

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

美国通胀继续放缓, 6月核心PCE同比增速超预期放缓至4.1%, 创近两年最低增速

日本央行调整YCC政策, 称将灵活控制10年期收益率

发改委: 坚持稳字当头、稳中求进, 突出“稳”、强化“进”、实现“好”, 促消费扩投资, 激活民间投资

财政部: 截至6月末, 全国地方政府债务余额37.7999万亿元, 控制在全国人大批准的限额之内

证监会: 上市公司大股东、董监高不得以离婚等任何方式规避减持限制

电影暑期档太“热”: 39天总票房突破120亿元, 连续40天单日票房破亿、刷新中国影史连续破亿日纪录

银河观点集萃:

- **宏观:** 美国GDP韧性不是“表象现象”, 经济短期仍可承受更高利率。经济同步指标CEI环比也在回升, 在美国短期经济韧性再度被数据确认的情况下, 美联储小幅拉长紧缩周期的可能不宜低估。这种韧性对中期通胀控制的压力值得美联储警惕。美元和美债收益率仍暂时受到支撑, 但年内大方向向下。美元指数方面, 在美欧经济差距的基础上, 美欧利差也随着欧央行软化9月加息态度而扩大, 两者均支持美元; 同时, 虽然日央行边际调整了YCC, 但日元对美元指数的影响弱于欧元, 且日本通胀持续性处于观察期的情况下日央行操作也会保持谨慎, 美元短期仍难快速下行。
- **宏观:** 审时度势, 择机而动——如何理解日央行调整YCC政策。我们认为日本央行的YCC政策调整存在一些短期和长期影响: (1) 前期日本股市受到追捧除了日本自身经济基本面改善的原因之外, 也在一定程度上反映投资者对美国经​​济衰退风险上升但估值偏高的担忧, 从而在日本市场寻找相对较高的确定性和安全边际。(2) 日本央行早于预期调整YCC政策也反映了对未来日本发生类似美国物价和工资形成螺旋上涨进而引发高通胀的警惕。(3) 从更长期来看, 伴随着菲利普斯曲线的重新陡直化, 全球通胀中枢会显著上行。
- **策略:** 8月的重点是在低位寻找确定性增量。随着近期政策频发, 助力我国经济在新常态下保持平稳运行的良好态势, 叠加宏观经济预期回暖, 提振投资者信心。实质性利好有望带动增量资金进入市场, 结束A股磨底, 市场震荡向上。我们认为在政策利好的驱动下, 提振投资者情绪, 市场有望震荡向上。具有长期增长动能的行业可创造稳健的业绩, 好业绩是不褪色的投资理念。在低位找确定性增量, 即业绩持续复苏+受益于政策利好是8月配置主要方向。投资策略应当聚焦受益于政策助力板块里的低估值价值股+成长型价值股。8月我们建议战略性布局中特估、数字经济、消费等板块里的价值股。

银河观点集锦

宏观：美国 GDP 韧性不是“表象现象”，经济短期仍可承受更高利率

1、核心观点

如何理解偏强的二季度 GDP 初值和略低于预期的 ECI 和 PCE 通胀？ 二季度 GDP 初值环比折年率为 2.4%，明显高于 1.8% 的市场预期，同比折年增速为 2.56%；随着一季度的环比折年率上修至 2.0%，美国上半年经济运行高于 1.8% 的长期潜在增长率。二季度增长的结构同样体现出经济韧性，除了净出口形成小幅拖累外，消费缓和但增长仍较稳定，去除库存的投资在上季度负增长后环比转正，政府支出也还在发力。7 月 28 日则公布了二季度雇佣成本指数 (ECI) 和 PCE 通胀的增速。ECI 环比增速为 1.0%，核心 PCE 通胀同比回落至 4.1%，两者均略低于预期。与 GDP 初值不同，ECI 和 PCE 通胀回落大于预期在暗示紧缩政策似乎没有进一步延长的必要，有所矛盾。需要意识到 PCE 通胀的走弱在去年同期高基数影响下并不特别意外，ECI 的环比也仍保持了 1% 的增速，这依旧符合短期通胀回落压力不大，但中期背离 2% 目标的风险没有消除的判断。

二季度 GDP 较强是“表象现象”吗？为什么更高利率和信贷紧缩下 GDP 环比还有所加快？ 为了剥离干扰项目，可以用 (1) 政府、净出口和库存以外项目对 GDP 的拉动率以及 (2) 强周期性项目对 GDP 的拉动率来判断经济的位置。政府、净出口和库存以外项目对 GDP 的拉动率在二季度为 1.95%，上半年平均为 2.33%，明显高于 2022 年 0.79% 的均值；强周期性项目对 GDP 的拉动率在二季度为 0.79%，上半年为 0.95%，同样好于去年 -0.95% 的均值。不难看出，GDP 的强韧并不是由出口、库存或者政府支出的意外波动而造成的“表象现象”，不论是服务与商品消费还是投资都保持了稳定增长。关于第二个问题，观察以上两个指标也可以发现，二季度两个指标对 GDP 的拉动率都有所减弱，政府、净出口和库存以外项目从一季度的 2.71% 降至 1.95%，而强周期性部门则从 1.10% 降至 0.79%。也就是说，美国的高利率和信贷紧缩并不是没有效果，经济仍处于缓慢走弱的状态。从中期考虑，美国经济在拉长的紧缩周期和进一步信贷紧缩下终会走弱。

经济同步指标 CEI 环比也在回升，在美国短期经济韧性再度被数据确认的情况下，美联储小幅拉长紧缩周期的可能不宜低估。 两个同步指标的环比在二季度都出现了改善，这也在支持经济的韧性。银河同步指标分项中不仅新增就业较强，工业生产和实际收入都有边际改善的趋势，这也足以证明经济不弱。这种韧性对中期通胀控制的压力值得美联储警惕。银河影子联邦基金利率在前瞻指引实施后可以作为有效联邦基金利率的领先指标，该影子利率近期创下新高，暗示市场定价中隐含联邦基金利率进一步小幅抬升的信号，这也比较符合“加息周期拉长”的判断。美元和美债收益率仍暂时受到支撑，但年内大方向向下。美元指数方面，在美欧经济差距的基础上，美欧利差也随着欧央行软化 9 月加息态度而扩大，两者均支持美元；同时，虽然日央行边际调整了 YCC，但日元对美元指数的影响弱于欧元，且日本通胀持续性处于观察期的情况下日央行操作也会保持谨慎，美元短期仍难快速下行。10 年期美债方面，通胀的短期震荡与中期问题、美国的经济韧性和未被充分定价的潜在加息也使收益率保持在高位，我们在中期展望《拾级而上》中警示过美债收益率短期上行的风险。

风险提示：重要经济体增速超预期下行；通胀意外上升；市场出现严重流动性危机。

(分析师：章俊)

宏观：审时度势，择机而动——如何理解日央行调整 YCC 政策

1、核心观点

日本央行于 7 月 28 日的货币政策会议上维持政策利率为 -0.1% 不变，但宣布调整收益率曲线控制 (YCC) 政策。具体来说，此前 YCC 对 10 年国债 ±0.5% 的目标范围不再是硬性限制，仅是参考范围。日本央行将在每个工作日以 1.0% 的利率购买 10 年期国债，除非出现无人竞标的情况。而所谓灵活调整，即日本银行将继续进行大规模的国债购买，并通过增加国债购买金额、进行固定利率购买操作以及对集中担保品提供资金供应等方式，对每个到期期限做出灵活的响应。这就意味着日央行可以容忍的 10 年国债上限上升为 1%，但实际操作中大概率不会一蹴而就。对于 YCC 的调整理论上将增加日本国债市场的波动性，减弱 YCC 对市场定价功能的扭曲并顺应日本上行的通胀与通胀预期。本次调整超出市场主流预期，也引发了对于日央行未来进行货币政策正常化的猜想。

虽然日本央行对先行 YCC 政策的调整早于市场预期，令投资者略感意外，但我们认为日本央行调整 YCC 政策在短期内对日本和全球市场以及相关资产定价的影响相对有限。一方面是日本央行执行超宽松货币政策以及之后升级为 YCC 政策的时间由来已久，退出需要一个缓慢的过程；另一方面全球投资者也需要时间来观察和评估日本 YCC 政策调整之后的影响，来为下一步投资策略的调整提供基础。

但我们认为日本央行的 YCC 政策调整依然存在一些短期和长期影响：(1) 前期日本股市受到追捧除了日本自身经济基本面改善的原因之外，也在一定程度上反映投资者对美国经济衰退风险上升但估值偏高的担忧，从而在日本市场寻找相对较高的确定性和安全边际。但伴随着美国经济软着陆的概率上升，投资者对美股的情绪有所改善。在此背景下，日本央行提前调整 YCC 政策导致日本政策和经济的不确定性有所上升。此消彼长，未来日本股市可能会在短期内面临资金流出压力，之前的上涨会告一段落甚至出现一波调整。

(2) 日本央行早于预期调整 YCC 政策也反映了对未来日本发生类似美国物价和工资形成螺旋上涨进而引发高通胀的警惕。我们认为这个举动可能会导致全球投资者对目前整个全球通胀形势的乐观情绪有所降温。目前大部分投资者认为 7 月份可能是本轮美联储的最后一次加息，但日本央行早于预期调整 YCC 政策可能会令投资者重新评估全球和整个发达经济体的通胀前景。

(3) 从更长期来看，伴随着菲利普斯曲线的重新陡直化，全球通胀中枢会显著上行。但对是否需要调整目前央行 2% 的通胀目标，此前市场有不同的看法。但目前长期饱受低通胀甚

至通缩困扰的日本都开始面对通胀压力并开始逐步退出超宽松政策,这意味着央行有必要重新审视和评估在过去长期低通胀时间内设定的 2% 的通胀目标。

风险提示: 对政策理解不到位、日本货币政策超预期变化、金融市场流动性出现问题的风险。

(分析师: 章俊)

策略: 政策利好频现, 助力 A 股向上——2023 年 8 月投资组合报告

1、核心观点

2023 年 7 月 A 股略有上涨。截至 7 月 28 日, 本月上证指数上涨 2.31%, 深证成指上涨 0.67%, 创业板指下跌 0.20%。板块方面非银金融, 银行, 房地产表现较好。本月日均成交额 8334.15 亿元, 北向资金净流入 376.65 亿元。

中国经济稳步复苏态势不变, 政策利好将持续助力市场向好。7 月 24 日召开中共中央政治局会议, 会议指出要精准有力实施宏观调控, 加强逆周期调节和政策储备; 要积极扩大国内需求, 发挥消费拉动经济增长的基础性作用; 要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费, 推动体育休闲、文化旅游等服务消费。要推动数字经济与先进制造业、现代服务业深度融合, 促进人工智能安全发展。要推动平台企业规范健康持续发展。上半年国内生产总值同比增长 5.5%, 全国规模以上工业增加值同比增长 3.8%, 社会消费品零售总额同比增长 8.2%。虽然二季度经济斜率放缓, 但是 5、6 月份已开始显现积极因素, 消费开始回升, 预期稳中向好。总的来看, 在政策呵护下 GDP 复合增速有望在三四季度有所支撑, 给市场提供实质性利好。

8 月的重点是在低位寻找确定性增量。随着近期政策频发, 助力我国经济在新常态下保持平稳运行的良好态势, 叠加宏观经济预期回暖, 提振投资者信心。实质性利好有望带动增量资金进入市场, 结束 A 股磨底, 市场震荡向上。我们认为在政策利好的驱动下, 提振投资者情绪, 市场有望震荡向上。具有长期增长动能的行业可创造稳健的业绩, 好业绩是不褪色的投资理念。在低位找确定性增量, 即业绩持续复苏+受益于政策利好是 8 月配置主要方向。投资策略应当聚焦受益于政策助力板块里的低估值价值股+成长型价值股。8 月我们建议战略性布局中特估、数字经济、消费等板块里的价值股。

2023 年 8 月十大月度金股 (不分先后) 包括: 腾讯控股、同花顺、中国移动、华纬科技、中金黄金、中国建筑、中信证券、山西汾酒、美的集团、岳阳林纸。

风险提示: 1) 美债利率超预期上行的风险; 2) 货币和财政政策基调转向的风险; 3) 地缘政治风险。

(分析师: 蔡芳媛)

FICC&固收: 海外央行超级政策周, 国内政治局会议提振信心——大类资产与 金融市场监测周报 20230728

1、核心观点

本报告提及本周指 2023 年 7 月 21 日-7 月 27 日。

影响市场核心信息: 海外美、欧、日 7 月议息会议, 美国二季度 GDP 数据, 7 月美、英、欧 PMI 数据; 中国 7 月政治局会议, 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。恒生科技领涨, 美元指数>人民币>中国国债>美债, 白银领跌; CRB 指数继续上涨, 全球权益市场多数上涨, 美股除纳指外小幅上涨、A 股转涨。

全球央行利率变化及预期: 美国 7 月重启加息 25BP, 表态增强对美国经济信心, 但未明确后续加息路径; 美国二季度 GDP 超预期强劲; 欧元区如期加息 25BP, 将继续依赖数据判断后续加息; 美、欧、英 7 月 PMI 公布, 欧元区、英国 7 月制造业 PMI 均下行且不及预期, 但美国 7 月 Markit 制造业 PMI 超预期上行创三个月高位。多个事件及数据等共同作用下本周加息预期博弈, 市场预期纠结美国是否还有一次 25BP 加息, 欧元区预期波动, 英国加息预期基本持平。全球多数地区短期内仍预期加息但幅度有所回落, 当前 3M 内政策利率预期美国+32BP 到 5.7%、欧元区+14BP 到 3.89%、英国+70BP 到 5.7%。

美国加息路径预测: 美国 7 月 PMI、二季度 GDP 增速强劲, 二季度美国经济几乎没有出现衰退迹象, 经济韧性超市场预期; 美联储重启加息 25BP, 美国经济软着陆信心增强。本次未给出后续加息方向表明美联储意在等待数据消化而非加息“影响”数据, 我们倾向于后续加息路径不再激进。市场对于 2023 年加息预期已暂停, 预计 9 月大概率再次停止加息并维持利率至 2024 年, 降息最早在 2024 年 3 月发生, 预期降 25BP 至 5-5.25% 区间。

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 隐含通胀预期波动略上至 2.37%; 6M 隐含利率较上周上至 5.68%, 上周 5.42%。

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 312 亿美元, 美联储持有美债规模缩减 21 亿美元幅度收窄。外国央行本周转为小幅增持 2.4 亿美债至 29955.5 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 649 亿美元较上周小幅回升但较此前连续四周均超过 1000 亿美元的水平已大幅回落, 然而仍超债务上限协议落地前水平,

美债流动性指数较上周略下基本持平在 2.2% 左右，继续关注美债供给增加带来的流动性影响。

美元流动性：美元流动性基本持平。

金融条件：花旗经济意外指数显示中、美经济不确定性上调，欧降、日本持平；芝加哥联储数据（滞后一周）继续向下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、中国香港，净流出前三是韩国、中国台湾、欧洲。

2、美国金融市场资金博弈：美国金融市场杠杆交易本周回落，市场活跃度有所下行，市场风险偏好下降。

3、中国权益市场资金：北向本周净流入 239 亿元；南向本周净流入 76 亿元；融资买入占比在 6.92% 左右继续回落。

国内债市：资金利率有所分化，短端继续上行；本周资金继续净投放，7 天逆回购投放规模继续回升；国债收益率曲线整体略上移；信用债收益率多数上行，集中在中短久期，信用利差、等级利差表现分化。

风险提示：海外通胀超预期回升、海外经济波动超预期、地缘政治风险。

(分析师：高明)

医药：医药公募重仓继续低位，看好下半年核心资产表现

1、核心观点

1) 基金重仓医药占比提升，但仍低于平均水平。

2023Q2 末普通股票型基金及混合型基金重仓股中医药生物行业股票持仓市值为 3355.82 亿元，占全部重仓股市值比例为 11.25%，环比 2023Q1 提升 0.22pp；剔除医药主题基金后公募基金重仓股中医药生物股票持仓总市值为 2197.05 亿元，占全部重仓股市值比例为 7.68%，环比 2023Q1 提升 1.82pp。2023Q2 医药主题基金重仓股医药持仓市值下降到 1158.77 亿元，比上季度 1719.11 亿元的规模明显下滑。公募基金重仓股医药板块持股比例提升主要来自于非医药主题基金大幅增持医药板块。与 2019 年以来平均水平相比，2023Q2 普通股票型基金及混合型基金重仓股中医药生物行业股票持仓占比低于 2019 年以来平均水平 1.73 个百分点；剔除医药主题基金后重仓股医药生物行业股票持仓占比低于 2019 年以来平均水平 1.11 个百分点。

2) 鼓励民营经济有望减轻医药企业回款压力。

《促进民营经济发展壮大的意见》在“加大对民营经济政策支持力度”中提出“完善拖欠账款常态化预防和清理机制”，有望加速中小企业应收账款回笼，为企业纾困解难。直接面对公立医疗机构和医保基金的医药公司缺乏议价能力，长期以来面临较大回款压力。防疫期间核酸检测和疫苗企业直接面对政府财政，回款压力比疫情前更大。ICL 等行业公司账面存在较大规模新冠检测相关应收账款，随账龄老化引发减值计提比例提升，进而严重影响短期表观利润。如《意见》得到积极落实，ICL 企业应收回款问题有望得以解决。

3) 医药板块估值处于偏低水平，中长期投资价值良好。

截至 2023 年 7 月 28 日，医药行业一年滚动市盈率为 27.21 倍，沪深 300 为 12.05 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 125.87%，历史均值为 170.79%，当前值较 2005 年以来的平均值低 44.92 个百分点，位于历史偏低水平。

2、投资建议

建议关注细分领域核心资产：1) 化学制剂：多元化发展具备更强抗风险能力（科伦药业、华东医药、立方制药、健友股份、亿帆医药、人福医药等）；2) 品牌中药具有旺盛生命力（太极集团、昆药集团）；3) 医疗器械的国产替代及海外出口等（联影医疗、迈瑞医疗、新产业、安图生物等）；4) 第三方医学检验金域医学、迪安诊断；5) 血制品供需两旺、非新冠疫苗疫后恢复，关注天坛生物、上海莱士、康泰生物、欧林生物等；6) 医药商业中具有特色业务的公司，推荐上海医药、百洋医药；7) 消费复苏带动医美需求释放，推荐爱美客、华熙生物、华东医药等；8) 生命科学上游：关注测序（华大智造、诺禾致源）、质谱（聚光科技）；9) 制药产业链，关注东富龙、纳微科技、昊帆生物等。

风险提示：医疗需求复苏不及预期的风险；集采降价压力超预期的风险；关键环节产业链的地缘政治风险等。

(分析师：程培,刘晖)

汽车：Q2 汽车板块持仓触底回升，零部件板块表现亮眼——2023Q2 公募持仓点评

1、核心观点

事件：公募基金陆续披露 2023 年二季度重仓股情况。

行情回顾。汽车行业 2023Q2 区间涨跌幅为 3.79%，在中信 30 个一级行业中排名第 11。2023Q2 中信汽车行业指数相对于沪深 300 涨跌幅为+8.42%，除汽车销售及服务，剩余子版块

均跑赢沪深 300 指数。2022Q4 十大汽车重仓股占基金股票投资市值比为 1.82%，同比有所下滑，环比回升明显。

汽车行业子板块表现。各子板块上涨强度排序为汽车零部件>商用车>乘用车>摩托车>汽车销售及服务。2023Q2 中信汽车行业指数相对于沪深 300 涨跌幅为+8.42%，相对收益与 2023Q1(-1.10%)环比有较大提升。从细分子行业来看，汽车零部件板块表现最好，Q2 相对沪深 300 涨跌幅为 13.14%；汽车销售及服务表现最弱，相对沪深 300 涨跌幅为-12.56%；其它子板块方面，Q2 商用车相对沪深 300 涨跌幅为+8.90%，乘用车相对沪深 300 涨跌幅为+4.35%，摩托车指数相对沪深 300 涨跌幅为+1.36%。

公募基金对汽车行业持仓及增减持情况。2023Q2 汽车行业中共有 127 家公司获得基金持仓，标的数量较上季度环比基本持平，其中持有基金数最多的前五家公司分别为比亚迪(476)、拓普集团(207)、德赛西威(181)、伯特利(155)、春风动力(76)。A 股基金方面，增持占流通股比例变化前五位的公司为诺力股份、保隆科技、春风动力、祥鑫科技、德赛西威；减持占流通股比例变化前五位的公司为冠盛股份、宁波华翔、隆盛科技、华懋科技、华阳集团。

沪深股通情况。2023Q2 沪深股通集中增持了宇通客车、中国重汽、天润工业、沪光股份、三角轮胎，增持比例分别为 6.67pct、3.96pct、2.87pct、2.80pct、2.08pct；集中减持了双环传动、均胜电子、银轮股份、威孚高科、保隆科技，减持比例分别为-2.67pct、-2.04pct、-1.62pct、-1.16pct、-0.90pct。港股通方面，Q2 持股占比前五位的公司为长城汽车、浙江世宝、广汽集团、东风集团、首控集团股份，对应持股比例分别为 45.08%、35.21%、26.64%、17.25%、15.34%。

2、投资建议

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

风险提示：汽车销量不达预期的风险；芯片短缺导致的产业链风险；原材料价格上涨对盈利造成不利影响的风险；基金持仓变动的风险。

(分析师：石金漫)

零售：重点关注海外头部化妆品公司的近期业绩表现，维持推荐优质零售标的

1、核心观点

本周行业热点：①中共中央政治局会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作；

②北京市商务部召开国际消费中心城市两周年新闻发布会；③深圳市商务局公布“首批深圳市级示范特色商圈和夜间经济示范街区名单”；④国家发改委发布《关于进一步抓好抓实促进民间投资工作努力调动民间投资积极性的通知》；⑤工商银行多措并举助力扩内需、促消费。

行情表现：本周(2023.07.24-2023.07.28)商贸零售指数上涨 1.02%，跑输上证指数(3.42%)、深证成指(2.68%)、沪深 300 指数(4.47%)。

电商及代运营板块：跨境通公布第一大股东部分股份被司法拍卖。

超市板块：家家悦 2023 年股票期权激励计划(第一期)首次授予登记完成。

购百板块：百大集团获得政府补助；文峰股份对关于南通文峰麒越创业投资完成注销登记；广百股份发布关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易调整业绩承诺期方案的公告。

化妆品板块：水羊股份 2023H1 营业收入恢复增长，净利润大幅增长，公司多层次品牌矩阵进一步完善，产品结构持续优化，成本费用管控效果显著，此外公司计划实施 2023 年限制性股票激励计划，对 23-24 年业绩形成指引，彰显管理层经营信心；海外财报方面，LVMH 集团香水和化妆品部门的“成绩单”亮眼，国际旅游的复苏支撑了免税连锁店 DFS 的增长，中国香港及中国澳门的业绩表现十分可观；LG 生活健康相对承压，复苏迟缓；爱茉莉太平洋在韩国市场的化妆品业务和日常美容业务的销售额均下滑，Q2 单季扭亏为盈；欧莱雅在中国内地的高档化妆品业务逐渐迎来复苏，欧美持续发力；联合利华实现小幅微增，核心护肤品增长呈中个位数，凡士林表现优异，亚太及非洲地区为第一大区域市场；欧舒丹主要得益于 Sol de Janeiro 持续稳定发展及 L'OCCITANE en Provence 于中国市场的表现。

酒类连锁板块：华致酒行发布关于收到深圳证券交易所监管函的公告。

珠宝首饰板块：迪阿股份就其营收波动、盈利能力变化等情况的关注函进行回复；中国黄金发布关于补选公司董事长、专门委员会委员的公告；豫园股份发布关于出售金徽酒股权资产的公告。

2、投资建议

维持全渠道配置的逻辑不变，推荐重点关注零售渠道类天虹百货、王府井、永辉超市、家家悦、红旗连锁、华致酒行；以及消费品类的上海家化、珀莱雅、水羊股份、贝泰妮、可靠股份、豪悦护理、稳健医疗、百亚股份、豫园股份、周大生、老凤祥、中国黄金。

风险提示：市场信心不足的风险；转型进展及效果低于预期的风险。

(分析师：甄唯莹)

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

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