

## 金信期盈证券权益市场周报 (20230508-0512)

### 食品饮料一周市场

本周(2023.05.08~2023.05.12)食品饮料(申万)指数收于21858点(-2.93%)。沪深300指数收于3938点(-1.97%)，上证综指收于3272点(-1.86%)，深证综指收于2010点(-1.37%)，创业板指收于2252点(-0.67%)。

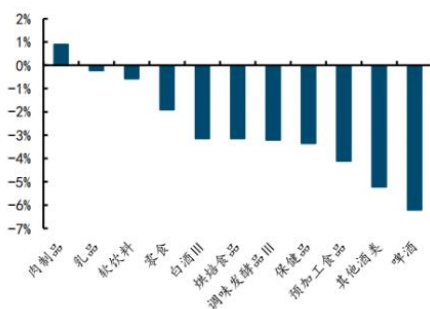
图表1: 本周行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	23年至今涨跌幅
申万食品饮料指数	21858	-2.93%	-4.79%
沪深300	3938	-1.97%	1.71%
上证综指	3272	-1.86%	5.93%
深证综指	2010	-1.37%	1.74%
创业板指	2252	-0.67%	-4.02%

来源: Wind, 国金证券研究所

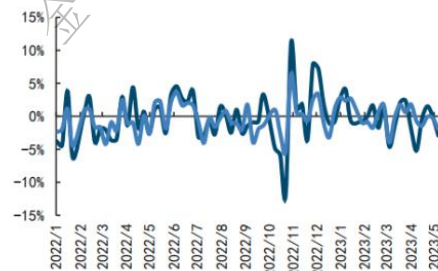
从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为肉制品(+0.89%)、乳品(-0.23%)、软饮料(-0.58%)。

图表3: 当周食品饮料子板块涨跌幅



来源: Wind, 国金证券研究所

图表4: 申万食品饮料指数行情



来源: Wind, 国金证券研究所

从个股表现来看，周度涨幅居前的为：\*ST西发(+6.85%)、佳禾食品(+6.69%)、威龙股份(+6.43%)、燕塘乳业(+4.74%)、会稽山(+3.35%)等；跌幅居前的为：百润股份(-10.40%)、欢乐家(-10.12%)、舍得酒业(-9.40%)、千味央厨(-7.74%)、青岛啤酒(-7.57%)等。

**图表 5: 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10**

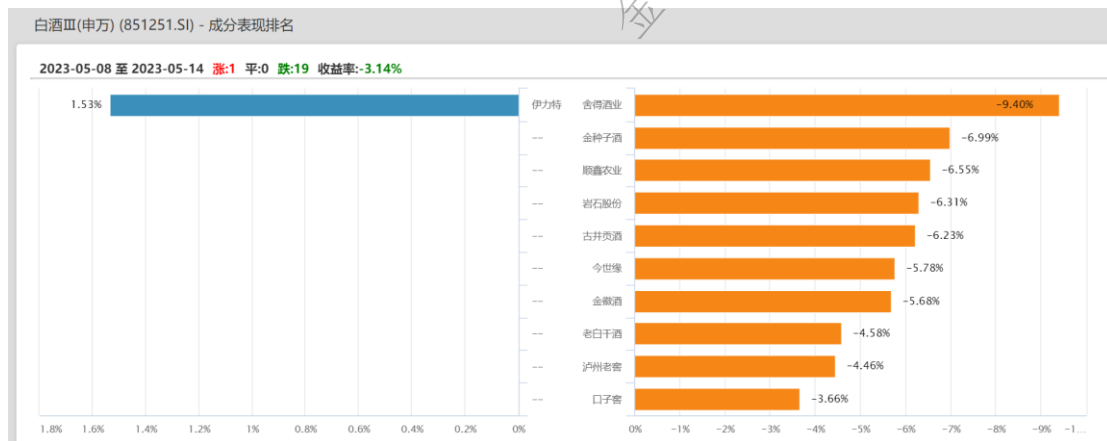
涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
*ST 西发	6.85	百润股份	-10.40
佳禾食品	6.69	欢乐家	-10.12
威龙股份	6.43	舍得酒业	-9.40
燕塘乳业	4.74	千味央厨	-7.74
会稽山	3.35	青岛啤酒	-7.57
养元饮品	2.89	仙乐健康	-7.19
金字火腿	2.81	均瑶健康	-7.17
盐津铺子	2.05	宝立食品	-7.12
双汇发展	1.61	金种子酒	-6.99
伊力特	1.53	青海春天	-6.95

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅)

【佳禾食品】: 订单持续恢复, 业绩弹性有望释放。渠道调研反馈, 4 月份植脂末增速和 Q1 差不多, 其他板块增长比较好, 植脂末板块受益于竞争对手退出影响目前份额上升明显, 持续关注大客户端供应商和自建产能情况, 外贸客户今年低基数下增长明显, Q2 预计增速延续。咖啡板块 3 月份起订单不断恢复, 公司今年加大与现有咖啡品牌合作, 也开拓茶饮体系内咖啡客户, 持续开拓新增客户, 预计全年高两位数的增长。利润端, 植物油价格同比下降, 目前锁价到 Q3, 成本端看原材料价格下降确定, C 端有小部分营销投入预算, 整体费用率预计稳定, 净利率回升确定性高, 业绩有望明显改善。

## 白酒一周市场

白酒消费大盘整体良好，渠道库存有所消化，预计 6 月企业将开展端午前密集回款，等待旺季验证。去年二季度是很多企业压力最大的一个季度，基数本身不高，对后续继续维持乐观。



相比其他区域，华东的亮点一是本轮复苏中价盘表现相对较好，是后续商务场景复苏的重要观察样本，目前普五批价 950-960 元，国窖 900-910 元，略高于其他市场。二是去年 Q2 疫情扰动下，华东基数效应或更明显，回补弹性空间更足。具体看：

(1) 高端：需求韧性更足，批价小幅提升。

茅台飞天价盘稳定，节气酒价盘近期快速走高，非标、生肖、1935 增量投放下价盘下滑，其中近期出现的低价 1935 可能系搭售及假冒产品所致。普五、高度国窖批价小幅回升 5-10 元，与发货节奏略微放缓有关。同时均发力低度产品，低度五粮液加强推广，低度国窖在上海、苏州、合肥等多地试水推进，自点率已有成效。

(2) 次高端：宴席成为胜负手，分化竞争加剧。1) 苏酒：洋河或略放缓回款进度保障渠道良性，梦 6+ 前期提价效果仍待需求催化，周转已有明显增长。今世缘主品库存 1-1.5 个月，V3 低基数、渠道费用资源倾斜明显下，增速亮眼。2) 徽酒：古井、迎驾等加码宴席竞争，加大费用投放，根据宴席规格推出赠酒、扫码红包等活动。3) 其他品牌：汾酒、舍得在华东持续推进团购招商，汾酒低度青 20 在华东表现较好。剑南春、水井坊宴席势能较强。

茅台批价双双上涨，五粮液国窖基本稳定。散瓶飞天批价 2795 元，环周上涨 30 元，整箱飞天批价 2960 元，环周上涨 25 元。五粮液批价维持 950 元左右，国窖批价维持 895 元。

五一宴席情况：婚宴较好，商务宴席恢复较慢。

## 地区

华中	婚宴场景恢复的很不错，4 月婚宴订单量同比有 25-30% 的增长（去年不是低基数），但是团购、零售渠道表现比较一般，婚宴对整体的贡献有限。4 月高端酒正常年份动销比例占全年大约 4-5%，今年属于正常水平，合同量增长目标与实际增长接近。五粮液 1618 扫码红包的效果不错，终端推力增加，老窖因为回款要求导致批价有 10 元下跌，动销没有问题。
山西汾酒大商	五一期间需求基本恢复到疫情前正常水平，现在市占率较高，销售跟一季度没有太大波动，婚宴还是比较多的，比去年同期增长明显。目前 4-5 月没有定任何任务目标，二季度任务预计 6 月去敲定与推进，目前主要工作重心为控货挺价和消化库存，目前经销商库存 16%（4000 万），较今年高点下降 2000 万。厂方现在要求降低给终端的出货速度，制造稀缺性，出货太快会被处罚。目前复兴版批价 830-850 元，青 25 批价 330 元，巴拿马批价 290 元。
河南白酒大商	去年 5 月郑州封城宴席基本停办，今年五一恢复良好，婚喜宴较多，到正常年份水平。汾酒目前库存 40-45 天，环比多了 5-10 天，4 月又进了一批货，目前完成 50% 全年任务量(Q1 完成接近 45%)，分解了当地专卖店的压力，3 月出货主要是玻汾。目前，玻汾批价 490 元，顺价 10%，青 20 价格在 3 月底到 345 元，现在 345-350 元有所上涨，河南区域经销商库存都不是很高。如果形势向好，预计到二季度末，青 20 有望涨价至 350-360 元。目前区域内业务人员都很正常，河南区域汾酒仍有新的增长点，目前 1/3 的城市对青 20 以及巴拿马还比较薄弱，可以去完成精细化。
湖南剑南春专家	五一期间，长沙桌数破千（700-800 桌），宴会桌数整体增加 200-300 场，同比+40%-50%，同比 19 年之前也增长明显。宴会表现不错的原因是有品牌产品契合消费场景+费用政策导向。而 19 年-21 年没有明显增量，几乎持平。主要增量在于婚宴，宝宝宴满月宴等持平，商务宴请很少。主流价格带 300-500 元，主要产品有剑南春，水井坊，红坛和天之蓝，今年都有不同程度增长，但是剑南春，洋河和舍得发展势头更足，原因主要是政策持续性强和名酒核心产品的消费者认知度高，剑南春增加政策投入，给未做过宴席的终端赠送礼品，政策引导终端多推剑南春，按场次给奖励。80% 终端场次超过过去 3 年的峰值。目前库存 2-3 月，终端库存少。消费场景恢复后剑南春动销情况良好，主要消费群体中产阶级的消费水平稳定，低端用酒升级和高端用酒偏好性价比产品下移，剑南春消费群体整体扩容。

<p>剑南春全国数据专家</p>	<p>今年五一期间，宴席数量同比+200%，年初至今宴席同比增长 20%以上，福建、河北、河南、浙江、成都和四川表现较好。婚宴占比 60-70%，生日宴占比 20-30%，包括宝宝满月宴和老人寿宴，白事、家宴、升迁宴和公司商务宴占比 10%。22 年全年宴席中商务宴请占比 60-70%，年会占比 1%。</p>
<p>舍得东北专家</p>	<p>五一北方城市动销相对平稳，公司五一活动数据南方较好，扫码分佣翻倍，当天开瓶额外中奖前十名，大部分是南方、河南、山东、天津等区域。宴席有增长，但是不是很明显，我们今年宴席投入力度大，但东北宴席占比没那么高，请客送礼占比高一点。目前回款 40%，二季度回款 5%以内，三月份提价后，4 月回款量相对较小。目前库存，30-35 天，环比下降 15-20 天。目前整体大众消费和商务宴请还未完全恢复。品味舍得批价 345 元，环比持平，春节带政策的货快消化完了，预计会趋于往上走，6 月份应该能涨到 350 以上。目前工作重心分两块，1 是上半年全公司要达成任务 50%以上，第二是舍之道，加大舍之道招商布局，重点考核。</p>
<p>安徽古井大商</p>	<p>今年五一期间，宴会同比 100%+（场次和用酒量均翻倍增长），同比 19 年也有所增长，用酒档次维持在古 16 和古 8，政策力度不大。4 月 22 号至今，婚宴同比 19 年 +30%。目前喜宴排到 6 月都比较满。婚宴主流价格带 200-400 元，主要选择当地酒例如古 8/16 和口子 10 年，省外酒占比&lt;5%，剑南春在 400 元以上价格带中占比 40-50%；；目前回款进度 50%，3-4 月还未补货。终端库存 1 月，与去年同期接近，计划到端午前清理至 20 天左右。古 20 还未恢复去年同期水平，低度 560-580 元，高度 580-600 元，增长低于去年水平；古 16，成交价恢复去年春季水平，低度成交价 360，高度 50° 成交价 380，增长较快；古 8，价格比去年高，220-225 元。</p>
<p>江苏洋河专家</p>	<p>2023 年宴席 150+场，梦 6+产品场次增长，数量和桌数相比 2019 年增长大概在 20%。全年来看宴席占比估计可以达到 1/3，五一期间数量更多，以梦系列为主，按照出货量的价值计算，占比超过 1/2。回款进度在一季度末全部达到 50%，梦 6+库存水平为 2 个月，水晶梦和天之蓝库存为 1.5 个月，水晶梦库存有半个月左右下降，海之蓝库存为 2 个月。四月单月动销比例大概在 5%。水晶梦批发价为 400 元、成交价为 440，天之蓝批发价为 280 元、成交价为 310 元，梦 6+批发价为 590-600 元、成交价为 630-640 元。</p>



表 1: 重点公司估值表:

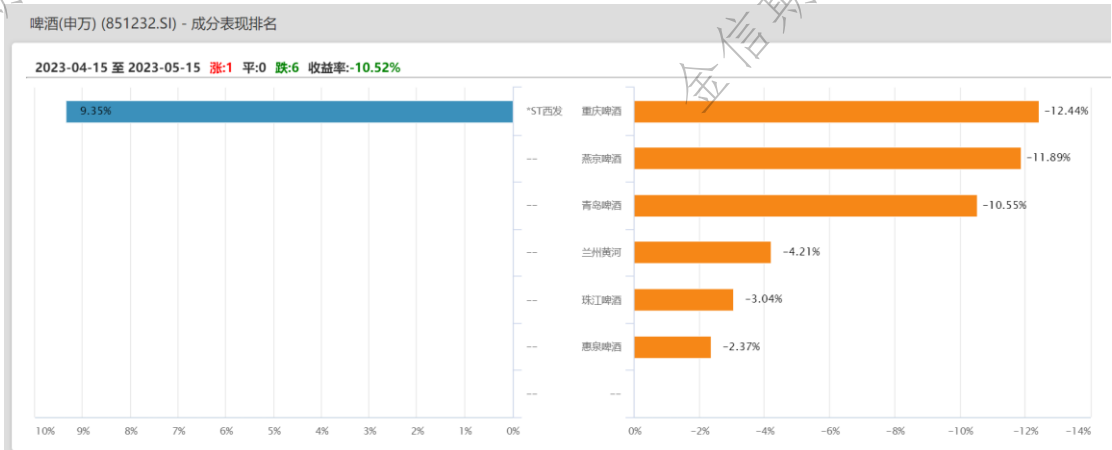
	代码	公司名称	投资评级	市值	股价	EPS				PE			
						22	23E	24E	25E	22	23E	24E	25E
高端 阳型	600519	贵州茅台	强烈推荐	21436	1706.4	49.9	58.9	68.3	78.9	34	29	25	22
	000858	五粮液	强烈推荐	6574	169.4	6.9	8.1	9.4	10.8	25	21	18	16
	600809	山西汾酒	强烈推荐	2852	233.8	6.6	8.6	10.8	13.4	35	27	22	17
	000568	泸州老窖	强烈推荐	3147	213.8	7.0	9.0	11.3	14.0	30	24	19	15
	002304	洋河股份	强烈推荐	2160	143.4	6.2	7.4	8.9	10.4	23	19	16	14
	000596	古井贡酒	强烈推荐	1300	280.6	6.0	8.4	10.8	13.4	47	33	26	21
	600702	舍得酒业	强烈推荐	533	160.0	5.1	6.4	8.1	10.0	32	25	20	20
	6186.H	中国飞鹤	增持	409	5.1	0.6	0.6	0.7	0.8	8	8	7	6
	603198	迎驾贡酒	强烈推荐	477	59.6	2.1	2.7	3.3	3.8	28	22	18	16
	603589	口子窖	强烈推荐	340	56.6	2.6	2.9	3.5	4.0	22	20	16	14
	603369	今世缘	强烈推荐	728	58.1	2.0	2.5	3.2	4.0	29	23	18	15
	000799	酒鬼酒	强烈推荐	342	105.4	3.2	3.3	4.2	5.2	33	32	25	20
	600779	水井坊	增持	301	61.6	2.5	2.6	2.9	3.3	25	24	21	19
600559	老白干酒	强烈推荐	275	30.0	0.8	0.8	1.2	1.8	39	38	25	17	
大众 阳型	603288	海天味业	强烈推荐	3107	67.1	1.3	1.5	1.7	2.0	50	45	39	34
	9633.H	农夫山泉	增持	4107	41.2	0.8	0.9	1.0	1.1	48	43	37	32
	600887	伊利股份	强烈推荐	1905	29.8	1.5	1.7	2.0	2.3	20	17	15	13
	2319.H	蒙牛乳业	强烈推荐	1101	31.4	1.3	1.6	1.8	2.0	21	18	16	14
	605499	东鹏饮料	强烈推荐	692	173.0	3.6	4.9	6.3	7.8	48	36	28	22
	600298	安琪酵母	强烈推荐	337	38.8	1.5	1.8	2.1	2.4	26	22	19	16
	002568	百润股份	强烈推荐	402	38.3	0.5	0.9	1.2	1.5	77	43	33	26
	1579.H	颐海国际	强烈推荐	193	20.9	0.7	0.9	1.1	1.3	26	21	17	14
	002507	涪陵榨菜	强烈推荐	218	24.6	1.0	1.0	1.2	1.3	24	24	21	19
	002557	洽洽食品	强烈推荐	213	42.0	1.9	2.1	2.5	2.8	22	20	17	15
	002991	甘源食品	强烈推荐	82	88.1	1.7	2.9	3.7	4.6	52	31	24	19
	600872	中炬高新	强烈推荐	284	36.2	(0.8)	1.0	1.1	1.3	(48)	38	32	28
	603317	天味食品	强烈推荐	172	16.1	0.5	0.4	0.5	0.7	36	38	30	23
	603170	宝立食品	增持	89	22.3	0.5	0.8	0.8	1.0	41	29	27	23
	603755	日辰股份	强烈推荐	33	33.9	0.5	0.7	1.0	1.3	65	46	35	26
600305	恒顺醋业	强烈推荐	114	11.3	0.1	0.2	0.3	0.4	81	52	38	29	
1112.HK	国际控股	强烈推荐	67	11.8	1.0	1.2	1.7	2.0	11	9	6	5	
300791	仙乐健康	强烈推荐	57	31.5	1.2	1.7	2.2	2.6	27	19	14	12	
605300	佳禾食品	增持	89	22.3	0.3	0.7	0.8	1.0	77	34	27	22	
大众 阴型	0291.H	华润啤酒	强烈推荐	1554	54.1	1.3	1.7	2.0	2.4	36	29	24	20
	600600	青岛啤酒	强烈推荐	1167	103.7	2.7	3.2	3.6	4.1	38	32	28	26
	600132	重庆啤酒	强烈推荐	468	96.8	2.6	3.3	4.0	4.8	37	29	24	20
	603517	绝味食品	强烈推荐	235	37.2	0.4	1.3	1.8	2.2	101	28	21	17
	603866	桃李面包	强烈推荐	175	10.9	0.5	0.6	0.7	0.8	23	19	16	14
	1458.H	周黑鸭	增持	70	3.3	0.0	0.1	0.2	0.2	293	29	16	13
	300973	立高食品	强烈推荐	147	86.8	0.9	1.8	2.7	3.8	102	49	33	23
	605089	味知香	强烈推荐	67	66.5	1.4	1.8	2.2	2.6	47	38	31	25
	001215	千味央厨	增持	56	64.9	1.2	1.7	2.4	3.1	55	37	27	21
605338	巴比食品	强烈推荐	63	25.2	0.9	0.9	1.2	1.4	28	27	22	18	

资料来源: 招商证券研究

注 1: 皆为 5 月 12 日收盘价; 注 2: 阳型是销售半径大公司, 阴型是销售半径小公司

## 其他消费品一周市场

### 【啤酒】：



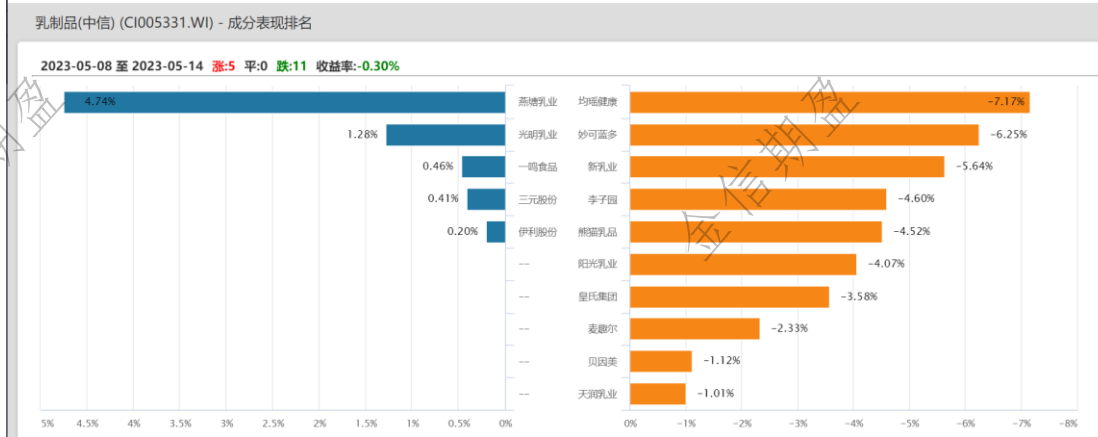
### 【速冻食品】：



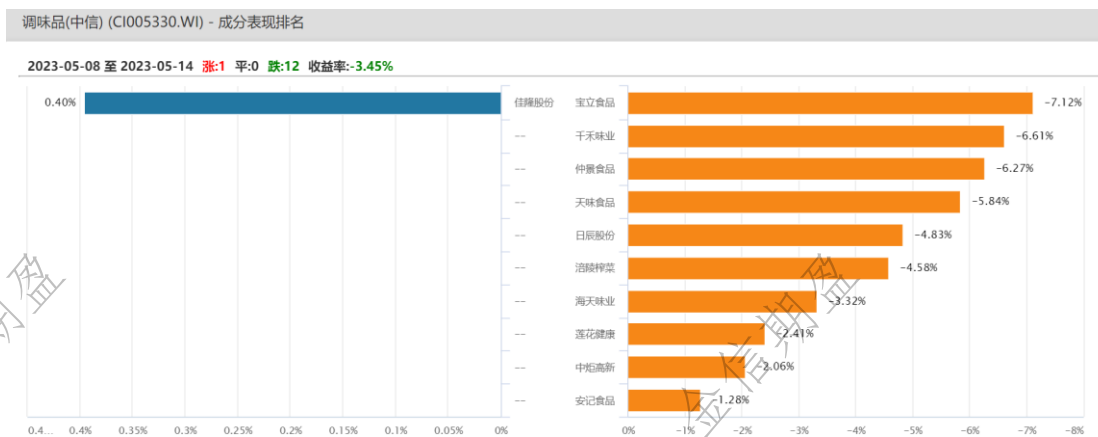
千味央厨 4 月数 40%+, 基本符合预期。

1	千味央厨[001215.SZ] - 财务摘要(单季) (单位: 亿元, CNY)	2022-03-31	2022-06-30	2022-09-30	2022-12-31	2023-03-31	Q2	Q3	Q4	2023全年
2	利润表摘要									
3	营业总收入	3.48	3.01	3.82	4.58	4.29	4.214	5.0806	5.725	19.31
4	同比(%)		8.03%	19.21%	18.77%	23.18%	40%	33%	25%	30%

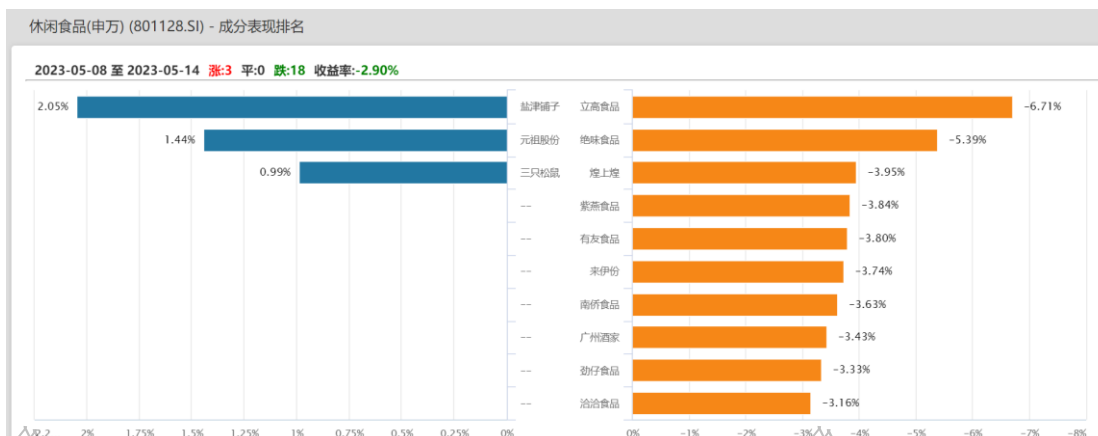
## 【乳製品】：



## 【調味品】：



## 【休閒食品】：





## 上周宏观市场回顾

### 【近期主要宏观数据】

1、通胀数据 CPI、PPI：4 月 CPI 同比 0.1%，预期 0.4%，前值 0.7%；PPI 同比下降 3.6%，预期降 3.3%，前值降 2.5%。

(1) CPI 同比增速降至低位，但其环比表现强于季节性规律。4 月 CPI 环比降 0.1 个百分点，而 16-21 年均值为降 0.24 个百分点。各分项中，食品价格表现较强，服务价格稳中有升，但能源、交通工具、通讯工具、家用器具等工业消费品价格明显下行，是 CPI 低迷的重要拖累所在。1) 能源、交通工具、通讯工具、家用器具等工业消费品降价。经测算，工业消费品价格在 CPI 中的占比约四成，对 4 月 CPI 同比增速的拖累约 0.6 个百分点。2) 服务价格稳中有升，略强于季节性规律。五一假期期间，出行旅游价格上涨，餐饮服务价格继续回升，接触性服务业需求进一步恢复。不过，居住服务价格表现弱于季节性规律，因房地产市场尚处低位，居民就业形势疲弱。3) 食品价格环比表现较强。CPI 食品分项环比强于季节性规律。月度公布的分项中，仅鲜菜、鸡蛋和奶制品的 CPI 环比表现强于季节性规律。

(2) PPI 环比收缩，同比跌幅走阔。2023 年 4 月 PPI 同比下跌 3.6%，较上月跌幅走阔 1.1 个百分点。其中，生产资料 PPI 环比增速降至-0.6%，生活资料 PPI 单月收缩幅度达有统计以来最高水平。PPI 环比收缩的原因在于：1) 黑色金属及非金属矿物品价格大幅下跌，因基建地产建材需求弱于市场预期。2) 煤炭供应较为充裕，淡季价格明显调整。3) 中下游行业价格走弱，侧面体现出国内需求恢复偏慢。不过，纺织产业链价格的总体表现尚可，受到疫情后国内服装消费回暖的支撑，其上游的化学纤维制造业 PPI 环比涨幅在各行业中排名第一。

(3) 2023 年 4 月物价数据继续探底。边际上，居民服务消费有所回暖，但商品消费寒意尽显。对 4 月 CPI 拖累最大的是交通工具、通讯工具、家用器具等商品，居民需求不足，使得企业销售不畅，且其成本端压力减缓，因而更大力度“降价促销”。我们认为，需辩证看待商品价格调降对国内需求影响。从汽车行业 3 月以来的表现看，价格战初期，消费者大多持有观望态度，至 4 月预期趋稳、观望情绪缓解，乘用车销量已有明显恢复。也就是说，价格调降有助于刺激需求，但其中的关键点在于“稳预期”，因降价预期会影响消费者决策行为。

(4) 从物价数据的低迷表现看，中国经济疫后修复的势头已然放缓，需求不足的问题依然高悬。居民商品消费已成为内需的一大短板，公共财政有必要考虑进一步推出消费刺激政策，适时适度打通

财政补贴居民的途径，这也有助于稳定居民物价预期，防范物价预期“负反馈”对需求和价格造成次生冲击。

**2、金融数据：5月11日，央行发布4月金融数据。4月M2同比12.4%，前值12.7%，M1同比5.3%，前值5.1%。新增人民币贷款7188亿元，前值为3.89万亿元。社会融资规模增量1.22万亿元，前值为5.38万亿元。社融存量增速维持在10%。**

(1) 新增社融表现乏力。继一季度“天量”投放后，2023年4月社融增长明显降温，比去年4月疫情冲击期间创下的低点仅多增2873亿元，“稳信用”压力有所显现。社融骤降的主要拖累在于人民币信贷增势放缓，4月降至2008年以来历史同期的次低点（仅略高于2022年同期）。表外融资和直接融资基本延续了一季度的格局。1) 委托贷款和信托贷款小幅正增长；未贴现银行承兑汇票较去年同期降幅收窄；2) 企业直接融资较去年同期有所下降，主因债券到期规模较大。3) 政府债融资规模同比多增，但需警惕其“后劲”。2023年提前批的剩余发行额度不及万亿，截至5月上旬尚未下发剩余批次的地方债额度，期间空档可能拖累政府债融资表现。

(2) 增人民币贷款偏弱，增量明显弱于历史同期均值。各分项从强到弱排序，企业中长期贷款>企业短期贷款>居民短期贷款>居民中长期贷款。新增人民币贷款的最大问题仍然在于居民中长期贷款，房地产销售不振使其增量不足，居民预期偏弱、提前偿还存量房贷又雪上加霜。但基于4月这个信贷投放传统淡季的数据，尚不能得出企业信贷需求不足的结论。一方面，企业中长期贷款在一季度大幅高增后，4月又创历史同期新高，仍能有效发力；另一方面，表内票据维持低增长（与去年1-5月表内票据高增长形成对比），也意味着目前企业贷款需求或许尚可。此外，4月初以来存款利率市场化改革较快推进，这有助于缓解银行面临的净息差压力，增强其支持实体经济的可持续性，能够为企业贷款利率的进一步下调“蓄力”。

(3) 从货币供应量和存款数据看：1) M1同比小幅回升。每年前4个月翘尾因素对M1同比走势影响较大，或是驱动其变化的主因。在贷款扩张的同时，企业存款也有边际改善。2) M2同比增速有所回落。4月居民资产再配置，银行理财规模重回扩张，对M2形成拖累。考虑到去年4月M2同比增速较3月抬升0.8个百分点，基数变化也有较强影响。3) 居民存款同比少增。考虑到4月多家中小银行下调挂牌存款利率、银行理财市场火热、居民提前偿还房贷规模较高，其驱动因素更多是家庭资产的再配置，流向消费规模可能较为有限。4) 4月财政存款同比大幅多增，但结合基建相关高频开工率和重大项目开工金额数据看，财政对实体经济支持力度可能有所减弱。从4月金融数据看，房地产恢复仍然缓慢，此时若财政基建支持力度不稳，可能导致中国经济环比增长动能较快衰减。

(4) 目前社融增速回升幅度较小，但与名义 GDP 增速对比看，货币政策对实体经济的支持还是比较有力的。即便按 2023 年中国名义 GDP 增速 7%-8% 的情形（假设全年录得 6% 左右的实际 GDP 增速，加上 1 到 2 个点的 GDP 平减指数），10% 的社融增速也应足够与之匹配。我们认为，后续需通过财政加力、促进房地产修复、促进家庭超额储蓄动用等方式扩大总需求，夯实经济回升势头。

**3、进出口数据：美元计价下，2023 年 4 月我国出口总额同比为 8.5%（3 月为 14.8%）；进口总额同比为-7.9%（3 月为-1.4%）。4 月贸易顺差为 902.1 亿美元。**

(1) 4 月中国出口延续了较为亮眼的表现，得益于汽车出口的强劲增长、以俄罗斯为代表的“一带一路”沿线国家进口的持续发力，也受益于去年二季度基数下修的加持。但东南亚对出口的拉动出现大幅下滑，仍展现出全球制造业走向衰退对外需的整体压制；高新技术产品进出口持续收缩，外围“卡脖子”的不利影响已然显化。需以“全面深化改革、扩大高水平对外开放”持续激发出口结构转化的红利。

(2) 出口在产品结构上，主要依赖于机电产品（拉动 5.8 个百分点）和劳动密集型产品（拉动 1.3 个百分点）拉动。主要产品中，汽车及零配件出口表现亮眼（拉动 2.7 个百分点），手机和自动数据处理设备对出口的拖累明显收窄，但钢材、服装、塑料制品和农产品对出口的贡献下降较多，集成电路对出口的拖累进一步扩大。

(3) 出口在国别结构上，高度依赖于除美欧日韩和东盟以外的国家（拉动 7.9 个百分点），特别是“一带一路”沿线国家。东盟和韩国对中国出口的拉动相比前两个月均出现了大幅下降，体现出全球制造业走向衰退情况下，东南亚进口需求并不稳定，2、3 月份的高增长可能主要与此前积压订单有关。根据海关总署发布的 1-4 月人民币计价出口额计算，“一带一路”沿线国家的拉动达到 8.2 个百分点（1-4 月出口增速为 10.6%）。“一带一路”沿线表现最突出的：一是，俄罗斯对 4 月中国出口的拉动进一步上升到 2.1 个百分点，其影响不可小觑；二是，新加坡的贡献从上月的 1.2 个百分点下降至 0.6 个百分点，增长的脉冲明显减弱。

(4) 出口数据的以下两组分化值得关注：一是，机电产品的高增长 vs 高新技术产品的负增长，历史上二者走势高度一致，但从去年 6 月开始产生了系统性差异。高新技术产品出口的收缩与进口的收缩相联系，外围环境对中国中长期产业升级、科技突围的不利影响值得警惕。二是，加工贸易的负增长 vs 非加工贸易的较快增长，近 10 年来，加工贸易在中国出口中的占比持续下降，今年 4 月占比为 19.2%，而 2012 年 4 月占比为 43%。中国作为“世界工厂”的角色已经发生了极为显著的变化。

(5) 进口低迷主要受到原油价格同比下跌的影响，外围“卡脖子”和汽车进口替代也产生了显著影响。4 月原油对中国进口同比的拖累达到 4.4 个百分点，占到进口增速的一半以上，而原油进口的同比下降几乎主要是由于价格同比下跌。此外，集成电路和汽车对 4 月进口的拖累也分别达到 3.5 和 1.1 个百分点。对 4 月进口产生较大拉动的商品包括：医药材药品、煤、成品油、飞机和农产品，均为进口刚需较大的商品。

#### 4、国内经济整体形式:过程曲折不改趋势向好。

近期讨论经济复苏节奏的热度再次升温，多数买方机构依然对未来经济走势持乐观态度，认为经济复苏节奏虽然反复，但是复苏趋势仍然向好。总量政策方面，整体看，买方机构对于大规模政策刺激的期待不高，认为经济复苏更多依赖自身周期；部分买方机构略显悲观，认为宏观政策刺激乏力使得市场担忧经济二次探底。流动性方面，买方机构预期货币政策维持偏松状态，部分机构认为“不排除后续调降 5 年期 LPR 的可能性”。

#### 【近期高层动态与政策】

1、**李云泽任国家金融监督管理总局党委书记**，新一轮机构改革的重点——金融监管机构改革启动。此次改革坚持问题导向，呈现三大思路，分别为加强党中央对金融工作的集中统一领导、应对综合经营趋势对分业监管的挑战、强化中央事权压实地方责任。机构职能的调整通常带来政策机制的完善，第六次全国金融工作会议或于 2023 年召开，预计推进金融领域反腐败治理、完善金控公司监管、突出中小银行改革化险等可能是此次会议的重点。

2、**信用市场**：2023 年以来信用市场表现较为亮眼，4 月发行规模较 3 月有所下降但绝对规模仍处较高水平。整体来看，4 月信用债发行达 1.40 万亿元，偿还规模为 1.27 万亿元，实现净融资额 1292 亿元。从城投债的角度看，4 月城投债发行规模为 6132 亿元，偿还规模为 4653 亿元，净融资规模降至 1480 亿元。从产业债的角度看，4 月产业债发行达 7895 亿元，偿还规模为 8088 亿元，净融资额为 -193 亿元。

3、**2023 年以来，信用市场区域关注焦点不断轮动**，或因舆情扰动，或因地区遗留难点。在此背景下，不同地区也开始各显神通，以缓解区域市场压力，从贵州省到山东省，部分省市获得政策端外部指引；天津市则一如既往采取积极方式“应对”，与各大金融机构和集团签署战略合作协议。风格迥异的内外部支持，其宗旨却殊途同归，均为改善区域市场环境，提振投资者信心。



4、领导人 5 月 10 日在河北省雄安新区考察，主持召开高标准高质量推进雄安新区建设座谈会并发表重要讲话。他强调，雄安新区已进入大规模建设与承接北京非首都功能疏解并重阶段，工作重心已转向高质量建设、高水平管理、高质量疏解发展并举。要坚定信心，保持定力，稳扎稳打，善作善成，推动各项工作不断取得新进展。总理李强，副总理丁薛祥陪同考察并出席座谈会。河北省委书记倪岳峰、省长王正谱陪同下，深入雄安新区的高铁站、社区、建设工地等，就高标准高质量推进雄安新区建设进行调研。

5、科技部与国务院国资委 5 月 8 日召开工作会商会议，要支持中央企业面向国家重大需求，聚焦“卡脖子”领域，坚决打赢关键核心技术攻坚战，有效维护国家产业安全。要发挥中央企业在场景驱动科技创新中的重要作用，推动创新资源向产业链开放，带动上下游企业特别是中小企业协同发展。

6、5 月 11 日，国务院新闻办公室举行“权威部门话开局”系列主题新闻发布会，国家发展和改革委员会副主任、国家粮食和物资储备局局长丛亮介绍“保障粮食安全，端牢中国饭碗”有关情况，并答记者问。