

2023年06月18日

# 积极政策开启，权益配置价值提升

——宏观周报（20230612-20230618）

## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

## 联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

## 相关研究

1. 通胀金融数据低于预期，短期调整不改中长期向好趋势——宏观周报（20230508-20230514）

2. 4月地产销售是升？还是降？——宏观周报（20230515-20230521）

3. 调整金融市场收益水平，引导更多资金流向实体经济——宏观周报（20230522-20230528）

4. 经济恢复弱于预期，政策端或将加码——宏观周报（20230529-20230604）

5. 6月房地产需要供需两端齐发力——宏观周报（20230605-20230611）

## 投资要点

- **核心观点：**5月经济数据显示复苏相对偏弱，金融数据方面，企业与居民分化延续，总体也表现不强。降低7天期逆回购利率打开了货币政策空间，国常会和有关部门、地方已出台稳定发展经济的政策措施，其中促进高技术产业、民营企业发展力度较大。据报道，16日国常会已研究提出了一批政策措施，指出具备的政策措施要及时出台、抓紧落实。从目前情况看，一系列重要政策可能会加速落地。根据政策底-市场底-经济底的经验来看，我们认为当前权益配置可以积极一些。
- **经济政策密集落地。**近日，发改委联合多部门印发了《关于做好2023年降成本重点工作的通知》，通过8个方面22项任务，兼顾企业的短期经营压力，尤其是针对中小微企业，同时也侧重于以鼓励科技等创新发展，促进经济中长期高质量发展。总体来看，目前企业成本端压力仍然不小，从工业企业每百元营收中成本来看，私营企业目前分位数水平76.2%，制造业企业分位数水平82.4%，均处于高位。文件出台对于推动企业降本减负，提升利润率从而提高利润水平或有重要的推动作用。除此之外，发改委6月16日表示，下一步稳经济将重点在六个方面发力，分别对应消费、基建投资、补短板产业、出口、就业、农产品以及电力供应。同一日，国常会围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施。会议指出“必须采取更加有力的措施，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好”“具备的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应。”我们预计，目前已进入政策密集落地期，未来节奏有望加快，且力度可能会相对较强。
- **货币政策发力。**本周，OMO利率调降10个BP至1.9%，打破了连续9个月保持不变的政策利率，打开货币政策空间，之后SLF、MLF利率也相继下调10个BP，预计下周LPR利率也会下调。我们此前提到，金融市场投资收益率可能相对过高，不利于更多资金流向实体经济。本次降息一方面可以引导金融市场投资收益率下行，促进银行信贷投放，尤其是中长期贷款；另一方面，也会降低贷款端利率，降低实体资金成本压力，提升企业投资积极性。
- **高技术产业政策支持力度大。**支持高科技创新发展是我国当前的重要发展方向，国家主席习近平6月7日在内蒙古考察时的讲话再次指出，“要靠高水平科技自立自强、构建新发展格局来攻克科技难关。”5月5日国常会部署加快建设充电基础设施，6月2日国常会研究促进新能源汽车产业高质量发展的政策措施，6月16日国常会审议通过《加大力度支持科技型企业融资行动方案》。新能源汽车、储能、风光等新能源产业是我国的优势产业，是培育新发展动能、推动经济高质量发展的重要抓手，同时也是实现“双碳”战略的关键路径之一。近期，从中央到地方，支持新能源产业、“补短板”产业发展的政策频出，有助于巩固扩大新兴产业优势，加快补短板步伐，有望推动高技术制造业产业获得较好发展。
- **经济复苏力度偏弱，稳增长仍需政策发力。**生产方面，5月规模以上工业增加值增速较4月回落2.1个百分点至3.5%，5月两年复合增速为2.1%，虽好于4月的1.4%，但弱于一季度增速。消费方面，商品零售和餐饮收入增速有所回落，分别为10.5%、35.1%，虽仍保持在较高水平，但低基数效应明显。投资方面，固定资产投资累计同比4%，房地产投资恢复遇阻；支撑中国经济迈向高质量增长的高技术制造业仍保持较快增长(12.8%)，高于全部制造业6.8个百分点；狭义基建投资当月同比较4月回落3个百分点。总体来看，5月经济复苏力度偏弱，供需两端恢复仍有压力，经济内生动力有待增强，稳增长需要政策进一步发力。
- **风险提示：**地缘政治风险；政策力度不及预期；海外金融事件风险。

## 正文目录

1. 经济政策密集落地 .....	4
2. 货币政策发力 .....	5
3. 高技术产业政策支持力度大 .....	6
4. 经济复苏力度偏弱，稳增长仍需政策发力 .....	9
5. 行业周观点汇总 .....	11
6. 下周关注 .....	13
7. 风险提示 .....	13

## 图表目录

图 1 工业企业分行业每百元营收中成本, 元.....	5
图 2 工业企业分企业类型每百元营收中成本, 元.....	5
图 3 MLF、OMO、LPR 利率, %.....	6
图 4 M2 同比、社融存量增速及剪刀差, %, %.....	6
图 5 十年期国债到期收益率, %.....	6
图 6 新能源乘用车销量, 万辆, %.....	7
图 7 新能源乘用车产量当月同比, %.....	7
图 8 商品零售、餐饮收入当月同比, %.....	10
图 9 房地产投资和销售累计同比, %.....	10
图 10 十大城市地铁客运量(周均), %.....	11
图 11 全国 247 家高炉开工率, %.....	11
表 1 各地高技术产业相关政策.....	7
表 2 行业周观点.....	11

# 1.经济政策密集落地

## 降成本重点工作通知

近日，发改委联合多部门印发了《关于做好2023年降成本重点工作的通知》，这是2017年以来连续第七年发布降成本重点工作通知。

文件通过8个方面22项任务，兼顾企业的短期经营压力，尤其是针对中小微企业，同时也侧重于以鼓励科技等创新发展，促进经济中长期高质量发展。总体来看，目前企业成本端压力仍然不小，从工业企业每百元营收中成本来看，私营企业目前分位数水平76.2%，制造业企业分位数水平82.4%，均处于高位。文件出台对于推动企业降本减负，提升利润率从而提高利润水平或有重要的推动作用。

### 1.稳市场主体，稳就业。

中小微企业是市场主体，2023年降成本工作重点通知中要求完善税费优惠政策、开展涉企收费常态化治理。包括在2023年底前，对月销售额10万元以下的小规模纳税人免征增值税，对小规模纳税人适用3%征收率的应税销售收入减按1%征收增值税，对生产、生活性服务业纳税人分别实施5%、10%增值税加计抵减。2024年底前，对小型微利企业年应纳税所得额不超过100万元的部分减按25%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税；对个体工商户年应纳税所得额不超过100万元的部分，在现行优惠政策基础上减半征收个人所得税。继续引导行业协会商会主动减免、降低和取消经营困难企业尤其是中小微企业的收费。

对于稳就业，对不裁员、少裁员的企业，继续实施普惠性失业保险稳岗返还政策。

### 2.精准滴灌，助力科技创新发展。

税收上加强重点领域支持。落实税收、首台（套）保险补偿等支持政策，促进传统产业改造升级和战略性新兴产业发展。对科技创新、重点产业链等领域，出台针对性的减税降费政策，将符合条件行业企业研发费用税前加计扣除比例由75%提高至100%的政策作为制度性安排长期实施。

金融服务上，引导金融机构加大制造业中长期贷款投放力度，加强对创新型、科技型、专精特新中小企业信贷支持。

企业内部挖潜上，加大专精特新“小巨人”企业发展支持力度，加快科技成果、专利技术成果转化运用和产业化。

### 3.降低原材料及物流成本。

原材料上，加强重要原材料和初级产品保供稳价。做好能源、重要原材料保供稳价工作，继续对煤炭进口实施零关税政策。强化市场监管，强化预期引导，促进大宗商品市场平稳运行。

物流增效上，调整优化运输结构。深入实施国家综合货运枢纽补链强链，推动跨运输方式一体化融合。提升铁水联运发展水平，推动2023年港口集装箱铁水联运量同比增长15%左右。

## 下一步重点发力的六个方面

除此之外，发改委在6月16日的新闻发布会上表示，下一步稳经济将重点在六个方面发力，分别对应消费、基建投资、补短板产业、出口、就业、农产品以及电力供应。

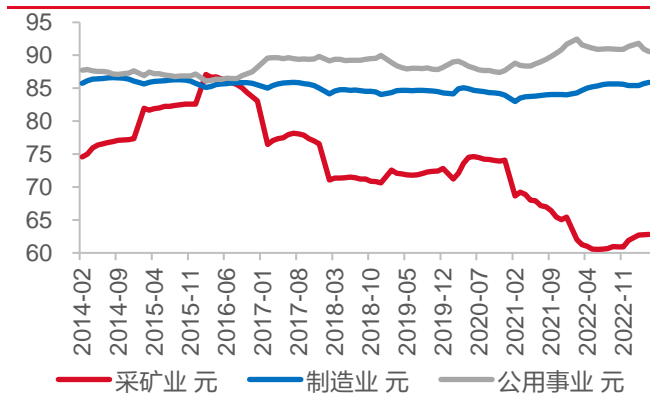
一是抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策，稳定汽车消费，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造，大力推动新能源汽车下乡。二是加快实施“十四五”规划 102 项重大工程，推动能源、水利、交通等重大基础设施以及新型基础设施建设。三是加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，着力突破短板领域，做大做强优势领域。四是扎实推动重点领域改革，更大力度吸引和利用外资，稳住外贸外资基本盘。五是强化就业优先导向，扩大高校毕业生等就业渠道，多渠道增加城乡居民收入，切实保障和改善民生。六是抓好粮食生产和重要农产品供应保障，做好迎峰度夏电力供应保障，有效防范化解重点领域风险。

### 国常会定调研究四个方面，政策出台可期

同一日，国常会围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施。会议指出“必须采取更加有力的措施，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好”“具备的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应。”

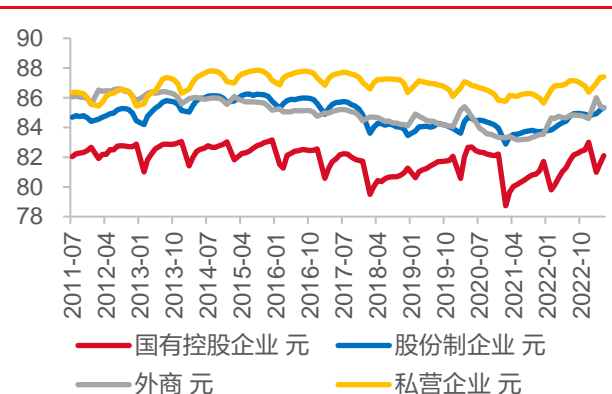
我们预计，目前已进入政策密集落地期，未来节奏有望加快，且力度可能会相对较强。按以往经验来，政策底-市场底-经济底或将逐步兑现，站在当下，对权益市场来说，可以更加积极一些。

图1 工业企业分行业每百元营收中成本，元



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 工业企业分企业类型每百元营收中成本，元



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

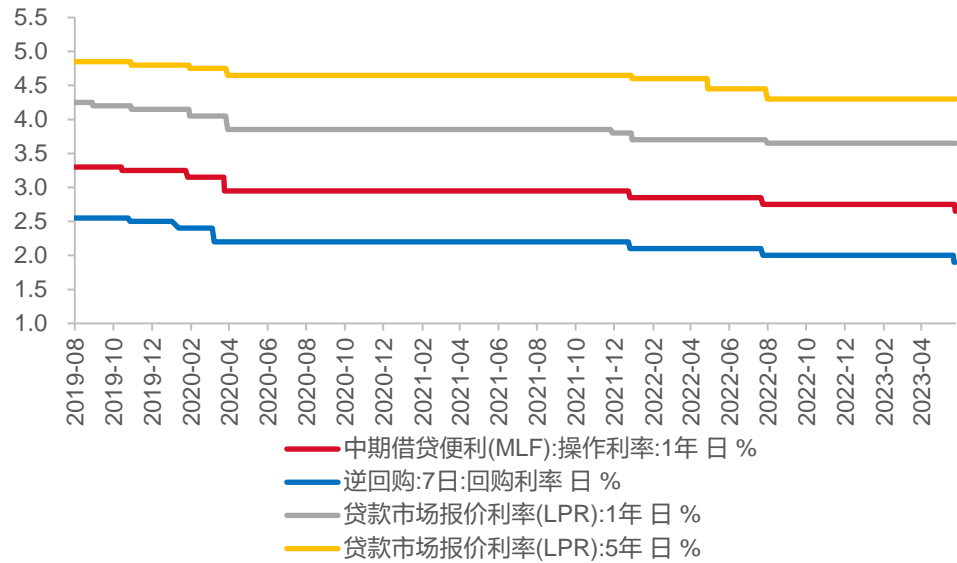
## 2.货币政策发力

本周，OMO 利率调降 10 个 BP 至 1.9%，打破了连续 9 个月保持不变的政策利率，打开货币政策空间，之后 SLF、MLF 利率也相继下调 10 个 BP，预计下周 LPR 利率也会下调。

5 月 M2 同比增速回落至 11.6%，社融增速回落至 9.5%，两者剪刀差仍在历史相对高位。同时我们此前提到，金融市场投资收益率可能相对过高。以贷款利率代表资金投资实体经济的收益，与金融市场国债收益率等进行比较发现，自 2020 年一季度以来，贷款利率与十年期国债收益率、同业存单利率、AAA 级企业债到期收益率的利差在不断的收窄。贷款利率在下行，而十年期国债收益率以及同业存单利率虽然也在下行，但下行的幅度相对较小。从投资性价比的角度来说，利差收窄，说明国债以及同业存单相对吸引力在增加，这可能会从一定程度上影响资金进入实体经济，增加了在金融系统中空转的可能性。

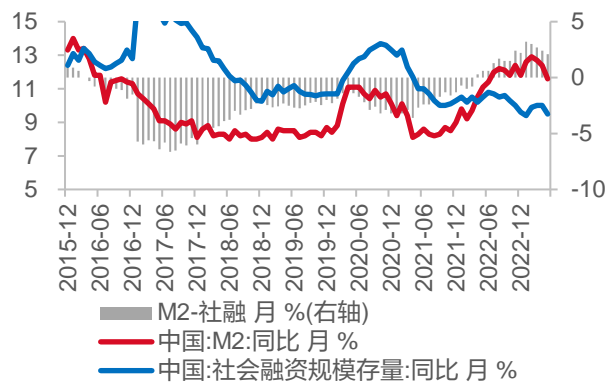
本次降息一方面可以引导金融市场投资收益率下行，促进银行信贷投放，尤其是中长期贷款；另一方面，也会降低贷款端利率，降低实体企业资金成本压力，提升企业投资积极性。

图3 MLF、OMO、LPR 利率，%



资料来源：央行，东海证券研究所

图4 M2 同比、社融存量增速及剪刀差，%，%



资料来源：央行，东海证券研究所

图5 十年期国债到期收益率，%



资料来源：中债估值中心，东海证券研究所

### 3.高技术产业政策支持力度大

新能源汽车、储能、风光等新能源产业是我国的优势产业，是培育新发展动能、推动经济高质量发展的重要抓手，同时也是实现“双碳”战略的关键路径之一。近期，从中央到地方，支持新能源产业发展的政策频出，有助于巩固扩大新能源产业优势。乘联会数据显示，今年1-5月，全国新能源乘用车零售242.1万辆，同比增长41.1%；5月当月零售58万辆，同比增长60.9%，政策推动下新能源汽车销量有望延续较高增速。

习近平在内蒙古考察时强调，要推动传统能源产业转型升级，大力发展绿色能源；加快优化产业结构，积极发展优势特色产业。6月国常会指出，新能源汽车是汽车产业转型升级的主要方向，要加强动力电池系统等重点领域关键技术攻关，提升全产业链自主可控能力和绿色发展水平。要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策，构建高质量充电基础设施体系，进一步稳定市场预期、优化消费环境，更大释放新能源汽车消费潜力。6月8日，商务部宣布今年6月至12月组织开展汽车促消费活动，聚焦新车销售、二手车交易、报废更新、以旧换“新”（新能源汽车）、汽车后市场等全链条促进汽车消费。

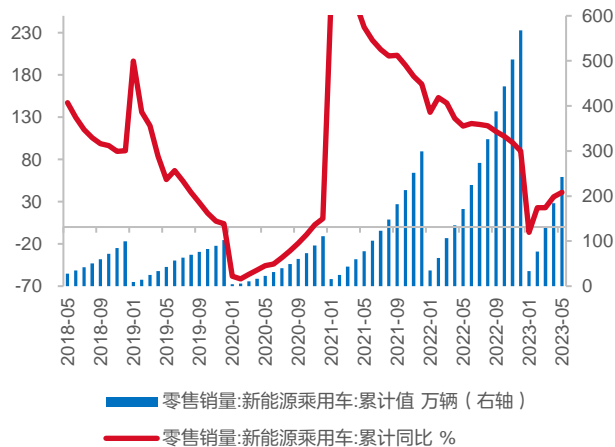
国家发改委、国家能源局 5 月发布《关于加快推进充电基础设施建设 更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》，提出加快实现适宜使用新能源汽车的地区充电站“县县全覆盖”、充电桩“乡乡全覆盖”，推进社区充电基础设施建设共享。丰富新能源汽车供应，鼓励新能源车企开发更多经济实用的车型，提供多元化购买支持政策。鼓励有条件的地方给予消费券支持、开展购车赠送充电优惠券等活动。6 月 16 日，国家发改委在新闻发布会上表示，下一步要稳定汽车消费，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造，大力推动新能源汽车下乡。

推动新能源汽车下乡，不仅有助于撬动下沉市场、扩大新能源汽车销量、释放农村消费潜力，而且能够带动充电基础设施、乡村旅游等业态发展，提升我国总体消费水平。

5 月国常会指出“要把发展先进制造业集群摆到更加突出位置，统筹推进传统产业改造升级和新兴产业培育壮大，促进技术创新和转化应用，推动高端化、智能化、绿色化转型。”5 月，国资委三次对战略性新兴产业进行部署，并提到“积极研究出台支持中央企业战略性新兴产业发展的一揽子政策”。

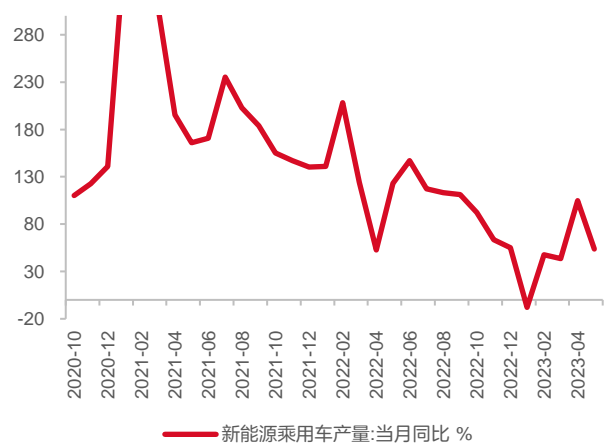
近期，从中央到地方，支持新能源产业、“补短板”产业发展的政策频出，有助于巩固扩大新兴产业优势，加快补短板步伐，有望推动高技术制造业产业获得较好发展。

图6 新能源乘用车销量，万辆，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 新能源乘用车产量当月同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

表1 各地高技术产业相关政策

地区	时间	政策	核心内容
江西省	02-02	《江西省装备制造业数字化转型行动计划(2023-2025年)》	<p>目标：到 2025 年，在装备领域建设 3-5 个国家级智能制造优秀场景，培育 20 家以上省级智能制造标杆企业，培育 60 家省级两化融合示范企业，建设 100 个数字化车间与智能工厂，开发和推广一批数字化转型方案。</p> <p>1.促进新一代人工智能、高精度定位及动态地图等技术在汽车领域产业化应用，加快自主可控的自动驾驶和智能网联等数字化产品的研发；</p> <p>2.聚焦互联智能工厂、制造服务化、供应链协同等，全面提升电工电器企业制造过程数字化水平和产品创新能力，打造集产品设计、基础材料、关键零部件、成套装备与系统服务等为一体的数字产业链；</p> <p>3.加强新型传感器、工业控制系统、网络通讯模块在智能装备产品的集成应用，推进深度学习、机器视觉、VR 等技术与智能装备产品融合创新。</p>

河南省	02-09	《河南省制造业绿色低碳高质量发展三年行动计划（2023—2025年）》	<p>目标：到2025年，规模以上工业增加值能耗较2020年下降18%，单位工业增加值用水量较2020年下降10%，大宗工业固体废弃物综合利用率达到57%，产业结构不断优化，绿色低碳产品供给能力显著增强，绿色制造水平全面提升。</p> <p>1.支持汽车、机械、电子、纺织、通信等行业龙头企业协同产业链上下游企业开展技术迭代、工艺升级和数字化转型，探索全生命周期绿色设计路径，带动供应链上下游企业协同实现绿色升级；</p> <p>2.加强新一代信息技术在制造业能源消费和碳排放等领域的应用，支持企业建设数字化能碳管控中心。</p>
天津市	04-11	《天津市推动制造业高质量发展若干政策措施》	<p>1.对总投资5000万元以上、补足重点产业关键环节短板的重大工业项目，以及总投资1000万元以上的促进智能化、高端化、绿色化、数字化、低碳化、增产扩能等新一轮工业技术改造投资项目，竣工投产后按照设备、软硬件工具等投资额的10%，给予最高5000万元支持；</p> <p>2.支持新能源发展。围绕锂离子电池及材料、风能、太阳能、氢能等重点领域，提供新能源系统解决方案，根据企业基础能力建设、系统集成效果，分级分类给予最高400万元支持；</p> <p>3.支持集成电路、生物医药、新材料、高端装备、航空航天等领域发展，对相关领域给予一定资金支持。</p>
湖北省	04-28	《关于进一步深化制造业重点产业链链长制实施方案》	<p>目标：到2025年，实现全省制造业产值从5.5万亿元提升至7万亿元，制造业增加值占GDP比重稳定在30%左右，制造业在全省经济社会发展中的支撑地位进一步巩固，初步建成制造强国高地。</p> <p>1.在大数据、人工智能、软件和信息服务、量子科技、现代纺织服装、节能环保、智能家电、新材料等8个产业实施链长领导协调、链主导航引领、链创协同攻关的“链长+链主+链创”融合工作机制；</p> <p>2.实施协同创新、集聚集约发展、市场主体培育、补链强链、开放合作、产融合作等六大行动，攻克一批“卡脖子”关键技术、打造一批产业链龙头企业、落地一批标志性重大项目等。</p>
山东省	04-29	《山东省制造业创新能力提升三年行动计划（2023—2025年）》	<p>目标：到2025年，创新环境进一步优化，制造业创新体系进一步完善，关键核心技术攻关能力、科技创新人才队伍、企业自主创新能力、优质企业培育规模、产业链协同创新能力、未来产业发展水平、“山东制造”品牌影响力、质量管理和标准化体系建设水平等有新的突破。</p> <p>1.强化产业基础技术攻关。实施产业基础再造工程，编制产业基础创新发展目录，加快突破工业母机、关键原材料、机器人、光电子、高端软件等核心领域，精准补齐基础零部件、基础元器件、基础材料、基础软件、基础工艺等“五基”短板；</p> <p>2.每年组织实施100项重大科技创新工程项目和30项以上重大基础研究项目，开展“卡脖子”技术精准攻坚行动，集中突破一批“卡脖子”技术，支持制造业产业链扬优势补短板强弱项。</p>



上海市	05-18	《上海市推动制造业高质量发展三年行动计划（2023-2025年）》	<p>目标：1) 工业战略性新兴产业产值占规模以上工业总产值比重达 45%，工业劳动生产率超过 50 万元/人，三大先导产业总规模达 1.8 万亿元；2) 一批关键领域实现攻关突破，产业链供应链自主可控能力持续提高，重点制造业企业研发投入强度达 2.5%以上；3) 规模以上制造业企业数字化转型比例达 80%以上，工业机器人使用密度力争达 360 台/万人。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 加快集成电路关键环节研发攻关，布局生物医药基因和细胞治疗、合成生物学等前沿领域，瞄准人工智能技术前沿，构建通用大模型，面向垂直领域发展产业生态，建设国际算法创新基地，加快人形机器人创新发展；</li> <li>2. 在民用航空、高端船舶、高端医疗器械等细分领域培育一批千亿级产业，积极创建国家先进制造业和战略性新兴产业集群；</li> <li>3. 提升电子信息产业能级，建设新型显示、智能传感器等领域重大项目和创新平台，发展智慧医疗、精准医疗等生命健康新产业；</li> <li>4. 加快打造新能源汽车爆款产品，扩大燃料电池汽车示范应用，推动大飞机、航空发动机、LNG 船、大型邮轮等产业加快发展；</li> <li>5. 打造智能网联汽车、智能机器人、智能穿戴、虚拟显示等终端品牌。</li> </ol> <p>目标：重点支持 300 个以上“智改数转”示范项目，力争建成 1-2 家“灯塔工厂”、100 个智能制造示范工厂、300 个省级智能制造数字化车间，通过三年（2023-2025）努力，推动全省有意愿的规模以上工业企业完成“智改数转”。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 聚焦产业创新集群制造业各细分领域，组织实施智能装备关键核心技术攻关，突破一批制约产业发展的关键核心技术和成套装备；</li> <li>2. 支持装备制造企业、高校和科研院所联合开展协同创新，积极承担国家和省市重大技术攻关项目，解决关键核心装备，推进在智能工厂应用。</li> </ol>
吉林省	05-29	《吉林省制造业智能化改造和数字化转型行动方案（2023-2025年）》	

资料来源：各地政府网，东海证券研究所

## 4. 经济复苏力度偏弱，稳增长仍需政策发力

5 月，规模以上工业增加值当月同比 3.5%，前值 5.6%，预期 4.1%；社会消费品零售总额当月同比 12.7%，前值 18.4%，预期 13.6%；固定资产投资完成额累计同比 4%，前值 4.7%，预期 4.5%；出口当月同比-7.5%，前值 8.5%，预期 0.1%。5 月经济数据总体低于预期，显示当前经济恢复力度仍然偏弱。

生产方面，5 月规模以上工业增加值增速较 4 月回落 2.1 个百分点至 3.5%。2023 年 5 月两年复合增速为 2.1%，虽好于 4 月的 1.4%，但弱于一季度增速。三大门类当中，公用事业与前值持平，制造业和采矿业生产较 4 月均有放缓。高频数据显示，本周工业生产环比有所改善，上游 247 家高炉开工率环比增加 0.73 个百分点至 83.09%，PTA 开工率环比增加 3.42 个百分点至 79.94%；中游纯碱开工率环比增加 0.45 个百分点；下游江浙织机开工率环比增加 2.55 个百分点。

消费方面，5 月商品零售和餐饮收入增速有所回落，分别为 10.5%、35.1%，虽仍保持在较高水平，但考虑低基数因素，增速不算太强。除汽车之外的消费品零售额增速（11.5%）略弱于社零总额，居民消费需求修复力度较为温和。此外，5 月低基数抬升效应较 4 月减弱，受此影响，金银珠宝、化妆品、服装鞋帽纺织品等部分可选消费增速高位回落，但 5 月仍有双位数增长；地产竣工端消费景气度仍然偏低。从近期出行高频数据来看，十大城市地铁客运量周平均环比上升 2.59 个百分点，为 5 月份以来首次当周环比正增长。

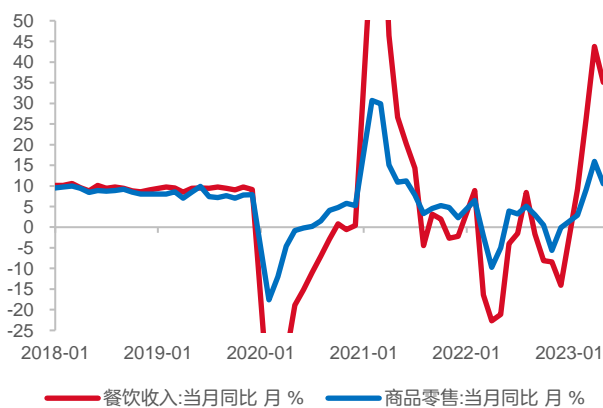
投资方面，1) 房地产：5 月房地产投资恢复遇阻，累计同比较 4 月下滑 1 个百分点至-7.2%。除受“保交楼”支持的竣工面积增速较 4 月进一步加快之外，销售面积、新开工面积、施工面积增速均较 4 月有所回落。对于资金面，5 月房企资金状况略有转弱，非银融资

当中信用债发行规模降幅较大。鉴于三季度将迎年内偿债高峰，短期内房企仍面临一定的资金压力，四季度偿债压力将明显缓解。2) 制造业：据测算，5月制造业当月同比（5.1%）较4月小幅回落0.2个百分点。在民间固投增速转负、需求偏弱、企业利润承压等因素制约下，制造业投资增速短期难有大幅提振。但从亮点来看，支撑中国经济迈向高质量增长过程中的高技术制造业仍旧保持较快增长（12.8%），高于全部制造业6.8个百分点。5月国资委也对以科技创新为核心的战略性新兴产业发展做出密集部署，在政策呵护下，未来高技术制造业有望保持高速增长态势。3) 基建：据测算，5月狭义基建投资当月同比较4月回落3个百分点至4.9%。今年前5个月地方政府专项债发行节奏偏慢，同比减少约7%。5月建筑业PMI新订单指数环比下降4个百分点并落至收缩区间，建筑业需求不足问题有所显现。

出口方面，全球经济增速放缓背景下，外需景气度仍然不佳。5月摩根大通全球制造业PMI指数为49.6%，虽与4月持平，但已连续9个月位于收缩区间。美国5月制造业PMI为46.9%，环比下降0.2个百分点；欧元区5月制造业PMI为44.8%，环比下降1个百分点。此外，5月中国出口环比仅-4%，明显弱于季节性。

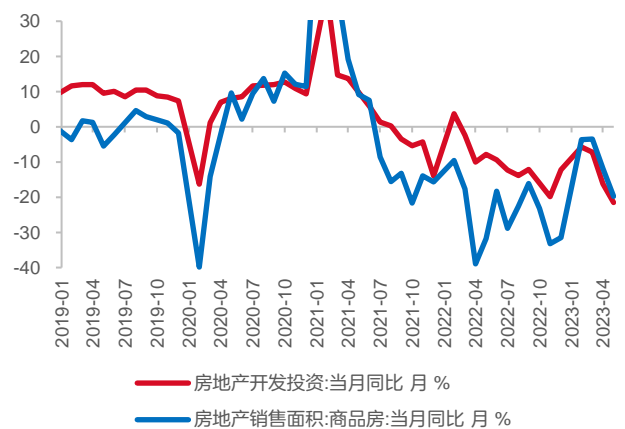
**总体结论：**5月经济数据显示复苏相对偏弱，金融数据方面，企业与居民分化延续，总体也表现不强。降低7天期逆回购利率打开了货币政策空间，国常会和有关部门、地方已出台稳定发展经济的政策措施，其中促进高技术产业、民营企业发展力度较大。据报道，16日国常会已研究提出了一批政策措施，指出具备的政策措施要及时出台、抓紧落实。从目前情况看，一系列重要政策可能会加速落地。根据政策底-市场底-经济底的经验来看，我们认为当前权益配置可以积极一些。此外，国内降息与海外加息暂缓、资金成本降低及原料价格维持低位将推动企业盈利回升。

图8 商品零售、餐饮收入当月同比，%



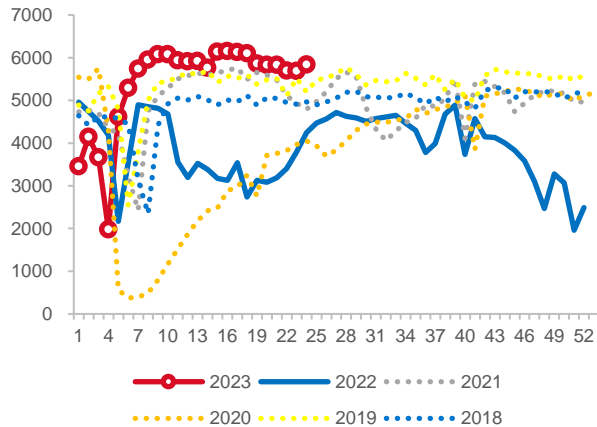
资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 房地产投资和销售累计同比，%



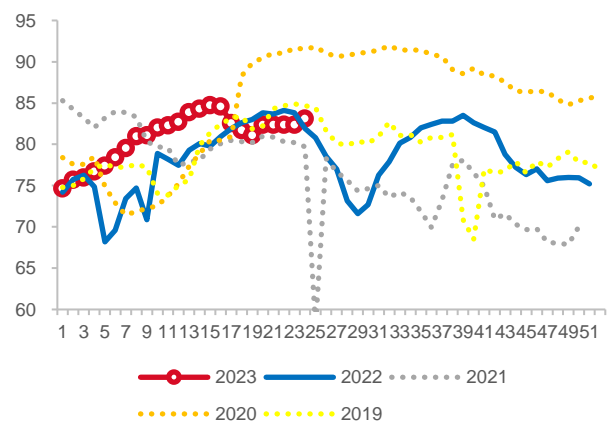
资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 十大城市地铁客运量（周均），%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 全国 247 家高炉开工率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 5.行业周观点汇总

表2 行业周观点

行业	周观点及标的（2023/06/12-2023/06/18）	联系人	电话
	<p><b>降息预期落地 资产风险偏好或回升</b></p> <p>中债：降息预期落地，建议仍以票息策略为主。MLF 一年期报价下调 10bp 至 2.65%，至此降息正式落地。债市在降息略超预期提振下延续走牛，长端收益率周三报收 2.61%再破年内新低。周内中债国债 10 年期 YTM 下行 0.7bp 报收 2.66%，10 年期国债期货降 0.31%报收 101.59，同业存单 AAA 上行 0.1bp 至 2.34%。历次降息之后的两周之内债市可能存在止盈需求表现调整，但本轮降息或是宽货币周期的开启，年内不排除仍有降息可能。中期看我们认为十年期国债收益率下破 2022 年三季度低点 2.59%亦为大概率事件。叠加地产端改善平淡，我们认为债市三季度结构性机会或仍存，防守角度建议以票息策略为主。</p> <p>汇率：本币汇率有所企稳。近期美元约束基本解除，而降息后当日人民币汇率表现贬值，但幅度相对温和，一方面源于前期对宽货币已有一定计价，另一方面中美利差角度，美联储政策利率本月按兵不动共识较强，叠加前期美元存款利率下调等因素综合影响下，本币汇率出现企稳迹象。后续走势的主要因素在于国内经济基本面变化。</p> <p>商品：宽松流动性带动商品企稳反弹。原油、黑色商品、有色金属及农产品均呈现反弹。外部美元回落叠加内部宽货币落地，短期市场风险偏好或仍将提升。</p> <p>风险提示：美国通胀回落速度不及预期；海外银行业危机蔓延；国际地缘摩擦超预期。</p>	李沛	18201989766
FICC		S0630520070001	
	<p><b>建议积极布局：原料回落，成本降低；夏季天气炎热，空调需求向好；国内产业链优势带来长期竞争力及估值提升。</b></p> <p>1.促进家电消费政策陆续落地，关注品类及线下渠道完善的传统龙头，如<b>美的集团、海尔智家、老板电器</b>。</p> <p>2.年中大促带动下，扫地机行业国内线上增速有所修复，头部品牌份额优势稳固，出海空间广阔，关注<b>科沃斯</b>。</p> <p>3.关注上游零部件公司<b>三花智控</b>，制冷业务稳健，汽零业务快速成长，积极布局储能热管理、机器人机电执行器。</p> <p>风险提示：宏观经济下行；行业竞争加剧；海外市场波动风险。</p>	王敏君	18810137073
家电		S0630522040002	
	<p>上游资本开支维持，OPEC+与美国缺乏原油增产意愿，以中国为首的经济体有望维持 2023 年原油消费，油价将维持相对高位，利好资源储备水平良好、炼油产能领先、开采成本控制良好的上市石化国企，如：<b>中国石油、中国海油、中国石化</b>。以及整体估值明显低位、海外市场潜力较大、技</p>	张季恺	15620941880
石油石化		S063052110001	

术处国际先进水平的上市油服公司，如**海油工程、中海油**

服。

盈利反转，下游精细化工新材料布局，如：**荣盛石化、恒力石化、卫星化学、桐昆股份、宝丰能源**等。

风险提示：地缘政治不稳定；政策变化带来的风险；项目建设进度不及预期。

化工	<p>1.三代制冷剂价差修复，建议关注制冷剂龙头企业<b>巨化股份、永和股份、三美股份</b>和上游原材料企业<b>金石资源</b>等。</p> <p>2.看好轮胎行业需求改善及成本下降带来的盈利预期提升，建议关注<b>赛轮轮胎、玲珑轮胎和森麒麟</b>。</p> <p>3.磷矿石供给趋紧，价格有望维持高位，建议关注：<b>川恒股份、云天化</b>等。</p> <p>风险提示：地缘政治不稳定；政策变化带来的风险；安全生产的风险。</p>	<p>吴骏燕 S0630517120001 张晶磊</p>	<p>13775119021</p>
建材	<p>水泥旺季不旺，水泥均价自 Q2 以来降幅 39 元/吨，6-8 月是传统淡季，市场仍面临挑战；玻璃供给 5 月以来加速反弹但需求趋弱，地产企稳节奏将是关键变因。竣工端数据相对较好，二手房成交改善，叠加原料成本下降，有望带动消费建材继续改善报表。建议关注：<b>东方雨虹，兔宝宝，伟星新材</b>等。</p> <p>风险提示：政策落地不及预期；原材料成本上涨。</p>	<p>吴骏燕 S0630517120001</p>	<p>17701635056</p>
食品饮料	<p>在上周我们提示白酒底部后，本周白酒股价表现较强。我们认为，第一，白酒今年主题主要为解决疫情历史遗留问题，复苏方向未变；第二，但复苏相对缓慢，需给与足够空间，重视风险；第三，品类中，高端表现最好，省域龙头其次，次高端及白牌较差，表现为较强马太效应，其中茅台发货短期虽有限，但基本面相对好于五粮液及泸州老窖。除此白酒以外，实际上细分板块差异性显著，制造型零食龙头及速冻预制菜板块数据亮眼；重点关注<b>乳企短期机遇</b>，尤其是以低温布局的部分区域龙头不仅迎来动销改善，外加改革预期及持续落地，重点关注。</p> <p>风险提示：疫情影响；原材料价格的影响；竞争加剧的影响；消费需求的影响。</p>	<p>丰毅 S0630522030001</p>	<p>13571855319</p>
美容护理	<p>1.化妆品方面，建议关注 618 表现亮眼、业绩确定性强、产品矩阵丰富的<b>珀莱雅</b>；业绩增长迅速的重组胶原蛋白赛道企业<b>巨子生物</b>。</p> <p>2.医美方面，本周爱美客公布拟使用自有资金回购股份用于股权激励或员工持股计划，有利于调动员工积极性。彰显公司长远发展的信心。行业监管趋严推动合规市场扩张，利好经营系统成熟并合规的企业。我们推荐关注合规产品线丰富的上游龙头医美企业<b>爱美客</b>以及下游大型医美机构<b>朗姿股份</b>。</p> <p>风险提示：行业竞争加剧；新品发展不及预期；政策风险。</p>	<p>任晓帆 S0630522070001 丰毅 S0630522030001</p>	<p>18896572461</p>
农林牧渔	<p>1.生猪养殖。生猪价格继续低位震荡；仔猪价格加速下跌。当前养殖户补栏需求较弱，仔猪价格或继续调整。在生猪价格持续低迷，仔猪价格加速下跌的情况下，行业资金继续偏紧，产能或将进一步去化。农业农村部 5 月能繁母猪存栏环比下降 0.6%，相当于正常产能调控目标的 103.9%。从需求来看，屠宰企业冻品库存偏高，节前备货意愿不强，需求端依旧较弱。目前生猪板块的估值相对低位，建议关注具有成本优势的企业，关注<b>牧原股份、温氏股份、巨星农牧</b>。</p> <p>2.宠物食品。4 月我国宠物食品（狗猫罐头及饲料）出口量同比增长 5.43%，今年以来首次同比转正。预计今年下半年随着海外减库存的完成，宠物食品出口将恢复正常。618 期间不同电商品牌宠物食品销售数据增速加快。615 活动当天前一小时成交额多个品牌较去年整体翻倍。自主品牌不断发力，有望促进进口替代。建议关注<b>佩蒂股份、中宠股份</b>。</p> <p>风险提示：需求不及预期；疫病风险；政策风险。</p>	<p>姚星辰 S0630523010001</p>	<p>13661571036</p>
医药	<p>药店行业集中度持续提升，各地统筹政策陆续落地，处方外流或进一步提速，行业内上市公司在扩张节奏及各地统筹政策落地后带来的收入增量方面均呈积极变化，值得重点关注。建议关注基本面稳健向好，估值相对合理，市场前景广阔，政策支持友好的相关细分板块及个股。建议关注血制品、连锁药店、创新药链、品牌中药等。关注个股：<b>华兰生物、益丰药房、丽珠集团</b>等。</p> <p>风险提示：政策风险；业绩风险；事件风险。</p>	<p>杜永宏 S0630522040001</p>	<p>13761458877</p>

汽车	<p>新能源汽车市场新车型上市全面提速，在更具性价比的定价策略下，渗透率有望加速提升；同时，在特斯拉、新势力、自主品牌的培育下，国内新能源汽车零部件供应商在成本管控、响应速度方面具备优势，产业链全球竞争力提升趋势明确。持续关注两大主线：</p> <p>1.以特斯拉产业链为代表的零部件供应链出海，如<b>拓普集团、爱柯迪、旭升集团、新泉股份</b>等。</p> <p>2.外资垄断领域的国产化替代，如<b>继峰股份、保隆科技、伯特利</b>等。</p> <p>风险提示：汽车销量不及预期的风险、行业政策变化的风险。</p>	黄涵虚	18301888016
		S0630522060001	
机械	<p>工程机械头部企业继续深化全球化布局，海外收入占比有望进一步提升，平滑整体收入的周期波动。成本方面，海运压力的压力有所缓解，利于企业利润率修复。关注零部件龙头<b>恒立液压</b>、主机厂<b>徐工机械</b>。</p> <p>风险提示：海外出口增速不及预期；基建及地产投资不及预期。</p>	王敏君	13817183771
		S0630522040002	
		商俭	
银行	<p>当前估值处于历史低位，关注积极因素积累对修复行情的催化：1)新一轮存款降息将缓解息差压力；2)政策加码缓解信用风险担忧情绪。建议关注<b>常熟银行、宁波银行、苏州银行、江苏银行</b>等优质区域性银行。</p> <p>风险提示：地产领域风险明显上升；宏观经济快速下行；东部地区信贷需求明显转弱。</p>	王鸿行	18217671854
		S0630522050001	
电新	<p>1.光伏：本周硅料跌至 65-75 元/千克，跌至 15 家生产企业中 3 家企业成本线以下，导致其停产，结合龙头成本，预计至多还约有 20 元/千克跌幅。硅料价格接近底部以及行业大部分个股位于近几年股价底部基本确认，结合欧洲展会订单以及大基地 q3、q4 之后抢装，周四周五板块大幅反弹。短期内板块仍有阶段性机会，2023 预计板块量利齐升。建议关注：<b>福莱特、福斯特、TCL 中环、爱旭股份</b>。</p> <p>2.锂电：1)工信部等五部委组织开展 2023 年电动车下乡活动，进一步拓宽中低端市场。2)美国政府允许国轩高科、新宙邦在美建设工厂，宁德时代在美工厂重新开工，国内企业在美边际预期改善。推荐标的：<b>宁德时代、亿纬锂能</b>，建议关注：<b>国轩高科、新宙邦</b>。</p> <p>3.风电：从 1-5 月招标规模来看，我们认为风电行业有望维持高景气，高需求对整体产业链形成支撑。2023Q1 由于三北地区气候寒冷，开工率较低，整机厂商风机交付较少，盈利承压。随着二季度气候转暖，风机交付速率的回升，整机厂商盈利有望回暖，建议提前布局龙头整机厂商。建议关注：<b>明阳智能、大金重工</b>。</p> <p>风险提示：全球宏观经济波动；上游原材料价格波动；风光装机量、新能源汽车需求不及预期。</p>	周啸宇	13651725192
		S0630519030001	
TMT	<p>1.AI 算力芯片需求驱动下，加速 PCB 走出周期底部，且国内龙头企业已打入英伟达产业链，基本面及情绪面持续向好，建议关注<b>沪电股份、鹏鼎控股及深南电路</b>。</p> <p>2.面板价格复苏趋势确立，大尺寸面板涨势延续，IT 面板局部回暖，预计头部面板厂商 6 月单月有望实现盈亏平衡，建议关注<b>TCL 科技及京东方 A</b>。</p> <p>3.海外 LED 显示需求持续旺盛，国内 LED 显示市场需求在下半年有望反弹，推动行业持续向好，建议关注<b>艾比森</b>。</p> <p>风险提示：市场需求不及预期，产品渗透不及预期，技术迭代不及预期。</p>	周啸宇	18621742702
		S0630519030001	
		陈宜权	

资料来源：东海证券研究所

## 6.下周关注

- 1) 国内 6 月 LPR 报价；
- 2) 欧美制造业 6 月 PMI 初值

## 7.风险提示

- 1) 地缘政治风险，导致能源价格大幅上涨，形成输入性通胀风险；

- 2) 政策力度不及预期，导致经济恢复不及预期；
- 3) 海外金融事件风险，导致全球出现系统性金融危机。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8621) 20333619  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8610) 59707105  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089