



晨会纪要20230818

证券分析师:

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn

联系人:

商俭

shangjian@longone.com.cn

重点推荐

- 1. 发挥总量和结构双重功能，政策加码仍有空间——国内观察：2023年二季度货币政策执行报告
- 2. 底部向上，必选稳，可选政策催化多点弹性——7月社零报告专题

财经要闻

- 1. 中共中央政治局常委会研究部署防汛抗洪救灾和灾后恢复重建工作

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 发挥总量和结构双重功能，政策加码仍有空间——国内观察：2023 年二季度 货币政策执行报告	3
1.2. 底部向上，必选稳，可选政策催化多点弹性——7 月社零报告专题	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.发挥总量和结构双重功能，政策加码仍有空间——国内观察：2023年二季度货币政策执行报告

证券分析师：胡少华，执业证书编号：S0630516090002；证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；

联系人：高旗胜，gqs@longone.com.cn

事件：8月17日，央行发布2023年二季度中国货币政策执行报告。

核心观点：二季度货币政策报告在对经济形势的判断中提出，面临的困难挑战在增加。货币政策重提总量和结构双重功能，强化了政策加码的可能。我们认为在地产及出口压力的背景下，当前经济数据反映内需不足。8月MLF利率下调15个BP，目前国内实际利率仍处历史较高水平，下一步仍有降准降息可能。

面临的困难挑战在增加。国内经济方面，央行认为当前经济发展的亮点增多，企业生产景气度趋于好转，市场需求在政策有效支持下也逐步恢复。但报告中也提到了，国内经济运行也面临新的困难挑战，国内方面，除了延续一季度提到的居民收入预期不稳，消费恢复还需时间，民间投资信心不足等，新增“部分行业存在生产线外迁，地方财政收支平衡压力加大等问题”。国际层面逆全球化风险上升，海外加息累积效应持续。

货币政策工具总量和结构双重功能。二季度报告延续政治局会精神，未提“大水漫灌”，重提“更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能”，要综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。货币政策整体定调较一季度更加积极，我们认为总量工具在8月降息后，后续仍有降息及降准空间。结构性工具上，央行提出对结构性矛盾仍然突出的领域，可延续实施期限，必要时还可再创设新工具。专栏3中做出了进一步的解释，一方面是针对中小企业融资难的问题，另一方面是侧重于经济长期结构转型的工具，而再创设新工具或体现结构工具可能加力。

稳地产力度有望加大。二季度报告删除“房住不炒”，“坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段”，我们认为在长期总基调不变的情况下，稳地产的政策出台有望进一步加速，如存量房贷利率下调，以及一线城市政策的调整等。

防范汇率超调。二季度报告针对汇率提出，必要时对市场顺周期、单边行为进行纠偏，坚决防范汇率超调风险。在国内货币政策进一步宽松的情形下，对汇率仍有一定容忍度，央行稳汇率工具箱内仍有外汇存款准备金率、远期售汇风险准备金率等多种工具，有适时推出的可能。专栏4中再次强调了人民币汇率反映人民币与其他货币的比价关系，受内外部多种因素影响，短期不确定性大，但长期根本上取决于经济基本面。

物价判断相对积极。二季度报告提出，物价有望触底回升，PPI同比已于7月触底反弹，未来降幅还将趋于收敛，预计CPI8月开始有望逐步回升，全年呈U型走势。

化解地方债务风险。防风险层面，二季度报告提出，统筹协调金融支持地方债务风险化解工作，与央行下半年工作会议提出的重点工作一致。地方债务风险加大了地方财政压力，限制了地方政府发力的空间，预计具体化债的措施将加速出台。

合理看待银行净息差收窄。专栏1指出我国商业银行净利润主要用于补充核心一级资本以及向股东分红，并通过资本的杠杆作用再次作用于实体经济。对于银行服务实体经济的作用，我们理解在保证银行净息差稳健，促进信贷投放的同时，在经济下行承压时，银行让利实体，净息差收窄也需要合理看待。

风险提示：国内政策落地不及预期，海外金融市场风险。

1.2.底部向上，必选稳，可选政策催化多点弹性——7月社零报告专题

证券分析师：丰毅，执业证书编号：S0630522030001；证券分析师：任晓帆，执业证书编号：S0630522070001

联系人：龚理，gongli@longone.com.cn

投资要点：7月社零明显低于预期，但回落收窄，且对比2019CAGR为正增长，整体呈现弱复苏状态。品类中必选稳健，可选放缓，出现散点弹性。餐饮恢复确定性高，是7月社零的重要驱动因素。体育娱乐弹性足，家具汽车受政策催化表现佳。线上回落翘尾，出现向好迹象。动因方面，收入及支出增速上升，剪刀差减弱证明消费意愿正在回升，此外人口失业率持续回落但青年就业存一定压力。我们认为，复苏向上方向不变，复苏过程呈现螺旋式波动形态，预计后期大众消费支撑必选恢复稳健，可选受益政策面催化呈现多点弹性。

7月社零同比增长2.5%，环比回落收窄。①本月社零同比低于预期。7月社零同比增速为2.5%（增速环比-0.6pct），明显低于wind一致预期5.3%。年初疫情政策调整消费反弹后同比增速于5月份回落（3、4月社零同比增速分别达10.6%、18.4%），环比下滑收窄。②本月社零相比2019CAGR环比下降。去除掉基数因素，2023年7月较2019年同期CAGR达3.1%，较上月下降0.9pct，本月社零同比增速环比放缓，为2月以来增速最低。③城镇乡村增速均环比回落，乡村表现更具韧性。7月城镇社零同比增速为2.3%，较上月增速环比下降0.7pct，对比2019CAGR达3.0%，较上月3.9%下降0.9pct。7月乡村社零同比增速达3.8%，较上月环比下降0.4pct，对比2019CAGR达3.4%，较上月4.4%增速环比下降1.0pct。④线上回落翘尾，线下增长较为乏力。7月网上商品和服务零售额累计同比达12.5%，较上月下降0.6pct，测算的当月同比达12.3%（增速环比+2.5pct），对比2019CAGR达10.09%（-1.41pct）。7月网上商品和服务零售额同比回升，主因同期低基数，同时自6月高点环比下滑明显，目前环比降幅收窄。7月线下社零当月同比为-1.4%，较上月环比下降1.0pct，对比2019CAGR达0.02%（-0.87pct），近三个月增长平稳。

餐饮恢复确定性高，提振整体社零表现。①餐饮恢复确定性高，保持较快增长。7月社零餐饮服务总额当月同比上涨15.8%，较上月环比回落0.3pct（基数效应），依旧保持较快增长，是7月社零的重要驱动因素。去除疫情影响，2023年7月餐饮消费对比2019CAGR为3.8%，增速环比上升0.6pct，高于2022年各月对2019CAGR的最高值1.5%。此外，餐饮零售当月值较上月略有下降，降至4277亿。但餐饮恢复确定性高，预计随着暑期旺季、双节来临向上动能依旧强劲。②商品零售环比放缓。7月社零商品零售总额当月同比上涨1.0%，较上月下降0.7pct，商品零售增速下滑。从去除疫情影响角度，7月商品零售对比2019CAGR达3.0%，较上月下降1.1pct（环比上月0.4pct由增转减），与2022各月对2019CAGR的平均值3.0%持平，低于2022各月对2019CAGR的最高值4.9%。此外，商品零售自5月环比零售额绝对值连续两月环比增长后，降至7月的32483亿。③大众消费支撑必选恢复稳健。7月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比增长分别达+4.05%、-0.71%、-2.35%、-0.82%，增速分别较上月环比+0.09pct、-7.41pct、-2.17pct、-0.62pct，必选唯一实现同比正增长，而且略有提速。餐饮、大众品复苏稳健，体育娱乐弹性足，家具汽车受政策催化表现佳。

CPI负增长、核心CPI回升。①CPI同比下降，环比增加。2023年7月CPI同比-0.3%（环比+0.2pct）。②食品价格同比、环比均下降，非食品价格同比维持、环比上升。食品、非食品CPI分别同比-1.7%（环比-1.0pct）、0.00%（环比+0.5pct），去掉食品、能源的核心

CPI 同比上涨 0.8% (环比+0.4pct)。③消费品价格同比、环比均下降,服务价格同比、环比均上涨。消费品同比、服务 CPI 同比分别为-1.3% (环比-0.1pct)、+1.2% (环比+0.8pct)。④PPI 增速同比、环比均下降,PPI-CPI 剪刀差绝对值缩小。7 月 PPI 同比-4.4%(环比-0.2pct),PPI-CPI 剪刀差为-4.1pct,下游产品同比小幅回升,上游采掘工业与原材料工业回升幅度更大,导致 PPI-CPI 剪刀差绝对值缩小。⑤分品类,猪肉同比-26.0%,增速环比-18.8pct;交通和通信同比-4.7%,增速环比 1.8pct;教育文化和娱乐同比+2.4%,增速环比+0.9pct。7 月 CPI 略有下降,主要受猪肉和鲜菜拖累。目前猪肉处于供给旺季,叠加去年高基数,表现为同比明显下降。预计下半年供给仍旧充足,价格面临下行压力,仍将处于低位水平。暑假期间,文化和旅游市场景气度高,出行、旅游、住宿等服务业表现优秀,带动服务价格和核心 CPI 回暖。预计政策催化下,8 月 CPI 有所回升,四季度或将由负转正。

失业率环比略有上升,2023 年上半年居民人均收入同比增长 6.5%。①就业:7 月全国城镇调查失业率 5.3%,环比上升 0.1pct。大城市失业率持续回落,全国 31 个大城市城镇调查失业率 5.4%,较上月环比下降 0.1pct。国家统计局自 8 月起暂停发布全国青年人等分年龄段的城镇调查失业率,主因人口结构变化。②收入和支出:2023 年上半年居民人均收入同比达 6.5%,较上期累计环比提升 1.4pct。2023 年上半年全国居民实际消费支出累计同比达 7.6%,较上期提升 3.6pct。收入增速-支出增速为-1.9%,消费意愿恢复态势明显。

投资建议:整体消费仍处在弱复苏区间,且方向不变,持仓比较高的白酒短期迎边际改善,马太效应强,地产酒尤其是徽酒、西北区域酒机会较多。其次,实际上细分板块差异性显著,制造型零食龙头表现持续优秀;速冻预制菜板块,数据亮眼;乳制品已出现回暖态势,以低温布局的部分龙头不仅迎来动销改善,外加改革预期及持续落地,值得关注。**建议关注白酒公司有贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份、金徽酒、迎驾贡酒、口子窖等;建议关注的非白酒公司有盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、安井食品、味知香、干味央厨、新乳业、一鸣食品等。**

风险提示:政策影响;食品安全的影响;竞争加剧的影响;消费需求的影响。

2.财经新闻

1. 中共中央政治局常委会研究部署防汛抗洪救灾和灾后恢复重建工作

中共中央政治局常务委员会召开会议，研究部署防汛抗洪救灾和灾后恢复重建工作。会议指出，要用好救灾资金，加快恢复重建，抓紧抢修交通、通讯、电力等受损基础设施，抓紧修复灾毁农田和农业设施，加大农资供应保障力度，加强对农民的农技指导，组织农民积极补种补救，做好农业防灾减灾工作，最大程度减少农业损失，保障国家粮食安全。金融机构要优化简化相关程序，加强对受灾地区的信贷支持和保险理赔，同时持续做好风险隐患排查，努力帮助受灾群众和经营主体渡过难关。要认真排查总结，抓紧补短板、强弱项，进一步提升我国防灾减灾救灾能力。要加强城市防洪排涝能力规划和建设，更新提升城市排水管网等基础设施运行能力。

（来源：中国政府网）

3.A 股市场评述

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数拉升收红，仍无明显的企稳迹象

上一交易日上证指数拉升收红，收盘上涨 13 点，涨幅 0.43%，收于 3163 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数多呈收涨，中证 1000、中证 500 指数收涨在前，中小盘个股表现活跃。

上一交易日上证指数早盘回落，跌破了近期低点支撑位，也跌破了 2023 年 1 月 5 日形成的跳空缺口支撑位，重要支撑位破位，表明行情较为弱势。但重要支撑位破位引起反弹，收盘收红阳线，留小下影线，来到 5 日均线压力位附近。量能略放，大单资金净流出约 23 亿元，净流出金额明显减少，但仍无做多力量的大举介入。指数暂时收复了刚刚破位的支撑位，60 分钟线 MACD 金叉成立，分钟线有所向好，短线仍或有盘升动能，或向上挑战 5 日均线压力位。但目前指数日线短期均线空头排列，日线 MACD、KDJ 死叉尚未向好，短线尚未有明显企稳迹象。即便反弹，仍需密切关注量价指标配合，以及上方重重压力能否有效突破。

上证周线目前收星 K 线，留上下影线，说明多空争夺较为激烈。目前指数处于周均线体系之下，上方重重周均线压力及横盘震荡形成的箱体压力需要突破。若没有较大量能、资金流的充分支持，上破前期长期横盘震荡的箱体压力仍然面临较多困难。目前周 KDJ、MACD 死叉共振尚未修复。观察中仍需适当谨慎。

上交易日深成指、创业板双双收涨，深成指收盘上涨 0.61%，创业板收盘上涨 0.66%，两指数均收小实体红阳线。两指数超卖后引起反弹，60 分钟线 MACD 金叉成立，分钟线指标向好，短线仍或有震荡盘升动能。但两指数 5 日均线尚未走平向上，日线短期均线仍空头排列。目前企稳迹象尚不明显。短线反弹仍需关注上方缺口及 30 日均线附近的压力力度。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 90%，收红个股占比 77%，涨超 9% 的个股 55 只，无跌超 9% 的个股。上交易日行情明显缓和。在同花顺行业板块中，国防军工板块大涨居首。其次，自动化设备、通用设备、汽车零部件、专用设备、饮料制造等板块涨幅居前，多是近期连续回落跌幅明显的板块。而银行、房地产服务、医药类板块调整居前。

具体看各板块。国防军工板块，昨日收盘大涨 4.21%，在同花顺行业板块中涨幅居首。量能明显放大，大单资金净流入超 7 亿元，金额较为可观。指数近期持续回落，直到昨日收大阳线，一举收复 5 日、10 日、20 日三条均线压力，表现强势。日线 KDJ 金叉成立，日线 MACD 虽尚未金叉，但 60 分钟线 MACD 背离金叉成立，指数短线技术条件有所修复。大涨之后或有小幅震荡，但整理充分后仍或有短线上拉动能。但长点时间看，指数日线均线空头排列，趋势向下尚未扭转。即便短线拉升，在 30 日、60 日重要均线处需谨慎观察。板块内 138 家个股，表现差异较大，观察中仍需谨慎甄别。

自动化设备板块，昨日收盘大涨 3.74%，在同花顺行业板块中涨幅第二。指数近日震荡回落 34 个交易日，最大跌幅超过 16%，在年线附近获得支撑，昨日指数大幅收红。量能明显放大，大单资金净流入约 5.7 亿元，对该板块地来说金额较大。指数 60 分钟线 MACD 金叉成立，若震荡中日线 MACD 也能金叉成立的话，短线仍或有震荡盘升动能。但目前指数日线均线仍空头排列，日线趋势向下尚未扭转，在趋势扭转之前仍需以反弹对待为宜。

表 1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
地面兵装 II	4.18	保险 II	-1.04
非白酒	3.97	城商行 II	-0.91
航天装备 II	3.91	国有大型银行 II	-0.88
航空装备 II	3.83	农商行 II	-0.83
军工电子 II	3.52	股份制银行 II	-0.72

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表 2 市场表现

2023/8/17	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	14878	-25
	北向资金	亿元	-15.19	/
	南向资金	亿港元	99.38	/
	逆回购到期量	亿元	50	/
	逆回购操作量	亿元	1680	/
	国内利率	1 年期 MLF	%	2.5
1 年期 LPR		%	3.55	/
5 年期以上 LPR		%	4.2	/
DR001		%,BP	1.8625	1.45
DR007		%,BP	1.8964	4.31
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	2.5678	0.29
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.3000	2.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.9400	-3.00
股市	上证指数	点,%	3163.74	0.43
	创业板指数	点,%	2147.06	0.66
	恒生指数	点,%	31626.00	-0.44
	道琼斯工业指数	点,%	34474.83	-0.84
	标普 500 指数	点,%	4370.36	-0.77
	纳斯达克指数	点,%	13316.93	-1.17
	法国 CAC 指数	点,%	7191.74	-0.94
	德国 DAX 指数	点,%	15676.90	-0.71
	英国富时 100 指数	点,%	7310.21	-0.63
	美元指数	/,%	103.4502	0.03
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.3043	-318.00
外汇	欧元/美元	/,%	1.0872	-0.07
	美元/日元	/,%	145.84	-0.35
	螺纹钢	元/吨,%	3726.00	0.68
国内商品	铁矿石	元/吨,%	768.50	4.34
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	1915.60	-0.34
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	79.90	0.66
	布伦特原油	美元/桶,%	84.12	0.80
	LME 铜	美元/吨,%	8234.00	0.75

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089