

金信期盈证券权益市场周报 (20230220-0224)

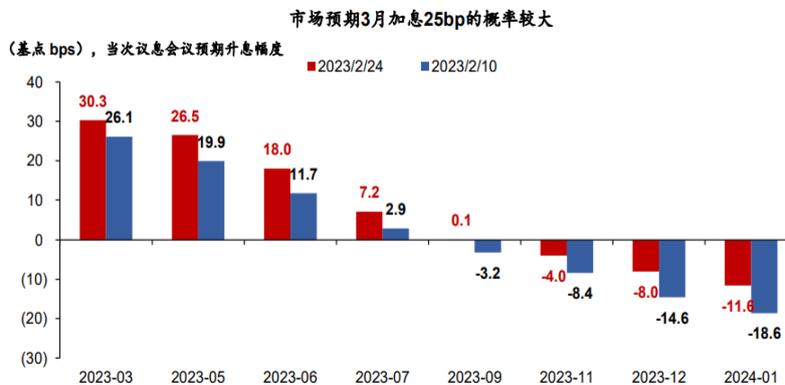
海外宏观事件

美联储会议纪要重申抗通胀立场



1、美联储会议纪要重申抗通胀立场；欧央行保持鹰派，拉加德重申 3 月预计加息 50 基点。上周三美联储公布 2 月货币政策会议纪要显示，与会人士普遍指出通胀上行风险仍是影响政策前景的关键因素。少数官员支持加息 50 基点，圣路易斯联储主席布拉德称“应尽快加息至 5.375% 的峰值”。另外，克利夫兰联储研究报告估算，2.1% 的通胀预期或将引发衰退，美联储可能提高通胀目标。欧央行方面，行长拉加德重申将坚决推动通胀回落至 2% 的目标，3 月预计再次加息 50 个基点，后续加息路径将取决于数据。

图表33：市场预期 2023 年 3 月加息 25bp 的概率较大



资料来源：Bloomberg，华泰研究

2、美国与欧元区 2 月 PMI 继续回升。美国综合 PMI 连续两月回升，2 月录得 50.2。数据显示，美国服务业 PMI 初值达到 22 年 6 月以来高点；制造业 PMI 最新为 47.8，高于上月值与市场预期，但仍处收缩状态。欧元区综合 PMI 连续四个月出现回升，2 月录得 52.3。欧元区制造业指标低于预期，服务业增速则达到 22 年 6 月以来最高水平，显示欧元区服务业韧性尚存，但制造业仍较疲软。欧美服务业 PMI 快速回暖，通胀压力持续上升，短期内美欧或将进一步收紧货币政策。

3、美国 1 月 PCE 数据超预期——PCE 环比回升 0.6%，高于彭博一致预期的 0.5%（12 月+0.1%），同比增速从 12 月的 5.3%回升至 5.4%，高于预期的 5.0%。PCE 环比增速大幅上行主要是因为能源价格上行以及核心商品增速回升。

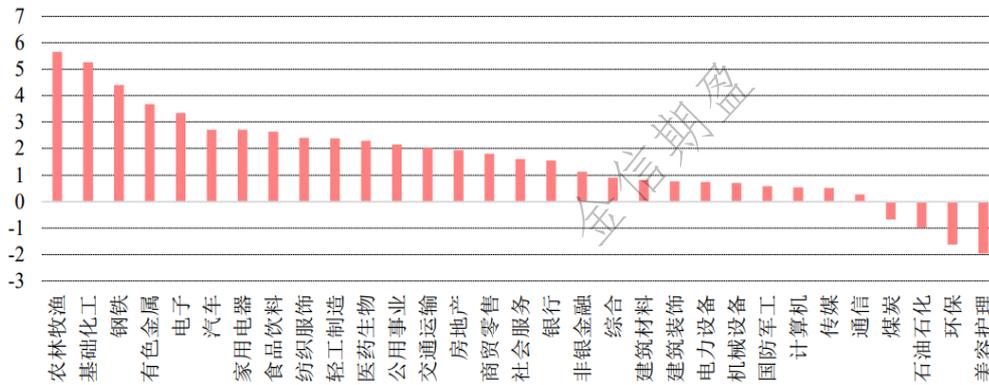
国内宏观流动性

2023 年 2 月 24 日，人民银行发布《2022 年第四季度中国货币政策执行报告》，我们认为核心要点有：

①宽信用基调延续，后续强调信贷投放的“有效性”；②预计金融安全将得到更大的重视；③央行认为我国消费增长既有空间也有挑战；④央行关注通胀走势及其四方面影响因素；⑤央行提出“依托部门协调工作机制，加强产业政策和金融政策的协调配合”，我们认为这意味着未来仍是结构性政策发力，并将逐步形成产业政策驱动财政、货币协同发力的政策格局，构建起“具有中国特色的财政货币配合新机制”；⑥2022 年央行已上缴所有历史结存利润；⑦2 月以来资金面紧平衡，我们判断货币政策基调转为稳健灵活适度，短期或较难有降准、降息；⑧2022 年末我国贷款加权平均利率再创有统计以来新低，降融资成本取得积极成果。

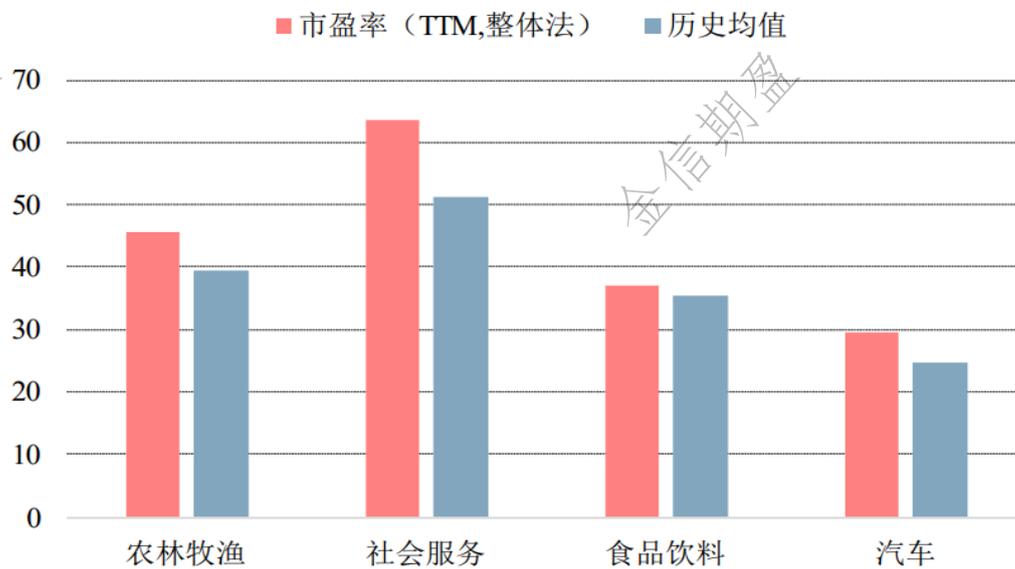
本周市场大盘分析

行业涨跌幅情况来看：本周总市值加权平均涨幅前五的行业分别是农林牧渔、基础化工、钢铁、有色金属和电子，涨幅分别为 5.65%、5.26%、4.4%、3.68%和 3.34%；4 个行业下跌，分别是美容护理、环保、石油石化和煤炭，涨幅分别为-1.96%、-1.62%、-0.98%和-0.67%。本周算术平均涨幅前五的行业分别是煤炭、钢铁、轻工制造、家用电器和国防军工，涨幅分别为 4.61%、4.55%、3.26%、3.25%和 3.25%；其中 3 个行业下跌，分别是传媒、医药生物和食品饮料，涨幅分别为-0.79%、-0.56%和-0.33%。

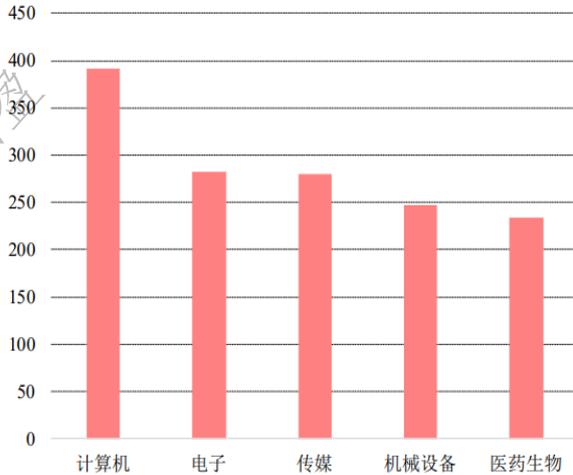
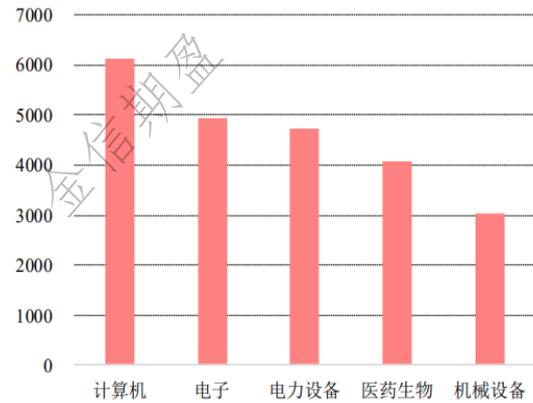
图 8: 申万一级行业周涨跌幅 (总市值加权平均, %)


数据来源: wind, 中信建投证券

各行业估值。截至本周五收盘, 共有 4 个申万一级行业市盈率高于历史均值 (2000 年以后), 与上周持平, 分别是农林牧渔、社会服务、食品饮料和汽车, 当前市盈率分别为 41.72x、63.59x、36.41x 和 30.00x。其余行业市盈率均低于历史均值。

图 10: 本周五收盘市盈率大于历史市盈率均值的申万一级行业


资金面动态: 本周成交量前五的行业分别是计算机、传媒、机械设备、电子和医药生物, 以上行业成交量分别为 313.67、221.88、193.61、192.4 和 190.48 亿股; 本周成交金额前五的行业分别是计算机、电力设备、医药生物、电子和机械设备, 以上行业成交金额分别为 4937.04、3961.31、3382.56、3277.96 和 2395.71 亿元。

图 11: 申万一级行业周成交量前五 (亿股)

图 12: 申万一级行业周成交金额前五 (亿元)


北向资金。上周五北向资金净买入额分别为 6.92、5.99、-18.64、67.94 和 20.29 亿元，累计净流入 82.51 亿元，本周五北向资金净买入额分别为 60.03、18.54、-47.34、-21.50 和 -50.97 亿元，累计净流出 41.24 亿元，同比转负。

图 35: 2021 年年初以来北向资金净流入情况 (周度)


一周市场策略回顾

十家券商普遍认为，近期市场震荡波动，行业轮动速度较快，但消费和地产数据明显改善，经济基本面复苏趋势明确，A 股下行风险有限。随着业绩披露和重要会议召开，市场有望出现新的主线。

券商	观点
兴业证券	<p>极致轮动的背后兼论主线何时回归？近期市场两大特征：行业极致轮动与景气投资失效。近期市场震荡波动，行业、风格快速轮动演绎至历史极端水平。与极致的行业、风格轮动相对应的，则是“景气投资”的失效、以及景气预期的有效性大幅增强。我们倾向于认为，市场在经历了岁末年初的景气失效后，二季度随着财报业绩披露，叠加 3、4 月份两会及政治局会议后国内政策逐渐明朗、经济复苏前景更加清晰，市场有望重新回到景气驱动、基本面审美模式之中。</p>
财通证券	<p>布局“两会”行情。市场主线从开工复苏走向“两会行情”，上证 50+科创 50 攻守兼备。节后复工前低后高、加速回暖已超 21 年，当下复苏预期的交易已完成，TMT 的主题投资在大幅上涨后暂歇，市场缺少主线、轮动加剧，而参考历史，两会前市场往往震荡，直至两会后新主线出现、再回归活跃，今年两会关注点在于两方面：一是经济工作的安排，指引全年地产政策预期，两会后指数和地产银行的上行大多意味着当年经济企稳；二是主题交易的涌现，2011 年至今两会后的 1 个月都是躁动的主题行情。因此站在当前时点，上证 50+科创 50 的组合在接下来兼具攻守属性。具体而言，顺周期方面，PPI 上行和制造业宽信用是最为明确的两条宏观线索，前者从概率和受益维度关注医药和钢铁，后者关注制造业中的“卖铲人”。成长主题方面，科创链条的国企改革兼具价值和成长，重视六大战略新兴产业国企重估。</p>
申万宏源证券	<p>行情有阻力，没有重大下行风险。短期行情遇到三方面阻力：(1) 国际关系敏感窗口到来。(2) 信贷和房地产政策收紧担忧。(3) 美联储紧缩加码预期居高不下。这些因素构成短期行情的阻力，但不构成重大下行风险。经济复苏预期提前发酵判断的基础：政策刺激不是必要条件，疫后经济内生动力恢复才是核心。二手房市场活跃度提升，反映居民信心恢复节奏较快。中国处于疫后复苏验证的“甜蜜期”，我们对验证期的态度，应该是期待，而非恐惧。</p>
广发证券	<p>破晓迎春，优选 Δg。本轮中国经济复苏和海外经济浅衰退美债利率下行，短期呈现“中美共振不弱”格局，维持 A 股“修复市”判断。本轮“市场底”非系统性“估值底”，板块赔率分化。当前“强预期”阶段 Δg 继续占优；待强弱现实验证或估值失衡，H2 风格向 g 切换。当前港股赔率空间已经凸显，胜率改善，国内复苏渐入佳境。港股投资“三支箭”，成长占优。国内经济仍处于“强预期”阶段，需静待“四月决断”。</p>

民生证券	<p>继续防御。中美欧均出现了“弱复苏”的向上修复，但面对供给问题的停滞和更低的库存水平，只有物价上行是确定性的事件。本周，大多数海外重要股指录得跌幅，市场的交易开始如钟摆般回归到“通胀回归-美联储鹰派-压制长久期资产”这种路径之下。通胀中枢上移的确认时点越来越近。中美欧的“弱复苏”，就是全球重返“滞胀”之路。</p>
安信证券	<p>困局，何以破？当前市场核心矛盾还在“强预期+弱现实”，依然对应核心资产投资和产业主题投资。在强预期和弱现实背后的投资理念：好价格是压倒性优于好景气和好公司的，好价格往往是转瞬即逝的，低位股的迭起依然是轮动的主旋律。在此，我们对市场的评估维持此前判断：“山腰处歇脚”+“低位股迭起”。A股“躁动”指数还不能明确当前“冬日里的小阳春”已经结束，短期市场走势和结构表现主要由资金交易及主体决定，量化私募的交易活跃一定程度上混淆了基于宏观策略视角下的观察，但可以明确的是人民币汇率向均衡水平（6.6-6.7）的回摆是A股市场再次走强的重要条件，同时短期需要确认公募申赎比回升的过程，市场在此之前处于“山腰处歇脚”。</p>
德邦证券	<p>3月，应对倒春寒。随着疫情对经济冲击消退，结合普林格高频指标看复苏正在途中。美国通胀风再起，美股估值端仍然棘手，港股明显承压，A股受牵连，但影响料不及此前，叠加情绪指标高位，第一波预期修复行情歇脚，酝酿第二波。拜登访问基辅，俄乌冲突白热化；美国通胀韧性足，加息预期再起。普林格周期复苏阶段，权益、中游制造、小盘、成长占优，继续看好大科技，风格以中证1000、增强、专精特新为矛。</p>
海通证券	<p>关注积极的信号。①最近市场偏弱，但需重视一些积极信号。基本上，地产销售、消费、出行高频数据逐渐回暖。②资金面上，春节后外资流入明显放缓，但融资余额已经明显上升，近期公募密集发行，内资正在接力。③参考历史，牛市第一波上涨未完，短期行业或均衡。全年成长更强，如数字经济代表的TMT、新能源结构性亮点。消费领域重视供给收缩明显的子行业。</p>
天风证券	<p>汇率再次逼近7，如何看待股票和汇率的关系？1. 海外加息预期大幅上修，美元走强。当前市场对流动性的变化更加敏感，加息预期大幅上修的过程，都对应着美元指数走强、权益资产承压。2. 汇率贬值对A股市场的冲击具有结构性。核心资产短期走势与汇率有一定镜像关系，但有自身产业周期的板块与汇率关系不大。3. 震荡市中，“无人问津”时可多一些“逆向思维”。</p>

东北证券	春季行情尾声，继续震荡。基本面与海外流动性边际变化是影响 3 月市场的核心因素。春节后开复工率持续回升，中观行业景气回升差异较大。海外通胀超预期，流动性外紧内松不变。3 月政策预期前低后高，地缘风险仍有扰动。
------	--

十家券商在配置上较为均衡，普遍看好地产链、周期板块以及计算机、传媒等成长板块。

券商	行业配置
兴业证券	配置建议：短期寻找低位补涨机会，中期回归景气、兼顾估值弹性，关注“强者恒强”与困境反转两个方向。结合业绩改善幅度、预期兑现程度和拥挤度三大维度，我们选取同时满足【23 年预期环比 22 年预期业绩增速变化大于零】、【区间涨跌幅排名小于业绩预期改善排名】、【拥挤度低于 100%】三大条件的细分行业，并结合自上而下的基本面判断。筛选出医药（创新药）、消费（航空运输、商贸零售、免税、酒店餐饮、影视院线）、成长（智能机床、智能驾驶、航空发动机）、周期（橡胶、火电、公路与铁路）和金融地产（房地产）等业绩改善空间大、股价尚未充分 price in 业绩预期、且拥挤度相对较低，有望实现低位补涨的细分方向。综合景气与估值弹性，困境反转中，建议关注当前景气仍处于低位、但今年有望困境反转，且估值、持仓均处于中低位的高弹性方向：信创、创新药、半导体、消费电子、5G；另一方面，在“强者恒强”、景气延续中，对于当前景气已处于高位、且已体现在高仓位中的板块，重点掘金增速能够持续向上、估值合理的细分行业，把握高增长细分方向、以及个股 α 机会：风电、光伏、储能、军工、汽车零部件。战略性看多 2023 年中国复苏+人民币升值的全年宏观主线驱动下，“大炼化”、有色金属、造纸等周期板块机遇。
财通证券	科创方向央企重估主题投资：国企改革，关注 6 大战略产业。专业化重组将成为 2023 年国企改革主线，央企重组行情在历史上看都有不错的超额收益。从战略性新兴产业出发，关注 6 大方向重要产业链“链长”上市平台。1) 新兴信息产业；2) 高端装备制造业；3) 新材料；4) 新能源；5) 新能源汽车；6) 生物产业。

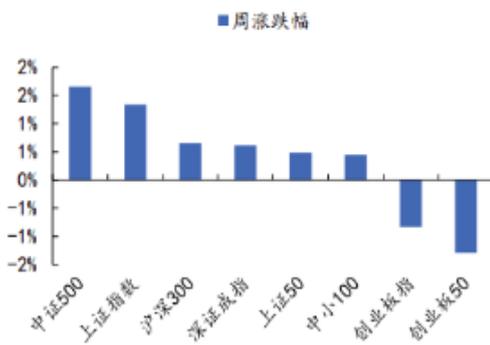
申万宏源证券	继续看好价值和周期赢在当下，聚焦行业格局优化的方向，推荐地产链(家用电器、消费建材、房地产)和内需周期(煤炭、铜、铝)。全年来看，困境反转的计算机(信创、AI)、传媒(互联网、游戏)和医药生物(创新药、医疗耗材、中药)全年可能反复有机会。
广发证券	行业配置：从低估值 Δg 到低估的高 g ，主题投资政策主线“中特估值”。（1）“强预期”阶段继续配置低估值高 Δg ：地产链中的消费建材、家具；复工复产需求抬升的自动化设备、工程机械、重卡；疫后消费修复链中的生物制品、创新药、中药及休闲食品，科技链条的半导体设计、信创、AIGC、游戏、广告和影视院线；（2）“四月决断”后，观察估值比价，探索从高 Δg 向低估的高 g 的切换：新能源车链的电池、轻量化及汽车电子，储能链上的储能电池、控温设备，以及景气韧性的通信设备；（3）“中特估值”政策主线：受益央国企改革及产业转型的航空航天、信创、运营商、绿电。
民生证券	仍然以积极的防御应对未来的波动。短期看，市场中阻力最小的方向是围绕中国生产修复和经济复苏的领域：煤炭、房地产、保险、钢铁和化工；第二，关注通胀的反弹力量正在凝聚：油运、油；盈利稳定、高股息和有新的增长逻辑的电力运营、建筑，以及更多重资产领域的国企。成长领域，可以关注盈利相对独立的国防军工、数据中心。值得一提的是，有色金属年内新买点最近将出现于海外“最强紧缩”预期之时。
安信证券	短期超配行业：地产（链）；以计算机（信创、人工智能）、传媒、半导体为代表的数字经济；消费（餐饮、智能家居、医美、消费建材）；储能、汽车零部件、有色（铜、金）。主题投资：关注中国特色估值体系下的国企央企。
德邦证券	行业配置建议：普林格周期复苏阶段，权益、中游制造占优，寻底反攻，以超跌+政策受益+景气向上的大科技为抓手。 重点关注：1、机械设备：通用设备、自动化设备，2、电子：消费电子、光学光电子、半导体，3、电力设备：电机、风电设备、电池，4、计算机：软件开发、IT服务、计算机设备，5、国防军工：航空装备、航海装备，6、传媒：游戏、数字媒体。
海通证券	全年成长空间更大，成长板块中重视数字经济。 首先在政策上，以数字经济为代表的现代化产业正是扩内需与供给侧结构性改革结合，具备供给创造需求的特质，已成为重塑经济增长的重要抓手，政府对相关领域的投入或将不断加大。其次在技术上，人工智能等技术落地行业，正加速数字经济发展，海内外科技巨头均在积极布局ChatGPT；根据36Kr，ChatGPT有望在智能客服、虚拟人、游戏等领域得到更大落地

	<p>应用。此外，关注新能源的结构性机会。我们认为 23 年可关注板块中景气度有望维持高位的细分领域，如储能、新能源车智能化等。全年维度关注消费复苏。业绩修复预期下，当前估值相对合理、机构配置上升空间大的啤酒、酒店、黄金珠宝行业或相对较优。</p>
<p>天风证券</p>	<p>下一阶段可逐步转向基本面，布局“四月决断”。（1）一季度：主题策略。流动性好、数据真空期，主题策略相对有效。主题配置方向主要有：政策催化的板块如信创、农业等，事件催化的板块如军工电子、人工智能、数字经济等。3 月之后可开始布局基本面，或阶段性配置一些低估值、高股息的方向，如红利指数、公用事业等，等待基本面信息更明朗之后再切换。（2）二三季度：基本面策略。业绩披露较密集、生产和消费等高频数据可跟踪，基本面投资相对有效。配置方向：一是经济复苏验证主线，关注估值未过度透支的方向：消费类比如美容护理、医疗服务、餐饮旅游、药店等，生产类比如建筑建材、家居、化工、机床设备等；二是景气维持较高或可能底部反转的成长板块，比如军工电子、大储、光伏辅材、人工智能、半导体设计、创新药及产业链等。（3）四季度：低估值策略。年底政策多，做多政策驱动板块或估值切换板块的策略相对有效，特别是 11 月之后。此时可关注政策催化的方向比如大安全、人工智能，或者做低估值高股息的估值切换，如红利指数、公用事业、餐饮、家电等。</p>
<p>东北证券</p>	<p>3 月行业配置聚焦基本面、流动性和政策变化带来的机会。（1）基本面变化上，经济修复带来新能源、周期相关行业景气上行；流动性上，内松外紧，核心资产受压，中小盘成长占优；政策上，“二十大”指向的扩大内需和国家安全相关的消费、TMT、国改等方向值得关注。（3）具体行业配置上：其一，基本面边际改善的化工、有色、机械、煤炭、新能源、军工、高端白酒等；其二，政策导向的国企改革、建筑建材等；其三，流动性宽松受益的计算机（国产化、人工智能）、传媒等。</p>

食品饮料板块一周大盘

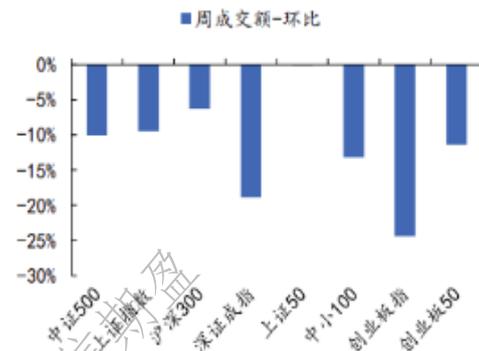
上周一周来看, 2023年2月20日到2023年2月24日, 沪深300上涨0.7%, SW高市盈率指数周上涨1.0%、月下跌0.9%。截止2023年2月24日, 北向资金累计净买入18783.7亿元, 周成交净买入-41.2亿元, 其中食品饮料行业周净买入-11.39亿元。2023年2月20日到2023年2月24日SW食品饮料下跌1.8%, 跑输沪深300指数2.4pct。分子行业来看, 烘焙食品上涨3.8%, 周成交额环比-4.9%; 肉制品上涨1.7%, 周成交额环比-18.6%; 预加工食品下跌4.6%, 周成交额环比-39.3%; 啤酒下跌2.5%, 周成交额环比-38.6%; 白酒III下跌2.2%, 周成交额环比-24.9%; 其他酒类下跌1.8%, 周成交额环比-11.9%; 软饮料下跌0.8%, 周成交额环比-37.2%。

图1: A股主要指数周涨跌幅情况



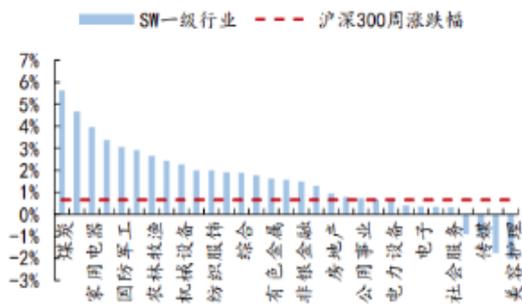
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图2: A股主要指数成交额环比变化



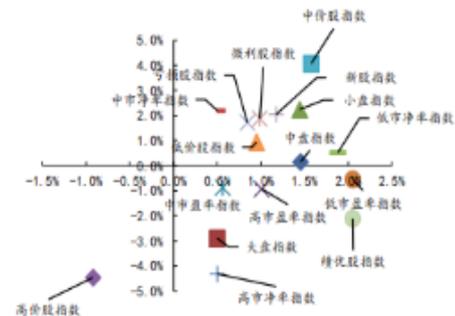
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图3: 中万一级行业周涨跌幅情况



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

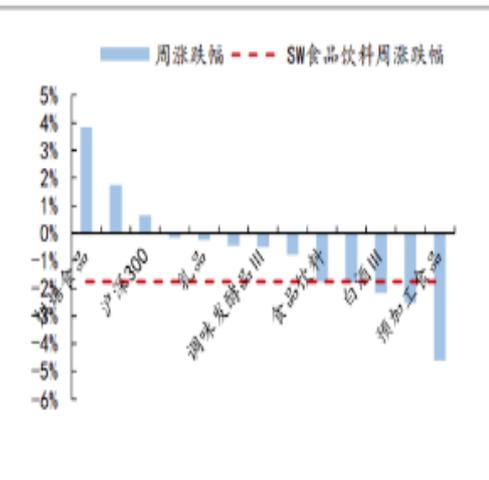
图4: 截止2023年2月24日SW风格指数月/周涨跌幅



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

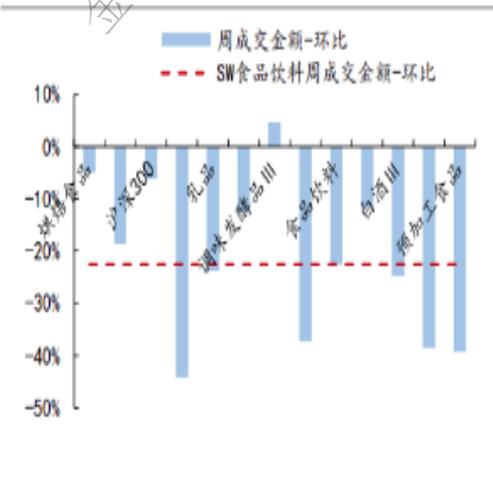
烘焙食品和肉制品领涨。分板块看,以 SW 食品饮料为行业基准,烘焙食品和肉制品领涨,分别上涨 3.8%和 1.7%,分别跑赢行业 5.6pct、3.5pct。其他板块均下跌,预加工食品、啤酒、白酒III、其他酒类、软饮料、调味发酵品III、零食、乳品、保健品分别下跌 4.6%、2.5%、2.2%、1.8%、0.8%、0.5%、0.5%、0.2%、0.2%,分别跑输行业 2.8%、0.8%、0.4%、0.0%,跑赢行业 1.0%、1.2%、1.3%、1.5%、1.6%。

图 5: SW 食品饮料三级子行业涨跌幅



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: SW 食品饮料三级子行业周成交金额环比变化



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

食品饮料板块上周策略

【白酒跟踪】

2023 年 2 月 20 日至 2023 年 2 月 24 日 SW 白酒III下跌 2.2%，较行业超跌 0.4%，成交金额 959.1 亿元，环比减少 24.9%。除顺鑫农业上涨 13.2%，口子窖上涨 10.4%，金徽酒上涨 3.9%外，行业一线名酒普跌，其中全国性次高端跌幅较大，市场对复苏预期仍有分歧。节后动销氛围持续，酒企提价、推新动作频出，渠道信心逐步回归。目前白酒消费氛围仍然较好，呈现“淡季不淡”，分场景看，商务场景随商务活动回归，宴席阶段性回落。从库存上看，流量产品库存已降至较低水平，如茅台、五粮液、剑南春、地产龙头。近期多家酒企进行控量或提价措施，如剑南春·水晶剑价格上调 20 元/瓶、老窖·特曲老字号执行“价格双轨制”、洋河 M6+停止接收经销商订单、青花 20 阶段性停货等，价格逻辑已在部分单品体现，渠道盈利有所改善，信心持续回归。本周多家酒企推出新品，包括

口子窖举办升级产品“兼系列”（兼 10/20/30）新品发布会、金种子推出浓香型光瓶酒“头号种子”、酒鬼酒发布 11 款文创产品等。

金种子酒：发布光瓶酒新品，金种子再迈一步。2023 年 2 月 22 日晚，金种子酒“酒业创新与投资大会·金种子品牌之夜”在海口如期举办，此次海南会议金种子发布了浓香型光瓶酒新品“头号种子”，包装设计精美有特色，采用三角瓶型和旗帜图案，暗含“头号种子”的野心，做年轻人光瓶酒的领头羊。瓶身主打马尔斯绿，slogan 突出白酒玩家，传递出生命向上的力量，整体设计年轻时尚感强，切合年轻消费群体的定位。会上华润白酒提出短期要实现百亿目标，并且客观认识啤酒和白酒的不同，采用谦逊探索的态度布局白酒，传递出积极的信号。

口子窖：口子窖推出“兼”系列新品，后续有望迎来新发展。口子窖 2 月 21 日在合肥召开口子窖“自然兼香 非同凡享”兼系列新品上市发布会，目前口子窖兼 10 市场定价在 300 元左右，兼 20 在 500 多，兼 30 在 1300 多。日前，在合肥市场等店面已经看到兼系列上新。其次，口子窖 10 年型、20 年型、30 年型预计将在今年 6 月底彻底退出市场。口子窖对兼系列的全面推出，决心之大可见一斑。新品的推动下，口子窖有望迎来新发展。

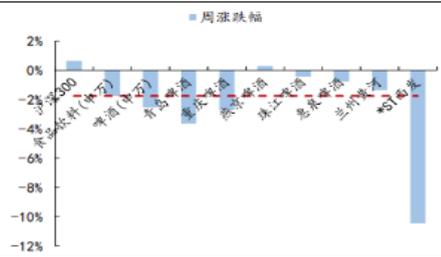
酒企牌子	本周最新市场：一级经销商价格
贵州茅台	飞天整箱/散瓶批价分别为 2980/2750 元，散瓶环比微涨。回款进度 30%+，2 月配额陆续到货，库存半个月左右。23 年茅台酒增量预计以非标产品为主。巽风数字世界截止本周已开通了 334 家门店，“立春·美自天成”数字藏品正式开始行权
五粮液	普五批价 950 元，环比持平。回款进度 40%+，本周陆续发货、进度达到 30%，库存 1-1.5 个月。厂家加强价格监测与秩序维护，经典五粮液上半年延续价盘梳理战略，经销商考核趋于精细化、优化费用投放。本周召开 2023 年安全生产工作会议。
泸州老窖	国窖批价 890-920 元，环比持平。回款进度 30%+，整体库存 1-1.5 个月，湖南地区集中到货，批价略有承压，其余地区有所回暖，商务宴席场景快速修复，华北区域低度流速有所加快。泸州老窖特曲等产品首次搭乘中欧班列出口
洋河股份	本周 M6+/M3 水晶版/天之蓝/海之蓝批价 600/415/280/115 元，环比持平。回款进度 40%-50%，发货进度 30%+，库存 2 个月左右。刘化霜申请辞去公司第七届董事会董事、董事会战略委员会委员、执行总裁职务。本周公司召开营销系统 2023 年专题培训会
今世缘	本周 V3/四开/对开批价分别为 540/410/260 元，环比平稳。当前回款进度 40%，发货进度 35%+，库存 1.5 个月。公司与分众传媒达成三年战略合作关系，开启国缘品牌全国化发展缘分之旅。
古井贡酒	本周古 20/古 16/古 8/古 5 批价分别为 540/320/220/115 元，环比持平。回款进度 45%+，发货进度 40%+，库存 1.5 个月。本周古井贡酒举行 2022 年度营销颁奖盛典。

迎驾贡酒	本周洞 6 批价 110-120 元，环比持平。整体回款进度 45%+、洞藏节奏更快，库存 1-1.5 个月。本周，迎驾贡酒荣获第六届“安徽省人民政府质量奖”，实现了六安市零突破。
舍得	本周品味舍得批价 345-350 元，基本平稳。本周名酒品牌 70 周年系列活动中，舍得酒业斩获金爵奖，李家顺、张树平、蒲吉洲获得“名酒 70 年功勋 70 人”荣誉
山西汾酒	本周复兴版/青花 20 批价 800/350 元，环比持平。回款进度 30%-35%，发货进度 30%，库存 1-1.5 个月。近期汾酒销售公司召开 2023 年广东市场营销工作会议
酒鬼酒	2 月 23 日公司于深圳召开年度馥郁大会，公司从模式改革、费用改革、管理改革、专卖店改革等多方面阐明了酒鬼酒公司未来的工作方向，从模式改革和费用改革来看，酒鬼酒会将更多的费用直接落到消费者培育和文化建设上面，通过良好的价格管理、费用管理，加大动销力度和更多的 BC 联动来帮助经销商赚钱；从管理改革来看，酒鬼酒将坚定不移实施“双高双控”策略，即“高价值、高利润，控好市场，控好价格”；专卖店改革将成为酒鬼酒 2023 年工作的重中之重，专卖店并不会与渠道客户分销量，而是作为渠道的重要补充，有利于快速将市场做大做强。
口子窖	本周口子窖 6 年/10 年/20 年/30 年批价分别为 100/215/320/720 元。本周口子窖新品发布会上正式推出兼系列新品，新品兼 10、兼 20、兼 30 价格分别为 300+元、500+元、1300+元，未来两到三年内 65 度原酒产能将新增 3.2 万吨。
金种子	金种子馥合香品牌之夜，发布了全新品牌战略“融众香之长 聚中国力量”、战略新品“头号种子”光瓶酒。未来实施“一体两翼”产品战略，“金种子馥合香”为一体，“柔和种子酒，醉三秋高端品牌”为两翼。本周公司董事长贾光明因工作调整原因，不再担任公司第七届董事会董事、董事长及董事会专业委员会的相应职务。
老白干酒	本周召开 2023 年武陵酒河南发布会，吹响全国化号角，据悉武陵酒千元以上产品占 70%，两千元以上产品占 35%，合作伙伴利润显著高于同业，库存淡季/旺季达到上限 20%/30%时停止供货，以现金方式退还无法动销客户的库存。产能 6600 吨，为川贵以外最大酱酒基地。

【啤酒跟踪】

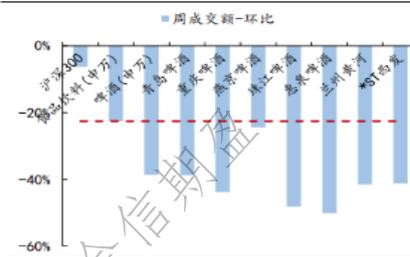
A 股方面，SW 啤酒下跌 2.5%，跑输行业 0.7pct，周成交金额 57.6 亿元，环比-22.6%。燕京啤酒上涨 0.3%，周成交额环比-24.4%；青岛啤酒下跌 3.7%，周成交额环比-38.7%；重庆啤酒下跌 2.7%，周成交额环比-43.8%。港股方面，青岛啤酒股份下跌 4.1%，周成交额环比-26.2%；华润啤酒下跌 3.6%，周成交额环比-13.8%；百威亚太下跌 0.6%，周成交额环比-44.6%。

图 17: A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



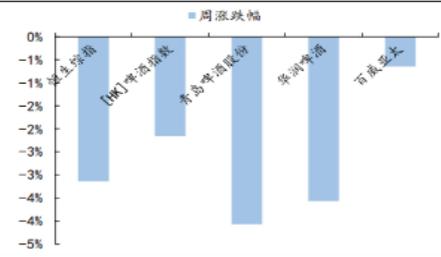
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: A 股啤酒板块及重点个股周成交额环比



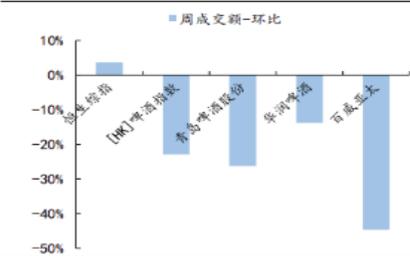
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 港股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 20: 港股啤酒板块及重点个股周成交额环比



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

1) 当前淡季啤酒子板块主要受大盘影响较大, 今年旺季现饮渠道的恢复或将带动销量提升, 同时去年四季度以来的淡季提价稳步推进;

2) 整体原料价格已迎拐点, 预计成本压力或从去年四季度开始缓解。2022 年全年包材中铝材/纸箱/玻璃瓶价格同比变化 5.5/-5.2/-26.5%, 2023 年 1 月铝材/纸箱/玻璃瓶价格同比-14.2/-19.0/-13.3%; 原材料中的进口大麦即正迎来新采购季, 考虑到海外大麦价格提升, 预计原材料成本仍有提升, 整体成本基本处于可控范围内。3Q22 啤酒公司吨成本同比增速已有放缓, 预计今年整体成本或有持平趋势, 可以改善行业毛利率;

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 2 月数据跟踪

2 月数据跟踪: 根据渠道追踪反馈, 青啤 2 月销量约 65 万吨, 同比增速约为+18.5%。1-2 月累计销量 158 万吨, 同比增长 5.2%。分省份看, 2 月湖北/上海/安徽/四川/山西销量增速较快, 销量分别增长 66%/50%/41%/41%/39%。2 月仅海外/西藏/电商销量下滑, 销量分别下滑 33%/27%/4%, 其余地区销量均实现正增长。山东基地市场 2 月销量同比增长 8%。

青島啤酒数据

2022年1月 (渠道)	94.80	同增6%	
2022年2月 (渠道)	55.10	同增15%	
2022年3月 (渠道)	63.80	下降21% (山东下滑50%、华东30-40%)	
2022年1-3月 (渠道)	214	下滑2%	6%以上
2022年4月	61	下滑17% (山东下滑9%)	0% (山东吨价下滑3%), 纯生、经典占比降低
2022年1-4月	275	下滑6%	
2022年5月	86.7	同增6.1%	经典增加、纯生&小瓶酒降低, 山东吨价+12%
2022年1-5月	361.4	下滑3%	
2022年4-5月	147.7	-5%	
2022年6月	110	同增大个位数 (8-9%)	
2022年4-6月	257.7	0%	
2022年1-6月	471.4	-1%	经典8%、白啤增速60%、1903和纯生小幅下降、崂山持平、区域品牌 (汉斯、银麦、山水) 增速-10%
2022年7月	100	15.6%	经典双位数、崂山双位数, 区域品牌持平, 纯生正增长
2022年1-7月	571.4	1.9%	
2022年8月	92	10.2%	
2022年1-8月	663.4	2.9%	
2022年9月	63.44	4%	

华润啤酒数据

2022年1-2月		增长双位数	
2022年3月		下滑高个位数到小双位数	
2022年1-3月		仍有增长	高个位数 (甚至10%), 勇闯提价已有体现
2022年4月		销量下滑15-20%	增幅环比变小
2022年5月		持平或变动不大 (预计下滑1%左右)	
2022年1-5月		低个位数下滑	大个位数增长
2022年6月		预计增长5-6%	中到高个位数增长
2022年1-6月		下滑0.7%	7.70%
2022年7月		增长9%	
2022年8月		12%	
2022年9月		下降8.8%	
2022年7-9月		增长5%	慢于7.7%, 中到大个位数
2022年1-9月		增长1.3%	
2022年1-10月		增长0.7%	
2022年1-12月		持平或微增	中个位数

重庆啤酒数据

重庆啤酒	销量 (万吨)	销量同比增速	吨价同比增速
2020年1-3月	46.7		
2020年4-6月	80.1		
2020年1-6月	126.4		
2020年1-9月	204.3		
2020年1-12月	242.36	3.3%	3.7%
2021年1-3月	71.11	52.4%	3.4%
2021年4-6月	83.88	4.7%	5.4%
2021年1-6月	154.99	23%	5%
2021年7-9月	86.69	11.3%	6%
2021年1-9月	241.68	18.30%	4.73%
2021年10-12月	37.26	2.1%	4%
2021年	278.94	15.1%	5%
2022年1-2月		双位数增长, 快于行业平均	
2022年3月		销量持平	
2022年1-3月	79.4	11.7%	4.9%
2022年4月		中个位数下滑	
2022年5月		持平	
2022年4-5月		预计下滑	
2022年6月		中大个位数 (没有青啤多)	
2022年4-6月	85.4	1.8%	4.2%
2022年1-6月	164.84	6.4%	4.3%
2022年7月		双位数	
2022年8月		低个位数	
2022年7-8月		中到大个位数	
2022年9月		下滑较多	
2022年7-9月	87.8	1.30%	
2022年1-9月	252.7	4.5%	
2022年10月		下滑接近双位数	
2022年11月		下滑接近双位数	
2022年12月		下滑双位数	
2022年10-12月		预计下滑14-22%	
2022年1-12月	282-285万吨	增长1-2%	

珠江啤酒数据

珠江啤酒	销量 (万吨)	销量同比增速	吨价同比增速
2020年1-3月		下滑30%左右	
2020年4月		10%	
2020年5月		6%	
2020年6月		2.40%	
2020年1-6月	56.54	-7.83%	3.6%
2020年7月	14.64		
2020年7-9月		2.23%	6.8%
2020年1-12月	119.94	-4.65%	5%
2021年1月		13%	
2021年1-3月		40-41% (对比19年下滑1-2%)	-0.6%
2021年4月 (公司反馈)		1.00%	
2021年5月 (公司反馈)		接近1%	
2021年1-5月 (公司反馈)		16% (对比19年增长3%+)	
2021年1-6月	62.34	10.25% (对比19年增长1.6%)	预计持平
2021年1-7月	76.65	7.7%	
2020年1-7月	71.18		
2021年1-6月	62.34	10.3%	
2020年1-6月	56.54		
2021年7月	14.31	-2.3%	
2021年8月		-3%	
2021年9月		5%	
2021年7-9月		下滑1个多点	上升1个多点
2021年	127.63	6.4%	-0.7%
2022年1-2月 (中国国际啤酒网)		8-9%	
2022年3月 (公司反馈)		可能有增长	
2022年1-3月	23.48	5.3%	7.1%
2022年4-6月	40.6	1.4%	
2022年1-6月	64.08	2.8%	
2022年7-9月	45.5	7.1%	4.5%
2022年1-9月	109.58	4.5%	5.8%

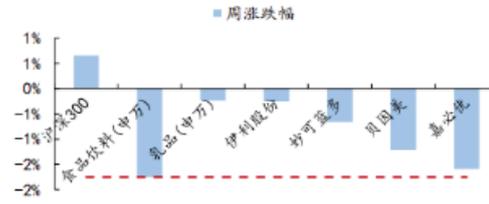
燕京啤酒数据

燕京啤酒	销量 (万吨)	销量同比增速	吨价同比增速
2020年	353.46	-7.27%	1.2%
2021年	362	2.4%	
2022年1-2月		10%	
2022年1-3月	85.38	3.5%	7.9%
2022年目标	370	2%	
2022年4-6月	129.8	0.95%	8.2%
2022年1-6月	215.18	-0.7%	10%
2022年7月		5%	
2022年8月		大个位数	
2022年9月		3%	
2022年7-9月		5%	3%左右
2022年1-9月		2-3%	6-6.5%
2022年10月		低个位数增长	
2022年11月		-6%	
2022年12月		下滑个位数	

【乳制品跟踪】

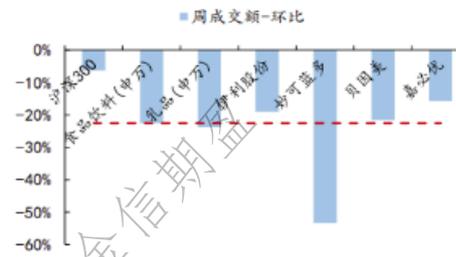
A 股方面，2023 年 2 月 20 日到 2023 年 2 月 24 日 SW 乳品指数下跌 0.2%，跑赢行业 1.6pct，成交额 160.0 亿，环比-23.9%。9 只个股上涨，10 只个股下跌，1 只个股持平。其中，伊利股份-0.3%，天润乳业-0.6%，妙可蓝多-0.7%，贝因美-1.2%，嘉必优-1.6%。港股方面，本周 HK 乳业指数下跌 1.8%，成交额 21.9 亿，环比-5.6%。其中，澳优-1.8%，蒙牛乳业-2.7%，中国飞鹤-3.7%。

图 21: 乳品板块及重点个股涨跌幅



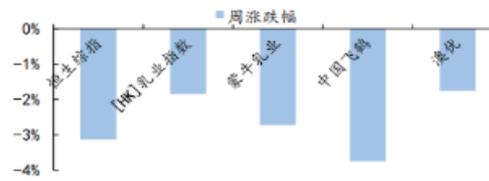
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 乳品板块及重点个股成交金额环比



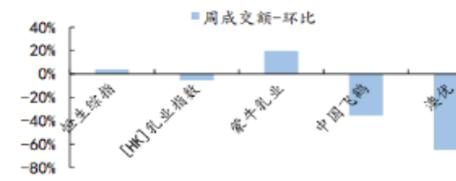
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: 港股乳品板块及重点个股涨跌幅



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: 港股乳品板块及重点个股成交金额环比

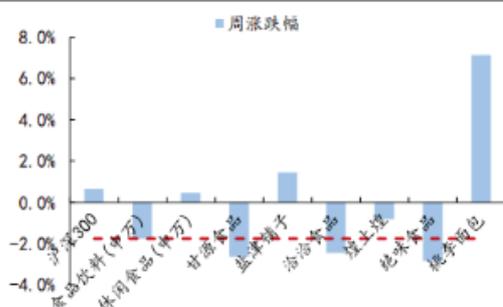


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

【休闲零食跟踪】

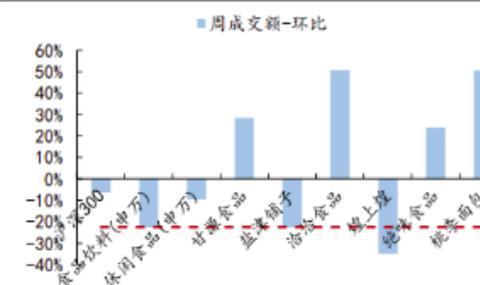
2023 年 2 月 20 日到 2023 年 2 月 24 日休闲食品上涨 0.5%，板块周成交额 184.8 亿元，环比-9.7%，板块情绪略微回落。重点公司中，桃李面包、良品铺子、劲仔食品和盐津铺子分别上涨 7.1%、4.6%、2.5%和 1.5%。本周桃李被报道《在桃李面包中吃出 2 厘米带锈刀片》，公司积极发布澄清公告，公司对于食品安全问题高度关注，并在此次事情发酵后积极说明，预计对于业务成长不会有太大负面影响。良品铺子进行大店升级，同时积极布局零食量贩业态。煌上煌跌 0.8%，洽洽食品、甘源食品、绝味食品和周黑鸭分别下降 2.4%、2.6%、2.8%和 3.4%，卤味连锁本周表现一般，主要系市场担忧后续疫情反复及原料价格处于高位。

图 25: 休闲食品板块及重点个股涨跌幅



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 休闲食品板块及重点个股成交金额环比



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

桃李面包：

事件：宾堡集团宣布自 3 月 31 日起，宾堡及曼可顿品牌将退出华南市场经营，集团不调整华北及华东等其他区域的运营。结合渠道反馈，退出原因预计主因曼可顿和宾堡在华南盈利不善。

1. 竞品退出有望边际利好桃李。曼可顿+宾堡总体规模约 10 亿+，近两年受成本上行及下游大卖场等渠道人流下滑，成本压力较难转嫁等因素，曼可顿盈利能力预计持续受损，今年集团层面对利润率及利润提升诉求非常明确，利润率提升或放在规模提升前面，华南市场盈利能力远弱于华北及华东（类似桃李），因此集团暂时退出华南市场。华南竞争格局上，桃李约 5 亿+、嘉顿约 2 亿+、曼可顿约 1-2 亿、美焙辰 1 亿+。考虑曼可顿与桃李的渠道及产品重合度最高，预计曼可顿退出后的市场份额大部分会被桃李承接，且桃李已经在积极对接这部分客户。

2. 华南份额加速提升及盈利改善可期。短保各品牌在华南市场的盈利质量均不佳，本质在于消费者偏好早茶类/面包坊类，对于短保的消费习惯远不如北方市场成熟，单店产出低规模效应弱，且华南对于桃李是新市场，投入力度及份额诉求相对激进。考虑桃李有望加速收割竞品份额，市占率进一步集中后，公司或有通过收缩价格战的方式从而改善盈利空间，且规模提升也将进一步强化华南生产端及配送端的规模效应，盈利拐点可期。

短期来看，1 月受春节错峰及学校提前放假影响，叠加去年基数较高，预计销售端有所下滑，但 2 月呈环比改善且 3 月有望更好，预计 Q1 收入端个位数增长，全年节奏上预计前低后高。公司短期交流指引口径相对谨慎，预计公司今年收入恢复至 15% 左右，在退货率、折扣率改善等因素下，利润增速有望快于收入，预计 23 年收入、利润为 77 亿、8.6 亿，最新股价对应今年估值 27x。

【预加工板块跟踪】

2023 年 2 月 20 日到 2023 年 2 月 24 日 SW 预加工食品涨跌幅-4.6%，跑输 SW 食品饮料 2.8pct，周成交金额合计 42.9 亿元，环比上周下降 39.3%。本周板块回调较多，立高食品逆势上涨。烘焙和餐饮复苏，我们认为立高食品有望有更积极地表现。周涨跌幅，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为-6.5%、-6.3%、5.3%和 0.4%；成交金额，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为 19.1 亿元、2.4 亿元、5.6 亿元和 2.5 亿元，环比上周-36.2%、-33.1%、-22.1%和-47.8%。

立高食品：随着消费复苏，我们认为公司在烘焙和餐饮渠道有望恢复，同时大客户山姆的门店拓展也有望恢复正常。若需求恢复，我们认为公司在新渠道和新产品的开发上会有更加积极地表现。盈利方面，若公司产能利用率提升，公司盈利能力也有望得到修复。

【调味品板块跟踪】

2023 年 2 月 20 日到 2023 年 2 月 24 日 SW 调味发酵品涨跌幅-0.5%，跑赢 SW 食品饮料 1.2pct，周成交金额合计 183.1 亿元，环比上周 4.7%。本周板块整体表现较弱，个别表现分化。安琪酵母积极拓展海外市场，但成本端仍在高位。周涨跌幅方面，海天味业、千禾味业、安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、日辰股份、宝立食品分别为 1.9%、-2.6%、-5.4%、-0.5%、2.6%、-1.4%和 0.8%。

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，2023 年调味品企业收入表现将会向好改善。板块内看，海天味业餐饮占比 5-6 成。此外，考虑国内大豆、包材、糖蜜成本见顶回落（海天味业 3Q22 毛利率环比 2Q22 有所改善）2023 年调味品企业收入表现将会向好改善。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；

短期看调研显示 4Q22 以来零添加调味品销量表现环比 2022 年 1Q-3Q 有所改善，伴随 1) 消费者对食品的健康属性的关注度提升，2) 各调味品企业推出零添加调味品、共同做大零添加调味品市场，我们认为零添加调味品行业规模有望保持较好增长，建议市场关注零添加调味品的销售增长可持续性、竞争格局。

安琪酵母：得益于俄乌冲突、全球供应链受阻，22 年安琪酵母的国际业务收入同比增长超过 20%。公司尝试提升海外市场人员本地化程度，已在海外市场招聘当地销售人才近 120 人，有效提高国际市场的销售能力。随着海外业务团队的建设更加细化，我们认为未来公司海外市场有望保持高增长。公司将继续谋划海外建厂，23 年埃及公司年产 2 万吨酵母制品扩建项目已经开工，建成达产后，酵母制品年总产能将达到 6 万吨。

白酒	公司	代码	总市值 (亿元)	近5日	近10日	近20日 (交易日)	近30日	近60日	年初至今
全国化高端	贵州茅台	600519.SH	23,388.14	2.86%	2.41%	-1.33%	8.31%	20.33%	-7.03%
	五粮液	000858.SZ	8,182.04	2.98%	0.38%	6.15%	17.92%	38.13%	-3.88%
	泸州老窖	000568.SZ	3,679.74	1.21%	6.25%	2.33%	14.07%	36.66%	-0.05%
全国化次高端	山西汾酒	600809.SH	3,654.24	4.36%	4.51%	-2.30%	5.90%	15.39%	-4.61%
	洋河股份	002304.SZ	2,653.81	2.40%	0.34%	-2.60%	10.16%	20.37%	8.78%
	酒鬼酒	000799.SZ	533.31	12.07%	13.40%	11.90%	18.63%	34.09%	-22.11%
	金得酒业	600702.SH	694.05	5.60%	9.90%	18.59%	30.92%	43.73%	-7.97%
地产酒	古井贡酒	000596.SZ	1,325.77	4.08%	2.32%	-2.35%	7.04%	20.64%	19.34%
	迎驾贡酒	603198.SH	579.60	2.68%	8.48%	0.35%	15.98%	47.23%	5.95%
	伊力特	600197.SH	139.89	0.54%	9.05%	14.97%	22.83%	28.81%	10.90%
啤酒	华润啤酒	0291.HK	1931.91	2.67%	1.97%	-2.46%	6.62%	18.98%	-5.63%
	青岛啤酒	600800.SH	1,220.51	6.13%	4.28%	-0.61%	1.31%	9.01%	10.01%
	重庆啤酒	600132.SH	664.40	7.25%	11.18%	5.47%	8.09%	25.23%	-7.81%
	百威亚太	1876.HK	3,118.82	2.84%	-3.68%	-9.90%	-5.80%	7.78%	16.55%
乳制品	妙可蓝多	600882.SH	189.00	10.23%	7.07%	7.92%	17.06%	10.69%	-34.55%
	伊利股份	600887.SH	1,976.12	-1.84%	-3.59%	-5.25%	0.03%	5.61%	-23.59%
	新乳业	002946.SZ	136.31	0.96%	19.35%	23.08%	21.19%	32.85%	-0.74%
速冻食品	立高食品	300973.SZ	160.23	3.21%	1.23%	-0.03%	1.27%	5.25%	-27.94%
	安井食品	603345.SH	500.07	6.60%	2.90%	5.90%	4.93%	10.82%	0.26%
	千味央厨	001215.SZ	65.63	-1.60%	-1.95%	1.47%	14.77%	24.18%	30.53%
	味知香	605089.SH	78.92	-5.49%	-0.16%	14.58%	12.31%	31.18%	-15.37%
调味品	千禾味业	603027.SH	235.86	4.40%	6.36%	10.69%	17.68%	27.44%	22.31%
	中炬高新	600872.SH	305.35	1.30%	-1.82%	4.83%	5.94%	11.34%	3.22%
	海天味业	603288.SH	3,617.17	0.46%	-0.67%	-5.16%	-0.98%	6.44%	-17.62%
	日辰股份	603755.SH	46.59	7.95%	11.23%	10.30%	20.89%	10.54%	-16.37%
	安琪酵母	600298.SH	360.62	-1.24%	-0.65%	-5.38%	-6.80%	-0.29%	-30.42%
	涪陵榨菜	002507.SZ	238.86	3.30%	0.34%	1.82%	4.99%	5.20%	-28.08%
软饮料	东鹏饮料	605499.SH	820.02	3.79%	12.58%	11.43%	16.48%	16.21%	13.99%
休闲零食	甘源食品	002991.SZ	80.56	0.92%	1.79%	19.02%	13.34%	9.59%	15.47%
	洽洽食品	002557.SZ	240.47	-0.69%	3.31%	-2.81%	-3.75%	-0.15%	-21.48%
	良品铺子	603719.SH	150.17	-0.27%	5.34%	4.03%	3.17%	4.55%	-11.05%
	盐津铺子	002947.SZ	155.52	3.75%	0.75%	12.84%	10.82%	16.54%	43.17%
卤制品	绝味食品	603517.SH	326.98	-2.36%	-4.02%	-6.90%	-15.88%	-8.19%	-23.28%
连锁餐饮	海伦司	9869.HK	188.51	7.83%	3.19%	-7.58%	1.64%	23.18%	-21.19%
	九毛九	9922.HK	294.54	6.92%	3.21%	-5.15%	-3.34%	20.68%	48.29%
	奈雪的茶	2150.HK	105.65	1.48%	-2.99%	-5.95%	-16.42%	13.24%	-28.04%
	颐海国际	1579.HK	257.01	-5.94%	-9.74%	-21.57%	-11.53%	16.90%	-31.08%

上周宏观市场回顾

1、美联储 2 月议息会议纪要发布相关文件

美联储每年召开 8 次议息会议，2023 年 2 月 22 日公布的 1 月议息会议纪要有三点关键信息，一是美联储官员预期未来将有更多的加息；二是几乎全部与会者赞成 25bp 幅度的加息，一些与会者更倾向于 50bp；三是不少与会者认为金融环境的放松可能导致货币政策更趋于紧缩。

与会者认为，需要在通胀确定性回落之前维持限制性货币政策，确保通胀在超 2% 的目标下降通道中，但似乎还需要些时间。此外，一些与会者认为，若政策立场不够限制性，可能会导致近期通胀回落的过程停滞，使得通胀在较长时间内高于目标水平，这对于通胀预期来说将造成脱锚风险。美联储货币政策依然有紧缩空间，为控制通胀而持续加息可能是合适的，现阶段联邦基金利率目标区间为 4.5%-4.75%。一些与会者认为更大幅度的加息（50bp）可以让通胀快速回落到目标水平。

对于金融环境来说，纪要显示，一些与会者认为近几个月金融环境有所放松，可能会导致货币政策更趋于紧缩，在 12 月会议中，美联储也提到，金融环境放松会削减美联储控制通胀的有效性。

2、山东债务引发关注

1)、2023 年 2 月 20 日，银保监会以国发 18 号文为指导，落实《计划》相关要求，制定了《银行业保险业贯彻落实〈国务院关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见〉实施意见》（银保监 11 号文），引导银行业保险业优化资源配置，助力山东深化新旧动能转换、推动绿色低碳高质量发展。其中，文件强调对于区域金融风险的监测，包括大企业担保圈、产能过剩行业、企业债券违约、交叉性金融业务及非法集资等领域，防止风险交叉、蔓延。同时，文件要求“指导银行机构完善大型企业债务融资监测预警机制，提前制定接续融资和债务重组预案，积极配合地方推进重点企业风险化解及遗留问题解决，确保重点企业风险和担保圈风险一体化处置。”以及“积极配合化解地方政府债务风险。”

2)、2022 年 9 月 2 日，国务院印发《关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见》（国发 18 号文），赋予山东建设绿色低碳高质量发展先行区重大使命。2022 年 11 月 1 日，财政部发布《关于贯彻落实〈国务院关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见〉的实施意见》（财预 137 号文），鼓励山东“加强债务风险评估预警结果应用，有效前移风险防控关口。指导山东逐步降低高风险地区债务风险水平。”

3)、2023 年 1 月 3 日, 山东省印发《山东省建设绿色低碳高质量发展先行区三年行动计划(2023—2025 年)》(下称《计划》), 目标到 2025 年, 绿色低碳高质量发展先行区建设取得重要成果, 高质量发展主要指标走在前列, 综合实力大幅跃升, 现代化经济体系加快构建, 城乡人居环境和居民生活品质显著改善, 形成一批可复制、可推广的经验。并提出要“有效防范化解企业债务、政府债务、地方金融机构、互联网金融、房地产、私募基金等领域风险, 高度警惕新经济领域风险, 确保不发生系统性区域性风险。”

表1: 2021年以来山东省城投平台负面事件频发

时间	事件	具体内容
2021 年 8 月	高密市国有资产经营投资有限公司为发债伪造国开发展基金、国开行等多机构印章	2021 年 8 月, 证监会通报高密市国有资产经营投资有限公司为了发行“19 高密债”, 伪造国开发展基金、国开行等多机构印章。
2021 年 9 月	潍坊水务投资有限责任公司被传非标违约	市场传言潍坊水务非标违约。2021 年 9 月 10 日, 潍坊水务发布公告称所谓“非标违约”事项, 系西藏金租对潍坊水务发放的正常融资租赁业务形成了债权重复转让质押, 导致光大信托为明确债权债务关系对潍坊水务提起的诉讼事项。
2021 年 10 月	潍坊市召开机构对接大会	2021 年 10 月 20 日, 潍坊市召开了投资机构对接大会, 表示“绝不让任何一家国企出现债券违约风险, 绝不让任何一个区域陷入债务危机。” 潍坊市正在筹划设立规模 50 亿元的债务增信专项基金和 80 亿元的债券投资基金。50 亿债务增信专项基金由政府 and 银行合作设立, 国有企业出现债券兑付风险时, 债务增信专项基金先行垫付, 避免违约风险。80 亿债券投资基金由政府 and 市内大企业共同出资, 带头购买市县两级国有企业发行的债券, 引导带动金融社会资本跟投。
2022 年 7 月	高密市国有资产管理有限公 司、高密华荣实业发展有 限公司被列为失信被执行 人	2022 年 3 月 3 日, 平安国际融资租赁(天津)有限公司因与高密市国有资产经营投资有限公司融资租赁合同纠纷向上海市浦东新区人民法院提起诉讼, 要求判令高密国资经营支付剩余未付租金, 并由高密市国有资产管理有限公 司、高密华荣实业发展有 限公司承担连带清偿责任, 并申请 冻结高密国资经营持有的潍坊银行股份有限公司股权 4826.6 万元。2022 年 7 月 4 日, 因高密 国资经营未按照约定按期足额履行付款义务且高密国资管理、华荣实业未履行连带保证责任, 高密 国资经营、高密国资管理、华荣实业被列为失信被执行人。
2022 年 8 月	青岛城投实业投资(集团)有 限公司原党委委员、副总经 理、董事王衡严重违纪违法	经查, 王衡严重违反党的廉洁纪律和工作纪律, 构成严重职务违法并涉嫌受贿犯罪。经青岛城市 建设投资(集团)有限责任公司党委会议研究, 决定给予王衡开除党籍处分; 青岛城市建设投资 (集团)有限责任公司给予其开除处分; 收缴其违纪违法所得; 黄岛区监委将其涉嫌犯罪问题移 送检察机关依法审查起诉, 所涉财物一并移送。
2021 年 11 月 -2023 年 1 月	潍坊、青岛、淄博和济宁等 多家平台发生商票逾期事件	根据票交所公告, 2021 年 11 月-2023 年 1 月, 潍坊市、青岛市、淄博市和济宁市等多家平台发生 过商票逾期事件, 包括高密华荣实业发展有限公司、高密市城市建设投资集团有限公司、青岛四 维空间建设发展有限公司、青岛融海国有资本投资运营有限公司、淄博市临淄区国有资产经营有 限公司、济宁高新控股集团集团有限公司等 27 家发债平台。截至 2023 年 1 月末, 青岛四维空间建设 发展有限公司仍有逾期余额 0.66 亿元。
2021 年 7 月 -2023 年 2 月	潍坊、聊城、淄博、青岛、 烟台和菏泽等多家平台发生 非标违约事件	2021-2023 年, 山东省城投平台分别发生 2、3、9 次非标逾期事件, 共涉及 11 家城投平台。其中 潍坊市共发生 7 次城投非标违约, 涉及 6 家平台; 聊城市发生 3 次城投非标违约, 涉及 1 家平台; 淄博、青岛、烟台和菏泽分别发生 1 次城投非标违约。

数据来源: 证监会, Wind, 21 世纪经济, 票交所, 企业预警通, 广发证券发展研究中心

3、2 月 EPMI 创历史同期新高

2023 年 2 月 EPMI 大幅回升至 62.5，2022 年 10-12 月分别为 51.7、52.2、46.8，2023 年 1 月为 50.9。环比方面，2 月 EPMI 大幅回升了 11.6 个点。战略性新兴产业采购经理人指数（EPMI）涵盖 7 大产业：高端装备制造、新能源、新能源汽车、生物产业、新材料、节能环保、新一代信息技术。2023 年 2 月 7 大战略性新兴产业景气全部位于景气扩张区间，而上个月仅 3 个行业，也是自 2021 年 9 月以来首次呈现 7 大细分行业全面位于景气扩张的局面；按照季度均值来看，2022 年 1-4 季度平均水平分别为 3.0、3.0、3.0 和 2.7 个。

4、四季度货币政策执行报告

2 月 24 日，央行发布《2022 年第四季度中国货币政策执行报告》，对下一阶段货币政策进行了部署。《报告》解读：

1) 对全球经济形势仍不乐观，对国内经济则更有信心、认为“2023 年有望总体回升”，但也强调“外部环境依然严峻复杂，国内经济恢复的基础尚不牢固”。

2) 对通胀的担心有所降温，对全球由“高通胀挑战依然严峻，通胀粘性依然较强”转为“高通胀回落的幅度和速度存在不确定性”，对国内删去了“高度重视未来通胀升温的潜在可能性”，强调“短期看通胀压力总体可控，有效需求不足仍是主要矛盾”。

3) 货币政策基调延续了中央经济工作会议的表述，强调“稳健的货币政策要精准有力”，突出“着力支持扩大内需，为实体经济提供更有有力支持”，同时，延用了 Q3 报告以来的其他主要表述，包括“搞好跨周期调节”，“不搞大水漫灌”，“三个兼顾”（兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡），“持续发挥政策性开发性金融工具的作用”，“结构性货币政策工具聚焦重点、合理适度、有进有退”等，新增“推动消费有力复苏，增强经济增长潜能”。

4) 对房地产仍强调“房住不炒、坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段”，但总体定调偏积极，进一步松地产仍然可期。继续提示：稳增长需稳地产、尤其要避免地产“硬着陆”，鉴于近几个月来稳地产政策持续加码和疫后修复，房地产景气度有望逐步回暖。

5) 央行指出“贷款加权平均利率再创有统计以来新低”，指向后续降息空间比较有限。《报告》指出：12 月贷款加权平均利率 4.14%，较 9 月再降 0.2 个点、再创有统计以来新低。其中，个人住房贷款利率 4.26%，较 9 月再降 0.08 个点；企业贷款利率 3.97%，首次降至 4% 以下。

6) 央行专栏分析消费，指出“制约消费回暖的因素有望缓解，我国居民消费有望稳步恢复”，但也提示“消费复苏的不确定性仍存”，主因“资产负债表受到冲击，居民存款能否更多转化为消费尚待观察，疫情演进的复杂性也需关注”等。

7) 央行专栏介绍了上缴结存利润支持经济增长，指出“人民银行在保持资产负债表健康可持续的前提下，依法向财政上缴利润，不会造成财政向央行透支，也不是财政赤字货币化”。

5、其他宏观关注点

- 1) 俄乌冲突一周年
- 2) 美国通胀春风吹又生，美元指数再上 105
- 3) 高频数据显示 2 月国内经济恢复正常
- 4) 金融 30 条支持前海和横琴
- 5) 河南商丘公交停运事件
- 6) 不动产私募基金试点
- 7) 央行 OMO 操作规模巨量常态化