

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

**要闻**

**国常会：加大对城中村改造的政策支持，积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参与**

**金融监管总局：适度提高非金融企业作为非银机构控股股东的净资产率指标要求**

**证监会发布《关于完善特定短线交易监管的若干规定（征求意见稿）》，规定 11 种情形豁免适用特定短线交易制度**

**发改委等多部门连发两份文件，出台促进汽车消费和电子产品消费的若干措施**

**国家医保局发布《谈判药品续约规则》，支付标准调整规则基本覆盖药品全生命周期**

**银河观点集萃:**

- **宏观：**今年人民币汇率走势的重要影响因素是中国经济运行预期，与美元的相关性稍有减弱。这也是今年以来人民币汇率与股市走势高度相关的主要原因。2 季度中国 GDP 增速低于市场预期，并且下半年 GDP 的增速预期也被迅速调低，这对人民币汇率的压力加大。在美元走势波动的情况下，人民币汇率跟随波动，并且单边贬值的预期受到控制。美元兑人民币汇率预计在 7.0 元~7.3 元波动。
- **策略：**国内“稳预期”政策密集出台，基金加仓“大主线”。结构主线：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。
- **FICC&固收：**国内债市：资金利率有所分化，短端上行；本周资金由净回笼转为净投放，7 天逆回购投放规模回升，叠加 MLF 操作整体净投放 1090 亿元；国债收益率曲线较上周短端略抬升，中长端下移；信用债收益率仍多数下行，信用利差上行、等级利差表现分化。

## 银河观点集锦

### 宏观：人民币区间震荡，央行展现态度——央行上调跨境融资宏观审慎调节系数

#### 1、核心观点

7月20日央行和外管局将企业和金融机构跨境融资宏观审慎调节参数从1.25上调至1.50。跨境融资宏观审慎参数的调节主要影响的是国内企业的跨境融资。上调参数意味着国内企业可以借用外债的空间进一步扩大，鼓励使用外资，促进资金流入。上调参数意味着外管局对于持续贬值的人民币做出了表态。

从历史来看，央行和外管局对于汇率的调节人民币通常采用：调节每日中间定盘利率、调节外汇风险准备金率、调节外汇存款准备金率、调节跨境融资宏观审慎参数、调节外汇交易成本、调节离岸市场流动性、直接抛售或购买美元、改变货币政策、窗口指导等。每一种调节手段起作用的对象不同，效果也有明显的不同。

自2020年以来，央行调节了5次跨境融资宏观审慎系数，均在市场出现单边预期时出手干预。这一次调节是时隔9个月后央行再次上调外债额度，表明央行开始稳定人民币贬值预期。这种政策的变化值得关注，央行外汇调控工具箱中的工具刚刚开始使用。

今年人民币汇率走势的重要影响因素是中国经济运行预期，与美元的相关性稍有减弱。这也是今年以来人民币汇率与股市走势高度相关的主要原因。2季度中国GDP增速低于市场预期，并且下半年GDP的增速预期也被迅速调低，这对人民币汇率的压力加大。

结论就是，在美元走势波动的情况下，人民币汇率跟随波动，并且单边贬值的预期受到控制。美元兑人民币汇率预计在7.0元~7.3元波动。

风险提示：政策时滞的风险；持续通缩的风险。

(分析师：许冬石)

### 宏观：民企座谈会：2023与2018一样吗

#### 1、核心观点

一、《关于促进民营经济发展壮大的意见》，是2023年4月21日二十届中央深改委第一次会议审议通过的，7月19日全文公布，包括八个部分31条措施。其中经济层面的重点主要

包括破除市场准入壁垒、落实公平竞争政策制度、完善社会信用激励约束机制、完善市场化重整机制（鼓励盘活存量资产回收资金）、完善融资支持政策制度、拖欠账款常态化预防和清理机制；及支持提升科技创新能力、加快推动数字化转型和技术改造、鼓励提高国际竞争力、支持参与国家重大战略等。

**二、7月以来国务院、国家发展改革委、工信部、商务部、国资委等举行座谈会，听取专家学者、民营企业、平台企业、制造业企业、外资企业、国有企业等方面的意见，其中大部分与民营企业相关。**包括：7月6日，李强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。7月12日，李强主持召开平台企业座谈会，听取对更好促进平台经济规范健康持续发展的意见建议。座谈会上美团、小红书、海智在线、货拉拉、阿里云、徐工汉云、抖音、智联招聘等企业负责人先后发言，拼多多、京东、欧冶云商、BOSS直聘、航天云网、卡奥斯等企业负责人提交书面发言。7月3日国家发展改革委主任郑栅洁主持召开民营企业座谈会，与三一集团、奥克斯集团、圆通速递、波司登、农夫山泉等5家民营企业负责人进行了深入讨论交流，认真听取民营企业经营发展的真实情况、面临的困难问题和相关政策建议。7月10日郑栅洁召开与民营企业沟通交流机制座谈会，邀请百度集团、隆基绿能、济民可信药业、春秋旅游、驴肉曹餐饮等企业。7月17日郑栅洁召开座谈会，与传化集团、方大集团、飞鹤乳业、卓立汉光等民营企业负责人进行深入交流讨论。

**三、2018年11月1日，习近平总书记主持召开民营企业座谈会并发表了重要讲话。**充分肯定了我国民营经济在社会主义市场经济发展中的地位和作用，明确回应了社会重大关切，深入分析了民营经济发展面临的困难和挑战，并部署了支持民营经济发展壮大的六项举措：1.减轻企业税费负担、2.解决民营企业融资难融资贵问题、3.营造公平竞争环境、4.完善政策执行方式、5.构建亲清新型政商关系、6.保护企业家人身和财产安全。

**四、市场认为当前政策节奏与之后的资产表现可能与2018年类似。**但要注意的是，资产价格取决于市场情绪、国内流动性、全球流动性、经济基本面等四大要素。展望下半年，在《促进民营经济发展壮大的意见》发布，以及即将召开的中央政治局会议前后，市场情绪可能有所修复。但美联储加息仍存不确定性，并将通过中美利差倒挂、人民币汇率承压等机制影响国内流动性。同时国内经济仍面临内外需双重约束：房地产销售与投资的下行趋势还没有停止；制造业投资增速已经度过高峰期；基建投资仍在托底但难以进一步加速；全球出口需求仍在下行等。

**风险提示：**政策理解不到位的风险；政策超预期的风险。

(分析师：高明,詹璐)

**策略：国内“稳预期”政策密集出台，基金加仓“大主线”**

## 1、核心观点

**周（7月17日-7月21日）市场整体回顾：**（1）市场表现：A股市场方面，主要宽基指数整体下行，大盘风格和价值风格占优，行业多数下跌，其中房地产、建筑材料和农林牧渔表现较好，通信、计算机和传媒表现较差。大类资产方面，全球主要权益市场表现分化，恒生指数显著下跌，美元指数上涨，人民币小幅贬值。（2）板块估值：从PE估值来看，行业估值多数下行，其中房地产、建筑材料、农林牧渔等提升，通信、计算机和传媒等回落。（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，北向资金净流出超75亿元。

**国内政策密集出台：**（1）民营经济：《关于促进民营经济发展壮大的意见》重磅发布，首次提出“生力军”。（2）房地产行业：国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，城中村改造或将成为促进房地产市场回暖的新蓝海。（3）大消费板块：家居消费、汽车消费、电子产品消费相关措施出台，新能源汽车车辆购置税减免政策延长4年。（4）环保行业：全国生态环境保护大会召开，提出促进环保产业和环境服务业健康发展。（5）国企改革：围绕国之所需，聚焦重点攻坚，扎实推进国有企业改革深化提升行动。（6）算力产业：计划出台推动算力基础设施发展政策，加强GPU等重点产品研发。

**公募基金二季报披露：**对比一季报，公募基金增持的前五大行业为通信、电子、汽车、家用电器和机械设备。而食品饮料、计算机、交通运输、电力设备、基础化工等行业的基金重仓水平下降。由此，二季度，公募基金基本形成了一致预期，坚持“大主线”逻辑。

**美元指数震荡反弹：**英国通胀超预期降温，欧元区调和CPI同比为自俄乌冲突以来最低水平，英镑兑美元、欧元兑美元汇率持续贬值，叠加日本央行行长有关暂时不会调整政策的言论打压日元走弱，美元指数收复100关口。美联储7月加息基本确定，预计本轮通胀数据对于美元指数后续走势的影响有限。

**结构主线：**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）

**FICC&固收：国内会前政策频出，关注美、欧利率决议——大类资产与金融市场监测周报 20230721**

## 1、核心观点

本报告提及本周指 2023 年 7 月 14 日-7 月 20 日。

**影响市场核心信息：**海外欧、英 6 月 CPI 数据；中国上半年 GDP、6 月投资、消费、失业率等经济数据，大国关系等。

**大类资产表现：**美债利率上行，美元指数上涨，整体资产表现较上周分化。小麦领涨，美元指数>中国国债>人民币>美债，港股领跌；CRB 指数继续上涨，全球权益市场表现分化，美股除纳指外上涨、A 股均转跌。

**全球央行利率变化及预期：**英国 6 月 CPI 同比涨 7.9% 创 2021 年 7 月以来最大降幅、核心 CPI 同比 6.9%，增速均较前月下行并超出市场预期的 8.2%、7.1%；欧元区 6 月 CPI 终值同比 5.5% 符合预期、但核心 CPI 终值同比增速上调至 5.5% 高于预期以及前值。多个数据等共同作用下英国加息预期降温、欧元区预期波动，全球多数国家远期 4-6M 加息预期继续下行。全球多数地区短期内仍预期加息：相较上周 3M 内政策利率预期美国+30BP 到 5.43%、欧元区+44BP 到 3.94%、英国+70BP 到 5.7%，相较上周加息预期美、欧+2BP、英国-8BP。

**美国加息路径预测：**本周美国加息预期继续发酵但市场仍认为本轮仅剩 25BP 加息幅度。市场已基本确定下周的 7 月议息会议上将恢复加息 25BP，概率（99.8%）较上周（92.4%）再上升已基本接近 100%，并继续预期年内不降息保持利率不变至 2024 年 1 月，降息最早可能在 2024 年 3 月，幅度 25BP 至 5%-5.25% 区间，市场预期较上周不变但可能性均小幅上升。

**美国长期通胀预期和市场隐含政策利率预期：**10 年期美债 TIPS 隐含通胀预期波动上至 2.35%；6M 隐含利率较上周基本持平上至 5.42%，上周 5.34%。

### 国际流动性监测

**美债供给、流动性和央行操作：**美联储缩表幅度扩张至 224 亿美元，美联储持有美债规模也明显缩减 213 亿美元。外国央行本周转为减持 72 亿美债至 29953.2 亿美元。在上月债务上限协议落地美债供给大量增加后，本周末偿债规模继续上涨 515 亿美元但较此前一个月周均超过 1000 亿美元的水平已大幅回落，但仍远超债务上限协议落地前水平，公众持有的未偿债规模继续明显回升，美债流动性指数较上周略降基本在 2.3% 左右小幅改善，继续关注美债供给增加带来的流动性影响。

**美元流动性：**美元流动性边际略松基本不变。

**金融条件：**花旗经济意外指数显示欧、日经济不确定性上调，中、美下降；芝加哥联储数据（滞后一周）继续向下至-0.35 显示金融环境仍在宽松区间。

### 资本流动与风险偏好：

1、全球 ETF 资金流向：资金净流入前三美国、中国、印度，净流出前三是中国台湾、中国香港、德国。

2、美国金融市场资金博弈：美国金融市场杠杆交易本周继续回升，市场活跃度有所上行，

市场风险偏好上升。

3、中国权益市场资金：北向本周净流出 123 亿元；南向本周净流入 29.5 亿元；融资买入占比在 7.25% 左右继续回落。

**国内债市：**资金利率有所分化，短端上行；本周资金由净回笼转为净投放，7 天逆回购投放规模回升，叠加 MLF 操作整体净投放 1090 亿元；国债收益率曲线较上周短端略抬升，中长端下移；信用债收益率仍多数下行，信用利差上行、等级利差表现分化。

**风险提示：**海外经济波动超预期、海外通胀下行不及预期、地缘政治风险。

(分析师：高明)

## **军工：地方政策加持+应用牵引，商业航天迈向高速发展期**

### 1、核心观点

**九个重大项目牵引，商业航天产业发展进入快车道。**第九届商业航天高峰论坛发布了超低轨通遥一体星座、天目气象探测星座、女娲星座、珞珈二号毫米波 SAR 遥感应用系统、武汉市卫星数据应用公共服务平台、航天星云·卫星资源共享服务平台（5.0）、四维地球遥感云服务平台、天龙三号大型液体运载火箭、威海一号激光通信载荷项目等九项商业航天重大项目。这些重大项目推进实施，叠加多地产业政策加持将有力推动商业航天产业资源融合和快速发展。

**“超低轨通遥一体星座”建设启动，2030 年拟完成 300 颗星组网。**航天科工空间工程总体部启动超低轨通遥一体星座，旨在打造“感、传、算”一体的超低轨星座及其应用系统，实现分米级精准“感”知、分钟级实时“传”输。根据规划，超低轨通遥一体星座将分三阶段实施：技术与业务验证阶段（2021-2025）、规模组网阶段（2026-2030）和融合发展阶段（2030-未来）。2030 年，星座将完成 300 颗星组网运行，提供可见光、合成孔径雷达（SAR）、高光谱、红外多类型全时相遥感服务体系，形成全球 15 分钟响应能力。我们假设单星采购成本约 1000 万元，一箭双星发射方式，且发射成本约为 2000 万元，则星座组建过程中的制造发射端投入预计约 60 亿元。未来随着星座系统逐步搭建完成，如何运营将决定星座的持续生命力。一方面，该星座将对重点目标进行高分辨率实时观测和目标特性获取，通过销售卫星及用户终端产品（含软件）、空间数据产品及增值服务来获取商业利润；另一方面，通过构建超低轨空间基础底座打造新质新域产业生态，面向社会征集搭载载荷，实现多赢局面。

**快舟十一火箭运载能力余量发布，火箭商业模式探索助力行业发展。**“快舟十一号”固体运载火箭由中国航天科工集团负责工程抓总研制，由下属航天三江承担总体研制任务。面向市场公开发布剩余运力，是快舟十一号火箭团队探索商业航天合作模式的一次有益尝试，同时也

意味着我国商业航天发射逐步成熟,有望满足我国低轨卫星大规模、快速、低成本组网的需求,国内卫星互联网建设将提速。

## 2、投资建议

在多地产业政策引领下,相关产业链企业有望获得快速培育和成熟,并通过占据优质轨道和频率资源,为商用运营项目提供更好的发展环境和产业链基础。我们认为随着下游更多商业模式探索和应用场景崛起,包括低轨卫星、超低轨卫星在内的多星座组网有望迎来蓬勃发展期,并进一步催生更多星、箭、地面站/终端的配套需求,产业链相关公司将深度受益,建议三维度配置。1) 卫星制造企业,中国卫星(600118); 2) 卫星核心配套商,航天智装(300455)、铖昌科技(001270)、天奥电子(002935)、臻镭科技(688270); 3) 卫星运营相关企业,中国卫通(601698)、航天宏图(688066)、航宇微(300053)、海格通信(002465)。

**风险提示:** 商业航天发展进程不及预期和产业链毛利率不及预期的风险。

(分析师: 李良,胡浩淼)

### 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，并不构成对客户的投资咨询建议，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](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫆玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)