

国都证券研究所晨报 20230605

【财经新闻】

- RCEP 对所有签署国全面生效，区域内贸易投资增长潜力有望加速释放
- 做好互联互通与全面注册制衔接，沪深交易所明确 GDR 发行上市条件

【行业动态与公司要闻】

- 我国氢能产业发展迎来窗口期
- 工信部明确全面推进 6G 技术研发

【国都策略视点】

- 策略观点：现实-预期双弱有望破局，指数底部有望缓升，科技成长领先反弹

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3230.07	0.79
沪深 300	3861.83	1.44
深证成指	10998.07	1.50
中小综指	11731.15	1.29
恒生指数	18949.94	4.02
恒生中国企业指数	6428.33	4.53
恒生沪深港通 AH 股溢价	141.79	-0.89
标普 500	4282.37	1.45
纳斯达克指数	13240.77	1.07
MSCI 新兴市场	984.36	2.35

资料来源：iFind

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)	涨跌%
1	家用电器	1250.18	4.36
2	建筑材料	841.97	4.25
3	房地产	3733.99	3.85
4	有色金属	2719.27	3.47
5	化工	2534.46	2.42

资料来源：iFind

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	25.00	2.45
纽约期金	1964.30	-1.54
伦敦期铜	8247.50	0.19

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】

■ RCEP 对所有签署国全面生效，区域内贸易投资增长潜力有望加速释放

【上海证券报】《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）6月2日对菲律宾正式生效，至此，RCEP 协定对 15 个签署国全面生效。签署国成员间互相实施关税减让，协定进入全面实施的新阶段，区域内优惠政策红利也将持续扩大，贸易投资增长潜力有望加速释放。

此前，东盟 10 国和澳大利亚、中国、日本、韩国、新西兰在 2020 年 11 月 15 日共同签署 RCEP，RCEP 区域总人口、GDP 总值、货物贸易金额均占全球比重约 30%。

商务部国际司负责人就此表示，15 个签署国货物、服务和投资市场的开放承诺，叠加各领域高水平规则，将极大促进区域内原材料、产品、技术、人才、资本、信息和数据等生产要素的自由流动，推动逐步形成更加繁荣的区域一体化大市场，促进成员国更大范围、更高水平、更深层次的开放合作。

对我国而言，RCEP 的实施为我国稳外贸、稳外资发挥了重要作用。从贸易看，2022 年，我国与 RCEP 其他成员进出口总额 12.95 万亿元，同比增长 7.5%，占我国外贸进出口总额的 30.8%。从吸引外资看，2022 年，我国实际利用 RCEP 其他成员投资额 235.3 亿美元，同比增长 23.1%。

今年以来，我国在 RCEP“朋友圈”内的贸易投资潜力也在加速释放。1 至 4 月，我国与 RCEP 其他成员进出口总额为 4.12 万亿元，同比增长 7.3%；我国实际利用 RCEP 其他成员投资额近 89 亿美元，同比增长超过 13.7%。我国与 RCEP 其他成员的贸易和引资增速均超过整体增速。

RCEP 还为我国广大企业带来“真金白银”的红利和实惠，帮助企业降低了贸易成本。2022 年，我国企业在 RCEP 项下享惠出口货值 2353 亿元，可享受进口国关税减让 15.8 亿元；享惠进口货值 653 亿元，减让税款 15.5 亿元。今年一季度，我国企业在 RCEP 项下享惠出口货值 622.9 亿元，可享受进口国关税减让 9.3 亿元；享惠进口货值 182.5 亿元，减让税款 4.8 亿元。

商务部国际司负责人表示，商务部将指导地方落实好《关于高质量实施 RCEP 的指导意见》，把握 RCEP 渐进开放过程，逐步全面发挥协定的经济效应；进一步加强 RCEP 专题培训，在前两年已举办 13 期培训基础上，聚焦石化、机电、轻纺、汽车等具体产业深入开展 RCEP 稳链固链专题培训。

“商务部还将积极推动成员间产品和服务标准规制的协调对接，务实推进地区合格评定互认合作，为 RCEP 高质量实施创造更好条件，带动地方和企业更加充分融入 RCEP 大市场，在更高水平上实现互利共赢和共同发展。”上述负责人说。

■ 做好互联互通与全面注册制衔接，沪深交易所明确 GDR 发行上市条件

【上海证券报】互联互通存托凭证业务机制如何与全面注册制做好“互联互通”？6月2日，沪深交易所给出了“优化方案”。为进一步优化互联互通存托凭证业务机制，切实做好全球存托凭证（GDR）境外上市备案管理与全面实行注册制的衔接，上交所制定了《上海证券交易所与境外证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法（2023 年修订）（征求意见稿）》，深交所就修订《深圳证券交易所与境外证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法》（以下简称《暂行办法》）公开征求意见。

上海证券报记者了解到，本次《暂行办法》修订主要包括三个方面：

一是明确境外发行上市 GDR 应当符合的条件。沪深交易所上市公司以其境内新增股票为基础证券在境外发行上市 GDR 的，除了应当符合《上市公司证券发行注册管理办法》《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》规定的发行条件外，还应当已在沪深交易所上市满 1 年，且申请日前市值不低于人民币 200 亿元。

二是明确 GDR 对应新增基础股票发行上市申请的审核安排。按照全面实行注册制的要求，沪深交易所发行上市审核机构对上市公司境内新增基础股票的发行上市申请文件进行审核，相关审核程序、机制适用《上海证券交易所上市公司证券发行上市审核规则》《深圳证券交易所上市公司证券发行上市审核规则》中关于向特定对象发行证券的规定。

三是加强全过程信息披露监管。上市公司在境外发行上市 GDR 的，应当在履行内部审议程序、向境外有关机构提交发行上市申请、GDR 在境外发行上市和募集资金到账等重要时间节点，及时披露进展情况。

数据显示，2022 年，A 股共有 42 家上市公司宣布筹划发行 GDR。目前，已有 18 家成功在瑞士或英国市场上市。记者梳理发现，今年以来，A 股公司发行 GDR 的步伐还在进一步加快。以首次公告日计，年内已有中国医药、芯原股份、三一重工、百克生物、新天绿能等多家上市公司宣布拟筹划或推进发行 GDR，拟上市地点主要为瑞士证券交易所或德国法兰克福证券交易所。

政策层面上，今年 5 月 16 日晚间，证监会发布《境内上市公司境外发行全球存托凭证指引》，对境内上市公司境外发行 GDR 的定位、申请程序、规则适用、材料要求等作出规定，明确将 GDR 境内新增基础股票的发行纳入注册管理，并由交易所参照上

市公司向特定对象发行股票的程序进行审核。

证监会指出，支持具有一定市值规模、规范运作水平较高的境内上市公司，通过境外发行全球存托凭证募集资金，投向符合国家产业政策的主业领域，满足海外布局、业务发展需求，用好两个市场、两种资源，促进规范健康发展。

相应地，沪深交易所也在本次《暂行办法》中增加了 GDR 境内新增基础股票上市条件及发行审核相关安排，并明确了上市公司在筹划及境外发行 GDR 阶段的信息披露要求。

【行业动态与公司要闻】

■ 我国氢能产业发展迎来窗口期

【上海证券报】“氢能未来可能成为 10 万亿元的产业。”中国科学院院士欧阳明高近日在 2023 世界氢能技术大会上说，我国氢能能源技术发展已实现局部突破，呈现阶段性进步特征。

氢能是一种来源丰富、绿色低碳、应用广泛的二次能源，正逐步成为全球能源转型发展的重要载体之一。目前，我国氢能产业发展已迎来窗口期。

一批产业集群涌现

北方，山东。全国首座高速加氢站、首座港口加氢站先后建成，25 座加氢站日供氢能力超过 20 吨，燃料电池车辆总推广数已超过 1000 辆……“氢进万家”科技示范工程进展迅速，该示范工程的整体目标，将建设 1 条氢能高速、2 个氢能港口、3 个科普基地、4 个氢能园区、5 个氢能小区等。

位于南方珠三角腹地的佛山市南海区，已聚集氢能企业和机构超 150 家，涵盖氢能全产业链，形成超 600 亿元投资规模的产业集群。

“示范应用项目推动着产业体系的构建。”国家燃料电池技术创新中心首席科学家陈文森说，通过类似“氢进万家”这样的示范工程，逐步扩大氢能的应用领域，扩大使用场景，增加氢的使用量，最终可降低成本。

面对氢能产业蓬勃发展的态势，我国通过五大示范城市群以及“氢进万家”等一批示范项目，持续推动氢能在交通、建筑、储能等领域的综合应用，带动氢能制、储、输、用全产业链协同发展，也推动了区域优化布局。

据业内专家介绍，我国车用质子交换膜、燃料电池系统集成已经取得重大突破，相关产业链已经建立；面向重卡的大功率燃料电池系统成为氢能产品的高技术亮点，具有国际领先水平；构建了较为完整的氢能和燃料电池技术链和产业链，燃料电池整车产品的竞争力也显著增强，商用车的氢耗、续时里程、能启动等主要性能指标持续优化。

截至 4 月底，我国氢能燃料电池累计推广量接近 1.4 万辆，其中商用车超过 1.3 万辆，商用车的推广规模全球领先，而且实现了港口、矿山、环卫、城建、公交、城际物流等重型作业及远程大宗商品运输全场景的覆盖。

加氢基础设施建设发展较快。目前全国建成加氢站超过 350 座，位居全球第一。

“我国氢能产业正呈现出广阔的发展前景。”中国机械工业联合会会长徐念沙说，石油化工、煤化工、氢冶炼和氢储能领域建设不断加速。一批氢能产业集群正在涌现，应用领域方兴未艾，产业链、供应链、创新链不断完善。

中国石油管道局工程有限公司副总经理李国辉展示了一张关于“西氢东送”全国氢能骨干网络的未来规划图。“至 2050 年，基本上所有的氢都会通过管道来进行输送，我们构建了联通多地‘一横一纵三支’的北方氢能大管网，全长五六千公里；该规划还包括长三角、珠三角、川渝地区。”

储运仍是薄弱环节

宁夏，某天然气掺氢降碳工程中试项目基地。研究人员正忙碌着，分析掺氢天然气管道的分层现象，对掺混的不同比例进行测试。

距其近千里之外的河南，从济源到洛阳之间，有一条 25 公里长的纯氢输送管道，是国内目前已建管径最大、压力最高、输量最高的氢气管道，已经运行了 8 年。

“纯氢或掺氢管道输送是打通制氢和用氢的最后一公里。”李国辉说，我国氢能资源的分布非常不均衡，氢能资源主要分布在炼化企业，风光发电和天然气资源丰富的西北、东北、中西部等地区。消费市场主要集中在东部地区。近期氢能储运主要服务区域内就近短途运输，未来中长距离储运需求较大。

欧阳明高说，储运仍然是氢能全技术链的薄弱环节，虽然有各种技术创新，但真正能够落地的颠覆性技术还没有出现。

“目前，我国已建成的有一定规模的纯氢管道达 3 条，不到 100 公里，几乎都是以炼化化工用氢为目的。针对天然气掺氢长距离混输实践，仅有几家掺氢平台试验。”李国辉说。

“到 2050 年，如果我们的氢能储运规模达到 7000 万吨，其中大概一半以上是需要管道来输送的，也就是 3500 万吨，相当于我们现在的天然气管道的规模，可能需要的管道里程在 15 万公里到 20 万公里之间。”李国辉预测。

“亟待加快氢气储运装备开发能力建设。”中国特种设备检测研究院研究员李翔说，我国核心氢气储运装备能力建设欠缺，氢气储运装备材料、设计制造、安全状态监测与评价等方面均存在不少挑战。

在公众关注的燃料电池汽车技术方面，陈文淼说，目前燃料电池和氢能的使用成本仍然较高，相关动力装置仍存在“买得贵、用得贵”的实际情况。

中国汽车工程学会常务副理事长兼秘书长张进华认为，与全球领先水平相比，我国燃料电池汽车技术整体上仍然存在着较大差距，特别是在关键的核心零部件及材料器件方面，如碳纸、催化剂、质子交换膜、碳纤维材料、加氢设备、相关管阀件等对外依存度较高。大规模可节省能源制氢技术、高可靠性特别是 70 兆帕加氢技术等关键技术水平仍然有待提高。

需跨界协同破短板

据不完全统计，全球已有 30 多个国家发布了氢能相关战略，欧、美、日、韩等主要经济体都把绿氢作为长期发展的战略，并制定相应政策。

2022 年，我国发布了《氢能产业发展中长期规划（2021—2035）》。根据规划，到 2025 年，我国将初步建立以工业副产氢和可再生能源制氢就近利用为主的氢能供应体系。到 2030 年，形成较为完备的氢能产业技术创新体系、清洁能源制氢及供应体系。到 2035 年，形成氢能产业体系，构建涵盖交通、储能、工业等领域的多元氢能应用生态。

“我国氢能产业发展迎来窗口期，这也是世界氢能产业的窗口期。”专家认为，在碳中和的愿景之下，绿色低碳和可持续发展已经成为全球发展的一个共识，绿氢已成为氢能产业发展的重点。

李国辉说，氢能产业布局已经遍布全国，30 个省份将氢能写入了“十四五”发展规划。但市场层面、技术层面也存在一些需要改进与完善的地方。

“要加强薄弱环节技术攻关，提升产业整体技术水平。”张进华说，培育氢能和燃料电池产业是一项具有重大意义的复杂系统工程，其技术创新难度高、能源供应体系重塑挑战大，任务十分艰巨，需要多方的高度协同、共同推进。

“未来需要发展更加先进的制氢技术。”国际氢能协会主席谢菲尔德说，目前绿氢还面临一系列挑战，如绿氢的制备技术门槛比较高，成本也比较高，未来对于绿氢制备的流程和设备还需要进一步优化，同时其投资回报也需要进行优化。

“跨界融合，突破关键技术的制约。”陈文淼说，国家燃料电池技术创新中心有共建单位 16 家，包括产、学、研、用等相关多家单位，通过深度协作和融合，充分发挥产业链上下游的资源优势，共同推动燃料电池产业的快速发展。

“协同创新，共促发展。”徐念沙说，发展氢能是实现“双碳”目标的必然选择，未来应加强各国之间在氢能领域的深度合作，进一步破解氢能产业技术和装备的短板弱项，以科技创新引领产业持续健康发展。

■ 工信部明确全面推进 6G 技术研发

【上海证券报】工信部部长金壮龙 6 月 4 日在第 31 届中国国际信息通信展览会开幕论坛上表示，要前瞻布局下一代互联网等前沿领域，全面推进 6G 技术研发，抢占未来发展新优势。

信息通信业是国民经济的战略性、基础性、先导性行业，对促进经济社会发展具有重要支撑作用。目前我国建成全球规模最大、技术领先的网络基础设施，移动通信网络实现从“3G 突破”“4G 同步”到“5G 引领”的跨越，数字便民实现普惠共享，工业互联网融合应用新业态、新模式蓬勃兴起。

金壮龙表示，要加快推动新型信息基础设施体系化发展，加速信息技术赋能，深化工业互联网融合应用。同时，加快培育新兴产业，持续增强移动通信、光通信等领域全产业链优势，前瞻布局下一代互联网等前沿领域，全面推进 6G 技术研发。

瞄准 6G 等新兴前沿领域，基础电信企业也在积极部署，加快信息通信技术创新发展。据悉，中国移动将加快“双千兆”协同发展，带动并增强产业链供应链的自主可控能力，加快推动 5G 向天地一体、智能网络、通感一体演进，超前研究 6G 技术，助力提升行业国际话语权。

【国都策略视点】

■ 策略观点：现实-预期双弱有望破局，指数底部有望缓升，科技成长领先反弹

1、市场脉动：指数底部逐渐企稳盘整，科技成长率先反弹

2023/4/18 至今的一个半月，内外环境压力边际上升，包括总量政策预期降低、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、美元走强及国内经济走弱双重压力下人民币汇率阶段性贬值等，导致 A 股引领全球主要股指震荡回调

以上市场环境预期变化压力之下，叠加 AI+、中特估两大主题板块交易拥挤度自峰值交替释放回落压力，进一步加快此前市场调整节奏。4/18-5/10 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，5/11 起受美元降息预期时点延后而显著反弹 2.9% 至 104 上方附近，而 4/18 至今离岸人民币兑美元汇率连续累计贬值 3.6% 至近半年低点 7.10 附近；4/18 至今的近一个半月内交易期间，美债利率先抑后扬，10Y/2Y 美国国债利率各+9/+32bp 至 3.69%/4.50%，近五日美元指数、美债利率正呈现阶段顶部震荡态势。

股指方面，23/4/18 至今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 6.7%，期间 MSCI 全球、发达、新兴市场各+1.2%、+1.6%、-1.9%，而受国内基本面边际走弱及人民币汇率阶段贬值拖累，MSCI 中国 A 股指数、恒生指数、恒生科技下跌-7.2%、-8.8%、-10.1%，显著落后后期全球主要股指。

具体 A 股市场方面，主要股指普遍震荡回调 4.6-9.3%，上证指数跌幅相对较轻-4.6%，而创业板 50、创业板指、中证 100、科创 50 各领跌-9.3%、-8.3%、-8.0%、-7.6%；板块风格来看，期间周期（-6.8%）<消费（-5.8%）<成长（-5.6%）<金融（-2.8%）。动态来看，在经历此前连续一个多月的弱势调整后，内外压力消化较为充分；5/25 起 A 股呈现企稳反弹态势，万得全 A 上涨+1.1%，前期领跌的科创 50 转为领涨+4.1%、中证 500、中证 1000 等中小盘成长指数反弹+1.7%附近；创业板 50、创业板指、上证 50、中证 100 等价值风格指数仍下跌-0.2~-1.4%、-2.7% 不等。风格来看，5/15 至今，风格也发生明显逆转，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显著回调，期间成长（+3.3%）>周期（-0.2%）>消费（-1.4%）>金融（-4.0%）。

2、近期展望：企业盈利仍在磨底，美元流动性收紧持续时间延长，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，煤炭、基础化工、房地产、商贸、军工、农林牧渔、交运等行业指数也低于 22 年 10 月末；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，近期国内经济数据仍偏弱，基本面预期继续下修，企业盈利仍在磨底期。5 月 PMI 连续第二个月在荣枯线下方明显回落；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%。考虑到二季度 PPI 同比降幅仍达-3~-4% 区间，三季度前难以明显收窄至-1% 以内，同时三季度前 CPI 或保持在 0.5% 下方的低位通胀，工业企业去库存压力有待见底，三季度前经济环比动能与企业盈利仍难以改观。

此外，美国 4 月消费支出与核心 PCE 数据超预期，5 月底部分美联储委员释放鹰派信号，扭转了市场此前对于 6 月中旬的美元暂停加息预期，转为继续加息 25bp 概率一度升至六成以上；虽然最新部分委员的赞成 6 月暂停加息表态、美国时薪增长压力放缓，使得 6 月加息概率重新显著回落至三成附近，但年内降息概率与幅度已大幅下调。

美元 6 月继续加息概率显著回落，短期美元汇率止升震荡，但考虑到年内美元保持限制性高利率区间预期延长，预计在结束本轮加息信号前，近中期美元利率与汇率或保持强势震荡，人民币汇率依然承压，境外资金阶段性流出压力显现，国内货币政策难有继续宽松空间。综合以上基本面仍偏弱、外部美元流动性紧缩时间预期延长，预计 A 股短期超跌反弹空间有限。近中期 A 股底部盘整格局的打破，有待经济内生动力的增强或经济提振政策的出台。

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