

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

中国 7 月社会消费品零售总额同比增 2.5%

中国 7 月规模以上工业增加值同比增 3.7%; 1-7 月份, 规模以上工业增加值同比增长 3.8%

央行“降息”, 下调 MLF 利率 15 基点, 下调逆回购利率 10 基点

国家外汇管理局: 外汇市场稳健运行的基础依然坚实

国家发展改革委: 制定促进经济社会发展全面绿色转型的政策举措

银河观点集萃:

- **宏观策略:** 央行提前发力, 未来政策可期——2023 年 8 月调降 MLF 利率解读。我们的判断和政策预期: 年内降息、降准均仍有空间。1、利率年内存在 20BP-30BP 下调空间。观察今年二次降息的时间窗口, 均选择美联储非加息月份, 6 月央行提前预判美联储暂停加息, 8 月则是美联储货币政策的真空期。下次降息可能再次选择美联储货币政策真空期的 10 月, 减轻可能给人民币汇率带来的压力。2、8、9 月份地方政府债加速发行, 可能引起的流动性紧张将部分对冲降息对实体经济的推动作用, 因此 9 月央行可能再次选择降准释放长期流动性, 加大逆周期调节, 配合财政政策协同发力。
- **宏观:** 预期回归中性, 政策以就业为锚。消费、投资和生产的环比增速均负增长, 这意味着 3 季度 GDP 的环比增速不及预期。按照消费、投资在 GDP 的中比例, 我们把年度 GDP 增速从 5.3% 下调至 5.1%。预测增速与中央年度经济 5% 左右的目标保持一致, 现阶段经济并未失速。政策以就业为主, 这就预示着经济政策的实施和起效都较为温和, 政策支持更多的是承托经济, 而不是拉动经济。
- **策略:** 政策预期再加码, 坚守 A 股主线投资逻辑。8 月是 A 股上市公司中报密集披露季, 围绕三条主线, 建议密切关注业绩增长良好的行业或具体标的。三条主线为: (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)、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) 业绩绩优、政策加持的大消费细分领域: 医药生物、新能源消费、食品饮料、酒店、旅游、交运等; (3) 中国特色估值重塑主题: 能源、电力、基建、房地产产业链等。
- **中小盘:** 本周中小盘典型指数表现: “三七”分化; 国证 2000、科创 50 的交易活跃度低至 2021 年来 10% 分位以下。中小盘基金跟踪: 4 支年初至今收益率超 15%。50-200 亿中小盘行业剖析: 纺织服装、石油石化等本周具备超额收益。

银河观点集锦

宏观策略：央行提前发力，未来政策可期——2023年8月调降MLF利率解读

1、核心观点

央行时隔2月再次下调MLF利率，时间和力度均超预期。中期政策利率的1年期MLF利率下调15BP，幅度超过市场预期5BP。短期政策利率的7天逆回购利率下调10BP，幅度符合市场预期。预计央行将于本月20日引导LPR利率跟随政策利率调降。今年6月份的利率调降节奏是OMO利率下调10BP→MLF利率下调10BP→LPR利率下调（1年期和五年期均为10BP），当时在MLF利率下调之后市场对于LPR利率的非对称降息幅度有所期待，预期5年期LPR利率可能调降15BP，最后央行没有实行LPR非对称降息的策略低于市场预期。展望本月20日的LPR操作，我们更倾向于LPR利率可能呈现非对称下降幅度，可能的操作路径是OMO利率下调10BP、MLF利率下调15BP→LPR利率下调（1年期15BP、5年期20BP），意在稳定房地产需求推动总需求回升。在经济下行的压力背景下，如果央行选择引导5年期LPR利率下降25BP，稳增长效果将会更好。

我们的分析：本次降息打破了预期的先降准后降息，先存款利率后贷款利率的做法，央行货币政策重心在稳增长，政策层对于经济下行和信贷收缩的重视度大幅提高，逆周期调节回到政策中心位置。

降息主要是因为经济下行以及信贷收缩，稳定和提振经济和市场信心。首先，对冲经济的下行需要货币政策走到市场预期之前，降息幅度仍然需要加强；其次，通胀不断下行，实际利率出现上升，需要降息才能有效刺激实体经济融资需求回升；再次面对房地产周期下行的压力，需要利率持续的下行和其他组合政策推出。后续的降息、降准等货币政策跟进和财政政策的大力推行才能使得经济下行预期得到扭转；最后利率下行将给人民币汇率带来压力。短期内预计央行会陆续启用外汇管理工具箱，保持人民币汇率相对稳定。中长期来看，降息可能提振经济，对人民币汇率是利好。

我们的判断和政策预期：年内降息、降准均仍有空间

1、利率年内存在20BP-30BP下调空间。观察今年二次降息的时间窗口，均选择美联储非加息月份，6月央行提前预判美联储暂停加息，8月则是美联储货币政策的真空期。下次降息可能再次选择美联储货币政策真空期的10月，减轻可能给人民币汇率带来的压力。

2、8、9月份地方政府债加速发行，可能引起的流动性紧张将部分对冲降息对实体经济的推动作用，因此9月央行可能再次选择降准释放长期流动性，加大逆周期调节，配合财政政策协同发力。

主要风险：

- 1.通胀上行不及预期的风险
- 2.央行货币政策超预期的风险

3. 内需持续低迷的风险
4. 地方政府债务的风险
5. 政策时滞的风险
6. 美联储继续加息的风险。

(分析师: 章俊, 高明, 杨超, 许冬石, 詹璐)

宏观: 预期回归中性, 政策以就业为锚——2023年7月经济数据分析

1、核心观点

7月经济再次走弱, 消费、投资、工业生产均超预期下行, 经济运行整体低于预期。经济仍然有亮点, 居民出行增加, 餐饮消费上行, PMI新订单回升。消费虽然弱势但已经处于底部, 投资下滑速度减缓, 工业生产可期待秋高峰。3季度在政策托底的作用下整体经济增速可能低位平稳运行, 4季度补库存带动经济温和恢复。

消费弱势下滑, 商品消费走低。消费同比走低, 两年平均增速 2.6%, 环比负增长。7月生活必需品平稳, 非必需品消费回落。房地产相关消费下滑速度加快, 并且居民减少了奢侈品和娱乐消费。7月份居民旅游和外出餐饮上行, 但对整体消费贡献偏弱。居民对于未来预期偏弱, 消费增速处于低位。

投资的回落仍然在预期范围内, 制造业、基建和房地产均下滑, 民间投资继续走弱, 单月投资额回到 4 万亿区间。制造业投资自高峰回落, 出口产业表现更好。基建增速单月负增长 (-2.3), 政府项目推出迟缓。房地产投资仍然回落, 下行速度减缓。政府托底政策不及时使得投资下行速度加快, 民间投资仍然疲软, 房地产仍未止跌。

工业增加值7月份同比下滑, 环比零增长。7月是生产淡季, 实际表现为淡季更淡。出口产业链、中游设备、下游汽车等均出现回落。7月生产回落是订单持续走低、内需不振、外需下行的综合影响。内需订单在回升, 9月生产秋高峰仍然可以期待。

7月份失业率小幅反弹 0.1%, 青年失业可能仍在高位, 就业面临小幅压力。政治局会议把“稳就业提高到战略高度通盘考虑”后, 就业成为经济调控的锚点。失业率小幅变动只能引起政策的关注, 还不足以让政策调控加码。

8月15日央行再次降息, 并且力度和时间超过预期。政策层为承托经济推出降息, 未来降准降息会持续跟进, 但货币政策放松主要对冲经济下行。下半年政府融资加快, 现有项目投资会加快推进, 各部门政策组合加速。

消费、投资和生产的环比增速均负增长，这意味着3季度GDP的环比增速不及预期。按照消费、投资在GDP的中比例，我们把年度GDP增速从5.3%下调至5.1%。预测增速与中央年度经济5%左右的目标保持一致，现阶段经济并未失速。政策以就业为主，这就预示着经济政策的实施和起效都较为温和，政策支持更多的是承托经济，而不是拉动经济。

主要风险：

- 1.国内经济复苏不及预期风险
- 2.国内政策落实不及预期风险
- 3.海外加息及经济衰退的风险。

(分析师：章俊,高明,许冬石)

策略：政策预期再加码，坚守A股主线投资逻辑——7月经济数据解读

1、核心观点

工业生产平稳增长：7月，规模以上工业增加值同比实际增长3.7%，预期增长4.6%，前值4.4%，7月工业增加值增速总体超预期下降。

宏观经济有待修复：(1) 1-7月，全国固定资产投资（不含农户）285898亿元，同比增长3.4%，前值3.8%，增速总体下降。其中，民间固定资产投资149436亿元，同比下降0.5%。制造业投资累计同比增长5.7%，前值6%；基础设施建设投资累计同比增长9.41%，前值10.15%；房地产开发投资完成额累计同比下跌8.5%，前值下跌7.9%。(2) 中国7月社会消费品零售总额36761亿元，同比增长2.5%，市场预期5.3%，前值3.1%；季调环比下降0.06%，2023年以来首次环比下降。餐饮收入4277亿元，增长15.8%，仍然是消费板块中增速最高的类别。(3) 7月份，货物进出口总额34563亿元，同比下降8.3%。其中，出口20160亿元，下降9.2%；进口14403亿元，下降6.9%。进出口相抵，贸易顺差5757亿元。3月以来，贸易增速持续下降，带动贸易累计同比增速呈下降趋势。

降息落地，政策持续加码：(1) 8月15日，央行下调MLF利率15个基点至2.50%，下调逆回购利率10个基点至1.80%，以对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，此次为2023年第二次降息。降息释放了积极的政策信号，有助于提升信心。此外，降息可以有效降低实体经济融资成本刺激消费和投资。(2) 综合当前宏观经济背景，7月政治局会议也明确提出“要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备”，在7月金融数据低于预期的表现下，市场对于政策释放的预期升温，这更是实体经济的需求，因此，未来各项政策组合仍具较强预期。

A股市场研判：当前市场存量博弈为主，结合7月中央政治局会议及后续政策，加上A股估值绝对低位，预判市场震荡上行的时机已来临。

主线投资建议：8月是A股上市公司中报密集披露季，围绕三条主线，建议密切关注业绩增长良好的行业或具体标的。三条主线为：(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）、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) 业绩绩优、政策加持的大消费细分领域：医药生物、新能源消费、食品饮料、酒店、旅游、交运等；(3) 中国特色估值重塑主题：能源、电力、基建、房地产产业链等。

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)

中小盘：中小盘“三七”分化，纺织服装、石油石化等行业具备超额收益

1、核心观点

中小盘典型指数表现：“三七”分化，国证2000、科创50活跃度较低。

本周上证50、沪深300、中证500、中证1000、国证2000、科创50悉数下跌，大盘与中小盘表现基本一致，周跌幅在3%-4%的区间。从标的涨跌比例上看，典型指数标的上涨数量与下跌数量均呈现“三七”分化。

换手率方面，上证50、沪深300、中证500、中证1000、国证2000、科创50换手率分别为4%、6.7%、9.5%、13%、13.2%、4.8%，较上周均有所回落，其中中证500周换手率-4.7pct降幅最大，国证2000、科创50的交易活跃度低至2021年来10%分位以下。

中小盘基金跟踪：4支年初至今收益率超15%。

49支中小盘相关的公募基金中，有2支近1月收益率为正，其中嘉实中小企业量化活力、汇添富战略精选中小盘市值3年持有A/C、招商中小盘精选年化波动率控制在10%以内。有4支年初至今收益率超过15%，对应年化收益率超过25%，且其中诺安中小盘精选、景顺长城中小盘A对应的年化波动率控制在20%以内。

50-200亿中小盘行业剖析：纺织服装、石油石化等本周具备超额收益。

本周有1个行业的中盘股上涨、25个行业的中盘股下跌，其中涨幅前三的行业为石油石化、医药、交通运输，跌幅前三的行业为通信、建材、电子。相较于对应的中信一级行业指数，有10个行业的中盘股具备超额收益，超额收益前三的行业为纺织服装、传媒、石油石化，超

超额收益后三的行业为电力及公用事业、煤炭、电力设备及新能源。有 1 个行业的小盘股上涨、25 个行业的小盘股下跌，其中涨幅前三的行业为医药、消费者服务、交通运输，跌幅前三的行业为建筑、商贸零售、汽车。相较于对应的中信一级行业指数，有 12 个行业的小盘股具备超额收益，超额收益前三的行业为医药、通信、消费者服务，超额收益后三的行业为煤炭、石油石化、基础化工。

换手率方面，中盘股换手率前三的行业为传媒、计算机、房地产，相较于对应的中信一级行业指数，有 7 个行业的中盘股换手率达指数的 1.5 倍以上，换手率倍率前三的行业为轻工制造、传媒、电子。小盘股换手率前三的行业为计算机、房地产、传媒，相较于对应的中信一级行业指数，有 16 个行业的小盘股换手率达指数的 1.5 倍以上，换手率倍率前三的行业为电力及公用事业、电子、电力设备及新能源。

风险提示：宏观经济发展不及预期、行业景气度回落、国内外政策存在不确定性。

(分析师：赵良毕,洪烨)

汽车：“《财富》世界 500 强”榜单公布，新能源已成车企竞争力提升的核心助力

1、核心观点

本周观点更新

近日，美国《财富》杂志发布了“世界 500 强”2023 年企业排行榜，列入“车辆与零部件业”子榜单的企业共 34 家，其中整车企业 24 家，零部件 9 家，汽车营销企业 1 家，宁德时代以 292 位首次入围。整车企业位次相比于 2022 年出现较大分化，主要受到新能源转型影响，在全球新能源车市场快速扩容的背景下，在新能源产品占据竞争优势的企业，其位次取得了大幅度的提升，如比亚迪于 2022 年新进榜单，本年位次上升 224 位，特斯拉上升 90 位，广汽集团受益于其子品牌埃安的热销，位次上升 21 位。新能源转型相对落后的整车企业位次下降明显，大众、丰田、奔驰、本田、雷诺分别下降 7 位、6 位、9 位、9 位和 49 位，中国本土企业上汽、一汽、东风汽车、北汽分别下降 16 位、52 位、66 位和 31 位。“500 强”榜单再次印证了新能源车产品对车企竞争力提升的核心推动作用，我国汽车企业新能源转型全球领先，伴随新能源车市场的继续扩容，本土新能源转型领先的整车企业竞争力有望继续提升。

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-3.01%、-3.82%、-3.39%。汽车板块的涨跌幅为-4.23%，涨跌幅排行位列 30 个行业中第 23 位，较上周有所下降。

从分子板块来看，摩托车及其他、零部件、乘用车、商用车、销售及售后服务周涨跌幅分别为

-3.14%、-3.55%、-4.90%、-5.09%、-5.82%。

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32.29x/29.36x/23.54x/23.11x/22.73x。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2.61x/2.53x/2.09x/1.72x/0.84x。

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）

有色：美国7月通胀不及预期，美元延续反弹压制有色金属商品价格

1、核心观点

市场行情回顾：本周上证指数下跌3.01%，报3189.25点；沪深300指数下跌3.39%，报3884.25点；SW有色金属行业指数本周下跌2.80%，报4536.86点，涨跌幅第十名。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-2.97%、-0.38%、-2.23%、-4.11%、-1.59%。

重点金属价格数据：本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于68200元/吨、18425元/吨、20655元/吨、15950元/吨、165280元/吨、221710元/吨，较上周变动幅度分别为-1.57%、-0.43%、-1.50%、-0.16%、-2.59%、-3.40%。本周伦敦LME铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于8295美元/吨、2179美元/吨、2398美元/吨、2129美元/吨、20275美元/吨、26455美元/吨，较上周变动幅度分别为-3.24%、-2.42%、-4.23%、0.07%、-4.86%、-4.49%。本周上期所黄金、白银分别收于455.56元/克、5,606.00元/千克，较上周变动幅度分别为+0.23%、-0.64%。本周COMEX黄金、白银分别收于1945.70美元/盎司、22.75美元/盎司，较上周变动幅度分别为-1.54%、-4.09%。本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镝、烧结钕铁硼N35毛坯分别收于47.8万元/吨、719.5万元/吨、234万元/吨、172.5元/公斤，较上周变动幅度分别为0.95%、-0.07%、1.30%、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244000

元/吨、232000 元/吨、239400 元/吨、3500 美元/吨，较上周变动幅度分别为-7.22%、-6.83%、-6.99%、0.00%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 119500 元/吨、21800 元/吨、5.4 万元/吨、4385 元/吨，较上周分别变动 0.42%、3.81%、-3.57%、3.79%。

2、投资建议

美国 7 月 CPI 同比上涨 3.2%，前值为 3.0%，受同期低基数影响连续 12 个月下降后同比增速首次反弹，但仍低于市场预期的 3.3%。且美国 7 月核心 CPI 同比上涨 4.7%，低于预期的 4.8%，创 2021 年 10 月份以来新低，预计美国核心 CPI 同比增速在三季度有望继续下行。美国通胀的回落，尤其是核心通胀的持续回落，加大了市场对于美联储今年底结束本轮加息周期，以及在明年一季度降息的预期，有利于黄金价格中期的上涨，建议关注山东黄金（600547）、中金黄金（600489）、银泰黄金（000975）、赤峰黄金（600988）、紫金矿业（601899）。此外，7 月国内金融数据低于预期，房地产市场风险逐步暴露，稳增长政策出台的迫切性提升。在中央政治局会议明确下半年经济要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备的情况下，后续政策的逐步出台与落地，有望支撑国内经济的回升，顺周期属性最为显著的工业金属将更为受益，建议关注工业金属龙头紫金矿业（601899）、洛阳钼业（603993）、云铝股份（000807）、神火股份（000933）、天山铝业（002532）。

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)

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

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

公司网址：www.chinastock.com.cn