

国都证券研究所晨报 20230607

【财经新闻】

- 聚焦补链强链，抢抓“招商”“落地”
- 资本市场双向开放提速 中企赴外融资热情高涨
- 创新政策工具箱 激活制造业集群内生动力

【行业动态与公司要闻】

- 推进退役风机叶片循环利用
- 生猪期货持仓量逼近历史高位，市场博弈持续加剧

【国都策略视点】

- 策略观点：阶段关注弱现实弱预期的金融地产系预期差行情

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3204.75	-1.15
沪深300	3859.05	-0.94
深证成指	10920.33	-1.58
中小综指	11626.78	-1.81
恒生指数	19115.93	-0.05
恒生中国企业指数	6478.08	0.24
恒生沪深港通AH股溢价	137.81	-0.34
标普500	4115.24	-0.20
纳斯达克指数	12484.16	0.36
MSCI新兴市场	977.82	-1.15

数据来源：iFind

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	71.42	-1.88
纽约期金	2020.50	-0.80
伦敦期铜	8188.50	-3.48
伦敦期铝	2213.00	-2.49
波罗的海干散货	1608.00	-1.95

数据来源：iFind

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】

■ 聚焦补链强链，抢抓“招商”“落地”

近段时间，多地抢抓二季度经济运行“窗口期”，把产业招商引资作为稳增长的有力抓手，细化支持举措、优化营商环境，推动一批补链强链项目加速落地。业内专家认为，随着项目加快投产见效，将为经济持续恢复、产业提档升级提供支撑。

6月5日，苏州工业园区召开招商工作推进会，提出要围绕做大做强集成电路、生物医药、人工智能、现代服务业等重点产业创新集群，谋划重点项目清单，着力引进一批引领性项目。深挖龙头项目，对高品质项目的支持力度方面给予弹性空间。

福建出台17条措施推进招商引资，提出要聚焦产业链招商，紧紧围绕福建省重点产业发展规划，科学谋划千亿产业链图谱。绵阳则多次召开会议，做出“扎实抓好招商引资”“进一步提升招商引资的质效”“深入开展精准化、专业化招商”等具体部署。

今年以来，我国加大稳工业力度。围绕产业链加大招商引资力度的同时，从营造公平的市场准入环境、落实税费优惠政策，到降低企业用地成本、设立产业投资母基金……各地作出一系列针对性部署，降低投资门槛，鼓励民间资本参与重点产业项目，不断优化营商环境。

“招商引资是推动经济高质量发展的强引擎和动力源。”中国电子信息产业发展研究院制造业研究室主任尹训飞对《经济参考报》记者表示，地方积极探索创新招商引资工作新思路，通过强链、补链、延链等实施产业链招商，可以有效增加招商精准性，实现产业链上下游互补互促。

北京交通大学中国高端制造业研究中心执行主任朱明皓对《经济参考报》记者表示，通过补链强链固链项目的引进，既能提高重点产业链抵抗外部风险能力，又能够在重点产业链项目牵引下开展智能化、绿色化“链式改造”，提高上中下游企业协同效率，推动产业结构优化升级。

伴随政策利好持续释放，地方正加快上马建设一批产业项目，补齐产业薄弱环节，培育壮大新兴产业。

一平方厘米面积的晶圆上布满上百亿晶体管，这张小小的芯片是信息技术产业发展的内核。日前在广州，粤芯半导体12英寸集成电路模拟特色工艺生产线项目（三期）进行钢架吊装。作为广东省2023年重点建设项目，该项目计划投资162.5亿元，产品重点聚焦工业级、车规级芯片，力争在2024年建成投产。

千里之外的吉林，一汽弗迪新能源动力电池项目提前100天完成送电。这是吉林全省第一个汽车动力电池项目，预计今年8月30日竣工，项目建成后将进一步推动长春汽车零部件产业升级，弥补东北地区在新能源产业布局的短板。

二季度以来，不少地方抢抓经济运行“窗口期”，推动补链强链项目加快投产，促进工业投资提速扩量。

湖北武汉二季度集中开工重大项目，六成以上为产业项目，其中大部分为制造业和战略性新兴产业；深圳市2023年第二季度新开工263个项目中，58个为先进制造业项目，其中，飞驰智能科技产业园建设将推动汽车产业链补链强链，科学城大装置集群中试转化基地项目将打造以量子计算为主导产业，新材料、新一代信息技术产业集群……

根据地方最新发布的数据来看，补链强链项目加快投产，促进工业投资提速扩量。1月至4月，广州高技术制造业投资同比增长38.9%，占制造业投资的比重为50.8%，占比与上年同期相比提高1.5个百分点；南京高技术产业投资369.39亿元，同比增长11.2%。

业内专家表示，下一步要增强政策延续性，同时各地在产业发展上要发挥比较优势，在专业化、差异化、特色化上下功夫，做到有所为、有所不为。

“在产业项目布局过程中，应当坚持全国一盘棋，围绕本地特色关键产业链开展补链强链工作，在人才引进、关键产品和核心技术上下大力气，培育一批制造业单项冠军企业、专精特新企业。”朱明皓说。

尹训飞建议，帮助企业用足、用好现有政策举措，稳定市场预期，深化“放管服”改革，推广“最多跑一次”先进做法，打造营商环境招商引资软实力。同时，要立足自身产业基础和资源禀赋，明确招商项目定位，更加注重招大引强、招新引优，做好与现有产业链和产业集群的协同。充分依托产业链龙头企业和重大项目，围绕产业链布局招商项目，避免过度的同质竞争和低层次的重复建设。

（来源：Wind）

■ 资本市场双向开放提速 中企赴外融资热情高涨

资本市场国际化步伐持续加快，“请进来”和“走出去”力度不断提升。今年以来，随着中国经济整体恢复好转，外资保持流入A股态势。与此同时，境内企业“走出去”步伐加快，越来越多的中企赴外融资。

前海开源基金首席经济学家杨德龙表示，在经济稳健发展的背景下，中国资本市场是外资机构进行资产配置的良好选择，这里不仅有高质量的上市公司，而且有丰富的指数投资工具、ETF基金等可供外资机构选择。长期来看，我国经济的高质量发展和资本市场高水平对外开放，将为境内外各类机构投资者提供优质的投资机会。

外资持续流入A股市场

我国持续推进对外开放，今年以来，外资保持流入A股态势，1~5月份通过沪深股通净流入达1700亿元，近5年外资通过合格境外机构投资者/人民币合格境外机构投资者（QFII/RQFII）及深股通持有创业板股票市值增长超过11倍。

深交所数据显示，今年以来，深市QFII、RQFII及深股通投资者交易金额占比约9.5%，是5年前的3.4倍，越来越多的国际投资者参与投资深交所市场。

对不少外资机构而言，看好中国资本市场主要基于中国经济基本面和增长潜力。景顺集团大中华、东南亚及韩国区行政总裁潘新江在2023全球投资者大会上表示，中国经济是亚太经济增长的重要引擎。中国的投资机遇广泛，这是境外投资者的共识，在很多领域都看到了增长潜力。

今年以来，稳经济政策效果持续显现，多项经济指标回升向好，经济运行整体呈现企稳回升态势。从4月份来看，主要生产需求指标同比增速回升明显，生产供给继续好转，外贸韧性持续显现，发展新动能继续壮大，经济运行延续恢复向好态势。

5月份联合国发布的《世界经济形势与展望》报告也将2023年中国经济增长预期从年初预测的4.8%上调至5.3%，彰显了国际市场对中国经济发展前景的信心。

制度型开放渐入佳境

外资机构愿意来的另一个重要原因，就是中国资本市场持续优化的投资环境、制度型对外开放渐入佳境。近几年来，证监会推进资本市场双向开放，全面放开行业机构外资持股占比，不断深化境内外资本市场互联互通，吸引了更多的外资机构不断涌入。

一方面，证监会不断完善企业境外上市监管制度，保持境外上市渠道畅通，更好支持企业依法合规到境外上市。同时，优化资本市场互联互通机制，将“沪伦通”机制境内拓展至深交所，境外拓展至瑞士和德国。截至目前，已有18家境内上市公司在英国、瑞士发行全球存托凭证（GDR）。另一方面，大幅放宽证券基金期货行业开放，不断提升外资机构来华展业便利度，目前，已有星展银行、摩根大通、野村等19家外资控股或全资证券基金期货公司获批，渣打银行等3家外资银行在华子行获得基金托管资格。

另外，A股已纳入明晟（MSCI）、富时罗素、标普道琼斯等国际指数，纳入比例不断提升。中日、中新、深港、沪港ETF互通相继开通，已合计推出20只ETF互通产品。期货期权特定品种开放持续扩大，已向合格境外投资者新增开放46个商品期货、商品期权及股指期货品种，原油、铁矿石、PTA、20号胶等23个期货期权品种相继纳入特定品种，引入境外交易者参与。

杨德龙表示，我国股市和债市规模均已位列世界第二，A股上市公司已突破5000家，如此庞大的资产盘子，需要在更加开放的环境下配置资源，提升效率。加快融入全球金融体系，既可以引入海外中长期资金来降低市场波动，便利国内企业多元化融资、降低资金成本；也能够推动国内金融机构积极参与国际竞争，经受风雨历练、提升核心竞争力，推动科技创新和实体经济转型升级。

中国企业加速“走出去”

境内企业境外发行上市备案新规3月31日的落地实施，激发了境内企业“走出去”的热情。证监会最新公开的信息显示，截至6月1日，今年已有43家拟IPO企业递交备案材料，其中6家计划赴纳斯达克上市，其余均为拟赴港交所上市。

同时，首批2家企业已完成备案。证监会5月30日对知行汽车、十月稻田境外发行上市及“全流通”备案信息予以确认。

“境外上市是资本市场对外开放的重要组成部分，对支持企业融入全球化发展、建设更高水平开放型经济新体制、加快构建新发展格局具有积极意义。”杨德龙表示，政策落地后，中企赴美上市潮将再次到来，一些过去持观望态度的拟上市企业已开始行动。

不仅如此，GDR发行机制持续优化，也在引导优质公司“走出去”。6月2日，沪深交易所分别就修订后的互联互通存托凭证上市交易暂行办法向社会公开征求意见，拟明确GDR境内新增基础股票上市条件及发行审核相关安排，并明确上市公司在筹划及境外发行GDR阶段的信息披露要求。今年以来已有十余家上市公司披露公告称，拟赴瑞士、德国发行GDR。

记者了解到，证监会将会同有关部门加强调研分析和跟踪评估，不断将好经验好做法转化为更加完善的制度安排，并适时推动将管理试行办法上升为行政法规，构建系统完备的境外上市监管法规制度体系，持续稳步推进资本市场制度型开放，以高水平开放推动高质量发展。

（来源：Wind）

■ 创新政策工具箱 激活制造业集群内生动力

蔚来汽车电驱动系统生产基地最近在合肥新桥智能电动汽车产业园建成投产。“长三角有优质产业基础，还有围绕着智能电动汽车形成的完备全产业链。依托区位优势，蔚来与产业链上下游伙伴创新合作模式，与合作伙伴共同打造一流的制造与供应链体系。”蔚来创始人、董事长、CEO李斌表示。

蔚来汽车电驱动系统生产基地是长三角地区制造业集群的一个缩影。专家表示，培育发展先进制造集群，对畅通制造业国内国际双循环、推动产业链现代化、提升产业链供应链韧性具有重要意义。但当前我国制造业“集而不群”现象仍然

存在，未来应完善集群协同创新机制，创新运营模式，激活制造业集群发展内生动力。

壮大优质企业群体

5月5日召开的国务院常务会议审议通过了关于加快发展先进制造业集群的意见，提出要把发展先进制造业集群摆到更加突出位置；统筹推进传统产业改造升级和新兴产业培育壮大，促进技术创新和转化应用，推动高端化、智能化、绿色化转型，壮大优质企业群体，加快建设现代化产业体系。

“先进制造业集群是产业分工深化和集聚发展的高级形式，集群内大中小企业之间紧密互动，通过产品和服务结成富有韧性的生产网络，提高了生产效率和市场响应速度，增强了抗风险能力。”中国电子信息产业发展研究院规划研究所所长程楠表示。

近年来，中国先进制造业发展取得显著成效，形成一批核心竞争力强的优势领域。2022年11月，中国工业和信息化部正式公布45个国家先进制造业集群的名单。

工信部数据显示，45个国家级集群2021年主导产业产值达19万亿元，布局建设了18家国家制造业创新中心，占全部国家级创新中心数量的70%，拥有国家级技术创新载体1700余家，培育创建了170余家国家级单项冠军企业、2200余家国家级专精特新“小巨人”企业，成为推动制造业高质量发展的重要载体。

程楠建议，布局创新基础设施，攻关突破一批重要基础产品和关键核心技术；推动集群建设与培育生态主导型企业、专精特新“小巨人”企业等紧密结合，壮大互促共生的优质企业群体；构建“政府-第三方组织-市场主体”协同发力的集群治理体系，创新包含产业、创新、金融、人才等在内的集群政策工具箱。

探索集群式发展路径

从地方层面看，各地正推出相关政策，把集群式发展作为思路，大力打造先进制造业集群。

广东省6月1日印发《关于高质量建设制造强省的意见》，提出到2027年，培育形成10个以上产值超万亿元的战略性新兴产业集群。实施产业集群数字化转型工程，积极开展促进中小企业特色产业集群发展工作，围绕战略性新兴产业集群发展需求，集聚更多战略科学家、一流领军人才和创新团队、青年科技人才和卓越工程师、大国工匠、高技能人才。

陕西省日前印发《关于贯彻落实〈质量强国建设纲要〉的实施意见》提出，提升产业集群质量引领力，依托西咸新区、国家级开发区、陕西自贸试验区等，打造技术、质量、管理创新策源地，加快培育现代化工、绿色食品、新材料等先进制造业集群。

上海市提出，要锻造优势，持之以恒强化高端引领，以高端化、智能化、绿色化为导向，加快发展先进制造业，全力打造世界级产业集群。

西南财经大学经济学院教授、政治经济学研究所所长吴垠表示，产业集群是当今产业生存与发展最有效的组织形态，对增强经济内生动力有重要意义。下一步，应用好宏观和产业政策上的预留空间，提升我国产业链集群竞争力、供应链效率、产业工人技能和品牌影响力，在支持制造业高质量发展上持续发力。

完善协同创新机制

业内人士认为，我国制造业“集而不群”现象仍然存在。“一方面，集群协同创新机制不完善，核心技术和关键环节需

要突破；另一方面，集群发展促进组织内生动力尚未完全激活，运营模式还需大胆创新。”赛迪研究院规划研究所区域发展研究室主任侯彦全表示。

为完善集群协同创新机制，攻关核心技术成为各地共同的发力点。

山东省5月发布的《山东省制造业创新能力提升三年行动计划（2023-2025年）》提出，实施关键核心技术攻关能力提升行动。上海5月8日召开的市政府常务会议原则同意《上海市推动制造业高质量发展三年行动计划（2023-2025年）》。会议要求，促进创新链产业链深度融合，统筹各类创新主体，加快布局推进一批重大攻关项目。

程楠认为，集群内各类创新主体大量集聚，便于开展多主体协同创新，起到降低创新成本、提高创新效率、加速技术外溢、加快成果转化的作用。

国家创新体系的进一步加强，为制造业技术攻关创造了条件。当前，我国全球创新指数排名从2012年的第34位上升至2022年的第11位。

中国首席经济学家论坛副理事长屈宏斌表示，未来3年是我国制造业产业升级和技术改造的关键期。尽管面临挑战，但也要看到我国迈向中高端制造业的优势和潜力。

（来源：Wind）

【行业动态与公司要闻】

■ 推进退役风机叶片循环利用

风力发电是当前最为成熟的新能源发电方式之一，对于调整能源结构和降低碳排放强度十分重要。我国风电产业发展迅速，根据中国电力企业联合会公布的数据，2022年我国风电发电装机容量已超过3.6亿千瓦。

风电机组叶片的寿命一般为20年—25年，我国从2005年开始大规模地推进风电发展，这意味着有大量的风电机组叶片即将退役。同时，我国风电产业发展快、体量大，后续每年退役风机叶片数量还会以惊人的速度逐年递增。为解决风机叶片退役后回收利用的现实难题，笔者认为亟须做好以下工作。

一是研究出台风机叶片回收的政策支撑体系。面对退役风机叶片回收这一紧迫问题，亟待出台专项支持政策和管理办法。一方面，通过优惠政策帮助风电企业探索建立成熟的退役风机叶片回收模式，从而引导企业积极承担回收利用责任；另一方面，逐步提高对后续新增风电机组在退役后回收的技术要求和标准，倒逼我国风电产业形成大规模叶片回收的能力。

二是集中力量进行风机叶片回收利用技术攻关。目前国内对退役风机叶片一般都采用填埋、焚烧等方式，这会造成较大的环境负面影响，应努力寻找退役风机叶片分级绿色处理和循环利用的技术。同时，积极进行探索创新，推动开发企业、设备厂商、科研机构等加快风机叶片回收利用新技术的研发。

三是支持风机叶片等新兴固废产业链发展。退役风机叶片回收利用是我国风电产业发展的最后一环，具有广阔的市场发展前景。应鼓励和支持风机叶片回收利用产业发展壮大，促进我国风电产业体系健全完善。以退役风机叶片的回收利用为突破口，还可进一步推动工业固体废物资源再生利用产业发展，为我国经济发展打造新的产业增长点。

四是从源头上研发可完全回收的新型风机叶片。当前我国风机叶片主要使用由玻璃纤维增强的复合材料，材料本身难以再利用，这是风机叶片回收难题产生的重要原因。因此，研发新的叶片制造材料可从源头上解决风电叶片回收的难题。比如，通过激励措施引导企业在风机产品设计初期就充分考虑叶片回收利用的问题，研发新型材料，生产可回收的风机叶

片产品，为风机叶片回收提供源头上的解决方案。

(来源: Wind)

■ 生猪期货持仓量逼近历史高位，市场博弈持续加剧

今年以来，生猪期货价格持续低位徘徊，期价走弱背后是现货疲软的基本面——生猪养殖供大于求，猪肉、牛肉等肉类价格低迷。

值得注意的是，生猪期货的持仓量近期明显攀升，业界认为，这可能预示着市场博弈将进一步加剧。

生猪期货连续低迷

截至昨日收盘，生猪期货主力 2309 合约收报 16175 元/吨，较前日结算价上涨 255 元。尽管昨日期价小幅反弹，却难以掩盖生猪期货总体弱势。事实上，生猪期货 2309 合约自 4 月 25 日起快速下跌，一个多月时间累计跌幅已超 10%。

南华期货农产品分析师边舒扬分析称，近期生猪期货持续走弱主要原因还是市场上供应的压制，去年 8 月开始到今年 2 月的能繁母猪存栏量决定了今年 6 月开始到 12 月底生猪产能处于上行的周期。并且，虽然目前亏损已经持续了 6 个月，但在利润亏损并未大幅扩大及仔猪仍旧有利润的情况下，养殖企业大幅淘汰母猪意愿不强，导致了母猪产能去化速度慢，生猪的出栏压力叠加体重仍处于较高位置始终压制价格，同时叠加需求修复不及预期，使得生猪期货持续走弱。

从终端需求看，猪肉、牛肉等肉类价格近期也一直在低位。据农业农村部“全国农产品批发市场价格信息系统”监测，5 月 26 日至 6 月 1 日，猪肉价格为 19.28 元/公斤，环比下跌 0.5%，同比跌幅达到 8.1%；牛肉价格为 75.45 元/公斤，环比下跌 0.6%，同比跌幅为 2.9%。

持仓量显著攀升

值得注意的是，生猪期货在期价下跌的同时，持仓量却一路攀升。6 个合约最新合计持仓量为 11.85 万手，今年来增幅达到 65%，持仓水平逼近历史高点。

“在期货市场上，持仓量增加说明多空主力的分歧在加剧，后期往往还会有大行情。目前来看，养殖企业卖出套保的意愿比较强。”有业内人士称。

大商所数据显示，截至昨日收盘，生猪期货 2309 合约上前 20 家期货公司总持卖单量 30526 手，较前日增加 924 手；总持买单量 27328 手，较前日增 690 手，空头增幅大于多头。

东证衍生品研究院农产品资深分析师黄玉萍认为，现阶段仍处于产量逐步兑现、出栏均重处相对高位、供给趋于宽松的阶段。同时，在行业不确定性增强以及现金流压力持续积累下，市场的投机性需求趋弱，价格支撑主要来自于终端消费，而当前正值全年消费淡季，不足以驱动猪价上涨，未来猪价走势仍有可能继续走弱。

何时企稳反弹？

“从各机构公布的 6 月计划出栏水平看，整体变动较 5 月不大，甚至日均出栏量略高于 5 月，供给仍保持相对宽松状态。在缺乏来自需求的有效支撑下，猪价仍处于磨底阶段。市场多头关注冬季仔猪腹泻带来的阶段性出栏缺口或被产业出栏节奏调整与冻品投放所抹平，我们认为短期猪价缺乏上涨刺激。如若三季度市场出现恐慌出栏而带动体重下滑，那么跟随需求季节性好转。我们认为，四季度猪价回到成本线上方是大概率事件，但在不那么低的供给基数下，向上空间有限。”

边舒扬称。

黄玉萍表示，从能繁母猪兑现来看，7月之后的生猪供应量依旧在增加。虽然6、7月份可能受高温天气、梅雨季节持续降雨的影响，生猪出栏数量略微减少的背景下会导致猪价出现反弹，但反弹之后终端消费对高价猪肉的承接依旧有压力，猪价继续下行的概率较大。这一轮下跌周期或许要等到养殖企业开始大幅淘汰产能才有企稳向上的机会。

肉价下跌还导致相关上市公司股价走低。A股生猪养殖龙头企业牧原股份5月大跌16.34%，股价创出22个月来新低。美股上市公司泰森食品（TYSON）上月公布了第二季度的“意外亏损”，并下调了全年的收入预期。

（来源：Wind）

【国都策略视点】

■ 策略观点：阶段关注弱现实弱预期的金融地产系预期差行情

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