

## 国都证券研究所晨报 20230606

## 【财经新闻】

- 发改委：研究制定建设全国统一大市场标准指引
- 5月新增信贷规模环比回升 结构性货币政策工具将持续发力
- 票据利率现结构性上涨 6月信贷冲量预期隐现

## 【行业动态与公司要闻】

- 政策发力 需求回暖 今年新能源车渗透率有望增至36%
- 电池级碳酸锂价格重回30万元/吨 锂盐厂商二季度业绩可期

## 【国都策略视点】

- 策略观点：TMT有望拾阶而上，弱现实弱预期的金融地产系存在正向预期差

## 昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3232.44	0.07
沪深300	3844.25	-0.46
深圳成指	10946.08	-0.47
中小板综指	11742.31	0.10
恒生	19108.50	0.84
国企	6463.90	0.55
恒生AH溢价	140.68	-0.78
标普500	4273.79	-0.20
NASDAQ	13229.43	-0.09
MSCI新兴市场	986.69	0.24

## 昨日A股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)	涨跌%
1	传媒	6961.68	2.54
2	社会服务	1199.20	1.77
3	家用电器	1105.53	1.54
4	通信	2564.01	1.24
5	纺织服饰	941.83	1.07

## 全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	71.91	0.06
纽约期金	1978.10	0.70
伦敦期铜	8328.5	1.11
伦敦期铝	2240.0	-1.04
波罗的海干散货	939.00	2.18

资料来源：iFind、Wind、国都证券

## 研究员：傅达理

电话：010-84183343

Email：fudali@guodu.com

执业证书编号：S0940519040003

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】

### ■ 发改委：研究制定建设全国统一大市场标准指引

【中国证券报】6月5日，在国新办举行的建设全国统一大市场国务院政策例行吹风会上，国家发改委副主任李春临表示，将加快完善建设全国统一大市场的配套政策，研究制定建设全国统一大市场标准指引，推动政策制度体系不断健全。

此外，商务部和国家市场监督管理总局相关人士表示，合理缩减外资准入负面清单，进一步取消或放宽外资准入限制；积极推动《反不正当竞争法》加快修订，推动《公平竞争审查条例》加快出台。

#### 加快完善配套政策

统一的要素市场是全国统一大市场的重要组成部分，也是建设全国统一大市场的重点领域。李春临表示，下一步，国家发改委将会同有关方面，围绕中共中央、国务院《关于加快建设全国统一大市场的意见》部署的各项重点任务，坚持系统观念，健全城乡统一的土地和劳动力市场，加快发展统一的资本市场，加快培育统一的技术和数据市场，破除要素市场分割和多轨运行，推动各领域要素市场制度在政策取向上相互配合、在实施过程中相互促进、在改革成效上相得益彰。

为争取推动全国统一大市场建设取得实质性进展，李春临表示，下一步，将针对当前突出问题抓紧开展系列专项行动。同时，加快完善建设全国统一大市场的配套政策。聚焦市场基础制度、市场设施联通、要素和资源市场、商品和服务市场、市场监管等领域，推动加快社会信用体系建设法、公平竞争审查条例、消费者权益保护法实施条例等立法进程，修订市场准入负面清单，研究制定建设全国统一大市场标准指引，推动政策制度体系不断健全。此外，完善适应建设全国统一大市场的长效体制机制。

#### 合理缩减外资准入负面清单

“商务工作是国内大循环的重要组成部分，是联结国内国际双循环的重要枢纽，在构建新发展格局中发挥重要作用。”商务部市场体系建设司司长周强表示，下一步，商务部将全面贯彻落实党的二十大精神，按照国务院常务会议部署，立足商务工作“三个重要”定位，加快全国统一大市场建设。包括：稳步扩大规则、标准等制度型开放，合理缩减外资准入负面清单，营造一流营商环境；建立健全区域合作机制，开展区域市场一体化建设等。

周强表示，我国建设的统一大市场是面向全球，充分开放的市场，必将为包括外资企业在内的各类市场主体提供更优环境和更大的舞台。下一步，商务部将积极推动全国统一大市场建设，更大力度吸引和利用外资。

具体而言，合理缩减外资准入负面清单，进一步取消或放宽外资准入限制。加大投资促进工作力度。依托重大经贸展会和各类投资促进机制，支持各地“走出去”“请进来”相结合开展招商引资活动。深入实施外商投资法及其实施条例，高标准落实好外资企业国民待遇；聚焦政府采购、招投标、标准制定等领域，会同有关部门研究出台政策措施，保障外资企业平等参与。

#### 组织开展专项清理

破除地方保护和行政性垄断是加快建设全国统一大市场的重点任务和关键举措。国家市场监督管理总局综合规划司司长朱剑桥说，下一步，市场监管总局将坚决贯彻落实党的二十大关于破除地方保护和行政性垄断的决策部署，加快推动《公平竞争审查条例》制定工作，组织开展妨碍全国统一大市场和公平竞争的政策措施专项清理，深入开展民生领域反垄断执法专项行动，持续开展竞争倡导，促进商品要素资源在更大范围内畅通流动，加快推进全国统一大市场建设。

建设全国统一大市场离不开公平统一的市场监管。对此，朱剑桥表示，下一步，市场监管总局将加大对市场干预行为的监管执法力度。夯实各类经营主体平等参与市场竞争的制度规则基础。积极推动《反不正当竞争法》加快修订，推动《公平竞争审查条例》加快出台，优化企业跨区域迁移登记注册制度。实施质量基础设施升级增效工程，积极推进国家质量标准实验室建设，建立重点产品召回追溯体系。强化市场监管标准化规范化数字化建设。

### ■ 5月新增信贷规模料环比回升 结构性货币政策工具将持续发力

【中国证券报】5月金融数据发布在即。专家预计，5月新增信贷规模环比将回升，企业中长期贷款是新增信贷的重要支撑。未来一段时间货币政策仍将以结构性政策工具为主，持续发力，预计下半年有降准、降息可能。

#### 企业中长期贷款维持较高增长

专家普遍预计，5月新增信贷规模同比或继续有所回落，但环比有望继续回升。

“在去年高基数、信贷投放节奏趋于平稳、经济修复斜率延续放缓等背景下，预计5月新增信贷规模在1.5万亿元左右，较去年同期有所回落，但环比将有所增加。”民生银行首席经济学家温彬表示。

企业中长期贷款是新增信贷的重要支撑。温彬说，今年一季度大规模信贷投放对后续月份形成透支，储备项目或阶段性不足。但在政策继续引导支持制造业和基础设施等领域以及结构性货币政策工具、政策性开发性金融工具持续发力背景下，预计5月企业中长期贷款仍将维持较高增长，成为新增信贷的重要支撑。

从社融方面看，社会融资规模存量同比增速年内或已见顶。招商证券银行业首席分析师廖志明分析，由于2022年中调增政策性银行信贷额度8000亿元及7400亿元基建资本金政策或不再延续，后续社会融资规模存量同比增速料小幅回落，年末社会融资规模存量同比增速或回落至9.3%左右。

对于广义货币（M2），温彬认为，在去年基数逐步走高以及5月信贷同比偏弱情况下，预计5月M2同比增速继续下行至11.8%至12%。考虑到当前居民储蓄仍在高位，M2同比增速下行或是相对缓慢的过程。

“考虑到社融增速回落主要受高基数效应及政府债发行影响，预计5月M2同比增速为12.2%；6月、7月M2同比增速约为12.1%、12.3%。”天风证券固定收益首席分析师孙彬彬说。

以结构性政策工具为主

对于后续货币政策，专家表示，未来一段时间货币政策仍将以结构性政策工具为主，持续发力。

人民银行货币政策司长邹澜日前明确，人民银行将精准有力实施好稳健的货币政策，保持再贷款、再贴现等长期性工具的稳定性，同时实施好多项仍在实施期的阶段性工具，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持续的支持。

“当前通胀压力较低，货币政策发力仍有空间。”中国社科院金融研究所副所长张明表示，可考虑定向降准及进一步降息，降低微观主体借贷成本。

浙商证券首席经济学家李超认为，预计下半年有降准、降息可能。降准体现稳增长保就业诉求；对于降息，预计美联储可能在四季度进入降息周期，我国将出现国际收支、汇率改善机会，货币政策宽松空间进一步打开，形成降息预期。

中国证券报记者日前了解到，下一阶段，人民银行将继续为实体经济提供有力支持，坚持总量适度、节奏平稳，保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，巩固拓展经济向好势头。

## ■ 票据利率现结构性上涨 6月信贷冲量预期隐现

【上海证券报】5月末票据利率下行至低位，跨月后又大幅反弹——近期，票据市场利率呈现震荡行情。

广发证券统计数据显示，5月初，票据利率下行至低位，上中旬持续在低位震荡。到了5月24日，1个月期票据利率下行至0.35%，此后票据利率一度转为上行，26日上行至1.5%。到了5月最后一周，票据利率再度转为下行，5月最后一天，1个月期票据利率收于0.4%。

为何5月票据利率呈现震荡行情？光大证券金融业首席分析师王一峰表示，5月上中旬，国有大行收票力度较大，导致票据利率大幅下行，临近月末时点，银行可能在规划最后一周信贷时，改用其他贷款冲量，并阶段性放缓收票节奏，导致票据利率一度上行至1%以上。“但到了月末，其他类型贷款上量力度较弱（如储备不足、银行在月末反复通过低息贷款冲量意愿减弱等），银行可能再度采用票据进行冲量，进而引导票据利率在月末时点再度下行至0.4%左右。”王一峰说。

跨月后，票据利率又大幅反弹。与5月末相比，6月2日1个月期票据利率上行180个基点至2.2%，3个月期票据利率上行20个基点至1.85%，6个月期票据利率上行17个基点至1.82%。

为何进入6月票据利率大幅反弹？为何1个月期限票据利率相较其他期限大幅上行，呈现结构性上涨态势？

分析人士认为，这主要是受机构信贷投放及交易行为变化双重因素共振驱动。一位资深业内人士表示，银行若在6月收进1个月期限的票据，票据将在7月到期，此票只能充当6月的信贷规模，而6月是季末月，银行更倾向于调整信贷结构，会将更多资金用于投放居民贷款和公司贷款。“而3个月期和6个月期的票据，则可以充当7月和8月的信贷规模，长周期的票据往往比短期限更抢手。所以，目前1个月期限的票据利率大幅上行，而其余两者则仅小幅上行。”

这实际上也解释了为何票据利率是信贷的“晴雨表”。作为季末月，6月银行一般需要调整信贷结构，减少收进票据，增加公司贷款投放。因此，市场预计6月信贷结构与总量预计有所好转。

不过，在王一峰看来，6月初票据利率大幅上行，并非意味着信贷景气度出现拐点。月初票据利率反弹冲高主要有两个原因：一方面，6月是季末月份，信贷投放理应有所发力，无须自上旬开始大量收票，收票需求减弱；另一方面，当票据利率触及今年以来新低，票据价格大幅走高之时，银行开始抛售票据，待利率回升之后再收票获取一定利差收益。

## 【行业动态与公司要闻】

### ■ 政策发力 需求回暖 今年新能源车渗透率有望增至 36%

【经济参考报】受行业政策持续助推、消费者购买热情逐步释放等因素提振，国内新能源乘用车市场回归较强增长特征，车市延续 4 月的较强走势，5 月销量创出今年新高。6 月 5 日，乘联会发布消息称，预计 2023 年中国新能源乘用车销量为 850 万辆，狭义乘用车销量为 2350 万辆，年度新能源车渗透率有望达到 36%。目前运行状态与预测基本吻合。

部分研究机构认为，国家出台的一系列行业政策，释放了新能源汽车消费潜力，后续新能源汽车需求有望进一步回暖。头部车企交付量同环比提升

6 月 5 日，中国汽车工业协会（简称“中汽协”）整理公布的海关总署数据显示，今年 4 月，汽车整车出口表现好于上月，整车出口量环比小幅增长，同比保持迅猛增长。根据中汽协近日公布的统计分析数据，今年 1 至 4 月，新能源汽车产销分别完成 229.1 万辆和 222.2 万辆，同比均增长 42.8%，市场占有率达到 27%，在新能源汽车主要品种中，纯电动汽车、插电式混合动力汽车、燃料电池汽车产销均呈不同程度同比增长。

从各大车企最新披露的 5 月销量数据来看，今年头部新能源车企交付量普遍实现同环比提升。

吉利汽车 6 月 5 日发布的公告显示，今年 5 月，公司汽车总销量为 120053 辆，较去年同期增长约 35%。其中，纯电动（BEVs,含换电）5 月销量为 24124 辆，较去年同期增长 53%，今年 1 至 5 月纯电动总销量为 108906 辆，同比增长 64%。

此外，比亚迪、广汽埃安、理想汽车、哪吒汽车等国内各大新能源汽车厂商近日也陆续公布了 5 月新能源车的交付数据。高工产业研究院（GGII）依据新能源车部分品牌官方披露的交付量&销量统计显示，在交付数据上，比亚迪 5 月份交付达 24 万辆，同比增长 127%，环比增长 14%；广汽埃安交付量为 4.5 万辆，同比增长 114%，环比增长 10%。造车新势力中的理想汽车连续三个月交付超 2 万辆。

GGII 分析指出，从 5 月份交付数据来看，头部新能源汽车厂商对整体车市带动明显。比亚迪、广汽埃安、理想、哪吒、零跑等交付过万的车企，均实现环比超 10% 的交付增速。整体来看，车企 5 月份排产环比都有明显提升，增速普遍接近 10% 至 20%。

乘联会 6 月 5 日指出，2023 年新能源车市场呈现逐步走高的特征，随着大量有竞争力的新品推出，价格促销力度不断加大，消费者的购买热情逐步释放，5 月全国新能源乘用车市场回归较强增长特征，整体车市延续 4 月的较强走势，销量创出今年新高。预估 5 月乘联会新能源乘用车厂商批发销量 67 万辆，环比增长 11%，同比增长 59%。预计 1 至 5 月全国乘用车厂商新能源批发 278 万辆，同比增长 46%。

华西证券认为，5 月份，多家车企电动车交付量同环比提升明显，在下游需求提升以及新增供给增加的推动下，电动车销量持续增长，带动产业链稳定向好发展。

渗透率有望持续增长

今年以来，新能源汽车产业频频迎来利好。近日召开的国务院常务会议中，研究促进新能源汽车产业高质量发展的政策措施，会议指出，要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策，构建高质量充电基础设施体系，进一步稳定市场预期、优化消费环境，更大释放新能源汽车消费潜力。

业内人士表示，购置税减免政策的再次延长有望给蓬勃发展的中国新能源汽车产业注入新的动能，为整车、动力电池、充电桩等产业链公司拓宽业绩和技术向上的新成长空间。

光大证券表示，此次国常会提及的新能源车购置税政策主要有助于维稳明年新能源车的定价体系（不排除对一些新能源车型或者价格带有所政策区分）。若购置税优惠政策延续执行，车企价格/降本压力缓解，新能源汽车或将通过智能化等方面升级进一步提升产品竞争力，叠加产业配套优化，有望长期提振新能源汽车渗透率。

华西证券认为，在政策对新能源汽车应用推广的大力支持下，叠加经济实用的新能源汽车车型供给持续丰富，新能源汽车渗透率有望持续增长，从而有望带动全产业链需求扩大，中长期高成长性不变。此外，整车和充电设施的发展相辅相成，互为促进；未来在新能源汽车保有量不断增加以及政策的推动下，国内充换电等基础设施建设有望持续优化。

产业链持续复苏

随着终端需求改善，新能源汽车产业链也在持续复苏。上海钢联 6 月 5 日发布的数据显示，电池级碳酸锂当日涨 2500 元/吨，均价报 30.75 万元/吨，工业级碳酸锂涨 2500 元/吨，均价报 29.25 万元/吨。从材料价格上看，碳酸锂价格在经历 4 月下旬 18 万元吨价低位反弹后，5 月份以来经历一波上涨，当前再次突破 30 万元吨价大关。与此同时，包括六氟磷酸锂、三元材料、磷酸铁锂材料价格也在逐渐企稳。



集邦咨询近日发布报告称，目前动力电池产业链持续回温，5月锂盐价格开始强势反弹，单日涨幅一度达到每吨1万元。该机构指出，除了市场需求稳步复苏以外，另有多种因素在助推锂盐价格上涨。预计6月将进入市场需求的高峰期。

在新能源汽车景气度持续的背景下，近期，多家公司公布对产业链的加码布局。6月5日，锡南科技披露了首次公开发行股票并在创业板上市提示等公告，本次拟募集资金用于新能源汽车驱动电机壳体等关键部件制造建设项目以及补充流动资金。6月2日，安徽博石高科新材料股份有限公司披露招股说明书，拟在深交所上市。该公司生产的锰酸锂产品主要用于制备锂电池，终端应用于电动两轮车、新能源汽车和储能等领域。

此外，据悉，随着国家加速推进新能源汽车补能体系的生态建设，宁德时代、极氪智能科技等企业正在围绕动力电池、整车、补能等各个环节加强科技共创，加快科技创新、提升产业协作。

## ■ 电池级碳酸锂价格重回30万元/吨 锂盐厂商二季度业绩可期

【上海证券报】对于锂电上游企业而言，随着碳酸锂价格不断回升，“寒冷”的一季度已彻底过去。上海钢联6月5日最新数据显示，当日电池级碳酸锂吨价再涨2000元，平均报价达30.85万元/吨，较4月26日18万元/吨的报价上涨超过71%。

市场回暖也让锂电上游企业陆续找回往日风采。“30万元/吨的价格应该能守住，从销售情况来看，应该还有一定的上涨空间。”对于碳酸锂价格走势预期，藏格矿业旗下藏格锂业相关负责人直言，目前公司几乎没有库存，即便是长协客户，也不能保证其第一时间足量拿到所需的碳酸锂产品。

需要指出的是，相对于盐湖提锂3万至4万元/吨、矿石提锂5万元/吨的生产成本，电池级碳酸锂吨价超30万元的销售价格有望增厚手中有矿的锂盐厂商业绩。四川某矿石提锂企业人士表示，就眼下碳酸锂价格走势和销售情况来看，二季度业绩应该较一季度应有较大提升。

### 需求回暖 锂电上游行情再度红火

随着下游动力电池厂商全面复产和储能电池装机需求提升，锂盐厂商一季度“量价齐跌”的尴尬局面正得到好转。

“产品主要还是供应给长协客户，一般客户拿货有点困难，我们还是希望留一些库存，毕竟市场热度又起来了，放缓出货节奏也能更好应对市场变化。”从事锂精矿销售的西藏矿业相关人士告诉记者，从近期他接到的包括投资机构、媒体咨询电话数量来看，明显感受到市场信心正在快速恢复。

接近青海锂业（西部矿业参股公司）的相关人士亦有相同感受。“一季度公司碳酸锂库存还在高位，眼下库存水平又重归低位了。”该人士坦言，自5月开始，碳酸锂销售情况明显好转，就目前来看，青海锂业碳酸锂月产能大约为1000吨，产品不愁销路。

藏格锂业相关负责人告诉记者，由于近期销售火爆，产品已不够给客户排单，眼下只能根据公司产量进行统一分配。“由于上门拿货的客户太多，长协客户拿货也只能匹配到订单的半数产品。”该人士表示，感觉又回到拿货不问价格的时期，有企业这几天下订单，拿货都要排到一个月后。

眼下碳酸锂行情有多好？有媒体报道称，江西赣州某碳酸锂生产企业自5月以来，订单逐渐增多，特别是委托加工订单已处于饱和状态，受制于有限产能，该企业不得不放弃一些订单。

事实上，为了满足动力电池企业正常生产，锂盐厂商正在通过提升产能及调整销售策略等方式满足下游需求。以盐湖股份为例，目前公司碳酸锂日产量已提升至100吨以上，随着气温回升，碳酸锂产量会逐步提升。同时，公司正在碳酸锂提锂装置后端沉锂母液回收环节增加萃取装置，将进一步提升氯化锂回收率，增加产量。而藏格锂业相关人士则表示，为满足下游实际生产需求，公司在销售端采取的策略为碳酸锂产品暂不供应给贸易商。

### 锂价回升 锂盐厂商二季度业绩可期

从18万元/吨重回30万元/吨，碳酸锂价格回暖耗时近一个月时间。

虽然此前电池级碳酸锂吨价一度跌至20万元以下，但相较于盐湖提锂3万至4万元/吨、矿石提锂5万元/吨的生产成本而言，手中有矿的锂盐生产商仍有赚头。如今碳酸锂价格的回升有望进一步增厚锂盐厂商利润，相关企业二季度业绩表现值得期待。

以藏格锂业为例，该公司5月销售电池级碳酸锂约1500吨。“从目前的产销及碳酸锂售价来看，公司5月、6月的经营数据虽不能和2022年同期比，但相较于一季度应该表现不错。”有接近公司人士称。

同处察尔汗盐湖的盐湖股份环比业绩也应有不错表现。公司相关人士告诉记者，目前碳酸锂产品销售价格随行就市，销售端表现不错，库存也较一季度大幅下降。而西藏矿业某高管则直言，公司锂精矿5月销量环比大幅提升，利润相对可

观。

江西锂矿龙头赣锋锂业则表示，目前碳酸锂业务生产经营正常，市场报价及公司碳酸锂售价均有所增长，最近公司碳酸锂业务订单量增长十分明显。“目前公司产能利用率和2022年同期相当，约为总产能的八成左右。”

价格涨跌背后的核心因素还是供需关系。对于近期碳酸锂价格持续回升，业内人士认为主要还是下游电池厂商等加快生产节奏所致。TrendForce集邦咨询则认为，目前国内动力电池产业链持续回温，5月锂盐价格开始强势反弹，但实际需求并非高速增长，而是稳步复苏，预计6月将进入市场需求高峰期。

“电池级碳酸锂30万元/吨的价格，上下游应该都能接受。”A股某锂矿企业高管分析认为，尽管国内盐湖已进入夏季生产高峰，此前高价囤货的锂盐加工厂库存也在快速消化，后续锂盐产能供给将进一步加大，但从下游新能源汽车消费预期、储能电池装机量及市场追货的情况来看，碳酸锂价格应该已企稳，并存有一定上涨空间。

## 【国都策略视点】

### ■ 策略观点：TMT有望拾阶而上，弱现实弱预期的金融地产系存在正向预期差

1、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。

2、存量资金博弈破局前，市场风格轮动均衡为主，TMT有望拾阶而上，弱现实弱预期的金融地产系的部分周期与消费或存在正向预期差。考虑到23年下半年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，年初至今基金新发市场持续偏凉；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，年初快速大额净流入后，近几个月明显放慢流入节奏。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。综合来看，当前存量资金博弈破局前，决定了A股难有指数显著持续走牛、行业板块全面同步上涨的行情。

23年股市资金供需总体仍偏紧的状况，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年全球AI+科技产业的大笔投入与应用开发，国内以自主安全与数字经济为首的创新发展战略目标，预计以半导体芯片、光模块、服务器、大模型等为首的TMT科技板块，中期正步入新一轮技术创新与商业应用、业绩拐点向上逐步兑现的上升周期，且当前估值大多均处于近十年50%以下分位数，因而TMT科技成长主题行情有望拾阶而上。

同时，考虑到以金融、地产系板块（建筑建材、机械、家电家装、化工、白酒）等周期与部分消费板块（医疗服务及创新药）、军工，已在弱现实弱预期双重压力下持续调整，下半年大概率存在基本面预期或政策预期的正向差驱动行情，尤其当前周期与部分消费板块的估值已位于近十年20%以下分位数，一旦触发基本面或政策正向预期差，阶段性有望进入快速修复行情。

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