

国都证券研究所晨报 20230809

【财经新闻】

- 证监会推进区块链建设，赋能区域性股权市场
- 25万亿元银行理财大调仓：现金存款占比猛增，债券资产渐“失宠”

【行业动态与公司要闻】

- 重大项目密集开工，新型能源体系建设提速
- 上半年机械工业增加值同比增近一成

【国都策略视点】

- 策略观点：积极政策待落地，近期指数震荡结构均衡

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3260.62	-0.25
沪深300	3979.73	-0.26
深证成指	11098.45	-0.42
中小综指	11872.17	-0.37
恒生指数	19184.17	-1.81
恒生中国企业指数	6587.75	-2.18
恒生沪深港通AH股溢价	144.52	0.89
标普500	4499.38	-0.42
纳斯达克指数	13884.32	-0.79
MSCI新兴市场	1003.71	-1.24

资料来源：iFind

昨日A股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	医药生物	3783.97	0.92
2	化工	2383.72	0.49
3	有色金属	2582.97	0.35
4	纺织服装	714.19	0.31
5	休闲服务	581.51	0.18

资料来源：iFind

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	25.00	0.45
纽约期金	1959.70	-0.61
伦敦期铜	8378.00	-1.39

研究员：王树宝

电话：010-84183369

Email：wangshubao@guodu.com

执业证书编号：S0940522050001

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】

■ 证监会推进区块链建设，赋能区域性股权市场

【上海证券报】在8月8日举行的数字化赋能区域性股权市场创新发展研讨会暨“益企融”发布会上，中国证监会市场二部副主任吴奇超表示，区域性股权市场区块链建设工作在穿透式监管、标准规范、资源整合、创新应用等方面取得了显著成效，中国证监会将继续指导、推动区域性股权市场全面实现数字化转型，包括建立完善企业数字档案、深入推进链上创新应用建设、推动业务智能合约开发、进一步加强市场联通等。

区块链作为一种新型分布式技术，具有去中心化、不易篡改、安全稳定等技术特点，与区域性股权市场的非标、大宗、低频、私密等业务特点，以及构建数字化信任机制、加强区域协作等需求具有较高契合度，可以为区域性股权市场提供基础设施支撑。

中国证监会在2020年重点工作中提出建设基于区块链的场外市场登记系统和交易报告库，并启动了区块链建设试点工作。中国证监会科技监管局局长姚前表示，区域性股权市场区块链试点经过3年多探索实践，基本建设完成“中央监管链-地方业务链”双层链架构下的新一代金融基础设施，推动了区域性股权市场业务数据的规范统一，促进了各市场初步形成全局和地方特色相融合的赋能服务体系。

会上，区域性股权市场统一数据终端“益企融”正式发布上线。“益企融”是在中国证监会指导下，由深交所联合行业机构及全国35家区域性股权市场共同建设，面向区域性股权市场参与者提供的综合信息服务展示平台。

据介绍，益企融将各区域性股权市场积累的企业信息汇集后，根据数据可公开情况建立授权访问机制，统一为市场参与者提供可信数据服务，并嵌入业务办理入口，有效解决了各个区域性股权市场的数据孤岛问题，能够提升投融资对接效率，为区域性股权市场创新更多业务场景、更好服务中小微企业提供了新型基础设施。

据悉，接下来，“益企融”将加快在全国范围内推广，继续深化与区域性股权市场、第三方服务机构合作，不断完善数据与服务生态建设，积极促进投融资对接，更好服务实体经济高质量发展。

深交所总工程师喻华丽表示，长期以来，深交所积极参与区域性股权市场建设，在市场培育、投融资对接、课题研究、数字化平台建设等方面保持良好协作。未来将继续结合区域性股权市场业务创新和实体经济发展需要，进一步探索深化数字技术运用，助力推进多层次资本市场数字化和创新生态体系建设。

吴奇超表示，下一步，证监会将继续指导做好区块链建设工作，推动区域性股权市场全面实现数字化转型，不断提升区域性股权市场对中小微企业的赋能量级。

■ 25万亿元银行理财大调仓：现金存款占比猛增，债券资产渐“失宠”

【上海证券报】25万亿元银行理财资产呈现大幅调仓态势。

从数据来看，银行理财固收类产品占比已达95.15%，是资管新规改革后的峰值。与之形成对比的是，上半年整个银行理财资产配置正在悄然转向，此前配置的核心资产——债券占比持续下行，而现金及银行存款占比大幅提升6个百分点。

市场人士表示，现金及银行存款类资产占比大幅提升，与银行理财绕道保险资管做存款及追求稳定收益低波动的资产有关。

固收产品占比首超95%

银行理财步入信息披露关键时刻：不仅各家理财公司近期密集披露了上半年理财业务运行报告，《中国银行业理财市场半年报告（2023年上）》也在8月4日发布。

数据显示，截至6月末，银行理财市场存续规模为25.34万亿元，全年累计新发理财产品1.52万只，募集资金27.75万亿元，为投资者创造收益3310亿元。

值得注意的是，银行理财产品结构中，固定收益类产品规模占比首度突破95%，达到了95.15%，创资管新规发布以来该产品占比的新高。

具体而言，截至6月末，固定收益类产品存续规模为24.11万亿元，占比高达95.15%，较去年同期增加1.32个百分点；混合类产品存续规模为1.11万亿元，占比为4.38%，较去年同期减少1.52个百分点。

固定收益类产品规模占比近几年持续走高，两年前该占比仅为88%。

回顾历史，固定收益类产品的持续扩容与债券牛市不无关系。

2020年末，债券市场迎来新一轮牛市。十年期国债收益率从3.4%附近持续走低，至今已跌至2.6%附近。

受益于这一轮债券牛市，银行理财固收类产品占比持续提升，不仅实现了绝对收益，同时收益率也相对稳定。以光大理财阳光金2号为例，该产品自2018年4月成立以来，贡献了28%的投资回报。

据统计，2023 年上半年各月度，银行理财产品平均年化收益率为 3.39%。

债券资产占比持续减少

从最新的资产配置情况看，银行理财在增加固定收益类产品的同时，也在减少债券类资产。

最新数据显示，从配置债券类别来看，截至 6 月末，银行理财产品持有信用债 12.15 万亿元，占总投资规模的 43.86%，占比较去年同期减少 4.21 个百分点；持有利率债 1.07 万亿元，占总投资规模的 3.86%。

因此，去年末银行理财持有的信用债和利率债占比合计为 47.7%，明显低于去年末的水平。这两大类债券规模合计占比为 50.4%。

而拉长区间来看，近几年理财产品投向的这两大类债券资产占比也在持续走低。在 2020 年末，这两大类债券资产占比一度高达 64%。

两大类债券资产占比持续走低的背后，反映出机构对债市分歧加大。平银理财启航增强（专享）半年定开 3 号产品半年报表示，下半年货币政策大概率保持稳健宽松，为稳增长保驾护航；存款利率下调、理财回流对债市也构成有利支撑，债市交易及配置机会依然较好。

“银行理财客户更倾向于选择稳定的盈利。因此，银行理财资产配置选择均以实现相对确定性的增长为核心，更加稳妥的资产成为必选项。”一位合资理财负责人向上海证券报记者表示。

现金及银行存款激增？

数据显示，上半年银行理财公司“现金及银行存款”增加迹象明显，已经从去年末占比 17.5%，升至 6 月末的 23.7%，共计增加了 6.2 个百分点。

这也是上半年银行理财资产配置一个较为明显的变化。

招商证券分析师廖志明表示，现金及银行存款类资产占比大幅提升，或与理财绕道保险资管做存款，以及追求稳定收益低波动的资产有关。

一位银行理财相关负责人向记者表示，近期业内配置的保险资管产品底层资产往往是银行定期产品，这样可以让银行理财在避免期限错配的同时，还能拥有较为稳定的回报。去年 11 月发生流动性冲击，在此种背景下，配置保险资管产品可以增加组合的稳定性。

“我们上半年也增加存款的配置。经历了近期债市波动的压力测试后，公司产品稳定性表现不错。”上述负责人表示。

此外，多项资产占比也小幅提升。非标资产占比增加的迹象也十分明显。该类资产占比从去年末的 6.5% 提升至 6.7%。公募基金占比提升 2.7% 提升至 3.2%。

从整体规模看，银行理财规模较去年末有所降低，但是不少机构仍实现了“逆袭”。苏银理财披露的上半年理财业务报告显示，其持有资产达到了 4640.9 亿元，远高于去年末的 3735.3 亿元。从资产配置看，穿透后，现金及银行存款占比提升至 11.98%。

廖志明表示，下半年随着存款利率趋于下行，理财产品对个人吸引力提升，预计 2023 年 11 月理财规模将达到全年的高点大概率超过 29 万亿元，或较上半年末增长 4 万亿元。

【行业动态与公司要闻】

■ 重大项目密集开工，新型能源体系建设提速

【上海证券报】8 月 8 日上午，哈密—重庆±800 千伏特高压直流输电工程（下称“哈密—重庆工程”）开工，这是我国今年开工的第 4 条特高压直流工程，也是首批以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地外送工程之一。在 8 月 6 日，我国西部最大的抽水蓄能电站——青海哇让抽水蓄能电站，以及玉树果洛二回 330 千伏线路工程、丁字口 750 千伏输变电工程也拉开了建设的帷幕。

今年以来，一批能源重大项目有力推进，我国新型能源体系建设正酣，供给保障能力稳步提升，绿色低碳转型加快推进，上半年可再生能源装机历史性超过煤电。业内人士认为，未来随着新型能源体系加快构建，可再生能源装机规模将继续提升，特高压、储能等基础设施建设也将有较大增长空间。

“新型能源体系是以能源转型和能源安全为目标导向，以风光水火储多能互补为有力支撑的现代化能源体系，具备清洁、低碳、安全、高效、智能等特征。”厦门大学中国能源经济研究中心教授孙传旺在接受《经济参考报》记者采访时表示，当前我国加快规划建设新型能源体系，促进新能源和清洁能源发展被放在更加突出的位置。

在哈密—重庆工程起点的哈密市巴里坤哈萨克自治县三塘湖镇，一片戈壁滩上，工程车辆轰鸣声不断，工人忙碌作业，配套

电源项目的基础工程正在有序进行中。

据国网新疆电力有限公司副总经理吕新东介绍，该工程总投资 286 亿元，接入配套风电、光伏、光热等新能源 1020 万千瓦，支撑性煤电 400 万千瓦，新能源电量占比超 50%，助力新疆成为全国规模最大的新能源外送基地。

记者从开工仪式上获悉，2025 年这条输电线路建成后，每年将汇集超 360 亿度电，输送到两千多公里以外的重庆，对于保障巴渝大地电力可靠供应具有重要意义。

8 日开工的还有位于重庆市丰都县的栗子湾抽水蓄能电站，是国家电网有限公司继蟠龙抽水蓄能电站之后在重庆建设的第二座大型抽水蓄能电站，计划新建 4 台 35 万千瓦可逆式发电机组。这个“大号充电宝”双倍调节能力达 280 万千瓦，可进一步优化重庆电网电源结构，发挥灵活、可靠的储能调节能力，促进清洁能源消纳。

业内人士指出，这两项战略工程的开工建设是今年以来我国推动能源清洁低碳转型，加快构建新型能源体系的重要举措。

放眼全国，以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点，黄河上游、河西走廊正在形成七大陆上新能源基地；依靠丰富的海上风力资源，山东半岛、长三角等五大海上风电基地集群正在打造；而以西南地区水电基地为依托，川滇黔桂、藏东南两大水风光综合基地也正在加紧建设。

国家能源局数据显示，今年上半年，全国能源重点项目完成投资额超过 1 万亿元，同比增长 23.9%。其中，新能源完成投资占比接近四成。截至 6 月底，全国可再生能源装机突破 13 亿千瓦，达到 13.22 亿千瓦，同比增长 18.2%，历史性超过煤电，约占我国总装机的 48.8%。

新能源要送得出、用得好，能源网络基础设施建设要跟得上。白鹤滩—浙江特高压直流工程全容量投产，金上一湖北、陇东—山东特高压直流工程进入土建施工阶段，一大批 500 千伏网架加强工程稳步实施……今年以来，电网建设加快推进，尤其是特高压建设迎来新一轮高峰期，年内特高压直流开工规模有望达历史最高。

国家能源局日前在答复人大代表建议时表示，正组织开展“十四五”电力发展规划中期评估及滚动调整工作，按照国家关于推动以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设总体部署，开展输电方案研究论证，初步认为在甘肃巴丹吉林沙漠基地新增布局一回输电通道送电四川具备可行性，可实现西南、西北水火互济，优化四川电源结构。下一步，将统筹全国电力流优化布局，研究近期陇电入川的技术经济可行性，条件具备后将积极推动实施。

被问及“当前对外贸企业生产经营的利好因素”时，57.2%的外贸企业选择“海外客户一直稳定”，55.5%的外贸企业选择“国家稳外贸政策效果好，地方政府扶持力度大”。

展望未来，孙晓表示，相信随着我国经济运行整体回升向好、更多务实有效的政策措施发挥效力，广大外贸企业的队伍必将更加壮大，活力也必将进一步增强。

庞溟也表示，“在一揽子措施支持和逆周期政策的多措并举和复合作用下，预计下半年进口增长的韧性仍大于出口，外贸外资基本盘完全可以稳住。”他还指出，自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，在更多领域开展先行先试，也有望在稳住存量基本盘外，进一步拓展总体增量空间和结构优化空间。

■ 上半年机械工业增加值同比增近一成

【上海证券报】8 月 8 日，记者从 2023 年上半年机械工业经济运行形势信息发布会上获悉，今年以来，机械工业经济运行稳中有进，上半年机械工业增加值同比增长 9.7%，较一季度加快 3.5 个百分点，高于同期全国工业和制造业增速 5.9 和 5.5 个百分点；近两年平均增速为 5.1%。

中国机械工业联合会执行副会长罗俊杰表示，在需求市场总体恢复向好与国家各项政策的支持下，上半年机械工业稳定运行，创新引领产业升级，为完成全年预期目标奠定良好基础。

具体来看，今年以来，机械工业生产的恢复带动产能利用率稳步回升。会上发布的数据显示，上半年机械工业主要涉及的国民经济行业大类中，通用设备、专用设备、汽车和电气机械行业产能利用率分别为 79.4%、77.5%、72.7% 和 76.5%；与一季度相比，4 个行业大类的产能利用水平均有不同程度的上升。

聚焦技术改造与新一代产品研发，上半年机械工业主要涉及的国民经济行业大类固定资产投资均实现增长。其中，电气机械行业在电池制造、输变电及控制设备等领域的带动下，2022 年 2 月份以来投资增速始终高于 33%，表现出良好的态势。

在复杂多变的国际经贸环境下，机械工业外贸规模稳定增长，上半年机械工业累计实现进出口总额 5361 亿美元，同比增长 5.1%。特别是，高技术产品出口明显增长，上半年全国外贸增长新动能的“新三样”——电动载人汽车、锂电池、太阳能电池，均出自机械行业，出口金额同比增长 163.8%、58.1%、10.4%。

随着做优做强实体经济、推进产业转型升级各项措施落地显效，机械工业产业结构优化、新动能壮大、发展质量稳步提升。

其中，装备供给能力提升助推能源绿色转型，智能化、绿色化转型汇聚发展新动能。上半年，机械工业战略性新兴产业相关行业累计实现营业收入 10.9 万亿元、利润总额 6079.2 亿元，同比增长 10.4%、15.6%，增速高于机械工业 1 个和 3.4 个百分点。我国自主研发的世界首台 10 米超大采高智能化采煤机下线，国内首个大规模抽水蓄能人工智能数据分析平台投入运行，国内首个自主研发髌膝一体骨科手术机器人上市。

不过，当前机械工业仍面临市场需求不振、账款回收难等问题，部分细分行业存在下行压力。

罗俊杰表示，展望下半年，利好机械工业运行与发展的因素在陆续释放，一方面宏观政策调控力度增强，近期密集出台了一批促进消费、稳定投资、改善营商环境的政策措施，存量政策和增量政策叠加发力将有效改善发展环境、增强市场信心、进一步释放市场潜力，对推动经济运行持续回升向好发挥积极带动作用。另一方面，随着“十四五”规划中的重大项目、重点工程等进一步开工建设，基础设施建设提速，传统产业高端化、智能化、绿色化转型提速，需求市场有望加快恢复。

罗俊杰称，综合分析，下半年机械工业经济运行将保持稳定增长的态势，随着对比基数的抬高，主要指标增速逐步放缓，全年工业增加值、营业收入、利润总额等指标增速在 5% 左右，外贸进出口基本稳定。

【国都策略视点】

■ 策略观点：积极政策待落地，近期指数震荡结构均衡

1、政策预期部分已快速反应，政策超预期落地前，指数震荡缓升。如前所述，7/24 会议后，政策边际调整幅度居前的金融地产系板块反弹幅度可观，即政策预期部分已快速反应在股价反弹之中。当前正进入静待政策落地期，结合近期相关部委、地方政府已陆续发布有关稳楼市、促消费的政策，均在预期之内，而市场高度关注的一二线核心城市的房地产政策、活跃资本市场针对性举措等，有待落地验证。预计在房地产政策、活跃资本市场举措、地方化债方案等市场高度关注的积极政策落地前，近期指数反弹动能减弱，由前两周的快速反弹转为震荡缓升。

2、阶段风格或转为均衡轮动。近两周的市场表现大致符合之前的分析判断，即政策边际调整幅度或决定反弹强弱，阶段反弹力度或顺序：金融地产>消费>科技成长。该判断逻辑是考虑到第一波反弹主要系此次会议释放的积极政策信号驱动为主，第二波上行有待政策及时有力落实及其效果验证，因而行业板块反弹力度或顺序的强弱，主要取决于会议释放的政策信号的边际调整大小。综合近几年或近几次中央政治局经济工作会议的政策定调，此次会议部署释放的政策信号边际变化由强转弱为“房地产>资本市场>地方化债>提振大宗消费与推动服务消费>货币政策工具>现代化产业体系建设”，因而可以预计，此次会议积极政策信号提振下的阶段反弹力度或顺序为：金融地产>消费>科技成长。

综合来看，随着近两周的金融地产系板块显著领涨过后，而市场高度期待的核心城市地产政策优化调整尚未落地，短期政策驱动力衰减，使得指数转为震荡缓升，风格趋于均衡轮动，阶段性科技成长有望接力领涨。

3、积极政策提振市场信心，股指修复反弹行情有望持续。总体判断，7/24 中央会议释放政策信号偏积极，会议对于发挥总量和结构性货币政策工具作用、扩大内需、活跃资本市场、适时调整优化房地产政策、制定实施一揽子地方化债方案等方面积极的政策信号，短期有助于经济底部企稳回暖、提振市场信心，中期利于防范化解制约我国经济发展与转型的潜在主要风险，护航形成高质量发展新格局，从而有望改善市场对下半年的经济预期与信心。

此前 4-6 月受经济阶段走弱、政策预期不断降温而震荡回调的 A 股，有望迎来底部反弹行情；后续若地方与部委及时有力落实中央政策方针，经济基本面企稳、地产与地债等两大风险有序化解，则市场有望修复至合理估值水平，叠加下半年基本面或企业盈利的触底回升，则指数震荡修复上行的空间与持续性可期。

4、地产与地债风险防范化解，有助于大幅改善中长期经济稳中有进预期。关于房地产政策方面，会议指出，要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。中央对于房地产市场供求关系发生重大变化的新形势判断（人均居住面积存量不低、人口总量与结构变化下增量需求放缓、全国待建待售库存面积、居民负债杠杆率已达 60% 以上的高位等），提出适时调整优化房地产政策（此次未重复提及房住不炒），预计后续相关限购限贷限售等不合理的限制性政策措施有望调整优化，对于满足一二线核心城市的刚性与改善性住房需求、稳定成交量、稳定房价有望产生积极效应。

关于地方债务方面，要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案；预计以低利率、长期限的债券发行置换为主，利于降低地方政府还息压力，缓和地方政府财政收支压力及政府投资杠杆下降压力。

风险提示：国内房地产持续下行、美国经济硬着陆风险、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