

## 国都证券研究所晨报 20230711

## 【财经新闻】

- 美联储内部并不平静？梅斯特透露她不支持6月休“息”
- 欧美银行业：“地雷”犹在 前路仍艰
- 消费市场运行基本平稳 6月CPI同比持平
- 强信心稳预期 支持企业发展系列举措有望出台
- 储蓄国债销售火热 利率进入“2”时代

## 【行业动态与公司要闻】

- 两部门：延长金融支持房地产有关政策期限
- 比亚迪又赢了 6月销量是特斯拉3倍！日美德系车全线败退 自主品牌市场份额持续提高
- 业绩高速增长股名单：66股上半年净利润预计翻倍

## 【国都策略视点】

- 策略观点：熊末牛初转承阶段，基本面好转有待库存周期上行

## 昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3203.70	0.22
沪深300	3844.33	0.49
深证成指	10942.83	0.50
中小综指	11801.21	0.37
恒生指数	18479.72	0.62
恒生中国企业指数	6235.24	0.59
恒生沪深港通AH		
股溢价	145.54	0.04
标普500	4409.53	0.24
纳斯达克指数	13685.48	0.18

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	电气设备	3487.31	2.28
2	商业贸易	1122.23	2.24
3	传媒	3313.14	1.54
4	化工	2434.51	1.10
5	休闲服务	802.88	0.98

资料来源：iFinD，国都证券

研究员：白皎皎

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】

### ■ 美联储内部并不平静？梅斯特透露她不支持 6 月休“息”

【财联社】当地时间周一（7 月 10 日），克利夫兰联储主席洛蕾塔·梅斯特（Loretta Mester）表示，美国潜在通胀压力的水平依然强劲，美联储将进行更多加息。

梅斯特在加州圣地亚哥一场面向经济学家的讲话中说，“（美国）经济今年表现出的潜在强劲程度超过了年初时的预期，通胀率仍然顽固地居高不下，核心通胀率（回落）的进展也停滞不前。”

她强调，为了确保通胀可持续地、及时地回到 2% 水平，“我认为联邦基金利率需要进一步上调，然后在峰值水平维持一段时间，以便我们积累有关经济如何演变的更多信息。”

在 6 月份的会议上，美联储 1 年多来首次暂停加息，在此之前该行自 2022 年 3 月以来已经连续加息 10 次，累计加息幅度达 500 个基点。

该行解释称“此举将使官员们有更多时间来评估经济在实现最大就业和价格稳定目标方面的进展情况”。

来源：克利夫兰联储官网

近期，美联储主席鲍威尔、纽约联储主席威廉姆斯等官员先后重申，预计会出现更多的紧缩力量。鲍威尔还强调，决策者预计今年将再加息两次，不排除连续加息的可能性。

梅斯特透露，美联储正在努力恢复经济平衡，并已经位于加息周期的最后阶段，但她本人是属于反对 6 月“休息”、支持加息的这一阵营，因为“通胀和就业与降低物价所需的水平不符”。

两周前美国商务部经济分析局公布的数据显示，美国 5 月份 PCE 指数同比增加 3.8%，时隔两年首度跌破 4%；但核心 PCE 指数核心 PCE 年率“卡”在 4.6-4.7% 之间的时间已经超过半年。

来源：克利夫兰联储官网

梅斯特分析认为，美国的核心指标显示，通胀率居高不下且基础广泛，“对劳动力的需求远远超过了供应，给工资和物价带来了上行压力。虽然在平衡供需方面取得了进展，但进展速度较为缓慢。”

梅斯特指出，美国人的工资涨幅仍然过高，这些涨幅必须放缓才能实现 2% 的通胀。她还表示，商界领袖对未来较为乐观，“大多数人认为今年不会出现衰退，即使需求进一步放缓，衰退也能够避免，或只出现非常温和的水平。”

明年，梅斯特将作为轮值票委参加 FOMC 会议，但她今年在货币政策上没有表决权。

### ■ 欧美银行业：“地雷”犹在 前路仍艰

【金融时报】说起 2023 年上半年的国际财经焦点事件，欧美银行业危机应该榜上有名。始于今年 3 月的欧美银行业风波，至今已发酵蔓延 4 个月有余。在危机爆发最初，欧美决策者快速出手提供足额流动性，以满足各银行储户的提款需求，这曾很大程度上缓解市场恐慌情绪，使得欧美银行业危机暂缓。但欧美银行业的“地雷”远未拆除，投资者的担忧点也逐渐从孤立的风险事件演变为对欧美银行体系的担忧。欧美银行业危机究竟缘起何处？当前欧美银行风险状况如何？是否还存在潜在的重大风险点？

“多米诺骨牌”效应上演

3月10日，美国硅谷银行轰然倒闭，成为2008年国际金融危机以来美国发生的最大宗银行倒闭事件。3月12日，美国政府宣布关闭签名银行。3天内两家银行倒闭，一度导致美国银行业惨遭投资者抛弃，股价大幅下挫。与之类似，3月15日，欧洲银行业巨头——瑞信在瑞士证券交易所股价一度暴跌超过30%至1.55瑞士法郎的历史新低；其债券价格也大幅下跌，防止银行违约的金融合约利差成本则飙升至有记录以来的最高水平。欧美银行业一时间陷入“风声鹤唳”的状况。随后，受益于欧美监管者的大力扶助，硅谷银行、瑞信等危机解除，市场恐慌情绪得以缓解。

然而，不足两个月的时间，美国银行业又一家银行陷入危局。由于存款大幅流失，美国第一共和银行状况急剧恶化而宣布关闭。4月30日，美国联邦存款保险公司（FDIC）控制了陷入困境的第一共和银行，随后宣布出售其大量资产和存款。这意味着在硅谷银行“爆雷”引发美国银行业危机以来，不到两个月，此前美国排名前20名的商业银行已经倒闭3家，合计总资产近5500亿美元，占美国商业银行4月总资产的2.4%，金额和占比均超过了2008年国际金融危机。另有数据显示，自2022年4月13日见顶后，美国银行的总储蓄水平开始趋势性下降，截至5月10日，累计减少1.04万亿美元。与之类似，根据欧洲央行的数据，截至今年3月的5个月内，储户从欧元区各银行取走超过2000亿欧元，2月份资金流出达到创纪录的680亿欧元，3月份流出620亿欧元。

专家表示，欧美银行业危机的背后存在两个方面原因。一则，从风险暴露的原因看，经营策略相对激进、风险控制机制缺位、资产负债期限错配等是涉事银行率先爆发风险的主要原因。二则，从宏观共性看，欧美央行为降低通胀持续大幅加息导致利率曲线系统性走平乃至倒挂，使银行借短贷长的业务模式遭受冲击，是欧美银行风险集中暴露的深层次原因。

#### 危机仍可能卷土重来

数月以来，伴随着欧美银行业风险持续发酵蔓延，涉及银行从中小银行扩散至大型银行，引发市场对经济、金融风险的广泛担忧。目前看来，欧美银行业乐观的因素包括，欧美决策者对各银行的救助似乎暂时限制了风险的蔓延范围，同时，欧美银行体系资本充足率、不良贷款率、资产收益率等关键指标均明显好于疫情发生前水平，也优于2008年国际金融危机时期。然而，随着近来美联储“鹰”声不断，欧美央行仍将在下半年加息，由此带来利率高企以及美国国债收益率曲线倒挂的时间拉长的现象；在此背景之下，欧美银行业将会面临日益艰难的经营环境。金融市场的运作规律显示，风险的蔓延速度甚至可能在后期“指数型”上升。

具体而言，其后续风险点主要包括以下两个方面。首先，高规模衍生品波动风险集中在欧美大型银行。金融衍生品具有高波动、高杠杆的内在特点，欧美银行衍生品规模高且集中在大型银行，是潜在重要风险隐患：一是欧美银行业衍生品合约名义规模是各自总资产规模的10倍左右；二是欧美银行衍生品风险主要集聚于大型银行；三是疫情后衍生品中央清算合约比例降低，违约风险上升；四是利率和外汇衍生品合约占比超九成，价值面临剧烈波动风险；五是与总资本相比，欧洲银行衍生品信用风险敞口扩大。其次，当前美国商业地产价格攀升至历史高位，加上融资收紧、办公楼需求下降，相关违约风险已经逐渐暴露，而中小银行拥有银行业约七成的商业地产贷款风险敞口，占其总资产的比重近三成，面临的风险尤为突出。数据显示，美国商业地产融资成本大幅上升，从2021年7月的3.6%上升到目前的10.6%。中小银行的信用危机及其衍生风险也会导致信用条件自发性收紧，进一步扼制实体经济需求，形成负反馈——而这一负反馈机制，最终会加剧美国银行业危机。

## ■ 消费市场运行基本平稳 6月CPI同比持平

【中国证券报·中证网】国家统计局7月10日发布数据显示，6月居民消费价格指数（CPI）同比持平，环比下降0.2%；工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降5.4%，环比下降0.8%。

国家统计局城市司首席统计师董莉娟表示，6月，消费市场运行基本平稳，CPI环比略有下降，同比持平。受石油、煤炭等大宗商品价格继续回落及上年同期对比基数较高等因素影响，PPI环比、同比均下降。

业内人士认为，伴随促消费政策进一步发力，居民消费修复势头趋于加快，下阶段核心 CPI 同比将稳中有升。

食品价格同比涨幅扩大

数据显示，6月，消费市场运行基本平稳，CPI 环比略有下降，同比持平。

从食品端看，6月食品价格同比上涨 2.3%，涨幅比上月扩大 1.3 个百分点。董莉娟分析，食品中，鲜菜、薯类、鲜果和禽肉类价格上涨较多，同比涨幅在 4.3% 至 10.8% 之间；猪肉价格同比下降 7.2%，降幅比上月扩大 4.0 个百分点。

从非食品端看，6月非食品价格同比由上月持平转为下降 0.6%。非食品中，服务价格同比上涨 0.7%，涨幅回落 0.2 个百分点；工业消费品价格同比下降 2.7%，降幅扩大 1.0 个百分点。

在光大银行金融市场部宏观研究员周茂华看来，6月猪肉和原油价格继续走低、国内居民消费品市场供给充裕、去年基数有所抬升等因素，抵消了蔬菜、服务业价格上涨所带来的影响。6月商家降价促销，也对商品价格构成一定影响。

“从整体看，6月 CPI 同比持平，略低于市场预期。”民生银行首席经济学家温彬说。

展望下阶段 CPI 走势，东方金诚首席宏观分析师王青表示，预计三季度促消费政策将进一步发力，居民消费修复势头将加快，核心 CPI 同比将稳中有升。进入四季度，伴随高基数效应退去，整体 CPI 同比将稳定恢复增长，全年 CPI 同比有望达到 2.0% 左右。

PPI 环比同比均下降

“受石油、煤炭等大宗商品价格继续回落及上年同期对比基数较高等因素影响，6月 PPI 环比、同比均下降。”董莉娟说。

从环比看，6月 PPI 下降 0.8%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，生产资料价格下降 1.1%，降幅收窄 0.1 个百分点；生活资料价格下降 0.2%，降幅与上月相同。

从同比看，6月 PPI 下降 5.4%，降幅比上月扩大 0.8 个百分点。董莉娟表示，6月 PPI 同比降幅扩大主要是受石油、煤炭等行业价格继续回落影响。

展望未来，多位专家表示，PPI 同比有望触底回升。温彬分析，从整体看，当前 PPI 呈现继续探底趋势，价格呈现上游弱于下游、生产资料弱于生活资料、耐用品弱于非耐用品等特点。随着去年基数效应开始减弱，PPI 同比降幅有望收窄。

周茂华表示，从趋势看，6月 PPI 同比基本触底，预计后续 PPI 同比将逐步改善。“宏观政策加码，需求复苏步伐有所加快，工业企业逐步由被动去库存转向主动补库存，加之基数影响减弱，预计 PPI 同比将逐步改善。”周茂华说。

## ■ 强信心稳预期 支持企业发展系列举措有望出台

【中国证券报】国家发改委网站 7 月 10 日消息，国家发改委主任郑栅洁再次召开与民营企业沟通交流机制座谈会。他表示，对于企业提出的具体诉求，国家发改委将积极协调有关方面抓紧推动解决；对于宏观层面的政策建议，将会同有关方面认真研究论证，视情完善或出台相关政策。

连日来，国家发改委、工信部、国资委、商务部密集召开相关企业座谈会、圆桌会，深入了解企业经营中新情况新问题，及时回应企业关切、改进政策举措。专家认为，后续支持民企健康发展、支持国企提质增效、支持外企在华长期稳定发展的政策

举措有望加快出台，进一步提振企业信心、稳定发展预期。

#### 为民营企业发展营造良好政策环境

继7月3日国家发改委召开民营企业座谈会后，7月10日，国家发改委再次召开与民营企业沟通交流机制座谈会。郑栅洁说，民营企业对宏观政策的具体感受和结合自身发展实际提出的政策建议，是研究制定宏观政策、开展宏观调控的重要参考。通过听取民营企业的真实声音、了解来自基层一线的真实情况，有助于及时对现行政策的实施效果进行客观评估，推动完善宏观政策举措。

国家发改委表示，下一步，将持续完善与民营企业沟通交流机制，选取不同行业、不同规模、不同区域有代表性的企业，深入了解企业经营发展真实情况，多层次多形式听取意见建议，有针对性地解决企业提出的具体诉求，切实履行好宏观管理和经济综合协调部门职责，为民营企业等各类所有制企业发展营造良好的政策环境。

民营企业中很大一部分是制造业企业、专精特新中小企业。在7月6日工信部召开的制造业企业座谈会上，工信部部长金壮龙表示，将深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，锚定新型工业化目标要求，聚焦高端化智能化绿色化发展方向，加快推动中国制造向中国创造转变、中国速度向中国质量转变、中国产品向中国品牌转变。

7月7日，工信部召开专精特新中小企业圆桌会议。金壮龙强调，将进一步健全完善工作体系、政策法规体系、优质高效服务体系，促进中小企业专精特新发展，力争在规模质量、融通发展、数字化转型、产融合作、企业服务、国际合作等方面实现新突破，擦亮“专精特新”金字招牌。

支持民企发展的务实举措已经“上新”。例如，国家发改委日前与7家银行建立投资联动试点合作机制，助力促进民间投资和扩大有效投资。

专家认为，下一阶段还需推动更多支持政策加快落地。植信投资首席经济学家兼研究院院长连平建议，增加实质性政策优惠，尤其是金融和税收的支持，将民企金融扶持政策落实到位。

#### 国有企业提质增效稳增长

作为国民经济的重要支柱，国有企业需承担起稳增长重任。7月5日，国务院国资委主任张玉卓主持召开国有企业经济运行圆桌会议第一次会议。

张玉卓强调，国资国企要坚定不移做强做优做大国有企业，切实守好主责做强主业，更好保障能源资源安全，坚持专业化发展，优化国有资本布局结构，有效维护产业链供应链稳定。

财政部数据显示，前5月国有企业主要效益指标同比继续保持增长。1-5月，国有企业营业总收入329110.6亿元，同比增长6.2%；利润总额17838.1亿元，同比增长10.9%。

国资委研究中心认为，面对我国当前经济发展环境的复杂性、严峻性和不确定性，国有企业应当充分发挥国有经济主导作用和战略支撑作用，积极促进稳增长、稳就业、稳物价，在推动经济运行整体好转、实现质的有效提升和量的合理增长上勇挑大梁。

#### 更大力度吸引外资

7月5日，商务部部长王文涛主持召开外资企业圆桌会，认真听取医药行业外资企业在华经营情况、问题诉求及意见建议。

王文涛说，中国正全面推进中国式现代化，坚定不移推进高水平对外开放，将为包括医药行业在内的外资企业带来更多发展机遇。中国政府把吸引外资放在更加重要的位置，持续优化营商环境。

商务部数据显示，今年1至5月，全国新设外商投资企业18532家，同比增长38.3%。今年以来，多位知名跨国企业CEO接连来华，其中不少高管直接“喊话”加码投资中国。

更大力度吸引外资的政策措施有望加快出台。国家发改委副秘书长表达6月14日在国务院政策例行吹风会上透露，在现有政策基础上，将研究出台更大力度吸引外资的政策措施，优化公平竞争环境，畅通创新要素流动，促进内外资企业务实合作。

## ■ 储蓄国债销售火热 利率进入“2”时代

【中国证券报】“存款利率降了，美元存款、大额存单、银保产品利率降了，那去买国债啊！稳妥，利率又高！”家在北京西城区的上班族徐然说。7月10日是2023年第五批储蓄国债发行的第一天，中国证券报记者注意到，3年期、5年期储蓄国债（电子式）利率双双降至3%以下，较此前同期限利率下降10个基点。

从销售情况来看，储蓄国债依旧热度不减，短时间内即告售罄。业内人士表示，储蓄国债具有信用等级高、安全性好、发行利率固定且较高等优点，是不少稳健型投资者的首选。

### 3年期与5年期国债利率双降

7月10日是2023年第五批储蓄国债发行的第一天。“尽管此次发行的是电子式国债，很多人早上五点就带着小马扎过来排队了。”工商银行北京某支行理财经理表示，不到半个小时就已售罄，利率较此前6月同期限利率下降了10个基点。

财政部公告信息显示，2023年第五期和第六期储蓄国债（电子式）均为固定利率、固定期限品种，最大发行额合计380亿元。其中，第五期期限3年，票面年利率2.85%，最大发行额190亿元；第六期期限5年，票面年利率2.97%，最大发行额190亿元。两期国债发行期为2023年7月10日至7月19日，2023年7月10日起息，按年付息。

中国证券报记者梳理发现，2023年储蓄国债发行已进入到第三季度。从3月开始，到7月即2023年的第五批储蓄国债发行，利率下降趋势明显。例如，5月发行的第三期、第四期储蓄国债（凭证式）利率较上月均下降5个基点；7月发行的第五期、第六期储蓄国债（电子式）利率较6月均调降10个基点，双双降至“2”开头。

利率调降并未影响投资者热情。“目前尚无5年期储蓄国债额度了，只能等下一期了。”农业银行北京某支行理财经理表示，凭证式国债额度会发到网点，但得很早排队来抢，现在更多人喜欢电子式国债。据财政部公布的2023年第三季度国债发行计划表，8月、9月将分别发行电子式国债和凭证式国债。

### “求稳”仍为理财首选

不仅储蓄国债，近段时间，定期存款、美元存款、大额存单、部分银保产品等利率均有所下调。中国证券报记者发现，低利率环境下，具有高安全性和稳定性产品引来投资者诸多关注。

央行6月29日发布的2023年第二季度城镇储户问卷调查报告表明，倾向储蓄的人群仍占较大比重。报告显示，在消费、储蓄和投资意愿方面，倾向于“更多消费”的居民占24.5%；倾向于“更多储蓄”的居民占58.0%，比上季增加0.1个百分点；倾向于“更多投资”的居民占17.5%，比上季减少1.3个百分点。

业内人士表示，与其他个人金融产品相比，储蓄国债具有信用等级高、安全性好、发行利率固定等优势，已成为部分投资者的一致选择，尤其是风险偏好较低的老年投资者。

“本来想买点储蓄国债试试，还专门定了闹钟起来抢，结果卖完了，利率还降了，白激动了。”一位来自江苏的投资者陈万表示，目前还是倾向于把钱放到较稳妥、安全性更好的产品里，利率可以不太高，保持稳定就好。

不仅投资者个人，部分中小银行理财经理在推荐产品时，也对更具利率优势的定期存款进行了重点介绍。“我行定期存款利率还是较高的，起存金额不同，利率也有所差异，有的依旧能在3%以上。”江苏银行某支行理财经理表示。

## 【行业动态与公司要闻】

### ■ 两部门：延长金融支持房地产有关政策期限

【中国证券报】中国人民银行、国家金融监督管理总局7月10日发布通知称，《中国人民银行中国银行保险监督管理委员会关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》有关政策有适用期限的，将适用期限统一延长至2024年12月31日。

专家认为，相关政策适用期限延长后将缓解房地产开发企业的资金压力。为促进房地产市场平稳健康发展，后期更多支持政策有望出台。

#### 加大保交楼金融支持

2022年11月11日，中国人民银行、原银保监会联合出台《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，从保持房地产融资平稳有序、积极做好保交楼金融服务、配合做好受困房企风险处置、加大住房租赁金融支持等方面，明确了16条支持政策，其中两条政策规定了适用期限。

人民银行、金融监管总局有关负责人表示，《通知》发布实施后，对保持房地产融资合理适度、推动化解房地产企业风险发挥了积极作用，取得了良好的政策效果。综合考虑当前房地产市场形势，为引导金融机构继续对房地产企业存量融资展期，加大保交楼金融支持，中国人民银行、国家金融监督管理总局决定，延长有关政策适用期限。

上述负责人表示，政策延期涉及两项内容。一是对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。2024年12月31日前到期的，可以允许超出原规定多展期1年，可不调整贷款分类，报送征信系统的贷款分类与之保持一致。

二是对于商业银行按照《通知》要求，2024年12月31日前向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类；对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。

该负责人强调，除上述两条政策外，其他不涉及适用期限的政策长期有效。各金融机构应按照文件要求切实抓好落实，因城施策支持刚性和改善性住房需求，保持房地产融资合理适度，加大保交楼金融支持，推动行业风险市场化出清，促进房地产市场平稳健康发展。

#### 优化房地产金融政策

接近监管部门的人士表示，延长有关政策期限将缓解房地产开发企业的资金压力，减少金融机构对房企贷款的风险担忧，进一步改善金融机构支持房地产市场平稳健康发展的政策环境。

招联首席研究员董希淼认为，人民银行、金融监管总局对《通知》中有具体期限的两项政策进行延期，在一定程度上将打消金融机构顾虑，进一步改变金融机构不敢贷、不愿贷等情况，鼓励金融机构向专项借款支持项目发放配套融资，进一步改善房地产企业融资，稳定市场信心和预期，推动房地产市场平稳健康发展，更好地助力宏观经济持续恢复。

为促进房地产市场平稳健康发展，专家认为，后续更多支持政策有望加快出台。仲量联行大中华区首席经济学家及研究部总监庞溟表示，目前，房地产市场供给端复苏节奏和力度仍滞后于销售端，新开工面积和施工面积增速回落、待售面积同比已多月持续上升、房地产下游相关的消费链条也仍处于复苏初期，房地产企业更多重视盘活存量、谨慎对待追加增量，需要政策持续支持呵护。

庞溟认为，下一阶段，应继续落实改善优质房企资产负债表计划，继续带动房地产行业的现金流状况、投资活动、并购重组回到正常发展轨道，引导金融机构提供正常的金融支持，平稳、有序地加快房地产企业风险市场化出清。

“下一步，应进一步优化房地产金融政策。”董希淼建议，延长房地产贷款集中度管理政策的过渡期。通过“三支箭”、政策性银行专项借款等措施，加大对优质房地产企业流动性支持，继续加大对保交楼项目专项支持。支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期。因地制宜、因城施策加快调整优化住房信贷政策。

## ■ 比亚迪又赢了 6 月销量是特斯拉 3 倍！日美德系车全线败退 自主品牌市场份额持续提高

【每日经济新闻】7月10日，乘联会发布的最新数据显示，2023年1~6月，国内乘用车市场累计零售销量约为952.4万辆，同比增长2.7%。其中，6月，国内乘用车市场零售销量约为189.4万辆，环比增长8.7%。

图片来源：乘联会

据悉，今年1~6月，国内乘用车市场零售销量持续环比增长，是本世纪以来从未出现过的逐月环比增长的走势。“这主要得益于春节过早、3月异常促销、‘618’促销等活动，叠加政策的持续支持，国内乘用车市场增长的核心动力是产品的创新和企业的努力。”全国乘用车市场信息联席会秘书长崔东树认为。

崔东树在接受《每日经济新闻》记者采访时称，目前乘联会对国内乘用车的全年零售销量预期保持不变，暂时不会做出调整。

根据乘联会的预测，2023年中国新能源乘用车销量为850万辆，狭义乘用车销量为2350万辆，年度新能源车渗透率有望达到36%。

自主品牌市场份额持续提高

比亚迪销量是特斯拉3倍

自主品牌乘用车单月零售份额持续保持高增长态势，成为今年上半年国内车市的一大亮点。

2023年1~6月，自主品牌累计份额50%，相对于2022年同期增加4.2个百分点。其中，6月，自主品牌零售量为93万辆，同比增长14%，环比增长7%，零售份额为49.3%，同比增长了6.7个百分点。

崔东树分析称，自主品牌零售份额的持续上涨，主要得益于国内车企采取了国内、国外市场并行发展策略，并在新能源



车和出口市场获得明显增量。头部传统车企转型升级表现优异，如比亚迪汽车、吉利汽车、长安汽车、奇瑞汽车等传统车企品牌份额提升明显。

从乘联会发布的国内乘用车厂商6月销量榜单来看，排名前十的车企中，有四家为自主品牌车企。其中，6月，比亚迪以23.1万辆的零售销量居首位，超出排名第二的一汽-大众5.2万辆，紧随其后的分别为长安汽车（11.8万辆）和吉利汽车（11.5万辆），长城汽车则以6.8万辆的零售量居榜单第10位。而最受公众关注的特斯拉零售量不足比亚迪的三分之一，共7.4万辆，排在第8位。

图片来源：乘联会

与自主品牌相反，6月主流合资品牌市场份额则呈现出同比大幅下滑的态势，零售销量为66万辆，同比下降19%，环比增长6%。其中，德系品牌零售份额为21.1%，同比下降1.6个百分点；日系品牌零售份额为17.8%，同比下降3.7个百分点；美系品牌市场零售份额达到9.2%，同比下降0.9个百分点。

豪华品牌6月零售销量为30万辆，同比下降3%，环比增长22%。“6月豪华车环比高增长，主要是由于去年受芯片供给短缺的豪华车缺货问题逐步改善，市场走强。”崔东树解释称。

标普全球汽车中国轻型车销售预测经理林怀滨认为，国内新能源车的高速增长和出口量的大幅增长，将继续支持自主品牌销量保持较强增长走势。

乘联会统计口径下，1~6月，国内乘用车累计出口（含整车与CKD）168万辆，同比增长92%。其中，6月，国内乘用车出口29万辆，同比增长56%。随着出口运力的提升，6月自主品牌出口达24.8万辆，同比增长56%；合资与豪华品牌出口4.7万辆，同比增长55%。

据中国汽车工业协会常务副会长兼秘书长付炳锋透露，今年中国汽车出口有望超过400万辆。

全球管理咨询公司艾睿铂最新的汽车行业分析表明，中国汽车厂商将在未来几年成为全球汽车行业的主导力量，预计到2030年，本土品牌在中国将占据65%的市场份额。

### 2023年国内新能源车渗透率或达38%

作为国内乘用车市场前6个月持续保持正增长的主要动力来源之一，新能源车市在6月份继续保持着高增长态势。6月，国内新能源乘用车批发销量达76.1万辆，同比增长33.4%，环比增长12.1%。其中，6月自主品牌新能源车渗透率51.5%；豪华车中的新能源车渗透率34.2%；而主流合资品牌新能源车渗透率仅有4.2%。

今年1~6月，国内新能源乘用车累计批发量为354.4万辆，同比增长43.7%；累计零售量为308.6万辆，同比增长37.3%。“国内新能源乘用车的高增长主要得益于以比亚迪、长安、上汽、广汽、吉利等为代表的传统车企在新能源板块表现优异。”崔东树表示。

图片来源：乘联会

随着自主品牌车企在新能源技术路线上的多线并举，市场基盘持续扩大，6月厂商批发销量突破万辆的企业达到了13家，占新能源乘用车总量82.7%。其中，排名前五的厂商分别为：比亚迪销量约25.17万辆、特斯拉中国销量约9.37万辆、广汽埃安销量约4.5万辆、吉利汽车销量约3.86万辆、长安汽车销量约3.66万辆。

值得注意的是，随着比亚迪、长城汽车、长安汽车等国内头部车企加快插电式混合动力乘用车型（以下简称插电混动车型）的投放，今年以来插电混动车也在飞速增长。

乘联会数据显示，6月，国内纯电动乘用车批发销量为52.8万辆，同比增长17%，环比增长9%；插电混动车型批发销量为23.3万辆，同比增长95.7%，环比增长20.1%。其中，6月插电混动车型在当月新能源乘用车销量占比为31%，较去年同期占比增长了10个百分点。

“未来4年，插电混动车型在国内外市场均会有一个较好的发展空间。”崔东树表示，从当前增长态势来看，国内新能源乘用车2023年全年销量达到850万辆已不成问题。

林怀滨也表示，插电混动车型总量基本会在2026、2027年达到顶点，然后会慢慢往下走。“2023年，国内乘用车销量（不含出口）预计在2200万辆左右；到2024年可能会达2300万辆左右水平；2030年左右接近2700万辆。”林怀滨预测称，2023年，国内新能源车渗透率可达到38%水平。

## ■ 业绩高增长股名单：66股上半年净利润预计翻倍

【证券时报网】数据宝统计显示，截至7月11日，已经有231家公司公布了上半年业绩预告。业绩预告类型显示，预增公司151家、预盈24家，合计报喜公司比例为75.76%；业绩预降、预亏公司分别有33家、10家。

业绩预告喜公司中，以预计净利润增幅中值统计，共有66家公司净利润增幅超100%；净利润增幅在50%~100%之间的有59家。具体到个股看，保利联合、悦心健康等8只个股净利润同比增幅超过10倍。保利联合预计净利润增幅最高。公司预计上半年实现净利润中值为6541.00万元，同比增长3067.00%；悦心健康、长青集团预计上半年净利润同比增幅中值分别为2016.50%、1591.63%，增幅位列第二、第三。

## 【国都策略视点】

### ■ 策略观点：熊末牛初转承阶段，基本面好转有待库存周期上行

1、大盘指数估值已调整至历史偏低位置。过去两年半的趋势震荡下行后，A股主要指数下跌幅度普遍达30-45%，对短期经济下行磨底及中期增长中枢下移的预期反应较为充分，估值已处于安全偏低。当前（截至6/29）市场估值普遍下修至近十年偏低分位数，主要指数的滚动PE普遍回落至近十年分位数的20-40%，万得全A、万得全A（剔除金融石油石化）、沪深300、中证500、创业板指、科创50的滚动PE分别为17.5、28.6、11.6、22.9、32.0、42.0倍，分别位于近十年历史分位数的39.3%、42.6%、27.1%、22.1%、4.2%、18.1%；创业板指估值已调整指近十年底部。

行业估值分布来看，近六成一级行业的滚动PE降至近十年分位数40%下方，尤其有色金属、煤炭、锂电池、电气设备及新能源、银行、半导体、交运、保险、医药生物等周期价值与科技成长行业滚动PE已位于近十年分位数的10%下方；而滚动PE位于近十年分位数60-80%较高区间的房地产、传媒、公用事业、休闲服务、计算机、汽车，主要系当前盈利能力位于低谷期所致，其PB普遍位于近十年分位数的20-45%偏低区间。

2、市场驱动力：指数方向以ROE变化为周期核心动力。驱动股市的两大核心变量为业绩与估值，且盈利能力ROE变化为决定中长期指数运行的核心动力，而估值升降为市场周期变化中的先行放大器，反应逆周期政策调整预期的流动性松紧变化与盈利预期曲线变化的提前计入。统计近25年前五轮牛熊转换指数周期的运行规律（A股一轮完整牛熊周期平均4-5年），皆以核心驱动因素，即以上市公司盈利能力ROE变化预期为根本，且指数曲线波动一般领先盈利曲线升降1-2个季度。

回顾最近一轮A股牛熊转换周期曲线来看，主要指数的牛市发轫于18Q4-19Q1，指数趋势上涨至21Q1-Q4，各指数牛市周期2-2.5年不等，随后各指数见顶下行至22Q4-23Q2底部，由指数顶端至底部的熊市回调周期普遍已达2年左右。盈利能力ROE曲线变化来看，19Q1-20Q1触底回升，并相继于21Q2前后见顶回落，指数曲线变化领先ROE曲线1-2个季度。

3、中期市场周期研判：当前处于熊末牛初转承阶段。21年内各指数相继见顶转为趋势下行，大盘指数于22年4、10月二次探底，23年创业板指最后探底，期间主要指数与行业调整幅度普遍达35-40%，各板块调整时长普遍已达2-2.5年，对比前20年四轮大调整期的跌幅与时长，本轮A股调整程度已超过历次均值。过去两年半A股的趋势下行与底部反复震荡，已对美元超预期加息、国内疫情反复、地缘冲突、经济下行等四大压力因素消化殆尽。

22年末随着国内防疫政策的调整，经济恢复预期骤升，提振指数显著反弹2-3个月；但23年3-6月，疫后经济恢复强弱快速变化、稳增长政策力度的不确定、中期经济增长中枢的担忧等多重因素约束，23年上半年主要指数仍处于底部反复盘整阶段；而随着23年下半年国内一揽子稳增长政策有望出台、美元加息步入尾声及A股盈利曲线触底在即，当前A股正处于熊末牛初转承阶段。

从盈利曲线来看，统计近十年A股上市公司的ROE变化曲线，经历了两轮上行、三轮下行周期，且每轮上行、下行周期平均约两年左右；目前A股主要指数的ROE处于自21Q2见顶下行周期，下行时长普遍已达7个季度，大概率位于下行底部末端。

4、库存周期前瞻：工业企业去库存见底在即，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，但降幅已连续三个月缓慢收窄，前5月同比-18.8%。

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5月的+3.2%，且4、5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%。

此外，以上需求不足、工业通缩及盈利承压下，工业产能利用率也明显下降，生产供给端下行，进一步加速工业去库存。23年一季度全国工业产能利用率为74.3%，同比下降1.5个百分点、环比下降1.4个百分点，且位于2Q20以来最低水平；工业产能利用率回升，也有待下半年工业通缩缓和。

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5月加速去库存至3.2%，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，并结合工业库存周期曲线变化一般滞后于PPI曲线3-6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，即乐观预计四季度或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、地缘政治冲突恶化、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