

## 国都证券研究所晨报 20230628

## 【财经新闻】

- 美联储再为大型银行“体检” 银行业危机后首份压力测试结果将出炉
- 欧洲央行：紧缩的路还长
- 确保财政奖补直达中小企业
- 中国将继续为世界经济复苏和增长提供强大动能

## 【行业动态与公司要闻】

- 交行打头阵 国有大行4000亿元分红“盛宴”将开启
- 支持上市房企合理融资需求 沪深两市四房企再融资项目落地
- 工信部将6GHz频段划分用于5G/6G系统 我国或迎6G建设大年

## 【国都策略视点】

- 策略观点：稳增长组合拳有望陆续落地，效果或待PPI企稳及去库存压力见底

## 昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3189.44	1.23
沪深300	3845.43	0.94
深证成指	10978.08	0.97
中小综指	11769.18	1.39
恒生指数	19148.13	1.88
恒生中国企业指数	6504.62	2.08
恒生沪深港通AH		
股溢价	138.38	0.14
标普500	4378.41	1.15
纳斯达克指数	13555.67	1.65

资料来源：iFinD，国都证券

## 昨日A股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)	涨跌%
1	房地产	3220.45	3.91
2	轻工制造	1197.82	3.56
3	建筑材料	729.61	3.50
4	纺织服装	799.97	3.48
5	建筑装饰	2613.68	3.35

资料来源：iFinD，国都证券

研究员：白蛟蛟

电话：010-84183207

Email：baijiaojiao@guodu.com

执业证书编号：S0940519060001

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】

### ■ 美联储再为大型银行“体检” 银行业危机后首份压力测试结果将出炉

【上海证券报】美联储即将在当地时间6月28日收盘后公布2023年银行业压力测试结果。这一压力测试诞生自2008年金融危机之后，主要用于检验银行抵御危机的能力，以确保美国银行体系能够经受住动荡。自3月美欧银行业危机爆发以来，3家美国银行陆续宣布倒闭，2023年度压力测试结果再次受到市场密切关注。

为何进行年度压力测试？

银行业年度压力测试自2008年金融危机之后推出，主要评估银行在各种不利假设情况下的资本充足率、流动性和风险管理做法。在假定的经济低迷时期，银行通常被要求将最低资本充足率维持在4.5%以上，不过表现突出的银行往往远高于这一水平。除此之外，美国最大的几家全球性银行还必须额外缴纳至少1%的“全球系统重要性银行附加费”。

银行在测试中的表现也决定了其“压力资本缓冲”的规模，这是2020年引入的一层额外资本，位于4.5%的最低要求之上。额外的资本缓冲取决于每家银行假设的损失，损失越大，缓冲就越大。

这一结果除了决定银行需要多少资本才能保持健康运行，还决定了银行可以通过股票回购和股息向股东返还多少资本。美联储通常在测试结果公布后几天才允许银行宣布派息和回购计划，并在随后的几个月里公布每家银行的压力资本缓冲规模。去年，宣布增加季度股息的知名银行有高盛、美国银行、富国银行和摩根士丹利。

2023年的假设场景有何不同？

美联储每年都会根据不同情况设计不同的不利情景，这往往耗费数月。2023年的假设情景在3月份银行业动荡开始之前便已完成，因此这一危机可能不会被包含在测试中。根据此前的公告，美联储设想在今年严重不利的情况下，失业率将最高触及10%，商业房地产的价格将下滑40%，股票价格将下降45%，房价将暴跌38%。

美联储此前表示，今年为包括摩根大通、高盛、美国银行、摩根士丹利等在内的八大银行增加了一个新的“探索性市场冲击”测试。这一测试将模拟类似严重的衰退，但特征略有不同。

这项额外的测试不会计入银行的资本金要求，但将允许美联储探索在未来应用多种不利情景进行测试的可能性。美联储负责监管的副主席巴尔此前表示，多种情景测试可以更好地发现银行的弱点。

2023年共有23家银行将接受测试，相比2022年的34家银行有所减少，因为美联储在2019年决定，允许资产规模在1000亿至2500亿美元之间的银行每隔一年接受一次测试。

预计银行业的表现如何？

根据2022年美联储公布的结果，所有接受测试的银行都满足了相关要求。在假设的严重衰退情况下，34家资产超过1000亿美元的贷款机构，可能会遭受6120亿美元的综合损失。尽管如此，这些银行仍将拥有大约两倍于规则要求的资本量。所有接受测试的银行的平均资本比率为9.7%，远远高于4.5%的最低要求。

从2023年的情况来看，美国最大的几家银行，尤其是摩根大通、花旗集团、富国银行、美国银行、高盛和摩根士丹利的情况此前备受市场关注。但随着投资者对银行业的持续担忧，第一资本银行、美国合众银行和公民银行等小型银行也可能成为关

注焦点。

尽管面临着更具有挑战性的经营环境和更严峻的假设情况，分析师预计，接受测试的 23 家银行的资本金仍将超过监管规定的最低要求。不过，宏观经济预期的不确定性，以及美联储拟加强对银行业监管并提升对大型银行的资本要求等一系列因素，或使得今年银行业的假设损失有所升高。

富国银行分析师在报告中表示，2023 年美联储的压力测试用尽一切办法，试图让银行业证明，最大的银行能够应对迄今为止最严峻的测试之一。在大多数情况下，银行应该有多余的资本返还给股东，只是派息较往年或更保守一些。加拿大皇家银行分析师本月早些时候预测，假设的信贷损失将主要由商业房地产敞口推动，部分风险敞口更高的银行将面临更高的缓冲。

## ■ 欧洲央行：紧缩的路还长

【上海证券报】当地时间周二，年度中央银行论坛开展的如火如荼。IMF 第一副总裁吉塔·戈皮纳特与欧洲央行行长拉加德先后对未来的货币政策发表观点。戈皮纳特认为，主要央行将不得不在比预期更长的时间内保持高利率；拉加德表示，目前欧洲通胀仍然过高，欧洲央行现在宣布战胜消费者价格指数上涨还为时过早。

股市方面，在经历前一交易日普跌后，当地时间周二，美股三大指数全线飘红，道指结束此前六连跌。截至收盘，道指涨 0.63%，报 33926.74 点；标普 500 指数涨 1.15%，报 4378.41 点；纳指涨 1.65%，报 13555.67 点。

主要央行仍需保持高利率

从周二开始，由欧洲央行举办的年度中央银行论坛在葡萄牙辛特拉拉开帷幕。

国际货币基金组织 (IMF) 第一副总裁吉塔·戈皮纳特在会上表示，主要央行将不得不在比预期更长的时间内保持高利率。“我们必须认识到，各国央行已经采取了相当多的行动，但即便如此，我们确实认为他们应该继续收紧货币政策，重要的是，他们应该在一段时间内保持高水平。”她说。

戈皮纳特还强调说，“现在的情况与一些市场的预期不同，比如利率会很快下降。我认为他们（央行）必须在更长的时间内保持观望。”

欧洲央行行长拉加德也持有相同观点。她表示，目前欧洲通货膨胀仍然过高，“我们已经取得了重大进展，但面对更为持续的通胀进程，我们不能动摇，也不能宣布胜利。”

从去年开始，美联储和欧洲央行均开启了激进的加息周期，美联储自去年 3 月以来累计加息了 500 个基点，欧洲央行自去年 7 月已上调利率 400 个基点。

在即将到来的当地时间周三，本届中央银行论坛的重头戏即将上演，拉加德、美联储主席鲍威尔、英国央行行长贝利和日本央行行长植田和男将齐聚同一场小组讨论。政策制定者该如何做出选择，或许将会有一番唇枪舌战。

## ■ 确保财政奖补直达中小企业

【经济日报】一段时间以来，为支持中小企业技术创新、纾困解难，从中央到地方纷纷设立专项资金，出台了奖补政策，继续提高财政资金奖补中小企业力度，并采取措施进一步提升奖补系统性和精准度，避免“撒胡椒面”。加大力度支持中小企业发展，是稳经济、促就业、保民生的关键。

过去几年间，中小企业受到的冲击比较严重，要巩固和拓展经济恢复向好态势，就必须稳住千千万万个中小企业的生产

经营，保持资金运转通畅。特别是在企业生产经营复苏时期，财政奖补资金可谓“及时雨”，不仅让中小企业尤其是初创型企业获得来自政府部门的财政资金支持，还有利于激发中小企业在引进人才团队、开发新技术新产品等方面的动力，缓解资金短缺问题。

为了提升财政奖补资金使用效能，让企业更有获得感，今年以来多地专门发文明确财政资金奖补中小企业的具体方法和规则。例如，北京市出台《支持中小企业发展资金实施指南》，明确了重点支持方向；湖北省印发《关于促进专精特新中小企业高质量发展若干措施》，提出一系列举措引导更多中小企业走“专业化、精细化、特色化、新颖化”发展道路；等等。但目前来看，仍存在部门间统筹协调不够，同一领域、同样的事项，不同部门交叉重复安排资金，导致奖补资金门类繁多，多头申报现象比较普遍；多个部门都有支持中小企业发展的专项资金，导致专项资金数量虽多，但安排的项目小型化、分散化、碎片化，难以发挥应有的效益来应对亟待解决的问题。

当前，中小企业正处于生产经营恢复的关键阶段，各有关部门要按照党中央、国务院部署，进一步优化和完善财政奖补政策，加强财政专项资金监管，切实让财政资金的“真金白银”更公平、更精准、更快速地直达中小企业，保障财政奖补资金流向最需要的企业，确保资金被用于符合政策要求的领域。

首先，加强部门间的统筹协调，避免财政奖补资金交叉重复设置。要加大力度推进信息化建设，依托金财工程的推进，加快构建跨部门信息共享平台，实现部门间财政奖补政策和资金信息互通共享，从多角度评价政策制定和落实情况，对奖补资金投入情况做到细致量化、有据可依、有证可查，提高财政支持的有效性。

其次，明确财政奖补政策和资金支持方向，增强针对性和精准性。此前发布的《“十四五”促进中小企业发展规划》提出，力争到2025年，推动形成100万家创新型中小企业、10万家“专精特新”中小企业、1万家专精特新“小巨人”企业，中小企业整体发展质量稳步提高，创新能力和专业化水平显著提升。各有关部门在制定奖补政策时，要突出重点，不断创新扶持方式，全力推动中小企业特别是专精特新、“小巨人”等创新能力突出的企业发展，进一步推动产业转型升级。要根据地区、企业不同情况，因地制宜制定差异化的支持方案，不断优化政策资金支持方向。

再次，强化预算绩效评价，全面提升财政奖补资金的使用效益。为了确保政策性效果的全面实现，要切实通过科学的预算决策保障支出预算的严谨性和周密性，并通过事前、事中、事后全过程预算绩效管理，对专项支出进行规范化、系统化的预算绩效评价工作，并依托绩效评价结果奖优罚劣，提高财政奖补资金使用的规范性、安全性和有效性。

最后，健全政策服务支撑体系，优化政策执行环境。切实加强财政奖补政策宣传工作，通过上门走访、在线访谈等形式，向企业法人、财务人员解读相关政策、指导申报工作。定期举办财政奖补政策专题培训班，帮助企业掌握政策要点和最新变化情况。合理制定财政奖补资金申报流程，完善网上申报系统，用信息技术进一步提高奖补资金的申报评审效率。

## ■ 中国将继续为世界经济复苏和增长提供强大动能

【经济参考报】渤海之滨，胜友如云。世界经济论坛第十四届新领军者年会（又称“夏季达沃斯论坛”）27日在天津开幕。

这是新冠疫情暴发三年多来，夏季达沃斯论坛首次恢复线下举办。全球经济增长的动力在何处？各方如何携手应对全球性挑战？中国经济高质量发展将为世界经济提供哪些机遇？在为期三天的盛会上，来自90多个国家和地区的约1500名各界代表汇聚一堂，为全球经济共谋可持续发展之道。论坛传递出的中国经济高质量发展强音，为处于变局中的世界经济注入信心和动力。

中国一直是世界经济稳定增长的重要动力源

27日上午，天津梅江会展中心。一场主题为“中国的未来趋势”的讨论吸引上百位与会者关注。

“中国正在迎来基于可持续发展和技术信息支撑的更高质量的增长模式。这使得中国的发展从单纯追求 GDP 增长转向更加多维度的目标，诸如生态环境、民生福祉、粮食安全等。”伦敦政治经济学院经济学教授金刻羽说。

牛津大学技术与管理发展研究中心主任傅晓岚认为，当前中国经济正处于关键转型阶段，“创新和现代化将是中国经济下一波增长的主要驱动力”。

今年以来，中国经济回升向好态势明显。一季度，中国经济同比增长 4.5%，预计二季度经济增速将快于一季度，全年有望实现 5% 左右的经济增长预期目标。一些国际组织和机构调高 2023 年中国经济增长预期，显示对中国经济发展前景的信心。

艾睿铂咨询大中华区联席负责人、亚太地区汽车行业负责人戴加辉高度关注中国新能源汽车的发展。“现在很多中国品牌电动车比外资品牌更有吸引力。”他说，中国经济高质量发展为世界提供更多先进技术和广阔市场，世界充满期待。

今年前 5 个月，中国新能源汽车产销同比分别增长 45.1% 和 46.8%，市场占有率达到 27.7%。

“全世界都从中国发展中受益。”世界经济论坛主席施瓦布说，中国 5% 左右的全年经济增长目标令人鼓舞。与会者非常期待了解中国长期发展战略、应对挑战的方案、开放政策以及将给全球企业带来的机遇。

过去十年里，中国一直是世界经济稳定增长的重要动力源。改革开放以来，中国形成了全球规模最大、最具成长性的中等收入群体。在英国皇家东西方战略研究所主席易思看来，应对挑战，关键是持续深化结构性改革，有效释放中等收入群体消费潜力，这将推动经济循环，实现中国经济平稳增长，也为世界经济增长提供强劲引擎。

与会人士表示，中国经济在较长周期内实现在高质量发展轨道上的行稳致远，将进一步扩大市场规模、创造合作机会，为世界经济复苏和增长提供源源动力，也将为各国投资者提供互利合作的共赢机遇。

中国经济高质量发展为世界注入信心活力

梅江会展中心二楼一隅，天津港“智慧零碳”码头模型展示区，几位外国嘉宾正在操作台边观摩操作，感知智能化集装箱码头的高效运转。

另一边的天开高教科创园陈列区，抑郁症智能诊断机器人、金属毛细管、智能汽车信号接收装置部件等高科技产品悉数陈列，引人瞩目。

本届夏季达沃斯论坛上，数字经济、绿色发展、生命健康……跃动着中国经济高质量发展的脉搏。

当今世界，新一轮科技革命和产业变革深入发展，以数字技术、人工智能为代表的新技术为经济全球化创造更加有利的条件。

“我们对中国经济的转型抱有信心，数字经济有望成为新一轮增长引擎，其中蕴含很多合作机遇和方向。”普诺飞思联合创始人兼首席执行官卢卡·维雷说。这家专注于神经拟态视觉系统研发的公司，正借助智能手机、无人机等进入广阔中国市场。

前不久，在天津电力交易中心组织下，2023 年夏季达沃斯论坛场馆方梅江会展中心与新能源发电企业完成绿电交易，达成交易电量 100 万千瓦时，相当于节约标煤 320 吨，减排二氧化碳 800 吨。

着墨绿色，正为中国高质量发展绘就浓重底色。

国家电网公司董事长辛保安说，中国已建成目前世界最大的清洁发电体系，能够为各国提供大规模新能源开发、并网、利用的一体化解决方案。“我们坚持清洁低碳的方向，同时把能源保供作为重要前提，确保能源可靠供应。”

中国宣布力争 2030 年前实现碳达峰、2060 年前实现碳中和，这需要付出艰苦努力，也将撬动广阔市场。波士顿咨询公司中国区执行合伙人吴淳说，这将是百万亿元级的投资市场，将催生更多新业态与新技术，创造更多商业机遇。

一个多月前，参与多届夏季达沃斯论坛的全球制冷行业龙头丹佛斯集团，再次显示出对华投资的信心——总投资 1.4 亿元人民币的全球制冷研发测试中心在天津市武清区投入使用。

“中国绿色发展的机会是长期的、明确的。”丹佛斯（天津）有限公司总经理戴键说，企业关键是练好内功，提升自身适应市场、把握机会的能力。

本届论坛的主题是“企业家精神：世界经济驱动力”。面对种种不确定性，企业家以敏锐眼光、不懈追求和非凡行动力，为全球经济注入更多确定性。与会人士表示，企业家精神的激发，离不开更优化的营商环境和公平竞争的市场。

《党和国家机构改革方案》印发，深入推进建设全国统一大市场，把打造市场化、法治化、国际化营商环境摆在重要位置……着眼于构建高水平社会主义市场经济体制，中国坚持社会主义市场经济改革方向，步伐坚定。

春华资本集团董事长胡祖六表示，中国坚持深化改革开放，不断打造市场化、法治化、国际化营商环境，畅通创新要素流动，将大力提振市场预期和信心，持续激发企业家精神，为高质量发展提供坚实制度支撑。

在各国合作开放中推动世界经济加快复苏

目前，天津港已与世界 180 多个国家和地区的 500 多个港口保持航运贸易往来。今年前五个月，天津港集团集装箱吞吐量同比增长 7% 以上。

50 多公里外的夏季达沃斯论坛现场，看好中国、投资中国成为与会嘉宾共识。

过去三年，借力中国外贸转型升级东风，从事国际物流和海外仓储服务的泛鼎国际集团收入和利润平均复合年增长率均超过 100%。

“我们亲眼见证从初级代工生产的‘中国制造’，到具备国际市场竞争优势的‘中国品牌’的变革。”泛鼎国际集团副总裁毛云莹表示，作为全球优质产品研发和制造基地，中国始终是稳定的全球产业链供应链的重要组成。

在与会嘉宾看来，中国经济的吸引力缘于对中国经济发展前景的信心，更源自坚定不移扩大高水平开放的确信。

近日，国家发展改革委与大众汽车集团签署合作意向书，旨在促进中德汽车产业合作，共同推动新能源汽车研发创新和推广应用，促进汽车产业电动化智能化转型。5 月底，大众汽车集团宣布在华最大科创中心落户安徽合肥。

大众汽车集团（中国）董事长兼首席执行官贝瑞德说，中国不仅是创新大国也是最有活力的市场。中国汽车市场特别是新能源汽车市场潜力巨大，大众将继续深耕中国市场，不断提升针对中国市场需求的研发能力。

从不断削减外商投资准入负面清单，到增设服务业扩大开放综合试点；从落实外资企业国民待遇，到加大知识产权和外商投资合法权益保护力度……中国主动对接高标准国际经贸规则，以制度型开放推进高水平对外开放，不断提升宏观政策稳定性。

增长放缓、债务风险、气候变化、贫富差距……面对一系列全球性挑战，国际社会谋求合作共赢的愿望更为强烈。本届论坛聚焦六大主题：重启增长、全球背景下的中国、能源转型和材料供应、后疫情时代的消费趋势、保护自然和气候与部署创新，契合全球关注。

夏季达沃斯论坛上，加强合作、互利共赢的声音从滨海之城传向全世界。

“贸易‘脱钩’一旦发生，会造成全球经济重大损失，发展中国家受损将尤为严重。”世界贸易组织总干事伊维拉说，要抓住贸易领域的新机遇，包括提升全球产业链供应链韧性、促进数字化贸易发展等。

“没有任何一个国家可以独自解决全球性问题，应当采取‘全球性的方法’来应对‘全球性的挑战’。”越南总理范明政表示。

“中国经济恢复向好为世界经济复苏提振了信心，同时还面临不少挑战，希望通过世界经济论坛的交流平台，最大限度凝聚共识，深化合作，以自身的确定性来应对全球经济的不确定性，共同为全球经济增长作贡献。”国务院国资委主任张玉卓说。

## 【行业动态与公司要闻】

### ■ 交行打头阵 国有大行 4000 亿元分红“盛宴”将开启

【上海证券报】6月27日，交通银行率先通过了2022年年度利润分配方案，277亿元现金股利将在7月11日发放。这是交行史上最丰厚的一次利润分配方案。

其他5家国有大行也将在本周召开年度股东大会，审议相关议案。其中利润分配方案是最受关注的议案。据统计，2022年度国有大行分红派息额度将突破4000亿元。

一般而言，在股东大会通过后，国有大行将很快启动分红派息。从去年看，国有大行从利润分配方案获得股东大会通过，至分红实施日，不超过14日。按此推测，在7月中旬时，国有大行将集中分红派息。

交行通过277亿元高分红议案

6月27日，交通银行举行了2022年度股东大会，通过了2022年利润分配议案。

2022年，交行经营发展保持并巩固了“稳中有进、稳中提质”态势，全年实现归属母公司净利润921.49亿元，同比增长5.22%；人均利润104.76万元，位列国有大型商业银行首位。截至2022年末，交行资产总额129924.19亿元，较年初增长11.37%；不良贷款率1.35%，为2015年以来最优水平。2022年，交行A股和H股股价涨幅位居可比银行前列。

受益于业绩稳步提升，交行2022年利润分配总额为该行史上最大规模。

根据2022年利润分配方案，交行以截至2022年12月31日的普通股总股本742.63亿股为基数，向公司登记在册的A股股东和H股股东，每股分配现金股利人民币0.373元（含税），共分配现金股利人民币277亿元，占归属于母公司普通股股东净利润的比例为32.72%，连续10年保持在30%以上。

4000亿元分红“盛宴”将开启

不仅是交行，其他5家国有大行也将在本周召开股东大会。工行、农行和建行将在29日召开股东大会；中行和邮储银行将在30日召开股东大会。

6家国有大行此前公告的利润分配方案十分诱人。Choice数据显示，六大行本轮分红派息金额将首度超过4000亿元。其中，工行分红派息金额将达到1081.69亿元；其次为建设银行，分红派息金额为972.54亿元。

除了国有大行，股份制股东大会也相继开启。其中，招商银行和浦发银行股东大会在本周召开。

据公告，招商银行将派发现金红利约438.32亿元；浦发银行将派发现金红利93.93亿元。

根据此前经验，在年度股东大会通过后，一般14日内上市银行分红派息将正式实施。据此来算，7月中旬时，数千亿元现金将正式进入银行股股东账户。

此外，已有多家中小银行于上周和本周分红派息。

截至6月25日，已有15家上市银行派发2022年度现金红利，合计金额达531.34亿元。6月26日，民生银行发放2022年年度现金红利，共计派发93.69亿元；6月28日，上海银行、沪农商行、苏农银行分别派发56.83、32.98、3.07亿元；6月29日，渝农商行派发30.82亿元，共计派发现金红利217.39亿元。

“上市银行多年来一直用‘真金白银’的方式回报股东，现金分红力度与业绩增长幅度步调一致。这体现了在持续提升服务实体经济质效、保持业绩稳定增长的同时，上市银行履行合理回报股东义务的决心。”招商证券银行业首席分析师廖志明说。

## ■ 支持上市房企合理融资需求 沪深两市四房企再融资项目落地

【中国证券报·中证网】继6月16日招商蛇口发行股份购买资产并募集配套资金申请获证监会注册生效后，6月27日，沪深两市上市房企大名城、保利发展、福星股份和中交地产的再融资项目获得证监会批文。

房企股权融资政策出台后，沪深交易所加快再融资项目审核进度，支持符合条件的上市房企修复基本面，促进市场信心提振和经济大盘稳定。日前，上述四家公司再融资项目获沪深交易所审核通过，拟募集资金将投向政策支持的业务。

据悉，自证监会发布支持房地产平稳健康发展相关政策以来，沪市房企积极响应，截至目前已有12家涉房上市公司披露再融资预案，合计拟募集资金超400亿元。此外，2023年以来，部分沪市房企销售出现反弹，“三支箭”政策传导取得积极效果。

“为加快推动上市房企再融资项目高效落地，深交所在审核中着重抓好两项工作，提高审核质效。”深交所相关负责人介绍，一方面加强指导服务。上市房企再融资政策启动后，市场对政策适用存在疑问，深交所主动约见5家在审房企，面对面答疑解惑，切实提升审核透明度。另一方面，做好日常监管协同。完善审核部门与公司监管部门工作协作机制，发挥企业画像系统等智能辅助工具在精准识别公司风险中的作用。下一步，深交所将不断优化审核机制，提升服务水平，加大力度、加快速度支持上市房企合理融资需求，助力其通过并购重组转型升级、化解风险，推动房地产市场平稳健康发展。

## ■ 工信部将6GHz频段划分用于5G/6G系统 我国或迎6G建设大年

【财联社】6月27日，工信部发布新版《中华人民共和国无线电频率划分规定》，将于7月1日起正式施行。工信部率先在全球将6425-7125MHz全部或部分频段划分用于IMT(国际移动通信，含5G/6G)系统。此次以法规形式确定其规则地位，有利于稳定5G/6G产业预期，促进移动通信技术和产业创新发展。

1G~5G 传统移动通信技术依靠地面蜂窝基站实现覆盖范围的扩大，但全球现有移动通信网络只覆盖了地球总面积的 6%。6G 将首次实现全球无死角覆盖，卫星通信是唯一选项。华泰证券研报指出，2023 年将是我国卫星互联网建设大年，建议关注卫星制造产业链、地面段核心网、卫星运营商。

据财联社主题库显示，相关上市公司中：

中国卫通主营卫星空间段运营及相关应用服务，公司在提供传统的 C、Ku 频段资源的同时，着力发展 Ka 频段高通量卫星系统。

亚光科技以 5G/6G 射频前端芯片和光通讯芯片为突破口，加快民品芯片设计服务拓展，公司的毫米波通信功率放大器芯片已研制成功并小批量生产。

## 【国都策略视点】

### ■ 策略观点：稳增长组合拳有望陆续落地，效果或待 PPI 企稳及去库存压力见底

1、稳增长压力显现，政策组合拳有望陆续落地。4 月以来制造业 PMI、PPI 连续走弱，新增社融信贷不及预期，工业、投资与消费增速低于预期，表明疫后经济恢复转入内生动力偏弱的第二阶段：居民消费以服务消费回补为主、大件商品消费持续偏弱，居民缩表行为再现；房地产销售边际转弱、房企投资意愿与信心持续偏低，房地产投资仍低迷，持续拖累上下游行业；工业通缩持续，工业企业盈利承压，企业去库存压力持续，工业产能利用率降至阶段低位，工业供给端增速同步下行，加剧经济放缓压力。此外，5 月出口贸易同比降幅-7.5%超预期，下半年欧美经济进一步放缓下出口贸易压力或持续。

以上房地产偏弱、居民耐用品消费不振、工业去库存及出口贸易下行等四大压力的叠加共振之下，稳增长压力显现。而提振企业投资、居民消费信心与能力为经济稳增长之关键，近期下调政策利率及随后 MLF、LPR 商业银行负债、资产两端利率的下调，有望降低企业、居民贷款成本，提高投资实际回报率，从而提振企业、居民两大主体扩张信用，实现“宽货币-宽信用-稳增长”的传导效果。

为疏通宽货币向宽信用效果的传导机制与效果（此前宽货币政策向宽信用传导不畅），预计在下调政策利率、贷款利率的同时，需要房地产行政调控政策的进一步优化、财税政策的协助激励、产业政策的鼓励支持等政策组合拳共同发力，以提振企业投资、居民消费的意愿与信心；如一线城市房地产政策的进一步优化调整、新能源汽车为首的消费财税激励政策、政策性金融机构加大对智能绿色产业、数字基建、民生环保等领域结构性信贷支持等。

2、近中期来看，稳经济效果有待“PPI 企稳好转—企业盈利回升—居民收入预期改善”。如上所述，近两个月的经济放缓压力，主要源自企业、居民的信用扩张能力与意愿降低所致，体现为民间资本投资增速持续回落至转负、房企投资低迷态势难以扭转、房地产销售回暖短暂、居民消费恢复以回补服务消费而大件商品消费偏弱等。

以上宽货币政策下的企业、居民信用扩张动力偏弱的原因？从市场主体投资与消费的理性决策来看，决定企业扩大还是缩小投资，主要取决于投入资本回报率（ROIC）与融资成本差值，决定居民购房意愿高低，主要取决于房价涨幅与房贷利率差值以及未来还贷能力预期或收入预期。

企业端来看，22Q2 起企业的 ROIC 持续回落，全部非金融 A 股的 22 年 ROIC 为 4.60%，低于 21 年的 4.68%；而 23Q1 进一步下降至 1.19%，低于 21、22 一季度的 1.30%。对比来看，企业一般贷款平均利率虽然自 18 年底以来持续累计下降 166bp 至 23Q1 的 4.53%（历史数据新低），已高于全部非金融 A 股近四个季度 ROIC 值 4.48%。当前企业的 ROIC 低于贷款成本来看，为企业投资意愿偏低的本质原因。

居民端来看，21年下半年起，全国百城住宅价格指数同比涨幅自+4%附近持续回落至22年9月的+0.15%，而22年底至今，住宅价格指数同比已转为横盘小幅下跌-0.1%附近。房价同比转负预期走弱之下，虽然房贷利率已自18年底连续下调四年有余共161bp至历史新低4.14%，但房价涨幅-房贷利率达-4.2%附近，创历史第三低谷，仅次于2014年中至15年中、2012年初至2013年初阶段。

综上所述，近中期企业、居民信用扩张能力或意愿的提升，在降低贷款成本的同时，更需要提升企业的ROIC、居民对于房价上涨预期及其还贷能力收入预期的改善。5月国内PPI同比跌幅已扩大至-4.6%，预计6月仍处于磨底阶段，7、8月PPI同比跌幅有望逐步收窄至-3%、-2%附近，9-12月PPI有望进一步收窄至-1.5%附近。综合判断，下半年工业企业盈利有望逐步回升，企业盈利回升，则企业投资活动有望扩张，企业招聘有望回暖，职工收入相应提升，从而改善当前企业与居民信用扩张低迷的现状，最终实现经济稳增长效果。

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