

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

**要闻**

加息日美股转跌，银行股两年半最低，西太平洋合众盘后腰斩，油价最深跌5%

美国4月ISM非制造业小幅上升，商业活动创近三年新低；美国4月ADP新增就业29.6万人，大超预期，创9个月以来增幅最大

中国五一假期期间，出行和消费数据整体已经超过2019年同期水平；全国重点零售和餐饮企业销售额同比增18.9%；全国国内旅游出游恢复至2019年同期的119.09%

**银河观点集萃:**

- **宏观:** 工业生产慢于整体经济增速，PPI仍在下行。生产方面，工业增加值一季度同比增3.0%，慢于4.5%的GDP增速。除了疫情之后复工偏慢之外，需求侧的拖累一是一季度出口同比增速0.5%，低于去年同期15个百分点；二是房地产开发投资同比-5.8%，仍为负增长。从价格来看，PPI自2021年10月见顶回落，3月降至-2.5%，一季度PPI累计同比增速-1.6%。展望未来，预计5月PPI将在-3.0%左右见底，同时随着二季度开工条件改善与基数回落，工业生产增速将逐步回升，综合预测工业企业利润也将在二季度见底。
- **宏观:** 美国一季度GDP初值低于预期，主要是由于库存变动，实际反映经济增长韧性仍不弱。消费整体回升，但商品的反弹不可持续；库存外投资继续放缓，住宅投资增速更加接近底部。滚动衰退仍处于第二阶段，年内衰退概率仍存。美债收益率和美元的下行趋势较为明朗，但短期仍会震荡。
- **策略:** 5月以结构性机会为主。国内方面，消费将带动加快经济修复的节奏，给A股奠定良好的投资环境，同时也给资本市场注入强催化剂。二季度的乐观预期不断提振市场信心，有望支撑市场在震荡中上行。我们认为5月受经济持续复苏预期向好的驱动，市场有望震荡向上，仍以结构性机会为主，已充分调整+基本面扎实的高景气板块是配置主要方向。投资策略应当聚焦风险已充分释放+低估值的龙头个股。4月我们建议战略性布局大消费、科技、“中特估”等板块里的价值股。

## 银河观点集锦

### 宏观：盈利底在哪里？——一季度工业企业利润分析

#### 1、核心观点

4月27日国家统计局发布，一季度全国规模以上工业企业营业收入与同比-0.5%（前值-1.3%）；利润同比-21.4%（前值-22.9%），其中3月同比-19.2%。

一、分量价来看，工业生产慢于整体经济增速，PPI仍在下行。生产方面，工业增加值一季度同比增3.0%，慢于4.5%的GDP增速。除了疫情之后复工偏慢之外，需求侧的拖累是一季度出口同比增速0.5%，低于去年同期15个百分点；二是房地产开发投资同比-5.8%，仍为负增长。从价格来看，PPI自2021年10月见顶回落，3月降至-2.5%，一季度PPI累计同比增速-1.6%。展望未来，预计5月PPI将在-3.0%左右见底，同时随着二季度开工条件改善与基数回落，工业生产增速将逐步回升，综合预测工业企业利润也将在二季度见底。

#### 二、尽管基数效应确定了利润见底的时间，但市场对利润修复的斜率存在争议。

1.首先从政策来看，当前经济复苏主要依靠内生驱动，政策力度相对温和，特别是财政政策和信贷投放可能存在前置，二季度之后财政支出增速、社融增速可能逐渐回落。但有利的因素是，信贷投放和社会融资增速已经上行，如果未来两个季度之内能够逐步形成有效需求，工业生产、国内需求、PPI的回升斜率也都有希望拉升。

2.其次从需求侧来看，依靠内生修复的消费、民间投资、房地产销售等斜率相对平缓，出口虽有东盟等结构性支撑但美欧经济下行仍然形成压力。需求内生修复的关键在于居民消费与购房意愿的恢复和民营企业投资意愿的修复。从人民银行一季度调查问卷来看，已经有边际改善。

3.最后从库存周期来看，2022年工业产成品库存被动积压之后，目前去库存已经经历了三个季度（2022Q2形成峰值），按照最近两次库存周期的经验，最长可能还需要四个季度左右见底。但有利因素是，信贷投放和社会融资增速已经上行，如果未来两个季度之内能够形成有效需求，加之美联储停止加息后全球经济逐步见底，去库存过程就有希望缩短到两个季度。

三、去库存的行业之中，电子、汽车、房地产产业链等利润降幅最大，但边际上已经在收窄降幅。一季度，计算机通信与电子设备制造业利润同比-57.5%，汽车行业利润同比-24.2%，降幅都在收窄；此外黑色金属冶炼加工业利润同比-111.9%、有色金属冶炼加工业利润同比-57.5%、非金属矿制品冶炼加工业利润同比-30.6%，除了有色金属冶炼加工业之外也都在收窄降幅。

四、分行业看，电力热力、交通运输设备、电气机械与器材支撑一季度利润增长，但边际上都有所降速。其中，电力热力行业利润同比+47.9%，铁路船舶航空航天等交通运输设备制造利润同比+39%，电气机械与器材制造业利润同比+27.1%。

五、分所有制看，一季度国有及国有控股企业利润同比-16.9%，股份制企业利润同比

-20.6%，私营企业利润同比-23.0%，外资及港澳台企业利润同比-24.9%。

**风险提示：**海外银行业危机；国内第二波疫情。

(分析师：高明)

## **宏观：美国经济在滚动衰退中展现韧性，5月加息仍有必要——美国 GDP 分析**

### **1、核心观点**

**美国一季度 GDP 初值低于预期，主要是由于库存变动，实际反映经济增长韧性仍不弱。** GDP 环比折年率（以下简称环比）为 1.1%，低于 2.0% 的市场预期，同比折年增速为 1.56%。尽管本次 GDP 数据表面上大幅低于预期，但受到私人库存下行的严重影响，剔除后实际环比增速为 3.4%，服务和商品消费均有所恢复，凸显经济在下行过程中的韧性。一季度的两个重要波折是 1 月劳动与通胀的超预期以及 3 月爆发的银行业危机，但 GDP 数据整体仍然反映出一定的消费动力，同日的一季度 PCE 数据也高于预期。因此，美联储 5 月份进一步加息 25BP 依然有必要。

**消费整体回升，但商品的反弹不可持续；库存外投资继续放缓，住宅投资增速更加接近底部。** 商品和服务消费均有加快，环比分别为 6.5% 和 2.3%，其中耐用品在连续三个季度负增长后回升至 16.9%。结合零售数据来看，商品部分较强的表现主要集中在 1 月份，因此商品在一季度的表现可能不会持续。服务业环比增速从上一季度的 1.6% 回升至 2.3%，在劳动供给缺口仍存的状态下可持续性更强，是阻碍衰退的支柱。国内私人投资总额环比降低 12.5%，拉动 GDP 下行 2.34 个百分点，不过其分项表现依然只体现了经济的缓慢下行。其中，固定资产投资下滑幅度缩小至 -0.4%，非住宅类投资放缓至 -0.7%，而私人库存大幅下行并拉动 GDP 降低 2.26%；设备类投资连续两个季度保持负增长，知识产权投资环比增速继续放缓，这都反映出商业活动在紧缩中继续下行，与 PMI 和生产指数等指向的工业的不振相匹配。不过，地产投资的降幅从前值 -25.1% 收窄至 -4.2%，住宅销售的连续回升也在反映其快速下行的阶段可能已经过去。

**滚动衰退仍处于第二阶段，年内衰退概率仍存。** 一季度支撑消费主要因素可能包括：（1）1 万亿美元的名义超额储蓄；（2）依然不低的名义工资增速；（3）名义通胀的缓和缩小了实际收入的降幅；（4）金融资产价格回升和房价降幅放缓带来的财富效应。我们倾向于美国经济处于“滚动衰退”中：滚动衰退的第一阶段开始于对利率最敏感的房地产业，而目前经济正处于第二阶段，也即周期性下行向商品和工业生产蔓延，这从设备类投资和库存的下行中有所体现；下半年预计滚动衰退将进入第三阶段，紧缩对服务需求造成冲击，进而导致就业和收入指标下滑。届时，经济将符合 NBER 全面衰退的标准，也容易触发降息。

**美债收益率和美元的下行趋势较为明朗，但短期仍会震荡。** 从我们拟合的联邦基金利率

(FFR)影子利率来看,市场利率和期限溢价指标反映的加息预期已经见顶,市场进入对降息预期做出提前反映的阶段,对应着美债收益率年内保持下行。美元方面,支撑其下行的因素包括(1)美欧和美英利差的收窄;(2)美国相对欧洲更高的衰退可能;(3)扩张的赤字在中长期利于美元走弱。尽管量化紧缩和风险事件仍可能在美元下行的过程中形成阻力,但使美元向下的因素明显更强。

**主要风险:**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:现代化产业体系上升为首要任务——4月28日中央政治局会议解读**

### **1、核心观点**

相比2022年12月的中央政治局会议、2022年12月的中央经济工作会议,以及2023年3月的政府工作报告,2023年4月28日中央政治局会议三项变化最明显:一是形势判断上,认为三重压力得到缓解,但内生动力不强。二是发展目标层面,更重视激发经营主体活力、增强内生动力、改善社会预期,以及高质量发展,而对扩大内需、稳增长、稳物价等的重视程度相对下降。三是政策排序层面,加快建设现代化产业体系超越扩大内需(包含财政与货币政策)上升至第一位。

**1.形势判断:**疫情防控取得重大决定性胜利,经济社会全面恢复常态化运行,宏观政策靠前协同发力,需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解。但当前我国经济运行好转主要是恢复性的,内生动力还不强,需求仍然不足,经济转型升级面临新的阻力,推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。

**2.发展目标:**要把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来,形成推动高质量发展的强大动力,统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解,乘势而上,推动经济质的有效提升和量的合理增长。

**3.六项重点任务排序:**一是加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系;二是恢复和扩大需求;三是坚持“两个毫不动摇”;四是深化改革和扩大开放;五是防范化解重点领域风险;六是民生、就业、安全、电力、农业与乡村振兴、生态环境治理、领导干部调查研究等。其中加快建设现代化产业体系升至恢复和扩大需求(包括财政与货币政策)之前排列第一位,是最为显著的变化。

**4.现代化产业体系的主要内容:**既逆势而上,在短板领域加快突破,也顺势而为,在优势领域做大做强。夯实科技自立自强根基,培育壮大新动能。要巩固和扩大新能源汽车发展优势,加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。重视通用人工智能发展,营造创新生态,

重视防范风险。

**5.恢复和扩大需求：**积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求合力。要多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境，促进文化旅游等服务消费。要发挥好政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。

**6.内生动力来源：**多渠道增加城乡居民收入。有效带动激发民间投资，持续提振经营主体信心，帮助企业恢复元气。推动平台企业规范健康发展，鼓励头部平台企业探索创新。认真落实党和国家机构改革方案。稳住外贸外资基本盘。

**7.防范化解风险：**要统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。要坚持房住不炒定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，保交楼、保民生、保稳定，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。继续抓好新冠疫情防控工作。

**风险提示：**地缘政治事件；海外经济衰退。

(分析师：高明)

## **策略：经济复苏助力行情回暖，5月反弹可期——2023年5月份投资组合报告**

### **1、核心观点**

**2023年4月A股交易活跃。**截至4月27日，本月上证指数下跌0.47%，深证成指下跌2.04%，创业板指下跌1.45%。板块方面，传媒，建筑装饰，石油石化，家用电器本月涨幅居前。本月日均成交金额11407.39亿元，北向资金净流出61.38亿元。

**国内经济复苏持续向好，基本面向好奠定A股良好投资环境。**近期国家统计局发布的一季度国民经济运行数据均超出预期。一季度我国国内生产总值同比增长4.5%，比上年四季度环比增长2.2%。为完成全年经济社会发展目标任务5%打下了坚实基础，充分体现了我国经济的韧性和活力。零售数据表现亮眼，3月份社会消费品零售总额较上年同期两位数增长，是近两年来最快的增速；一季度，最终消费支出对经济增长贡献率达66.6%，高于资本形成总额的贡献，可见国内需求扩大，消费的主导作用显著。伴随内生力的不断释放，预计我国消费在未来几个月将持续向好，有望带动消费板块行情。

### **2、投资建议**

**5月以结构性机会为主。**国内方面，消费将带动加快经济修复的节奏，给A股奠定良好的投资环境，同时也给资本市场注入强催化剂。二季度的乐观预期不断提振市场信心，有望支撑

市场在震荡中上行。我们认为 5 月受经济持续复苏预期向好的驱动，市场有望震荡向上，仍以结构性机会为主，已充分调整+基本面扎实的高景气板块是配置主要方向。投资策略应当聚焦风险已充分释放+低估值的龙头个股。4 月我们建议战略性布局大消费、科技、“中特估”等板块里的价值股。

**风险提示：**1) 美债利率超预期上行的风险；2) 货币和财政政策基调转向的风险；3) 地缘政治风险。

(分析师：蔡芳媛)

## **固收：美 GDP 增速远逊预期，银行业担忧再升温——大类资产与金融市场监管周报**

### 1、核心观点

本报告提及本周指 2023 年 4 月 21 日-4 月 27 日。

**影响市场核心信息：**美一季度 GDP 增速、PCE 数据；美银行业风波担忧升温、海外经济衰退预期、大国关系等。

**大类资产表现：**美债利率基本平稳，美元指数转跌，整体资产较上周表现多数一致。天然气领涨，中国国债>美债>美元>人民币，焦煤、小麦表现差；CRB 指数续跌，全球权益市场多数下跌，美股小幅上涨，A 股下行。

**全球央行利率变化及预期：**相较 4 月 20 日全球多数国家加息预期波动回落。3M 内政策利率预期：美国+26BP 到 5.14%、欧元区+61BP 到 3.61%、英国+53BP 到 4.78%，相较于上周变动：美国-3BP、欧元区-2BP、英国-1BP。

**美国加息路径预测：**数据显示一季度 GDP 超预期放缓的同时通胀再次升温，叠加本周市场对银行业的担忧升温，衰退预期和通胀的共同抬升下本周加息预期小幅波动基本持平。市场预期较大概率（82.1%）5 月美联储议息会议将再次加息 25BP，6-7 月保持利率不变，预期 9 月降息并仍预期 2023 年底利率降至 4.5%-4.75% 区间。

**美国长期通胀预期和市场隐含政策利率预期：**10Y 美债 TIPS 隐含通胀预期基本持平在 2.27%；6M 隐含利率上周 4.93% 本周整体回落但先下后上至 4.88%。

### 国际流动性监测

**美债流动性和央行操作：**美联储继续缩表。幅度继续扩张至 305 亿美元，美联储持有美债规模本周变化不大略增 6.6 亿美元。外国央行继续增持 345.4 亿美债，幅度大幅增加。美债

流动性指数略下行至 2.5% 左右，美债流动性略好转。

**美商业银行系统流动性：**第一共和银行一季度业绩显著恶化股价暴跌，市场担忧情绪再度升温，美国银行业流动性压力加大。

货币基金在上周银行业风波后首次转为净流出本周再度转回大额净流入 538 亿美元，主要是机构客户投资政府债券的货币基金规模回升。但逆回购占比指标略有下行仍保持高位震荡。美联储贴现窗口使用额在 3 月中达到高点后 4 月以来降至每周在 700 亿美元左右波动，但本周回升至 739 亿美元。联邦基金市场每日成交量仍在继续上升但幅度收窄，本周上行 170 亿美元至 5660 亿美元左右，显示银行仍继续在联邦基金市场获取现金。

商业银行的数据滞后两周，至 4 月 12 日：所有商行储蓄上周是 3 月以来首次转为流入，本周再度转为流出 762 亿美元；大小商行包括准备金的现金资产占比在 3 月触及低点后快速回升但本周为 11.43% 和 6.78% 均较上周回落，小行回落快压力更大。

**美元流动性：**资金利率利差回升表明美元流动性本周略有收紧。

**金融条件：**花旗经济意外指数显示中、日、美、欧经济不确定性均下调；芝加哥联储数据（滞后一周）显示金融环境边际收紧有所放缓。

**资本流动与风险偏好：**

1、全球 ETF 资金流向：资金净流入前三是美国、中国、中国香港，净流出前三是欧洲地区、瑞士、德国。

2、美国金融市场资金博弈：美国金融市场杠杆交易本周有所回升，市场活跃度有所上行，市场风险偏好略升。

3、中国权益市场资金：北向本周净流出 157.79 亿元；南向本周净流入 61.16 亿元；融资买入占比在 8.13% 左右震荡下行。

**国内债市：**资金利率中长期基本平稳，短端有所上行；央行继续净投放，规模扩张。国债收益率曲线略有下行，10Y 国债利率下行 4BP；信用债收益率较上周变化不大，长期限收益率继续多数上行。

**风险提示：**银行业风波发酵超预期，海外加息预期波动，地缘政治风险。

（分析师：刘丹）

**金工：金融地产业绩回暖，配对策略依旧稳健修改**

## 1、核心观点

### 重点关注：宏观环境助力券商业绩回暖，优质地产业绩率先修复

截止至 2023 年 4 月 27 日，金融地产板块超 65% 的上市公司已披露 2022 年度财务报告。2022 年银行业绩比较平稳，证券、地产业绩承压。目前 2023 年一季报披露率较低，从已披露报表来看，证券业业绩得到显著改善，银行业绩依旧平稳，房地产行业业绩分化。宏观环境回暖助力券商业绩向好，基本面优质房企有望率先受益于市场复苏和政策放松。

### 动量择时 ETF 策略表现：改进 ETF 策略，策略表现更加亮眼

两融 ETF 规模持续扩容，投资者对不同类别 ETF 具有差异性偏好，本报告期投资者净赎回股票类 ETF、商品类 ETF，净申购跨境 ETF、债券 ETF。受经济周期、投资者情绪等影响，ETF 板块行情轮动。基于先择行业再择个体的“自上而下”思路改进动量择时 ETF 策略，能够更好捕捉价格动量并降低动量结束时“明斯基”时刻的损失。

### 配对交易策略表现：量化配对表现优异，基本面策略依旧平稳

配对交易策略分别基于量化和基本面两种方式在金融地产板块公司中挑选多空两只股票进行配对交易。随着 2022 年报逐步披露，基本面指标计算依据由 2022 年三季报调整至 2022 年报数据。自 2023 年 3 月 17 日至本月 21 日，量化配对策略表现优异，策略收益率 3.24%。基本面策略表现依旧平稳，未来表现可期。

### 两融市场回顾：两融交易活跃度提高，转融通费率保持低位平稳

截至本月 21 日，融资余额为 15,344 亿元，环比上月+1.90%，融券余额为 966 亿元，环比上月+3.05%。电子行业融资融券余额最高，滚动一个月内累计融资净买入、融券净偿还较多。转融资、转融券交易稳步上升，转融通加权费率基本在 3.8% 上下浮动。

### 资产配置观点：股市反弹概率较大，债市走强概率较低

经济和金融数继续支持复苏前景，未来经济基本面修复趋势不会改变，随着资本市场对我国经济修复节奏的悲观情绪释放殆尽，股票市场将迎来反弹行情。当前债市收益率已经触及区间底部，触底反弹风险增加，经济基本面持续改善，央行货币政策大概率保持稳定，后续债市出现牛市行情的概率较低。

**风险提示：**历史数据不能外推，本文仅提供数据统计和以历史数据测算提供的判断依据，不代表投资建议。

(分析师：马普凡)

**通信：数据要素助力运营商更大发展，通信算力网络产业链拓展更大空间**

## 1、核心观点

**运营商具备高质量数据资产及较大市场规模体量，持续成长曲线已现。**

三大运营商在数字资产及数据要素中具备较大的变现空间及原始积累，该种积累来源于十数年对于多行业的通信服务以及布局。行业政策方面，自 2019 年党的十九届四中全会上首次将数据纳入生产范畴后，我国持续推进数字经济相关领域的法律法规及政策指引，经过几年的发展，市场主体和环境不断完善带来较大发展空间。当前时点我们认为在算力主线中，运营商或将凭借自身高质量及高覆盖面的数据体量，成为数字经济的领路者，同时三大运营商推进云计算发展，夯实自 IaaS 到 SaaS 的全产业链布局，带来运营商持续成长曲线已现。

**算力网络发展引领科技行业整体成长属性加强，产业链市场空间广阔。**

算力网络整条产业链从硬件到软件端皆将在国产替代及自主可控的利好催化下实现空间的扩展及产业升级，未来发展空间广阔。国产替代+自主可控大趋势已定且逐步深化，加之目前我国算力网络发展正处于蓬勃发展时期，整条产业链从硬件端的电子及半导体，到软件端的办公软件、数据库等皆将迎来较好的赛道布局机遇，同时高端产品布局加速，有望实现行业层面的量价齐升趋势，带来行业快速发展可期。

**2022 年报及 1Q23 季报：通信盈利能力提升，看好“算力网络+”方向。**

营收方面，通信行业相关子行业已披露年报的公司中，2022 年 5G 应用、连接器以及智能卡板块营收增速均超过 25%；毛利率方面，专网通信、视频会议、智能卡等板块受工业上云、行业升级换代等原因毛利率同比提升较大。通过对营收及毛利率结合，可以发现智能卡、视频会议等板块实现营收及毛利率同增，通信设备及服务商、光模块、光纤光缆等板块虽然营收同比增速有所放缓，但毛利率仍保持同比提升态势；费用率方面，子板块整体费用率水平与通信行业表现相同趋势。

1Q2023 情况来看，营收方面，工业互联网、5G 应用以及 IDC 及温控板块营收增速均超过 35%；利润率方面，工业互联网、IDC 及温控、智能卡等板块毛利率与净利润率同比提升均位于前列，与营收总体增长表现保持一致。费用率方面，子板块整体费用率水平与 22 年呈现不同趋势。其中，销售费用率与财务费用率整体呈现下滑态势，研发费用整体呈现同比增长趋势，管理费用率受子板块专网通信业务结构变更调整等影响，同比有所上升。

## 2、投资建议

**“算力网络+”带来更大空间，上市公司业绩有望边际改善。**运营商：关注中国移动、中国联通、中国电信。设备商：关注紫光股份、锐捷网络、星网锐捷等。传输端：关注光模块中际旭创、天孚通信、新易盛、华工科技等；数据存储/计算：关注数据港、光环新网、奥飞数据、科华数据，佳力图等。相关通信主题指数：关注(012655)5G50ETF 联接 A, (012658)5G50ETF 联接 C, (159811)中证 5G 产业 50ETF 等指数。

**风险提示：**原材料价格上升风险；全球疫情影响及国外政策环境不确定性；算力网络推进不及预期等。

(分析师: 赵良毕)

## 家电: 基金重仓比例提升, 白电提升幅度较大

### 1、事件

公募基金 23Q1 重仓股数据披露完毕, 我们对公募基金在家用电器板块的持仓情况进行了统计和分析。

### 2、核心观点

**23Q1 基金重仓家电持股环比提升。**2023Q1 家电板块基金重仓持股市值比例为 1.96%, 较 2022Q4 增加了 0.34PCT。一季度家用电器板块市场关注度有所提升, 基金重仓比例环比改善, 但仍处于近十年的底部区域。2023Q1 家电行业超配比例为 0.38%, 低于 2010 年至今的平均值 (2.11%)。通过对公募基金家电行业持股数据与申万家电行业指数收盘价变化数据进行对比分析, 发现家电行业指数涨跌幅与基金持股占比、基金超配比的相关性分别为 17.45% 和 16.18%。公募基金的资金配置主要集中在白电板块, 2023Q1 配置比例上升, 从 0.90% 到 1%, 黑电、厨电、小家电、零部件板块配置比例均有所提升, 提升幅度分别为 0.11、0.01、0.08 和 0.04PCT, 照明板块行业持仓有所下降, 配置比例下降了 0.01PCT。

**基金持家电股市值占行业市值比例提升。**2023Q1 基金重仓家电股市值占家电板块自由流通市值比为 6.95%, 相比 22Q4 增加了 0.75PCT。分板块来看, 2023Q1 公募基金持有白电子板块股票市值占家电行业自由流通总市值比最高为 3.55%。黑电、厨电、小家电、零部件和照明的占比分别为 0.76%、0.09%、0.70%、1.85% 和 0.0018%。

**板块持仓分化。**从公募基金重仓持有市值的角度来看, 基金持有市值排名前三的分别为美的集团、海尔智家和三花智控, 重仓市值为 1333113.17、1091671.97、1075301.52 万元。分板块来看, 白电依然为基金配置重点, 一季度由于板块基本面表现较好, 基金呈现加仓趋势, 美的集团、海尔智家和格力电器的重仓持有量分别为 460、178 和 271 只, 环比变动 36、-58 和 69 只, 持股占流通比环比+0.19、-0.29 和 1.41PCT。23Q1 前 3 和前 5 名重仓股票的持有市值占基金重仓持有家电股总市值的 55.66% 和 74.52%, 分别减少了 7.91PCT 和 7.33PCT。

### 3、投资建议

2023Q1 基金重仓家电比例为 1.96%, 环比提升 0.34PCT, 整体来看仍处于较低位置。随着居民消费信心逐步恢复、地产景气度向好, 行业景气度有望改善。建议关注三条投资主线, 一、业绩经营稳健的白电龙头, 推荐美的集团、格力电器和海尔智家。二、受益于地产改善的厨电龙头, 推荐老板电器、火星人和亿田智能。三、景气度有望回升的清洁电器龙头, 推荐科沃斯和石头科技。

**风险提示：**原材料价格变动的风险；房地产改善不及预期的风险；新兴品类景气度下滑的风险。

(分析师：李冠华)

## **煤炭：动力煤价稳定，电厂库存日耗均增长**

### 1、核心观点

#### 动力煤

4月28日，京唐港山西产Q5500动力末煤平仓价格为1003元/吨，环比下降1元，当前价格低于2022年同期，高于2019-2021年同期价格。环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数4月26日为732元/吨，环比持平；CCTD秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价4月28日为778元/吨，环比下降5元；国煤下水动力煤价格指数NCEI(5500k)综合指数4月21日为781元/吨，环比持平。产地煤价方面，各主产地坑口煤价继续下降；国际煤价方面，4月25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/+2.9%/-2.4%。电厂方面，库存日耗均增长。非电煤需求方面，4月27日，国内甲醇产品开工率为73.06%，环比持平；4月24日，全国磨机运转率为47.66%，环比增0.41pct。

#### 炼焦煤

炼焦煤价格方面本周表现为持续下降。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246.5美元/吨，环比降10%。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246.5美元/吨，环比降10%。澳大利亚/俄罗斯/美国产炼焦煤进口到岸价截至4月28日分别为243/179/280美元/吨，环比-10%/-8.7%/-0%；蒙古产焦精煤(甘其毛都)/蒙古产焦原煤(甘其毛都)/蒙古产1/3焦煤(策克口岸)场地价截至4月28日分别为1650/1090/1140元/吨，周环比分别-2.9%/-5.2%/0%。

#### 焦炭

焦炭价格方面，4月27日，天津港准一级冶金焦平仓价为2490元/吨，环比下降3.9%；产地价格方面，4月28日山西/河北/内蒙/山东产冶金焦平均价为2316/3086/1925/2624元/吨，分别环比-5.5%/-1.9%/-10.5%/-1.7%。焦炭库存本周涨跌互现，截至4月28日，主要港口/样本钢厂/焦化企业(230家)本周分别为184.1/615.85/90万吨，环比+3.1%/-1.8%/+10%。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59.52%/48.85%/81%，全国高炉炼铁产能利用率(247家)为90.63%，环比下降0.87pct。Myspic综合钢价指数4月28日为146.02，周度环比下降1.6%。

## 2、投资建议

根据天气预报，未来 11-14 天，西北地区东部、华北西部、内蒙古、东北地区、江淮、江南、华南、西南地区等地平均气温较常年同期偏低 1~2℃，其中内蒙古、云南、贵州等地偏低 3℃ 以上。近期供给呈现偏宽松格局，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，煤价预计维持稳定。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）

### 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，并不构成对客户的具体投资建议，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](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)