

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

标普大盘尾盘转涨，道指涨超百点，小盘股涨1%，科技股普跌但芯片股指数涨近2%

纽约联储调查：短期通胀预期再次抬头，获得贷款困难程度史上最大

乘联会：3月乘用车零售环比为本世纪以来最弱，车市是促销潮并非降价潮，新能源乘用车销量环比增超20%

国家卫健委：关于印发应对近期新冠病毒感染疫情疫苗接种工作方案的通知

中国支付清算协会：关于支付行业从业人员谨慎使用ChatGPT等工具的倡议

比亚迪正式发布全球行业首个新能源专属智能车身控制系统云辇，车少一轮也能平稳行驶

施罗德、富达国际、摩根大通、安本投资等全球巨头积极加仓中国资产

银河观点集萃：

- **宏观：**劳动紧张缓慢缓解，仍不宜过早期待降息。尽管衰退短期不会到来，但衰退交易还有动力。虽然从同步指标CEI来看，美国经济在三季度陷入衰退并引发降息的概率较小，但近期名义通胀数据由于能源通缩将进入快速下行的阶段，2023Q1美国GDP增速预期也出现了下修，这些因素均利于衰退交易在短期的持续。随着加息临近结束与美国经济持续放缓，美元指数短期和中期依然处于下行中。10年美债收益率有进一步下探3.2%以下的可能。美股方面，加息停止被较为充分的定价，在盈利下滑阶段仍需保持谨慎。
- **金工：**低通胀弱复苏环境，关注正股业绩验证。本周“固收+”组合净值出现了1.13%的涨幅，组合仓位调整至41.23%，平均价格为125.92元。此外，本周转债市场的活跃表现出现明显的放缓，高平价转债回落幅度相对较小，这也表明市场的整体表现相对乐观。本周中，转债市场的活跃表现出现明显的进步，高平价转债回落幅度相对较小，这也表明市场的整体表现相对乐观。
- **电新：**风光大基地拉动特高压需求旺盛，2023年迎直流开工大年。站内核心设备厂商充分受益。由于每年招标份额相对固定，特高压站内设备的龙头企业优势明显。特高压交流的核心设备包括GIS和交流变压器等，直流包括换流阀和换流变压器等，主要供应商包括国电南瑞(600406.SH)、特变电工(600089.SH)、中国西电(601179.SH)、许继电气(000400.SZ)、平高电气(600312.SH)、四方股份(601126.SH)等。

银河观点集锦

宏观：劳动紧张缓慢缓解，仍不宜过早期待降息

1、核心观点

新增非农就业略低于预期，失业率显示韧性但薪资压力保持缓和。单位调查 (establishment survey) 方面，3 月新增非农就业 23.6 万人，略低于 23.9 万人的市场预期，为 2021 年以来的最低值。非农时薪同比增速 4.24%，环比增速 0.27%，同时 2 月环比增速下调至 0.21%。家庭调查 (household survey) 方面，失业率从 3.6% 降至 3.5%，保持较低水平；劳动参与率上行 0.1% 至 62.6%，55 岁及以上参与率上升 0.2 至 38.6%；累计兼职工作人数同比增长 3.24%，累计全职工作人数同比增长 1.32%。

休闲酒店与教育保健业支撑新增服务就业，劳动市场距离衰退还有相当距离。新增的 23.6 万人中，商品生产降低 7000 人，与制造业 PMI 的下行相符；而服务生产多增 19.6 万人，位于较低水平，使三个与均值保持在 25.4 万人；政府部门多增 4.7 万人。商品新增就业已比较疲弱，服务也保持稳中有降，但与衰退前的状态仍存差距。因此，劳动市场紧张程度预计持续缓慢缓和，短期内难以由于内生因素出现塌方。这也支持加息即将停止，但降息还不会很快到来的判断。3 月份家庭调查的累计兼职工作人数三月均同比增速 4.78%，总计 2675 万人，比上月继续降低；累计全职工作人数三月均同比下行至 1.16%，总计 1.34 亿人，比上月回升。全职工作回升、劳动参与率的增加和低失业率也体现出虽然工资压力放缓，劳动市场整体依然不弱。整体上，劳动市场短期依然处于偏紧的状态，只是程度以较低的斜率缓和，2023 年内劳动市场达到衰退的可能较大，支持降息。

时薪环比增速近期回到疫情前水平，核心服务通胀压力未来将减轻。虽然 3 月时薪增速环比名义上走高至 0.27%，但需要注意到 2 月时薪环比从 0.24% 下调至 0.21%，因此两个月和三个月复合增速实际已经低至 0.24% 和 0.26%，和疫情前 0.24% 环比增速十分接近。以类似的环比增速推算，非农时薪在 2023 年末应当回落至 3.5% 以下；按照其一般高于核心 PCE 的规律，年末的核心 PCE 应当低于 3.5%，我们保持下半年核心 CPI 在 3.5%-4% 的范围运行的判断。其他方面，中小银行危机近期得到控制，市场情绪趋于稳定：小型银行的现金比例近期回升到明显高于 2019 回购危机前的水平，大银行由于存款转移上升更多，处于相对安全状态，而小银行被 FDIC 保险覆盖的比例也更高。

尽管衰退短期不会到来，但衰退交易还有动力。虽然从同步指标 CEI 来看，美国经济在三季度陷入衰退并引发降息的概率较小，但近期名义通胀数据由于能源通缩将进入快速下行的阶段，2023Q1 美国 GDP 增速预期也出现了下修，这些因素均利于衰退交易在短期的持续。随着加息临近结束与美国经济持续放缓，美元指数短期和中期依然处于下行中。10 年美债收益率有进一步下探 3.2% 以下的可能。美股方面，加息停止被较为充分的定价，在盈利下滑阶段仍需保持谨慎。

风险提示：重要经济体增速超预期下行，通胀意外上升，市场出现严重流动性危机。

(分析师: 许东石)

宏观周报: 中美通胀回落

1、核心观点

1. 本周二、三将发布中、美通胀率数据。中国 PPI 在 4 月至 5 月受到基数的影响而回落, 但也将出现年内底部, 未来回升幅度主要取决于房地产和出口, 但市场对此仍有争议。工业品通缩可能会强化货币政策宽松动机。CPI 恢复也相对温和。美国 CPI 由于能源价格基数影响会在二季度连续下降, 预计从 2 月的 6.0% 降至 4.0% 左右, 支持美联储停止加息。总之, 中美通胀率数据都有利于流动性预期。

2. 4 月 7 日国务院常务会议部署稳定外贸、高校毕业生就业、调查研究等工作。一是实施好稳外贸政策组合拳, 帮助企业稳订单拓市场, 稳住对发达经济体出口, 开拓发展中国家市场和东盟等区域市场。二是审议了《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例(草案)》。三是进一步减轻家庭经济困难高校毕业生负担, 并不断优化完善相关稳就业政策。四是强调当前经济恢复正处于关键期, 要在深入调查研究基础上, 扎实做好经济运行监测、形势分析和对策研究, 适时出台务实管用措施, 进一步稳定市场预期, 提振发展信心, 巩固拓展向好势头, 推动持续整体好转。

3. 中法联合声明强化世界经济多元化格局。其中经济交流合作主要包括 8 项内容: (1) 为企业提供公平和非歧视的竞争条件, 特别是在化妆品、农业和农食产品、空中交通管理、金融、卫生健康以及能源、投资和可持续发展等领域。(2) 继续加强服务业各领域务实合作。法国愿应邀担任 2024 年中国国际服务贸易交易会主宾国。(3) 加强农业、农食、兽医和植物检疫领域伙伴关系。(4) 中方采购 160 架空客飞机。双方将在均认可的国际安全标准基础上加快适航认证进程。(5) 尽快将航空连通恢复至疫情前水平。(6) 满意两国航天机构围绕嫦娥六号及地外样品联合研究开展合作。(7) 在开展民用核能务实合作。(8) 第三方市场合作。

4. 美国 3 月失业率下降、劳动参与率回升, 劳动力市场强劲是美国消费与经济的韧性所在。3 月美国失业率 3.5% (前值 3.6%), 劳动参与率升至 62.6% (前值 62.5%, 疫情前为 63.3%), 时薪同比 4.24% (预计 2023 年末回落至 3.5%)。

5. 中美利差倒挂程度再次收窄。4 月 7 日美国 10 年期国债收益率收于 3.39% (在非农就业数据发布之前曾降至 3.30%); 10 年期与 2 年期利差倒挂维持在 -58BP。伦敦黄金价格突破 2000 美元/盎司。中美利差倒挂程度缩小至 -50BP 至 -60BP。

6. 美元指数继续下行, 油价继续回升, 但其他商品价格相对弱势。4 月 7 日美元指数收于 102.1, USDCNY 即期收于 6.88。布伦特原油现货价从 3 月 20 日的 72 美元/桶回升至 4 月 7 日的 85 美元/桶以上, 主要反映银行业危机初步受控, 以及 OPEC+ 超预期减产的影响。但 LME

铜价、CRB 工业品指数等终止了 3 月下半月的反弹，4 月第一周再次回调。国内螺纹钢、焦煤焦炭、纯碱等也仍在下行。

7.国内保持“稳货币宽信用”。4 月 7 日银行同业存单收益率收于 2.635%，比 3 月末有所回升，10 年期国债收益率收于 2.8639%，比 3 月末小幅下降。即将公布的 3 月社会融资数据预计仍然保持相对强势。

8.当前国内权益资产面临四重利好：一是 PPI 即将见底，同时工业生产加速，将形成工业企业利润增速见底；二是国内稳货币宽信用；三是 Q2 美联储停止加息，中美利差倒挂程度收窄，美元指数下降，人民币资产重估。四是近期有多项外交成果落地，同时国内也鼓励企业和企业家发挥更大作用，市场信心正在恢复。

风险提示：1.原油限产协议；2.美国对台政策。

(分析师：高明)

金工：低通胀弱复苏环境，关注正股业绩验证

1、核心观点

转债市场概况

本周（2023 年 4 月 3 日至 4 月 7 日），中证转债收涨 0.98%，上证转债收涨 0.74%，深证转债收涨 1.46%；转债成交额持续回落，本周转债市场日均成交额为 467.79 亿元，较上周日均回落 24.63 亿元，周内成交额合计 2338.93 亿元。存量可转债共 480 只，余额为 8212.51 亿元。本周转股价值上行，溢价率有所提升。本周末按存量债余额加权的转股价值均值为 89.33 元，较上周末增加 0.62 元，全市场加权转股溢价率为 41.15%，较上周末上升了 0.15%。全市场百元平价溢价率水平为 23.02%，较上周末上行 0.73%。本周共新发行了四只转债，目前未有完成赎回的。证监会核准的速度有所抬升，预计未来新券供给速度会继续加快。

板块变化与因子表现

截至 4 月 7 日，板块呈现普涨特征，其中板块细分下的行业如国防军工、机械设备和电子行业居市场涨幅前三，涨幅分别为 1.31%、1.45%、1.01%；煤炭、纺织服饰和汽车等行业领跌。防御性因子和低估值因子在因子表现方面显示出明显的防御性优势。本周市场整体呈现先跌后涨态势，转债市场的防御性优势得到了充分的体现，投资者更倾向于选择防御性较强、低估值的转债。由于复合因子具有较强的防御性，在市场的波动下，其收益出现了小幅回涨。

转债策略表现与持仓分析

本周“固收+”组合净值出现了 1.13% 的涨幅，组合仓位调整至 41.23%，平均价格为 125.92

元。此外，本周转债市场的活跃表现出现明显的放缓，高平价转债回落幅度相对较小，这也表明市场的整体表现相对乐观。本周中，转债市场的活跃表现出现明显的进步，高平价转债回落幅度相对较小，这也表明市场的整体表现相对乐观。

风险提示：历史数据不能外推，本文仅以统计数据及模拟测算提供判断依据，不代表投资建议。

(分析师：马普凡)

电新：风光大基地拉动特高压需求旺盛，2023 年迎直流开工大年

1、核心观点

风光大基地总规模 455GW，外送比例高。2022 年发改委和能源局印发《以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地规划布局方案》，提出“十四五”期间规划建设投产风光大基地总装机约 200GW，其中外送 150GW、本地自用 50GW，外送比例达到 75%。预计“十五五”期间规划建设风光基地总装机约 255GW，其中外送约 165GW、本地自用约 90GW，外送比例约 65%。

“十四五”和“十五五”期间，特高压直流建设需求保持旺盛态势。一般而言一条直流线路最多可配送约 10-12GW 新能源装机。“十四五”风光大基地需要新增外送通道容量约 92GW，对应 8-10 条直流线路，目前已规划 4 条，缺口 4-6 条。假设“十五五”风光大基地外送装机中约有 50%容量需要新增外送通道，对应 7-9 条直流线路。

“十四五”期间电网总投资约 4000 亿。根据公开信息，“十四五”期间国家电网规划建设特高压“14 直 24 交”总投资 3800 亿元，南方电网负责藏东南送粤港澳大湾区工程约 200 亿，合计约 4000 亿。直流线路投资额一般约 200-250 亿/条，15 条跨省直流投资额约 3000 亿；交流线路投资额一般约 50 亿/条，交流投资总额约 1000 亿。

2023 年-2024 年直流项目密集核准招标。一般情况而言，从核准到投运特高压线路建设周期约 18-24 个月，直流配套的交流因工程量较小建设时常更短。如需在“十四五”期间建成投运，相关特高压直流项目最迟要在 2024 年上半年获得核准。2023 年-2024 年特高压直流项目迎来密集核准招标期，预计包括 9 条直流线路，目前已有 2 条获得核准正在建设中。

2023 年正值第四轮特高压建设高峰。根据国网最新规划，2023 年预计核准“5 直 2 交”，开工“6 直 2 交”，2023 年特高压直流开工规模为历史年度最高值。

2023 年国网投资再创新高。根据国网规划，预计 2023 年投资总额将超过 5200 亿元，同比增长 4%，其中特高压线路有望超过 1000 亿元。2023 年 3 月 6 日，国网特高压公司发布今年集中采购批次计划安排，分别在 1 月、4 月、7 月和 10 月完成 4 批次集中采购招标。特高压

投资可分为基础建设、铁塔和线路以及站内设备，其中基建、铁塔和线路技术门槛较低，竞争格局分散，站内设备技术门槛高，呈现寡头垄断格局。

2、投资建议

站内核心设备厂商充分受益。由于每年招标份额相对固定，特高压站内设备的龙头企业优势明显。特高压交流的核心设备包括 GIS 和交流变压器等，直流包括换流阀和换流变压器等，主要供应商包括国电南瑞（600406.SH）、特变电工（600089.SH）、中国西电（601179.SH）、许继电气（000400.SZ）、平高电气（600312.SH）、四方股份（601126.SH）等。

风险提示：风光大基地建设不及预期；特高压投资不及预期。

（分析师：周然）

建筑：基建延续高增长，中国特色估值受益

1、核心观点

建筑商务活动景气度高位攀升，新签订单景气度回落。3月，我国制造业 PMI 为 51.9%，比上月下降 0.7pct。建筑业商务活动指数为 65.6%，环比上升 5.4pct，景气度高位基础上继续攀升，2023 年以来连续三个月处于高位水平。建筑业新订单指数为 50.2%，环比下降 11.9pct；建筑业投入品价格指数为 54.4%，环比下降 0.9pct。建筑业销售价格指数为 50.9%，环比下降 2.7pct。建筑业从业人员指数为 51.3%，环比下降 7.3pct。建筑业业务活动预期指数为 63.7%，环比下降 2.1pct。3 月，建筑行业景气度上行趋势持续。

水泥和玻璃价格稳中有升，钢材价格有所回调。近期，钢铁价格有所回调，以螺纹钢 Φ12-25 含税价为例，3 月 31 日的价格为 4169 元/吨，较 2 月 24 日的价格下降了 71 元/吨。随着经济进一步复苏，我们预计钢材季节性需求改善将继续拉动钢材价格止跌回升。对于建筑企业，钢材是其主要原材料之一，钢材价格的对成本有一定影响。截至 3 月 31 日，水泥价格指数为 141.40，较 2 月底上升 2.75%。3 月底，我国浮法平板玻璃 4.8/5mm 全国市场价为 1798.30 元/吨，较 2 月底提高 3.02%。

基建投资增速继续上行，电力、热力和水利投资增速较快。2023 年 1-2 月，广义基建投资增速为 12.18%。其中，水利管理业投资同比增长 3%，公共设施管理业投资增长 11.2%，道路运输业投资增长 5.9%，铁路运输业投资增长 17.8%，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长 25.4%。政策对电力、热力和水利投资支持力度较大，叠加专项债支持，景气度较高。展望 2023 年，基建仍是稳增长抓手，预计全年基建投资增速为 5.23%。

“中特估”及“一带一路”的催化将使建筑企业受益。截至 4 月 7 日，建筑指数动态 PE/PB 分别为 9.76/0.93 倍，在过去 10 年的历史分位点为 26.61%/19.86%，建筑行业估值处于历史中

低位水平，有望受益于中国特色估值体系的构建和“一带一路”主题的催化。基建是稳增长抓手，房地产预计将进一步回暖。推荐中国铁建（601186.SH）、中国建筑（601668.SH）、中国中铁（601390.SH）、中国交建（601800.SH）、中国电建（601669.SH）、中国能建（601868.SH）、中国中冶（601618.SH）、中国化学（601117.SH）等。建议关注华设集团（603018.SH）、设计总院（603357.SH）、山东路桥（000498.SZ）、四川路桥（600039.SH）、浙江交科（002061.SZ）等。

风险提示：固定资产投资下滑风险；应收账款回收下降风险。

（分析师：龙天光）

军工：围岛演习叠加财报落地，军工板块反弹在即

1、核心观点

首次全向围岛演练，联合作战能力再提升。4月8日至10日东部战区在台湾海峡和台岛北部、南部、台岛以及东海空域开展环台岛战备警巡和“联合利剑”演习。与2022年8月的台海演习相比，演习规模更大，更为全面展示我国军事力量，对“台独”分子震慑力或更强。

两个行动合二为一，首次提出“全向围岛”。此次演习是环台岛战备警巡和“联合利剑”演习行动合二为一，具体为解放军海空兵力携实弹越过台湾海峡进行战备巡逻，与此同时，陆、海、空、火箭军等各军种展开“联合利剑”演习，对台岛形成不断紧逼的合围态势。此次演习强调检验取得制海权、制空权、制信息权的能力。官方首次提出“全向围岛”，表明我军对于掌控台海局势的自信和决心，对岛内威慑更大。

首次模拟打击岛内关键目标。参考台湾方面数据，4月8日06时至4月9日06时，共有71架次解放军战机进入台海，另有军舰9艘进入台岛周围海域，形成围岛态势，较去年4月规模更大，行动更为“强势”。此外，东部战区公众号公布联合精准打击模拟动画，其中首次明确模拟出打击岛内的关键目标，表明我国已具备从内陆精确打击岛上目标的能力。

强调联合指挥作战。根据央视报道，此次“环岛军演”第一天东部战区出动了大批191远程火箭炮、岸基鹰击-12B反舰导弹、多艘驱护航和22导弹艇、以及挂实弹的歼-10C、歼-16、轰-6K的战机和空警-500预警机等军机，同时山东舰航母编队首次参演解放军对台军事行动。此次军演更加重视多兵种配合和联合作战指挥能力提升，进而发挥最大作战效能。

2、投资建议

围岛演习叠加财报落地，军工板块反弹在即。短期看，首先，行业订单不明朗、重点型号降价、Q1业绩偏弱等估值压制因素基本pricein；其次，五年装备采购计划中期调整带来的军工大订单Q2或可见。随着财报业绩和型号降价落地，板块预期将迎边际改善；再次，行业复工复产叠加行业招投标有序重启，Q2订单落地将推动板块业绩快速回升。中期看，23年是

“十四五”承前启后的一年，军工板块预期分化明显，无人机、远程火箭弹、战略弹、北斗三、网络安全和陆军等新领域或前期非优先领域景气度有望走高/回升。

23年“轻赛道，重个股”，建议“五维度”配置：1) 新域新质，无人装备领域包括中无人机、航天电子、晶品特装；远火装备北方导航、中兵红箭；军工网络安全供应商邦彦技术；军工检测提供商思科瑞；2) 航空/航发产业链，包括航发动力、中航西飞、西部超导、中航光电、宝钛股份；3) 导弹/北斗三产业链，包括航天晨光、新雷能和海格通信；4) 国产化提升受益标的，包括紫光国微和振华风光；5) 国企改革对业绩增长改善标的，包括中航电测、国睿科技、航天发展和中航电子等。

风险提示：“十四五”装备采购规划和军工改革不及预期的风险。

(分析师：李良,胡浩淼)

环保公用：各地陆续发布工业领域碳达峰实施方案，工业企业清洁生产改造需求有望加速释放

1、核心观点

公用事业方面，4月7日，中关村储能产业技术联盟发布《储能产业研究白皮书2023》。截至2022年底，全球已投运电力储能项目累计装机规模237.2GW，其中新型储能累计装机规模达45.7GW，同比增长80%；中国新型储能累计装机规模达到13.1GW/27.1GWh，功率规模年增长率达128%，能量规模年增长率达141%。预计未来5年，中国年度新增储能装机呈平稳上升趋势。保守场景下，年平均新增储能装机为16.8GW；理想场景下，年平均新增储能装机为25.1GW。

环保行业方面，河南省生态环境保护委员会办公室印发《河南省深入打好秋冬季重污染天气消除、夏季臭氧污染防治和柴油货车污染治理攻坚战行动方案》，统筹大气污染防治与“双碳”目标要求，推动产业结构和布局优化调整，坚决遏制“两高”项目盲目发展，依法依规淘汰落后、低效产能，实施落后产能“动态清零”。

2、投资建议

公用：广西发布新型储能示范项目政策措施，提升新能源配储积极性。广西发改委发布《加快推动广西新型储能示范项目建设的若干措施(试行)》，其中涉及新型储能示范项目容量租赁机制、电力辅助服务、项目价格机制。《措施》明确新型储能参与容量市场以及辅助服务市场的价格机制；《措施》鼓励新能源通过租赁方式配储，并可免除辅助服务费用分摊，有利于提升新能源配储积极性。

建议关注：三峡能源(600905.SH)、龙源电力(001289.SZ)、太阳能(000591.SZ)、芯能

科技(603105.SH)、中闽能源(600163.SH)、江苏新能(603693.SH)、华能国际(600011.SH)、国电电力(600795.SH)、协鑫能科(002015.SZ)、华能水电(600025.SH)、川投能源(600674.SH)、九丰能源(605090.SH)、新奥股份(600803.SH)。

环保：各地陆续发布工业领域碳达峰实施方案，工业企业清洁生产改造需求有望加速释放。3月以来，河南、河北、浙江、陕西、贵州、重庆等多个省（市）发布了工业领域碳达峰实施方案，各地的实施方案中都根据自身发展情况提出了25年和30年的发展目标，确保按时完成“碳达峰”目标。水泥、钢铁、石化化工、陶瓷、建筑、造纸等传统行业是各地推动碳达峰的重点关注领域，相关企业的清洁生产改造需求有望加速释放。

建议关注：ST龙净(600388.SH)、仕净科技(301030.SZ)、盛剑环境(603324.SH)、聚光科技(300203.SZ)、伟明环保(603568.SH)、高能环境(603588.SH)、华宏科技(002645.SZ)、天奇股份(002009.SZ)、旺能环境(002034.SZ)、路德环境(688156.SH)、山高环能(000803.SZ)、英科再生(688087.SH)。

风险提示：原料价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险；政策执行力度不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；政策调控压力下煤价大幅下跌的风险。

(分析师：陶贻功,严明)

有色：美国就业数据降温，加息停止在即继续关注黄金板块投资机会

1、核心观点

市场行情回顾：本周上证指数上涨1.67%，报3327.65点；沪深300指数上涨1.79%，报4123.28点；SW有色金属行业指数本周上涨0.53%，报4891.04点。本周有色金属板块上涨0.527%，涨跌幅排名第18名。分子行业来看，本周有色金属行业5个二级子行业中，工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为0.65%、6.32%、-0.17%、-1.38%、0.37%。

重点金属价格数据：本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于69040元/吨、18690元/吨、22140元/吨、15320元/吨、179300元/吨、196700元/吨，较上周变动幅度分别为-0.58%、-0.24%、-2.75%、0.16%、2.50%、-5.21%。本周上期所黄金、白银分别收于447.32元/克、5599.00元/千克，较上周变动幅度分别为1.74%、5.46%。本周COMEX黄金、白银分别收于2023.70美元/盎司、25.13美元/盎司，较上周变动幅度分别为1.89%、4.03%。本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镝、烧结钕铁硼N35毛坯分别收于51.75万元/吨、995万元/吨、200万元/吨，182.5元/公斤，较上周变动幅度分别为-0.96%、-3.40%、-3.38%、0.00%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于208000元/吨、175000元/吨、312400元/吨、3600美元/吨，较上周变动幅度分别为-15.10%、-15.87%、-10.33%、-23.40%。本周国内

电解钴、MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 27.9 万元/吨、18.25 美元/磅、16.5 万元/吨、3.85 万元/吨，较上周分别变动-6.38%、0.00%、-1.49%、-3.75%。

2、投资建议

美国 3 月新增非农就业 23.6 万人，略低于 24 万人的预期，创下 2020 年 12 月以来的最小增幅；美国非农 3 月平均时薪同比增速 4.2%，也略低于增长 4.3% 的预期。叠加美国 2 月职位空缺数下降至 993.1 万，为 2021 年 5 月以来首次跌破 1000 万大关，大幅低于 1050 万的预期；2023 年前 2 月的职位空缺数据累计下滑 130 万，为历史上第二大降幅，仅次于新冠疫情经济停摆时期。美国此前火热的就业市场正在进入降温通道，有利于薪资增速的放缓以及通胀压力的缓解。从目前的 CME 利率期货显示的市场预期（美联储 5 月加息 25 个基点概率 71.2%），以及美联储点阵图 2023 年年底的利率预期，美联储将在 5 月再加息一次后停止加息周期。而美国 3 月 ISM 制造业 PMI 数据从 2 月 47.7 降至 46.3，连续第五个月低于 50 荣枯线，制造业活动数据跌至近三年最低水平，以及硅谷银行暴雷后银行业流动性压力致使被迫收缩，都显示了美国衰退风险的加大，抬升了市场的降息预期。美联储停止加息近在咫尺，市场降息预期逐步升温，驱动本周黄金价格涨破 2000 美元/盎司，建议关注黄金板块个股中金黄金（600489）、山东黄金（600547）、湖南黄金（002155）、银泰黄金（000975）、紫金矿业（601899）、赤峰黄金（600988）、华钰矿业（601020）。

风险提示：1) 消费复苏不及预期；2) 疫苗效用及普及不及预期；3) 金属价格大幅下滑；4) 矿端出货量远不及预期。

(分析师：华立, 阎予露)

煤炭：短期供需表现偏宽松，长协 4 月价格稳定

1、核心观点

动力煤

本周动力煤港口价继续下降，4 月 7 日，秦皇岛港山西产 Q5500 动力末煤平仓价 1050 元/吨，环比下降 25 元；长协煤价方面，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 4 月份为 723 元/吨，环比 3 月下降 1 元；产地煤价方面，各主产地坑口煤价继续下降 10-25 元不等；国际煤价方面，4 月 4 日，欧洲 ARA/理查德 RB/纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较前一周分别 0/0/+1.2%，纽卡斯尔港口价格继续呈现反弹；本周各港口持续累库，秦皇岛港煤炭库存/CCTD 主流港口库存/广州港集团煤炭库存/长江口煤炭库存本周环比上周分别 +5.8%/+1.1%/+7.5%/+1.5%；电厂方面，库存上涨日耗下降；本周国内煤炭海运价基本持平，环渤海港煤炭调入微增调出量大降；国际海运指数显著反弹。

炼焦煤

港口方面，4月7日，京唐港山西产主焦煤库提价为2300元/吨，环比下降8%；出矿价方面，山西古交/灵石/孝义/柳林主焦煤出矿价本周下降100-160元不等，山西/河北/内蒙/河南产炼焦煤平均价下降50-120元不等；国际焦煤价格以下降为主，澳大利亚峰景矿硬焦煤中国到岸现货价本周为308美元/吨，环比降6.8%。库存方面，港口焦煤略有累库，焦化厂和样本钢厂焦煤库存有所下降。

焦炭

港口方面，4月7日，天津港准一级冶金焦平仓价为2740元/吨，环比下降2.5%；山西/河北/内蒙/山东产冶金焦平均价分别环比-1.5%/-0.3%/-4.2%/-1%；焦炭库存方面本周涨跌互现，截至4月7日，主要港口/样本钢厂/焦化企业（230家）本周分别为173.3/650.5/74.7万吨，环比-2.8%/-0.5%/+13.2%。全国高炉炼铁产能利用率（247家）为91.2%，环比提升0.64pct，显示焦炭需求端受下游钢企拉动继续稳中有升。Myspic综合钢价指数4月7日为156，周度环比下降3%。

2、投资建议

本周港口和产地煤价均表现环比下降，国际动力煤价企稳，国际焦煤价格仍表现偏弱；库存方面，本周秦港库存达657万吨高位，较上周同期增加36万吨，较上月同期增加115万吨，较去年同期增加154万吨，创2020年4月中旬以来的新高，短期动力煤市场格局趋向平衡偏宽松。根据动力煤平衡表1、2月份的数据，动力煤供需缺口（总需求-总供给）1月份为1131万吨，2月份为652万吨，1-2月仍然处于紧平衡格局，预计全年供需仍能维持紧平衡至基本平衡。我们认为，煤价的调整空间有限，淡季不淡仍有可能，个股推荐焦煤龙头山西焦煤（000983）、焦炭煤化工行业龙头中国旭阳集团（1907）、动力煤龙头中国神华（601088）、中煤能源（601898）、陕西煤业（601225）、兖矿能源（600188）。

风险提示：行业面临有效需求不足背景下煤价大幅下跌的风险，以及行业内国企改革不及预期的风险。

（分析师：潘玮）

机械：3月挖机出口保持增长，中国船舶签订210亿元重大订单

1、核心观点

市场行情回顾：上周机械设备指数上涨1.16%，沪深300指数上涨1.79%，创业板指上涨1.98%。机械设备在全部28个行业中涨跌幅排名第14位。剔除负值后，机械行业估值水平31.5（整体法）。上周机械行业涨幅前三的板块分别是半导体设备、激光、机床工具；年初至今涨

幅前三的细分板块分别是仪器仪表、半导体设备、机器人。

周关注：3月挖机出口保持增长，中国船舶签订210亿元重大订单

3月挖机出口+11%，内销依然承压。根据中国工程机械工业协会行业统计数据，3月我国挖机销量25578台，同比下降31%。其中国内销售13899台，同比下降47.7%；出口11679台，同比增长10.9%，好于CME预测数据。2023年1-3月，共销售挖机57471台，同比下降25.5%；其中国内28828台，同比下降44.4%，出口28643台，同比增长13.3%。开年以来，我国社融数据持续超预期，企业中长期贷款保持多增态势；基建、制造业固定资产投资保持韧性，1-2月同比分别增长9%和8.1%；房地产投资降幅明显收窄。随着我国疫情影响基本消除，宏观经济企稳向好，项目开工情况逐步好转，基建投资保持稳定增长，房地产政策现拐点“三支箭”有望提振供需两端，预计2023年全年国内挖机销量有望在2022年的基础上持平或微降，出口继续保持增长。

中船签订重大订单，关注船舶制造板块周期向上投资机会。4月6日，中国船舶集团有限公司与法国达飞海运集团在北京正式签订合作协议，协议包括建造2型16艘大型集装箱船，金额达210多亿元人民币，创下了中国造船业一次性签约集装箱船最大金额的新纪录。此次订单包括12艘15000TEU甲醇双燃料动力大型集装箱船和4艘23000TEU液化天然气（LNG）双燃料动力超大型集装箱船。这也是中国船舶集团首次批量承接甲醇燃料动力箱船订单，标志着中国船舶集团一举跻身全球新型清洁能源动力船舶俱乐部，彰显了雄厚的研发设计建造综合实力，为建设世界一流船舶集团注入新动能。船舶制造子板块年初至今涨幅超10%，板块景气度持续出现上行趋势，累计手持船舶订单量和累计新接船舶订单量也持续走高，作为周期属性较强的船舶制造行业，或将迎来新一轮发展周期。

2、投资建议

持续看好制造强国与供应链安全趋势下高端装备进口替代以及双碳趋势下新能源装备领域投资机会。建议关注：1) 机械设备领域存在进口替代空间的子行业，包括数控机床及刀具、机器人、科学仪器、半导体设备等；2) 新能源领域受益子行业，包括光伏设备、风电设备、核电设备、储能设备等；3) 新能源汽车带动的汽车供应链变革下的设备投资，包括一体压铸、换电设备、复合铜箔等。

风险提示：新冠肺炎疫情反复；政策推进程度不及预期；制造业投资增速不及预期；行业竞争加剧等。

(分析师：鲁佩,范想想)

社服：五一假期出行数据有望向好，对全年出行消费具指导意义

1、核心观点

板块表现:

本周社服行业涨跌幅为+0.53%，在所有31个行业中周涨跌幅排名第18位。其中，各细分板块涨跌幅分别为：酒店餐饮（+3.67%），旅游及景区（+2.10%），专业服务（-1.19%），教育（-2.75%）。

重点公告&事件:

（1）三亚凤凰机场免税店已完成免税二期项目的相关权证办理、招商和装修；（2）锦江酒店与雅高酒店集团签署谅解备忘录 共同探索酒店业可持续发展实践路线；（3）清明节假期国内旅游出游2376万人次。

2、投资建议

免税: 关注免税板块回调后的布局机会。Q1海南离岛免税销售额169亿元/同比增长+18%，弱于海南主要机场客流增长，我们认为主要受运营商备货节奏等短期因素影响，中长期看国内免税业发展逻辑未变，国人市内免税政策落地后板块仍有催化，推荐中国中免，海南机场，建议关注王府井、海汽集团、海南发展、上海机场、白云机场、百联股份。

会展: 出行领域景气度有望持续超预期的板块，持续推荐米奥会展。我们预计受益疫情期间累计的需求释放+政策支持，国内展览业今年有望恢复至19年7-8成，外展行业则将同时受益于出入境恢复+政策支持展现高景气。持续看好会展板块景气度，重点推荐海外办展龙头米奥会展，建议关注兰生股份。

旅游: OTA平台“五一”预定数据向好，推荐澳门博彩及部分优质景区。携程五一假期国内游订单已追平2019年，同比增长超7倍，推荐澳门博彩板块（景气提升+结构改善有望推动板块迎接戴维斯双击，关注美高梅中国、金沙中国、银河娱乐）、天目湖（增量项目释放成长性，实控人变更带来资源整合预期）、大丰实业（文体旅装备龙头，转型中的“小宋城”）。

酒店: 关注宏观经济弱复苏下，加盟商开店信心回归。Q1行业受益于补偿性需求，经营数据复苏较快，但我们认为由于宏观经济整体仍处弱复苏，短期需同时观察经济复苏斜率变化+加盟商开店信心。中长期看，国内酒店行业供需、竞争格局逻辑清晰，头部酒店集团受益于供给出清+轻资产扩张+中高端升级，仍有较大空间，推荐锦江酒店、首旅酒店、华住集团-S、君亭酒店。

餐饮: 经营数据稳步修复，预期稳定后关注开店和新品牌孵化进展。上市餐企开年至今经营恢复良好，奈雪/海伦司等已恢复营业门店同比均超2019年。此外，伴随多个餐饮品牌开放加盟/类加盟机制，我们认为未来2-3年或将是强势品牌开店提速的最佳阶段，推荐强品牌势能餐企九毛九、海伦司、奈雪的茶。

风险提示: 疫情二次传播风险；宏观经济下行风险；行业竞争格局恶化风险。

（分析师：顾熹闽）

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：周颖，食品饮料行业分析师，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn