



2023年07月11日

晨会纪要20230711

证券分析师:

证券分析师: 周啸宇

执业证书编号: S0630519030001

邮箱: zhouxiaoy@longone.com.cn

联系人:

王珏人

wjr@longone.com.cn

重点推荐

- 1.通胀继续下行, 但或已接近拐点——国内观察: 2023年6月通胀数据
- 2. 国谈续约规则发布, 创新药支付端回暖——医药生物行业周报 (2023/07/03-2023/07/09)
- 3.美国银行业息差复盘: 低利率环境中息差保持韧性——银行业主题周报 (20230614-20230709)
- 4.汉江奇迹的余晖: 韩国石化盘点——石化化工主题周报 (2023/07/03~2023/07/09)
- 5.甘源食品 (002991.SZ): 维持高水准表现, 下半年值得期待——公司简评报告
- 6.盐津铺子 (002847.SZ): 零食专营驱动足, 再超预期——公司简评报告
- 7.如何看待美国地产景气度的反弹? ——FICC&资产配置周观察 [2023/07/03-2023/07/09]
- 8.北京、上海等地推动无人驾驶发展, 高级别辅助驾驶商业化应用渐近——汽车行业周报 (2023/07/03-2023/07/09)

财经要闻

- 1.房地产金融“16条”中有适用期限的政策延长至2024年底。

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 通胀继续下行，但或已接近拐点——国内观察：2023年6月通胀数据	3
1.2. 国谈续约规则发布，创新药支付端回暖——医药生物行业周报（2023/07/03-2023/07/09）	4
1.3. 美国银行业息差复盘：低利率环境中息差保持韧性——银行业主题周报（20230614-20230709）	5
1.4. 汉江奇迹的余辉：韩国石化盘点——石化化工主题周报（2023/07/03~2023/07/09）	6
1.5. 甘源食品（002991.SZ）：维持高水准表现，下半年值得期待——公司简评报告	6
1.6. 盐津铺子（002847.SZ）：零食专营驱动足，再超预期——公司简评报告 ...	7
1.7. 如何看待美国地产景气度的反弹？——FICC&资产配置周观察[2023/07/03-2023/07/09]	9
1.8. 北京、上海等地推动无人驾驶发展，高级别辅助驾驶商业化应用渐近——汽车行业周报（2023/07/03-2023/07/09）	10
2. 财经新闻	11
3. A股市场评述	12
4. 市场数据	13

1.重点推荐

1.1.通胀继续下行，但或已接近拐点——国内观察：2023年6月通胀数据

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

联系人：高旗胜，董澄溪，gqs@longone.com.cn

事件：7月10日，统计局发布6月通胀数据。6月，CPI当月同比0.0%，前值0.2%；环比-0.2%，前值-0.2%。PPI当月同比-5.4%，前值-4.6%；环比-0.8%，前值-0.9%。

核心观点：总体来看，6月通胀不及市场预期，除了基数原因外，物价层面也反映出内需仍然不足。CPI的结构上，食品价格有支撑，但支撑主要来源于供应受限的鲜果和鲜菜，从经验来看并非是长期影响；非食品中服务有韧性，拖累主要来自于消费品。往后看，我们维持7月CPI可能是低点，8月后逐步上行的判断。而从PPI来看，大概率已见底，基数回落下三季度可能出现读数上的明显回升，但年内终究能否回正，仍可能需要需求端明显回升的支持。

CPI环比弱于季节性。6月CPI环比-0.2%，近5年同期均值0.14%，仅高于2021年。食品环比-0.5%（近5年同期均值-0.94%）强于季节性、非食品环比-0.1%（近5年同期均值0.06%）弱于季节性的格局与5月相比没有太大变化。

猪价拖累扩大。6月CPI食品价格同比2.3%，前值1.0%。其中鲜菜、鲜果环比明显强于季节性；而猪价仍是主要拖累项，虽然22个省市生猪平均价格较5月环比跌幅有限，但由于基数的抬升，拖累幅度有所加大，考虑到年内猪价大幅上行的概率较低，对CPI拖累的趋势可能无法逆转。

核心通胀回落，消费品表现较弱。6月核心CPI同比小幅回落0.2个百分点至0.4%，环比-0.1%，前值0.0%，略弱于季节性（0.02%）。其中服务表现韧性，而消费品形成拖累。6月CPI非食品价格同比-0.6%，前值0.0%。服务上，环比0.1%，基本持平于季节性。拖累主要在于消费品，环比-0.3%，连续5个月为负，同比趋势上看已由去年9月高点4.3%降至目前的-0.5%。单月价格继续回落，一方面有618促销降价的因素，另一方面也体现整体需求不足。

PPI依然维持分化。PPI结构上依然维持分化，具体表现在生产资料弱于生活资料，而生产资料分项上，采掘、原料、加工环比分别为-3.5%、-1.6%、-0.6%，强弱关系依次递进。具体行业上，原油价格回落叠加高基数影响，去年月均油价高点出现在6月，石油和天然气开采、石油煤炭及其他燃料加工同比维持两位数以上的降幅；煤炭方面，虽然下游电力需求旺盛，但供应也相对充裕，煤炭开采和洗选业同比降至-19.3%；6月高炉开工率总体回升，明显高于去年同期，钢铁供应充足，黑色金属压延和加工业同比-16.0%。同比为正的行业主要集中在中下游，酒饮料制造、烟草制品、纺织服装、铁路船舶等运输设备制造、电力热力生产和供应同比分别为1.1%、0.5%、0.6%、0.1%、1.3%。

PPI见底概率较大，未来关注回升斜率。自7月开始，PPI同比的基数将开始明显回落，按照2015-2019年的季节性环比推算，6月PPI已是底部，7月大概率开始回升。但年内是否可以看到PPI超季节性回正，可能仍由需求决定。

风险提示：政策落地不及预期，海外金融市场风险。

1.2. 国谈续约规则发布，创新药支付端回暖——医药生物行业周报（2023/07/03-2023/07/09）

证券分析师：杜永宏，执业证书编号：S0630522040001；证券分析师：陈成，执业证书编号：S0630522080001；证券分析师：伍可心，执业证书编号：S0630522120001；邮箱：dyh@longone.com.cn

市场表现：

上周（7月3日至7月7日）医药生物板块整体下跌2.06%，在申万31个行业中排第26位，跑输沪深300指数1.62个百分点。年初至今，医药生物板块整体下跌7.51%，在申万31个行业中排第22位，跑输沪深300指数6.32个百分点。当前，医药生物板块PE估值为24.8倍，处于历史低位水平，相对于沪深300的估值溢价为126%。上周子板块中，各子板块均呈下跌走势，其中化学制药跌幅最小，下跌0.15%，中药跌幅最大，下跌4.71%。个股方面，上周上涨的个股为140只（占比29.7%），涨幅前五的个股分别为百利天恒-U（21.5%），通化金马（15.6%），荣昌生物（15.1%），拓新药业（14.2%），*ST吉药（13.1%）。

市值方面，当前A股申万医药生物板块总市值为6.89万亿，在全部A股市值占比为7.40%。成交量方面，上周申万医药板块合计成交额为2435亿元，环比上升4.89%，占全部A股成交额的5.47%。主力资金方面，上周医药行业整体的主力资金净流出合计为45.25亿元；净流出前五为爱尔眼科、智飞生物、华润三九、沃森生物、康恩贝。

行业要闻：

7月4日，国家医保局发布《谈判药品续约规则（2023年版征求意见稿）》和《非独家药品竞价规则（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。其中谈判药品续约规则（2023年版征求意见稿）较前一年相关文件有部分新增和调整。

本次医保谈判续约规则相较于去年，有着显著的积极调整变化。对于4年及以上纳入国谈创新药而言，降价压力减小，在原有0-25%的降价幅度上减半；对于去年重新谈判或新增适应症的创新药而言，今年计算续约降幅时可把上次已发生降幅予以扣减。并且从2025年开始，医保基金支出预算以纳入医药支付范围的药品费用计算，相应的支付节点金额也相应提升。每年一次的国家医保谈判是新上市创新药进入医保、以价换量的最快途径，此次续约规则降幅收窄，对于创新药行业是重大利好。支付端回暖趋势明确，创新药行业在政策支持下有望迎来估值重塑。建议关注研发实力雄厚、商业化能力优秀的优质创新药企。

投资建议：

上周，医药生物板块回调，跑输大盘指数，成交量持续低迷，板块底部特征明显。医保局发布谈判药品续约规则，降价趋势温和，支付端回暖，创新药板块表现较佳。部分公司开始陆续发布中报业绩预告，建议密切关注上市公司业绩边际变化。重点关注基本面稳健向好，业绩表现优秀，估值相对合理的细分板块及个股。建议关注创新药、连锁药店、血制品、品牌中药、二类疫苗、特色器械等。

个股推荐组合：贝达药业、益丰药房、华兰生物、丽珠集团、康泰生物；

个股关注组合：荣昌生物、老百姓、博雅生物、开立医疗、华润三九等。

风险提示：政策风险；业绩风险；事件风险。

1.3.美国银行业息差复盘：低利率环境中息差保持韧性——银行业主题周报（20230614-20230709）

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001，whxing@longone.com.cn

降息过程中，资产收益率下降空间较负债成本率更大，银行业净息差收窄是普遍规律。2008年四季度，美国联邦基金目标利率区间下调至0.25%。息差一般滞后于市场，银行业净息差于2010年一季度后逐步收窄至3.02%。2016-2019年，随着利率水平上升，银行业净息差回升至3.5%附近。2020年联邦基金目标利率再度下调至0.25%，银行业净息差最低至2.5%附近。2022年，利率水平快速上升，银行业息差水平重新回到3%以上。值得注意的是，即使在底部阶段，美国银行业净息差依然保持2.5%以上的较高水平。

美国商业银行贷款中，消费类贷款、中小企业工商贷款占比较高。商业银行在这些领域具有较高定价权，利率环境中仍能保持较高利差。1993年至今绝大部分时间里，美国银行业最优惠贷款利率相对联邦基金目标利率利差稳定，即使在2009-2015年与2021年底部位置，美国银行业最优惠贷款利率仍能达到3.25%，利差仍维持往日3个百分点。

美国银行业存款占总负债比重高，且以低息存款为主，奠定负债端低成本基础。此外，存款定价高度市场化，利率刚性弱。在市场利率下降阶段，存款成本率下降会明显缓冲资产端收益率下降对息差的冲击。2010-2015年，美国商业银行生息资产成本率从0.88%下降至最低0.33%，2016-2019年升至最高1.02%。2020-2021年下降至最低0.16%，2022年加息以来逐步上升至1.61%（2023年一季度）。

分类型来看，美国中小银行净息差较大型银行具有溢价。在降息阶段，中小银行息差溢价扩大至1个百分点以上，在加息阶段收窄至0.5个百分点附近。主要原因在于：中小银行资产端贷款占比更高，且客户更分散更下沉，降息过程中贷款收益率下降幅度较温和，而大型银行债券投资占比较高，收益率会随市场明显下降；在加息阶段，大型银行资产收益率随市场利率上升弹性高于中小银行，中小银行息差溢价趋于缩小。

投资建议：关注积极因素积累对修复行情的催化

宏观经济复苏是我们看好银行板块的底层逻辑，并建议依据PMI与市场利率等指标来把握板块行情。4月PMI明显转弱，但银行板块在低估值国有行及股份制银行的带动下仍然表现强势，体现银行板块中国特色估值体系属性。5月中旬至今，前期表现良好的低估值国有行及股份制银行明显回落，体现经济数据较弱及资产质量担忧情绪上升。我们认为金融安全底线之上，不同银行面临的信用风险是分化的，国有大行及优质中小银行线基本面依然稳健。当前板块估值处于历史低位，关注积极宏观政策积累对修复行情的催化。建议关注常熟银行，宁波银行，苏州银行、江苏银行等优质区域性银行。

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。

1.4. 汉江奇迹的余辉：韩国石化盘点——石化化工主题周报（2023/07/03~2023/07/09）

证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：吴骏燕，执业证书编号：S0630517120001

联系人：张晶磊，zjlei@longone.com.cn

投资要点：韩国的产业崛起同样存在着其独特的时代性，汉江奇迹中其石化产业获得了重要的发展机遇，但多年来韩国产能及设施逐步老化、能源对外依存度过高、工业股权的丧失，伴随着韩国石化营收同样过度依赖出口，国内消费能力逐步萎缩，预计未来其竞争力还将继续下降。建议关注国内具备大炼化一体化优势、工艺先进的相关企业：中国石油、中国石化、荣盛石化、恒力石化等。

行业基础数据跟踪：7月3日~7月7日，沪深300指数下降0.44%，申万石油石化指数上涨2.18%，跑赢大盘2.62pct；申万基础化工指数下降0.57%，跑输大盘0.13pct，涨幅在全部申万一级行业中分别位列第2位、第20位。**基础化工和石油石化子行业表现较好的有油气及炼化工程、油田服务、氮肥、炼油化工和膜材料，表现较差的有氟化工、聚氨酯、其他橡胶制品、涤纶和纺织化学制品。**

能源跟踪：WTI原油上周出现小幅反弹，于周五收于73.86美元/桶，周平均价涨幅3.29%；截至2023年6月30日当周，美国原油产量为1240万桶/日，原油增产仍动能不足，工作钻机数出现回落，炼厂开工率91.1%；俄罗斯承诺进一步减产，原油出口跌至四个月低点；美国能源部7月7日宣布计划回购约600万桶含硫原油；OPEC表示减产将很快扭转石油市场情绪。

价格数据跟踪：上周价格涨幅居前的品种分别为丁二烯：9.27%，丙烯酸：6.67%，TDI：5.26%，顺丁橡胶：4.93%，尿素：4.04%。**上周价格跌幅居前的品种分别为苯胺：-10.28%，促进剂：-7.52%，磷酸二铵：-4.99%，磷矿石：-4.44%，丁酮：-4.44%。**

风险提示：原油价格剧烈波动，影响企业盈利能力，并推高通胀；美联储加息超预期，或海外通胀超预期，压缩企业资本开支，抑制下游需求；海外流动性危机进一步恶化，国际需求收缩，市场预期走低。

1.5. 甘源食品（002991.SZ）：维持高水准表现，下半年值得期待——公司简评报告

证券分析师：丰毅，执业证书编号：S0630522030001；证券分析师：任晓帆，执业证书编号：S0630522070001

联系人：龚理，gongli@longone.com.cn

事件：7月7日，公司发布中报业绩预告，2023年H1公司营业收入预计分别达8.08亿元~8.3亿元（+31.58%~35.17%），归母净利润预计达1.15亿元~1.28亿元（+179.78%~211.41%），扣非净利润预计达0.98亿元~1.10亿元（+199.06%~235.68%），整体表现基本符合市场对公司的高预期。

点评：Q2业绩环比提速，维持高水准表现。基于上半年业绩预告，我们预计Q2收入、归母净利润、扣非净利润同比增速区间分别为41.87-49.36%、222%~292%、475%~616%，整体业绩继续维持高水准表现且继续加速。我们认为：**第一**，公司全渠道战略奏效，去年开

拓并于今年进一步加深与零食量贩店、商超会员店系统合作，加强线上电商短视频和直播、达播等新业态铺设以及线上经销商合作，预计高端会员店、零食专营店、线上继续维持新年以来的高水准月销表现；**第二**，去年、今年新品持续带来业绩增量的同时，公司也通过包装、价格调整，带动 KA 性价比产品维持稳健表现，新品研发及调整成为渠道持续开拓的主要驱动。**第三**，主要原材料棕榈油价格有所回落，其他部分原材料价格有小幅波动，整体原材料采购成本有所回落。

展望：品类优势较强，树坚果龙头弹性较大

(1) 2022 事业部改制，激活产品及渠道势能，下半年渠道开拓及新品表现值得期待。2022 年公司事业部改制，分为袋装、散装及各个渠道共 8 个事业部，管理更加精细化，电商迎来新的掌舵人。2023 年通过产品包装、价格等适应性改革及渠道推动，公司在全渠道发力的基础上，更容易抓住渠道红利。下半年来看，公司新品 5 月已进入部分高端会员店等渠道，弹性值得期待表现值得期待。

(2) 零食专营店红利仍在持续，甘源食品成口味型坚果“刚需”。①行业红利持续。2020 年以来，零食专营店，因更便宜的价格（比 KA 商超便宜 20-30%）、更强的零食购物体验（只做零食，多个 SKU，多为 100-150 平米大店）、较低的闭店率（头部品牌 10%以下）、较弱的市场竞争（主要以三四线城市为主），在全国以区域割据的方式在各省崛起，2022 年末头部品牌门店总数达万家，较 2021 年接近翻倍。目前零食折扣渠道在零食零售渠道中零售额占比预计低于 5%，将对占比超过 7 成的商超、流通渠道产生一定替代，零食专营店短期红利仍将持续。零食很忙在去年末开店超 2000 家的基础上，2023 年 6 月开店超 3000 家。**②甘源食品渠道优势明显。**甘源食品因口味型坚果品类优势，竞争预计其他品种。基于渠道调研数据，零食很忙、赵一鸣、零食有鸣、零食优选等主流零食专营店，甘源食品往往为口味型坚果刚需，SKU 占比较高。

投资建议：基于有益公司的行业变革持续（短期零食专营爆发，长期制造龙头崛起），公司去年渠道改革见成效、多渠道放量、今年新品储备充足。我们预计 2023/2024 年公司归母净利润分别为 2.66/3.42 亿元，同比增速为 68.04%/28.59%，对应 EPS 为 2.86/3.67 元/股，对应 P/E 为 28/21，维持“买入”评级。

风险提示：零食专营店竞争加剧的风险；部分细分产品竞争加剧的风险；产品原材料价格波动的风险；食品安全的风险。

1.6.盐津铺子(002847.SZ)：零食专营驱动足，再超预期——公司简评报告

证券分析师：丰毅，执业证书编号：S0630522030001；证券分析师：任晓帆，执业证书编号：S0630522070001

联系人：龚理，gongli@longone.com.cn

事件：7月7日，公司发布中报业绩预告，2023年H1公司归母净利润预计分别达2.4亿元~2.5亿元（+86.29%~94.05%），扣非净利润预计达2.26亿元~2.36亿元（+98.89%~107.69%），基本每股收益预计达1.26元/股~1.31元/股，整体表现略超预期。

点评：聚焦7大品类，多品类全渠道实现超预期表现。基于上半年业绩预告，我们预计归母净利润、扣非净利润同比增速区间分别为90.51~105.34%、97.81%~113.31%，Q2业绩再超市场预期。我们认为原因在基于具有规模效应且高效的供应链基础上，对数个品类基于不同渠道的高效率自上而下的聚焦，带来的综合渠道势能持续提升，同时结合短期成本

(大豆油、棕榈油、黄豆等)继续下降,导致公司业绩继续超预期。我们预计 Q2 收入增速也望超 50%。

第一, 产品端: 多品类, 全规格。①**聚焦七大核心品类:**辣卤零食、深海零食、烘焙、薯片、蒟蒻、鹌鹑蛋以及果干, 全力打磨供应链, 精进升级产品力, 完善“产品+渠道”双轮驱动增长模式, 努力实现“产品领先+效率驱动”。2023H1 研发费用继续维持高速增长, 同比提升 53%至 4507 万元。②**产品全规格发展:**除优势散装外, 全力发展定量装、小商品以及量贩装产品, 满足消费者各种场景的零食需求。

第二, 渠道端: 全渠道, 零食专营表现优秀。在保持原有 KA、AB 类超市优势外, 重点发展电商、CVS、零食专卖店、校园店、抖音与主播种草等, 与当下热门零食量贩品牌零食很忙、零食有鸣、赵一鸣等深度合作, 随着合作 SKU 增加及疫情后门店开拓明显提速, 预计短期盐津铺子充分受益。

展望: 制造型龙头替代继续, 零食专营店红利持续, 渠道结构调整打开成长及盈利空间

(1) 制造型龙头替代继续。在经历 10 年渠道持续变革后, 不同于海外生产型龙头占据主导, 国内线上、线下渠道型龙头依靠渠道红利崛起。但品类碎片化、规模效应为王的背景下。供应链能力带来的成本和品质优势成为决定下一阶段胜者核心。国产生产型龙头对渠道型龙头的替代成为本轮零食崛起的核心原因。

(2) 零食专营店红利仍在持续。①**行业红利持续。**2020 年以来, 零食专营店, 因更便宜的价格(比 KA 商超便宜 20-30%)、更强的零食购物体验(只做零食, 多个 SKU, 多为 100-150 平米大店)、较低的闭店率(头部品牌 10%以下)、较弱的市场竞争(主要以三四线城市为主), 在全国以区域割据的方式在各省崛起, 2022 年末头部品牌门店总数达万家, 较 2021 年接近翻倍。目前零食折扣渠道在零食零售渠道中零售额占比预计低于 5%, 将对占比超过 7 成的商超、流通渠道产生一定替代, 零食专营店短期红利仍将持续。零食很忙在去年末开店超 2000 家的基础上, 2023 年 6 月开店超 3000 家。②**盐津铺子望成为最大受益方。**目前盐津铺子在零食很忙采购占比超过 5%, 而基于公司较强成本控制及较强研发能力, 公司可供品类较多, 基于门店调研, 零食很忙、零食有鸣、赵一鸣等均有 10-25 个 SKU 门店端露出, 且零食很忙部分品牌定制产品由盐津铺子完工。故基于整体供应链实力, 盐津铺子有望成为本轮零食专营店崛起制造端最大受益方。

(3) 渠道结构调整, 打开成长及盈利空间。公司在 2018 年之前乘连锁商超发展红利完成了品牌打造、价格锚定等标杆任务, 近年来持续加码经销渠道和新零售渠道, 借经销商团队实现全国市场布局, 借零食专营店带来新渠道增量。同时经销渠道和新零售渠道在费用投入方面优于直营渠道, 公司盈利能力得到增强。

投资建议:公司 2020 年中长期战略升级, 2021 年进一步战略落地执行启动供应链转型, 战略战术符合行业发展规律, 并且战略成效持续显现。我们对未来公司业绩长期看好, 预计 2023/2024 年公司归母净利润分别为 4.81/6.23 亿元, 同比增速为 59.57%/29.39%, 对应 EPS 为 2.49/3.23 元, 对应 P/E 为 32/25 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 原材料涨价的风险; 产能建设进程不达预期的风险; 管理层配合的风险。

1.7.如何看待美国地产景气度的反弹？——FICC&资产配置周观察[2023/07/03-2023/07/09]

证券分析师：李沛，执业证书编号：S0630520070001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001 联系方式：lp@longone.com.cn

NAHB 富国银行住房指数连续六个月回升。2022 年 Q4 至今，美国地产呈现一定回暖。2023 年 H1，美国成屋价格中位数从 1 月的 36.1 万美元升至 6 月 39.6 万美元的相对高位。美国新屋开工套数、新屋销售套数均较底部明显回升。FHFA 及标普 CS 房价指数同期亦出现同向回升趋势。从物价指标构成来看，美国住房类分项在综合 CPI 中占比近 1/3，在核心 CPI 中占比近 4 成，而住房租金分项回落斜率明显低于核心 CPI，观测历史规律其通常滞后于综合 CPI 同比 8-10 个月。地产景气度阶段性回暖，或驱动地产投资在美国 Q2 的 GDP 中占比回升。

10 年美债利率再破 4% 关口，为何美国地产景气度仍较高？我们认为主要源于美国前期利率回落对需求的提振，以及库存低位对房价形成支撑。（1）美国前期利率阶段性回落推动地产小周期复苏。虽联储当前仍处加息周期，但美元指数与美债利率均已于 2022 年四季度见顶，回顾历轮可比周期，在美联储金融条件紧缩的中后段，市场利率往往先于政策利率表现下行。美国 30 年期抵押贷款利率由 2022 年 11 月 7% 以上的高位震荡下行并稳定于当前 6.71% 左右水平。美国 10 年期国债收益率亦于 2022 年 10 月下旬触顶达到 4.3% 后震荡回落，近月以来再度上行至 4% 左右，但距去年末高点仍有明显距离。（2）美国住房库存低位支撑地产韧性延续。2023 年 5 月美国成屋库存及新建住房待售数分别为 108 万套与 42.4 万套，分别较 2022 年 Q3 高点及 2022 年 10 月高点下降 16% 与 11%，指向住房库存整体仍处低位。

当前地产部门风险远小于 2008 年金融危机可比时期。本轮地产基本面与 2008 年存诸多不同：（1）美国地产库存显著低于 2008 年可比时期。2008 年美国成屋库存最高达到 458 万套，为当前 4 倍以上，本轮地产维持稳健概率更高。（2）美国家庭部门杠杆率较 2008 年大幅下降。2008 年美国家庭部门杠杆率最高达 99%，金融危机后美国经历漫长去杠杆过程。2022 年末美国家庭部门杠杆率回落至 74%。（3）2008 年后巴塞尔协议 III 对于资本充足率要求提升。2010 年，随巴塞尔协议 III 的推出，银行业资本充足率、风险准备金的要求进一步严格规范，当前美国金融部门对于同类风险的防范已具备较强经验，银行自身杠杆相对更健康。

两轮高利率环境风险内生因素或不同。2008 年金融危机导火索为前期低利率环境推动的地产繁荣及次贷产品结构性风险问题，同时波及金融与地产部门。当时以房贷为底层资产衍生出了一系列抵押贷款创新工具包括 MBS、CDS 与 CDO 等。美国部门金融机构于该类产品中获得大额利润，但随着房价推高，风险逐步聚集随后引发危机。而 2022 年以来的本轮加息产生的局部风险更多聚集于金融系统内部。2022 年之前，较长期低利率环境下，银行资产端投资大量收益率较低产品，如低利率国债等。资产负债表管理错配使得息差收窄甚至出现一定倒挂，部分区域性银行风险敞口出现失控，银行存款流失形成挤兑。而 2022 年 Q4 美国房价回落更多来自部分高科技行业的裁员举动，硅谷等区域的房价出现明显下跌。

超额储蓄叠加劳动力市场稳健，美国经济韧性仍存。据 ISM，美国 6 月制造业 PMI 与服务业 PMI 分别录得 46 与 53.9，虽制造业景气度明显回落，但服务业仍强劲，叠加超额储蓄下的消费韧性，美国经济仍有支撑。本周五 6 月非农就业数据发布后，美元指数先降后升，收盘明显下跌。偏鸽因素在于新增就业人数录得 20.9 万人，低于预期值 23.0 万人；偏鹰部分在于失业率小幅回落 0.1pct 至 3.6%。劳动力参与率连续四月持平于 61.6%。截至本周 CME 预测 7 月联储加息 25bp 概率为 93%。下周即将发布美国 6 月 CPI 于高基数下或有回

落，但对 7 月加息概率影响或相对有限。但 7 月及之后随着基数下行，须警惕物价出现小幅反弹可能。

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。

1.8.北京、上海等地推动无人驾驶发展，高级别辅助驾驶商业化应用渐近——汽车行业周报（2023/07/03-2023/07/09）

证券分析师：黄涵虚，执业证书编号：S0630522060001，hxx@longone.com.cn

本周汽车板块行情表现：本周沪深 300 环比下跌 0.44%；汽车板块整体上涨 2.69%，涨幅在 31 个行业中排第 1。细分行业中，（1）整车：综合乘用车、商用载货车、商用载客车子板块分别变动 6.92%、4.38%、2.46%。（2）汽车零部件：车身附件及饰件、底盘与发动机系统、轮胎轮毂、其他汽车零部件、汽车电子电气系统子板块分别变动 1.42%、0.51%、0.73%、3.07%、6.96%；（3）汽车服务：汽车经销商、汽车综合服务子板块分别变动 2.05%、4.57%。（4）其他交运设备：其他运输设备、摩托车子板块分别变动 1.75%、1.69%。

受益于出口市场的高景气，批发端月末增长显著。据乘联会数据，6 月 1-30 日乘用车市场零售 189.6 万辆，同比-2%，环比+9%，批发 223.0 万辆，同比+2%，环比+11%；新能源汽车市场零售 63.8 万辆，同比+19%，环比+10%，批发 74.4 万辆，同比+30%，环比+10%。乘用车零售平稳，去年同期的高基数对同比增速造成扰动；批发端受益于出口销量的持续高景气，月末增长显著。新能源汽车销量实现较快增速，比亚迪、广汽埃安、理想汽车等销量均创历史新高。从各厂商公布的销量数据来看，6 月两大行业龙头比亚迪、特斯拉销量分别为 25.2 万辆、9.4 万辆，环比+5%、+21%；自主品牌中广汽埃安、长安汽车、吉利汽车新能源汽车销量分别为 4.5 万辆、4.0 万辆、3.9 万辆，环比+0%、+36%、+43%；新势力中理想、蔚来、小鹏销量分别为 3.3 万辆、1.1 万辆、0.9 万辆，环比+15%、+74%、+15%。二季度以来自主的比亚迪海鸥、极氪 X、银河 L7、深蓝 S7，以及新势力的蔚来全新 ES6、小鹏 G6 等陆续上市、交付，近期腾势 N7、Hyper GT 上市，新车型将持续为相关企业贡献环比增量。

北京、上海等地推动无人驾驶发展，高级别辅助驾驶商业化应用渐近。6 月工信部表示将启动智能网联汽车准入和上路通行试点，组织开展城市级“车路云一体化”示范应用，支持 L3 级及更高级别的自动驾驶功能商业化应用。上周北京开放智能网联乘用车“车内无人”商业化试点，企业在达到响应要求后可在示范区面向公众提供常态化的自动驾驶付费出行服务；上海浦东为百度智行、AutoX 安途、小马智行等首批三家企业发放无驾驶人智能网联汽车道路测试牌照，获得牌照的企业可在划定的路段、区域开展车内全无人智能网联汽车道路测试。去年以来重庆、武汉、广州、深圳等地先后发布自动驾驶全无人商业化试点政策，在特定区域内开展无人驾驶出租车、网约车、巴士、环卫车等运营，L4 级辅助驾驶测试持续推进。车企层面，多家新势力品牌智能驾驶功能迎来升级，理想计划下半年向用户交付通勤 NOA 功能，蔚来将 NOP+Beta 版升级为正式版，小鹏计划发布“AI 代驾”模式并在四季度向所有 Max 版用户推送，城市 NOA 功能年内或将相继落地。未来随着相关法规发布，高级别辅助驾驶应用有望获得进一步突破。

投资策略：乘用车市场，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，关注产业链全球竞争力提升趋势。商用车市场，全年同比改善趋势明确，关注行业龙头的盈利修复。

风险提示：汽车销量不及预期的风险；原材料成本波动的风险；行业政策变动的风险等。

2.财经新闻

1.房地产金融“16条”中有适用期限的政策延长至 2024 年底

7月10日，央行、金融监管总局发布通知称，《中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》有关政策有适用期限的，将适用期限统一延长至2024年12月31日。2022年11月11日发布的《通知》，从保持房地产融资平稳有序、积极做好保交楼金融服务、配合做好受困房企风险处置、加大住房租赁金融支持等方面，明确了16条支持政策，其中两条政策规定了适用期限。《通知》发布实施后，对保持房地产融资合理适度、推动化解房地产企业风险发挥了积极作用，取得了良好的政策效果。综合考虑当前房地产市场形势，为引导金融机构继续对房地产企业存量融资展期，加大保交楼金融支持，两部门决定，延长有关政策适用期限。政策延期涉及两项内容：

一是对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。2024年12月31日前到期的，允许超出原规定多展期1年，可不调整贷款分类，报送征信系统的贷款分类与之保持一致。

二是对于商业银行按照《通知》要求，2024年12月31日前向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类；对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。

（来源：央行官网）

3.A 股市场评述

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002 邮箱：wangyang@longone.com.cn

上一交易日上证指数反弹收红，收盘上涨 7 点，涨幅 0.22%，收于 3203 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数多呈小幅收涨。

上交易日上证指数收星状阴 K 线，早盘一度有反弹举动，但在 20 日均线压力下遇阻回落。量能有所缩小，大单资金净流出约 19 亿元，金额虽较小，但仍呈净流出状态。目前指数 30 分钟线 MACD 金叉成立，分钟线指标有所修复，但日线 KDJ 死叉成立，5 日均线死叉 20 日均，日线指标进一步走弱，仍需时间修复，短线仍或延续震荡态势。

上证周线呈星状阴 K 线，收于 60 周均线之下，目前呈重要均线破位。周 KDJ、MACD 尚未金叉。60 周均线目前构成反压。虽指数自波段高点震荡回落已经 10 周，但尚未有明显向好迹象，下方最近支撑位是 250 周均线，仍需耐心等待指标向好。

上交易日深成指、创业板双双收红，深成指收盘上涨 0.5%，收星 K 线，创业板收盘上涨 1.37%，收小实体阳 K 线。深成指仍收于日线均线体系之下，日线 KDJ、MACD 出现死叉共振。创业板表现强于其他指数，收盘有收复 5 日均线与 20 日均线的势头，但其 5 日均线也死叉 20 日均线，短期均线走弱。两指数虽均呈收红，但量能均相对缩小，日线技术条件仍需时间进行修复。短线仍或延续震荡态势。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 52%，收红个股占比 48%，涨超 9% 的个股 45 只，跌超 9% 的个股 10 只。上交易日板块个股呈现分化。

在同花顺行业板块中，传媒板块涨幅居首。其次，酒店及餐饮、景点及旅游、电力、电力设备、零售、非汽车交运等板块表现活跃。我们近期关注的同花顺概念类板块，如 PVDF、氟化工概念、硅能源、草甘膦等板块收涨在前，目前均上破各自 60 日均线压力位，尚无明显的拉升结束迹象。回落调整居前的板块有自动化设备、小家电、汽车整车、通信设备等板块。

具体看各板块。计算机设备板块，昨日收盘下跌 0.04%，跌幅并不大，但指数近期震荡回落，跌破 30 日均线重要支撑位，5 日、20 日均线已经方向向下，即便指数短线反弹，这两条均线也或构成反压。日线 MACD 死叉延续，尤其指数周线 MACD 背离死叉成立，长周期技术条件走弱，可能需要更多的时间修复。所以在震荡中仍需保持适当谨慎，等待指数整理充分。其他相类行业板块，如通信服务、黑色家电、仪器仪表等板块也需适当谨慎。

同花顺概念板块中的 F5G 概念、共封装光学、减速器、先进封装、WiFi6、5G 等板块技术上也有走弱之处，也需适当谨慎。

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 (%)
影视院线	4.51	电机 II	-1.63
光伏设备	3.80	通信设备	-1.63
航天装备 II	2.91	自动化设备	-1.59
电池	2.54	保险 II	-1.43
能源金属	2.48	家电零部件 II	-1.42

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

2023/7/10	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	14983	-42
	北向资金	亿元	12.30	/
	南向资金	亿港元	-11.98	/
	逆回购到期量	亿元	50	/
	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	1.1454	2.86
DR007		%,BP	1.6978	-6.54
国外利率		10 年期中债到期收益率	%,BP	2.6403
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.0100	-5.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.8500	-9.00
股市	上证指数	点,%	3203.70	0.22
	创业板指数	点,%	2198.86	1.37
	恒生指数	点,%	32189.73	-0.61
	道琼斯工业指数	点,%	33944.40	0.62
	标普 500 指数	点,%	4409.53	0.24
	纳斯达克指数	点,%	13685.48	0.18
	法国 CAC 指数	点,%	7143.69	0.45
	德国 DAX 指数	点,%	15673.16	0.45
	英国富时 100 指数	点,%	7273.79	0.23
	外汇	美元指数	/,%	101.9707
美元/人民币(离岸)		/,BP	7.2292	2.00
欧元/美元		/,%	1.1001	0.30
美元/日元		/,%	141.31	-0.65
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3654.00	-2.01
	铁矿石	元/吨,%	795.50	-3.46
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	1931.00	0.03
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	72.99	-1.18
	布伦特原油	美元/桶,%	77.69	-0.99
	LME 铜	美元/吨,%	8383.00	0.20

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