

责任编辑：

周颖

☎：010-80927635

✉：zhouying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

**要闻**

**美联储：所有大行通过压力测试，最坏情形下合计亏损 5410 亿美元**

**鲍威尔给出 7 月和 9 月连续加息的可能性，称抗击通胀或需数年**

**拉加德继续放鹰：欧央行必须持续行动，很可能 7 月再加息，目前不考虑降息**

**中华人民共和国和新西兰发布关于全面战略伙伴关系的联合声明**

**中国 5 月规模以上工业企业利润同比下降 12.6%，降幅连续三个月收窄**

**银河观点集萃：**

- **宏观：**对于经济运行和资本市场而言，下半年需要重点关注 7 月和 12 月的两次中央政治局会议和 12 月的中央经济工作会议。下半年还有两个具有长期深远意义的重要会议，全国金融工作会议和二十届三中全会。8 月 BRICS 峰会（南非约翰内斯堡），9 月 G20 峰会（印度新德里）、11 月 APEC 峰会（美国旧金山）则是观察全球地缘政治、世界经济合作的重要会议。7 月 26 日和 9 月 20 日两次美联储议息会议需重点关注。目前看美国通胀率仍有反弹可能，美联储加息预期仍存变数。
- **金工：**资产配置观点：股票配置性价比上升，债券、黄金具备配置价值。各项宏观指标显示经济复苏动能走弱，6 月银行存款利率、逆回购利率、MLF 利率先后下调，市场对国内稳增长政策的预期升温，预计股指未来以震荡上行为主。当前宽松货币政策已开启，可适当增加债券资产配置权重。未来美元指数上行幅度有限，人民币汇率或回归震荡市。大宗商品全球需求偏弱，在风险偏好下降、避险情绪上升背景下，黄金等贵金属具备配置价值。
- **顺鑫农业(000860.SZ)：**房地产业务剥离取得实质性进展。房地产业务从上市公司剥离事项取得实质性进展，业务清晰将提升公司对投资人的吸引力，我们认为交易价格区间相对合理。顺鑫农业是国内低档酒龙头，我们判断在消费疲弱的大环境中具备韧性。我们预计 2023-2025 年 EPS 0.72/1.5/1.87 元，目前股价对应 P/E 分别为 48/23/18 倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

## 银河观点集锦

### 宏观：下半年重要会议的前瞻——2023年6月政策月报

#### 1、核心观点

一、对于经济运行和资本市场而言，下半年需要重点关注7月和12月的两次中央政治局会议和12月的中央经济工作会议。总体而言，当前宏观政策处于大兴调查研究阶段，近期主要措施包括：6月13日发展改革委发布《国家发展改革委等部门关于做好2023年降成本重点工作的通知》；6月16日国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究推动经济持续回升向好的一批政策措施。6月16日发展改革委在新闻发布会上透露正在抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策，持续改善消费环境，释放服务消费潜力，重点包括六个方面。6月20日“恢复和扩大消费”调研协商座谈会召开，王沪宁出席会议并讲话。总体上，2023年下半年政策节奏和脉络可以与2018年有相似之处，本文第二节进行了梳理。

二、下半年还有两个具有长期深远意义的重要会议，全国金融工作会议和二十届三中全会。

1.全国金融工作会议是金融系统最高规格会议，每隔五年召开一次。过往五次均定调下个五年金融重点工作。本次可能会聚焦金融机构改革、金融监管及金融风险防化解等。涉及内容可以参考国家金融监督管理总局党委集体学习，以及党委书记、局长李云泽的公开讲话及调研行程。本文第三节梳理了5月29日李云泽在金融监管总局党委理论学习中心组集体学习研讨的总结讲话，6月8日李云泽在十四届陆家嘴论坛的开幕辞及主题演讲，6月8日至9日李云泽在上海的调研工作等方面的主要内容。

2.三中全会往往涉及重大改革，以往历次会议都产生了深远的历史影响。今年下半年即将召开的二十届三中全会除了亟待改革的财税体制、金融体制等之外，企业科技创新、国有与民营经济关系等也可能是改革重点之一。2023年4月21日二十届中央深改委第一次会议已经涉及这一主题，要求强化企业科技创新主体地位、加强和改进国有经济管理、支持民营经济发展。

三、8月BRICS峰会（南非约翰内斯堡）、9月G20峰会（印度新德里）、11月APEC峰会（美国旧金山）则是观察全球地缘政治、世界经济合作的重要会议。

四、7月26日和9月20日两次美联储议息会议需重点关注。目前看美国通胀率仍有反弹可能，美联储加息预期仍存变数。

风险提示：政策理解不到位的风险；政策超预期的风险。

（分析师：高明,詹璐）

## 金工：改良资产配置上的经济周期划区：流动性视角

### 1、核心观点

#### 重点关注：宏观流动性指标纳入投资时钟

流动性对资产价格具有重要影响。宽松的流动性可以直接驱动资产价格上涨，也可以通过刺激总需求影响经济增长从而间接影响资产价格。本报告期我们尝试将流动性指标纳入投资时钟。我们构建经济指数、流动性指数并基于马尔可夫区制转化模型对其周期项进行区制划分，最终将经济周期划分为“经济上行、流动性宽松”，“经济上行、流动性紧缩”，“经济下行、流动性紧缩”，“经济下行、流动性宽松”，分别对应美林投资时钟复苏、过热、滞胀、衰退四个阶段。根据经济周期阶段划分进行大类资产配置可实现稳健的收益。

#### 动量择时 ETF 策略表现：股票 ETF 偏弱，ETF 策略收益反弹

两融 ETF 规模继续扩大，其中股票 ETF 收益率回落。2023 年 5 月 20 日至本月 26 日，基于动量和拥挤度构建的动量择时 ETF 策略表现较好，实现收益率 2.67%。

#### 配对交易策略表现：动量策略依然较弱，基本面策略表现回暖

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。自 2023 年 5 月 20 日至本月 26 日，量化配对、基本面配对策略收益率分别为 -1.38%、1.40%。

#### 两融市场回顾：融资、融券行情分化，转融费率下行

本报告期，融资余额下降、融券余额上升。截至本月 20 日，融资余额为 15,073 亿元，比上月同期-0.16%。融券余额为 975 亿元，比上月同期+6.04%。银行业融券净卖出额最高、通信行业融资净买入最多。近期转融券费率下行至 3% 以下。

#### 资产配置观点：股票配置性价比上升，债券、黄金具备配置价值

各项宏观指标显示经济复苏动能走弱，6 月银行存款利率、逆回购利率、MLF 利率先后下调，市场对国内稳增长政策的预期升温，预计股指未来以震荡上行为主。当前宽松货币政策已开启，可适当增加债券资产配置权重。未来美元指数上行幅度有限，人民币汇率或回归震荡市。大宗商品全球需求偏弱，在风险偏好下降、避险情绪上升背景下，黄金等贵金属具备配置价值。

**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)

## **顺鑫农业(000860.SZ)：房地产业务剥离取得实质性进展**

### **1、核心观点**

**事件：**6/26 公司公告转让房地产子公司顺鑫佳宇 100% 股权进展。最新方案是拟通过在北京产权交易所挂牌的方式公开转让顺鑫佳宇 100% 股权，挂牌价 30.98 亿元；将视情况调整价格多次挂牌；若最终未征集到受让方，公司控股股东顺鑫控股集团将以不低于 22.5 亿元价格参与摘牌。本次交易尚需获得股东大会批准。

**点评：**5/12 公司公告对顺鑫佳宇进行增资，以对顺鑫佳宇的 49.74 亿元的债权增资计入顺鑫佳宇的资本公积。我们当时判断通过此次债转股操作消除了受让方负债压力，使顺鑫佳宇净资产转正，提升转让交易达成概率。

目前交易方案明确了房地产业务剥离事项，房地产业务剥离后上市公司主营白酒业务更加突出，整体季度业绩也更加可预测，我们判断将提升投资人对公司关注度。

同时方案进一步明确了交易价格预计在 22.5-30.98 亿元，该价格对比顺鑫佳宇公司截至 5/31 的净资产 26.4 亿元，对应 P/B 在 0.85-1.17，对比其他上市房企我们认为属合理水平。

### **2、投资建议**

房地产业务从上市公司剥离事项取得实质性进展，业务清晰将提升公司对投资人的吸引力，我们认为交易价格区间相对合理。顺鑫农业是国内低档酒龙头，我们判断在消费疲弱的大环境中具备韧性。我们预计 2023-2025 年 EPS 0.72/1.5/1.87 元，目前股价对应 P/E 分别为 48/23/18 倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

**风险提示：**交易推进进度不及预期，新品销售不及预期。

(分析师：刘来珍)

### 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](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)