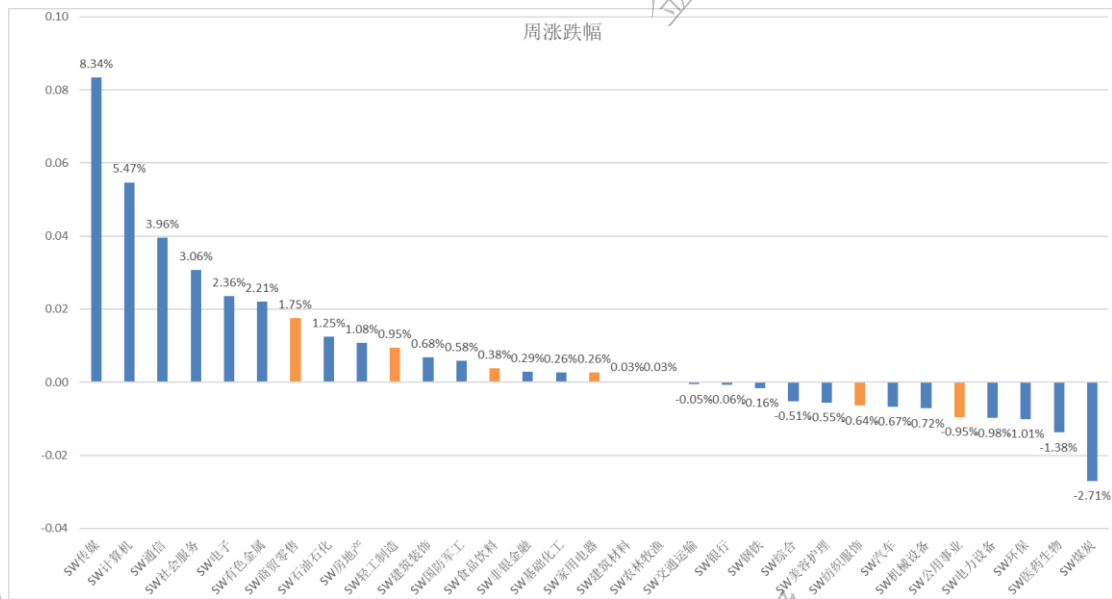


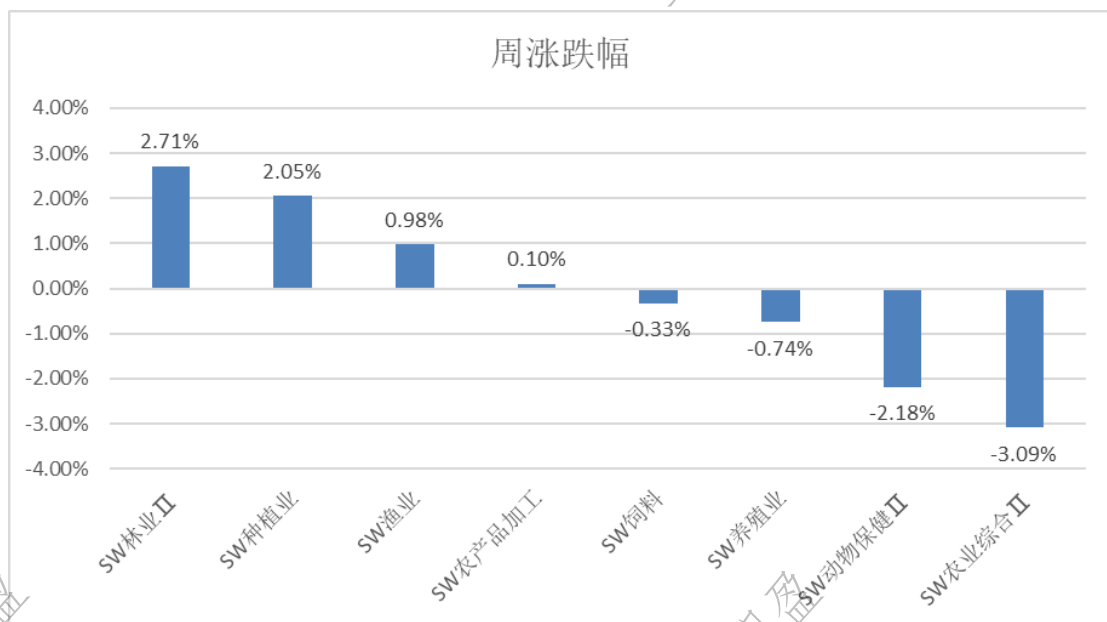
金信期盈证券权益市场周报 (20230529-0602)

本周市场大盘分析

商贸零售，轻工制造，食品饮料，家用电器，农林牧渔涨；纺织服饰，公用事业跌。



农林牧渔一周市场



证券代码	证券简称	农林牧渔周涨跌幅
002679. SZ	福建金森	7.60%
600540. SH	新赛股份	7.48%
002321. SZ	ST 华英	5.95%
300970. SZ	华绿生物	5.84%
600313. SH	农发种业	5.09%
300021. SZ	大禹节水	-5.31%
300138. SZ	晨光生物	-6.56%
002868. SZ	绿康生化	-7.22%
002458. SZ	益生股份	-7.33%
002505. SZ	鹏都农牧	-8.06%

食品饮料一周市场

5月29日至6月2日，5个交易日沪深300指数上涨0.28%，食品饮料板块下跌1.15%，其中乳制品(+0.92%)、休闲食品(0.79%)涨幅居前，调味发酵品(-2.73%)、其他食品(-2.67%)跌幅居前。具体来看，本周白酒板块金种子酒(+4.99%)、伊力特(+3.37%)涨幅较大，酒鬼酒(-6.00%)、舍得酒业(-4.86%)跌幅相对偏大；本周大众品板块黑芝麻(+11.11%)、威龙股份(+9.47%)涨幅相对居前，嘉必优(-5.77%)、中炬高新(-4.51%)跌幅相对偏大。

食品饮料板块下跌1.15%，白酒板块下跌幅度大于食品饮料板块，跌幅为1.30%。具体来看：本周板块表现平稳，其中金种子酒(+4.99%)、伊力特(+3.37%)涨幅较大。我们坚持前期观点，认为近期板块表现平稳主因当前处于淡季(缺乏强催化剂)，后续我们将持续关注：①端午/中秋国庆回款表现；②酒企批价/库存水平表现；③酒企渠道/价格相关操作；④23Q2/23Q3 板块/酒业业绩弹性；⑤宏观经济指标表现等方面。基于4-5月白酒终端需求处于向上阶段，我们看好今年白酒投资大年机会，当前板块处于强性价比区间，再迎配置良机。推荐关注三条主线：①高端酒主线：贵州茅台/泸州老窖/五粮液。②业绩确定性主线：古井贡酒/洋河股份+舍得酒业；③改革&新品招商线：口子窖/顺鑫农业。

【五芳斋】：粽子行业龙一，短期来看端午节+618 大促的旺季销售有望催化业绩超预期；中长期连锁业务有望在新模式下快速实现盈亏平衡，叠加新品规模效应显现驱动盈利能力提升超预期。

超预期的点：

1) 连锁业务有望减亏叠加新品类规模优势凸显，盈利能力提升有望超预期；

2) 618 大促+端午节旺季销售，有望带来业绩的超预期。

驱动因素：

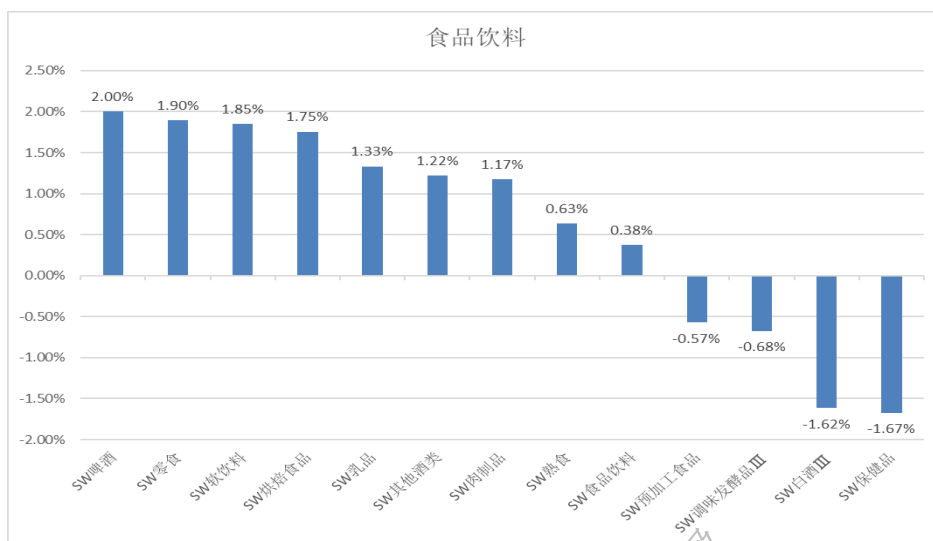
1) 连锁门店优化有望带来业绩的超预期。公司积极进行连锁门店的优化，并推进“新零售+轻餐饮”新店型，跑通后将通过加盟模式推广至全国范围。当前公司连锁门店恢复良好，已经基本恢复至疫情前盈利水平，我们预计公司 23 年连锁门店有望减亏或实现盈亏平衡，从而带来业绩的超预期。

2) 产品规模效应显现带来盈利能力提升的超预期。非棕产品的占比在持续提升，同时以月饼为代表的节令烘焙产品的规模快速起量，依托公司较强的产品创新能力，我们认为在后续单品规模的规模效应逐步显现后，其产品的盈利能力将会得到快速释放，带来盈利能力的超预期。

3) 端午节叠加 618 大促，经销商下单备货积极。23Q1 合同负债金额表现优异，环比大增至 4.13 亿元；公司订货打款率较好，有效保证了即将到来的旺季销售，从而驱动业绩的超预期。

4) 粽子产品第一成长曲线再升级，非棕产品打造第二成长曲线。针对粽子产品，公司进一步巩固现有优势，打造“五芳斋”+“鸡牌”+“嘉湖细点”三大品牌矩阵，覆盖线上+线下全渠道，B 端+C 端全覆盖；高端到低端全消费层级，加深粽子产品的护城河，提升市占率和渗透率，进一步扩大市场规模，依托公司渠道的优化和拓展实现公司第一成长曲线的再升级；同时进一步提升非棕产品的占比，通过多元化产品战略和快速产品创新，突破品牌固有的粽子认知，成为具备多元化产品的节令烘焙食品品牌，打造公司的第二增长曲线。

催化剂：端午节数据和 618 销售数据有望为公司带来新催化。



【白酒板块】：

酒企控货挺价备战端午，股东大会坚定信心。当前白酒消费持续平稳恢复，渠道去库存进入深化阶段，经销商信心也在持续修复。近期多个品牌再次开启控货挺价，包括 52 度国窖、汾酒、青花郎等，我们预计主要酒企年中均可实现销售任务过半，且产品批价有望稳中有升。本月酒企陆续召开股东大会及业绩说明会，多数公司对于全年目标完成仍有较强信心，年初至今不少公司直面渠道问题、清除历史包袱，市场策略更加务实。

【汾酒】：今年依旧以青花系列为发展重点，强调保障渠道利润，预计二季度相对 Q1 有望加速增长。

【洋河】：市场动销和开瓶率较好，库存持续环比改善。春节和五一宴席场景开瓶率较好，商务消费相对恢复不快，但环比呈上升趋势，公司表现优于行业。

【今世缘】：省内 V9 做好品牌和价位引领，V3 聚焦销售突破，成熟价位的开系列和雅系列继续深化，省外以对开、四开、六开为核心布局 300 元、500 元和 800 元价位，其中 6 月份开始河北山东安徽选出样板市场导入新品六开，做新模式运营探索。

【金种子华润】：团队完成融合，销售组织管理改革落地，头号种子完成省内第一轮铺货，动销持续培育，资源聚焦馥合香，新品即将铺市。我们认为白酒行业景气度向上趋势确定，二季度在去年同期低基数下，酒企增长压力不大，三季度双节旺季，白酒业绩有望进一步加速增长。

【舍得】：早盘舍得大跌主要由于市场对公司 5 月回款解读负面，担心后续回款压力较大，引发业绩下调担忧。我们认为公司基本面仍然稳健，大跌更多源于需求信心脆弱，市场恐慌情绪导致超调。就几个核心担忧问题说明如下：

1) 业绩目标是否下调：公司针对销售条线的保底/基础/冲刺目标分别为 85~90/100/110 亿，年初即已明确，此前多数销售区域反馈，实际完成预计在保底与基础目标之间，目前兑现预期未有明确下调。

2) 怎么看待季度及全年盈利预期：23Q2：23 年 1 至 5 月公司目前收到回款约 40 亿，预计上半年有望完成 45 亿，对应 Q2 单季待确认回款约 20 亿，实际增速仍然有望兑现在板块领先水平（22Q2 报表对应约 13~14 亿销售）。

2023 全年：考虑目前全国库存约 2 个月（略好于 22 年底），需求平稳背景下，预估 H2 回款可对标上半年，全年公司内生完成 20%+增速难度不大，对应舍得保底约 20%增速（其中舍之道 50%以上，品味约 15%增速），沱牌约 30%增速；对应 H2 内生收入增速约 25%+。

我们认为，从中期角度看，舍得股价底部已经明朗，主要考虑：①舍得估值已到历史低位，保守按照 20%盈利增速，当前舍得 23PE 仅 23x，已跌破去年 25x 估值底。②宏观预期进一步恶化的空间不大，当前股债收益差已逼近-2x 标准差位置，反映基本面极度悲观预期。若宏观预期上修，舍得作为次高端弹性领先标的，预计反弹力度居前（参考 22Q4 反弹）。当前隐含赔率可观，推荐积极关注！

【啤酒板块】：

龙头 4 月边际修复进程延续，我们建议继续关注去年同期销量低基数下的现饮渠道修复进程，且随着淡季提价落地、成本压力回落叠加场景复苏催化，高端化有望改善行业利润表现。

1) 我们认为今年旺季现饮渠道的恢复逻辑正逐步兑现，同时去年四季度以来的淡季提价亦将小幅贡献吨价提升动力；公司端重啤等受疫情影响较大的标的或在政策优化逻辑中表现出更大弹性。

2) 整体原料价格已迎拐点，成本压力已从去年四季度开始缓解。2023 年 3 月铝材/纸箱/玻璃瓶价格同比-18.7%/-22.2%/-21.1%；原材料中的进口大麦全年或同比双位数增长，我们预计两者综合下原材料成本有望持平或微降。

3) 高端化仍在稳步推进中，高端单品表现带来强劲吨价提升势头。

【青岛啤酒】：青啤 5 月全国销量预计约 85 万吨，同比下降约 2%，较 21 年 5 月增长约 4%，高基数下 5 月销量表现总体平稳。

【乳制品板块】：

1Q23 乳企业绩实现较好增长，全年经营稳健向上可期。我们草根调研显示春节期间乳品动销反馈良好，但由于春节错期，1Q 乳制品行业因高基数出厂销售增长不明显。1Q 伊利液态奶销售复苏短期承压，同比-2.6%；区域乳企表现有所分化，1Q 天润、新乳业销售受益于外围市场拓展实现较好增长，而光明（液态奶）表现较弱主因基地市场复苏较缓慢。

1Q23 龙头乳企利润高基数下实现稳健增长，伊利净利润同比增速 2.7%；区域乳企 1Q 利润表现实现开门红，如天润/光明/李子园/新乳业扣非归母净利润同比增速分别为 53%/25%/68%/116%，超市市场预期，主要由于原奶成本下降及产品结构升级下毛利率提升好于预期，同时费用得到有效管控。伴随需求逐渐复苏，叠加基数变低，我们预计乳企收入增速有望自 2Q 开始逐渐改善；

全年看，预计龙头乳企内生收入有望至少实现中高个位数的稳健增长，部分优势区域乳业凭借外围市场拓展收入增长或好于龙头乳企；同时受益成本下降、结构升级、费率优化等，料 2023 年乳企利润率有望如期提升。此外，我们看好部分具备竞争力的区域乳企收入及业绩的成长性。

【新乳业】：公司发布 23-27 年战略规划，努力推动：（1）复合年均双位数增长，具体：①以“24 小时”系列产品为代表的高品质鲜奶产品复合年均增长率超 20%②新品年复合增长率超 10%③D2C 占比从 15%提到 30%；（2）净利率翻番；（3）负债率降低 10%。我们认为，中期维度内公司收入成长性净利率弹性或将有序释放。

【伊利股份】：渠道反馈 5 月常温液奶收入同比中个位数增长，其中金典和乳饮料增速快于整体，结构升级持续，渠道库存良性。

【休闲零食板块】：

劲仔/卫龙/洽洽等产品型公司均以产品为基、积极拥抱全渠道。

整体反馈需求相对稳健、生产型企业聚焦产品创新、供应链优化及全渠道体系的布局。比如：卫龙食品 4 月份以来和零食折扣渠道增强合作，并且公司计划下半年推出新的品类和新品，保持品牌的创新能力。

【洽洽食品】：对国葵产品未来增长点来源定位为国际化、渠道下沉、新的场景和品类拓展，对于坚果产品第二曲线的重点定位不变，未来 2-3 年每日坚果目标遥遥领先，另外对于渠道持续进行渠道覆盖和精耕，目前控制程度较好的网点数近 50 万，对新兴渠道积极拥抱（包括量贩零食店、团购，餐饮，轻餐饮，社区店等）。

【劲仔食品】：4 月份公司将全国流通渠道七个大区划分为五个大区（东西南北中），划分目的是以强带弱、均衡区域分布。

【绝味】：2023 年经营方针是保持定力、韧性成长，今年主要聚焦一二线市场和优势渠道布局，实施因地制宜的政策引导，实施一区一策、一店一策的管理，并且公司重视费效比提升，另外在供应链生产端、提升人工效率、成本优化方面继续提效。

成本方面，23 年 4 月棕榈油、小麦、葵花籽价格环比回落。

根据 Wind，棕榈油（24 度）/小麦现货价格距 2022 年高点下降 54%/19%，5 月 19 日棕榈油/小麦现货价格分别为 7460/2692 元/吨，同比-51%/-16%；葵花籽产品价格距 2022 年高点下降 25%。据水禽行情网，4 月鸭副产品价格环比回落，较去年同期仍处高位，4 月鸭脖/鸭锁骨/鸭掌均价分别为 24.4/8.6/32.3 元/kg，环比分别-1%/-12%/-12%，同比+80%/-1%/+32%。5 月鸭脖/鸭锁骨/鸭掌均价较 4 月均价-23%/-1%/-19%。

【调味品板块】：

2Q21-3Q22，调味品行业整体收入增速暂未恢复到 2019 年及以前水平。餐饮需求占我国调味品需求的 50%，根据中国调味品协会，调味品行业终端需求主要是餐饮（50%）、家庭（30%）、食品加工（20%）。2020 年疫情影响下消费场景受限，但 2020 年居民消费力受影响程度有限，叠加 2020 年成本压力较小，调味品企业业绩和股价表现较好。2Q21 以来，调味品企业整体收入增速受消费场景限制+居民消费意愿影响，调味品企业收入增长相比 2019 年及以前有所放缓，2022 年前三季度，调味品企业收入增长速度仍有压力。

伴随 2022 年 11 月以来“二十条”、“新十条”等防疫政策的优化，我们判断受益于餐饮场景复苏，2023 年调味品企业收入表现将会向好改善。但考虑到短期内居民消费信心或呈现弱复苏态势，我们判断未来 1-2 个季度调味品行业整体收入恢复存在一定波折。此外，考虑国内大豆、包材成本见顶回落（海天味业 3Q22 毛利率环比 2Q22 有所改善，我们调研显示公司 3Q22 采购成本已低于 2Q22，我们判断调味品行业成本压力不会边际加大），我们判断 2023 年调味品行业利润率将会同比 2022 年有所改善。中长期看，我们看好调味品行业量价齐升、结构升级、复合化、健康化的趋势。短期看，我们调研显示 4Q22 以来零添加调味品销量表现环比 2022 年 1Q-3Q 有较明显改善：根据连锁商超信息网，千禾味业 4Q22 酱油品类销售额同比增长 69.9%，且 2023 年 4 月千禾味业增速延续，千禾味业 1Q23 和 4Q22 净利率均有较明显环比改善（我们认为主因零添加动销良好带动产品结构升级）。

【餐饮板块】：

【海伦司】：1) 5 月整体日销 7 千+, 恢复至去年同期约 110%; 剔除调整门店后, 日销 8600+, 恢复至去年同期约 120%; 2) 同店恢复至 19 年同期的 75% (80 家)、去年同期的 100% (400 家)。

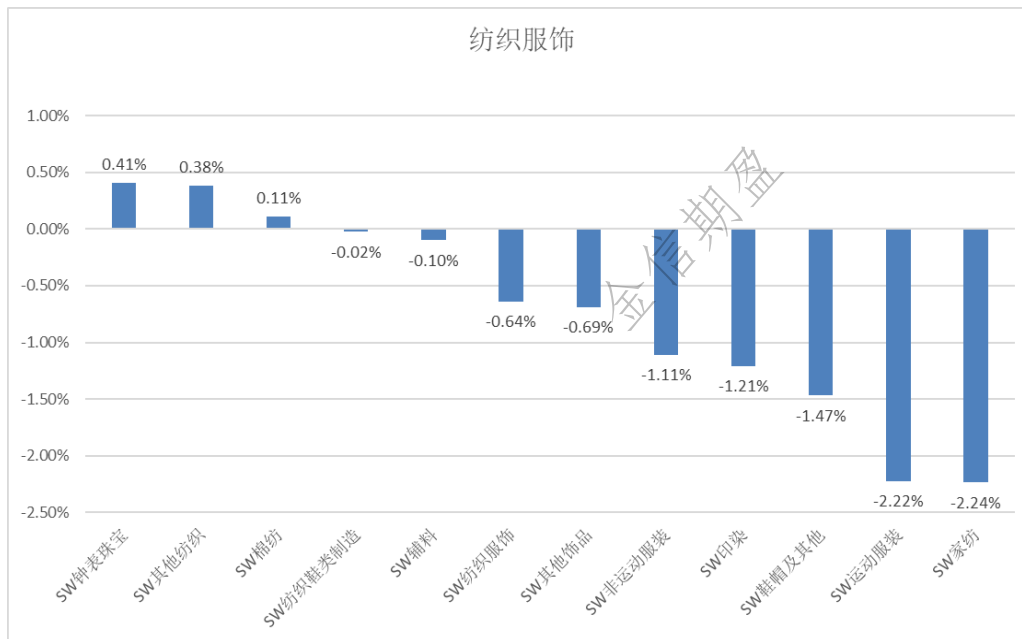
【奈雪的茶】：5 月经营表现：①截至 5 月底, 奈雪的茶茶饮店门店总数 1,139 家, 其中深圳 179 家, 上海 74 家, 广州 84 家, 武汉 66 家, 西安 42 家, 北京 67 家。②奈雪的茶茶饮店同店: 平均店效同比恢复至约 110%, 平均订单量同比恢复至约 110% (去年低基数影响基本消除); 客单价为 30.1 元, 同比基本持平, 4-5 月客单价环比 1-3 月略微下降, 主因系推出的新品价格有所降低。

【呷哺】：1) 同店同比较 22 年增长 60%, 较 21 年恢复至 74%; 2) 翻桌率: 23 年 1.7 翻, 22 年 0.7 翻; 3) 新开店 10 家, 闭店 15 家。

【湊湊】：1) 同店同比较 22 年轻微下滑, 较 21 年恢复至 65%; 2) 翻台率: 23 年 1.6 翻, 22 年 1.5 翻; 3) 新开店 7 家。

纺织服饰一周市场

天猫 618 预售, 纺服多数品类预售额增长而均价下滑。据魔镜市场情报数据, 2023 年天猫 618 预售 (2023 年 5 月 26 日至 5 月 31 日天猫 618 包含尾款的累计预售数据) 纺服多数品类预售额同比不同程度增长, 但同时多数品类均价同比回落。预售额方面, 服装、鞋履、运动户外等预售额均同比增长, 女装、男鞋、运动鞋分别为各品类中增速最高的细分类目, 女装/男装/童装/内衣家居服预售额同比分别增长 38.5%/10.8%/35.9%/5.9%, 女鞋/男鞋/童鞋预售额同比分别增长 33.6%/227.5%/43.6%, 运动鞋/运动服/户外用品/运动用品预售额分别同比增长 35.9%/4.5%/23.2%/8.2%; 床上用品/箱包皮具/服饰配件预售额分别同比变化+23.3%/+28.7%/-65.3%。均价方面, 服装、鞋履、运动户外品类除童装童鞋外, 均价均有不同程度下滑, 运动户外类下滑相对温和, 女装/男装/童装/内衣家居服均价同比分别变动-16.0%/-15.7%/+3.1%/-3.1%, 女鞋/男鞋/童鞋均价同比分别变化-33.0%/-33.5%/+3.3%, 运动鞋/运动服/户外野营用品/运动健身用品均价同比分别下滑 4.1%/2.3%/1.8%/8.5%; 床上用品/箱包皮具/服饰配件均价同比分别变化-24.0%/-17.0%/+50.0%。

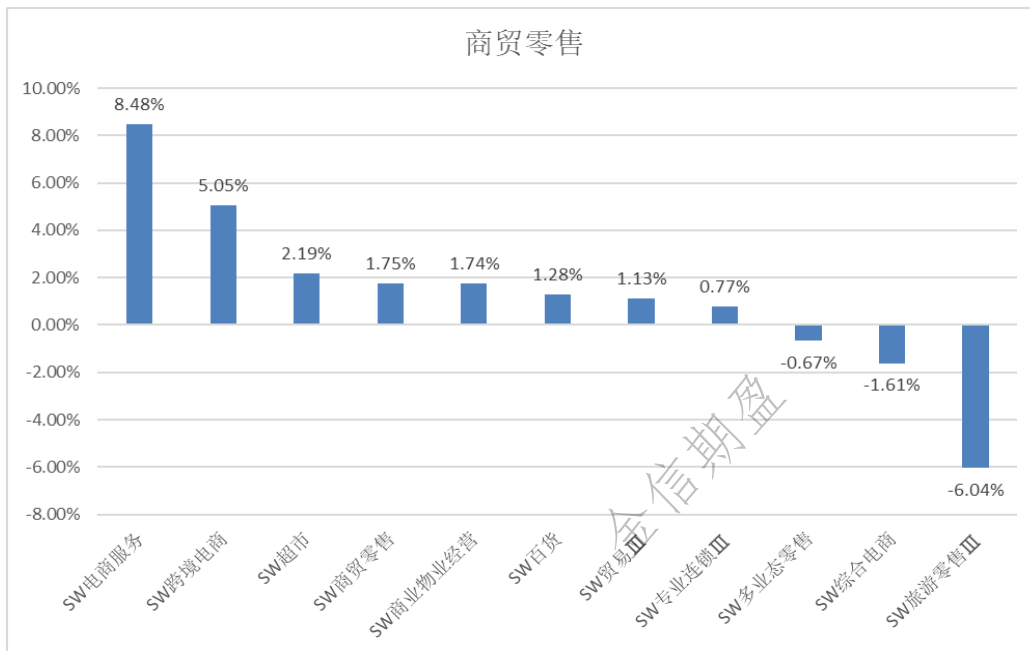


证券代码	证券简称	纺织服饰周涨跌幅
601599. SH	浙文影业	16.77%
000026. SZ	飞亚达	7.10%
601339. SH	百隆东方	6.66%
300840. SZ	酷特智能	4.74%
300591. SZ	万里马	4.58%
603587. SH	地素时尚	-6.71%
603196. SH	日播时尚	-7.00%
200017. SZ	深中华 B	-7.41%
002875. SZ	安奈儿	-10.54%
603608. SH	天创时尚	-22.08%

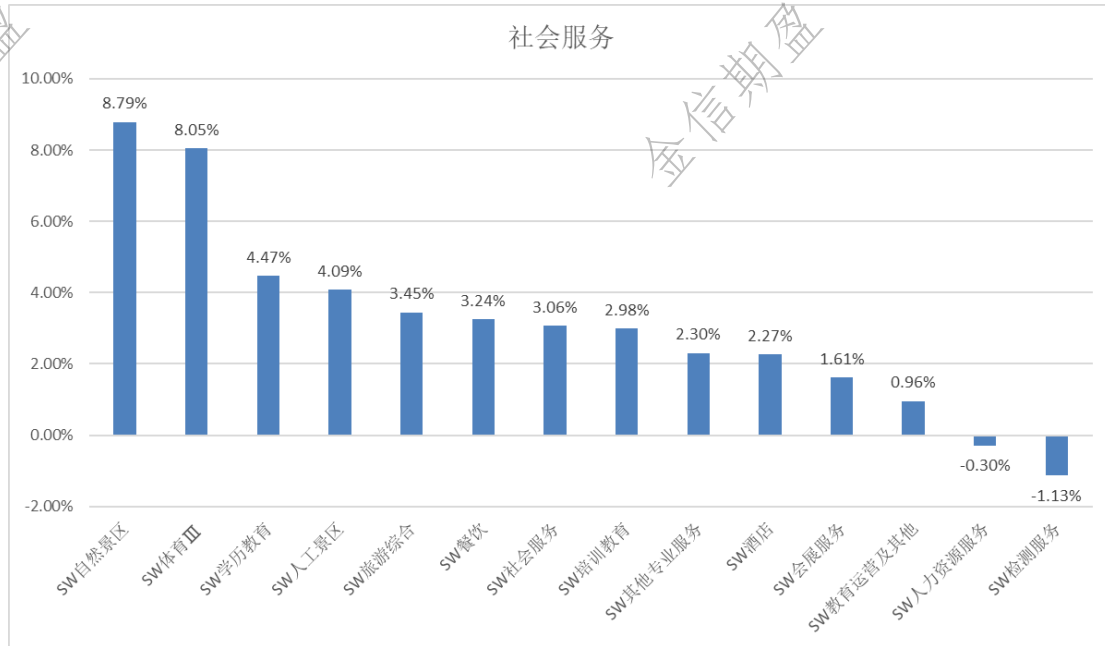
商贸零售一周市场

餐饮旅游板块表现弱于大盘，商贸零售板块表现强于大盘。京东 618 迎来开门红，首购新用户同比增长超 30%。

5月31日晚8点京东618迎来开门红，美的、海尔、小米、格力、Apple等品牌瞬间破亿，10分钟破亿的品牌数量同比增加了23%，超六成的新商家5分钟成交额突破五月日均全天，近五成中小商家成交额增长超200%。此次京东618，参与百亿补贴的商品数量将达到3月上线百亿补贴频道后的10倍以上，其中包括200多款超级爆款和近万款行业爆款，在开门红前10分钟，手机、家电、酒水成为最受追捧的品类。截止6月1日24时，京东618带动首购新用户同比增长超30%。



证券代码	证券简称	商贸零售周涨跌幅
300592.SZ	华凯易佰	19.68%
002315.SZ	焦点科技	18.30%
300518.SZ	盛讯达	17.08%
003010.SZ	若羽臣	16.18%
301001.SZ	凯淳股份	10.46%
600827.SH	百联股份	-5.13%
600608.SH	ST沪科	-5.24%
601888.SH	中国中免	-6.04%
000007.SZ	*ST全新	-6.46%
002640.SZ	跨境通	-6.71%

社会服务一周市场


证券代码	证券简称	社会服务周涨跌幅
000888.SZ	峨眉山 A	21.56%
600136.SH	*ST 明诚	19.21%
603199.SH	九华旅游	18.01%
603099.SH	长白山	14.82%
300688.SZ	创业黑马	11.38%
300416.SZ	苏试试验	-3.75%
300338.SZ	ST 开元	-3.76%
300887.SZ	谱尼测试	-4.39%
002967.SZ	广电计量	-4.43%
300010.SZ	*ST 豆神	-6.88%

1-4 月国内彩票销售收入累计同增 49.3%，单 4 月同增 62%，如果说，体育彩票增加还有体育活动增加的原因，那么福利彩票也是同比增长 30.3%。

根据携程，2023 年以来寺庙相关景区门票订单量同比增长 310%，其中 90 后、00 后占比近 50%。

【寺庙文旅走红逻辑解读】：

(1) 消费人口代际更替，90、00 后成为旅游主力军，更追求个性化、深层次休闲体验。

(2) 寺庙游是解压经济延续：寺庙凭借特殊精神寄托价值成为当代“躺平”青年焦虑情绪释放载体。

(3) 寺庙景区主动迎合年轻化需求，通过短视频社交媒体制造流量，打造禅修、食斋、浴佛等沉浸式体验标杆，搭配文创周边辐射更广泛消费人群，具备多重价值。

【如何看待寺庙文旅持续性】：

(1) 以少林寺为参考，寺庙本质是深厚传统文化分支，寺院 IP 文旅价值仍有充足挖掘空间。

(2) 社会心态变迁推动青年精神治愈需求提升是长期趋势。

上周宏观市场回顾

1. 城投债

1) 地方债新增额度：5 月 22 日下发升级财政部门，本次可下达的最高额度约 1.9 万亿元。其中新增一般债 2880 亿元、新增专项债 16100 亿元。今年新一批新增债额度下达时间偏晚，一般间隔 1-2 个月之后达到发行高峰。

截至5月26日政府债券发行进度 (单位: 亿元)					
国债	中央赤字	至今净增规模	剩余规模	至今发行进度	
	31600	6375	25225	20.2%	
地方债	全年额度	至今发行规模	全年余额	至今发行进度	
	新增专项债	38000	18574	19426	48.9%
	新增一般债	7200	3536	3664	49.1%

资料来源: Wind、国泰君安证券研究

2) 低评级城投债仍受市场追捧。2023. 5. 15-19, 信用债收益率走势分化, 信用利差大多收窄, 短久期相对占优。城投债低评级表现占优, AA(2)和 AA-各期限收益率下行 3-5bp, 信用利差收窄 4-7bp。截至 5 月 19 日, 城投债各评级 1Y 信用利差大多处于 2018 年以来 10%左右分位数, 中高等级 3Y 和 5Y 信用利差大多处于 30%-35%分位数。

低评级城投债成交占比明显上升, 反映了城投债下沉策略仍受追捧。分期限看, 城投债成交仍以 2 年以内为主, 其中 1-2 年占比环比有所上升。分隐含评级看, AA(2)成交占比由 29%进一步上升至 34%, 处于历史高位水平。分省份看, 江苏、浙江、广东、福建和安徽成交笔数占比由 54%下降至 51%。

弱区域城投债持续修复, 青海、天津和甘肃修复较明显, 其中青海收益率下行 27bp, 天津和甘肃收益率下行 10-14bp, 黑龙江、辽宁和云南收益率下行 6bp, 其余省份下行 1-4bp。分隐含评级看, 大多省份 AA-和 AA(2)收益率下行幅度大于其他评级, 而甘肃和天津 AA 收益率下行幅度较大, 主要是核心省级平台在修复。分期限看, 1 年以内收益率大多下行 4-8bp, 下行幅度大于其他期限。

从存量债收益率看，截至 5 月 19 日，公募城投债省级 1 年以内加权平均收益率为 3.37%（云南和天津的省级平台拉高整体收益率水平），市级和区县级 1 年以内分别为 3.25%和 3.33%。（广发证券）

3) 半年信用债投资总结：

【城投债】：上半年城投市场表现地区分化仍存，9 个地区城投债净融资规模为负，市场热议地区城投融资表现一般；江浙地区融资表现突出。二级市场方面，城投利差出现明显下滑，其中中低等级城投债和 1 年期城投债利差表现相对更好。2023 年，中央政府定调地方政府债务化解的思路，各地区也将加强地方债务管理放在了重要的位置，但不同地区对债务的规划管理也有不同的侧重点，隐债管控为最多被提及的重点。预计下半年将有更多地区贯彻落实地方化债思想，积极推进化解当地债务压力，但由于当前信用利差位置趋低，需警惕回调风险，资质下沉不应盲从，可重点关注积极化债地区的城投债与优质地区园区类城投债的配置机会。

【地产债】：2023 年房企净融资环比回暖，不同属性房企净融资呈结构性分化趋势，国企净融资保持为正，民企净融资缺口同比扩大。今年以来中央与地方继续推出房地产行业的支持政策，房地产行业基本面边际回暖，带动违约地产债数量与规模降低，信用风险逐步出清。预计下半年地产行业维持弱修复格局，舆情和信用风险仍有波动，需警惕销售边际下行和政策支持主体舆情波动带来二次冲击的可能，可关注优质地方国有房企，和 2023 年仍受政策支持的民营房企。

【中资美元债】：2023 年中资美元债净融资保持为负，净融资缺口同比略有收窄，新发金融美元债占比超过三成。随着信用风险逐步释放与市场出清，中资美元债违约规模下降。3 月欧美银行业舆情风险对中资美元债的冲击较低，主要为海外风险对境内主体的基本面影响有限。目前美联储加息渐近尾声，地产行业基本面逐步修复带动融资需求回升，未来美元债净融资缺口或将持续收缩至转正，当前中资美元债收益率正处于历史较高水平，与境内债相比性价比凸显，具备较强的参与价值；同时，投资级中资美元债或能成为境外投资者避险情绪升温下的新选择。（中信证券）

4) 近期城投债发行特征：

随着城投债发行审核相关规定的收紧，以及结构化发行监管的进一步趋严，城投债整体融资维持偏紧态势。回顾 2023 年前 5 个月，城投债发行主要呈现出以下 3 个特征：

城投债融资的头部效应进一步凸显。截至 2023 年 5 月，城投债存量前 10 省份合计占比 74.5%，相较 2021 年末增加 1.5 个百分点；城投债存量后 10 省份合计占比 2.8%，相较 2021 年末下降-0.9 个百分点。

债务短期化现象在凸显。从发行期限看，2023 年前 5 月，城投债发行前 10 省份中发行期限 1 年以内的城投债合计占比 37.1%，分别较 2022 年和 2021 年增加 3.6 和 9.2 个百分点，债务短期化现象在凸显。对于部分热点区域来说，短期化的特征更为明显，基本上是以超短融和短融为主，天津+云南的城投债发行期限在 1 年以内的占比 80.9%，分别较 2022 年和 2021 年增加 5.6 和 9.8 个百分点。

借新还旧和偿还有息债务占比逐年抬升。从募集资金用途看，2023 年前 5 月，城投债发行前 10 省份中，用于借新还旧和偿还有息债务的合计 93.3%，分别较 2022 年和 2021 年增加 3.5 和 10.2 个百分点；城投债发行后 10 省份中，用于借新还旧和偿还有息债务的合计 95.8%，分别较 2022 年和 2021 年变化-1.1 和 2.2 个百分点。（公众号 覃汉研究笔记）

5) 2023 年以来的城投风险事件统计：

2023 年 1-4 月，城投非标违约事件为 73 件，数量创下 2018 年有统计以来新高。从区域分布来看，主要发生在贵州和山东，合计占比超过七成。其中 40 家平台仍有存量债，以中低评级和区县级为主。

从上海票交所披露的商票逾期名单来看，2023 年 1-4 月城投涉及商票逾期的事件数量达 139 次，较 2022 年同期的 32 次明显增加，这可能和上海票交所扩大信息披露范围有一定关系。从区域分布来看，主要发生在贵州和山东，合计占比超过一半，分别为 39 次和 33 次。云南、广西、陕西、江苏商票逾期数量也较 2022 年同期明显增加，在 10-13 次。

1-4 月，因违法违规被查的发债城投高管数量高达 41 位，较 2022 年同期增加 19 位，主要分布在江苏、浙江、湖南、江西和四川。

1-4 月，城投境内评级或展望下调次数较少，仅昆明有一家市级平台境内评级展望被下调，主要因为还未到评级跟踪季。境外评级或展望共下调 13 次，涉及 12 家平台，7 家为山东的城投平台，占比近六成，其中 6 家位于青岛，1 家位于潍坊。

城投风险事件较多的山东和贵州城投债收益率下行幅度较小，并且每个月表现都靠后，1-4 月收益率仅下行 62 和 58bp，排全国倒数第 3 和第 5 位。（郁言债市《城投风险预警数据库》，周度更新）

6) 城投债小作文:交易所窗口指导地方融资平台。

据中国证券报,近日(6月1日),市场上有传言称,针对地方融资平台公司,沪深交易所进行了窗口指导,主要内容包括“一般公共预算收入低于50亿的区县只能借新还旧,不管是否首发,地市低于50亿也一样”“区县50亿元以下一律不能新增公司债,无论隐债颜色和AAA担保”,并称“全国一刀切”。据接近交易所人士透露,上述传言为假消息。目前交易所城投发债审核政策总体稳定,没有发生变动。

2. 其他

1) 5月PMI:

2023年5月31日,国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数(PMI):制造业PMI为48.8,前值49.2,预期50.8;非制造业PMI为54.5,前值56.4。

6月1日财新公布5月PMI为50.9%,较4月回升1.4个百分点,超出市场预期。

官方PMI和财新PMI,编制方法是一样的,区别在于二者统计样本不同:官方PMI的统计样本是来自于3000多家大中型企业,覆盖全国范围;财新PMI的统计样本是来自于400多家中小企业,侧重沿海地区。所以,官方PMI更多反应大中型企业的情况;财新PMI则更多反应中小企业的情况。

另外,财新PMI的波动相对更为剧烈,经常在相邻月份连续转向。仅凭财新PMI一个月份的数据难以判断制造业供需好转,也难说明中小企业比大企业更好,还需要更多数据印证。

2) 6月2日国常会:

国务院总理李强6月2日主持召开国务院常务会议,主要议题:

- (1) 听取优化营商环境工作进展及下一步重点举措汇报;
- (2) 研究促进新能源汽车产业高质量发展的政策措施;
- (3) 讨论并原则通过《中华人民共和国学前教育法(草案)》。

会议指出,今年以来我国经济运行实现良好开局,但经济恢复的基础尚不稳固,要把打造市场化、法治化、国际化营商环境摆在重要位置,进一步稳定社会预期,提振发展信心,激发市场活力,推动经济运行持续回升向好。要坚持问题导向,聚焦企业反映的突出问题,从企业实际需求出发,在放宽市场准入、促进公平竞争、保护知识产权、建设统一大市场等方面,分批次加快推出针对性强、含金

量高的政策措施，并通过深化营商环境重点领域改革，切实增强政策有效性。要着力强化服务意识，加大政策落实力度，打通政策落实堵点，确保政策落到实处，让企业有更多实实在在的获得感。

3) 6月3日关于房地产的小作文及消息颇多，下午消息面有青岛放松房地产政策，尾盘彭博报道知情人士称正在中国监管部门正在考虑出台一揽子房地产计划以提振经济，以及新能源汽车的税收优惠政策等等，并传大行继续降低存款利率，市场对此反应一波三折，全天来看，现券收益率曲线小幅平坦化上行，3-5Y 上行 2-2.5BP，10Y 国债活跃券 230004 上行 1.5BP 至 2.7175%，10Y 国开活跃券 230205 上行 1.4BP 至 2.884%。

4) 私募基金大变局：

中基协数据显示，至今年4月，我国现有存续私募基金管理人 22270 家，管理基金规模 20.75 万亿。其中私募证券投资基金管理人 8568 家，管理规模近 6 万亿。在严监管的大背景下，2022 年主动注销管理人数量 1356 家，是 2021 年 22 倍；至今年 5 月底，又有 256 家主动注销。“壳私募”、通道业务等已经做不了。私募基金公司都在抓紧进行合规自查。