

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

**要闻**

**美国 5 月 PPI 超预期降温，同比增长 1.1%，续创近两年半新低**

**美联储如期暂停加息但释放鹰派信号**

**美国国务卿布林肯将访华**

**人社部：促进青年就业，千方百计拓展就业岗位**

**国家能源局：5 月全社会用电量同比增长 7.4%**

**银河观点集萃:**

- **宏观:** 通胀继续回落仍指向加息尾声，核心粘性阻碍降息——美国 CPI 分析。CPI 略低于预期，核心保持粘性。能源保持通缩，商品影响依旧较弱，名义通胀 6 月继续大幅回落。居住成本还在放缓中，时薪、超额储蓄和消费信贷放缓较慢支持核心通胀的粘性，阻碍降息。市场对利率的“更高更久”有所定价，不宜忽视缓慢走弱中的经济。
- **固收:** 对债市而言，当前国内经济由疫情后的快速修复向常态回归，需求仍然不足，国内通胀低于预期。央行强调将继续精准有力实施稳健的货币政策，加强逆周期调节，全力支持实体经济，6 月 13 日 OMO 降息释放稳增长信号，可能将带动后续 MLF、LPR 等政策利率下调，债市仍顺风。
- **电新:** 经历过 2022 年低潮，风电行业迎来装机复苏，海风化是行业发展趋势。我们预计 2023 年陆风新增装机有望超过 55GW，同比增长约 60%；海风新增装机超过 10GW，同比翻番不止。建议把握两条主线：一是海风布局早订单多的平台型整机企业；二是受益于海风化的零部件厂商。
- **食品饮料:** 全年来看，仍坚持把握二个维度：维度一，寻找景气周期+疫后复苏共振的弹性；维度二，重视疫情带来的长期逻辑变化。重视三个阶段的节奏分化：1. 过渡期（1-2 月）：场景率先复苏但受制于疫情波峰，重点关注高端白酒、餐饮供应链。2. 弱复苏（3-6 月）：疫情波峰后消费场景进一步复苏，关注高端白酒、次高端白酒、啤酒、餐饮供应链、软饮料。3. 强复苏（7-12 月）：地产财富效应叠加人均收入改善，关注高端白酒、调味品、啤酒、乳制品。

## 银河观点集锦

### 宏观：通胀继续回落仍指向加息尾声，核心粘性阻碍降息——美国 CPI 分析

#### 1、核心观点

**CPI 略低于预期，核心保持粘性。**5月CPI同比增速从上月的4.9%降低至4.0%；剔除能源和食品的核心CPI同比缓和至5.3%。季调环比方面，CPI与核心CPI增速为0.1%和0.4%。我们倾向于（1）名义通胀6月大幅回落后保持低位震荡，年末降低至3%附近；（2）非农时薪增速不弱、超额储蓄存留以及银行信贷派生尚没有显著放缓使在下半年支撑核心增速；（3）6月份暂停加息观察是大概率事件，7月加息的必要性有待观察，6月FOMC会议将给出指引；（4）由于美国经济数据的韧性，年末降息的概率显著降低，更可能延后至2024年初；（5）市场对7月再加息和利率“更高更久”的预期计入不少，此时也不宜忽略经济在高利率下继续放缓的影响。

**能源保持通缩，商品影响依旧较弱，名义通胀6月继续大幅回落。**能源商品环比增速-5.6%，能源服务环比-1.4%，同比分别为-20.5%和1.6%。能源商品的下行和WTI油价保持一致；在仅沙特7月独自减产的情况下，供给缩减对油价的支撑可能弱化，而油价进一步走弱利于缓解下半年名义CPI的压力，预计年末回落至3%附近。本月二手车价格环比回升，但主要商品对CPI的同比拉动率依旧不足0.5%，虽然商品价格下半年可能出现边际反弹，对通胀压力整体不大。

**居住成本还在放缓中，时薪、超额储蓄和消费信贷放缓较慢支持核心通胀的粘性，阻碍降息。**在能源价格大幅放缓、食品和一般商品对CPI拉动较低之下，CPI的增长继续来自于居住成本和核心服务的涨价。5月租金环比增速略降，和业主等价租金维持0.5%的增速，居住成本的缓慢缓和在进行中，这利于核心CPI和PCE保持回落态势。不过，核心通胀增速在薪资、超额储蓄和信贷的支撑下，年内大概率难以回到美联储可以接受的范围，这意味着劳动市场不超预期恶化的情况下，年内很难降息。我们目前对6月CPI的预测增速为3.16%，核心在5.0%，年末核心CPI增速在3.8%左右。

**市场对利率的“更高更久”有所定价，不宜忽视缓慢走弱中的经济。**由于银行信贷紧缩情况不明显叠加劳动市场韧性，我们将预计首次降息的时间略微推迟至2024年初，但核心通胀和美国经济继续缓慢走弱的路径没有改变。即使美联储7月份选择继续加息，通胀和经济弱化的程度也难以大幅加快，服务通胀和经济的收缩更多依靠利率在高位的保持。目前市场对“更高更久”的利率有所定价，美元和美债收益率向上调整。虽然美欧经济差和利差收窄幅度不及预期等因素短期支持美元，其震荡走弱的大方向不变，年末仍可能回落至100下方。美债收益率对经济韧性计入较为充足，同样可能振荡向下，不过在就业数据明显恶化前在3.2%-3.3%的前低有支撑。美股中纳斯达克此前的盈利预期下调比标普和道琼斯更加充分，在弱衰退引发利率下行概率高的情况下更受益；不过，纳指和标普估值水平并不低，经济数据偏向弱衰退后仍有一跌。

**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问题的风险。

(分析师: 许东石)

## **固收: 社融不及预期, 居民融资需求回升, 企业、政府部门转弱——5月金融数据速评**

### 1、核心观点

**社融: 不及预期, 居民部门融资转为同比多增但企业、政府部门明显转弱。**5月社融存量同比增长9.5%, 较上月下行0.5%; 社融增量15600亿元(市场预期19000亿元), 较上月上行但同比去年大幅少增12815亿元, 其中人民币贷款12200亿元, 同比少增6030亿元。居民部门表现相对较好, 5月多增784亿元支撑社融增量; 企业、政府部门表现走弱, 企业部门在上月多增4054亿元后5月转为少增1891亿元; 政府部门亦从小幅多增转为大幅少增5011亿元。

**贷款: 规模较上月回升, 中长期仍同比多增但较上月回落, 短期同比少增较上月扩大超6000亿元。**

**企业部门融资回落, 中长贷相对较好:** 中长贷同比多增2147元带动整体中长贷多增2784亿元, 但中长贷多增规模较上月腰斩; 但企业短贷转为少增2292亿元, 票据融资继续压缩至少增6709亿元, 当前短贷明显弱于长贷。

**居民部门融资需求略有回升:** 同比来看, 居民中长贷及短贷本月当月值齐转正, 同比分别小幅多增637亿元和148亿元, 中长贷融资需求较上月回升, 但短贷多增规模回落, 显示居民融资需求在开年脉冲后上月大幅回落, 本月有所回升, 观察后续房地产政策及投资、销售数据情况。

**货币供需: 社融-M2剪刀差略收敛。**M2同比增速较上月下滑至11.6%但仍在历史高位, 社融-M2增速差略回升至-2.1%。

**对债市而言, 当前国内经济由疫情后的快速修复向常态回归, 需求仍然不足, 国内通胀低于预期。**央行强调将继续精准有力实施稳健的货币政策, 加强逆周期调节, 全力支持实体经济, 6月13日OMO降息释放稳增长信号, 可能将带动后续MLF、LPR等政策利率下调, 债市仍顺风。

**风险提示: 政策超预期。**

(分析师: 刘丹)

## 电新：海风多因素催化，行业景气度持续上行

### 1、核心观点

**海风催化剂密集发布，利好持续释放。**1) 竞配方面：6月12日，福建省发布《福建省2023年海上风电市场化竞争配置公告（第一批）》，竞配5个场址共2GW；6月12日，阳江市人民政府发布《关于阳江市2023年海上风电项目竞争配置工作方案的通知》，竞配6个项目共3GW。2) 核准方面：6月7日，山东能源渤中900MW海风G场址项目获核准，离岸距离20km，水深12-18m；6月7日，中国能建福建平潭A区450MW海风项目获核准，离岸距离约18km，水深19-26m。3) 招标方面：6月12日，三峡启动天津南港海风项目204MW风机及塔筒采购；6月8日，三峡发布《江苏大丰800MW海上风电项目海缆采购招标公告》，6月10日招标中止，预计程序问题解决后，近期将重新招标。

**预计全国海风竞配超30GW，高景气持续提升。**根据风芒能源不完全统计，国内各省海风规划约200GW，自海风平价以来，我国已有海南/广西/江苏/福建/上海/辽宁/天津7省启动7.5/2.7/2.65/4.2/1.1/0.25/0.196GW共18.6GW海风竞配，其中国家能源集团在江苏、福建、海南等地获取指标，三峡在上海、江苏、天津等地获取指标，华润在福建等地获取指标；华能在海南等地获取指标。随着广东23GW、福建3.5GW竞配先后释放，江苏、广西、山东、浙江、海南海风竞配有望于今年下半年开启，我们预计全年海风竞配容量超30GW。随着竞配陆续落地以及二季度海风施工窗口打开，海风招标、开工有望加速，行业景气度持续提升。

**持续看好深远化趋势。**福建省“十四五”规划力争推动深远海风电开工4.8GW，此次竞配长乐外海场址的4个项目离岸距离与平均水深均超过30米，这也意味着一个空间更大、离岸距离更远、管桩和海缆价值量更高的市场的启动。2023年2月，国家能源局新能源司综合处处长陈永胜在2023年中国风能新春茶话会上表示，《深远海海风管理办法》即将出台。随着深远海海风项目规划持续推进，我们预计有关“双三十”建设新规可能即将落地。山东以及福建项目在不满足“单三十”条件下获核准，说明“双三十”政策对现有项目影响有限。

### 2、投资建议

经历过2022年低潮，风电行业迎来装机复苏，海风化是行业发展趋势。我们预计2023年陆风新增装机有望超过55GW，同比增长约60%；海风新增装机超过10GW，同比翻番不止。建议把握两条主线：一是海风布局早订单多的平台型整机企业，建议关注明阳智能（601615.SH）、金风科技（002202.SZ）、上海电气（601727.SH）、东方电气（600875.SH）、运达股份（300772.SZ）、三一重能（688349.SH）等；二是受益于海风化的零部件厂商，推荐东方电缆（603606.SZ）、天顺风能（002531.SZ）、大金重工（002487.SZ），建议关注泰胜风能（300129.SZ）、中材科技（002080.SZ）等。

**风险提示：**“双碳”目标推进不及预期；产业政策变化带来的风险；装机不达预期；行业

竞争加剧导致产品盈利下滑超预期的风险。

(分析师: 周然)

## **食饮: 基本面弱复苏, 但估值已低**

### **1、核心观点**

**整体观点: 消费需求继续恢复, 5月食品 CPI 环比跌幅收窄。**从社零总额来看, 2023年4月同比+18.4%, 高于2023年3月的10.6%, 其中餐饮收入同比+43.8%, 显著高于2022年3月的26.3%, 主要得益于低基数背景下的需求稳步复苏。从食品CPI来看, 5月同比+1.0%, 环比-0.7%, 环比跌幅收窄, 同比涨幅较4月扩大, 主要归因于禽肉类、食用油和鲜果价格上涨。

**白酒: 淡季控货稳价, 暂无右侧催化, 但估值已低。**在需求弱复苏的状况下, 企业的经营节奏较为审慎, Q2整体策略是淡季控货稳价。部分品牌在春节旺季之后批价有所下行, 现已企稳; 渠道库存整体在可控水平。基本上暂无右侧催化, 但股价回落使不少公司的PEG=1, 部分<1, 从估值上看已有安全边际。但是资金增配可能要等到Q2业绩发布, Q2业绩较难有太多惊喜。因此我们判断6月为底部震荡行情。

**啤酒: 4月啤酒产量回升, 5月包材价格同比仍下降。**23年4月啤酒产量同比+21.1%, 略高于3月同比增速20.4%。预计随着6月天气转暖与消费场景进一步修复, 有望推动23Q2整体实现稳健增长。成本端, 部分酒企22年报业绩已反映22Q4成本压力缓和, 而23年5月瓦楞纸/LME铝/玻璃价格分别同比-22.3%/-20.7%/+14%, 因此预计23Q2盈利能力改善趋势得以延续。

**调味品: 关注23Q2动销回暖加速库存去化对板块的催化。**需求端, 由于1~3月终端动销改善幅度有限, 叠加渠道库存仍处高位, 基本面恢复的时间被拉长, 23Q1重点工作仍是促销降库存, 建议重点关注6月之后的催化, 主要系终端需求有望加速回暖+库存经过1个季度的去化。成本端, 5月大豆价格同比-12%, 环比亦继续回落, 预计6月成本压力延续缓和趋势。

**乳制品: 4月消费复苏推动产量提速, 5月原奶价格仍持续回落。**需求端, 23年4月乳制品产量同比+8.1%, 增速同比提升, 我们认为主要得益于消费复苏, 驱动常温白奶、常温酸奶品类动销同比明显改善。成本端, 23年5月奶价同比-7.0%, 仍处于价格下行周期, 预计6月仍将延续回落趋势。

**饮料: 4月渐入旺季推动需求改善, 5月成本压力结构性缓和。**需求端, 23年4月软饮料产量同比+9.5%, 增速环比3月提升, 我们认为主要得益于行业逐渐步入旺季, 企业加快生产以抢占渠道资源。成本端, 行业整体面临结构性问题, 5月白糖价格同比+24.3%, pet瓶等包

材价格仍环比下行。

## 2、投资建议

全年来看，仍坚持把握二个维度：维度一，寻找景气周期+疫后复苏共振的弹性；维度二，重视疫情带来的长期逻辑变化。重视三个阶段的节奏分化：1.过渡期（1-2月）：场景率先复苏但受制于疫情波峰，重点关注高端白酒、餐饮供应链。2.弱复苏（3-6月）：疫情波峰后消费场景进一步复苏，关注高端白酒、次高端白酒、啤酒、餐饮供应链、软饮料。3.强复苏（7-12月）：地产财富效应叠加人均收入改善，关注高端白酒、调味品、啤酒、乳制品。建议关注白酒（贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒）；啤酒（青岛啤酒）、饮料（东鹏饮料、李子园）、餐饮供应链（海天味业、安井食品）。

**风险提示：**需求恢复不及预期；成本涨幅超预期；食品安全问题。

（分析师：刘来珍,刘光意）

### 分析师简介及承诺

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。

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。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 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：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

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

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

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