

万联晨会

2023年06月13日 星期二

概览

核心观点

周一A股两市走势分化，上证指数收跌0.08%，深证成指收涨0.74%，创业板指上涨0.44%，市场成交额9667亿元，北上资金净流出29.3亿元。汽车、家电、食品饮料行业涨幅居前，无人驾驶板块大涨，华为高管在重庆车展上表示，中国L3级自动驾驶标准预计在6月底出炉，马斯克近期表示愿意向其他制造商授权其自动驾驶核心技术。蔚来宣布调整全系新车价格及首任车主用车权益，叠加汽车促消费政策，5月汽车销售转好，多重利好带动行业上行。电力及公用事业、银行、建筑行业领跌，火电、医药电商、大基建央企概念跌幅居前。本周将迎来我国较多经济和金融数据公布，美联储议息会议将公布未来加息安排，市场情绪或阶段性受到一定影响，可以挖掘A股结构性投资机会。

市场对政策有较多期待，近期出台政策多为行业定向扶持政策，地方政府也结合当地产业特点出台政策支持发展。外贸方面，“中阿企业家峰会”在利雅得开幕，中阿双方签署多项经济与投资合作协议；中欧世贸组织改革联合工作组第五次会议召开。产业方面，工信部提出要加快推进开源体系建设，支持国内外优质开源社区加快孵化和应用推广。文化和旅游部将在全国范围内遴选发展一批信用经济试点地区。政策在外贸、消费、绿色产业、数字经济等方面定向扶持较多，预期未来仍将出台更多相关政策。行业方面可以关注：1) 需求担忧逐步缓解，美联储预期6月停止加息，关注黄金、铜等行业。2) 本周股份制银行跟随下调部分期限存款利率，央国企改革的“中特估”逻辑下，关注金融行业估值修复的机会。

研报精选

利差被动走阔，信用债如何择券？

国内市场表现

| 指数名称 | 收盘 | 涨跌幅% |
|-------|-----------|--------|
| 上证指数 | 3,228.83 | -0.08% |
| 深证成指 | 10,873.74 | 0.74% |
| 沪深300 | 3,844.43 | 0.20% |
| 科创50 | 1,026.64 | -0.57% |
| 创业板指 | 2,152.42 | 0.44% |
| 上证50 | 2,542.20 | -0.07% |
| 上证180 | 8,224.01 | -0.16% |
| 上证基金 | 6,506.74 | -0.03% |
| 国债指数 | 202.17 | 0.05% |

国际市场表现

| 指数名称 | 收盘 | 涨跌幅% |
|--------|-----------|-------|
| 道琼斯 | 34,066.33 | 0.56% |
| S&P500 | 4,338.93 | 0.93% |
| 纳斯达克 | 13,461.92 | 1.53% |
| 日经225 | 32,434.00 | 0.52% |
| 恒生指数 | 19,404.31 | 0.07% |
| 美元指数 | 103.63 | 0.07% |

主持人：于天旭

Email: yutx@wlzq.com.cn

核心观点

周一 A 股两市走势分化，上证指数收跌 0.08%，深证成指收涨 0.74%，创业板指上涨 0.44%，市场成交额 9667 亿元，北上资金净流出 29.3 亿元。汽车、家电、食品饮料行业涨幅居前，无人驾驶板块大涨，华为高管在重庆车展上表示，中国 L3 级自动驾驶标准预计在 6 月底出炉，马斯克近期表示愿意向其他制造商授权其自动驾驶核心技术。蔚来宣布调整全系新车价格及首任车主用车权益，叠加汽车促消费政策，5 月汽车销售转好，多重利好带动行业上行。电力及公用事业、银行、建筑行业领跌，火电、医药电商、大基建央企概念跌幅居前。本周将迎来我国较多经济和金融数据公布，美联储议息会议将公布未来加息安排，市场情绪或阶段性受到一定影响，可以挖掘 A 股结构性投资机会。

市场对政策有较多期待，近期出台政策多为行业定向扶持政策，地方政府也结合当地产业特点出台政策支持发展。外贸方面，“中阿企业家峰会”在利雅得开幕，中阿双方签署多项经济与投资合作协议；中欧世贸组织改革联合工作组第五次会议召开。产业方面，工信部提出要加快推进开源体系建设，支持国内外优质开源社区加快孵化和应用推广。文化和旅游部将在全国范围内遴选发展一批信用经济试点地区。政策在外贸、消费、绿色产业、数字经济等方面定向扶持较多，预期未来仍将出台更多相关政策。行业方面可以关注：1) 需求担忧逐步缓解，美联储预期 6 月停止加息，关注黄金、铜等行业。2) 本周股份制银行跟随下调部分期限存款利率，央国企改革“中特估”逻辑下，关注金融行业估值修复的机会。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

研报精选

利差被动走阔，信用债如何择券？

——5 月信用债月报

投资要点：

一级市场：1) 5 月信用债净融资额由正转负，主要品种非金融信用债（公司债、企业债、短融及超短融、中期票据、定向工具）净融资额-1,965.58 亿元，环比大幅下滑 243%。2) 5 月信用债发行量同比微升、环比下滑，各券种发行集体走弱。发行久期加权平均降至为 2.18（前值：2.46）。中低等级发行持续走弱，高等级发行高位回落。城投债发行缩量拖累信用债发行整体走弱；产业债发行持续下滑，仅公用事业、医药生物、有色金属、钢铁、电气设备和汽车行业发行环比正增。5 月非金融企业债发行利率普遍下行，且中短期发行利率下行幅度相对显著。3) 5 月信用债偿还量同比升、环比降。预计 6 月信用债偿还量同、环比均上升，或将拖累净供给维持低位。

二级市场：1) 信用债收益率持续下行，短端下行幅度相对显著。①中短票收益率集体下行，短端下行幅度相对较大。②城投债 1y 和 5y 投资级城投债收益率大幅下行，短久期下沉策略驱动下，1yAA-级收益率大幅下行 39bp。2) 基准利差快速下行，信用利差被动走阔。①各期限、等级中短票信用利差集体走阔，其中 3y 利差上行幅度相对显著，历史分位数均处于 60%以上水平。②城投债信用利差多数走阔，1y 隐含 AA(2) 级及以上等级利差上行幅度相对显著。1yAA-级利差下行 11bp，历史分位数降至 20%附近，利差保护偏薄，部分弱区域城投利差持续收窄，下沉空间相对有限。

信用事件：据 Wind 数据统计，5 月信用债市场共发生 17 起债券违约事件，其中 5 起未按时兑付本息，12 起债券展期，违约债券多集中于房地产行业。5 月，共有 3 家企业主体评级调低；6 家企业主体评级负面，均为地方国有企业。

投资建议：5 月以来，信用债市场仍呈现供给偏弱、需求偏强的格局，收益率下行，信用利差多数走阔。展望 6 月，资金面延续宽松预期下，资金利率处于低位，杠杆策略仍相对占优。供需方面，到期偿还压力增大可能导致 6 月净供给仍偏弱，需求端或受季节性因素影响而收紧，市场抢券行情将有所降温。资产荒行情下，部分弱区域城投利差持续修复，建议重点关注弱资质平台估值波动风险，可在优质区域挖掘高性价比品种。3y 品种利差保护相对充足，估值具有相对优势，可选择中高等级品种适度拉久期。

风险因素：经济修复不及预期，资金面宽松不及预期，信用风险超预期等。

分析师 刘馨阳 执业证书编号 S0270523050001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场