

国都证券研究所晨报 20230531

【财经新闻】

- CBO: 美债务上限法案若获通过 未来10年赤字有望削减1.5万亿
- 市场人气继续承压 国际油价30日显著下跌
- 国家金融监督管理总局办公厅副主任张忠宁: 将进一步完善养老服务业金融支持政策
- 国家统计局: 5月份PMI为48.8% 非制造业商务活动指数为54.5%

【行业动态与公司要闻】

- 6月1日起多地执行最新输配电价
- 人工智能与指数再度共振! 以下方向或将决定本轮反弹的延续性

【国都策略视点】

- 策略观点: 盈利磨底期, 政策观望期, 指数有望底部缓升科技机会为先

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3224.21	0.09
沪深300	3837.75	0.10
深证成指	10869.55	0.44
中小综指	11567.93	0.48
恒生指数	18595.78	0.24
恒生中国企业指数	6283.71	0.52
恒生沪深港通AH		
股溢价	141.24	0.26
标普500	4205.52	0.00
纳斯达克指数	13017.43	0.32

资料来源: iFinD, 国都证券

昨日A股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)	涨跌%
1	传媒	7092.49	4.06
2	计算机	6250.92	2.87
3	通信	2805.42	2.67
4	建筑装饰	3525.03	1.85
5	房地产	2809.32	1.29

资料来源: iFinD, 国都证券

研究员: 白皎皎

电话: 010-84183207

Email: baijiaojiao@guodu.com

执业证书编号: S0940519060001

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】

■ CBO：美债务上限法案若获通过 未来 10 年赤字有望削减 1.5 万亿

【财联社】美国国会预算办公室（CBO）周二表示，如果债务上限法案得以在国会通过，未来 10 年有望令预算赤字减少约 1.5 万亿美元。

该无党派联邦机构在致国会领导人的一封信中估计，拟议的 2024 年和 2025 年的支出限制，将使 2023-2033 年期间的联邦预算赤字减少近 1.5 万亿美元。

CBO 表示，2024-2033 年期间，预计可自由支配支出将减少 1.3 万亿美元，强制性支出将减少 100 亿美元的，与此同时，收入将减少 20 亿美元。此外，公共债务利息将减少 1880 亿美元。

上周末，美国总统拜登和众议院议长麦卡锡就债务上限达成协议，并公布债务上限法案文本。

该法案暂停实施债务上限 2 年，限制 2024 和 2025 财年的非国防财政预算，并削减部分有关社会福利的财政支出。主要内容有：将暂停债务上限至 2025 年 1 月 1 日；限制 2024 年和 2025 年的预算支出；简化能源项目审查程序；结束学生贷款豁免；提高领取社会福利的工作要求；收回未使用的 Covid 救助金、部分国税局资金。

这份长达 99 页的法案将授权 2024 财年的安全支出超过 8860 亿美元，同年的非安全支出超过 7030 亿美元，其中不包括一些调整。它还将授权在 2025 财年将安全支出增加 1%。

通过第一关

据媒体最新消息，美国众议院程序委员会（HouseRulesCommittee）美东时间周二晚间以 7 票赞成、6 票反对通过了上述两党折衷法案，为该法案最终被签署成为法律扫除了第一道重大障碍。

根据暂定的众议院投票日程，这项法案预计将在美东时间周三晚间 8 时 30 分左右进行全院表决。

这项法案如果在国会获得通过，将阻止美国政府债务违约。此前，美国两党围绕债务上限问题进行了数周的“扯皮”。

尽管目前一些强硬派共和党人和进步派民主党人对上述法案发出抨击。但从目前能收集到的信息来看，反对人数尚没有达到足够阻止这项法案在国会通过的地步。

拜登和麦卡锡均对获得足够的赞成票有信心。

美国财长耶伦上周五表示，根据最新数据，如果国会不提高债务上限，政府或会于 6 月 5 日耗尽现金，较此前预测的 6 月 1 日期限推迟四日。

■ 市场人气继续承压 国际油价 30 日显著下跌

【新华财经】新华财经纽约 5 月 30 日电（记者刘亚南）由于市场人气在欧佩克+会议和美国国会通过债务上限协议前继续承压，30 日国际油价显著下跌。

截至当天收盘，纽约商品交易所 7 月交货的轻质原油期货价格下跌 3.21 美元，收于每桶 69.46 美元，跌幅为 4.42%；7 月

交货的伦敦布伦特原油期货价格下跌 3.53 美元，收于每桶 73.54 美元，跌幅为 4.58%。

美国普莱斯期货集团高级市场分析师菲尔·弗林在 30 日表示，石油市场对美国就债务上限达成协议兴奋正在消退。不过，令石油市场承压的更大问题是经济增长担忧和对伊朗石油制裁被解除的可能性。国际原子能机构已经结束对伊朗一个地点发现高浓度浓缩铀的调查，相关报道令油价承压。

PVM 石油同仁公司分析师塔玛斯·瓦加 (TamasVarga)说，从基本面来看，欧佩克+减产效果开始显现，基于最新的供需乐观预期，没有理由改变下半年看涨油价的预期，但投资者并不买账。因为美国潜在的债务违约将在美国国内和全球产生灾难性的经济冲击，这会对石油需求带来不利影响；即便美国债务上限问题得到解决，经济和金融市场依然面临威胁，利率不会很快下降，经济增长依然疲弱，一些国家陷入衰退。

弗林表示，在市场日益担心全球经济放缓打压石油需求的情况下，欧佩克+6月4日的会议将会就下半年的生产计划做出安排。

美国投资机构纳维尔利尔同仁公司创始人兼首席投资官路易斯·纳维尔利尔 (LouisNavellier)表示，欧佩克+在 6 月 4 日的会议是关键的。随着俄罗斯向全球市场提供的廉价原油日益增加，沙特与俄罗斯之间的紧张有所升级。

■ 国家金融监督管理总局办公厅副主任张忠宁：将进一步完善养老服务业金融支持政策

【上海证券报】基本养老服务体系建备受市场关注。在推进基本养老服务体系建方面，国家金融监督管理总局能提供什么支持？在提供多层次养老金融服务方面，将有什么打算？

5月31日，上海举行市政府新闻发布会，介绍第十四届陆家嘴论坛有关情况。“我们将进一步完善养老服务业金融支持政策，引导银行业保险业加大资源投入和支持力度，推动养老服务业高质量发展。”国家金融监督管理总局办公厅副主任张忠宁在发布会上表示。

张忠宁具体从四方面介绍了相关工作思路：一是督促银行机构进一步完善制度流程，健全增信措施，优化产品和服务模式，推出符合养老产业发展需求的金融产品，做好老旧小区适老化改造金融服务。二是持续深化商业养老金融改革，加强业务运行监测和监管，持续完善监管规则。三是推动保险公司提升投资管理能力和风险管控水平，通过多种方式参与养老服务产业发展。四是加强监测排查和预警提示，切实维护老年人合法权益。

发布会上，张忠宁还介绍了基本养老服务体系建工作的推进情况：

一是持续加强金融支持养老服务业力度。鼓励银行保险机构增加对养老领域的有效金融供给，依法依规加强对专业化失能照护养老机构的融资支持和风险保障，并积极为家庭适老化改造、居家社区养老服务网络、依托基层和社区卫生服务网络开展的老年养护服务项目等养老服务体系发展提供助力。

二是积极推进个人养老金制度建设和业务发展。与相关部门联合印发个人养老金实施办法。制定商业银行、理财公司、保险公司开展个人养老金业务文件，明确机构、产品、账户、运营管理等要求，推动银行保险机构规范开展个人养老金业务，切实满足人民群众多样化养老需求。截至一季度末，相关商业银行均已推出个人养老金储蓄产品，已有 18 只理财产品、25 款人身保险产品纳入个人养老金制度。

三是稳步推动商业养老金融改革。多元主体参与、多类产品供给、满足多样化需求的商业养老金融发展格局初步形成。扩大专属商业养老保险试点区域，并将养老保险公司纳入试点。扩大养老理财产品试点范围，将试点范围扩展至 10 个城市、11 家理财公司。与人民银行联合印发通知，四家试点银行在合肥、广州、成都、西安、青岛 5 个城市开展特定养老储蓄试点。自今

年起在 10 个省（市）开展养老保险公司商业养老金业务试点。截至一季度末，专属商业养老保险累计保费规模 50.8 亿元，投保件数 42.9 万件；养老理财产品共发行 51 只，累计发行规模 1004.9 亿元，投资者人数 46.7 万；特定养老储蓄业务余额 336.4 亿元，存款人数 14.4 万。

四是支持保险机构参与养老产业发展。出台多项监管政策，支持保险机构参与养老社区投资运营。目前，保险机构可采用债权、股权、物权及相关金融产品等多种方式投资养老、医疗不动产，并以财务性股权投资方式参与养老产业投资。持续鼓励指导财险公司发展养老机构责任保险，支持养老机构发展，满足养老产业的最新保险需求。

五是持续提升金融服务适老化水平。指导银行保险机构主动适应老龄化趋势，丰富金融适老服务举措，保留和改进传统服务，优化网点分布，推进智能设备及应用适老化改造，提升老年人使用体验。鼓励银行保险机构关注老年客户需求，丰富适老化金融产品和服务。持续加强金融知识教育宣传，帮助老年人提升金融风险防范意识和能力。

■ 国家统计局：5 月份 PMI 为 48.8% 非制造业商务活动指数为 54.5%

【上海证券报·中国证券网】据国家统计局 5 月 31 日消息，2023 年 5 月中国采购经理指数运行情况今日公布。5 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 48.8%，比上月下降 0.4 个百分点，低于临界点，制造业景气水平小幅回落。5 月份，非制造业商务活动指数为 54.5%，比上月下降 1.9 个百分点，仍高于临界点，非制造业延续恢复性增长。

一、中国制造业采购经理指数运行情况

5 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 48.8%，比上月下降 0.4 个百分点，低于临界点，制造业景气水平小幅回落。

从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.0%，比上月上升 0.7 个百分点，位于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 47.6% 和 47.9%，比上月下降 1.6 和 1.1 个百分点，低于临界点。

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，供应商配送时间指数高于临界点，生产指数、新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。

生产指数为 49.6%，比上月下降 0.6 个百分点，表明制造业生产活动有所放缓。

新订单指数为 48.3%，比上月下降 0.5 个百分点，表明制造业市场需求继续回落。

原材料库存指数为 47.6%，比上月下降 0.3 个百分点，表明制造业主要原材料库存降幅有所扩大。

从业人员指数为 48.4%，比上月下降 0.4 个百分点，表明制造业企业用工景气度下降。

供应商配送时间指数为 50.5%，比上月上升 0.2 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间持续加快。

二、中国非制造业采购经理指数运行情况

5 月份，非制造业商务活动指数为 54.5%，比上月下降 1.9 个百分点，仍高于临界点，非制造业延续恢复性增长。

分行业看，建筑业商务活动指数为 58.2%，比上月下降 5.7 个百分点；服务业商务活动指数为 53.8%，比上月下降 1.3 个百分点。从具体行业看，铁路运输、水上运输、航空运输、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数位于 60.0% 以上高位景气区间；资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低于临界点。

新订单指数为 49.5%，比上月下降 6.5 个百分点，低于临界点，表明非制造业市场需求有所回落。分行业看，建筑业新订单指数为 49.5%，比上月下降 4.0 个百分点；服务业新订单指数为 49.5%，比上月下降 6.9 个百分点。

投入品价格指数为 47.4%，比上月下降 3.7 个百分点，低于临界点，表明非制造业企业用于经营活动的投入品价格总体水平由升转降。分行业看，建筑业投入品价格指数为 44.7%，比上月下降 3.4 个百分点；服务业投入品价格指数为 47.9%，比上月下降 3.8 个百分点。

销售价格指数为 47.6%，比上月下降 2.7 个百分点，低于临界点，表明非制造业销售价格总体水平较上月下降。分行业看，建筑业销售价格指数为 46.9%，比上月下降 4.6 个百分点；服务业销售价格指数为 47.8%，比上月下降 2.3 个百分点。

从业人员指数为 48.4%，比上月上升 0.1 个百分点，表明非制造业企业用工景气水平略有回升。分行业看，建筑业从业人员指数为 48.5%，比上月上升 0.2 个百分点；服务业从业人员指数为 48.3%，比上月上升 0.1 个百分点。

业务活动预期指数为 60.4%，比上月下降 2.1 个百分点，连续位于高位景气区间，表明非制造业企业对近期市场恢复发展持续看好。分行业看，建筑业业务活动预期指数为 62.1%，比上月下降 2.0 个百分点；服务业业务活动预期指数为 60.1%，比上月下降 2.2 个百分点。

三、中国综合 PMI 产出指数运行情况

5 月份，综合 PMI 产出指数为 52.9%，比上月下降 1.5 个百分点，继续保持在景气区间，表明我国企业生产经营总体延续恢复发展态势。

【行业动态与公司要闻】

■ 6 月 1 日起多地执行最新输配电价

【证券时报网】据央视新闻，国家发展改革委日前印发通知，在严格成本监审基础上核定第三监管周期省级电网输配电价，进一步深化输配电价改革。改革后，输配电价结构更加合理，不同电压等级电价更好反映了供电成本差异，为促进电力市场交易、推动增量配电网微电网等发展创造有利条件，新的电价方案将于 6 月 1 日起执行。此次第三监管周期电价改革统一核定了各省级电网输配电价，并将用户用电价格逐步归并为居民生活用电、农业生产用电及工商业用电三类，而在尚未实现工商业用电同价的地方，用户用电价格可分为居民生活、农业生产、大工业、一般工商业用电四类，其中，居民生活及农业生产用电继续执行现行电价政策，工商业用电用户按照用电容量区间计价，用电容量在 100 千伏安及以下的执行单一制电价，100 千伏安至 315 千伏安之间可在单一制或两部制电价间选择执行，315 千伏安及以上的执行两部制电价，已经执行单一制电价的用户可在单一制电价或两部制电价间选择执行。

■ 人工智能与指数再度共振！以下方向或将决定本轮反弹的延续性

【财联社】导读：①AI 概念股全线爆发，并成功与指数形成共振；②在英伟达的映射效应下本轮 AI 核心在于算力；③老龙头在昨日午后集体补涨，今日的反馈仍是关键。

昨日市场再度探底回升，三大指数盘中一度均跌超 1% 随后集体反弹翻红。AI 概念股与指数形成了共振，并成交量额呈现出温和放大的态势。综合来看，指数在经过两周的调整后，盘中下杀时承接力道逐步加剧，再加之短期创业板和科创板都有反弹预期，后续有望延续震荡筑底结构。

昨日 AI 方向的全线爆发，一方面是受到了消息面的催化，上海与北京相继发布利好人工智能产业的文件。其次便是近期一再强调的英伟达对于 AI 股市场的映射效应。5 月 25 日英伟达一季报业绩显著超预期并大幅上调二季度业绩指引，随后股价应声大涨。而反馈到 A 股市场，本轮 AI 的反弹也是从算力方向（CPO、PCB、英伟达产业链）开始的，随后才逐步扩散至，大模型、数据、下游应用等方向。因此本轮的核心依旧在于算力的，只要算力没有出现明显的亏钱效应，本轮关于 AI 方向的反弹便仍有望延续。

个股方面来看，鸿博股份与金桥信息两大高标的延续涨停进一步向上开拓市场空间。昨日午后 AI 老龙头也集体迎来补涨，其中浪潮信息以 70 亿的成交额涨停，昆仑万维涨超 10%、万兴科技、三六零、科大讯飞等人气核心标的均涨超 6%。不过需要注意的是，上述个股的市值均不小，并且在此前的回调整理的过程中累积了一定的套牢卖压，以目前的量能水平，想要持续延续昨日午后普涨走势或仍具有一定的难度。故今日上述个股的反馈就较为关键，如果多数个股能够再度获得资金接力而向上冲高时，那么情绪构筑成了一个双底后，后续再度利用回调做多的风险也更为可控。

此外脑机接口方向同样值得持续关注，这一题材复合了特斯拉与人工智能两大热点，并且概念相对较新，没有过多的套牢盘，对于短线投机资金具有天然的吸引力，近期板块龙头持续连板涨停也印证了上述观点。在连续高角度的上涨后，近期这一方向或将迎来一定程度的分化，若仍想参与的投资者，可留意核心标的短线回踩机会，或者重点关注板块中新晋启动低位补涨套利机会。

【国都策略视点】

■ 策略观点：盈利磨底期，政策观望期，指数有望底部缓升科技机会为先

1、近期展望：企业盈利仍在磨底，美元流动性收紧压力升温，短期超跌反弹空间或有限。短期来看，过去一个半月指数的震荡回调，已对上述内外压力消化较为充分，主要指数与行业板块已回吐此前涨幅的 50-70%，创业板指已跌破 22 年 10 月大底；而最新美国债务上限谈判达成初步协议、中美高层团队近期重启接触与对话，以及英伟达为代表的全球 AI 龙头财报指引超预期、拼多多等中国互联网企业的一季报大超预期，正提振美国股指、中概股反弹。预计受以上内外环境的局部改善或提振，近期领跌全球的 A、H 股阶段性或有望超跌反弹。

然而，考虑到近期基本面数据仍偏弱（22 年低基数下，4 月工业企业利润同比降幅仍达 -18.2%，扣除基数影响后的两年复合增速从 3 月的 -4.0% 扩大至 4 月的 -13.5%），美国 4 月消费支出与核心 PCE 数据超预期及美联储委员鹰派信号，市场此前对于 6 月中旬的美元暂停加息预期，转为继续加息 25bp 概率升至六成以上，预计短期美元利率与汇率保持强势下，人民币汇率承压，国内货币政策难有继续宽松空间。综合以上基本面仍偏弱、外部美元流动性收紧压力预期上升，预计 A 股短期超跌反弹有限，近中期盘整格局的打破，有待经济内生动力的增强、或经济提振政策的出台。

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 月中旬逆弱勢美元启动（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。

3、市场展望：熊末牛初转承阶段，指数温和反弹，先价值修复后成长启航。展望23年，四大压力因素有望缓和好转—美元加息已至尾声、疫情冲击即将作别、地缘冲突或将缓和、国内经济逐渐恢复，市场风险偏好或适度提升，公司业绩盈利将小幅反弹，有望共同驱动A股指数温和反弹。考虑23年A股整体业绩增速~10%，叠加风险偏好适度回暖下的估值弱修复，预计大盘指数温和反弹15%附近。

全年结构均衡轮动。考虑到23年A股市场仍位于熊转牛之前期，即在市场自底部温和修复的中前场，一般难见中小投资者趋势性入场带来显著增量资金；个人养老金制度试点启动下长线资金规模效应尚需时日，金融监管防风险下两融杠杆资金助涨杀跌的动力已限制，陆股通北上资金流向受欧美市场、汇率波动而变化。而资金需求方面，随着IPO注册制发行常态化，近两年首发与再融资规模基本稳定在1.8万亿元，且近几年产业资本年均净减持规模达三四千亿元。

综合判断，23年股市资金供需总体仍偏紧，决定了市场以存量资金博弈、结构轮动为主的特征难以发生改变，结合23年疫后服务消费恢复、以住房改善与新能源汽车为扩内需两大抓手、以自主安全与数字经济为首的创新发展等主线，以及估值高低-预期实现难易等差异状况，预计23年价值与成长风格趋于均衡。

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