

2023年07月07日

晨会纪要20230707

证券分析师:

姚星辰 S0630523010001
yxc@longone.com.cn

重点推荐

- 1.总量深度：美国就业韧性或将面临拐点——美国衰退逻辑的再验证系列之一
- 2.把握空调行业机遇，关注新品类及出口链变化——家用电器行业简评

财经要闻

- 1.7月6日，商务部召开例行新闻发布会。会上商务部表示，会同相关部门在深入调研基础上，起草了促进家居消费政策文件，从提升供给质量、创新消费场景、改善消费条件、优化消费环境等方面提出具体举措。该文件已经6月29日国务院常务会议审议通过，将于近日正式印发。新闻发言人表示，中国政府高度重视扩大内需、促进消费工作。家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。
- 2. 中共中央政治局常委、国务院总理李强7月6日下午主持召开经济形势专家座谈会，听取专家学者对当前经济形势和做好经济工作的意见建议。李强指出，今年以来，在以习近平总书记为核心的党中央坚强领导下，我国经济呈现回升向好态势，一季度实现良好开局，二季度延续恢复态势。同时也要看到，世界政治经济形势错综复杂，对我国发展带来诸多影响。对当前经济形势，要全面、辩证、长远地分析研判，既看一般性也看特殊性，既看增速也看结构和动能，既看国内也看世界，既看当下态势也看长远趋势。我国经济长期向好的基本面没有变，只要保持战略定力、增强发展信心，完全有条件推动经济持续健康发展。

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 总量深度：美国就业韧性或将面临拐点——美国衰退逻辑的再验证系列之一	3
1.2. 把握空调行业机遇，关注新品类及出口链变化——家用电器行业简评	4
2. 财经新闻	5
3. A 股市场评述	5
4. 市场数据	6

1.重点推荐

1.1.总量深度：美国就业韧性或将面临拐点——美国衰退逻辑的再验证系列之一

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：胡少华，执业证书编号：S0630516090002

联系人：董澄溪，dcx@longone.com.cn

核心观点：就业韧性是美联储鹰派表态的重要依据。官方就业数据显示，CES 的结果优于 CPS 和 JOLTS，就业的存量情况尚好，但职位空缺率等指标边际下行趋势已显。从结构上看，美国就业韧性的支持主要来自服务业，计算机等行业近几个月就业人员已出现负增长。但数据显示服务业招聘需求也已开始下降，这可能预示着职位空缺率会加速下降。从跳槽概率和接受外部职位概率等指标来看，劳动力市场的匹配效率可能难以提升，预计失业率和职位空缺率的关系将向均值靠近，两者边际变化率的比值或将趋向-0.15。随着职位空缺率的下降，估计失业率的上行会逐步加速。

就业韧性是美联储鹰派表态的重要依据：6月 FOMC 的记者会上，鲍威尔在答记者问时提到，将通胀降至 2%，并且不出现经济增速的急剧下降和大量失业是可能的，逐渐冷却的强劲劳动力市场将有助于实现这一点。近几个月来，就业韧性被美联储官员反复提及，是美联储上调经济展望、引导软着陆预期和鹰派表态的重要依据。

官方调查的就业数据分化，CES 好于 CPS 好于 JOLTS。美国官方就业数据主要来源于 3 个调查，分别是当前人口调查 (CPS)、现行就业统计调查 (CES)、职位空缺和劳动力流动调查 (JOLTS)。CPS 的调查对象是居民，CES 与 JOLTS 调查的对象都是非农企业。CES 侧重于统计就业的存量，而 JOLTS 统计流量。从调查结果来看，CES 的结果好于 CPS 好于 JOLTS，存量指标整体好于流量指标。

服务业需求趋弱，或将带动职位空缺率加速下行。由于本轮周期中行业复苏节奏的差异，服务业是美国就业韧性的重要支撑。然而，尽管服务业提供了大量的新增就业，但对居民收入的贡献有限，随着疫后经济回归正常，服务业的就业人数估计也会逐步趋于常态，单靠服务业拉动，估计难以形成可持续的就业增长。自 2021 年以来，美国的服务消费增速持续放缓；招聘网站 Indeed 的高频数据显示酒店和旅游类、饮食服务类的岗位需求自今年二季度以来加速减少，服务业的降温将带动整体职位空缺数下滑速度加快。

就业市场的匹配效率可能难以继续提升。劳动经济学的“职业阶梯”模型告诉我们，劳动力市场松弛可能先反映在劳动者与岗位的错配上，积累到一定程度才会在失业率、新增就业人数等反映进出就业市场人数的指标中体现出来。雇主间跳槽率、接受外部职位概率等指标表明，美国就业市场的匹配效率改善空间已经不大、主动跳槽的人减少，就业市场内部已经比较松弛。

失业率和职位空缺率的关系或将向均值靠近。2022 年下半年以来，美国劳动力市场的变化主要体现在匹配效率的回归，由于匹配效率难以继续改善，预计职位空缺率与失业率的边际变化率的比值将逐渐向 2016 年-2018 年周期的-0.15 靠近。

韧性并非稳态。从跳槽率、接受率等反映就业市场内部松紧程度的指标发生变化，到失业率、新增就业人数等总量指标发生变化，是量变引发质变的积累过程。但在本轮周期中，由于新冠时期对劳动力供给的影响大幅降低了匹配效率、服务业晚于其他行业复苏推动职业阶梯底部的岗位需求逆势扩张，使就业市场的松弛被暂时局限在内部，量变引发质变的过程比以往周期中更加缓慢。

风险提示：厄尔尼诺效应可能扰乱全球供应链，推动粮食和大宗商品价格上升，导致美国通胀反弹；其他国家的衰退风险，或复苏不及预期的风险，可能对美国经济及政策产生扰动；美国政府可能试图影响美联储决策的独立性。

1.2.把握空调行业机遇，关注新品类及出口链变化——家用电器行业简评

证券分析师：王敏君，执业证书编号：S0630522040002，wmj@longone.com.cn

投资要点：

白电板块：关注夏季销售，把握空调行业机遇。去年在炎夏等因素作用下，家用空调渠道库存显著去化；今年以来经销商集中补库存，排产、出货量皆同比高增。零售端，家用空调国内线上、线下销量增速均领先家电行业；主力品牌以保盈利为主，价格端亦较为稳定。若暑期天气表现持续符合预期，则向好趋势有望延续。外销方面，在推行自主品牌、高端化发展的情况下，头部企业出口情况有望好于行业。数据方面，根据产业在线，2023 年家用空调 7 月内销、出口排产量分别较去年同期实绩增长 24.7%、7.9%。从 1-5 月出货数据看，家用空调、冰箱、洗衣机销量分别累计同比增长 10.0%、3.4%、12.4%。国内零售方面，据奥维数据罗盘，前 27 周空调、冰箱、洗衣机线上累计销额分别同比+34.1%/+7.5%/-6.4%，线下累计销额分别同比+8.6%/-0.5%/-10.0%。

扫地机器人板块：市场逐步回暖。根据奥维云网，“618”期间，扫地机器人销量及销额同比分别增长 5.4%和 5.6%，全能款机型渗透率由去年同期的 43.9%提升至今年的 78.3%。价格端，“618”线上行业均价基本持平，头部品牌产品矩阵有所拓宽。从京东旗舰店“618”主推机型看，石头 G10S Pure 和科沃斯 T20 Pro 折后价均为 3999 元，石头 G20 和科沃斯 X1S Pro 折后价均为 4999 元，年度重磅机型价格与去年旗舰款首发价相比，波动不大，但性能明显增配。两大厂家今年也面向重视性价比的客户，优化了产品布局。科沃斯子品牌 Yeedi 推出了免配网的 4G 版扫地机 CC，京东折后价 2899 元。石头自 3 月上市了售价 3299 元的机型 P10，线上销量一度居于市场前列。从一季报看，清洁电器板块仍有承压，可选品受到外部环境的影响呈现波动；但从历史数据看，年中大促在全年销售中的占比更为突出，企业也会在此节点有更多的营销资源侧重。从奥维监测的“618”数据来看，扫地机份额有进一步集中的趋势，科沃斯仍然保持行业第一，石头、追觅份额明显提升，CR3 达到 78.9%。线下方面，科沃斯以及洗地机添可品牌在中高端 ShoppingMall、高质量旗舰店的布局有望贡献新的增量。海外方面，由于基数、新品、自身运营能力的提升，预计清洁电器板块二季度销售同比有望明显改善。

出口链或有望好转。从海外部分家电公司、零售商一季报看，存货同比减少。根据海关数据，2023 年 3-5 月，国内家电出口金额分别为 83.4/80.4/76.1 亿美元，同比增长 12.2%/2.6%/1.0%，修复趋势初现。汇率贬值有望对出口企业盈利产生一定的积极作用，如影响财务费用、毛利率等。同时海运费回落，也有助于缓解成本压力。根据 2022 年年报，营业总收入 100 亿元以上的家电公司中，新宝股份、海尔智家等海外收入占比居于前列。此外，部分企业可能有行业逻辑之外的成长潜力，如厨小电代工公司、电动工具公司等，新合作关系的建立或是品类的拓展同样值得关注。

投资观点：1、传统龙头品类及渠道完善，未来发展曲线布局清晰，关注美的集团、海尔智家。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，关注科沃斯、石头科技。3、虽然海外需求依旧存在不确定性，但对家电出口企业来说，仍有汇率贬值、运费回落等积极因素，关注新宝股份、比依股份等。

风险提示：1、宏观经济下行风险：宏观经济变化可能影响消费者购买意愿。2、原材料价格波动风险：铜、铝、塑料等原材料价格大幅波动将影响家电企业利润情况。3、监测样本数据误差风险：第三方机构采用网络数据采集技术、线下调研等方式获取市场数据，由于技术限制和样本有限，结果可能与实际销售情况存在误差。

2.财经新闻

1. 商务部会同相关部门起草促进家居消费政策文件

7月6日，商务部召开例行新闻发布会。会上商务部表示，会同相关部门在深入调研基础上，起草了促进家居消费政策文件，从提升供给质量、创新消费场景、改善消费条件、优化消费环境等方面提出具体举措。该文件已经6月29日国务院常务会议审议通过，将于近日正式印发。新闻发言人表示，中国政府高度重视扩大内需、促进消费工作。家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。

2. 李强主持召开经济形势专家座谈会

中共中央政治局常委、国务院总理李强7月6日下午主持召开经济形势专家座谈会，听取专家学者对当前经济形势和做好经济工作的意见建议。

座谈会上，刘尚希、罗志恒、田轩、黄先海、袁海霞、秦海林、陆铭、赵伟等专家学者先后发言。大家认为，今年以来，在复杂严峻的外部环境下，我国经济运行持续回升向好，展现出巨大的发展韧性。尽管当前面临不少困难挑战，但更有许多有利条件和积极因素的累积，对我国经济发展的前景应当充满信心。大家还就解决好经济运行中的问题提出了意见建议。

李强指出，今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我国经济呈现回升向好态势，一季度实现良好开局，二季度延续恢复态势。同时也要看到，世界政治经济形势错综复杂，对我国发展带来诸多影响。对当前经济形势，要全面、辩证、长远地分析研判，既看一般性也看特殊性，既看增速也看结构和动能，既看国内也看世界，既看当下态势也看长远趋势。我国经济长期向好的基本面没有变，只要保持战略定力、增强发展信心，完全有条件推动经济持续健康发展。

3.A 股市场评述

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
元件	2.32	能源金属	-2.08
其他电子 II	1.99	小金属	-2.02
光学光电子	1.63	冶钢原料	-2.01
养殖业	0.96	非白酒	-1.93
包装印刷	0.93	生物制品	-1.82

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2023/07/07	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	15017	9
	北向资金	亿元	-13.44	/
	南向资金	亿港元	32.28	/
	逆回购到期量	亿元	1930	/
	逆回购操作量	亿元	20	/
	国内利率	1 年期 MLF	%	2.65
1 年期 LPR		%	3.55	/
5 年期以上 LPR		%	4.2	/
DR001		%,BP	1.0446	-7.13
DR007		%,BP	1.7151	-6.91
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	2.6392	-0.10
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.0500	10.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.9900	5.00
股市	上证指数	点,%	3205.57	-0.54
	创业板指数	点,%	2192.19	-0.91
	恒生指数	点,%	32773.02	-1.70
	道琼斯工业指数	点,%	33922.26	-1.07
	标普 500 指数	点,%	4411.59	-0.79
	纳斯达克指数	点,%	13679.04	-0.82
	法国 CAC 指数	点,%	7082.29	-3.13
	德国 DAX 指数	点,%	15528.54	-2.57
	英国富时 100 指数	点,%	7280.50	-2.17
	外汇	美元指数	/,%	103.1155
美元/人民币(离岸)		/,BP	7.2559	-60.50
欧元/美元		/,%	1.0888	0.31
美元/日元		/,%	144.07	-0.41
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3758.00	0.11
	铁矿石	元/吨,%	829.50	0.97
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	1916.50	-0.32
	WTI 原油	美元/桶,%	71.80	0.01
	布伦特原油	美元/桶,%	76.52	-0.17
	LME 铜	美元/吨,%	8277.00	-0.55

资料来源：同花顺，东海证券研究所

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)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 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)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089