

国都证券研究所晨报 20230619

【财经新闻】

- 推动经济回升向好 “更有力”政策举措加快落地
- 商务部：5月消费市场继续回升向好
- 港股双柜台模式亮相 人民币资产升温

【行业动态与公司要闻】

- 冰火两重天 氢能赛道竞争白热化
- 碳酸锂价格大幅波动 业界期待风险对冲工具

【国都策略视点】

- 策略观点：政策博弈窗口期风险偏好回升，但政策力度与效果存在不确定性

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3273.33	0.63
沪深300	3963.35	0.96
深圳成指	11306.53	1.11
中小板综指	12028.04	0.95
恒生	20040.37	1.07
国企	6833.00	0.89
恒生AH溢价	138.23	-0.32
标普500	4409.59	-0.37
NASDAQ	13689.57	-0.68
MSCI新兴市场	1014.91	0.16

昨日A股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)	涨跌%
1	通信	3476.80	3.23
2	计算机	6948.62	3.04
3	建筑装饰	3408.82	2.32
4	国防军工	1792.41	1.88
5	传媒	6734.01	1.55

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	71.44	1.23
纽约期金	1970.70	0.01
伦敦期铜	8563.5	-0.04
伦敦期铝	2250.0	-0.92
波罗的海干散货	1076.00	-1.65

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】

■ 推动经济回升向好 “更有力”政策举措加快落地

【经济参考报】在国内经济恢复向好，但市场需求仍显不足、内生动力有待增强的背景下，一批更加有力的、推动经济持续回升向好的政策举措正在赶来。6月16日召开的国务院常务会议围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施。业内人士指出，伴随着提振经济的一揽子政策的全面出台和效应显现，我国经济发展动能将持续增强、结构将持续向优、态势将持续向好。

最近，多个5月经济运行数据出炉，整体来看，经济运行保持恢复态势，主要生产需求指标环比增速有不同程度改善，但同比增速有所回落。

比如，5月社会消费品零售总额37803亿元，同比增长12.7%，比4月回落5.7个百分点，环比增长0.42%；1-5月份，全国固定资产投资（不含农户）188815亿元，同比增长4.0%，比1-4月份回落0.7个百分点，从环比看，5月份固定资产投资（不含农户）增长0.11%；全国规模以上工业增加值同比增长3.5%，比上月回落2.1个百分点，环比增长0.63%。此外，5月份就业形势总体稳定，但青年人就业压力依然较大；5月金融数据也延续了4月的放缓势头。

粤开证券首席经济学家、研究院院长罗志恒分析称，从5月经济运行总体情况看，经济延续恢复态势但恢复基础不牢，核心问题仍是宏观上总需求不足、微观上市场主体信心不振。“当前经济增长动能明显不足，亟需政策进一步稳增长。”罗志恒说。

仲量联行大中华区首席经济学家及研究部总监庞溟表示，必须看到，数据反映了经济复苏的不均衡与结构分化、部分薄弱环节和下一阶段的努力方向。“当前国内经济修复从生产端看来自服务业的贡献，从需求端看来自消费的恢复性增长。经济运行在内生动力、社会有效需求等方面依然面临一些短期困难，需要货币、财政、产业、科技、社会政策协同并进、接续发力、放大效能，努力稳定市场合理预期和社会总需求，弥补有效需求，推动科技、产业、金融良性循环，形成共促高质量发展合力的良好局面。”他说。

此次国务院常务会议围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施。会议强调，具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应。

“预计具体措施后续将由相关责任部门陆续发布实施，或将包括综合运用各类政策工具，加大逆周期调控力度，着力扩大消费、投资需求。”东方金诚首席宏观分析师王青说，政策也将坚持不搞大水漫灌，注重在稳增长、控物价和防风险之间把握好平衡，并会根据未来外需放缓程度等情况灵活调整。

实际上，近期，多部门已经行动起来着力稳经济。上周，包括七天期逆回购利率以及常备借贷便利（SLF）利率、中期借贷便利（MLF）中标利率在内的央行多个政策性利率下调，以进一步引导企业综合融资成本下行，提振市场信心；国家发展改革委等四部门近日发布《关于做好2023年降成本重点工作的通知》，围绕增强税费优惠政策的精准性针对性、提升金融对实体经济服务质效、缓解企业人工成本压力、激励企业内部挖潜等八方面提出22项重点任务。

另外，近日多个部委召开的新闻发布会也透露出下一步稳经济的政策重点。

在促消费方面，国家发展改革委新闻发言人孟玮在16日召开的新闻发布会上表示，下一步，将抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策，持续改善消费环境，释放服务消费潜力。商务部新闻发言人束珏婷也表示，下一步将继续完善消费政策、持续办好消费活动、不断创新消费场景。在即将到来的暑期消费季期间，将推出“618端午欢乐购”“不夜生活节”“数字消费节”等消费场景。各地也将举办一系列丰富多彩的消费活动。

在稳投资方面，孟玮表示，将加快实施“十四五”规划102项重大工程，推动能源、水利、交通等重大基础设施以及新型基础设施建设，发挥政府投资和政策激励的引导作用，有效激发民间投资活力。

王青认为，下一步或将加快地方政府专项债发行节奏，综合运用各项财政及准财政政策工具，保持基建投资处于较快增长水平；同时加大对制造业投资的政策倾斜力度，增强制造业投资韧性。“这也是做强做优实体经济的一个主要落脚点。”罗志恒表示，当前房地产市场低迷仍是拖累经济增长且蕴藏一定风险的领域，要进一步优化房地产调控政策，支持居民刚性和改善性购房需求。

展望未来，业内人士普遍认为，经济的稳定恢复态势仍未改变，伴随政策稳增长效果进一步显现，全年预期发展目标大概率可以实现。

“长远来看，经济向好趋势依然稳固。尽管当前市场需求有所不足、内生动力有待增强，但这些压力和挑战不会改变

我国经济长期向好的大势。随着宏观经济政策效应持续显现，市场需求逐步恢复，供给结构不断调整，相信我国经济发展动能将持续增强、结构将持续向优、态势将持续向好。”孟玮说。

■ 商务部：5月消费市场继续回升向好

【中国证券报】“5月，商务部组织开展绿色消费季、国际消费季、双品网购节、老字号嘉年华等丰富多彩的促消费活动，推出‘五一缤纷购’‘便民消费美好生活’等消费场景，推动消费市场继续回升向好。”商务部消费促进司负责人6月17日谈5月我国消费市场情况时表示。

该负责人表示，商务部指导各地开展各类汽车促消费活动，持续落实活跃二手车市场措施，协同相关部门出台支持新能源汽车下乡、加快充电设施建设等政策，推动汽车消费较快增长，5月限额以上单位汽车零售额同比增长24.2%。

升级类商品销售旺盛

5月当月社会消费品零售总额3.78万亿元，同比增长12.7%。1-5月，社会消费品零售总额18.76万亿元，同比增长9.3%。

其中，餐饮等服务消费持续回升。“商务部积极组织开展‘中华美食荟’系列餐饮促消费活动，推广餐饮品牌，提振餐饮消费。同时，‘五一’假期效应明显，带动餐饮等服务消费持续回暖。”上述负责人说，“五一”期间，商务部重点监测餐饮企业销售额同比增长57.9%。5月，全国餐饮收入同比增长35.1%；1-5月，累计同比增长22.6%，占社会消费品零售总额的10.6%。

城乡消费同步恢复。该负责人介绍，商务部深化国际消费中心城市建设，有序推进城市步行街改造和业态升级，加快创建智慧商圈，建设一刻钟便民生活圈，完善县域商业体系，持续释放城乡消费潜力。5月，城镇和乡村消费品零售额分别增长12.7%和12.8%，1-5月累计同比分别增长9.3%和9.4%。

值得一提的是，升级类商品销售旺盛。商务部数据显示，5月，商品零售额同比增长10.5%，其中限额以上单位通讯器材、金银珠宝、体育娱乐用品零售额同比分别增长27.4%、24.4%、14.3%。

线上线下消费较快增长

该负责人表示，直播电商、即时零售等新业态新模式蓬勃发展，网络零售保持快速增长。1-5月，全国实物商品网上零售额4.81万亿元，同比增长11.8%，占社会消费品零售总额的比重达25.6%。线下场景加快恢复，实体零售持续回升，5月商务部重点监测百货店、专业店、超市销售额同比分别增长14.5%、13.3%、5.8%。

“为进一步激发市场活力，恢复和扩大消费，商务部将重点做三方面工作。”商务部新闻发言人束珏婷日前表示。

具体而言，束珏婷说，一是继续完善消费政策。加强部门协同，推动出台支持恢复和扩大消费的系列政策措施。同时，立足商务职能定位，围绕促进汽车、家居、品牌消费和餐饮业高质量发展等，出台针对性的配套举措，增强政策的组合性、协同性、有效性，抓好贯彻落实。二是持续办好消费活动。三是不断创新消费场景。持续深化国际消费中心城市建设，推动步行街高质量发展，推进建设智慧商圈，带动优质消费资源集聚，联动商旅文体，打造更多沉浸式、互动式、体验式消费新场景。

“随着端午、暑期等消费旺季到来，居民节假日休闲购物、出行旅游等消费需求将进一步释放，叠加相关促消费政策支持 and 活动促进，二季度消费市场有望继续保持平稳增长态势。”束珏婷说。

■ 港股双柜台模式亮相 人民币资产升温

【中国证券报】香港交易所6月19日在香港证券市场推出“港币-人民币双柜台模式”。业内人士认为，双柜台模式的推出，将丰富人民币产品生态圈，为发行人和投资者提供更多交易选择，有助于推进人民币国际化，增加整体离岸人民币的投资渠道。人民币资产热度有望升温。

拓宽人民币投资产品范围

6月17日，港交所为交易所参与者设置了双柜台模式推出前测试。

双柜台模式即港股市场设立港币和人民币两个柜台，分开交易两种货币股票，允许投资者跨柜台自由转换以缩小价差，同时引入做市商以解决流动性问题。这意味着，同一只上市公司股票可以用港币计价也可以用人民币计价，投资人既可以用港币购买也可以用人民币购买。

目前，港交所已披露24只双柜台证券。

“双柜台模式的推出是香港资本市场发展的又一重要里程碑，不仅将为发行人和投资者提供更多交易选择，也将丰富人民币产品生态圈，巩固香港作为全球最大离岸人民币中心的地位，进一步推动人民币国际化。”香港交易所集团行政总裁

欧冠升表示。

香港金融管理局总裁余伟文表示，双柜台模式及双柜台庄家机制的推出，是香港发展多元化人民币计价产品的重要一步。有关措施将便利人民币在港股市场交易中的使用，拓宽人民币投资产品范围，从而巩固香港作为主要离岸人民币业务枢纽的角色。

推动人民币国际化

“未来将会有更多人民币资产在香港这个国际市场定价，为推进人民币国际化打下良好的基础。”港交所联席营运总监及股本证券主管姚嘉仁表示，在双柜台模式下，发行人能够为投资者提供人民币计价股票的选择，促进人民币在港股交易中的使用，开拓人民币流通的新潜在渠道。未来如果人民币交易柜台接入港股通，更有助于港股通投资者减少日内汇率波动的风险。

中金公司认为，双柜台模式以港股人民币计价为起点，促进人民币在港股交易中的使用，未来有望逐步扩大至更多股票和产品（如衍生品或融资活动），将为推动人民币国际化打下基础。

平安证券认为，这一举措将提升港股市场的流动性，推进人民币国际化。作为国际金融中心及中国最重要的企业上市平台之一，港股市场迎来新机遇。

关于该项业务是否有助于 AH 溢价的收敛，中金公司表示，此举有助于降低汇率因素的价差，但长期抹平还需要改善投资者结构和打通可兑换机制。

“双柜台模式虽然可以降低港股投资的汇兑敞口和企业盈利的折算敞口、改善港股流动性和成交活跃度，但影响 AH 溢价的交易制度、投资者结构等短期改变有限，预计 AH 溢价虽可能收窄但很难直接抹平。”中金公司称。

全方位双向开放信号明晰

包括推出双柜台模式在内，近期监管部门不断推出双向开放新举措，全方位双向开放信号明晰。

中信建投证券政策研究组首席分析师胡玉玮表示，扩大金融业对外开放是大势所趋，有关部门将不断放宽外资准入和吸引外资，推动境外上市备案和拓展互联互通机制。

多个维度的双向开放正持续推进。4 月份，沪深港通交易日历优化上线实施；5 月份，明晟指数（MSCI）等境外指数机构进一步加大力度纳入 A 股标的，吸引更多境外机构和国际资本配置 A 股；境内企业境外发行上市备案制度落地实施后，近期首批企业已完成备案。

随着资本市场开放的深度广度不断拓展，投融资便利性进一步提升，更多境外投资者积极参与中国资本市场，用“真金白银”继续为中国市场“投下信任票”。

Wind 数据显示，截至 6 月 16 日，北向资金 6 月以来成交净买入 228.53 亿元，今年以来净买入 1921.51 亿元，较去年全年 900.2 亿元的总流入量翻倍。

【行业动态与公司要闻】

■ 冰火两重天 氢能赛道竞争白热化

【中国证券报】近年来，氢能开始步入发展“快车道”。由于前景广阔，吸引多家 A 股公司跨界进入氢能赛道。在政策支持和产业链降本共振下，2023 年氢能产业化正在提速。业内人士表示，在这一新兴赛道中，预计转型较早的龙头公司在资金实力、科研投入和资源整合上将脱颖而出。不过，在产业链火爆的背后，也需谨防部分公司“追风”炒作。

构筑氢能产业核心竞争力

2023 年以来，多家公司持续加码氢能领域投资，并逐渐构筑氢能产业核心竞争力。日前，亿华通全资子公司北京亿华通氢能科技有限公司（简称“氢能科技公司”）成立，注册资本 5000 万元，新公司将整合资源，向上游制氢领域布局，实现业务多元化发展。同时，氢能科技公司与新疆伊犁州伊宁市已启动项目合作。在成立仪式上，氢能科技公司发布了自主研发的 PEM 电解水制氢系统和 PEM 电解槽，这是公司发布的首套上游制氢领域的产品，未来将作为氢能科技公司的核心产品对外开展业务。

广汇能源日前宣布拟与嘉兴中能诚创股权投资合伙企业（简称“嘉兴中能诚创”）、上海重塑能源科技有限公司（简称“上海重塑能源”）成立合资公司，在氢资源获取、氢能产业开发、新能源开发及配套装备制造方面进行合作，并将广汇能源在建的首期“绿电制氢及氢能一体化示范项目”纳入合资公司。

嘉兴中能诚创系上海中能能创能源发展有限公司控股的一家股权基金投资平台，亦属于中能集团下属子公司。上海重塑能源是一家以燃料电池技术为核心的氢能科技企业，专注于燃料电池技术的研发及应用。

根据业务发展需求，公司将在建的首期“绿电制氢及氢能一体化示范项目”纳入合资公司。合资公司将充分利用广汇能源区域氢能供应及应用场景优势，坚持“安全为先、清洁低碳、稳慎应用、示范先行”的基本原则，在新疆哈密淖毛湖地区规划逐步构建清洁化、低碳化、低成本的“蓝氢”及“绿氢”多元制氢体系，且推进氢燃料电池重型车辆在区域内长短线、矿卡等方面的示范应用及推广。

据了解，广汇能源于2022年1月25日发布《广汇能源股份有限公司氢能产业链发展战略规划纲要(2022-2030年)》，明确了将氢能产业作为企业今后转型的重点方向。按照总体规划、分期建设的原则，公司先行建设绿电制氢及氢能一体化示范项目，科学推进制氢、加氢配套体系建设，逐步培育形成具有广汇特色的氢能产业集群，带动区域清洁低碳新型产业的高效发展。

美克家居终止氢能投资

有人欢喜有人忧，在目前氢能产业火热的背景下，也有公司宣布退出这一赛道。

日前，美克家居宣布退出并清算此前设立的氢能产业基金，这意味着公司跨界投资氢能告一段落。公告显示，美克家居已向太仓昆池投资中心（有限合伙）申请退出该产业基金，产业基金管理人上海娄江启动基金清算程序，逐步变现产业基金资产。截至公告披露日，公司已收回全部分配款项2409.77万元（含投资期间的收益），并已完成产业基金的清算工作，至此，公司本次投资产业基金事项终止。目前其已收回全部分配款项，并完成产业基金的清算工作。

公开资料显示，2019年4月，太仓昆池与美国英飞腾在中国境内的母公司阜新安成企业管理有限公司的控股股东辽宁德尔实业股份有限公司（简称“德尔实业”）签订《关于英飞腾项目之投资意向书》。2019年5月，太仓昆池及其普通管理人上海娄江就英飞腾项目与德尔实业及其相关方签署了《关于美国英飞腾项目之投资合作协议书》。根据太仓昆池合伙协议的约定，各合伙人需按照投资项目的进度安排分期出资，截至2019年末，公司缴纳出资2100万元。

美克家居表示，由于宏观经济形势的变化以及市场环境的影响，该投资项目无实质性进展且该产业基金未开展其他对外投资活动。为了提升资金使用及运营效率，向太仓昆池申请退出该产业基金。

警惕产业发展过热苗头

近年来，国内氢能产业稳步发展，创新成果不断涌现。据中国氢能联盟预计，2020年至2025年间，中国氢能产业产值将达1万亿元，2026年至2035年产值达到5万亿元，到2050年氢能将占能源份额10%。

多地陆续出台相关政策支持氢能产业发展，政策倾斜也吸引了多家央企、龙头企业纷纷布局，国内氢能市场竞争格局变得日趋激烈。数据显示，作为全球最大氢气生产国，2022年我国氢气产量达3781万吨。

目前，我国氢能产业尚处示范应用和商业模式探索阶段，但在部分领域，如石油化工、煤化工、氢冶炼和氢储能领域建设不断加速。一批氢能产业集群正在涌现，应用领域方兴未艾，产业链、供应链、创新链不断完善。

业内人士表示，2023年，国内氢能产业发展再度提速，但在这一过程中也应注意产业发展过热苗头，把握好氢能终端应用节奏，防范发展过程中的无序竞争和产能过剩风险。

■ 碳酸锂价格大幅波动 业界期待风险对冲工具

【上海证券报】6月14日晚，广期所就碳酸锂期货和碳酸锂期权合约及相关规则公开征求意见，截止时间为6月20日。

大涨大跌的碳酸锂价格，令锂电产业链公司迫切期待风险对冲工具。“碳酸锂期货上市后，锂盐行业将具有更为合理的价格发现手段，期货价格能高效、及时、动态地反映锂盐市场供需情况。”五矿期货相关人士对上海证券报记者表示。

碳酸锂现货价格大起大落

根据征求意见稿，碳酸锂期货合约交易单位为1吨/手，最小变动价位为50元/吨，最低交易保证金为合约价值的5%。

“碳酸锂现货价格过去一年半以来大起大落，业内非常需要对冲风险的期货工具。”一名锂资源投资人对记者表示。

上海有色网数据显示，2022年初，碳酸锂价格约为28万元/吨，此后价格一路走高，在当年11月创下60万元/吨的记录，随后又急速下跌。今年4月下旬，碳酸锂价格跌破18万元/吨。当前，碳酸锂价格又再度上涨至31.4万元/吨附近。

部分业内人士认为，本轮碳酸锂涨价原因是矿商的挺价和惜售。去年碳酸锂价格大涨是因为新能源汽车渗透率不断提高，促使上游不断扩产，而全国新能源汽车渗透率达到30%左右后，市场对动力电池需求预期放缓，碳酸锂价格出现下跌。目前需求端并未真正回暖，中小矿商入场碳酸锂的风险依然较大，需要期货工具承担价格发现、套期保值等功能。

期货公司已参与仿真交易

多家期货公司相关人士对记者表示，已收到广期所《关于开展碳酸锂期货、期权仿真交易的通知》。据了解，此次仿真交易包括交易、结算、监查、交割业务等。

“我们积极参加碳酸锂期货期权仿真交易、结算业务测试，测试中未发现问题，为推进碳酸锂实盘交易进行充足准备。”五矿期货相关人士称。

平安期货高级研究员刘延峰认为，碳酸锂供需都处于高速增长中，一旦一方出现变化，价格波动将放大，碳酸锂生产商、贸易商，以及锂电池正极生产商等产业链中游企业的经营利润波动将随之放大，企业可以通过套期保值，来降低价格波动产生的不利影响。

刘延峰表示，碳酸锂和磷酸铁锂及三元材料的价格相关性均超过 90%，可通过买入套期保值来管理未来的原料采购成本。此前，磷酸铁锂及三元材料价格大幅上涨，锂电池产量大幅提升，采购成本难以控制。有了套期保值工具后，将不再出现这样的局面。

上市公司积极申请交割资质

目前，已有包括赣锋锂业、江特电机、永兴材料、盛新锂能等在内的多家上市公司发布了《关于申请广州期货交易所碳酸锂指定交割厂库的公告》。

申请碳酸锂指定厂库资质对企业要求较高。“财务状况好、厂库商品质量达标、生产量等达到一定规模，并在成本和研发上具备优势的企业才能申请到厂库资质。”某期货公司结算交割部总经理对记者表示。

贾瑞斌建议：首先，上市公司要对套期保值有理性认识，即套期保值是用来平滑风险的，而非用来赚钱的手段；其次，应建立制度体系，比如从董事会授权、管理层考核激励到基层执行监督反馈的制度体系设计等；最后，须匹配完善的风控制度和账务核算模式。

【国都策略视点】

■ 策略观点：政策博弈窗口期风险偏好回升，但政策力度与效果存在不确定性

1、近期展望：政策博弈窗口期风险偏好回升，但政策力度与效果存在不确定性，科技成长与地产链消费、投资板块或交替领涨。4月中旬至5月底的一个半月持续震荡回调，已对国内经济边际放缓、美元利率保持限制性高位水平时间大幅延长等两大内外压力做了较为充分消化，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。

5 月底起，美国债务上限谈判达成初步协议，中美经贸互动回温、高层团队重启接触与对话，部分中美科技巨头的财报或经营指引上调，以上内外环境的局部改善或提振，前期领跌全球的 A、H 股阶段性进入超跌反弹。尤其是上周国内公布 5 月整体弱于预期的经济数据之际，央行同步下调 OMO、SLF、MLF 等政策利率，货币政策边际宽松政策信号明确，稳增长政策加码预期升温。同时，6 月初美元暂缓加息以观察过去十五个月激进加息后的信贷紧缩的滞后影响，也预示本轮美元已入尾声。

尤其值得注意的是，近日国常会部署研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施；并强调，具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应。

以上国内稳增长政策信号的轮番释放、美元加息周期步入尾声，人民币兑美元汇率阶段触底转强，正提振市场风险偏好，近期围绕稳增长政策可能的落地发力领域的板块，阶段性成为领涨板块。6 月以来，A 股主要股指普遍反弹 2.2-5.2%，中证 100、上证 50、沪深 300 等顺周期的大盘价值指数以 5.2%、4.3%、4.3% 的涨幅居前；板块风格来看，期间金融（+2.4%）< 周期（+3.8%）< 成长（+3.9%）< 消费（+4.5%）。具体行业来看，6/1 至今，通信、家电、传媒、食品饮料、计算机、汽车、建材、房地产等 TMT、地产链板块以 11.5-4.7% 的反弹幅度居前，而公用事业、医药生物、环保、国防军工等板块弱势下跌 3.7-1.6% 不等。

然而，本轮稳增长政策力度与效果存在不确定性，稳增长政策落地时点、发力方向（稳地产、促消费、稳投资）、力度大小（LPR 下调幅度、财税激励力度）等短期市场关注因素，存在不确定性；同时，中期受全球经济下行、国内房地产周期见顶回落及市场主体杠杆率偏高等约束，稳增长政策效果也存在不确定性。以上稳增长政策力度与效果的不确定性，短期政策博弈窗口期，科技成长与地产链消费、投资板块或交替领涨。

此外，近期企业盈利仍在磨底期，或将制约短期指数反弹空间。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，8 月前难以明显收窄

至-2%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未来几个月有待见底，三季度前经济环比动能与企业盈利仍难以改观。近期基本面磨底，中期改善回升的时点与力度存在不确定，或将制约短期指数反弹空间。

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，稳增长政策推进下地产链汽车链消费投资板块存在修复行情。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，此前在弱现实弱预期双重压力下持续调整，下半年随着稳增长政策推进，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。

（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