

国都证券研究所晨报 20230517

【财经新闻】

- 4月多项数据向好 经济延续恢复态势
- 货币政策兼顾多重均衡 M2和存款料平稳增长

【行业动态与公司要闻】

- 浦东张江依托上海数据交易所打造千亿级数据要素核心产业
- 应对高温天气 空调企业连续提高排产

【国都策略视点】

- 策略观点：疫后经济内生动力偏弱，针对性政策或有望出台

【重点公司公告摘要】

- 合盛硅业：垂直一体化布局成主流 公司进军组件领域

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3290.99	-0.60
沪深300	3978.21	-0.52
深证成指	11099.26	-0.71
中小板综	11655.47	-0.76
恒生指数	19978.25	0.04
恒生中国企业指数	6789.37	0.14
恒生沪深港通AH股溢价	140.00	-0.58
标普500	4109.90	-0.64
纳斯达克指数	12343.05	-0.18
MSCI新兴市场	979.24	0.18

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)
1	医药生物	3476.06
2	电子	3741.08
3	电力设备	4818.85
4	煤炭	771.51
5	环保	842.23

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	70.53	-1.08
纽约期金	1993.20	-1.40
伦敦期铜	8120.00	-1.87
伦敦期铝	2265.00	-0.18
波罗的海干散货	1476.00	-3.02

资料来源：wind、国都证券

研究员：王双

电话：010-84183312

Email：wangshuang@guodu.com

执业证书编号：S0940510120012

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】

■ 4月多项数据向好 经济延续恢复态势

【中证报】国家统计局5月16日发布数据显示，4月，社会消费品零售总额同比增长18.4%，全国规模以上工业增加值同比增长5.6%，经济社会全面恢复常态化运行。

国家统计局表示，4月，国民经济延续恢复态势，向好因素累积增多。下阶段，要把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，积极恢复和扩大需求，加快建设现代化产业体系，促进经济实现质的有效提升和量的合理增长，着力推动经济高质量发展。

消费增长有巨大空间

4月，市场销售延续扩大态势，社会消费品零售总额同比增长18.4%，比3月加快7.8个百分点。“今年以来，随着经济社会全面恢复常态化运行，促消费政策也在持续显效，居民消费恢复态势向好。”国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖说。

接触性服务消费快速增长。随着居民外出购物、就餐、旅游、观影活动增加，相关消费明显增多。4月，餐饮收入同比增长43.8%，营业性客运量成倍增长，电影票房也大幅增加。

升级类商品零售额增势较好。4月，商品零售额同比增长15.9%。限上单位商品零售额中，化妆品类、金银珠宝类、体育娱乐用品类同比增速均超过20%，消费升级态势持续显现。

网络零售和实体店零售均在改善。随着物流进一步畅通，居民网上购物消费持续增长。1-4月，实物商品网上零售额同比增长10.4%，比1-3月加快3.1个百分点。同时，居民线下消费态势也在改善，从实体店零售额看，1-4月，限上实体店零售额增速继续加快，其中百货店零售额同比增长11.1%。

“近期，文旅消费、网红特色消费、直播带货消费热度比较高，成为消费回升向好的新亮点。当前，消费恢复仍是初步，居民消费能力提升和消费意愿增强还有空间。”付凌晖表示，随着经济好转、就业增加、消费环境改善，我国消费增长动力有望继续增强。从中长期来看，我国消费规模扩大态势在持续显现，消费升级的驱动力还在增强，持续加大对消费的带动。随着我国城镇化的推进，农村消费市场潜力还很大，意味着我国未来消费增长有巨大空间。

“目前消费场景的修复已基本确定，低基数效应将在一定时间内继续带来同比高增速。”仲量联行大中华区首席经济学家兼研究部总监庞溟认为，一旦就业、收入、预期、消费的改善链条有效建立，其乘数效应高、外溢影响大、延续性强，有助于扩内需、稳增长、调结构、促改革。

不会出现通缩

4月，全国居民消费价格（CPI）同比上涨0.1%，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降3.6%，价格走势备受关注。

付凌晖表示，价格低位运行主要是阶段性的，当前中国经济不存在通缩，总的来看，下阶段也不会出现通缩。“随着经济社会恢复常态化运行，服务需求稳步扩大，旅游、交通、住宿、餐饮等价格涨幅回升，带动服务价格涨幅有所扩大。未来随着服务消费需求带动增强，价格回升也会推动核心CPI涨幅回归到合理水平。”他说。

展望下阶段，付凌晖分析，CPI同比涨幅阶段性低位运行还会持续。原因在于，需求的恢复相对于供给改善仍显不足，尤其是国际环境复杂严峻，外需的拉动相对于上年有所减弱。短期内市场需求对价格拉动相对有限。此外，还有国际大宗商品价格的下拉影响以及翘尾因素减弱的原因。

“总的来看，价格涨幅低位运行是阶段性的。随着扩大内需政策显效、经济活跃度提升，就业逐步改善、收入增加、消费信心增强、消费场景恢复拓展，将带动CPI涨幅回到合理水平。”付凌晖说。

PPI方面，付凌晖表示，国际输入性影响还会持续，国内市场需求仍在恢复中，部分工业品价格短期下行情况还会延续。但随着国内经济恢复，市场需求回暖，总的判断，下半年PPI有望逐步回升。

政策效应持续显现

“今年以来，经济运行总体延续恢复向好态势。从4月当月情况来看，经济运行主要指标增速多数有所加快，有经济自身恢复好转的因素，也有政策效应持续显现的作用，当然也有上年同期基数较低的影响。”付凌晖表示，总的来看，经济延续恢复向好态势。下阶段，经济运行保持稳定恢复有积极因素支撑。

付凌晖说，就业形势整体改善，消费和服务业企稳回升，有望成为二季度经济向好的重要支撑力量。

付凌晖分析，就业稳定改善，有利于经济运行保持在合理区间，也有利于增加居民收入，增强消费能力，发挥消费对经济增长带动作用。今年以来，随着消费场景恢复拓展，居民消费倾向逐步上升，消费对经济拉动作用显著增强。下阶段，

各项促消费政策进一步显效发力，新消费模式不断拓展，消费回升态势有望持续，将带动经济整体好转。此外，服务业恢复向好态势有望持续，将发挥对经济回升重要支撑作用。

■ 货币政策兼顾多重均衡 M2 和存款料平稳增长

【**中国证券报**】今年以来，我国广义货币供应量（M2）和人民币存款呈现较快增长态势。人民银行数据显示，4月末，M2、人民币存款余额均同比增长 12.4%，分别较上年同期高 1.9 个和 2 个百分点。

有观点认为，货币供应量增速与经济增速相背离容易产生资金空转或流动性淤积等问题。对此，专家表示，M2 和存款增长受多重因素综合影响，应全面合理地看待其与实体经济运行的关系。

货币政策充分发力

专家表示，要从理论和实践两方面看待 M2 和人民币存款的增长。

一方面，理论上，中长期内，货币和存款的增长主要受经济发展和货币化进程带动。一是经济增长驱动。过去十年（2013 年-2022 年）名义 GDP 年均增速为 8.8%，同期 M2 年均增速为 10.6%，M2 增速与名义 GDP 增速基本匹配并略高 1-2 个百分点，合理满足了实体经济发展的货币需求。二是转轨阶段的货币化需求。过去我国货币增长受金融深化过程的货币化影响，除 GDP 增长外，资产价格的大幅变化也吸纳了货币的增长，使得通胀水平能够基本保持稳定。

同时，从横向对比看，各国自身经济特点对货币及存款增长也有影响。我国以间接融资为主的融资结构和居民习惯储蓄存款，使得货币和存款需求较其他经济体更大。统计口径方面，欧美对存款纳入 M2 统计有金额或期限方面要求，我国则没有类似限制，M2 口径相对较大。

另一方面，实践中，搞好跨周期调节的要求更加明确，近期 M2 和存款的较快增长很大程度是宏观政策适度发力、市场主体行为变化的体现。从宏观政策看，去年以来，逆周期调节力度加大，稳增长一揽子政策陆续实施，货币政策充分发力，配套资金先行到位，相应表现为金融数据领先于经济数据。同时，今年以来实体经济的生产流通传导、消费需求等恢复仍有滞，经济循环阻滞摩擦未消，也导致货币流通速度降低，市场主体的货币持有量和预防性储蓄存款上升。

具体而言，人民银行货币政策司司长邹澜分析，稳健货币政策注重从供给侧发力，去年以来支持稳增长力度持续加大，供给端见效较快。但实体经济生产、分配、流通、消费等环节的政策效应传导有一个过程，疫情反复扰动也使企业和居民信心偏弱，作用于需求端存有时滞。

在植信投资研究院首席经济学家连平看来，当前货币供应量处于较高水平，且政策通过宽货币推动宽信用的效果显著。货币政策要想对物价产生影响，需要有实际的需求连接以带动货币流向相关消费领域。

搞好跨周期调节

市场普遍认为，从中长期看，经济平稳增长、物价稳定是检验货币增长是否合理的标准和关键。近年来，我国货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速保持基本匹配，实现了较快增长和较低通胀的优化组合。

数据显示，过去十年，我国实际 GDP 年均增速为 6.2%，CPI 年均涨幅在 2% 左右。

专家分析，近期 M2 增速与通胀和经济增速间存在一定缺口，主要是政策效果显现、需求恢复存有时滞所致。未来随着疫情影响进一步消退、市场预期持续好转、经济加快恢复，居民的消费和投资意愿回升，前期积累的预防性储蓄有望逐步释放，有利于 M2 和存款平稳增长。

从人民银行公布的 4 月金融数据可以看到，3-4 月住户存款同比多增额较 1-2 月已明显收窄，4 月末 M2 增速也已较 2 月末高点回落 0.5 个百分点。

【行业动态与公司要闻】

■ 浦东张江依托上海数据交易所打造千亿级数据要素核心产业

【**中国证券报**】日前，《张江数据要素产业集聚区建设三年行动方案（2023-2025 年）》（下称《三年行动方案》）正式印发，明确了六大重点任务并细化了 22 项具体任务，构建了 4 个方面的保障措施。以上海数据交易所为核心抓手，统筹联动张江科学城范围内浦东软件园、陆家嘴数智天地、张江在线新经济生态园、上海金融数据港、浦东数商云港等数据要素功能平台和产业园区，打造“一核三园两港”空间布局，构建数据要素产业发展闭环和开放生态。

根据《三年行动方案》描画的产业蓝图，到 2025 年，张江数据要素产业发展取得明显成效，成为全市乃至全国数据流通交易最活跃、数商企业集中度最高、数据产业发展生态最优的数据要素产业集聚区。依托上海数据交易所打造技术先进、主体多元、创新活跃的数据要素产业集群，成为国内领先的数据要素产业集聚地。力争到 2025 年，数据要素核心产业规模达到 1000 亿元。

■ 应对高温天气 空调企业连续提高排产

【中国证券报】近期，多地气温升高，高温天气将对空调销售起到明显的带动作用。相关企业瞄准商机增加排产。奥维云网空调排产数据显示，4月-5月空调企业内销排产同比分别增长34.3%、25%。

业内专家告诉中国证券报记者，空调企业连续提高排产，显示出对于市场的充足信心。根据其所掌握的情况，6月份国内空调排产还将处于较高水平。

排产数据持续攀升

近日，全国多个地区升温势头迅猛。

中央气象台预计，5月17日，北京南部、天津、河北中南部、河南中北部、山东北部及新疆盆地东部等地将有35℃以上高温天气，其中山东北部部分地区气温可达37℃以上。专家表示，受气候变化和预期厄尔尼诺天气现象回归的影响，全球平均气温可能在2023年或2024年创新高。

在热浪来袭的背景下，空调成为人们避暑的重要选择。业内人士表示，气温变化对空调销量影响显著，高温天气会提升消费者购置空调意愿。华创证券认为，每年4月-7月是空调销售旺季。2022年4月-7月空调销量占比约42.0%，最高占比在2020年，达到约48.2%；旺季空调月均销量约为淡季的1.47倍。

在奥维云网大家电事业部产品总监杨超看来，高温天气对空调销售的拉动作用明显。从全国范围来看，目前尚未出现持续性高温天气，对于空调销售的刺激仍有不确定性。“如果高温天气比较短暂，用户忍一忍就过去了，只有持续性的高温天气，才可能激发用户购买空调的刚性需求。”

空调企业嗅到了其中的商机。奥维云网空调排产数据显示，4月空调企业内销排产1003万台，同比增长34.3%。5月空调企业内销排产1128万台，同比增长25%。

杨超告诉中国证券报记者，空调企业连续提高排产，显示出对于市场的充足信心。同时，企业增加排产也受到竞争对手的影响，以避免在未来市场出现热销时贻误战机。根据其所掌握的情况，6月份国内空调排产还将处于相对较高水平。

一季度表现亮眼

值得注意的是，受益于内销需求改善，空调行业在一季度展现出强劲的增长势头。

奥维云网数据显示，今年一季度空调行业整体零售量1025万台，同比增长3.9%，零售额为400亿元，同比增长9.8%。分渠道看，线上销量为459万台，同比增长12.4%，销售额为150亿元，同比增长12.6%。线下销量为566万台，同比下滑2.1%，销售额为250亿元，同比增长8.2%。量额增幅差异来自渠道的价格策略不同。

从相关上市公司表现看，格力电器一季度归母净利润达41.09亿元，同比增长2.65%。美的集团一季度归母净利润达80.42亿元，同比增长12.04%。增速最为亮眼的为海信家电，公司今年一季度实现归母净利润6.15亿元，同比增长131.11%。空调产品是驱动前述企业业绩增长的重要因素。产业在线数据显示，一季度，格力空调内销量同比增长8.9%，美的集团家用空调内销量累计同比增长7%，海信家电空调内销量同比增长30.9%。

空调销售增长势头在“五一”期间得到较好延续。奥维云网数据显示，“五一”期间，空调销售额为122亿元，同比增长32.4%；零售量为320万台，同比增长24.3%。

【国都策略视点】

■ 策略观点：疫后经济内生动力偏弱，针对性政策或有望出台

1、疫后经济恢复转入放缓阶段。近日国家统计局公布4月工业、投资、消费同比增速各为+5.6%、+4.7%、+18.4%，其中工业、投资均明显低于市场预期值，且剔除22年同期低基数效应，两年平均增速悉数放缓；此外，月度环比来看，4月工业、投资、消费季调环比各-0.47%、-0.64%、+0.49%，其中投资环比连续两月负增长，工业环比为历史记录第四次转负（前三次为20年1-2月、22年11月新冠疫情冲击高峰期），而消费环比增速也明显低于疫情前2015-19年同期均值+0.77%。

总体而言，疫后初期地产与服务消费积压需求集中释放与回补，推动一季度经济恢复好于预期，但疫后第一阶段的恢复性需求快速释放后，4月以来经济复苏动能边际减弱，反应当前经济内生动力不强，疫后经济恢复转入放缓第二阶段。

2、当前经济弱复苏的主要原因简析：回暖的服务消费拉动效应较低、地产销售不振投资低迷、工业通缩下企业去库存压力持续。4月工业、投资环比转负、消费恢复不及预期，结合此前已公布的制造业PMI环比明显回落至荣枯线下方、进

口贸易同比降幅扩大、新增信贷社融低于预期等数据，及中上游周期行业的开工率与量价等高频数据持续偏弱，均表明经济已由一季度疫后初期恢复性的好于预期的第一阶段，4月起转入内生性的弱于预期的第二阶段。

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，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。当前内生性经济复苏弱于预期的主要原因包括：回暖的服务消费拉动效应较低、地产销售不振投资低迷、工业通缩下企业去库存压力持续。

3、回暖的服务消费拉动效应较低。本轮疫后经济恢复亮点主要为服务消费的快速回补，一季度服务业增加值同比增长5.4%，明显高于第一、二产业的3.7%、3.3%。4月全国服务业生产指数同比+13.5%，比上月加快4.3个百分点，其中住宿餐饮业，批发零售业，交通运输、仓储邮政业，信息传输、软件和信息技术服务业生产指数同比分别增长48.7%、18.8%、17.6%、13.2%，比上月分别加快18.8、7.9、5.7、1.2个百分点。

但住宿餐饮、交运酒店等服务消费的产业链较短，就业群体收入偏低，从“行业需求回暖—就业改善—收入提升—消费释放”的传导链与循环力来看，服务消费对经济的拉动效应远不及房地产、基建及制造业。因而，疫后初期经济恢复亮点的服务消费快速回补，短期对经济拉动效应有限，且服务业就业群体收入偏低、就业改善时间较短，消费能力提升与意愿释放尚需时间。

4、地产销售不振投资低迷。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。

前4月来看，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。然而，短期销售回暖力度有限，弹性远不及前几轮楼市复苏周期；具体来看，在22年2-4月同期基数明显走低下，近三月的全国商品房销面同比降幅未见明显收窄，2、3、4月累计同比依次为-3.6%、-1.8%、-0.4%，可见本轮楼市政策结构性放松对销售提振有限。

同时，楼市成交较弱回暖下，房地产投资整体仍低迷，房企资金来源仍未转正，23年以来房企资金来源同比降幅已较22年明显收窄，但仍未转正前4月累计同比-6.4%；房企投资信心与意愿不足，施工、新开工及拿地面积仍同比明显下降。前4月全国房地产开发投资、房屋施工面积、新开工面积同比降幅悉数连续两个月扩大至-6.2%、-5.9%、-21.2%。房地产开发景气指数虽然连续四个月环比回升，但仍位于历史低位且幅度缓慢（月均仅0.1个百分点），4月94.8数值仍位于历史低谷。

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）

【重点公司公告摘要】

- 合盛硅业：垂直一体化布局成主流 公司进军组件领域

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