

## 国都证券研究所晨报 20230626

## 【财经新闻】

- 央行：5月份债券市场共发行各类债券 54561.6 亿元
- 经济修复仍需货币政策保驾护航

## 【行业动态与公司要闻】

- 国家发改委：终端需求依旧较差，预计短期生猪价格或持续低位运行
- 世界互联网大会数字文明尼山对话在山东曲阜召开

## 【国都策略视点】

- 策略观点：内外压力阶段释放——稳增长力度的不确定性，美元利率预期边际收紧

## 昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3197.90	-1.31
沪深300	3864.03	-1.53
深证成指	11058.63	-2.18
中小综指	11823.75	-1.84
恒生指数	18889.97	-1.71
恒生中国企业指数	6394.54	-1.71
恒生沪深港通AH股溢价	141.24	2.18
标普500	4348.33	-0.77
纳斯达克指数	13492.52	-1.01

资料来源：iFind

## 全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	69.50	-0.01
纽约期金	1930.30	0.34
伦敦期铜	8419.50	-1.86
伦敦期铝	2174.00	-1.36

资料来源：iFind

研究员：王景

电话：010-84183383

Email：wangjingyj@guodu.com

执业证书编号：S0940516070001

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】

### ■ 央行：5月份债券市场共发行各类债券 54561.6 亿元

6月25日,中国人民银行发布5月份金融市场运行情况。从债券市场发行情况来看,5月份,债券市场共发行各类债券 54561.6 亿元。其中,国债发行 7352.8 亿元,地方政府债券发行 7553.5 亿元,金融债券发行 9844.5 亿元,公司信用类债券发行 7962.7 亿元,信贷资产支持证券发行 253.0 亿元,同业存单发行 21207.9 亿元。

截至5月末,债券市场托管余额为 149.3 万亿元。其中,银行间市场托管余额 129.4 万亿元,交易所市场托管余额 19.9 万亿元。分券种来看,国债托管余额 25.7 万亿元,地方政府债券托管余额 37.3 万亿元,金融债券托管余额 36.0 万亿元,公司信用类债券托管余额 32.0 万亿元,信贷资产支持证券托管余额 2.3 万亿元,同业存单托管余额 14.4 万亿元。商业银行柜台债券托管余额 421.4 亿元。

从债券市场运行情况来看,5月份,银行间债券市场现券成交 26.2 万亿元,日均成交 12459.2 亿元,同比增加 25.9%,环比增加 2.0%。单笔成交量在 500 万元-5000 万元的交易占总成交金额的 45.3%,单笔成交量在 9000 万元以上的交易占总成交金额的 48.2%,单笔平均成交量 4785.15 万元。交易所债券市场现券成交 3.4 万亿元,日均成交 1684.2 亿元。商业银行柜台市场债券成交 7.6 万笔,成交金额 154.1 亿元。

在债券市场对外开放方面,截至 2023 年 5 月末,境外机构在中国债券市场的托管余额为 3.25 万亿元,占中国债券市场托管余额的比重为 2.2%。其中,境外机构在银行间债券市场的托管余额为 3.19 万亿元;分券种看,境外机构持有国债 2.1 万亿元、占比 66.7%,政策性金融债 0.7 万亿元、占比 22.3%。

从货币市场运行情况来看,5月份,银行间货币市场成交共计 170.7 万亿元,同比增加 37.8%,环比增加 18.4%。其中,质押式回购成交 155.1 万亿元,同比增加 39.2%,环比增加 17.8%;买断式回购成交 5139.0 亿元,同比增加 21.0%,环比增加 6.6%;同业拆借成交 15.1 万亿元,同比增加 25.4%,环比增加 25.4%。交易所标准券回购成交 37.9 万亿元,同比增加 22.9%,环比增加 5.9%。

5月份,银行间质押式回购月加权平均利率为 1.55%,环比下降 22 个基点;同业拆借月加权平均利率为 1.50%,环比下降 19 个基点。

此外,从股票市场运行情况来看,5月末,上证指数收于 3204.6 点,环比下降 118.7 点,降幅为 3.6%;深证成指收于 10793.9 点,环比下降 544.8 点,降幅为 4.8%。5月份,沪市日均交易量为 4126.8 亿元,环比减少 16.5%;深市日均交易量为 5157.3 亿元,环比减少 20.3%。

(来源:证券日报)

### ■ 经济修复仍需货币政策保驾护航

#### 货币政策加力具备必要性和施策空间

关于当前的经济环境,6月16日召开的国务院常务会议判断,当前我国经济运行整体回升向好。同时,外部环境更趋复杂严峻,全球贸易投资放缓等,直接影响我国经济恢复进程。会议明确,针对经济形势的变化,必须采取更加有力的措施。

中国人民银行近期的降息操作,被市场视作货币政策率先启动的信号。植信投资首席经济学家兼研究院院长、中国首席经济学家论坛理事长连平表示,二季度末,稳健的货币政策率先发力,及时打开工具箱,开启了宏观政策新一轮偏松操作。

分析人士总体认为,下半年货币政策加力,仍具备必要性和施策空间。

“经济修复过程或许并非一帆风顺,货币政策仍需保驾护航。不排除在经济内生动能回升压力较大的阶段,采取进一步宽松的操作。”明明表示。

王青认为,考虑到下半年出口面临较大压力,市场信心修复也尚需时日,为助力经济恢复,宽信用的主基调将持续到年底。

与此同时,主要发达国家加息周期渐入尾声,我国与美国等主要经济体货币政策差收敛,将进一步打开我国货币政策的宽松空间。“境外加息节奏放缓为我国提供了小幅降息空间。”连平表示。

#### 降准降息或落地 宏观政策需系统性加码

当前,我国货币政策工具箱储备充足、工具多样,政策回旋余地较大。分析人士认为,下半年,货币政策将持续发力,降准降息均有落地可能。此外,宏观政策需要系统性加码,财政政策、产业政策、就业政策等有望与货币政策协同发力。

平安证券首席经济学家钟正生认为,下半年,货币政策“续力”值得期待。其中,结构性货币政策工具的支持力度将会持续,可以期待年内的第二次降准,再次降息的可能性也存在。

“降准操作已经成为弥补中长期流动性缺口、提供低成本资金的常规手段。”明明判断。他预计年内仍然有 0.25 个百分点的降准空间，于三季度落地的可能性较高。

关于降息，上海财经大学校长刘元春认为，未来降息幅度还可以进一步扩大，这将降低企业还本付息的成本压力，有利于提升企业利润。

“当下，2.65% 的 MLF 利率仍具备较为充足的调整空间，年内降息操作再度落地仍然存在可能。”明明预计，四季度可以博弈 10 个基点的 MLF 降息空间。

王青也判断，未来政策性降息还有空间。即使下半年政策利率保持稳定，5 年期以上 LPR 也可能单独下调，主要目的是进一步引导居民房贷利率下行，推动房地产行业尽快实现“软着陆”。

除了总量政策，梁斯认为，结构性货币政策工具的使用仍将成为改善信贷结构的重要方式，以进一步加大金融对绿色、普惠、科创等领域的支持力度，持续推动经济结构优化升级。

此外，分析人士总体认为，货币政策并非万能，未来要进一步加强货币政策与其他宏观政策的统筹协调。“如果降息没有配合财政扩张，在私人部门信心不足的情况下，货币政策通过信贷传导的效果可能有限。”中金公司首席经济学家彭文生表示。

民生银行首席经济学家温彬认为，未来可以期待的宏观政策包括：财政赤字和专项债使用有望提速，政策性开发性金融工具或加大发行，减税降费等举措可能进一步推出，房地产接续性政策有望继续出台，结构性货币政策工具、支持大宗消费等领域的政策可能加码。

(来源：中国证券报、上海证券报)

## 【行业动态与公司要闻】

### ■ 国家发改委：终端需求依旧较差，预计短期生猪价格或持续低位运行

国家发改委网站 6 月 26 日消息，6 月第 3 周全国猪料比价 4.15，环比下降 0.48%。按目前价格及成本推算，未来生猪养殖头均亏损为 137.02 元。本周猪价以降为主，但周均价环比微涨。由于对端午节后生猪市场行情看空，本周养殖端出栏积极性提升，市场供应量短时增多，加之屠宰企业节前备货基本完成，生猪消化速度放缓，猪价偏弱运行。下周临近月末，局部地区生猪出栏量或有所减少，对行情有一定支撑作用，但终端需求依旧较差，预计短期生猪价格或持续低位运行。

(来源：界面新闻)

### ■ 世界互联网大会数字文明尼山对话在山东曲阜召开

6 月 25 日至 27 日，世界互联网大会数字文明尼山对话在中国山东济宁曲阜召开。据了解，本次会议上，包括联合国教科文组织、世界经济论坛、全球移动通信系统协会、亚投行、智慧非洲联盟、全球 IPv6 论坛等国际组织高级别代表，将以线下或线上形式参与对话，围绕人工智能技术产业发展与全球治理展开讨论；阿里、百度、360、拼多多、思科、高通、IBM、诺基亚等知名企业负责人，以及全球顶级专家学者将聚焦人工智能新技术、新应用、新模式碰撞思想火花。会议还吸引来自全球各地社会组织、高端智库、高校及科研院所的数十位学界人士参会，为人工智能技术产业发展治理积极建言献策。

(来源：证券时报)

## 【国都策略视点】

### ■ 策略观点：内外压力阶段释放——稳增长力度的不确定性，美元利率预期边际收紧

1) 内外压力阶段释放：稳增长力度的不确定性、美元利率预期边际收紧，地产系板块拖累指数阶段回调。端午节前一周 6/19 至 23 日，目前国内本轮稳增长政策措施范围有限、力度中性，尤其是市场预期的稳经济重要领域的房地产销售与投资两端的提振措施或难超预期、近日 5 年期 LPR 利率下调幅度位于预期下限 10bp；同时，美联储释放偏鹰派信号、表示年内美元仍有 2 次 50bp 加息空间。

以上国内稳增长力度的不确定性、美元利率预期边际收紧的内外压力之下，上周及端午假期 6/19-23，全球股票市场普遍震荡回调 2-3%，人民币兑美元离岸汇率跌破 7.20 关口，恒科技跌近 8%。A 股主要指数普遍回调 2-3%；板块风格来看，期间 A 股消费 (-3.3%) < 金融 (-2.8%) < 周期 (-1.7%) < 成长 (-1.5%)；具体行业来看，上周建材、房地产、建筑装饰、食品饮料、非银金融等地产链条板块领跌 6.0-3.7%，而国防军工、汽车、通信、公用事业、机械等板块逆势小幅上涨 2.8% 以内。

本轮稳增长工具有待明确，政策力度与效果存在不确定性，即稳增长政策发力方向或政策工具（稳地产、促消费、稳投资）、

力度大小（货币政策宽松空间、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，使得市场缺乏持续上涨动力，指数底部反复盘整，稳增长政策力度超预期落地前，科技主题风格仍占优。

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) 调整压力已渐入尾声。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6月中旬国内公布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，也预示本轮美元加息已入尾声。

此外，近期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，6上中旬围绕稳经济政策可能的落地发力领域的板块，阶段性成为领涨板块。6/1至6/16，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6/16，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。

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