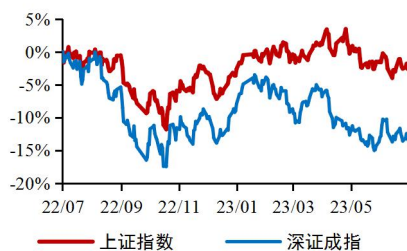


信义山证 汇通天下

研究早观点

2023年7月13日 星期四

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,196.13	-0.78
深证成指	10,919.26	-0.99
沪深300	3,843.44	-0.67
中小板指	7,145.48	-0.87
创业板指	2,196.85	-0.90
科创50	984.98	-1.64

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

- 【山证宏观】2023年6月金融数据点评：单月社融超预期，隐忧仍存
- 【宏观策略】【山证宏观策略】美国6月CPI增速不及预期，“通胀叙事”或将逐渐淡出
- 【行业评论】【山证电新】20230712 光伏产业链价格跟踪



【今日要点】

【山证宏观】2023年6月金融数据点评：单月社融超预期，隐忧仍存

郭瑞 0351-8686977 guorui@sxzq.com

【投资要点】

➤ 投资要点：

- **市场启示：**单月社融超预期但隐忧仍存，债券收益率下行趋势未变。6月新增社融虽超预期，但未改变二季度社融偏弱的局面，社融存量增速依然下滑。居民贷款仍未明显好转，显示终端需求依然低迷。企业端贷款新增较多，一方面和LPR调降、银行季末存贷冲量等因素有关；另一方面，工业经过一年多的主动去库存，部分行业进入短期的主动补库存阶段，融资需求有所增加。但整体来说，流动性宽松，企业经营活力不足的现象依然突出。在终端需求信心未明显改善的情况下，企业补库需求对于经济基本面推动的持续性有待观察，叠加内外需难共振、政策“托而不举”，维持收益率下行趋势未变的看法。
- **6月新增社融超预期，二季度社融整体偏弱。**6月社融存量365.45万亿元，同比增长9.0%（前值9.5%）。6月社融新增4.22万亿元，环比增加2.66万亿元，同比减少9693亿元。6月新增社融高于wind一致预期的3.22万亿元，但二季度新增社融仍同比大幅下降21.9%。6月M2增速为11.3%（前值11.6%），略高于wind一致预期的11.2%。M2和社融增速差由上月的2.1%回升至2.3%，处于2016年以来的高位，显示流动性比较宽松。M1增速回落至3.1%，和M2增速差为-8.2%（前值-6.9%），显示企业经营活力依然不足。
- **贷款和地方政府专项债是新增社融主力。**6月新增人民币贷款3.24万亿元，环比和同比分别增加2.01万亿元、1825亿元，主要受益于季末贷款冲量和6月LPR调降。6月人民币贷款同比增速11.2%（前值11.3%）。表外三项合计减少902亿元，其中新增未贴现银行承兑汇票减少692亿元。新增企业债券在上月大幅减少后，6月新增2360亿元，增量基本持平于上年同期。6月地方政府专项债新增5388亿元，二季度发行节奏较慢，下半年有望加快。
- **企业存贷款和居民存贷款均季节性走高。**6月企业新增贷款2.28万亿元，环比增加1.42万亿元，同比增加687亿元。6月企业贷款存量同比增速14.0%，连续两个月回落。6月住户贷款新增9639亿元，环比增加5967亿元，同比增加1157亿元。6月住户贷款存量增速回升至7.2%（前值7.1%）。存款角度看，6月住户存款大幅增加2.67万亿元，存款存量增速17.2%，连续四个月回落但仍处于高位。
- **企业新增中长期贷款较多但动能不足，住户中长期贷款增速持续筑底。**6月企业中长期贷款增加1.59万亿元，依然是2018年以来同期最高值，同比增加1436亿元。6月企业中长期贷款存量增速18.1%（前值18.2%），维持高位但进一步走升乏力。6月住户短贷增加4914亿元，同比大幅下降，中长期贷款增

加 4630 亿元，环比好转但和近五年同期相比并不突出。住户中长期贷款存量增速 5.3%（前值 5.3%），今年以来持续筑底。

- 风险提示：超预期的稳增长政策。

【宏观策略】【山证宏观策略】美国 6 月 CPI 增速不及预期，“通胀叙事”或将逐渐淡出

张治 zhangzhi@sxzq.com

- 1) 6 月 CPI 及核心 CPI 增速不及预期，加息预期有所缓和
- 据美国劳工统计局（BLS）数据显示，美国 6 月 CPI 同比增 3%（前值 4%），环比增 0.2%（前值 0.1%），核心 CPI 同比增 4.8%（前值 5.3%），均不及市场预期。市场对于美联储加息的预期有所缓和，CME 市场定价 7 月再加 25bp 后美联储将结束此轮加息。叠加近期部分非美国家意外重启加息，我们看到美元指数在 CPI 数据公布后应声回落。往后看，我们认为，美国“高通胀叙事”基本接近尾声，往后市场博弈的重点在于是否能够软着陆，通胀是否真的能够不经历衰退而回到美联储的目标水平，因此后续着眼点应回至宏观经济增长。
- 2) 美国通胀开始呈现广泛下行之势，供需矛盾的主要症结开始切换
- 从结构上看，餐饮、住宅、交运、医疗四大核心分项同比全面下行，其中，我们住宅分项环比回升主要源自家用能源、家具等环比微升，我们一直以来比较关注的房租分项（核心服务主要来源）同比环比均延续回落，而新车及二手车（核心商品主要来源）同样验证下行趋势。因此，我们看到，核心服务、核心商品、除房租外服务 CPI 增速全面下行，核心商品甚至环比再度呈现通缩，广泛的通胀下行开始显现。我们预判，7 月加息 25bp 仍为大概率事件，一是，通胀回落的成果仍需巩固，我们此前多次强调房租是一个滞后变量，从新租金变化的趋势来看，下半年房租不会带来太大压力，然而，10 月再调的医疗护理服务核算基础可能会带来向上的力量，使通胀进一步的回落幅度受限。二是，美国通胀的主要逻辑由供给不足改善逐渐倾向于需求仍旺，因此，美联储有必要维持高利率水平以保证通胀不再出现大幅反弹。我们认为，年内难见降息。简言之，没必要再加的更高，但也不会马上降息，鲍威尔的“higher for longer”仍在演绎。
-
- 风险提示：1.流动性超预期收紧；2.全球金融环境超预期恶化；3.俄乌冲突进一步加剧。

【行业评论】【山证电新】20230712 光伏产业链价格跟踪

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- 据 InfoLink 最新数据，本周硅料价格持稳、硅片、电池片价格反弹，组件略有下行。

- **多晶硅：**致密料均价为 64 元/kg，较上周持平。本周有新订单的企业数量为 7 家，绝大多数小厂签完 7 月订单；由于部分企业本月已无余量可签，整体成交量较前期有所下滑。从硅业分会统计数据来看，2023 年上半年多晶硅产量 65.17 万吨，月均产量在 10.86 万吨，同比增加 91.2%。综合考虑检修停产及新增产能爬坡释放的情况，预计量的方面 7-8 月的月均产量在 12.5-12.7 万吨之间；价的方面持稳或微增，P 型和 N 型料的价差逐渐扩大。
- **硅片：**150um 的 182mm 单晶硅片均价 2.80 元/片，较上周提高 1.8%。根据 TCL 中环 7 月 9 日报价，182 电池片的价格为 2.85 元/片，高于本周价格。随着稼动率提升，预计 7、8 月份硅片月均产出在 47-49GW 之间。当前硅片端库存降至 5 天左右水平，叠加下游排产提高对需求量的带动，我们预计硅片价格有望持续增长。
- **电池片：**M10 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.72 元/W，较上周提高 1.4%；210mm 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.72 元/W，较上周持平；182mm TOPCon 电池片均价为 0.78 元/W，较上周持平，比同尺寸 PERC 电池片溢价 8.3%。当前电池片环节维持满产满销，价格连续两个周上涨反映了其供给相对紧缺的状态。预计 7 月份电池片的产量也会环比增长，增量主要来自于 TOPCon 电池。N 型电池片占比高的企业及提前布局了电池新技术的企业有望持续享受良好的超额利润。
- **组件：**182mm 单面 PERC 组件均价 1.33 元/W，较上周下降 2.2%；182mm 双面 PERC 组件均价 1.35 元/W，较上周下降 2.2%；182TOPCon 双玻组件价格 1.45 元/W，较上周下降 3.3%。组件价格的持续下探不断提升终端装机的经济效益，待价格底探明后，将大幅刺激国内地面电站的需求弹性，预计 8-9 月需求快速释放。
- **从本周产业链各环节价格来看，上游价格均有企稳，组件端持续补跌，意味着终端需求量弹性加大。**光伏基本面强劲，坚定看好光伏中下游、辅材以及新技术方向，建议积极布局。重点推荐：爱旭股份、帝科股份、福斯特、天洋新材、鼎际得、海优新材、通威股份、隆基绿能、阳光电源、协鑫能科，积极关注：锦富技术、永和智控、博菲电气、石英股份、林洋能源、大全能源。
- **风险提示：光伏装机不及预期**

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

