

国都证券研究所晨报 20230630

【财经新闻】

- 国务院发文明确在有条件的自贸试验区和自贸港试点对接国际高标准推进制度型开放
- 工信部：指导工业行业加强安全生产管理

【行业动态与公司要闻】

- 国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》
- 2023年国家医保目录调整工作将启动

【国都策略视点】

- 策略观点：基本面磨底期，静待政策提振预期

【重点公司公告摘要】

- 盛通股份：子公司与腾讯云拟在青少年人工智能教育生态领域开展合作

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3182.38	-0.22
沪深300	3821.84	-0.49
深证成指	10915.50	-0.10
中小综指	11762.90	0.30
恒生指数	18934.36	-1.24
恒生中国企业指数	6426.59	-1.45
恒生沪深港通AH股	137.90	0.26
溢价		
标普500	4396.44	0.45
纳斯达克指数	13591.33	0.00
MSCI新兴市场	987.07	-0.50

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)	涨跌%
1	通信	2556.42	2.58
2	传媒	4805.02	1.74
3	机械设备	5616.80	1.59
4	电子	4338.43	1.37
5	国防军工	1728.29	0.77

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	69.78	0.91
纽约期金	1916.20	-0.02
伦敦期铜	8173.00	-0.81
伦敦期铝	2161.00	-0.71
波罗的海干散货	1112.00	-2.28

资料来源：wind、国都证券

研究员：王双

电话：010-84183312

Email：wangshuang@guodu.com

执业证书编号：S0940510120012

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】

■ 国务院发文明确在有条件的自贸试验区和自贸港试点对接国际高标准推进制度型开放

国务院印发《关于在有条件的自由贸易试验区和自由贸易港试点对接国际高标准推进制度型开放的若干措施》。其中提到，支持试点地区开展重点行业再制造产品进口试点。相关进口产品不适用我国禁止或限制旧品进口的相关措施，但应符合国家对同等新品的全部适用技术要求（包括但不限于质量特性、安全环保性能等方面）和再制造产品有关规定，并在显著位置标注“再制造产品”字样。（证券时报）

■ 工信部:指导工业行业加强安全生产管理

工业和信息化部安全生产委员会召开全体会议，会议强调，指导工业行业加强安全生产管理，夯实工业行业安全发展基础，推进城镇人口密集区危险化学品生产企业搬迁改造，指导地方做好化工园区认定管理，开展道路机动车辆生产一致性监督检查，推进“工业互联网+安全生产”应用，提升数字化管理、网络化协同、智能化管控水平。（东方财富网）

【行业动态与公司要闻】

■ 国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》

李强主持召开国务院常务会议，审议通过《关于促进家居消费的若干措施》。会议指出，家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。要打好政策组合拳，促进家居消费的政策要与老旧小区改造等政策衔接配合、协同发力，形成促消费的合力。要提高供给质量和水平，进一步增强居民消费意愿，助力生活品质改善。（澎湃新闻）

■ 2023年国家医保目录调整工作将启动

国家医疗保障局公布《2023年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》及申报指南。今年对《方案》进行了小幅调整。在申报条件方面，按规则对药品获批和修改适应症的时间要求进行了顺延，2018年1月1日以后获批上市或修改适应症的药品可以提出申报。同时考虑到疫情防控形势的变化，不再单列新冠治疗药品的申报条件，该类药品可通过条件正常申报。根据《方案》，今年的工作程序仍分为准备、申报、专家评审、谈判、公布结果5个阶段。7月1日正式启动申报，争取11月份完成谈判并公布结果。（光明网）

【国都策略视点】

■ 策略观点：基本面磨底期，静待政策提振预期

1、近期工业企业盈利仍在磨底期，但中游制造业与下游消费品边际改善。

22年低基数下，4、5月工业企业利润同比降幅仍达-18.2%、-12.6%，扣除基数影响后的两年复合增速从3月的-5.9%扩大至4、5月的-18.1%、-12.5%；今年上半年工业企业利润同比持续下降，主要系工业增加值这一量变化环比偏弱、反应价格变化的PPI同比降幅持续扩大所致，近两月工业企业利润的累计或当月同比降幅收窄，但边际改善力度仍较弱。

从大类行业的年初至今的利润变化趋势来看：（1）上游采矿业利润总额同比转负且降幅逐月扩大，前5月同比-16.2%，其中煤炭开采、油气开采、钢铁、有色金属等行业的利润各同比-18.7%、-9.9%、-102.8%、-53.0%，反应国内房地产投资低迷及大宗商品价格走弱；

（2）中游制造业利润总额同比降幅逐月收窄，由前2月的-32.6%收窄至前5月-23.7%，其中电气机械、汽车、通用设备、铁路船舶等以23.4-35.5%的利润增幅居前，酒水饮料的利润同比增幅保持平稳在12%附近，化学原料及制品、纺织服装、家具、计算机通信电子等下游为主的行业利润同比降幅5月也悉数同比收窄；

（3）电力热力燃气公用事业利润总额方面，自22年9月由负转正，近三个月稳定在33-35%，主要系煤炭价格同比下跌所致，此前21年8月至22年8月持续承压同比下降，后续随着基数抬升及煤价底部趋稳，预计电力行业利润同比增幅或趋于回落。

2、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：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。其中，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。

3、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”。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 1% 以下、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）

【重点公司公告摘要】

- **盛通股份：子公司与腾讯云拟在青少年人工智能教育生态领域开展合作**

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