

责任编辑：

周颖

☎：010-80927635

✉：zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

要闻

国务院副总理张国清强调，坚定不移做强做优做大国有企业，更好发挥国有经济战略支撑作用。要围绕实现高水平科技自立自强，完善考核评价体系，突出战略导向，强化内在、长期价值导向，提升科技创新能力，从技术供给和需求牵引双向发力，加快推动关键核心技术攻关取得更多突破。

上证指数涨 1.42% 收于日高，以 3385.61 点报收，创 10 个月新高；深证成指涨 0.47%，创业板指涨 0.26%，北证 50 涨 0.46%，万得全 A、万得双创涨跌不一；A 股全天成交 1.12 万亿元，连续 10 日位于万亿上方。

据 CME “美联储观察”，美联储 5 月维持利率不变的概率为 13.4%，加息 25 个基点的概率为 86.6%；到 6 月维持利率在当前水平的概率为 9.7%，累计加息 25 个基点的概率为 66.7%，累计加息 50 个基点的概率为 23.5%。

银河观点集萃：

- **策略：**基于海内外投资环境的逐步改善，A 股市场颠簸向上的行情仍在途；结合宏观背景、行业估值、流动性等分析，预判二季度结构性机会占优，建议关注以下三条主线轮动：
(1) 国产科技替代创新：计算机、电子、通信、软件服务、数字经济等科创领域。(2) 中国特色估值重塑主题：能源、基建、房地产产业链等；(3) 消费：食品饮料、医药生物、酒店、旅游、交运、新能源消费等。
- **宏观：**权益资产四重利好强化：一是 PPI 与企业利润增速将见底；二是国内稳货币宽信用；三是 Q2 美联储将停止加息，中美利差倒挂缓解，美元指数下降。四是市场信心进一步恢复。上周，巴西总统卢拉访华，习近平总书记广东调研，出口数据显著好于预期，信贷和社会融资增速上行，通胀率趋于下行。下周，一季度经济数据将发布，4 月 LPR 将公布；紧接着中央政治局将召开会议研究经济工作。
- **煤炭：**本周动力煤港口价继续下降，秦港煤炭库存本周环比下降 10.5%，环渤海港煤炭调入量下降，调出量大增。2023 年 3 月份，我国进口煤炭 4116.5 万吨，较去年同期的 1642.3 万吨增加 2474.2 万吨，增长 150.65%；较 2 月份的 2917 万吨增加 1199.5 万吨，增长 41.12%。供给偏宽松格局延续，短期煤价承压，但考虑到进口煤性价比收缩，水电表现持续低迷，部分采购需求仍有望释放，预计煤价下跌幅度有限。个股推荐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)；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)。

银河观点集锦

策略：A股市场投资环境逐渐改善

核心观点

PPI 呈现结构性持续下行：3 月份，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降 2.5%，环比持平，主要受国际大宗商品价格回落影响，叠加去年高基数效应，PPI 降幅进一步扩大，总体利好中下游行业。中国 3 月 CPI 同比上涨 0.7%，前值 1%，环比下降 0.3%，主要受食品价格下降、石油价格回落影响；核心 CPI 同比上涨 0.7%，环比持平。从 PPI 与 CPI 的结构分析，目前，“通缩”属于短期结构性冲击。

金融数据超预期改善：3 月，我国社会融资规模增量为 5.38 万亿元，比上年同期多 7079 亿元；人民币贷款增加 3.89 万亿元，预期 3.09 万亿元，同比多增 7497 亿元。新增人民币贷款、社会融资规模等数据好于市场预期，显示出实体经济资金需求意愿增强，国内经济复苏动能增强。3 月社融和 M2 增速再次出现背离，但较 2 月差额缩小；M1 与 M2 增速差扩大，表明当前的企业经营情况改善仍然不足。当前流动性已较为充裕，随着经济复苏步伐加快，后续增速差或将缩小，驱动股指上行。

进出口数据超预期改善：一季度我国外贸进出口总值 9.89 万亿元，同比增长 4.8%，其中出口 5.65 万亿元，同比增长 8.4%；进口 4.24 万亿元，同比增长 0.2%。今年 1-3 月，外贸增速逐渐好转。出口增速相对较高，表明外贸发展韧性较强；进口额增速相对较低，主要受国际大宗商品价格同比涨幅收窄影响。

海外加息预期改善：美国 3 月 CPI 同比上升 5%，低于预期的 5.2%，环比上升 0.1%，低于预期的 0.2%；美国 3 月 PPI 同比升 2.7%，低于预期的 3%，连续第九个月放缓。总体上，美国通胀压力正逐渐减小，但核心通胀仍较为顽固。3 月美国非农业部门新增就业人数为 23.6 万人，远低于 2 月 32.6 万人的数据，美国至 4 月 7 日当周初请失业金人数为 23.9 万人，为三周来首次上升，美国劳动力市场有所降温。美国 3 月制造业采购经理人指数（PMI）为 46.3，低于 2 月的 47.7，经济韧性有所减弱。叠加欧美中小银行信贷危机，后续加息将更加谨慎。近期，市场衰退交易升温，美联储加息预期下调，美元汇率明显下行，非美货币多数上涨，美债收益率下行，金价上涨，美股、A 股上涨。

研判：基于海内外投资环境的逐步改善，A 股市场颠簸向上的行情仍在途；结合宏观背景、行业估值、流动性等分析，预判二季度结构性机会占优，建议关注以下三条主线轮动：（1）国产科技替代创新：计算机、电子、通信、软件服务、数字经济等科创领域。（2）中国特色估值重塑主题：能源、基建、房地产产业链等；（3）消费：食品饮料、医药生物、酒店、旅游、交运、新能源消费等。

风险提示：通胀超预期风险，经济复苏弱于预期风险，美联储鹰派加息风险

（分析师：杨超，蔡芳媛，王新月）

宏观：好消息不断是经济复苏的典型特征

核心观点

1. 权益资产四重利好强化：一是 PPI 与企业利润增速将见底；二是国内稳货币宽信用；三是 Q2 美联储将停止加息，中美利差倒挂缓解，美元指数下降。四是市场信心进一步恢复。上周，巴西总统卢拉访华，习近平总书记广东调研，出口数据显著好于预期，信贷和社会融资增速上行，通胀率趋于下行。下周，一季度经济数据将发布，4 月 LPR 将公布；紧接着中央政治局将召开会议研究经济工作。

2. 国内 CPI 与 PPI 下行。3 月 CPI 同比+0.7%（前值+1.0%），其中食品类+2.4%（前值+2.6%），非食品类+0.3%（前值+0.6%），分项交通工具、燃料、通信工具、鲜菜、居住、生活用品等同比降幅较大。3 月 PPI 同比-2.5%（前值-1.4%），分项能源、黑色、有色、化工、非金属矿、金属制品、橡胶塑料、纺织业等同比降幅较大。下半年 CPI 与 PPI 回升的幅度，主要看房地产销售的持续性与出口的底部。

3. 国内保持“稳货币宽信用”。4 月 14 日商业银行同业存单收益率收于 2.6150%，比 3 月末上升 2BP；10 年期国债收益率收于 2.8266%，比 3 月末下降 6BP。3 月 M1 增速降至 5.1%（前值 5.8%），M2 增速降至 12.7%（前值 12.9%），虽然都有降速，但货币量增速。货币需求与消费、购房、投资等有效需求存在不同，货币供应量高速增长但有效需求低迷，导致金融机构储蓄余额增速持续上升。一季度央行调查问卷显示居民储蓄意愿回落，消费意愿和金融投资意愿都开始修复，或有助于未来有效需求进一步回升。信用方面，中长期贷款的投放持续加速，余额增速从 2022 年 11 月的 10.2% 升至 2023 年 3 月 12.6%；社会融资增速从 2022 年 6 月的 10.8% 持续降至 2023 年 1 月的 9.4%，之后反弹至 3 月到达 10.0%，其中除了贷款之外，政府债余额增速也明显回升，但企业债券余额增速仍然保持低位。

4. 3 月出口好于预期。从趋势来看，中国出口度过 2021 年 30% 左右的高速增长和 2022 年上半年 15% 左右的中速增长之后，2022 年下半年显著降速，2022Q4 陷入负增长。背后原因主要是美联储、欧央行相继加息之后全球经济增速下降；以及美国不断谋求与中国经贸脱钩。以此预测 2023 年上半年中国出口可能持续负增长，下半年美联储、欧央行停止加息之后可能会逐步见底。其中关键问题是二季度美联储停止加息之后美国、欧元区经济的恢复情况。有利因素是美联储在银行业危机之后的最新经济预测只是将 2023 年美国 GDP 增速从 0.5% 下调至 0.4%，仍为正值；此外美国住宅销售最近也出现了见底迹象。

5. 一季度全社会用电量累计同比增长 3.6%，3 月同比增长 5.9%。其中第二产业一季度同比+4.2%，3 月同比+6.4%，第三产业一季度同比+4.1%，3 月同比+14.0%，城乡居民生活用电量一季度同比+0.2%，3 月同比-5.7%。

6. 二季度美国 CPI 快速回落。3 月美国 CPI 同比 5.0%（前值 6.0%），核心 CPI 同比 5.6%（前值 5.5%）；目前看二季度会从 6.0% 很快降至 4.0%，因此停止加息即将到来；但由于美国 CPI 下半年进入粘性区间，因此年内降息仍有不确定性。3 月美国零售环比-1.0%，超预期放缓，也指向美联储退出紧缩。

7. 美债收益率反弹，美元指数下行，金价、油价、铜价都开始向上突破。4 月 14 日美国 10 年期国债收益率收于 3.52%，伦金价格升至 2020 美元/盎司（周中曾接近 2050 美元/盎司）。中美利差倒挂-70BP。4 月 14 日美元指数降至 101.58，USDCNY 收于 6.85，布油价格升至 87.9

美元/桶，LME 铜价突破 9000 美元/吨。

风险因素：

- 1.原油限产协议
- 2.美国对台政策

(分析师：高明，许冬石，詹璐)

煤炭：短期煤价承压，仍需关注供需变化积极因素

核心观点

动力煤

本周动力煤港口价继续下降，4月14日，京唐港山西产 Q5500 动力末煤平仓价格为 1010 元/吨，环比下降 45 元，周降幅为 4.3%，当前价格低于 2022 年同期，高于 2019-2021 年同期价格；产地煤价方面，各主产地坑口煤价继续下降 0-23 元不等；国际动力煤价企稳反弹，纽卡斯尔港口价格环比上升 11.8%；港口库存方面，本周各港口除秦港外持续累库，秦港煤炭库存本周环比下降 10.5%，电厂方面，库存上涨日耗下降。非电煤需求方面，4月14日，国内甲醇产品开工率为 68.1%，环比降 5pct；4月13日，全国磨机运转率为 45.32%，环比增 1.9pct，显示建材需求继续稳中有增。运价与调度方面，本周煤炭海运费国内国际运费均下降，环渤海港煤炭调入量下降，调出量大增。

炼焦煤

炼焦煤价格方面本周表现为持续下降。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 50-100 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 297.5 美元/吨，环比降 3.4%。澳大利亚/俄罗斯/美国产炼焦煤进口到岸价截至 4 月 14 日分别为 294/205/280 美元/吨，分别环比-2.6%/-6.4%/0；库存方面，港口焦煤持续累库，总体焦煤库存（港口+独立焦化厂+样本钢厂）本周呈现微降状态，且仍大幅低于近五年历史同期值。

焦炭

港口方面，4月14日，天津港准一级冶金焦平仓价为 2690 元/吨，环比下降 1.8%；产地价格方面，4月14日山西/河北/内蒙/山东产冶金焦平均价环比下降 10-39 元/吨，焦炭库存方面本周涨跌互现，钢焦企业开工率方面，唐山钢厂高炉/全国螺纹钢主要钢厂/华北地区独立焦化厂开工率分别为 59.5%/49.8%/80.6%，全国高炉炼铁产能利用率(247 家)为 91.8%，环比提升 0.6pct，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 14 日为 156，周度环比下降 1.5%。

投资建议：

本周动力煤港口价继续下降，秦港煤炭库存本周环比下降 10.5%，环渤海港煤炭调入量下降，调出量大增。2023 年 3 月份，我国进口煤炭 4116.5 万吨，较去年同期的 1642.3 万吨增加

2474.2 万吨，增长 150.65%；较 2 月份的 2917 万吨增加 1199.5 万吨，增长 41.12%。供给偏宽松格局延续，短期煤价承压，但考虑到进口煤性价比收缩，水电表现持续低迷，部分采购需求仍有望释放，预计煤价下跌幅度有限。个股推荐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）；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）。

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：制造业景气水平保持韧性，关注船舶制造周期向上机会

行业观点：

3 月制造业 PMI 指数 51.9%，保持扩张态势。3 月我国 PMI 指数环比回落 0.7pct，但仍保持在景气区间。各分项指标环比均有所回落，但依然处于荣枯线之上，3 月制造业生产指数为 54.6%，环比下降 2.1pct；新订单指数为 53.6%，环比下降 0.5pct；供应商配送时间指数为 50.8%，环比下降 1.2pct。多重扰动基本消除叠加政策端发力，我国经济持续复苏，尽管受到外需偏弱的压制，制造业景气水平仍保持韧性。分行业来看，装备制造业环比上升 0.5pct 至 53.0%，高于制造业总体，引领作用较为明显；高技术制造业 PMI 下降 1.6pct 至 51.2%。

3 月挖机出口增长 11%，内销依然承压。3 月我国挖机销量 25578 台（-31%），其中国内销售 13899 台（-47.7%），出口 11679 台（+10.9%）。今年 1-3 月共销售挖机 57471 台（-25.5%），其中出口 28643 台（+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；房地产投资降幅明显收窄。随着宏观经济企稳向好，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，中国船舶集团与法国达飞海运集团签订合作协议，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。这是中国船舶集团首次批量承接甲醇燃料动力箱船订单，彰显了中国船舶集团综合实力，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。

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：制造业投资低于预期，政策支持力度低于预期的风险。

(分析师: 鲁佩, 范想想)

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