

国都证券研究所晨报 20230522

【财经新闻】

- 国常会：支持开发更多大病保险产品，提升保险资金长期投资能力
- 国常会聚焦全国统一大市场建设：释放市场潜力，更好利用全球先进资源要素

【行业动态与公司要闻】

- 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进基本养老服务体系建设建设的意见》
- 央行：继续加大金融对实体经济的有效支持

【国都策略视点】

- 策略观点：内外环境边际压力消化充分，科技成长引领阶段反弹

【重点公司公告摘要】

- 贵州茅台：i茅台累计用户超4000万，累计销售超230亿元

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3283.54	-0.42
沪深300	3944.54	-0.29
深证成指	11091.36	0.12
中小综指	11737.62	0.27
恒生指数	19450.57	-1.40
恒生中国企业指数	6593.92	-1.81
恒生沪深港通AH股	139.38	-0.02
溢价		
标普500	4191.98	-0.14
纳斯达克指数	12657.90	-0.24
MSCI新兴市场		

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)	涨跌%
1	电子	5309.09	1.89
2	家用电器	1284.62	1.36
3	医药生物	2924.24	1.24
4	食品饮料	742.21	1.17
5	轻工制造	835.47	0.23

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	71.67	-0.35
纽约期金	1998.60	1.95
伦敦期铜	8242.00	1.02
伦敦期铝	2284.00	0.09
波罗的海干散货	1384.00	-1.28

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】

■ 国常会：支持开发更多大病保险产品，提升保险资金长期投资能力

5月19日，李强主持召开国务院常务会议，审议通过《关于加强医疗保障基金使用常态化监管的实施意见》。会议强调，医疗保障基金是人民群众的“看病钱”“救命钱”。加强医保基金使用常态化监管，对保障基金安全运行、提高基金使用效率、规范医疗服务行为、减轻群众看病就医负担都具有重要意义。要优化医保基金监管方式，做实常态化监管，加强信息智能监控和社会监督，进一步织密医保基金监管网。（中国政府网）

■ 国常会聚焦全国统一大市场建设：释放市场潜力，更好利用全球先进资源要素

李强主持召开国务院常务会议，研究落实建设全国统一大市场部署总体工作方案和近期举措。会议指出，加快建设高效规范、公平竞争、充分开放的全国统一大市场，促进商品要素资源在更大范围畅通流动，有利于充分发挥我国经济纵深广阔的优势，提高资源配置效率，进一步释放市场潜力，更好利用全球先进资源要素，为构建新发展格局、推动高质量发展提供有力支撑。要在深化改革上下更大功夫，进一步优化产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用等市场经济基础性制度，健全激励约束和考核评价体系，完善适应全国统一大市场建设的体制机制。（澎湃新闻）

【行业动态与公司要闻】

■ 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进基本养老服务体系建设意见》

5月21日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进基本养老服务体系建设意见》，其中提到，基本养老服务的对象、内容、标准等根据经济社会发展动态调整，“十四五”时期重点聚焦老年人面临家庭和个人难以应对的失能、残疾、无人照顾等困难时的基本养老服务需求。到2025年，基本养老服务制度体系基本健全，基本养老服务清单不断完善，服务对象、服务内容、服务标准等清晰明确，服务供给、服务保障、服务监管等机制不断健全，基本养老服务体系覆盖全体老年人。（中国长安网）

■ 央行：继续加大金融对实体经济的有效支持

中国人民银行发布《中国金融稳定报告（2022）》指出，将继续加大金融对实体经济的有效支持。引导金融机构准确把握信贷政策，继续对受疫情影响严重的行业企业给予融资支持，避免出现行业性限贷、抽贷、断贷。推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费，让广大市场主体切身感受到融资便利度提升、综合融资成本下降。发挥好政策性、开发性金融作用。强化中小微企业金融服务能力建设，提高中小微企业供应链融资可得性，推动完善中小微企业融资配套机制。（第一财经）

【国都策略视点】

■ 策略观点：内外环境边际压力消化充分，科技成长引领阶段反弹

1、市场脉动：内外环境边际压力消化充分，科技成长引领阶段反弹

4/17起内外环境边际不利变化，包括刺激性政策预期降低、上市公司业绩仍处于磨底期、疫后经济复苏动能边际减弱、以及美元维持限制性高利率时间预期延长等，导致A股引领全球主要股指震荡回调，具体包括：

1) 央行一季度货币政策例会公告内容措辞的边际收敛变化；4/18公布的我国一季度GDP同比增速4.5%明显好于预期、完成全年目标5%左右目标压力不大，预计继续出台刺激扩张性政策的概率降低。

2) 4月底公布完毕全部A股的22年报、23一季报表明上市公司业绩增速仍在磨底期，盈利能力仍处于缓慢下行探底阶段；而4月制造业PMI环比明显回落至荣枯线下方，也表明疫后经济恢复的基础尚不牢固。

3) 4月以来全国楼市销售量价边际降温，钢铁水泥等上游周期行业量价走弱，表明受去年末疫情过峰积压的需求推动的前期房地产回暖持续性差；同时，近期陆续公布的4月进口贸易、物价、信贷社融、消费、工业、投资等数据悉数弱于预期，进一步印证当前内需恢复边际放缓，三年疫情期企业、居民资产负债表受损后的修复尚需时间，经济内生动力不足，信用扩张意愿与能力有待提升。

4) 5/3美联储议息会议公告及会后鲍威尔的发言，使得市场对于美元降息时点的不确定性提高，需视后续美国通胀、

就业及时薪等数据状况，而最新公布的 4 月美国非农就业数、失业率强劲，或使得美元维持高位限制性利率水平的较长时间，降息时点或延后等。

以上市场环境预期变化压力之下，叠加 AI+主题板块交易拥挤度存在自峰值回落的压力释放，进一步加快此前市场调整节奏。4/18-5/19 近一个月内交易期间，美元指数大部分时间保持在近一年低位 101 附近窄幅震荡，近两周受美元降息预期时点延后而显著反弹 1.9% 至 103 上方附近，而近一月离岸人民币兑美元汇率连续累计贬值 2.2% 至 7.0 关口上方；4/18-5/19 近一个月内交易期间，美债利率先抑后扬，10Y/2Y 美国国债利率各+10/+10bp 至 3.70%/4.28%，近一周美元指数、美债利率显著上行。

股指方面，同期 4/18-5/19 日全球主要股指先抑后扬，纳指在科技巨头好于预期的财报下领涨 4%，日经指数创历史新高，期间 MSCI 全球、发达、新兴市场各+0.2%、+0.6%、-2.6%，而受美元利率与汇率强势压力，MSCI 中国 A 股指数、恒生指数、恒生科技下跌-5.1%、-6.4%、-10.2%，与发达市场股指背离明显。

具体 A 股市场方面，主要股指普遍震荡回调 3.0-8.8%，低估值高股息率的“中特估”相对抗跌下，上证指数、上证 50 跌幅在 3.0-3.5% 附近，而科创 50、创业板 50 领跌-8.8%、-6.7%；板块风格来看，期间成长（-6.6%）<周期（-6.0%）<消费（-4.2%）<金融（+0.2%）。动态来看，在经历此前近一个月连续弱势调整后，上周 5/15-19 日 A 股呈现企稳反弹态势，主要股指普遍反弹 0.2-2.6%，前期领跌的科创 50、创业板指以+2.6%、+1.2% 引领反弹；此前领跌的成长风格反弹居前，而前期逆势反弹的金融风格转为回调，上周成长（+2.2%）>周期（+0.6%）>消费（+0.2%）>金融（-1.0%）。

2、汇率问题：贬值期中小盘成长风格一般相对抗跌，预计本轮人民币汇率继续贬值空间有限

1) 人民币兑美元汇率释放阶段性贬值压力。年初疫后经济恢复性动力释放后，近期国内经济内生动力减弱，使得离岸人民币再度破 7；但考虑到美国经济下行压力甚至衰退风险、美元加息已入尾声，中期美元指数易降难升，以及本轮人民币汇率实际贬值已自 3 月中旬至 4 月中旬逆弱势美元启动（期间美元指数显著贬值 4.5%，而人民币兑美元汇率仅升值 1.3%），反应市场对于国内经济恢复预期已下修，预计本轮人民币继续贬值空间有限。

值得注意的是，近日随着离岸人民币兑美元汇率持续走弱至 7.0 上方关口后，人民银行、外汇局指出，必要时对顺周期、单边行为进行纠偏，遏制投机炒作，坚决抑制汇率大起大落。

同时，4 月中旬至今，A 股港股大盘指数震荡回调，落后 MSCI 全球指数 5-10 个百分点，也对经济恢复动能下修反应较为充分，综合判断，本轮汇率贬值与指数震荡调整压力或释放殆尽，后续若针对性的稳增长政策与举措出台，人民币汇率与股指有望进入上涨修复行情。

2) 汇率—股指—风格表现相关性简析。决定汇率走势的长期因素主要为经济基本面强弱，因而汇率升贬与反应基本面预期的股市涨跌存在高度相关性；A 股大盘指数与离岸人民币兑美元汇率存在高度正相关性，即人民币升值阶段 A 股一般上涨，反之亦然，但指数相对汇率的弹性差异较大；风格表现差异来看，人民币汇率升值期，与经济相关性高大盘价值风格中证 100 涨幅显著高于中小盘成长风格中证 500，反之人民币汇率贬值期，中证 500 跌幅小于中证 100。

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】

- 贵州茅台：i 茅台累计用户超 4000 万，累计销售超 230 亿元

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