

国都证券研究所晨报 20230516

【财经新闻】

- 央行：稳健货币政策要精准有力，总量适度节奏平稳
- “北向互换通”正式上线，港交所 CEO：管理人民币利率风险添利器

【行业动态与公司要闻】

- 梁稳根不再任三一集团董事长，集团实行轮值董事长制度
- 宁德时代董秘蒋理：碳酸锂价格目前仍处于历史较高水位

【国都策略视点】

- 策略观点：货币政策取向边际变化关键词——总量适度、节奏平稳、有进有退、稳中有降。

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3310.74	1.17
沪深300	3998.89	1.55
深证成指	11178.62	1.57
中小综指	11745.08	1.16
恒生指数	19971.13	1.75
恒生中国企业指数	6780.08	1.75
恒生沪深港通AH股溢价	140.82	0.11
标普500	4136.28	0.30
纳斯达克指数	12365.21	0.66

资料来源：iFind

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	71.30	1.80
纽约期金	2021.40	0.08
伦敦期铜	8275.00	0.39
伦敦期铝	2269.00	1.11

资料来源：iFind

研究员：王景

电话：010-84183383

Email：wangjingyj@guodu.com

执业证书编号：S0940516070001

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】

■ 央行：稳健货币政策要精准有力，总量适度节奏平稳

5月15日，中国人民银行发布《2023年第一季度中国货币政策执行报告》（简称《报告》）表示，稳健的货币政策要精准有力，总量适度，节奏平稳；当前我国经济没有出现通缩；硅谷银行破产对我国金融市场影响可控；加快推进金融稳定法制建设，推动《金融稳定法》出台。

搞好跨周期调节，保持流动性合理充裕

《报告》表示，下一阶段，中国人民银行将坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，扎实推进中国式现代化。把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革结合起来，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，建设现代中央银行制度，充分发挥货币信贷政策效能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，乘势而上，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

《报告》提出，稳健的货币政策要精准有力，总量适度，节奏平稳，搞好跨周期调节，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。着力支持扩大内需，为实体经济提供有力、稳固支持，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，提升支持实体经济的可持续性。关注物价走势边际变化，引导稳定社会预期，支持构建粮食、能源等保供稳价体制机制，保持物价水平基本稳定。

继续深化利率市场化改革，完善央行政策利率体系，持续发挥贷款市场报价利率改革效能，发挥存款利率市场化调整机制的重要作用，保持利率水平合理适度。结构性货币政策工具“聚焦重点、合理适度、有进有退”，保持再贷款再贴现工具的稳定性，运用好实施期内的阶段性工具，为普惠金融、科技创新、绿色发展等重点领域和薄弱环节提供有力支持。持续发挥政策性开发性金融工具的作用，增强政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。

坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚持市场在汇率形成中起决定性作用，增强人民币汇率弹性，优化预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。统筹金融支持实体经济与风险防范，强化金融稳定保障体系，防范境外风险向境内传导，守住不发生系统性金融风险的底线。

下半年通胀中枢有望温和回升

《报告》指出，今年以来，我国物价涨幅逐步回落，主要受食品、能源价格拖累，其中食品CPI一季度环比持平，明显低于往年1%左右的水平，车企降价促销力度较大也带来短期下拉影响；而服务CPI环比累计涨幅已接近疫情前水平，尤其是机票、住宿、文娱等线下活动分项回升明显。PPI在高基数影响下保持低位运行。

“当前我国经济还处于恢复发展过程中，有效需求不足仍是主要矛盾，二季度CPI涨幅可能继续保持低位；随着政策效果持续显现，市场需求稳步恢复，供需缺口趋于弥合，对价格的带动会逐步增强，加之基数效应消退，下半年通胀中枢有望温和回升，CPI可能逐步向往年均值水平靠拢。”《报告》表示，中长期看，我国经济供需总体平衡，货币政策保持稳健，居民通胀预期平稳，不存在长期通缩或通胀的基础。

此外，《报告》强调，当前我国经济没有出现通缩。通缩主要指价格持续负增长，货币供应量也具有下降趋势，且通常伴随经济衰退。我国物价仍在温和上涨，特别是核心CPI同比稳定在0.7%左右，M2和社融增长相对较快，经济运行持续好转，不符合通缩的特征。

硅谷银行破产对我国金融市场影响可控

就近期备受关注的硅谷银行事件，《报告》指出，我国金融机构对硅谷银行风险敞口小，硅谷银行破产对我国金融市场影响可控。当前我国金融体系运行稳健，金融业总资产中占比超过90%的银行业总体稳定，绝大多数银行业金融机构处于安全边界内，银行业总资产中占比约七成的24家大型银行一直保持评级优良。

同时，《报告》表示，对硅谷银行事件的经验教训也要总结反思：一是货币政策应避免大放大收，二是中小金融机构的监管应重视，三是处置金融风险要迅速且强力，四是银行资产负债结构的稳定性应关注。

《报告》表示，下一步，金融管理部门将持续强化金融稳定保障体系建设，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。一是加快推进金融稳定法制建设，推动《金融稳定法》出台，健全市场化、法治化金融风险处置机制。二是加强金融风险监测、预警，充分发挥存款保险制度的早期纠正和市场化风险处置平台作用。三是不断充实金融风险处置资源，完善金融稳定保障基金管理制，与存款保险基金和相关行业保障基金双层运行、协同配合，共同维护金融稳定与安全。

（来源：证券日报）

■ “北向互换通”正式上线，港交所 CEO：管理人民币利率风险添利器

5月15日，港交所香港金融大会堂举行互换通上线仪式。香港特别行政区行政长官李家超、香港特别行政区财政司司长陈茂波、香港特别行政区财经事务及库务局局长许正宇、香港证监会行政总裁梁凤仪、港交所 CEO 欧冠升等出席仪式

“对投资者而言，互换通上线是互联互通的一大进步，互换通是全球首个衍生品互联互通机制。”欧冠升表

欧冠升说，伴随着境外投资者持有人民币债券体量增加，管理人民币利率风险成为迫切需求。“互换通”正是海外投资者人民币利率风险管理“利器”。“互换通”是港交所参与的互联互通机制的最新篇章。作为全球首个衍生品互联互通机制，它将增进香港和内地资本市场之间的联系，促进两地发展，并增强香港的国际金融中心地位。

根据中国人民银行此前公告，“北向互换通”初期可交易品种为利率互换产品，报价、交易及结算币种为人民币。初期，全部境外投资者通过“北向互换通”开展利率互换交易在轧差后的名义本金净额每日不超过人民币 200 亿元。

(来源：上海证券报)

【行业动态与公司要闻】

■ 梁稳根不再任三一集团董事长，集团实行轮值董事长制度

5月15日晚，三一集团官微发布消息，梁稳根由于年龄原因不再担任三一集团董事长职务，不再负责集团日常运营调度工作，不再坐班，不再参与外事活动。梁稳根在未来一段时间内仍担任集团监事会主席，并作为集团的总顾问，为集团发展的战略、方向和关键能力建设提供指导。为适应公司经营需要，经董事会研究决定，三一集团实行轮值董事长制度。由集团董事长唐修国、向文波担任集团轮值董事长，轮值任期为六个月，循环当值。

(来源：同花顺快讯)

■ 宁德时代董秘蒋理：碳酸锂价格目前仍处于历史较高水位

5月15日，宁德时代董秘蒋理在投资者网上集体接待日活动上表示，目前的碳酸锂价格仍处于历史较高水位，长期来看，未来锂价会逐步回归理性，有利于整个新能源产业的发展。他还补充称，碳酸锂价格综合来看是供需的反映，前段时间碳酸锂价格的下跌及近期价格的反弹，都是市场供需变化的反映。

(来源：同花顺快讯)

【国都策略视点】

■ 策略观点：货币政策取向边际变化关键词——总量适度、节奏平稳、有进有退、稳中有降。

货币政策取向边际变化的关键词：总量适度、节奏平稳、有进有退、稳中有降。综合前期人民银行一季度例会、近日公布的一季度货币政策执行报告内容的措辞边际变化，货币政策取向边际趋于收敛，宽松空间收窄，关键词可概括为“总量适度、节奏平稳、有进有退、稳中有降”。与 22 年四季度措辞对比来看，关于宏观经济、货币政策与工具、融资成本等三大方面的主要边际变化包括：

(1) 宏观经济：内部下行压力缓和，但内生恢复动力与需求仍不足。央行一季度例会新增“国内经济呈现恢复向好态势”，删除了“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力。同时，近日公布的人行一季度货币政策执行报告对国内外经济展望总体谨慎，指出海外货币政策不确定性增大，全球经济增长放缓，外需可能持续承压；内需方面，当前消费仍面临“疫情伤痕效应”等问题，撬动民间投资也面临制约，恢复需要时间，也需要政策进一步支持。并提出，要把发挥政策效力和激发经营主体活力结合，更注重引导经济自发修复；与 4 月底的中央政治局会议指出的“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”一致。

(2) 货币政策：侧重跨周期调节，总量适度，节奏平稳、有进有退。下阶段货币政策与工具取向方面，更侧重“跨周期调节、总量合理、节奏平稳”，替代之前三重压力下的“加大逆周期调控力度、加大实施力度”，边际上倾向收敛平衡；一季度货币政策执行报告新增了“货币信贷总量适度，节奏平稳”的要求；政策工具方面，延续 22Q4 基调措辞，继续强调“持续发挥政策性开发性金融工具的作用”、“结构性货币政策工具聚焦重点、合理适度、有进有退”。

(3) 融资成本：已位于合理适度区间偏下沿，转为稳中有降。一季度例会已将“推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本”调整为“推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降”，降低变为稳中有降，表明降成本的紧迫性或空间下降。货币

政策执行报告对于存贷款利率，新增“保持利率水平合理适度”措辞（即实际利率要与实际增长与潜在增速匹配）。23Q1 新发放贷款加权平均利率为 4.34%，较 22Q4 提升 20bp（21Q4 以来首次止降转升），主要系票据融资利率环比大幅上行 107bp 所致，而其余贷款利率均有所下降。结合央行认为的“合理适度”利率区间 4-5%，当前 4.34% 利率位于该合理适度区间偏下沿，继续下调空间有限，与央行提出的推动融资成本稳中有降一致。

（4）密集部署加快建设现代化产业体系，科技产业政策出台预期升温。4 月底以来，中央、国务院顶层决策机构密集部署加快建设现代化产业体系，预计后续配套科技产业政策的有望出台。4 月底中央政治局会议指出，要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，加快突破短板领域，做大做强优势领域，并提出：要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造；要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。

（5）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 23/4/6 触及历史峰值 50.2% 后，已趋势回落近一个半月至 33%（十年均值 22%，上次 20/2/25 触及峰值 41% 后持续回调 1 个月幅度达 25%）；同期金融地产板块成交占比触底显著 5 个百分点至 9%、消费板块占比微升 1.5 个百分点至 12%，当前仍较十年均值 11.5%、16.6% 偏低 20%、30%；此前 2 月底至 4 月初的 AI+ 主题投资为主的极致分化行情已快速收敛，2/28-5/15 期间 TMT、金融地产、消费三大组合指数收益率各为 +6.2%、+5.0%、-5.7%。

（6）中期科技成长风格仍占优。综合“经济温和复苏、政策预期降温”的宏观政策组合环境来看，预计年内经济复苏弹性不足，但完成政府预期目标值压力也不大，逆周期刺激性政策出台的概率下降，因而低估值、低仓位的金融地产、耐用品消费板块的向上修复空间有限；而数字中国、补短板强链条的硬核科技安全自主创新战略下，叠加全球 AIGC 大模型竞赛驱动的算力芯片需求爆发式释放，TMT 软硬件科技板块中期有望进入新一轮高景气；虽然年初至今 TMT 板块相对收益较为显著，但当前板块估值仍处于历史分位数安全甚至偏低水平。综合判断，中期科技成长风格仍占优。

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