

责任编辑：

周颖

☎：010-80927635

✉：zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

要闻

纳指创四个多月最大跌幅，奈飞创七个月最大跌幅，芯片股跑输大盘，道指九连涨

前美联储主席伯南克：美联储7月料将加息，可能是本轮最后一次

习近平：切实加强耕地保护，全力提升耕地质量，稳步拓展农业生产空间

中国央行与外汇管理局上调跨境融资宏观审慎调节参数

中国7月LPR维持不变

银河观点集萃：

- **宏观：**6月财政收支都出现降速，加力提效需要更多细节优化。往后看，预计新增专项债的发行节奏有望提速，但积极财政政策要能加力提效，还要看目前的项目批复进度，解决局部“钱等项目”的问题，以及在专项债资金项目使用门槛和范围上调整优化等具体措施。
- **机械：**持续看好制造强国与供应链安全趋势下高端装备进口替代以及双碳趋势下新能源装备领域投资机会。建议关注：1) 机械设备领域存在进口替代空间的子行业，包括数控机床及刀具、机器人、科学仪器、半导体设备等；2) 新能源领域受益子行业，包括光伏设备、风电设备、核电设备、储能设备等；3) 新能源汽车带动的汽车供应链变革下的设备投资，包括一体压铸、换电设备、复合铜箔等。
- **环保公用：**预计2023年市场煤价有望波动下行，推动长协履约率提升，火电盈利能力有望持续改善；“双碳”目标指引下新能源装机增长确定性高，仍然看好新能源长期发展空间。火电板块重点推荐华能国际、华电国际、大唐发电、江苏国信、皖能电力、浙能电力；可再生能源板块重点推荐三峡能源、龙源电力、芯能科技、中闽能源、江苏新能、华能水电、川投能源。

银河观点集锦

宏观：6月财政收支都出现降速，加力提效需要更多细节优化

1、核心观点

7月19日财政部发布，2023年上半年全国公共财政累计收入119203亿元，同比+13.3%（前值+14.9%），公共财政累计支出133893亿元，同比+3.9%（前值+5.8%）。6月当月公共财政收入1.95万亿元，同比+5.6%，公共财政支出2.91万亿元，同比-2.5%。

一、财政收入增速边际下降，主要是4、5月份大规模增值税留抵退税政策形成的低基数因素消退所致，另外非税收入也转为负增长。今年4月与5月财政收入同比增速分别为70%和33%，但如果剔除去年留抵退税因素则分别为2.8%和-7.4%，6月当月财政收入同比+5.6%，其实有所回升。上半年，公共财政收入11.9万亿元，同比+13.3%。其中，税收收入9.97万亿元，同比+16.5%（前值+17.0%），非税收入1.95万亿元，同比-0.6%（前值+4.5%）。主要税种之中，国内增值税3.75万亿元，同比+96%（前值+93.5%）；企业所得税2.69万亿元，同比-5.4%（前值-1.9%）；进口环节税0.92万亿元，同比-9.5%（前值-10.7%）；国内消费税0.83万亿元，同比-13.4%（前值-16.2%）；个人所得税0.78万亿元，同比-0.6%（前值-1.5%）。

二、公共财政支出也连续回落，社保和就业支出增速最高，卫生健康、教育等支出增长达5%以上。上半年，公共财政支出累计13.39万亿元，同比+3.9%（前值+5.8%），为2022年以来新低。各项目支出增速依次是：社会保障和就业+7.9%（前值+10.0%）、卫生健康+6.9%（前值+7.4%）、教育+5.0%（前值+6.8%）、农林水事务+3.7%（前值+4.1%）、科学技术+2.5%（前值+8.6%）、城乡社区事务-3.1%（前值+3.5%）、文化旅游体育与传媒-1.3%（前值-1.0%）、节能环保-1.9%（前值-2.4%）、交通运输-7.4%（前值-7.0%），以及债务付息+5.5%（前值+6.9%）。

三、土地出让收入跌幅加深。上半年，全国政府性基金收入2.35万亿元，同比-16.0%（前值-15.0%）。其中，国有土地使用权出让收入1.87万亿元，同比-20.9%（前值-20.0%）；全国政府性基金支出4.32万亿元，同比-21.2%（前值-12.7%），其中国有土地使用权出让收入安排支出2.42万亿元，同比-21.3%（前值-18.7%）。

四、专项债发行有望提速。当前，通胀率处于负值区间（PPI为-5.4%、CPI为+0%），这导致偿债压力加剧、实际利率偏高，限制货币政策效果，压制有效需求形成。此时财政政策应该成为主力政策工具。具体而言，上半年用于项目建设的新增专项债发行规模为2.17万亿元，占全年预算安排新增专项债限额的57.11%，而去年同期发行进度为81.75%，今年明显偏慢。往后看，预计新增专项债的发行节奏有望提速，但积极财政政策要能加力提效，还要看目前的项目批复进度，解决局部“钱等项目”的问题，以及在专项债资金项目使用门槛和范围上调整优化等具体措施。

风险提示：全球经济衰退的风险；PPI持续为负的风险。

(分析师: 高明)

机械: 制造业供需两端增速放缓, 挖机设备出口持续强劲

1、核心观点

6月制造业 PMI 指数 49.0%，连续三个月低于荣枯线。根据统计局数据，6月我国 PMI 指数环比小幅提升 0.2pct，继续位于收缩区间。从各分项指标来看，外需是制造业的重要拉动力量，本月新出口订单指数继续走弱，降至 2 月以来低位，指向外需继续承压，去库存仍在持续，制造业供需两端均有所放缓。6 月制造业生产指数为 50.3%，重回扩张区间；新订单指数为 48.6%，环比回升 0.3pct。装备制造业和高技术制造业 PMI 分别为 50.9% 和 51.2%，汽车、铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业两个指数均位于扩张区间，供需释放较快。

6月挖机开工小时数同比下降 3.1%，环比下降 9.29%。6 月中国地区小松挖掘机开工小时数为 90.8 小时，同比下降 3.1%，环比下降 9.29%。6 月销售各类挖掘机 15766 台，同比下降 24.1%，其中出口 9668 台，同比下降 0.68%。开年以来，基建、制造业固定资产投资保持韧性，1-4 月同比分别增长 9.8% 和 6.4%。随着我国宏观经济企稳向好，项目开工情况逐步好转，基建投资保持稳定增长。房地产政策“三支箭”作用下，全国房地产销售有所改善，但开工需求仍未回暖。预计 2023 年全年，国内挖机销量依然承压，而挖机出口销量将有望保持较高增长。

6月通用机床和刀具景气度小幅好转，关注顺周期底部复苏。工信部等五部门发布关于印发《制造业可靠性提升实施意见》的通知。通知指出目标到 2025 年重点行业关键核心产品的可靠性水平明显提升，提升工业母机用基础零部件的可靠性水平，重点提升各类工业母机产品可靠性水平。国家统计局数据显示，5 月金属切削机床产量 5.42 万台，同比增长 1.9%，1-5 月累计产量 24.41 万台，同比下降 2%。我们认为，以通用机床和刀具为代表的顺周期通用设备板块有望在下半年启动。

2、投资建议

持续看好制造强国与供应链安全趋势下高端装备进口替代以及双碳趋势下新能源装备领域投资机会。建议关注：1) 机械设备领域存在进口替代空间的子行业，包括数控机床及刀具、机器人、科学仪器、半导体设备等；2) 新能源领域受益子行业，包括光伏设备、风电设备、核电设备、储能设备等；3) 新能源汽车带动的汽车供应链变革下的设备投资，包括一体压铸、换电设备、复合铜箔等。

风险提示：制造业投资低于预期，政策支持力度低于预期的风险。

(分析师: 鲁佩, 范想想)

环保公用：风光装机延续高增长，经济弱复苏拖累用电需求——6月电力数据点评

1、核心观点

事件：国家能源局和国家统计局发布了电力工业统计数据以及能源生产情况：1-6月全国风电新增装机 22.99GW，同比增长 77.7%；全国太阳能新增装机 78.42GW，同比增长 154.0%；全国火电新增装机 26.02GW，同比增长 97.1%；1-6月全社会用电量 43706 亿千瓦时，同比增长 5.0%，其中 6月全社会用电量 7751 亿千瓦时，同比增长 3.9%。

6月风电装机高增长，招标量支持后续增长空间

1-6月风电新增装机 22.99GW，同比增长 77.7%，其中 6月风电新增装机 6.63GW，同比增长 212.7%。截至 6月末，风电累计装机 389.21GW，同比增长 13.7%。

从前瞻指标招标量来看，2022 年全国风电招标总量 86.9GW，同比增长 60.6%，创历史新高。2023 年 1-6 月全国风电招标总量 34.5GW，同比下降 22%，但依然维持在较高水平。中国可再生能源学会预计 2023-2025 年国内年均新增装机 60-70GW，较 2022 年新增 38GW 明显提升。

6月太阳能装机高增长，全年新增装机有望维持高增长

1-6月太阳能新增装机 78.42GW，同比增长 154.0%，其中 6月太阳能新增装机 17.21GW，同比增长 140.0%。截至 6月末，太阳能累计装机 470.67GW，同比增长 39.8%。

我们预计光伏上游成本大幅下降对装机增长有较大推动作用。根据近期三峡能源蒙西基地库布其项目、国电电力组件框架协议采购项目等中标结果，组件中标价格已下降至 1.3-1.4 元/W，接近历史最低水平，有望刺激下半年装机需求。光伏协会预计 2023 年全国光伏新增装机 95-120GW，同比增长 9%-37%；2023-2030 年新增装机呈递增趋势。

6月用电量增速下滑，经济弱复苏拖累用电需求

6月，全社会用电量 7751 亿千瓦时（同比+3.9%，增速环比 5月下降 3.5pct），主要是工业与服务业用电需求疲软影响。6月第二产业用电量 5027 亿千瓦时（同比+2.3%，增速环比 5月下降 1.8pct），第三产业用电量 1494 亿千瓦时（同比+10.1%，增速环比 5月下降 10.8pct）。

二季度 GDP 增速 6.3%，上半年 GDP 增速 5.5%，略低于市场预期。6月制造业 PMI 环比回升 0.2 个百分点至 49.0%，但连续三个月处于收缩区间（2023 年 4月 49.2%、5月 48.8%、6月 49.0%）。目前经济复苏动能不足，下半年稳经济政策措施有望加速落地。

煤价反弹空间有限，火电盈利有望持续修复

1-6月火电新增装机 26.02GW，同比增长 97.1%，其中 6月新增 4GW，同比增长 17%。

2021年以来核准的火电机组陆续投运，夯实保供基本盘。煤价方面，7月进入迎峰度夏旺季，目前秦港5500大卡市场煤价较6月低点反弹116元/吨，但考虑到厄尔尼诺气候推动水电出力回升，且经济复苏趋势依然偏弱，预计后续煤价反弹空间较为有限。火电企业下半年业绩有望持续修复。

2、建议关注

预计2023年市场煤价有望波动下行，推动长协履约率提升，火电盈利能力有望持续改善；“双碳”目标指引下新能源装机增长确定性高，仍然看好新能源长期发展空间。

火电板块重点推荐华能国际、华电国际、大唐发电、江苏国信、皖能电力、浙能电力；可再生能源板块重点推荐三峡能源、龙源电力、芯能科技、中闽能源、江苏新能、华能水电、川投能源。

风险提示：政策支持力度不及预期；经济下行导致用电需求不及预期；行业竞争加剧等。

(分析师：陶贻功,严明)

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

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn