

万联晨会

2023年06月15日 星期四

概览

核心观点

周三A股两市走势分化，上证指数收跌0.14%，深证成指收涨0.26%，创业板指下跌0.17%，市场成交额上行至10019亿元，北上资金净流出21.94亿元。食品饮料、通信、商贸零售行业领涨，CPO概念指数大幅领涨，降息给市场情绪带来一定提振，后续有望出台更多政策。银行、电力设备及新能源、电力及公用事业行业领跌，锂电正、负极、电力股等概念指数跌幅居前。美联储如期宣布在6月暂停加息，但同时也释放了鹰派信号，从FOMC会议表述和点阵图来看，年内还有可能加息两次，每次加息幅度为25bp，在2023年降息可能性降低。美元指数、美债收益率走高，海外政策偏鹰可能给我国市场情绪带来一定影响。关注今日公布的我国5月经济数据，以及央行MLF利率和投放规模。

国家发改委在国务院政策例行吹风会提出，深化营商环境重点领域改革，将聚焦企业反映的突出问题，分批次加快推出针对性政策措施。严禁未经法定程序要求普遍停产停业。清理妨碍统一市场和公平竞争的政策措施。完善法治化营商环境顶层设计。研究出台更大力度吸引外资的政策措施，合理缩减外资准入负面清单。进一步稳定社会预期，提振发展信心，激发市场活力。随着我国央行开启降息，未来有望出台一系列相关政策，助力资金流向实体经济。行业方面可以关注：1) 央行降息开启，助力经济稳增长，市场流动性转好，可以关注人工智能等科技相关行业。

研报精选

把握 ESG 投资机遇

经济修复放缓背景下，降息助力实体经济

社融增速放缓，政策呵护经济

5月化妆品电商数据表现平淡，丸美股份旗下品牌表现突出

内生需求偏弱 信贷增速回落

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,228.99	-0.14%
深证成指	10,984.56	0.26%
沪深300	3,864.02	-0.02%
科创50	1,035.31	-0.40%
创业板指	2,163.34	-0.17%
上证50	2,541.81	-0.12%
上证180	8,234.23	-0.13%
上证基金	6,544.47	-0.11%
国债指数	202.41	0.06%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,979.33	-0.68%
S&P500	4,372.59	0.08%
纳斯达克	13,626.48	0.39%
日经225	33,502.42	1.47%
恒生指数	19,408.42	-0.58%
美元指数	103.21	-0.27%

主持人：于天旭

Email: yutx@wlzq.com.cn

核心观点

周三 A 股两市走势分化，上证指数收跌 0.14%，深证成指收涨 0.26%，创业板指下跌 0.17%，市场成交额上行至 10019 亿元，北上资金净流出 21.94 亿元。食品饮料、通信、商贸零售行业领涨，CPO 概念指数大幅领涨，降息给市场情绪带来一定提振，后续有望出台更多政策。银行、电力设备及新能源、电力及公用事业行业领跌，锂电正、负极、电力股等概念指数跌幅居前。美联储如期宣布在 6 月暂停加息，但同时也释放了鹰派信号，从 FOMC 会议表述和点阵图来看，年内还有可能加息两次，每次加息幅度为 25bp，在 2023 年降息可能性降低。美元指数、美债收益率走高，海外政策偏鹰可能给我国市场情绪带来一定影响。关注今日公布的我国 5 月经济数据，以及央行 MLF 利率和投放规模。

国家发改委在国务院政策例行吹风会提出，深化营商环境重点领域改革，将聚焦企业反映的突出问题，分批次加快推出针对性政策措施。严禁未经法定程序要求普遍停产停业。清理妨碍统一市场和公平竞争的政策措施。完善法治化营商环境顶层设计。研究出台更大力度吸引外资的政策措施，合理缩减外资准入负面清单。进一步稳定社会预期，提振发展信心，激发市场活力。随着我国央行开启降息，未来有望出台一系列相关政策，助力资金流向实体经济。行业方面可以关注：1) 央行降息开启，助力经济稳增长，市场流动性转好，可以关注人工智能等科技相关行业。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

研报精选

把握 ESG 投资机遇

——策略深度报告

投资要点：

ESG 概念关注度逐步提高：ESG 即环境、社会和公司治理，起源于社会责任投资 (SRI)，关注除财务业绩之外的企业评价标准，帮助量化企业的社会责任表现。在碳中和背景下，ESG 的提出契合了当前全社会对可持续发展的诉求，已成为全球可持续发展的焦点。环境表现 (E)、社会责任 (S)、公司治理 (G) 作为责任投资中的三个重要因子，共同构成了 ESG 的重要评价体系。

全部 A 股 ESG 评级特征：总体看，截至 2023 年 5 月，5133 家 A 股企业中，ESG 评级为 A 及 AA 评分的企业有 2323 家，占比为 45.26%，数量上较去年 12 月增加 262 家，近半数企业评级集中在 A 至 AAA，B 以上评级的企业数量占比约 95.97%，较去年 12 月小幅下降 0.20%。A 股市场的 ESG 评级特征在总体上和结构上表现出一定进步。综合评级为 A 及以上类的公司占比增加，契合现阶段经济转型和绿色可持续发展的目标。同时，E/S/G 三项的得分差异较大，反映在 ESG 理念中的对于 E 项环境建设和 S 项社会责任方面仍有不足。预计在“碳中和、碳达峰”目标的推进下，企业生产、服务体系将大力向绿色化、集约化改进，补齐发展短板，实现 ESG 三个分项齐头并进。

ESG 在二级市场表现：2022 年披露 ESG 报告的企业中，不同类型企业均重视 ESG 事项披露，而选择披露 ESG 报告的上市公司多数未分红。对于权益类 ESG 概念基金，业绩表现平平（平均超额收益率为 0 基净值有所下滑。估值水平上多数基金的重仓股平均市盈率集中于低估值区间，行业上制造业最受资金青睐，而单位净值前五的权益类 ESG 基金多重仓制造业和信息传输、软件和信息技术服务业。在双碳“1+N”政策体系下，预计今年 ESG 基金发行仍将保持平稳。

投资建议：当前我国“双碳”目标规划蓝图愈发清晰，市场对于 ESG 理念的关注度与日俱增，ESG 投资正在加速发展。结合 ESG 评级情况及披露 ESG 报告的企业看，大型国有企业，尤其是银行、制造等领域由于标准相对规范，ESG 得分较高。未来在国企改革不断推进以及信息披露机制逐步完善的要求下，相关企业对持续健康发展理念理解将更为深入，在 ESG 投资机遇期有望得到市场青睐，在二级市场上取得突出表现。从市场 ESG 投资主线看，按照 E/S/G 三大维度，我们认为可关注：（1）能源消耗及使用环节出现较大变革，符合长期绿色发展思路的新能源、新材料、电子设备、高端制造领域；（2）强化社会责任，重视员工激励与客户关系，具备稳定供应链的大型国有企业；（3）内控制度建设领先，公司治理结构优化调整，外部信息披露规范的行业龙头公司。

风险因素：数据统计遗漏；历史数据不能代表未来；第三方数据存在可靠性与完整性风险。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

经济修复放缓背景下，降息助力实体经济 ——6月7天期OMO利率调降点评

投资要点：

1 事件：2023年6月13日央行开展了7天期20亿元逆回购操作，中标利率由2%调降为1.9%。

1 时隔10个月以来首次调降，助力企稳年中经济发展。2022年7天期OMO曾调降两次：2022年1月在经济稳增长、宽信用的大背景下，7天OMO和MLF集体调降10bp。2022年8月在地产预期走弱，居民信贷收缩的背景下，OMO和MLF集体调降10bp。我国经济在2023年一季度后，修复速度逐步放缓，地产销售走弱、居民消费信心不足、年轻劳动力就业承压、出口进入回落通道等问题暴露下，本次降息提前开启，助力企稳经济。

1 降息有助于改善经济预期，提振市场风险偏好。二季度信贷需求转弱，通胀处于低位，需求不足的问题依然存在，市场情绪也有所转弱。降息在6月开启，有助于稳定市场情绪，为下半年经济增长提供更多空间。

1 近期国有大行和股份制银行陆续下调存款利率，为政策利率调整“铺路”。存款利率调降，有利于缓解银行的息差压力，降低银行的负债端成本，也为降低实体经济融资成本创造条件。存款利率-MLF-LPR的利率调整，带动了市场对降息预期的升温，也为政策利率调降提供了空间。

1 后续央行预期将出台更多政策“组合拳”，MLF调降、降准依然可期。央行行长易纲在上海调研金融支持实体经济和促进高质量发展工作会议上，提及“加强逆周期调节，全力支持实体经济”。当前经济、政策背景下，后续MLF也有较大的跟随调降的可能，我国地产销售持续低迷，5年期LPR利率也有调降的空间。从历史降息后效果和节奏来看，仅下调OMO利率对市场提振有限，需要全面降息结合降准组合，财政发力的共同作用。

1 MLF、LPR利率调降预期升温，利好短期债市情绪，利率调降陆续落地后，仍需关注后续市场预期走势。OMO降息开启，短期提振市场对其他政策利率调降的预期，债券利率存在下行空间。中期来看，随着MLF调降落地，市场对于未来经济修复、降息空间或再次博弈，经济尚未企稳的背景下，利率大幅上行的空间依然受到制约。

1 风险因素：后续政策推进不及预期，居民消费信心持续低迷，海外经济衰退幅度超预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

社融增速放缓，政策呵护经济

——5月金融数据点评

1 事件：5月社融存量同比增速9.5%，前值10%；新增人民币贷款1.36亿元，同比少增5300亿元；M2同比增速下行0.8个百分点至11.6%，M1同比下行0.6个百分点至4.7%。

1 一季度信贷冲量，给4、5月信贷带来一定透支。通常一季度新增信贷占比不超过全年的四成，一季度拼经济的背景下，新增信贷规模显著增长，整体节奏前置，参考全年投放的占比和全年新增信贷的增量，一季度占比超过年度投放四成的压力较大，随后续政策力度边际放缓，信贷增长也面临较大压力，4、5月连续呈现缩量的状态。

1 企业中长期贷款为主要支撑项，短贷、表内票据融资持续走弱，居民新增长短端贷款均同比多增，整体表现仍略显疲态。5月企业表内票据融资明显走弱，表内票据陆续到期，受去年同期票据冲量基数偏高的影响，处于持续回落的趋势。居民贷款较4月略有好转，但相较于去年同期疫情封控期间，上海等地区居民消费、部分企业生产受限，信贷处于低基数的状态，当前信贷增速仍然略显疲态。

1 社融增速显著放缓，政府债、企业债融资收缩。5月地方政府债发行节奏慢于去年同期，信贷同比回落，给社融带来一定拖累。金融监管趋严、内需偏弱的背景下，企业发债需求边际放缓，企业债券融资转负，同比下行。非标同比多增主要来自信贷和委托贷款，房企现金流压力下，信托贷款压降力度放缓，同比规模上行；出口增速放缓，给表外票据带来一定影响。

1 M1、M2增速回落，居民企业存款缩量。M2增速回落部分受到信贷扩张乏力，企业存款搬家、以及去年同期财政留抵退税带来的高基数效应影响，后续高基数效应仍将延续。企业存款超季节性缩量，盈利和资金周转情况依然较弱；居民存款同比少增，储蓄意愿边际回落，但存款规模依然偏高。

1 社融表现依然偏弱，降息政策礼包助力稳经济。市场对于社融数据偏弱已经基本提前纳入预期，当前实体需求不足的问题依然存在。6月社融依然面临高基数的压力，在央行逆周期调节政策支撑下，预期6月信贷投放环比将出现好转。后续MLF、5年期LPR利率仍有调降空间，短期利率债布局价值显现。但随着降息落地，对后续政策降息空间的预期出现压缩，经济在政策提振下逐步好转，债券收益率或进入新一轮的博弈反弹。

1 风险因素：居民消费持续低迷，海外政策变动不及预期，企业融资需求超预期转弱。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

5月化妆品电商数据表现平淡，丸美股份旗下品牌表现突出

——5月美妆电商数据跟踪

行业核心观点：

2023年5月，各平台化妆品成交额同比有所下滑。淘系平台化妆品（护肤+彩妆，下同）GMV同比-20%，由正转负，其中护肤同比-24%，彩妆同比-10%；京东化妆品GMV同比-29%，跌幅扩大，其中护肤同比-26%，彩妆同比-37%；拼多多化妆品GMV同比-12%，跌幅收窄，其中护肤同比-16%，彩妆同比-5%；苏宁平台GMV同比-77%，跌幅收窄，其中护肤同比-79%，彩妆同比-46%。整体而言，5月各平台化妆品成交额表现平淡，同比均有所下滑，推测是由于受到618虹吸效应的影响所致。5月重点品牌淘系平台数据：贝泰妮旗下薇诺娜/薇诺娜宝贝分别同比-29%/+69%，珀莱雅旗下珀莱雅/彩棠分别同比-16%/+227%，华熙生物旗下润百颜/夸迪/米蓓尔/BM肌活分别同比-56%/-80%/-80%/-59%，丸美股份旗下丸美/恋火/春纪分别同比+22%/+135%/+189%。颜值时代

下，美妆需求从“可选”变“必选”，美妆消费群体扩大、人均消费额提升与消费升级仍是行业快速增长的重要驱动力，维持行业“强于大市”投资评级，建议关注美妆优质标的。

投资要点：

行业数据：受 618 虹吸效应影响，各平台化妆品 GMV 同比下滑。2023 年 5 月，淘系/京东/拼多多/苏宁平台化妆品（护肤+彩妆）成交额分别为 140.48/27.75/17.46/0.15 亿元，分别同比-20%/-29%/-12%/-77%。相比 4 月，淘系同比由正转负，京东同比跌幅扩大，拼多多、苏宁同比跌幅缩窄。分品类来看，5 月淘系平台护肤/彩妆 GMV 分别同比-24%/-10%；拼多多护肤/彩妆 GMV 分别同比-16%/-5%；苏宁平台护肤/彩妆 GMV 分别同比-79%/-46%；京东护肤/彩妆 GMV 分别同比-26%/-37%。

重点品牌淘系平台数据：各品牌表现分化，丸美股份旗下品牌表现突出。贝泰妮旗下薇诺娜 GMV 同比-29%，薇诺娜宝贝 GMV 快速增长，同比+69%；珀莱雅旗下珀莱雅/彩棠/优资莱/悦芙媿 GMV 分别同比-16%/+227%/+4%/+10%；华熙生物旗下润百颜/夸迪/米蓓尔/BM 肌活分别同比-56%/-80%/-80%/-59%；上海家化旗下玉泽/佰草集分别同比-57%/-19%；上美集团旗下韩束/一叶子/红色小象分别同比+23%/-45%/-53%；丸美股份旗下丸美/恋火/春纪分别同+22%/+135%/+189%；水羊股份旗下大水滴成交额同比+39%，其余品牌成交额同比下滑；福瑞达、逸仙电商旗下品牌成交额同比负增长；毛戈平旗下毛戈平/至爱终生成成交额分别同比+6%/+9%。

风险因素：萝卜投资统计有误及统计不全风险（若与公司官方披露的数据有出入，请以公司官方口径为准）、宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

内生需求偏弱 信贷增速回落

——银行业月报

行业核心观点：

央行发布 2023 年 5 月金融统计数据。

投资要点：

5 月社融存量增速环比回落 0.5 个百分点：5 月，社融新增 1.56 万亿，同比少增 1.31 万亿元。贷款和政府债新增低于预期是主要拖累因素。其中，政府债的波动，主要是发行节奏不同导致的。5 月末社融存量为 361.42 万亿元，存量同比增速 9.5%，环比回落 0.5 个百分点，已经低于 2022 年 12 月 9.6% 的增速水平。除 2022 年相对较高的基数以及季节性外，我们认为内生需求仍偏弱。

企业中长期贷款的投放保持稳健：5 月，新增人民币贷款 1.36 万亿元，同比少增 5418 亿元。金融机构人民币贷款余额 227.53 万亿元，同比增长 11.4%，环比回落 0.4 个百分点。信贷增速略高于 2022 年全年 11.1% 的同比增速。居民端，5 月增加 3672 亿元，同比多增 784 亿元。其中，短期贷款增加 1988 亿元，同比多增 148 亿元；中长期贷款增加 1684 亿元，同比多增 637 亿元。尽管近期房地产销售持续放缓，不过中长期贷款新增转正，或与按揭提前还款高峰已过有一定的关系。另外，社会消费品零售总额的分项数据看，在线下场景基本恢复完成后，相关的餐饮、出行等消费都呈现较高的景气，但是与地产、汽车以及高档消费品有关的消费，则受到居民购买力的影响，复苏相对较慢。企业端，5 月新增 8558 亿元，同比少增 1044 亿元，其中，短期贷款增加 350 亿元，同比少增 2292 亿元；中长期贷款增加 7698 亿元，同比多增 2147 亿元，票据融

资增加 420 亿元，同比少增 6709 亿元。中长期贷款继续保持稳健增长。结合企业债融资的净减少数据看，企业端的需求仍偏弱。

投资策略：5 月社融以及信贷增速均回落，除 2022 年相对较高的基数以及季节性外，我们认为内生需求仍偏弱。6 月 13 日，7 天逆回购政策利率的调整释放积极信号。预计未来扩大内需稳增长政策值得期待。板块盈利方面，下半年部分银行的净息差或有望边际企稳，受规模扩张支撑，一些城商行仍将保持较高的业绩增速。2023 年个股选择上，我们建议关注两条主线：第一是债务风险缓释，经济持续改善，板块的估值修复行情可期。建议关注低估值的大型银行。第二是受规模扩张的支撑，营收端稳定高增的公司，总体业绩增速也相对较好。

风险因素：宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

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