

责任编辑：

周颖

☎：010-80927635

✉：zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

要闻

美股收涨，纳指、标普 500 指数反弹至 15 个月高位，苹果英伟达历史新高

我国二季度 GDP 同比增 6.3%，消费继续回暖，工业企业生产加快，制造业投资维持韧性，房地产开发投资继续下滑，民间投资萎缩加剧，劳动参与率再回升

发改委一个月内第三次召开座谈会，听取民营企业意见

工信部：我国算力核心产业规模达 1.8 万亿元，计划出台推动算力基础设施高质量发展的政策文件

银河观点集萃：

- **策略：**建议关注以下“2+1”主线轮动：（1）国产科技替代创新：电子（半导体、消费电子）、通信（光芯片、运营商转型数字经济平台）、计算机（AI 算力、数据要素、信创）以及传媒（游戏、广告、平台经济）等。（2）“中特估”：能源、电力、基建、房地产产业链等。（3）业绩绩优、政策支持下迎来反弹契机的大消费细分领域：食品饮料（白酒、啤酒）、医药（创新药、中药）、周期底部农林牧渔（猪周期）以及汽车产业链（部分新能源车、汽车零部件）等。
- **金工：**择势、择优难度加大，宏观择时重要性凸显。从宏观择时、行业择势以及个股择优策略上半年表现可以看出，当前宏观经济处于慢爬坡时期，宏观择时的重要性更加突出。资金流向不确定性增大，板块行情轮动加剧，行业趋势性机会把握难度加大。股票市场行情下行，金融地产等行业基本面整体恶化，个股择优效果不佳。为此，未来需要对经济周期进行更精准的判断，更加准确定位经济状态。密切关注资金动向，顺势而为。期待更多稳增长政策落地，静待行业基本面回暖。
- **农业：**站在当前时点，从两个角度观察猪周期：一是基本面走势，猪价低位且继续承压，行业亏损（已持续 28 周），产能去化持续且有加速趋势；二是养殖行业估值，7 月 14 日生猪养殖板块 PB 为 3 倍，处历史低位区间；头均市值角度看，大部分上市猪企处于历史最低位区间，7 月 14 日牧原、温氏、天康头均市值 3343 元、4656 元（不剔除）、3992 元（不剔除），相比于历史最低点+2.2%、-2.3%、-15.3%。生猪养殖板块具备较好的风险收益比，布局在行业悲观之时，可积极关注。在个股层面，我们建议关注成本管控领先/向好、资金压力较小、生猪出栏具备弹性、估值相对低位的个股，包括牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、天康生物（002100）等。
- **煤炭：**电厂日耗预计仍将维持高位水平，非电煤需求有望在前期较为低迷的基础上回升，近期焦煤焦炭价格持续走强，中短期预计煤焦钢产业链将偏强运行，我们看好煤炭板块的表现。个股推荐动力煤龙头中国神华（601088）、中煤能源（601898）、陕西煤业（601225）、兖矿能源（600188）；焦煤龙头山西焦煤（000983）、焦炭龙头中国旭阳集团（1907.HK）。

银河观点集锦

策略：A股市场蓄势上行，美国通胀超预期降温

1、核心观点

周（7月10日-7月14日）市场整体回顾：（1）市场表现：A股市场方面，主要宽基指数蓄势上行，大盘风格和成长风格占优，行业多数上涨，其中电子、食品饮料和基础化工表现较好，房地产、煤炭和轻工制造表现较差。大类资产方面，全球主要权益市场整体上行，恒生指数表现突出，美元指数显著下跌，人民币汇率企稳回升。（2）板块估值：从PE估值来看，行业估值多数上行，其中电子、食品饮料、传媒等提升，房地产、轻工制造等回落。（3）交投活跃度和资金流向：A股日均成交额和换手率均较前一周下降，北向资金逆转前一周净流出态势。

国内经济数据与政策：（1）通胀数据：6月CPI数据显示居民消费持平，PPI再次筑底，需求恢复偏缓，预计下半年物价维持偏弱运行。PPI连续回落已让下行动能减弱，叠加翘尾影响，下半年PPI将逐步回升，但回升速度将受需求恢复影响。（2）金融数据：信贷扩张再度加速，企业和居民部门贷款大幅放量。社融数据受到政府债券融资同比缩量拖累，但仍好于市场预期。受企业存款回落影响，M1表现较差。M1-M2负剪刀差较上月走扩，资金活化效率偏低。（3）进出口数据：随着外需压力逐步显现，叠加高基数效应，我国出口承压回落。而受大宗商品价格下跌影响，我国进口持续疲弱。（4）《私募投资基金监督管理条例》落地，为私募行业首部行政法规。（5）房地产“金融16条”迎来优化，促进房地产市场平稳发展。（6）近期多部门表态支持平台经济和数字经济发展。

国外经济数据与动态：（1）通胀数据：美国CPI和PPI数据超预期降温，市场开始预期美联储7月后停止加息。（2）通胀数据的降温并未影响部分美联储官员的加息表态，但布拉德的退场或将让FOMC内部的平衡向“鸽派”移动。（3）美元指数15个月以来首次跌破100大关，人民币贬值压力缓解，后续汇率有望逐步企稳回升。

2、投资建议

建议关注以下“2+1”主线轮动：（1）国产科技替代创新：电子（半导体、消费电子）、通信（光芯片、运营商转型数字经济平台）、计算机（AI算力、数据要素、信创）以及传媒（游戏、广告、平台经济）等。（2）“中特估”：能源、电力、基建、房地产产业链等。（3）业绩绩优、政策支持下迎来反弹契机的大消费细分领域：食品饮料（白酒、啤酒）、医药（创新药、中药）、周期底部农林牧渔（猪周期）以及汽车产业链（部分新能源车、汽车零部件）等。

风险提示：国内经济复苏不及预期风险，国内政策落实不及预期风险，海外加息及经济衰退风险。

（分析师：杨超）

宏观：美元指数进入下行周期？——热点与高频

1、核心观点

1. 尽管我们年初就判断的美元指数年内向下的大方向不会改变，但要警惕三季度美国 CPI 反弹和预期扰动导致美元指数小幅反弹的风险。

(1) 首先 7 月与 8 月美国的 CPI 可能由于低基数效应回升至 3.2% 至 3.5%，四季度预计保持在 3% 左右，仅 12 月会因为基数再度小幅反弹。核心 CPI 保持缓慢下降，基准预测仍是年末 3.8%，乐观情况之下可以回落至 3.5%。总体上，下半年美国 CPI 并不存在显著反弹的风险。核心 CPI 则预计保持缓慢下降的状态。所以，仅从短期通胀控制角度考虑，美联储大概率在三季度终止加息。

(2) 但是美联储对核心通胀下行的斜率和其中期的走势仍抱有一定担忧。首先，薪资增速仍保持韧性，对应 PCE 指数的核心服务增速走平。其次，美国房价环比回升、股市上涨所产生的财富效应在中期也不利于通胀控制，超额储蓄也能支撑短期的消费韧性。最后，近期金融条件也再度放松。因此美联储官员近期的发言相对偏鹰，目前还不能排除 9 月按点阵图加息的可能。

(3) 美元快速下行也并未得到美欧利差和经济差异的充分支持。在欧元区经济表现疲弱、欧央行也有相当概率在三季度之后停止加息的情况下，美元继续快速下行面临阻力。而 8、9 月美国 CPI 的回升和核心 CPI 的韧性也容易引发预期再度变化。

2. 国内风险偏好有一定修复。6 月 CPI 同比 0.0% (前值 0.2%)；PPI 同比 -5.4% (前值 -4.6%) 社融增速下降至 9.0% (前值 9.5%)，M2 增速降至 11.3% (前值 11.6%)，但利率没有进一步下行，截止 7 月 14 日 10 年期国债收益率收于 2.65%。股市和商品有小幅上行，其中上证综指收于 3238，沪深 300 指数收于 3899，螺纹钢 3774 元/吨。主要原因是美元指数显著回落，USDCNY 回到 7.13，贬值压力缓解。

3. 美国 6 月 CPI 下行幅度超预期，美元指数与美国国债收益率回落，全球风险资产普遍上行。美国 10 年期国债收益率从 7 月 7 日的 4.06% 降至 7 月 14 日的 3.83%，美元指数从 7 月 7 日的 102.5 进一步下降至 7 月 14 日的 99.96。道指、纳指从 7 月 7 日的 33922.3、13660.7 回升至 7 月 14 日的 34509、14113.7。商品方面，伦敦黄金价格升至 1953.7 美元/盎司、LEM 铜价升至 8651 美元/吨、布伦特原油价格升至 79.9 美元/桶，周中突破 80 美元/桶；CRB 工业品指数 7 月涨幅达到 4.5%。

4. 重要事件：本周关注美国总统气候问题特使克里访华；中国 7 月 LPR、二季度 GDP 与 6 月经济数据；欧元区、日本 6 月 CPI；美国 6 月零售、成屋销售；G20 财长和央行行长会议等。

风险提示：

1. 持续通缩的风险。
2. 政策时滞的风险。
3. 海外衰退的风险。

(分析师：高明)

金工：“择时+择势+择优”，多元化策略拓宽投资边界——2023 年中期策略报告

1、核心观点

资金的偏好分歧加大，投资主线持续性下降

1.上半年经济指数低位运行，宏观流动性整体比较宽松。综合来看，我国经济处于弱复苏阶段，期待更多稳增长政策出台。2.从资金流向来看，电子设备、电子等中游制造业融资杠杆资金及北向资金流入规模较大，创业/科创、TMT、新能源等板块ETF净申购规模较大。活跃资金的偏好出现分歧，并未出现较为持续的投资主线。3.今年上半年小盘风格更为突出，但近期市场风格向大盘转换，投资主线收益不可持续。4.股票、债券、商品三类资产上半年表现排序为：债券>股票>商品。

“择时+择势+择优”，多元化策略丰富收益来源

上半年我们构建了宏观-行业-个股的一体化、多元化投资策略。1.大类资产宏观择时：我们对改进美林投资时钟进行了持续探索，依据经济基本面变动和流动性变化划分经济周期，构建大类资产宏观择时策略，策略实现累计收益率 5.22%。2.ETF 动量择势：股票各行业行情轮动，我们通过 ETF 进行行业动量择势以把握行业趋势性机会，策略实现累计收益率 1.64%。3.配对策略择优：净利润是金融地产板块股票行情的重要驱动因素，通过基本面配对策略择优选择金融地产行业股票，基本面配对策略实现收益 1.40%。4.多因子择优：基于经济不确定性、业绩超预期、一致预期和资金流向 4 个因子对宽基指数进行增强，沪深 300 指数、中证 500 指数增强策略表现均显著好于相应宽基指数。

择势、择优难度加大，宏观择时重要性凸显

从宏观择时、行业择势以及个股择优策略上半年表现可以看出，当前宏观经济处于慢爬坡时期，宏观择时的重要性更加突出。资金流向不确定性增大，板块行情轮动加剧，行业趋势性机会把握难度加大。股票市场行情下行，金融地产等行业基本面整体恶化，个股择优效果不佳。为此，未来需要对经济周期进行更精准判断，更加准确定位经济状态。密切关注资金动向，

顺势而为。期待更多稳增长政策落地，静待行业基本面回暖。

风险因素：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)

金工：上半年转债强赎概率上升，下修更为密集

1、核心观点

上半年转债强赎概率上升，下修更为密集

根据我们对转债条款的相关跟踪，我们关注到 3-5 月强赎概率相比年初有所上升（强赎概率=月强赎转债数量/月触发赎回条款转债数量），3 月和 4 月强赎概率分别为 39%和 38%，5 月强赎概率上升至 50%，背后意味着转债发行人当前更偏向转债满足强赎条件后快速通过强赎促转股。此外，我们认为转债强赎概率上升有可能对高平价转债的估值水平形成压力，原因在于投资者担心持仓中的高平价转债因发行人实施强赎导致其溢价率快速下降，建议投资者增加对上述风险的关注。

转债市场概况

本周(2023 年 7 月 10 日至 7 月 14 日)，中证转债涨幅为 0.22%，表现优于中证全指(0.14%)。上证转债指数上涨 0.11%，深证转债指数上涨 0.50%。我们计算的转债平价指数全周上涨 0.21%，100 以上平价区间转债的转股溢价率均有所抬升。平价[90,100)、[100,110)、[110,120)的转债算数平均转股溢价率分别变动+0.17%、+0.22%、+1.02%，目前处于历史 81%、82%、8%分位数。截至 2023 年 7 月 14 日，存量可转债共 498 只，余额为 8480.05 亿元。转债市场总成交额为 2582.21 亿元，日均成交额为 458.76 亿元，较上周有所回暖。本周发行 2 只转债，无新上市转债。

行业变化与因子表现

转债市场本周表现较好的前五大行业转债分别为轻工制造(3.17%)、公用事业(2.18%)、国防军工(1.89%)、有色金属(1.87%)和汽车(1.68%)；表现较差的五大行业转债分别为社会服务(-3.29%)、通信(-2.38%)、计算机(-2.13%)、传媒(-1.93%)、食品饮料(-0.68%)。防御性因子和低估值因子在因子表现方面显示出明显的防御性优势。本周市场整体呈现震荡上行趋势，转债市场的防御性优势得到了充分的体现，投资者更倾向于选择防御性较强、低估值的转债。由于复合因子具有较强的防御性，在市场的波动下，其收益依旧保持小幅上涨。

转债策略表现与持仓分析

本周“固收+”组合净值出现 1.27% 的涨幅，组合仓位调整至 34.27%，平均价格为 127.21 元。此外，本周转债市场的活跃表现出现明显的放缓，高平价转债回落幅度相对较小，这也表明市场的整体表现相对乐观。

风险提示：历史数据不能外推，本文仅以统计数据及模拟测算提供判断依据，不代表投资建议。

(分析师：马普凡)

农业：产能去化加速，猪股配置在当下——“读懂猪周期”系列报告十九

1、核心观点

6 月上市猪企生猪销量环比-6%，由增转降。6 月上市猪企销量合计约 1195 万头，环比-6.3%；其中头部猪企牧原股份、温氏股份、新希望出栏 531 万头、199 万头、126 万头，环比-7.8%、-4.9%、-12.5%，同比+0.7%、+61.6%、+28.9%。其余猪企出栏环比方面，仅立华、傲农、华统、中粮家佳康、唐人神、神农环比为正（+114.9%、+22%、+13.4%、+13.1%、+5.7%、+5.3%）。在同比方面，天邦、唐人神、华统、神农、立华涨幅领先（+99.3%、+91.1%、+88.8%、+74.6%、+54%）。

6 月猪企猪价持续下行，行业亏损略收窄。1) 上市猪企猪价环比-0.9%，出栏均重环比均+0.3%。6 月行业生猪均价 14.24 元/kg，环比-1.9%。上市猪企生猪销售均价 14.11 元/kg，环比-0.9%；其中具备相对价格优势的包括金新农、华统、温氏。6 月上市猪企出栏均重 121.28kg（环比+0.3%）；行业均重 120.87kg（环比-1%），我们认为主要是中小养殖户出栏均重下行所致。从出栏均重占比看，150kg 以上占比持续下行中；90kg 以下占比于 6 月下旬出现年内低点 4.4%，而后逐步上行中。2) 6 月行业养殖亏损环比收窄 6.7 元/头，亏损态势已持续六个月。

23Q2 出栏提升，猪价下行，市占率或创新高。23Q1，15 家上市猪企合计出栏约 3705 万头，环比+8.1%，同比+11.2%。其中季度同比增长显著的有天邦、华统、唐人神、温氏（+104.9%、+91.2%、+82.5%、+55.4%）。Q2 生猪行业季度均价 14.43 元/kg，同比-2.6%，环比-5.8%，季度内猪价呈现低位震荡下行状态。同期上市猪企生猪销售均价 14.19 元/kg，同比-4.1%，环比-3.1%。23Q2 生猪行业自繁自养头均亏损 328 元，环比 23Q1 头均亏损增加 60 元，同比 22Q2 头均亏损增加 59 元。对于上市猪企来说，23Q2 将再次面临整体性亏损状态。

2、投资建议

23 年 7 月开始涌益样本显示肥猪出栏量再次上行直至 10 月达年内高点；定量角度看 Q3 样本肥猪出栏同比+19.8%，环比+3.3%。结合 16 省市生猪宰后均重处于高位区间震荡下行状态；我们估算 Q3 宰后均重环比下行，同比基本持平。那么 Q3 猪肉供给可能同比增长较显著，

猪价或难有显著大幅上涨态势；但考虑消费的潜在向好趋势（节假日、季节性等因素），猪价或呈现环比好转态势，但幅度有限。另外需关注二次育肥出栏节奏对短期猪价的影响以及南方雨季的影响。

站在当前时点，从两个角度观察猪周期：一是基本面走势，猪价低位且继续承压，行业亏损（已持续 28 周），产能去化持续且有加速趋势；二是养殖行业估值，7 月 14 日生猪养殖板块 PB 为 3 倍，处历史低位区间；头均市值角度看，大部分上市猪企处于历史最低位区间，7 月 14 日牧原、温氏、天康头均市值 3343 元、4656 元（不剔除）、3992 元（不剔除），相比于历史最低点+2.2%、-2.3%、-15.3%。生猪养殖板块具备较好的风险收益比，布局在行业悲观之时，可积极关注。在个股层面，我们建议关注成本管控领先/向好、资金压力较小、生猪出栏具备弹性、估值相对低位的个股，包括牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、天康生物（002100）等。

风险提示：原料价格波动的风险；疫病的风险；猪价不及预期的风险等。

（分析师：谢芝优）

煤炭：进口依然旺盛，迎峰度夏日耗库存均处高位——2023 年上半年煤炭数据点评

1、核心观点

事件：统计局发布 2023 年上半年能源生产数据。

上半年国内原煤产量同比增 4.4%，增速较 1-5 月下降 0.42pct；上半年进口煤同比+93%。上半年生产原煤 23 亿吨，同比+4.4%，6 月当月原煤产量 3.9 亿吨，同比+2.8%，环比+1.2%；2023 年 1-6 月，煤及褐煤累计进口量 2.2 亿吨，同比+93%，6 月当月进口煤 3987 万吨，同比+110%，环比 5 月+0.74%；6 月进口依然旺盛的原因在于：1) 迎峰度夏用煤旺季电力需求提升，电厂寻求高质量的煤炭进行补库拉动进口端抬升；2) 6 月份整体进口动力煤价较国内同热值煤炭具有一定价格优势，也提升了终端进口动力煤的积极性；3) 2022 年 6 月当月煤炭进口量只有 1898 万吨，低基数效应也使得 2023 年 6 月的进口煤呈现明显增长。

上半年，火电同比增长 7.5%，水电下降 22.9%，核电增长 6.5%，风电增长 16.0%，太阳能发电增长 7.4%。1-6 月总体发电量同比+3.8%，较 1-5 月增速+1.34pct，6 月总体发电量同比+2.8%，增速较 5 月份-2.78pct；6 月单月火电/水电/核电/风电/太阳能发电同比+14.2%/-33.9%/+13.7%/-1.8%/+8.83%，增速较 5 月-1.66/-1.03/+7.47/-17.1/+8.73pct，核电和太阳能发电延续了高增长态势，水电和风电表现相对较弱。

6 月份粗钢产量同比转正，生铁产量持平，水泥仍同比小幅下滑。1-6 月粗钢、生铁、水

泥产量累计同比+1.3%/+2.7%/+1.3%，增速较 1-5 月份均放缓，需求恢复节奏仍较慢，但 6 月份粗钢产量同比+0.4%，5 月份增速为-7.3%，增速由负转正，表示钢铁方面已经有明显的边际改善迹象，未来需求能否夯实还有待经济的进一步修复。

秦皇岛港库存下降，电厂库存略有上升。港口库存方面，截至 7 月中旬，秦皇岛港/CCTD 主流港口煤炭库存分别 567/7409 万吨，均较 6 月中旬有所下降；电厂库存方面，截至 7 月初，全国统调电厂煤炭库存 19900 万吨创新高；截至 7 月上旬，全国重点电厂/南方八省电厂/样本区域电厂煤炭库存分别在 12020/3692/4356 万吨，较 6 月上旬+4.5%/+1.8%/+1%略有上升。

2、投资建议

电厂日耗预计仍将维持高位水平，非电煤需求有望在前期较为低迷的基础上回升，近期煤炭价格持续走强，中短期预计煤焦钢产业链将偏强运行，我们看好煤炭板块的表现。个股推荐动力煤龙头中国神华（601088）、中煤能源（601898）、陕西煤业（601225）、兖矿能源（600188）；焦煤龙头山西焦煤（000983）、焦炭龙头中国旭阳集团（1907.HK）。

风险提示：行业面临有效需求不足导致煤价大幅下跌的风险、国企改革不及预期的风险。

（分析师：潘玮）

通信：数据要素推进有望加速，运营商算网拓宽市场新空间

1、核心观点

一周通信板块指数涨幅 2.05%，通信应用、运营商等板块表现相对较好。

本周上证指数涨幅为 1.29%；深证成指涨幅为 1.76%；创业板指数涨幅为 2.53%；通信板块涨幅为 2.05%。通信板块个股中，上涨、维持、下跌的个股占比分别为 54.97%、3.05%、41.98%。根据我们对于通信行业公司划分子板块数据，一周通信应用子板块相关标的表现较好，板块涨幅为 8.61%。

AI 商业化落地拓宽细分新赛道，运营商数据要素市场有望打开新空间。

近日，以“智联世界·生成未来”为主题的世界人工智能大会在上海世博中心举行。AI 大模型厂商找准优势领域进军大模型，百度文心、阿里通义、华为盘古、讯飞星火、商汤日日新、中国电信 TeleChat、中国移动九天、中国联通鸿湖等众多大模型先后亮相，技术层、配套设施层、应用层，同时各个环节同步崛起。在大会论坛上，《AIGC 可信倡议书》面向全球正式发布。该倡议是基于当前人工智能技术的高速发展现状，对人工智能伴随的风险和挑战，以及可信人工智能合规化发展的思考，旨在倡导各界加快形成国际协同治理共识，促进社会对 AIGC 可信的理解和重视，进一步推动可信人工智能发展。作为数据要素市场中的数据资产运

营商，三大电信运营商具备数据产业链端到端优势，可实现全程全网的数据安全可控，是国家网络和数据安全的可靠担当，正积极探索数据变现路径，发展精准营销、开店选址、舆情分析、城市规划等一系列应用方向。总体而言，在人工智能快速增长的背景下，相关子行业加速落地，数据要素，算力网络发展进一步拓展科技行业成长属性，打开市场新空间。

2、投资建议

优选数据要素、算力等子行业景气边际改善优质标的。

数字中国等政策不断加码、AI 新应用持续推新的背景下，数字经济新基建有望夯实助力算力网络升级，通信+新基建板块有望率先预期上修。ICT 基石光网络产业链的复苏，催化光模块、温控节能等需求进一步增长。5G 应用工业互联网亦是未来政策及需求关注重点，看好工业物联网相关厂商低估值提振。高景气度结合低估值是选股重点方向：数字经济新基建：ICT 相关标的天孚通信（300394），中际旭创（300308），新易盛（300502），华工科技（000988），锐捷网络（301165），光环新网（300383），无线覆盖三维通信（002115），运维管理神州泰岳（300002）；应用板块：卫星导航应用华测导航（300627）等；看好算力网络基建+数据要素新空间的通信运营商：中国移动，中国电信，中国联通。

风险提示：原料价格上升风险；国内外政策环境不确定性；5G 规模化商用推进不及预期。

（分析师：赵良毕）

有色：美国通胀超预期回落，推动有色金属强势反弹

1、核心观点

市场行情回顾：本周上证指数上涨 1.29%，报 3237.70 点；沪深 300 指数上涨 1.92%，报 3899.10 点；SW 有色金属行业指数本周上涨 2.34%，报 4628.68 点，涨跌幅排名第 6 名。分子行业来看，本周有色金属行业 5 个二级子行业中，工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为 3.17%、5.22%、0.43%、2.18%、-1.17%。

重点金属价格数据：本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 69290 元/吨、18300 元/吨、20450 元/吨、15740 元/吨，166200 元/吨、232010 元/吨，较上周变动幅度分别为 2.32%、2.52%、1.44%、1.55%、0.83%、-1.03%。本周上期所黄金、白银分别收于 454.00 元/克、5773.00 元/千克，较上周变动幅度分别为 0.91%、5.35%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 1959.30 美元/盎司、25.16 美元/盎司，较上周变动幅度分别为 1.39%、8.03%。本周美元指数收于 99.96，较上周同比变化-2.21%。本周美国 10 年期国债实际收益率下降 17bp 至 1.59%。本周氧化镓、氧化铟、氧化镉、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 44.75 万元/吨、710 万元/吨、213.5 万元/吨，172.5 元/公斤，较上周变动幅度分别为 0.00%、0.71%、7.29%、0.00%。本周电池级碳酸锂、

工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 302000 元/吨、290000 元/吨、286400 元/吨、3600 美元/吨，较上周变动幅度分别为-0.33%、-0.34%、-3.70%、0.00%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 119500 元/吨、21100 元/吨、5.8 万元/吨、3905 元/吨，较上周分别变动 0.00%、0.48%、-4.92%、0.00%。

2、投资建议

美国 6 月 CPI 同比上涨 3%，低于市场预期的 3.1%，创下 2021 年 3 月以来最低；美国 6 月核心 CPI 同比增长 4.8%，低于市场预期的 5%，创 2021 年 10 月以来最低。此外，美国 6 月 PPI 同比上涨 0.1%，低于市场预期的 0.4%，创下 2020 年以来的最小同比增幅。美国 6 月通胀数据的大幅降温，美联储抗击通胀获得较大进展，使市场对于美联储在 9 月再次加息 25 个基点的预期降温，而 7 月加息 25 个基点的预期已被市场充分消化。受年内美联储继续加息次数可能低于此前两次预期的影响，本周美国 10 年期国债名义利率与实际利率分别下行 23、20 个基点，美元指数跌破 100 大关，驱动了有色金属大宗商品价格的反弹，而金融属性最强、对美国实际利率变动最为敏感的黄金将率先受益。在 6 月通胀数据加速下降后，我们判断美联储大概率将于 Q3 结束加息周期，在 Q4 因经济、就业下行压力加大引发的对于 2024 年降息的预期将会升温，连贯的节奏将引导下半年美国名义利率与实际利率顺畅下降，驱动黄金价格的抬升，建议关注山东黄金（600547）、中金黄金（600489）、银泰黄金（000975）、紫金矿业（601899）。

风险提示：1) 国内经济复苏不及预期；2) 美联储加息超出预期；3) 有色金属价格大幅下跌。

(分析师：华立, 阎予露)

汽车：农村电网建设指导意见发布，充电桩建设加快进度，优化新能源汽车使用

1、核心观点

本周观点更新

7 月 14 日，国家发展改革委、国家能源局、国家乡村振兴局三部门发布《关于实施农村电网巩固提升工程的指导意见》，指出统筹考虑乡村级充电网络建设和输配电网发展，加强充电基础设施配套电网建设改造和运营维护，因地制宜、适度超前、科学合理规划县域高压输电网容载比水平。在东部地区配合开展充电基础设施示范县和示范乡镇创建，构建高质量充电基础设施体系，服务新能源汽车下乡。据公安部和中国充电联盟数据，截止 2023 年 6 月底，我国新能源汽车和充电桩保有量分别为 1620 万辆和 665.2 万台，车桩比为 2.44:1，但农村地区充电基础设施建设更为滞后，“补能焦虑”成为制约新能源车渗透率提升的关键性因素。三部门

指导意见为农村充电网络建设提出顶层指引，有望推动农村地区充电网络建设快速追赶，缓解农村地区消费者“补能焦虑”，提升新能源产品吸引力，促进新能源汽车在农村地区的推广与销售，为新能源车整体渗透率提升打开空间。

周度行情回顾

本周上证综指、深证成指和沪深 300 指数涨跌幅分别为 1.29%、1.76%、1.92%。汽车板块的涨跌幅为-0.22%，涨跌幅排行位列 30 个行业中第 25 位，较上周有所下滑。

从分子板块来看，零部件、乘用车、商用车、销售及服务、摩托车及其他周涨跌幅分别为 0.02%、0.02%、-0.64%、-2.64%、-3.22%。

估值方面，销售及服务、零部件、商用车、摩托车及其他、乘用车市盈率分别为 36.54x/30.73x/24.58x/23.09x/22.37x。零部件、摩托车及其他、乘用车、商用车、销售及服务的净率分别为 2.71x/2.54x/2.08x/1.80x/0.91x。

2、投资建议

整车端推荐广汽集团（601238.SH）、比亚迪（002594.SZ）、长安汽车（000625.SZ）、长城汽车等（601633.SH）；智能化零部件推荐华域汽车（600741.SH）、伯特利（603596.SH）、德赛西威（002920.SZ）、经纬恒润（688326.SH）、中科创达（300496.SZ）、科博达（603786.SH）、均胜电子（600699.SH）、星宇股份（601799.SH）等；新能源零部件推荐法拉电子（600563.SH）、菱电电控（688667.SH）、中熔电气（301031.SZ）、拓普集团（601689.SH）、旭升集团（603305.SH）等。

风险提示：1、汽车销量不达预期的风险。2、芯片及零部件短缺导致的产业链风险。3、原材料价格上涨对盈利造成不利影响的风险。

（分析师：石金漫）

煤炭：煤焦偏强运行，日耗+非电需求仍有提升空间

1、核心观点

动力煤

港口煤价方面，7月14日，秦皇岛港山西产 Q5500 动力末煤平仓价 841 元/吨，环比下降 9 元，降幅 1.1%；CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 7 月份为 701 元/吨，环比下降 8 元；产地煤价方面，山西大同/陕西榆林/内蒙鄂尔多斯/新疆哈密 Q6000 动力煤坑口价环比上周上涨 0-52 元不等；国际动力煤价方面，7月11日，欧洲 ARA/理查德 RB/纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价分别为 96/100/140.2 美元/吨，较前一周+0%/+0.3%/+1.6%；7月15日，秦皇岛港煤

炭库存 560 万吨，环比上涨 25 万吨，港口库存本周以下降为主；电厂方面，近期库存上涨日耗量增长，7 月 10 日，中国统调电厂煤炭日耗量 900 万吨，环比+5.9%，库存 19900 万吨，环比+6.4%。非电煤需求方面，7 月 13 日，国内甲醇产品开工率为 70.26%，环比上涨 1.15pct；7 月 11 日，全国磨机运转率为 49.1%，环比+0.72pct。本周国际煤炭海运价回升明显。

炼焦煤

港口方面，7 月 14 日，京唐港山西产主焦煤库提价为 1960 元/吨，环比上涨 130 元，涨幅 7.1%；出矿价方面，7 月 14 日，山西古交/灵石/孝义/柳林主焦煤出矿价分别为 1600/1600/1550/1750，环比+5.3%/+10.3%/+0/+6.1%；国际焦煤价格方面，澳大利亚峰景矿硬焦煤中国到岸现货 7 月 14 日为 243 美元/吨，环比-1%。总体焦煤库存（港口+独立焦化厂+样本钢厂）本周下降。

焦炭

焦炭价格港口方面，7 月 14 日，天津港准一级冶金焦平仓价为 1990 元/吨，环比上涨 50 元；产地价格方面，7 月 14 日山西/河北/内蒙/山东产冶金焦平均价为 2166/3026/1725/2591 元/吨，均环比持平。焦炭总库存（四港口合计+国内样本钢厂+焦化企业）本周下降。钢焦企业开工率方面，7 月 14 日，唐山钢厂高炉/全国螺纹钢主要钢厂/华北地区独立焦化厂开工率分别为 56.35%/48.2%/78.5%，环比+0/+0.33/+0.4pct；全国高炉炼铁产能利用率(247 家)为 91.2%，环比-0.91pct；Myspic 综合钢价指数 7 月 14 日为 143.19，环比+0.2%。

2、投资建议

据中国天气网报道，未来 10 天，江南大部、新疆盆地地区、甘肃河西、内蒙古西部多高温天气，部分地区可达 38~40℃，其中新疆盆地、内蒙古西部局地日最高气温可达 41~42℃。电厂日耗料仍将维持高位水平，非电煤需求有望在前期较为低迷的基础上回升，近期焦煤焦炭价格持续走强，中短期预计煤焦钢产业链将偏强运行，我们看好煤炭板块的表现。个股推荐动力煤龙头中国神华（601088.SH）、中煤能源（601898.SH）、陕西煤业（601225.SH）、兖矿能源（600188.SH）；焦煤龙头山西焦煤（000983.SZ）、焦炭龙头中国旭阳集团（1907.HK）。

风险提示：行业面临下游有效需求不足煤价持续下跌及国企改革不及预期等的风险。

（分析师：潘玮）

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，并不构成对客户的具体投资建议，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

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫆玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn