。

## ■ 宏观风险冲击全球大宗商品市场信心，“金油比价”创两年新高

【上海证券报】5 月伊始，宏观风险因素成为主导全球大宗商品价格的核心变量。美国第一共和银行被接管，使得市场对美欧银行业风险暴露的担忧再度升温，叠加美国债务上限问题“利剑高悬”，众多利空因素合力冲击着投资者信心。

市场信心受损导致“金油比价”近期再度大幅攀升，这与今年 3 月硅谷银行破产和后续瑞信危机爆发时的情形十分相似。当地时间 5 月 4 日盘中，COMEX 黄金主力合约一举创出年内新高，最高升至 2085.4 美元/盎司；WTI 原油主力合约则创出年内新低，最低下探 63.64 美元/桶。

“金油比价”是反映全球宏观经济增长预期的经典指标，其对风险警示的前瞻性甚至强于投资者熟知的 VIX 恐慌指数。有机构做过测算，在过去 27 年里，“金油比价”曾成功预测了四次全球经济危机。当“金油比价”出现大幅拉升时，往往预示着全球经济增速放缓甚至是经济危机的来临。

以 COMEX 黄金当月合约价格除以 WTI 原油当月合约价格计算，截至当地时间 5 月 3 日收盘，“金油比价”报于 29.69，超越今年 3 月 17 日高点 29.57，创出两年来新高，并逼近 30 这一国际公认的预示全球经济可能陷入衰退的临界值。“金油比价”上一次越过并站稳 30 关口发生于 2020 年 1 月末，当时新冠疫情开始在全球范围内蔓延。

对于黄金与原油的后续走势，机构观点具有一定共性，认为黄金强势格局可能并未结束，原油则需关注下方支撑。

招商银行研究院日前发布报告认为，黄金在三重利好支撑下后市未完。三重利好包括利率端压力正在缓解、美元延续弱势、央行购金需求上升。招商银行估算，今年伦敦现货黄金价格的极值位或在 2450 美元/盎司。截至当地时间 5 月 3 日收盘，伦敦金价报收 2039 美元/盎司。

原油价格近期显著受到全球经济衰退及美欧银行业风险担忧的影响。随着 WTI 原油价格创出年内新低，此前欧佩克+试图通过主动减产来稳定石油市场的护盘行动面临失败。展望后市，机构普遍认为，油价走向与两大因素息息相关：一是美欧经济体接

下来的货币政策，如果暂停加息，那么原油市场有望止跌；二是中国的经济复苏进程，“五一”假期国内旅客出行量较去年同期激增，以中国为代表的亚太地区需求恢复将给油价提供支撑。

## 【国都策略视点】

### ■ 预期-现实强弱反向制衡，短期风格轮动均衡

1) 整体业绩尚在磨底，大盘指数相对稳健，双创指数波动回落。全部 A 股的 22 年报及 23 一季报显示，上市公司业绩仍在底部震荡，业绩增速与盈利能力的向好拐点或待 23H2。全部 A 股上市公司 22 年报、23 一季报的营收各同比+6.6%、+3.8%，归母净利润各同比+0.8%、+1.4%，ROE(TTM)分别为 8.9%、8.5%；剔除金融石油石化后全 A 的 22 年报、23 一季报营收各同比+6.6%、+3.9%，归母净利润各同比-1.4%、-6.5%，ROE(TTM)分别为 8.2%、7.6%。整体来看，22 年报、23 一季报的业绩增速、盈利能力均处于 22Q1 以来的低位震荡磨底期。

主要指数的业绩表现来看，沪深 300 等大盘股业绩保持平稳增长，盈利能力在较高水平略有回落，22 年报、23Q1 的营收/净利润各同比+8.9%/+3.7%、5.0%/+6.0%，ROE(TTM)分别为 10.6%、10.2%，营收增速随名义 GDP 增速回落而放缓（22 年、23Q1 名义 GDP 同比+5.3%、+5.0%），但净利润增速略有反弹，ROE 稳中略降。而创业板、科创板、中证 500 等中小盘股的业绩增速、ROE 盈利能力普遍下行，具体数据方面，22 年报、23Q1 的创业板营收/净利润各同比+19.2%/+9.9%、11.2%/+3.0%，ROE(TTM)分别为 8.0%、7.3%，科创板营收/净利润各同比+29.2%/+5.6%、+0.3%/-46.8%，ROE(TTM)分别为 7.7%、6.8%，中证 500 营收/净利润各同比+3.7%/-18.4%、+3.3%/-9.2%，ROE(TTM)分别为 6.9%、6.4%。

2) 单季度风格板块业绩表现来看，金融与消费回升明显，而成长与周期承压回落。按风格板块单季度业绩表现来看，金融、消费板块业绩增速回升明显，而成长、周期板块业绩仍承压。23Q1 金融、消费的营收/净利润各同比+6.3%/+10.3%、+6.1%/+9.3%，均较 22 年第四季度的-5.4%/-8.8%、+2.2%/-11.3%的同比增速明显回升，ROE ( TTM ) 环比稳中微降至 8.6%、9.8%；而成长、周期板块的 23Q1 业绩增速、ROE 均较 22 年报放缓，23Q1 成长、周期的营收/净利润各同比+5.5%/-10.1%、-0.4%/-18.2%，均较 22 年第四季度的+10.2%/+51.8%、+3.4%/-30.1%的同比增速普遍明显回落，ROE ( TTM ) 环比分别回落 0.68、1.08 个百分点至 7.3%、9.4%。

3) 按行业板块来看，部分下游消费、计算机与传媒、非银金融等行业板块业绩已处于回升周期，而电子、汽车、机械、军工、建材、钢铁、房地产等中游制造为主的板块正处于底部企稳阶段，上游周期、电气设备、医药生物、农林牧渔等行业板块业绩位于放缓阶段。

具体来看，业绩回升显著的包括非银金融、房地产、休闲服务、计算机、传媒等，23Q1 净利润同比增速较 22 年回升幅度高达 70-600 个百分点不等；业绩稳中有升的包括家电、食品饮料、建筑装饰，净利润同比增速保持 12-17%较快增速，且较 22 年回升 3-5 个百分点；业绩处于底部企稳阶段的行业板块以中游制造业为主，包括电子、汽车、机械、军工、建材、钢铁、房地产等，净利润同比增速环比变化普遍在±10 个百分点以内；业绩自高位明显回落的包括电气设备及新能源、农林牧渔、采掘、化工、有色金属，23Q1 净利润同比增速较 22 年回升幅度高达 20-65 个百分点不等。

4) 风格短期收敛均衡。TMT 交易拥挤度正由过热逐步降温，交易占比分化趋于收敛，后续若消费、金融地产基本面产生正向预期差，或继续催化资金回归均衡配置。随着 TMT 板块成交占比于 4/6 触及历史峰值 50.2%后，近三周（4/7-27）呈现震荡回落至 4/27 的 38%，期间日均值 42.9%仍显著高于历史均值 22.5%；期间消费、金融地产板块成交占比震荡回升至 4/27 的 14.9%、6.3%，日均值较前期低位各回升至 1.1、1.9 个百分点至 12.1%、5.4%（仍低于历史均值 16.6%、11.5%）。以上各主要风格板块的成交额占比的边际变化，初步反应了资金对于板块配置的边际调整，并与板块表现强弱呈现了较强的相关性，期间消费、金融地产板块指数相对成长风格取得超额收益 4.4、8.8 个百分点。

5) 预期-现实强弱反向制衡下，或进一步决定短期风格轮动均衡。综合判断，短期上市公司业绩尚在磨底，同时市场在宏观经济复苏动能提速、复苏分化走向均衡前，对于经济与公司业绩回升空间相对谨慎。同时，近期市场受行业板块间的预期-现实强弱反向制衡，单一风格板块难以持续独领风骚，近期或更多呈现轮动加快、均衡收敛的特征。对 TMT 板块的中期预期向好，但 23Q1 乃至 Q2 业绩仍在磨底，表现为强预期弱现实；而金融地产板块中期预期谨慎，但近期业绩整体平稳甚至反弹（非银金融），呈现为弱预期强现实；服务消费板块业绩回暖正在兑现，但股价或早已提前 Price-in。

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