

国都证券研究所晨报 20230616

【财经新闻】

- 5月经济运行延续恢复态势，夯实向好趋势仍需加力
- MLF小幅超额续作，利率如期调降10个基点

【行业动态与公司要闻】

- 首部现代设施农业建设规划出炉
- 数字蝶变，3年内上海工业机器人使用密度将增加100台/万人

【国都策略视点】

- 策略观点：下半年内生动力强弱或取决于房地产改善与补库存程度

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3252.98	0.74
沪深300	3925.50	1.59
深证成指	11182.94	1.81
中小综指	11914.42	1.13
恒生指数	19828.92	2.17
恒生中国企业指数	6772.61	2.98
恒生沪深港通AH股溢价	138.68	-0.58
标普500	4425.84	1.22
纳斯达克指数	13782.82	1.15
MSCI新兴市场	1023.59	0.86

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	电气设备	4821.55	5.33
2	机械设备	5127.05	2.38
3	家用电器	1511.65	1.99
4	汽车	3557.36	1.71
5	食品饮料	1010.23	1.57

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	2.75
纽约期金	1970.50	0.76
伦敦期铜	8563.50	0.44

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】

■ 5月经济运行延续恢复态势，夯实向好趋势仍需加力

【上海证券报】国家统计局6月15日发布的数据显示，受2022年同期基数抬升影响，5月宏观经济主要指标同比增速均有所回落，但环比增速有不同程度改善，经济运行总体延续恢复态势。

国家统计局新闻发言人付凌晖当天在国务院新闻办举行的发布会上表示，下半年随着基数提升，经济运行会回到常态化增长水平。全年来看，经济实现全年预期发展目标有很多有利支撑。

生产需求指标环比不同程度改善

国家统计局数据显示，5月，规模以上工业增加值同比增长3.5%，增速比4月回落2.1个百分点；环比增长0.63%，由4月的下降转为增长。

5月，社会消费品零售总额同比增长12.7%，增速较4月回落5.7个百分点，但环比增长0.42%。

付凌晖表示，5月生产需求主要指标同比增速有所回落，主要是受2022年同期基数抬升影响，剔除基数因素影响，经济运行总体平稳。2022年4月经济受疫情影响较大，5月以后经济呈现明显回升态势，相应基数明显提高。

1至5月，固定资产投资同比增长4%，增速较1至4月回落0.7个百分点。分领域看，基础设施投资同比增长7.5%，制造业投资增长6%，房地产开发投资下降7.2%。

东方金诚首席宏观分析师王青认为，当前基建投资延续较快增长势头，制造业投资展现一定韧性，房地产投资降幅继续扩大背后是二季度以来楼市不及预期。

“接下来，随着经济恢复向好，稳定房地产市场政策显效，市场预期好转，房地产市场有望逐步企稳。”付凌晖说。

发展新动能持续增强

今年以来，我国消费潜力逐步释放，对经济增长的拉动作用不断增强。一季度，最终消费支出增长对经济增长的贡献率已经达到66.6%。1至5月，社会消费品零售总额同比增速较一季度提升3.5个百分点。

新型消费加快发展。“相关数据表明，今年以来，以提供生活服务为主的平台企业互联网业务收入实现两位数增长。文旅消费、网上消费等带动作用持续增强。”付凌晖表示。

生产智能化、绿色化态势渐显。国家统计局数据显示，前5个月，规模以上装备制造业增加值同比增长6.8%，信息传输、软件和信息技术服务业生产指数增长11.3%；工业控制计算机及系统、多晶硅产量同比分别增长33.4%和84.2%。

绿色低碳相关产品产量快速增长。前5个月，新能源汽车、充电桩产品产量同比分别增长37%和57.7%。

在付凌晖看来，随着创新驱动战略深入实施，产业升级扎实推进，新动能较快成长，对工业生产支撑不断增强。

完成全年经济增长目标有支撑

付凌晖表示，从目前情况看，由于2022年基数较低，二季度经济增长会明显快于一季度，到了三、四季度，随着基数提升，经济运行会回到常态化增长水平。从全年看，经济实现全年预期发展目标有很多有利支撑。

他分析称，各部门出台促消费政策，将提升居民消费意愿。线上线下消费深度融合，消费新业态新模式加快发展，也有利于扩大消费。消费拉动作用增强，将有力促进经济恢复向好。

付凌晖还表示，国际环境依然复杂严峻，世界经济增长乏力，国内经济恢复向好，但市场需求仍显不足，一些结构性问题比较突出，推动经济高质量发展仍需加力。

植信投资研究院宏观高级研究员罗旻劼认为，政策需从保障就业、创造就业岗位、提高收入、加大民企纾困和继续改善房地产市场销售环境等方面落到实处。

王青表示，近期政策性降息落地，后续中央层面或将持续推出提振经济复苏势头的政策措施，三季度经济修复动能将再度转强，完成全年经济增长目标有支撑。

■ MLF小幅超额续作，利率如期调降10个基点

【上海证券报】6月15日，中国人民银行发布公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，开展2370亿元1年期MLF操作，利率2.65%。利率较前期下降10个基点。鉴于本月有2000亿元MLF到期，因此，央行在6月超额续作370亿元。

实际上，随着6月13日央行先后下调公开市场操作7天期逆回购利率和常备借贷便利利率，市场对昨日1年期MLF利率下调已有预期。

央行政策利率体系主要以公开市场操作利率和MLF利率为主，前者为短期政策利率，后者为中期政策利率，这是最为重要

的两个利率品种，具有一致性和统一性，联动“降息”符合预期。

仲量联行大中华区首席经济学家兼研究部总监庞溟表示，下调 MLF 操作利率，充分释放出加强逆周期调节、全力支持实体经济的政策信号，有利于促进金融机构在资产端继续让利实体经济，推动实际贷款利率、企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降。“考虑到目前宏观经济修复的形态、节奏与力度，社会有效需求还需要包括货币政策在内的宏观政策继续呵护与刺激，接下来 1 年期和 5 年期 LPR 非对称下调的概率较高。”

评级公司中证鹏元发布的研究报告也显示，本次联动“降息”后，本轮稳增长政策组合拳的空间被打开，后续财政和产业政策等有望快速跟进，同时会特别注重政策的组合性、协同性和有效性。要关注政策性金融开发工具、政策性贷款和 PSL（抵押补充贷款），重点关注地产限购限贷放开的尺度、民企相关支持政策等。

市场也受到联动“降息”的影响。在前两日逆回购“降息”的影响下，债券市场做多情绪持续发酵。不过，MLF 利率调整后，债市似乎显示出止盈情绪。截至 6 月 15 日收盘，10 年期国债收益率上行 3.75 基点至 2.68%。

一位银行理财多资产投资负责人表示，债券市场涨到这个点位确实超出预期，如果相信经济周期性，则还应选择适度止盈。

一位交易员则认为，债券走牛趋势不改。“MLF‘降息’落地，债市走出这种行情也在预期内，短暂回调仍是上车机会，当前行情并未出现转折点。”他说。

【行业动态与公司要闻】

■ 首部现代设施农业建设规划出炉

【上海证券报】近日，农业农村部联合国家发展改革委、财政部、自然资源部制定印发《全国现代设施农业建设规划（2023—2030 年）》（下称《规划》）。这是我国出台的第一部现代设施农业建设规划。

《规划》提出，到 2030 年，全国现代设施农业规模进一步扩大，区域布局更加合理，科技装备条件显著改善，稳产保供能力进一步提升，发展质量效益和竞争力不断增强。设施蔬菜产量占比提高到 40%，畜牧养殖规模化率达到 83%，设施渔业养殖水产品产量占比达到 60%，设施农业机械化率与科技进步贡献率分别达到 60% 和 70%，建成一批现代设施农业创新引领基地，全国设施农产品质量安全抽检合格率稳定在 98%。

《规划》明确，建设以节能农机为主的现代设施种植业、以高效集约为主的现代设施畜牧业、以生态健康养殖为主的现代设施渔业、以仓储保鲜和烘干为主的现代物流设施等四方面重点任务；部署实施现代设施农业提升、戈壁盐碱地现代设施种植建设、现代设施集约化育苗（秧）建设、高效节地设施畜牧建设、智能化养殖渔场建设、冷链物流和烘干设施建设等六大工程。

据悉，农业农村部 6 月 15 日在山东青岛举行了全国现代设施农业建设推进会。会议明确，各地要强化政策支持引导，通过投资补助、贷款贴息、专项债券、设立基金等多种方式加大投入，引导社会资本积极投资建设现代设施农业。在推进会上，10 家金融机构与 18 家设施农业企业签署了授信协议。专家认为，金融和社会资本投入有助于加快现代设施农业发展。

北京市农林科学院智能装备技术研究中心设施农业与智慧节水技术部副主任、研究员魏晓明介绍说，当前，我国设施农业的老旧设施占比较多。在山东、北京等设施种植业发展较早的省份，建设年限在 10 年以上的温室设施占比超过 70%，普遍存在结构空间狭小、宜机化程度低、保温采光能力弱、环境调控手段有限等问题，制约了单产水平和土地利用效率的进一步提升。

魏晓明认为，快速提高设施农业现代化水平的重点在于做好主体培育、要素支撑和金融扶持。应加大设施农业保险的补贴力度，鼓励地方对设施农业建设给予信贷贴息。创新设施农业新技术、新产品和新装备的应用补贴方式，扩大农机购置补贴在设施农业领域的试点范围。

■ 数字蝶变，3 年内上海工业机器人使用密度将增加 100 台/万人

【上海证券报】上海制造业数字化水平有望显著提升。最新发布的《上海市推动制造业高质量发展三年行动计划（2023—2025 年）》（下称《行动计划》）提出，上海要实施数字蝶变行动，加快传统制造业数字化改造，加快建设智能工厂，深化工业互联网应用赋能；要发展区块链、Web3.0 等数字新经济，推动元宇宙重大应用。

围绕制造业数字化转型，《行动计划》提出了细分目标：到 2025 年，规模以上制造业企业数字化转型比例达 80% 以上，工业机器人使用密度力争达 360 台/万人。

数据显示，2022 年，上海工业机器人使用密度为 260 台/万人。这意味着三年间，上海工业机器人使用密度将提升 100 台/万人。

“围绕数字化转型，上海要实施智能工厂领航计划和‘工赋上海’行动计划，以打造智能工厂标杆企业和行业性工业互联网平台

为抓手，推动制造业企业抓好数字赋能，加快转型发展。”上海市副市长李政在 15 日召开的上海市人民政府新闻发布会上说。

围绕产业升级，上海将从三个方面实施数字蝶变行动：在加快传统制造业数字化改造方面，上海将推动传统制造业企业加快机器人应用、设备联网和生产环节数字化连接；在加快建设智能工厂方面，上海将实施智能工厂领航计划，制定“一厂一方案”，打造 20 家标杆性智能工厂、200 家示范性智能工厂，新增应用工业机器人不少于 2 万台；在深化工业互联网应用赋能方面，上海将实施“工赋上海”行动计划，打造 30 个行业性工业互联网标杆平台，培育 3 家左右跨行业跨领域工业互联网平台；梯度培育 40 家“工赋链主”企业，为产业链企业提供数字化转型组团式服务。

“上海将向首次‘小升规’和‘新建入统’的工业企业发放最高 50 万元‘成长券’，支持企业采购数字化管理、技术创新等专业服务。”上海市经信委主任吴金城说。

云从科技联合创始人姚志强对上海证券报记者表示，《行动计划》提出了规模以上制造业企业数字化转型比例达 80% 以上的目标，这意味着大部分制造业企业都将会进行数字化转型，以提高生产效率和降低成本。

为了实现 360 台/万人的工业机器人使用密度目标，姚志强认为，上海可从以下方面着手提升：第一，建议政策层面持续发力，鼓励企业增加对工业机器人的投资和使用；第二，建议加强对工业机器人技术的研发和应用，提高机器人的智能化水平和适用范围；第三，建议加强人才培养和引进，培养出更多的机器人工程师和操作人员，以满足市场需求。

在姚志强看来，未来制造业数字化生产的主要特征是智能化、自动化。通过数字化技术的应用，制造业企业可以实现生产过程的全面监控和管理，从而提高生产效率和产品质量。同时，数字化技术还可以帮助企业实现个性化定制和灵活生产，满足消费者多样化的需求。

【国都策略视点】

■ 策略观点：下半年内生动力强弱或取决于房地产改善与补库存程度

1、疫后经济内生动力不足，但 5 月环比呈现触底企稳迹象。国家统计局公布的 5 月工业、投资、消费同比增速各为+3.5%、+4.0%、+12.7%，均较 4 月增速回落且低于市场预期，同时剔除去年同期低基数效应后的 5 月两年复合平均增速各为+2.1%、+3.7%、+2.5%，明显低于 2035 年实现中等发达国家水平目标所需的 GDP 年均增速 4.7%。

疫后经济内生动力不足，但 5 月环比呈现企稳触底。从月度环比来看，4 月工业、投资、消费季调环比各-0.47%、-0.64%、+0.49%，其中投资 3、4 月连续两月环比负增长，工业环比为历史记录第四次转负（前三次为 20 年 1-2 月、22 年 11 月新冠疫情冲击高峰期）；对比来看，5 月工业、投资季调环比均由负转正至+0.63%、+0.11%，消费环比连续第五个月保持正增长+0.42%。此外，从 4、5 月的近两年的年均复合增速对比来看，5 月工业、消费两年复合增速+2.1%、+2.5%，整体好于 4 月的+1.3%、+2.6%，受房地产投资降幅扩大拖累，5 月投资年均复合增速+3.7% 低于 4 月的 4.0%。

综合以上 5 月环比增速及两年平均增速较 4 月整体概述来看，5 月环比呈现触底企稳迹象。

2、经济弱复苏主因及后续边际变化：地产销售不振投资低迷、工业通缩下企业去库存压力持续、回暖的服务消费拉动效应较低，而稳地产政策预期升温、去库存即将见底、居民耐用品消费正局部回暖，或为下半年经济内生动力改善的积极因素。

4、5 月 PMI、通胀、社融、出口贸易及消费工业投资增速等各项经济指标普遍不及预期，中上游周期行业的开工率与量价等高频数据持续偏弱。当前疫后经济恢复第二阶段的内生增长动力弱于预期的主要原因为：地产销售不振投资低迷、工业通缩下企业去库存压力持续、回暖的服务消费拉动效应较低。

然而，近期政策预期、经济数据两端正呈现积极的边际变化迹象：稳地产政策预期升温、工业去库存即将见底、居民耐用品消费正局部回暖，或为下半年经济内生动力改善的积极因素。近两月汽车、通讯器材、黄金珠宝等商品消费较此前明显改善。

3、地产销售不振投资低迷，下半年有待政策端加码、居民收入预期及房企融资的改善。从前 5 月的实际数据来看，房地产呈现短暂回暖，但近两月销售与投资两端再度转弱，并拖累地产链上游周期、下游大件商品消费，成为近两月经济复苏弱于预期主要原因之一。此前三个月的全国商品房销面同比降幅未见明显收窄，2、3、4 月累计同比依次为-3.6%、-1.8%、-0.4%，并且前 5 月销面累计同比降幅转为扩大至-0.9%，可见本轮楼市政策结构性放松对销售提振有限。

楼市成交短暂而弱式回暖，房企资金来源持续负增长，23 年以来房企资金来源同比降幅已较 22 年明显收窄，但持续未能转正，且前 5 月累计同比降幅再度扩大至-6.6%。以上销售端恢复疲弱与房企资金来源仍承压下，房企投资信心与意愿不足，施工、新开工及拿地面积仍同比明显下降。前 5 月全国房地产开发投资、房屋施工面积、新开工面积同比降幅悉数连续三个月扩大至-7.2%、-6.2%、-22.6%。房地产开发景气指数低位连续四个月环比缓慢回升后，5 月环比止升转降-0.21 至 94.56。

虽然近期在政策利率下调及随后的 LPR 基准贷款利率大概率下调、部分城市或进一步出台支持购房举措等预期发酵下，短期市场对于地产销售与投资的预期有所改善。

4、工业通缩下企业去库存压力持续，但去库存见底在即，三季度末有望转为补库存。4、5 月工业生产增速连续低于预期，反应当前内需不足、外需走弱双重压力之下，工业通缩阶段企业盈利下行，工业企业主动去库存压力持续。22 年 10 月至今，PPI 同比转负已连续八个月，且 23 年 2-5 月同比降幅显著扩大至-4.6%，预计 6 月同比降幅仍在-4.5% 附近低谷；规模以上工业企业利润总额累计同比已连续九个月负增长，前 4 月同比-20.6%。

工业通缩及工业企业利润持续承压下，企业去库存压力持续，22 年 4 月工业企业产成品存货累计同比+20.0% 见顶后，已连续十一个月趋势回落至 23 年 4 月的+5.9%，且 4 月主动去库存明显加速，此前四个月产成品存货累计同比增速保持在 11-9% 小幅回落；同时中采制造业 PMI 原材料库存指数已连降三个月至 5 月的 47.6%。

从当前工业产成品库存累计同比已由高点 20% 趋势下行逾一年，且 4 月加速去库存至 5.9%，已显著低于近十年平均值与中值 8.2%；同时，PPI 有望于 23 年 8 月明显收窄至-2% 以内，并结合工业库存周期曲线变化一般滞后于 PPI 曲线三个月的经验，综合判断本轮工业去库存周期有望于 23 年 9 月前后见底，即随后有望转为主动补库存阶段。

风险提示：国内房地产持续下行、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