

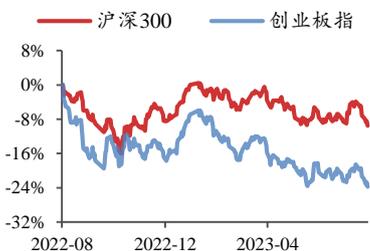
2023年08月21日

开源晨会 0821

市场快报

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
环保	0.843
银行	0.457
交通运输	-0.345
公用事业	-0.538
煤炭	-0.618

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	-3.433
通信	-3.210
计算机	-2.798
商贸零售	-2.780
医药生物	-2.590

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

- 【宏观经济】增量政策有望延续落地——宏观周报-20230820
- 【宏观经济】地方化债方案复盘与思考——宏观经济专题-20230818
- 【宏观经济】降息后增量政策落地可期——Q2央行货币政策报告点评——宏观经济点评-20230818
- 【固定收益】市场处于磨底期——可转债周报-20230820
- 【固定收益】7月经济数据同比均有所放缓，央行非对称降息——利率债周报-20230820
- 【固定收益】货币政策边际上更加积极——2023年二季度货币政策执行报告解读-20230818
- 【金融工程】北上资金行为画像(2023年8月20日)——金融工程定期-20230820
- 【金融工程】公私募业绩分歧，头部私募中性策略本期回撤——量化基金业绩简报-20230819

行业公司

- 【中小盘】X射线检测设备市场超百亿，X射线源国产替代进行时——中小盘周报-20230820
- 【钢铁有色】加息预期走强压制金价，锡进口窗口开启有望缓和供给紧张——行业周报-20230820
- 【建材】政策持续推出助地产筑底，建材投资有望受益——行业周报-20230820
- 【化工】印度招标带动尿素价格上行，金石资源等发布半年报——行业周报-20230820
- 【非银金融】传统券商更受益于扩表政策和利率下行——行业周报-20230820
- 【银行】息差环比企稳，关注下阶段存贷利率走势——行业点评报告-20230820
- 【计算机】周观点：继续重视信创和数据要素——行业周报-20230820
- 【地产建筑】新房成交面积环比增长，地产市场总体处于调整阶段——行业周报-20230820
- 【化工】氟化工行情主稳略涨，三代制冷剂配额政策临近——行业周报-20230820
- 【医药】中药配方颗粒拟省际联采有望加速中长期渗透率提升，SPD提升医疗行业流通透明度市场潜力大——行业周报-20230820
- 【化工】PHA应用领域广泛，产业化前景可期——新材料行业周报-20230820
- 【食品饮料】中秋备货窗口开启，市场进入中报披露期——行业周报-20230820
- 【农林牧渔】饲料原料价格具备支撑，压栏二育推升生猪出栏均重——行业周报-20230820
- 【煤炭开采】海外煤价大涨&港口去库显著，煤炭投资仍可期——行业周报-20230820

研报摘要

总量研究

【宏观经济】增量政策有望延续落地——宏观周报-20230820

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

国内宏观政策：降息后增量政策有望陆续落地

近两周（8月6日-8月20日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

近两周，经济方面的政策基调主要聚焦加大宏观调控力度，扩大内需、扩消费、促投资、现代化转型等。国务院总理李强在国务院第二次全体会议表示，继续拓展扩消费、促投资政策空间，提振大宗消费，调动民间投资积极性，扎实做好重大项目前期研究和储备。

基建及产业政策方面，重点聚焦水利工程供水价格改革、支持数据要素市场建设、建设珠三角现代产业高地、建设农村现代流通体系等。

货币政策方面，近两周政策聚焦央行降息、二季度货币政策执行报告发布。央行Q2货币政策执行报告指出，稳健的货币政策要精准有力，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，稳固支持实体经济恢复发展。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕；推动实体经济融资成本稳中有降；坚决防范汇率超调风险等。

地产政策方面，央行Q2货币政策执行报告表述较为积极，指出落实好“金融16条”，保持房地产融资平稳有序，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度。保交楼贷款支持计划延期，稳步推进租赁住房贷款支持计划在试点城市落地等。近两周二、三线城市需求端延续放松，我们预计后续二线城市认房认贷、降房贷利率、限购限售等有望陆续放开；一线城市地产政策也可能边际松动，但核心区偏谨慎。

消费政策方面，消费政策方面，近两周政策聚焦各省市扩大消费措施，包括推进现房销售试点、发放文旅/汽车/零售消费券、购车补贴等。后续汽车消费有望局部松绑，包括优化汽车限购管理政策，实施城区、郊区指标差异化政策，因地制宜增加年度购车指标投放等。

贸易政策方面，近两周政策聚焦恢复部分国家出境团队游、加大吸引外商投资力度、促进综合保税区高质量发展等。

金融监管政策方面，近两周监管部门出台多项活跃资本市场、提振信心的证券交易规则。具体包括，调整沪深交易所研究股票、基金等证券申报数量；研究调整证券交易印花税；研究适当延长A股市场、交易所债券市场交易时间；加快推进回购规则修订，放宽上市公司股价回购限制；适时研究优化减持规则等。后续更多规则调整有望落地。

海外宏观政策：美联储最新货币政策纪要偏鹰

过去两周，海外宏观主要聚美联储会议纪要、日央行7月货币政策会议纪要、美国多家银行评级被下调等。

美联储最新会议纪要态度偏鹰，但与参会者对经济评估更为乐观。纪要显示，大多数（most）与会者继续认为通胀有重大的上行风险，可能需要货币政策进一步紧缩。虽然认为经济前景仍不确定，但联储工作人员不再判定经济将在年底前进入轻度衰退。此外，穆迪下调部分美国银行评级，警告高利率和缩表之下的存款流失、2024年初美国潜在经济衰退、银行盈利挤压和商业地产陷入困境，都令中小型银行的资产风险恶化。

风险提示：国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

【宏观经济】地方化债方案复盘与思考——宏观经济专题-20230818

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

地方政府债务的分类口径探究

（一）首先，本文明确官方对地方政府债务认定的变迁和口径差异。关于地方政府债务的定义和分类有三个关键点：

1、2015年《新预算法》颁布后政府性债务可分为政府债务和政府或有债务，政府债务中又包括政府债券和2014年底之前的存量政府债务。2015年以后任何除政府债券外的地方融资平台债均不属于地方政府债务范畴。

2、隐性债务范围没有单一界定。狭义隐性债务指在地方政府法定限额或发行形式之外，直接或承诺以财政资金偿还的，或违法提供担保的债务。根本特征包括：决策主体为政府、资金用途为公益性项目建设、偿债资金来源为政府财政资金。

3、广义隐性债务涵盖范围更广泛，包括政府承担担保和救助责任的主体。我们将广义隐性债务的范围分为三类：政府间接融资类、法律规定外担保类、救助责任类。根据2013年审计署公开数据，救助责任债务的主体主要是地方融资平台和国企，二者共占比78%。

两轮债务置换与地方多样化债手段

我国曾进行过两轮使用政府债券置换隐性债务的历程。第一轮是2015-2018年，发行置换债券全面置换存量政府债务，存量债务变为政府债券、利息成本降低。根据统计局数据，2015-2018年，置换债券累计发行12.2万亿元。

第二轮是全域无隐性债务试点，主要以特殊再融资债置换隐性债，是隐性债显性化的过程。2020年至今，特殊再融资债共计发行约1.5万亿，或主要用于建制县和全域无隐性债特殊试点债务的置换。特殊再融资债直到2023年仍有地区在发行，许多省市也在积极争取建制县无隐性债务试点。但需要明确，无论是置换债券还是再融资债券，都要在债务限额内发行，因此，债务限额空间决定了发行债券置换的空间。根据Wind数据，2022年底我国地方政府债务限额共约2.6万亿，空间较有限。

过去的化债方案中，可继续使用的模式

地方政府曾使用过的化债方案包括地方财政筹集资金、债券置换、金融机构贷款展期与重组、国企资源盘活，以及AMC与风险化解基金等。在当前地方广义财政压力较大、中央债务严格控制限额的背景下，国企资源盘活、金融方式化债、AMC参与是当下地方政府较为可能复制的方案。金融方式化债有三种经典案例：（1）案例一--政府债务转移为企业债务+国开行债务重组化债；（2）案例二--表内与表外的对接尝试；（3）案例三--与银行协商贷款展期。此外，AMC化解地方平台公司债务已有较多案例和方式，最主要的形式有债务置换、收购非金融不良资产债权、管理地方化债基金、重组、资产证券化等。而利用国企资源收益增加偿债收入有一定“因地制宜”特性。

关注较为可行的一揽子化债新方案

结合过去的化债方案经验，我们认为“一揽子化债方案”较为可行的方式包括：（1）地方安排各级财政部门多渠道筹集还债资金；（2）金融机构进行贷款置换；（3）开启有条件的债务置换试点，资金来源或许可考虑地方专项债、政策性银行或开发性金融机构专项贷款的组合。我们认为，利用分级分类手段处置化解存量债务，充分利用金融及国有资源，根据债务特性相应化债或是较好的方案。

风险提示：数据口径存在偏差；政策执行力度不及预期；债务分类或存主观性。

【宏观经济】降息后增量政策落地可期——Q2央行货币政策报告点评——宏观经济点评-20230818

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

事件：2023年8月17日央行发布《2023年第二季度中国货币政策执行报告》（后文简称《报告》）。

经济：国内经济趋好转，但内需不足；海外经济修复中，关注通胀回落速度

国内外宏观形势方面，《报告》指出海外经济延续恢复，但仍需关注通胀回落速度、货币政策不确定性等问题；国内经济趋好转，但存在内需不足、产业外移、地方财政收支平衡压力等问题。最后，强调经济恢复的曲折性，“要有耐心、有信心”，继续促改革、稳增长、提信心、防风险。

货币&信贷政策：稳增长重要性提升，总量与结构同时发力

货币政策方面，稳增长的重要性提升，总量政策或发挥更大效用，降低经济主体融资成本；支持小微和科技创新领域的结构性政策有望延续或创新。我们认为后续降准降息可期，增量和存量房贷利率有望下调。《报告》新增“更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能”，删去“总量适度”。体现稳增长重要性提升，降准降息等总量货币政策可适时发挥逆周期调节作用，贷款利率趋于下行。

(1) 结构性政策表述新增“对结构性矛盾突出领域，可延续实施期限，必要时还可再创设新工具”，在专栏3中，央行明确经济运行中较为突出的结构性矛盾主要是小微企业融资难融资贵问题。因此，对小微企业、民营企业的再贷款、普惠小微贷款支持工具等有可能延期或创新。(2) 信贷方面延续强调综合运用多种政策，维持流动性合理充裕。新增“着力提升货币信贷支持实体经济恢复发展的质量和效率”，预计后续金融机构信贷投放力度将逐步回升。

汇率：央行汇率管理政策工具箱丰富，坚决防范汇率超调风险

汇率方面新增“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”，或指向央行对于汇率预期的管理和引导将有所加强。专栏4《人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定》，指出5月以来人民币兑美元贬值，主要受美元走高、国内外汇供求缺口扩大影响。央行强调，人民币不会单边贬值，且货币当局经验和政策工具储备充足。我们曾在《从价格形成机制看人民币汇率决定因素及后续走势》中表示，央行汇率管理政策工具箱丰富多样，例如“喊话”、逆周期因子、外汇存款准备金、外汇风险准备金、离岸央行票据、全口径跨境融资宏观审慎管理等，可以对汇率进行有效管理和引导。我们判断，一方面国内经济企稳回升、美元指数或难有支撑，另一方面央行可能使用一系列政策工具减轻人民币贬值预期和压力，人民币汇率后续难有持续贬值的动力。

房地产：供需两端均有积极变化，预计二线、一线地产将陆续放松

本次报告中对地产的表述总体较为积极，首先，2022年以来首次未提“房住不炒”；其次，强调落实好“金融16条”，引导金融机构加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等支持力度。延续保交楼贷款支持计划至2024年5月底，稳步推进租赁住房贷款支持计划在试点城市落地。最后，再提“因城施策用好政策工具箱”。综合来看，供给端房企融资工具延期、金融16条延续落实，并着重强调金融对住房租赁、城中村改造、保障房的支持。需求端，我们判断二线城市或应放尽放，认房认贷、降房贷利率、限购限售等有望陆续放开；一线城市地产政策也可能边际松动，但核心区偏谨慎。

金融风险：重点关注金融方式化解地方债

《报告》指出，“统筹协调金融支持地方债务风险化解工作，稳步推动高风险中小金融机构改革化险”。结合政治局会议的“一揽子化债方案”，我们认为金融手段化债可能是“一揽子化债方案”的一部分。梳理历史化债经验，债务置换、金融机构贷款展期等方案较为典型，我们推测新一轮化债或部分延续过去经验，也要关注是否会研究出台其他新模式。

风险提示：经济超预期下行；政策力度不及预期。

【固定收益】市场处于磨底期——可转债周报-20230820

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 梁吉华（联系人）证书编号：S0790121120045

市场回顾：成交持续缩量

本周(2023.8.14-2023.8.18,下同)转债跌幅小于正股,日均成交额下降。转债行业除金融外均下跌;从不同维度来看,高等级转债上涨,低等级、高价、中小盘转债跌幅较大。个券涨少跌多,在524只可交易转债中,170只上涨,354只下跌;剔除本周新上市个券,长久转债、万顺转债、横河转债领涨,大叶转债、岱美转债、明泰转债跌幅居前。

转债价格下降,转股溢价率上升。截至8月18日,全市场可转债的中位数价格是122.48元,与前周相比下降了0.33元,处于2021年以来63.50%分位数;全市场中位数转股溢价率为41.57%,比前周上升1.04pct,处于2021年以来92.30%分位数。

本周(8.14-8.18)股指普跌。行业涨少跌多,环保、纺织服饰、轻工制造、国防军工、建筑材料领涨,电子、计算机、传媒跌幅居前。北向资金净流出规模仍较大,A股市场日均成交额、换手率均下降,融资交易占比下降。

A股估值有所下降,截至8月18日,A股整体市盈率(PE)为17.04X,处于19.91%分位值(2015年以来);行业估值方面,有色金属、煤炭、电力设备、国防军工、家用电器的PE处于其历史分位数的低位,医药生物、银行、建筑材料、家用电器、环保、电子的PB处于其历史分位数的低位。

市场前瞻:市场处于磨底期

7月份经济数据弱于预期,出口回落,地产下行,表明有效需求不足,后续关注扩内需政策落地情况。央行超预期降息,MLF降低15BP,7天逆回购利率降低10BP,十年期国债收益率下降到2.6%以下,总量货币政策发力稳增长,支持实体经济发展,后续LPR、存款准备金率或将同步调降,社融增速或触底回升。当前正股市场估值较低,正股和转债的成交均缩量,转债面临的正股风险较小。处于磨底期,短期上涨动力不足,但也不必担心继续向下。值得注意的是,近期上市新券受到资金追逐,涨幅较大,或与市场主线缺乏、新券没有历史成本有关,应注意规避定位过高的新券。建议布局受益于内需扩大的基建地产链、大消费、中特估相关转债。择券关注三点,一是在配置股性转债时,优先选取正股估值较低、具备较大空间且短期没有赎回风险的个券;二是关注新券、次新券,注册制下大量新券将要发行,新券没有历史成本且初期上市有大量筹码,选取在细分领域具有一定竞争力的个券,同时估值不宜过高;三是在震荡市中寻找部分低估值标的或是最佳策略,偏债型转债注重绝对价格和YTM,偏股型转债注重溢价率和正股弹性。后续关注国内经济数据、政策措施出台情况、美联储货币政策转向等。

风险提示:公司信用风险;转债供给风险;经济恢复不及预期。

【固定收益】7月经济数据同比均有所放缓,央行非对称降息——利率债周报-20230820

陈曦(分析师)证书编号:S0790521100002|张维凡(联系人)证书编号:S0790122030054

7月经济数据同比增速均有所放缓,央行超预期非对称降息

本周发布7月经济数据:7月规模以上工增同比+3.7%(前值+4.4%,下同),7月服务业生产指数同比+5.7%(+6.8%),7月社零同比+2.5%(+3.1%),1-7月固定资产累计同比+3.4%(+3.8%),其中基础设施投资累计同比+6.8%(+7.2%),制造业投资累计同比+5.7%(+6.0%),房地产投资累计同比-8.5%(-7.9%),7月城镇调查失业率5.3%(5.2%),青年失业率暂停发布;8月15日,央行进行首次非对称降息,下调OMO10bp至1.8%,下调MLF15bp至2.5%并展开小幅增量续作,SLF下调10bp;央行在二季度货币政策执行报告中对后续表示“加大宏观政策调控力度”和“更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能”,汇率方面“坚决防范汇率超调风险”,风险化解方面“统筹协调金融支持地方债务风险化解工作”,货币政策定调上更加积极;美国7月零售销售环比增长0.7%,前值0.3%,预期0.4%。

市场流动性情况监测:同业存单收益率走势分化,受税期影响资金面收紧

央行本周(2023.8.14-2023.8.18,下同)公开市场操作净投放7580亿元,其中开展7天逆回购7750亿元,执行利率为1.8%,调降10bp,到期180亿元;开展MLF投放4010亿元,执行利率2.5%,调降15bp,到期4000亿元。下周预计回笼资金7750亿元,其中7天逆回购到期7750亿元。

货币市场层面，同业存单收益率走势分化，受税期影响资金面收紧。本周商业银行同业存单发行规模环比上升，发行量 4389.2 亿元，较上周增加 154.8 亿元，到期 4011.2 亿元，净融资 378 亿元，净融资额转正。本周银行间质押式回购日均成交额环比下降，日均成交额 7.29 万亿，环比下降 1.05 万亿。本周同业存单收益率走势分化，截至本周五收盘，1M、3M、6M、1Y 期同业存单收益率分别为 1.83%、1.98%、2.11%、2.22%，较上周五收盘分别变化 8bp、0bp、0bp、-6bp；受税期影响资金面收紧，本周质押式回购利率大幅上升。8 月 18 日 DR001、DR007、DR014 分别报收 1.94%、1.92%、1.97%，较上周五收盘分别变化 60bp、16bp、21bp。

利率债市场跟踪：新发利率债净融资额环比减少，国债收益率显著下降

本周共发行利率债 93 只，利率债发行总额 5182.58 亿元，较上周环比减少 628.79 亿元。本周到期利率债 3309.74 亿元，净融资额 1872.85 亿元，较上周环比减少 190.23 亿元。后续等待发行利率债 106 只，其中国债 2550 亿元，地方政府债 4500.52 亿元，政策银行债 210 亿元，等待发行总额 7260.52 亿元。

受降息叠加宽松预期影响，本周国债收益率显著下行。截至 8 月 18 日收盘，1Y、2Y、5Y 及 10Y 期国债分别报收 1.83%、2.12%、2.37%、2.56%，较上周五收盘变化 0bp、-3bp、-6bp、-7bp。本周国债期限利差持续收窄，10Y 期与 1Y 期国债利差变化-8bp，10Y 期与 2Y 期国债利差变化-4bp。国债期货价格全线上涨，2Y 期、5Y 期和 10Y 期国债期货价格较上周五收盘分别变动 0.08%、0.27%和 0.43%。

海外债市跟踪：美债收益率整体上升，中美利差倒挂幅度持续走阔

受美债供给、美国二次通胀等因素扰动，本周美国国债收益率整体上升，其中周内 10Y 期国债触及 4.3%，创十年内新高。8 月 18 日美国 1Y、2Y、5Y 及 10Y 期国债收益率报收 5.35%、4.92%、4.38%、4.26%，较上周收盘分别变化-1bp、3bp、7bp、10bp。本周美债利差延续倒挂趋势，倒挂幅度边际收敛，10Y 与 2Y 期美债利差-66bp，前值-73bp；10Y 与 5Y 期利差-12bp，前值-15bp。本周中美利差倒挂幅度持续走阔，其中 2Y 期中美国债利差-280bp，前值-274bp，较上周扩大 6bp；10Y 期中美国债利差-170p，前值-152bp，较上周扩大 17bp。

风险提示：政策变化不及预期；经济增速不及预期。

【固定收益】货币政策边际上更加积极——2023 年二季度货币政策执行报告解读-20230818

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 张维凡（联系人）证书编号：S0790122030054

此次报告中的重点信息

总基调上，央行对经济的态度依然整体乐观，并总结了下半年经济恢复的坚实基础。二季度以来，央行认为经济存在居民收入预期不稳、消费恢复仍弱、民间投资信心不足、企业经营困难、生产线外迁、地方财政收支平衡压力大等问题。对此，央行认为，“经济恢复是一个波浪式发展、曲折的过程”，“我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变”。下半年经济恢复的基础主要有三个：一是随着居民收入提高，“消费-生产-收入”将形成“正反馈”；二是新动能成长壮大，上半年新能源、高技术服务业（按照统计局分类，主要包括信息服务、电子商务服务、高技术服务等项目）为代表的投资增速保持高增速，下半年有望成为经济的重要支撑；三是政策效应显现，政策性金融工具持续转化为基建的实物工作量，信贷保持较快增长，后续也将逐渐转化为投资。

货币政策的表述边际上更加积极。此次报告新增“更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，稳固支持实体经济发展”。总量货币政策上，将“保持利率水平合理适度”调整为“促进企业融资和居民信贷成本稳中有降”，呼应 8 月的降息；结构性货币政策上，新增“必要时还可再创设新工具”，为后续稳增长工具箱筹备政策。货币政策上的表述整体更偏积极。

强调“坚决防范汇率超调风险”，稳汇率力度升级。在汇率的表述上，央行新增“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”。在专栏 4 中，央行认为，近期人民币汇率贬值压力加大主要原因是美联储加息预期反复、二是美国债务上限、地缘政治风险等推升美元上涨、国内季节性购汇需求扩大外汇供求缺口等

因素交织所致。当前人民币汇率没有偏离基本面，并“有信心、有条件、有能力维护外汇市场平稳运行”。央行对汇率“强硬”表态后，离岸人民币汇率快速上涨 400 点。我们认为随着后续经济基本面持续修复，人民币汇率贬值压力将逐步下降。

加强对地产的政策支持力度。为了进一步落实政治局会议提出的“适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”，央行同样删除了“房住不炒”的表述，强调“落实好‘金融 16 条’，保持房地产融资平稳有序，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度”。在专栏 3 中，央行强调结构性货币政策工具要支持房地产市场的平稳运行，包括延续实施保交楼贷款支持计划至 2024 年 5 月末等。稳地产政策不断加力，优化。

新增“统筹协调金融支持地方债务风险化解工作”。这可能意味着政治局会议提出“一揽子化债方案后”，货币政策将在其中发挥较为重要的作用。

此次报告中央行的其他关注事项

对外部环境上边际乐观，央行提到全球主要经济体延续恢复，国际金融市场总体回好等积极因素，但也关注到通胀回落尚需时日、金融稳定风险上升、货币政策不确定性加大等问题。

对于银行净息差持续下降的问题，央行在专栏 1 中表示“商业银行盈利状况会随着经济周期波动，对此应理性看待，不必过多解读”。

再次重申当前没有通缩，并强调与历史上的通缩存在明显差异。目前居民收入、消费意愿均在恢复，物价涨幅大概率已处于年内低位，有望触底回升。

并未提及市场关注的降低存量房贷利率，后续是否落地以及如何落地可能需要更多时间探讨。

稳增长政策落地阶段债市不宜过度追涨

总体而言，此次报告的基调是政治局会议的延续。尽管 5 月以来经济出现了一定的下行压力，但是央行认为当前经济发展的亮点增多，经济有望持续好转。货币政策的表述边际上更加积极，但是后续稳增长“组合拳”或将加速落地，对债市可能形成压力。此次降息后债市下行幅度不及 MLF 降幅，表明市场对于稳增长政策强度依然有博弈。我们建议，政策落地阶段债市不宜过度追涨，后续收益率边际上行的可能性较大。

风险提示：政策变化不及预期，经济增速不及预期。

【金融工程】北上资金行为画像（2023 年 8 月 20 日）——金融工程定期-20230820

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 胡亮勇（分析师）证书编号：S0790522030001

北上资金行为画像

北上资金近一个月（2023.07.18~2023.08.18）累积净流出约 152 亿元，从流入流出节奏来看，8 月前呈现持续净流入态势，进入 8 月后转为连续净流出。8 月以来北上资金累计净流出 515.8 亿元，目前已连续 10 个交易日保持净流出状态，刷新了北上资金连续流出天数记录。

过去一个月外资中的配置型资金（外资银行）和交易型资金（外资券商）均在 8 月以来出现大幅流出的动作。以全体托管机构净流入金额高点 8 月 2 日为基准，外资银行累计从高点净流出约 222 亿元，外资券商累计净流出约 264 亿元。

近一个月中，按照增持规模的大小，外资银行和外资券商均增持了非银金融、房地产和钢铁等行业；二者同时减持了有色金属、银行和国防军工等行业；在多个行业间，外资间出现了较大的分歧，如医药生物、汽车和电力设备等行业。

8 月 2 日以来，外资抛售 A 股主要集中在大盘风格个股上，累计净流出超 350 亿元；小盘风格类个股保持相

对稳定的状态。与此同时，价值风格个股相比成长风格个股被外资减持的幅度更小，其中小盘价值风格个股在 8 月以来被外资小幅加仓 15 亿元。从托管机构层面来看，配置和交易型资金近期均在大幅减持成长类个股，累计净流出超 240 亿元。

北上资金个股增减持明细

近一个月北上资金增仓金额最高的为宁德时代，净加仓金额为 80.74 亿元，其次为贵州茅台和药明康德，二者加仓金额分别为 55 亿元和 27.02 亿元。减仓金额最高的为迈瑞医疗，累计净流出 36.85 亿元，其次为隆基绿能，累计净流出 36.73 亿元。

近一个月，全体托管机构净增仓占比最高的个股是亚宝药业，净增仓比例达 3.19%；共创草坪是外资银行增持比例最高的标的，净增仓比例为 3.3%；外资券商净增仓占比最高的个股是天健集团，占比达 2.49%。

近一个月，全体托管机构净减仓占比最高的个股是大族激光，净减仓比例达 3.02%；大族激光亦是外资银行减持比例最高的标的，净减仓比例为 2.95%；外资券商净减仓占比最高的个股是利安隆，占比达 2.46%。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

【金融工程】公募业绩分歧，头部私募中性策略本期回撤——量化基金业绩简报-20230819

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002 | 苏良（分析师）证书编号：S0790523060004

公募量化指增基金收益表现：年内超额继续抬升

为了更好聚焦公募量化指增基金的收益表现，我们定期跟踪市场上主流宽基指数（沪深 300、中证 500、中证 1000）增强产品，数据截至 2023 年 8 月 18 日。

公募沪深 300 增强基金：2023 年 7 月 18 日以来公募沪深 300 增强基金整体超额收益率为 0.48%，2023 年以来公募沪深 300 增强基金整体超额收益率为 0.92%。2023 年以来，38 只沪深 300 增强基金超额收益为正，18 只沪深 300 增强基金超额收益为负，累计超额收益排名靠前的沪深 300 增强基金分别为：国金沪深 300 指数增强 A（7.04%）、长信沪深 300 指数增强 A（4.94%）、兴全沪深 300 指数增强 A（4.48%）。

公募中证 500 增强基金：2023 年 7 月 18 日以来公募中证 500 增强基金整体超额收益率为 0.56%，2023 年以来公募中证 500 增强基金整体超额收益率为 0.97%。2023 年以来，37 只中证 500 增强基金超额收益为正，19 只中证 500 增强基金超额收益为负，累计超额收益排名靠前的中证 500 增强基金分别为：华夏中证 500 指数增强 A（7.17%）、华夏中证 500 指数智选 A（7.06%）、长城中证 500 指数增强 A（6.82%）。

公募中证 1000 增强基金：2023 年 7 月 18 日以来公募中证 1000 增强基金整体超额收益率为 0.83%，2023 年以来公募中证 1000 增强基金整体超额收益率为 3.54%。2023 年以来，18 只中证 1000 增强基金取得正收益，2 只中证 1000 增强基金取得负收益，累计收益率排名靠前的中证 1000 增强基金分别为：国泰君安中证 1000 指数增强 A（8.44%）、太平中证 1000A（7.97%）、招商中证 1000 增强策略 ETF（6.09%）。

类指数增强基金：2023 年以来，超额排名靠前的三只类 300 增强基金分别为：信诚量化阿尔法 A、华泰柏瑞量化驱动 A、华泰柏瑞量化优选；超额排名靠前的三只类 500 增强基金分别为：华夏智胜价值成长 A、博道伍佰智航 A、华泰柏瑞量化智慧 A。

私募量化基金收益表现：7 月业绩小幅回落

我们选择私募量化中性精选指数，来衡量私募量化对冲策略的整体业绩表现。同时我们选取了管理规模相对较大的 10 家量化私募，统计各家量化中性策略的月度收益表现。

从私募量化对冲精选指数的净值表现和周度收益来看，2023 年以来（20221231-20230811），私募量化中性产

品的收益率为 2.36%。

我们选取了管理规模相对较大的 10 家量化私募，统计各家量化中性策略的月度收益表现。2023 年 7 月，头部量化私募中性策略的平均收益率为-0.38%，月度收益率最高为 0.94%，月度收益率最低为-2.69%。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

行业公司

【中小盘】X 射线检测设备市场超百亿，X 射线源国产替代进行时——中小盘周报-20230820

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 周佳（分析师）证书编号：S0790523070004

本周市场表现及要闻：央行：进一步推动我国新能源车产业高质量发展

市场表现：本周（2023.8.14-2023.8.18，下同）上证综指收于 3132 点，下跌 1.80%；深证成指收于 10459 点，下跌 3.24%；创业板指收于 2119 点，下跌 3.11%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌 2.52%，小盘指数下跌 2.68%。2023 年以来大盘指数累计下跌 3.42%，小盘指数累计下跌 0.03%，小盘/大盘比值为 1.33。埃斯顿、台华新材、观典防务本周涨幅居前。

本周要闻：智己 10 月公测城市 NOA，年底高速 NOA 覆盖 333 城；长安汽车与百度在智算中心等领域合作；央行：进一步推动我国新能源车产业高质量发展；工信部：中国算力总规模位居全球第二；工信部：大力推动机器人产业高质量发展；特斯拉：已在中国建立数据中心，所有中国大陆市场车辆数据存储在境内；特斯拉再降价；美国得州要求充电站采用特斯拉 NACS 标准才可获得联邦资金。

本周重大事项：8 月 18 日，晶升股份发布第二类限制性股票激励计划，其业绩指标：相比 2022 年，2023、2024、2025 年营收增速不低于 80%、170%、270%。

本周专题：X 射线检测设备市场超百亿，X 射线源国产替代进行时

工业 X 射线检测设备：多领域旺盛需求催生百亿蓝海市场，高端市场国产替代空间广阔。在我国集成电路、新能源电池、汽车轻量化强劲需求的驱动下，沙利文咨询预计 2026 年我国工业 X 射线检测设备市场规模将达 241.4 亿元，但目前国内厂商主要涵盖离线型电子制造、新能源电池、中低端铸件焊件及材料等中低端领域，高端检测设备市场份额主要集中在海外厂商中，国产替代空间广阔。

X 射线源：国内厂商突破微焦点 X 射线源领域，“一源难求”背景下国产替代有望加速。需求端看，沙利文预计 2026 年我国工业 X 射线源市场规模将达 54.25 亿元。供给端看，技术壁垒最高的微焦点 X 射线源被国外厂商垄断，国外厂商上调销售价格及减少供应的行为更是使得微焦点 X 射线源“一源难求”。在此背景下，日联科技实现了 90kV 和 130kV 微焦点 X 射线源的产业化应用，成功打破了海外厂商的绝对垄断地位。未来随着以日联科技为代表的国内厂商进一步提升自制 X 射线源在检测设备中的应用比例，X 射线源的国产替代进程有望提速。

重点推荐主题和个股

智能汽车主题（华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、瀚川智能、源杰科技）；高端制造主题（凌云光、观典防务、杭可科技、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、乾景园林、台华新材、奥来德）；休闲零食主题（良品铺子、三只松鼠、盐津铺子）；宠物和早餐主题（佩蒂股份、巴比食品）。

风险提示：技术发展进度不及预期、市场需求不及预期。

【钢铁有色】加息预期走强压制金价，锡进口窗口开启有望缓和供给紧张——行业周报-20230820

李怡然（分析师）证书编号：S0790523050002

周观点：坚定看好 2023H2 贵金属价格上行趋势，关注锡供需边际变化

贵金属：8月16日美联储公布7月议息会议会议纪要，政策制定者一致同意将利率提高到5.25%至5.50%范围。加息预期上行，推动美元指数走强，黄金价格承压回落。我们认为2023Q3将成为较好的黄金布局窗口，金价有望于2023Q4重新进入上涨通道。

铝：供给端，云南地区电解铝复产接近尾声，产能总体保持稳定。需求端，本周国内下游开工率整体持稳，华东及中原地区消费保旺盛，下游维持较高补库积极性，地产端铝需求总体持稳。总体看，供给端边际增量逐步递减，需求端总体维持稳定，预计电解铝价格保持区间震荡，电解铝企业维持较好盈利。

锡：锡矿供给端，由于沪伦比值不断上行，预计8-9月国内锡矿进口窗口将逐步开启，低邦停产对国内供给紧张的影响或有缓解，随着四季度国内银漫矿业产能释放，叠加此前6-7月国内提前累库，锡矿供给短期暂不紧缺，随着后续库存去化，需密切关注低邦停产周期。

周跟踪：有色金属跑输大 2.26pct，新材料板块涨幅领先

板块来看，本周上证指数下跌 1.80%，有色金属板块下跌 4.06%，跑输大盘 2.26pct。子板块来看，本周新材料板块涨幅领先，涨幅为 3.36%。个股来看，本周哈焊华通、创新新材、东睦股份涨幅领先，涨幅分别为 44.3%、5.7%、5.7%。

商品价格：本周（2023.8.14-2023.8.18，下同）黄金价格上涨，铝、铜、锡价格下跌

黄金：8月18日，COMEX 黄金收盘价 1887.9 美元/盎司，周度环比-1.3%；SHFE 黄金收盘价 455.1 元/克，周度环比-0.1%。8月18日，美元指数收于 103.44，周度环比变动+0.6%；美国 10 年期国债收益率收 4.26%，周度环比变动+0.1pct。

白银：8月18日，COMEX 白银收盘价 23.6 美元/盎司，周度变动-0.4%；SHFE 白银收盘价 5599.0 元/千克，周度变动+0.1%。COMEX 白银库存周度环比-0.32%；SHFE 白银库存周度环比-3.91%。

铝：8月18日，长江有色铝现货均价 18435 元/吨，周度环比-0.1%；LME 铝现货结算价 2096.0 美元/吨，周度环比-1.5%。

铜：8月18日，长江有色电解铜现货均价 69010 元/吨，周度环比+0.2%；LME 铜现货结算价 8210.0 美元/吨，周度环比-0.8%。

锡：8月18日，长江有色锡锭现货均价 21.33 万元/吨，周度环比-4.2%；LME 锡现货结算价 25050 美元/吨，周度环比-2.8%。

宏观日历：下周（8.21-8.27）重点关注美联储议息会议

下周，海外 PMI 数据密集发布。若 PMI 持续回落或对美联储加息形成掣肘，欧美经济活动将成为关注重点。

风险提示：国内经济下行压力，美联储加息政策不确定性，贸易摩擦等。

【建材】政策持续推出助地产筑底，建材投资有望受益——行业周报-20230820

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003 | 朱思敏（联系人）证书编号：S0790122050026

政策持续推出助地产筑底，建材投资有望受益

本周二（8月15日），国家统计局公布7月地产数据，2023年1-7月，全国房地产开发投资为6.77万亿元，同比-8.5%，相较于1-6月降幅扩大0.6pct；开工/竣工/销售面积累计值同比增速分别为-25.11%/+19.91%/-14.86%，相较于1-6月环比-0.20/+1.52/-1.21pct，地产基本面仍处于筑底阶段。本周四（8月17日），央行发布2023年第二季度中国货币政策执行报告，强调“适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，

促进房地产市场平稳健康发展”。在地产销售数据持续疲软、房企资金压力仍较大情况下，我们认为一二线城市认房不认贷政策有望加速落地，短期来看，下半年建材板块催化因素或将为需求政策落地推动销售脉冲回暖，重点关注改善性需求政策落地节奏以及高频地产销售数据。中期来看，城中村改造有望支撑墙面涂料、管道、防水等消费建材需求韧性，建议关注供给端格局有较大改善空间的消费建材，扩品类+渠道变革是消费建材企业业绩增长以及经营质量改善的主要路径，受益标的：东方雨虹、三棵树、伟星新材、北新建材。水利政策持续加码，我国重点水利工程建设有望全面提速，叠加老旧小区改造对管道需求的支撑，管材非房工程赛道增量可期，受益标的：雄塑科技、青龙管业。随着 2023 年 6-9 月 500 万吨天然碱、300 万吨联氨碱陆续投产，玻璃盈利弹性有望加速释放，但需持续关注下半年玻璃需求释放弹性以及玻璃生产商复产节奏。受益标的：信义玻璃、旗滨集团。2023 年是“一带一路”倡议提出十周年，也是新时代对外开放最重要抓手。新疆是中国向西开放的重要枢纽，随着一带一路利好政策频出，基建重大项目或将加快落地，对新疆水泥需求或有较强支撑。受益标的：青松建化、天山股份。“双碳”时代下，风电、光伏成为能源低碳转型的重要途径，受益于政策红利以及产业技术迭代，产业链景气度有望显著提升。2023 年或是光伏、风电装机大年，碳纤维、电子纱将会受益于风电需求快速增长。受益标的：光威复材、中复神鹰、中国巨石、中材科技。

行情回顾

本周（2023 年 8 月 7 日至 8 月 11 日）建筑材料指数下跌 4.87%，沪深 300 指数下跌 3.39%，建筑材料指数跑输沪深 300 指数 1.48pct。近三个月来，沪深 300 指数下跌 1.53%，建筑材料指数上涨 0.43%，建材板块跑赢沪深 300 指数 1.96pct。近一年来，沪深 300 指数下跌 7.20%，建筑材料指数下跌 16.78%，建材板块跑输沪深 300 指数 9.58pct。

板块数据跟踪

水泥：截至 8 月 12 日，全国 P.O42.5 散装水泥平均价为 305.38 元/吨，环比下跌 0.64%；水泥-煤炭价差为 192.28 元/吨，环比下跌 0.68%；全国熟料库容比 69.63%，环比上升 0.12pct。

玻璃：截至 8 月 12 日，全国浮法玻璃现货均价为 2055.14 元/吨，环比上涨 79.46 元/吨，涨幅为 4.02%；光伏玻璃均价为 162.29 元/重量箱，环比上涨 1.88 元/重量箱，涨幅为 1.17%。浮法玻璃-纯碱-石油焦价差为 52.14 元/重量箱，环比上涨 7.74%；浮法玻璃-纯碱-重油价差为 40.21 元/重量箱，环比上涨 10.72%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为 42.98 元/重量箱，环比上涨 10.75%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为 99.24 元/重量箱，环比下跌 0.10%。

玻璃纤维：截至 8 月 12 日，无碱 2400 号缠绕直接纱主流出厂价为 3700-3900 元/吨不等，SMC 合股纱 2400tex 主流价为 3900-4400 元/吨，喷射合股纱 2400tex 主流价为 5600-6500 元/吨。

风险提示：经济增速下行风险；疫情反复风险；原材料价格上涨风险；房地产销售回暖进展不及预期风险；国内保交楼进展不及预期；房企流动性风险蔓延压力；基建落地进展不及预期风险。

【化工】印度招标带动尿素价格上行，金石资源等发布半年报——行业周报-20230820

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 李思佳（联系人）证书编号：S0790123070026

本周（2023.8.14-2023.8.18，下同）行业观点一：印度尿素招标超预期，我国尿素价格延续上涨

印度是我国尿素主要出口国之一，主要通过全球招标和长期合同方法采购尿素。其中全球招标采购便是关注度最高的印标，从市场传闻到印度开标，再到市场消息的不断扩散，印标对市场的影响可以贯穿 8-9 月。据 CCCMC 石化资讯公众号、濮阳科技服务网以及农化时代公众号信息，2023 年 8 月 9 日印标开标后，一共收到了来自 23 家供货商、总计 338.25 万吨尿素的报价；8 月 14 日，市场传出本次印标中国供应近 110 万，提振市场信心；最终，此轮印度 IPL 尿素招标供应商确认的招标量为 175.94 万吨。其中超 112 万吨将从中国港口装船，远超前期 80 万吨的市场预期，带动我国尿素市场价格上行。据百川盈孚数据，截至 8 月 18 日，我国尿素价格为 2452 元/吨，较上周五上涨 28 元/吨。供应方面，本周（8 月 11 日-8 月 17 日）国内尿素日均产量为 16.90 万吨，环比减少 2.82%。截至 8 月 18 日，国内尿素开工率为 80.26%，环比下滑 2.29%。需求方面，本周（8 月 11 日-8 月 17 日）复合肥平

均开工负荷在 46.97%，环比上涨 4.02%，随着秋季备肥时间的缩短，经销商提货速度加快，因此厂家生产积极性提升。库存方面，截至 8 月 18 日，国内尿素企业库存量上升至 63.85 万吨，环比+21.20%，同比-3.04%。

本周行业观点二：江浙织机开工率维持高位，涤纶长丝库存天数下降

本周（8 月 14 日-8 月 18 日）江浙织机开工率维持高位。根据 Wind 数据，截至 8 月 16 日，聚酯产业链江浙织机负荷率为 62.83%，较 8 月 9 日下降 0.64%；2023 年 7 月，美国服装及服装配饰店销售额为 259.64 亿美元，同比+2.2%；截至 8 月 17 日，涤纶长丝 POY、FDY、DTY 库存天数分别为 13、18.3、24.4 天，较 8 月 10 日分别 -0.2、-0.7、-0.3 天。

本周新闻：科思创开发新聚碳酸酯回收工艺等

【聚碳酸酯】据化工新材料公众号，8 月 16 日，科思创宣布已成功开发一项创新的聚碳酸酯回收工艺，在该工艺中，聚碳酸酯塑料被转换回单体（即塑料的一种前体），并可作为替代性原材料被再次用于生产过程。目前，科思创已在其德国勒沃库森总部启动该化学回收工艺的技术实施中试。

受益标的

【化工龙头白马】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、卫星化学、扬农化工、新和成、赛轮轮胎等；【化纤行业】新凤鸣、华峰化学、三友化工、海利得等；【氟化工】金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技、东岳集团等；【农化&磷化工】云天化、兴发集团、川恒股份、云图控股、和邦生物、川发龙蟒、湖北宜化、东方铁塔、盐湖股份、亚钾国际等；【硅】合盛硅业、硅宝科技、宏柏新材、三孚股份、晨光新材、新安股份；【纯碱&氯碱】远兴能源、三友化工、双环科技、山东海化、中泰化学、新疆天业、滨化股份等；【其他】振华股份、黑猫股份、江苏索普、苏博特等。

风险提示：油价大幅波动；下游需求疲软；宏观经济下行。

【非银金融】传统券商更受益于扩表政策和利率下行——行业周报-20230820

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 吕晨雨（分析师）证书编号：S0790522090002 | 卢崑（联系人）证书编号：S0790122030100 | 唐关勇（联系人）证书编号：S0790123070030

本周（2023.8.14-2023.8.18，下同）观点：传统券商更受益于扩表政策和利率下行

本周五证监会发布政策“组合拳”，政策全面、标本兼治且保持定力，券商两融、衍生品和资本金方面的松绑政策利好券商杠杆率提升，实际影响和信号意义均较强，市场对此预期不足；而后续通过跨部委合作在引入中长期资金和税制方面的相关举措值得期待。证监会 8 月 18 日召开部分证券投资基金私募机构座谈会，会议指出，还有一批措施正在加紧推动。积极政策延续、利率下行驱动券商基本面向好，继续看好本轮券商股行情持续性，传统券商更受益于扩表政策和利率下行。证监会组合拳政策中扩大互联互通范围、增设衍生品和支持中概股在香港双重上市等表述，利好香港交易所。

券商：政策组合拳整体超预期，传统券商更加受益于扩表类政策和利率下行

(1) 本周日均股票成交额 0.73 万亿，环比-6.3%，本周偏股/非货基金份额 26/174 亿，环比+103%/+25%。本周北向资金净流出 291 亿元，股票型 ETF 净申购 272 亿，份额环比+2%。(2) 本周五证监会发布活跃资本市场的政策“组合拳”，政策全面、标本兼治，调降交易所经手费以降低交易成本，券商两融、衍生品和资本金方面的松绑政策利好券商杠杆率提升，实际影响和信号意义均较强；而后续通过跨部委合作在引入中长期资金和税制方面的相关举措值得期待。保持 IPO 常态同时逆周期调节、表态当下推行“T+0”时机不成熟，体现了政策定力。(3) 扩表类政策市场预期不足，政策有望直接提升券商 ROE，同时后续政策后手仍然充足，利率走低带来基本面支撑，我们继续全面看多券商板块。传统券商在扩表政策和利率敏感性上均更加受益，排序提前，受益标的：华泰证券，财通证券，东方财富，国联证券，国信证券，中信证券，东方证券，兴业证券，同花顺，指南针。

保险：长端利率再次走弱，短期资产和负债端均有压力

(1) 高定价产品停售带来7月数据高增，需求和供给侧阶段性休整下，预计8-9月保险负债端增速整体承压，市场对此或有较充分预期。(2) 本周降息超预期，10年期国债收益率再次跌破2.6%关口，短期资产端承压。保险中报负债端景气度较高，从证监会组合拳政策表态看，保险资金权益投资上或有政策松动。首推供给侧转型领先、成长性较强的中国太保，受益标的新华保险（负债端和权益端弹性较强）和中国人寿。

受益标的组合

券商&多元金融：华泰证券，财通证券，东方财富，国联证券，国信证券，中信证券，东方证券，兴业证券，同花顺，指南针，江苏金租，香港交易所。

保险：中国太保，新华保险，中国平安，中国人寿，中国人保，友邦保险，众安在线，中国财险。

风险提示：股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端增长不及预期；券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

【银行】息差环比企稳，关注下阶段存贷利率走势——行业点评报告-20230820

刘呈祥（分析师）证书编号：S0790523060002 | 朱晓云（联系人）证书编号：S0790123060024

盈利增速环比回升，扩表节奏有所放缓，下阶段关注居民信用

8月18日，国家金融监督管理总局发布2023H1商业银行经营情况。2023年上半年商业银行累计实现净利润1.3万亿元，同比增长2.6%，增速较2023Q1回升1.3pct，在疫情冲击之后银行业经营体现一定韧性，盈利水平稳中有升。

进入二季度“开门红”效应消退，各类型银行扩表速度均放缓。下阶段对公信贷投放节奏或趋于平稳，叠加增量政策有望推动实体需求回暖，我们认为2023上半年信贷以量补价的状态将告一段落，宽信用的成效需重点关注居民信用的恢复情况。据我们测算，2023年上半年居民按揭贷款的提前偿还规模约有2.8万亿元，存量按揭利率下调进程或加速推进。此外央行也表态“适时优化房地产政策”，8月中下旬或是地产政策密集发布期，地产销售有望得到提振。

息差环比Q1企稳，存款挂牌利率或迎新一轮调降

2023H1商业银行净息差1.74%，环比Q1持平。商业银行已逐渐消化2022年LPR下调带来的重定价影响，息差下行压力最大的阶段或已过去。8月15日1年期MLF利率调降15BP，LPR大概率跟随下调。那么为了缓解息差压力，银行或主动开启新一轮存款挂牌利率调整。

资产质量保持稳健，下阶段展望乐观

2023H1商业银行不良率1.62%，环比Q1持平；关注率2.14%，环比Q1下降2BP，资产质量运行稳健。从风险抵补能力来看，拨备覆盖率为206.13%，较上季末上升0.9个百分点，仍维持较为充足的状态。表内外涉房敞口压降，以低风险按揭贷款为主。部分股份行如平安银行和招商银行表内外涉房资产在表内外的占比均逐渐下降，2023Q1平安银行和招商银行非担险房地产资产占AUM比例分别为2.25%和2.18%，较2021年末下降了1.54pct和1.65pct。城投风险总体可控，近三年城投非标违约的区域主要集中于贵州、山东、河南、内蒙古等，但实质性违约仍处于可控范围内，暂不构成系统性压力。据我们测算，2020、2021、2022年上市银行表内外城投敞口占总资产的比例分别为18%、19%、19%，叠加“一揽子化债方案”态度明确，预计城投风险对银行的影响相对有限。

投资建议：经营显韧性，修复动力足

截至8月18日，银行板块PB(LF)仅为0.55x，为历史低位，其中包含了对银行“让利实体”的估值折价。监管明确银行利润合理性，金融让利三年已过，业绩改善预期加码，银行估值底部修复动力更足。基本面逻辑下，

更加看好：(1) 成长性强、区域优势大的城农商行，受益标的有宁波银行、成都银行、苏州银行、常熟银行、瑞丰银行等；(2) 地产风险出清、零售需求复苏的优质股份行，受益标的如招商银行、平安银行等；(3) 高股息+低估值的国有大行，受益标的如邮储银行、工商银行等。

风险提示：宏观经济增速下行，监管政策收紧，银行转型不及预期等。

【计算机】周观点：继续重视信创和数据要素——行业周报-20230820

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 闫宁（分析师）证书编号：S0790523080003

市场回顾：本周（2023.8.14-2023.8.18，下同），沪深300指数下跌2.58%，计算机指数下跌4.33%。

周观点：继续重视信创和数据要素

(1) 信创招投标进展积极，国产化全面推进

7月，总书记在《求是》再次发文表示“提升国产化替代水平和应用规模”，表明国家层面高度重视自主可控。招投标层面，7月以来信创招投标取得积极进展，包括邮政集团、中交集团操作系统集采项目以及中信银行65亿信创项目，国产化有望全面推进。近期中国联通公示2023-2025年国际服务器集采项目，项目主要集采通用服务器以及算力服务器，项目共十个标段，其中信创产品占据三个标段，分别为通用服务器-国产芯片、通用服务器-海光芯片、通用服务器-鲲鹏芯片，国产化采购比例不断提升。行业信创层面，银行、证券、保险行业均出台政策鼓励金融机构加大IT投入，并要求提高自主可控水平，金融行业资金保障度高，下半年有望保持快速增长节奏。

(2) 数据要素政策密集出台，价值有望加速释放

二十大报告明确提出“加快数字化发展、建设数字中国”，数据要素是做强做优数字经济的核心引擎，战略意义显著。7月初以来，北京、上海、深圳、长沙、贵州等地相继发布了数据要素相关法规，政策密集落地。7月28日，人社部发布国务院任免国家工作人员信息，刘烈宏担任国家数据局首任局长，意味着国家数据局高层人事基本到位，接下来工作将有序开展，数据要素市场有望取得实质性加速发展。同时，国家也积极探索企业数据资产入表机制，旨在显化数据资源价值、促进数据流通使用，有望激活数据要素市场发展内生动力。随着国家顶层设计不断完善，地方政策密集出台，数据要素价值有望加速释放。

受益标的

(1) 信创：基础软硬件：中国软件、太极股份、卓易信息、神州数码、航天软件、金山办公、中国长城、麒麟信安、诚迈科技、海光信息、中科曙光、软通动力等；银行信创：中亦科技、南天信息、京北方、信安世纪、宇信科技、新晨科技、长亮科技、神州信息、银信科技等；证券信创：恒生电子、顶点软件、金证股份、财富趋势等；保险信创：中科软、新致软件等。

(2) 数据要素：数据采集环节：航天宏图、拓尔思；数据存储和计算环节：深桑达、易华录、中科曙光；数据加工环节：海天瑞声、科大讯飞、航天宏图、中科星图、海量数据、星环科技、达梦数据、拓尔思等；数据流通环节：a.数据交易所：安恒信息、广电运通、浙数文化、人民网；b.数据产品/服务提供商：深桑达、航天宏图、上海钢联、海天瑞声、卓创资讯、山大地纬、慧辰股份；c.数据共享：深桑达、太极股份、中科江南、博思软件、南威软件等；数据安全环节：安恒信息、奇安信、深信服、永信至诚、启明星辰、天融信、绿盟科技、美亚柏科、亚信安全、恒为科技、中新赛克、三未信安等。

风险提示：IT投入低于预期；市场竞争加剧；业绩不及预期。

【地产建筑】新房成交面积环比增长，地产市场总体处于调整阶段——行业周报-20230820

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

核心观点：新房成交面积环比增长，地产市场总体处于调整阶段

我们跟踪的 64 城新房单周成交面积同比下降，环比增长；17 城二手房单周成交面积同环比均下降。本周土地成交溢价环比略有下降，高能级城市土拍热度依旧，优质央企拿地补货意愿强。本周国家统计局指出目前房地产市场总体处于调整阶段，房企风险有望随着市场调整机制逐步得到化解。同时央行下调 1 年期 MLF 中标利率，预计 LPR 利率有望跟随 MLF 继续下调。我们认为未来一二线城市将会陆续发布政策以刺激购房需求，三季度市场信心有望持续提升，行业估值将陆续修复，新房市场有望企稳，二手房成交持续回暖，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

政策端：央行下调 MLF 利率，多地公积金政策持续优化

中央层面：央行将 1 年期 MLF 中标利率从 2.65% 下调至 2.5%；国家统计局指出，目前房地产市场总体处于调整阶段，随着市场调整机制逐步发挥作用，房地产市场政策调整优化，房企风险有望逐步得到化解；

地方层面：青岛优化调整住房公积金租赁提取政策，其中在租房提取额度上，针对不同情况提取上限扩容 500 元至 700 元不等；合肥缴存人使用公积金贷款购买一星级及以上居住类绿色建筑的，计算最高可贷额度时上浮 20%；北京职工家庭在北京市行政区域内无自有住房且租赁住房的，可按每人每月 2000 元限额提取住房公积金；昆明市生育二孩、三孩的缴存职工家庭购买首套自住住房的，住房公积金贷款最高额度分别上浮 20%、30%。

市场端：新房成交面积环比增长，成都 8 月二批次土拍成功收官

销售端：根据房管局数据，2023 年第 33 周，全国 64 城商品住宅成交面积 233 万平米，同比下降 33%，环比增加 17%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 11762 万平米，累计同比下降 12%。全国 17 城二手房成交面积为 137 万平米，同比增速-8%，前值-3%；年初至今累计成交面积 5513 万平米，同比增速 32%，前值 34%。

投资端：2023 年第 33 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2790 万平方米，成交土地规划建筑面积 1379 万平方米，同比下降 38%，成交溢价率为 3%。成都 8 月二批次共出让 15 宗地块，总成交规划建面为 140.3 万 m²，总成交金额为 156.4 亿元，平均溢价率为 7%，其中建发、保利置业均以高溢价竞得两宗地块；深圳挂牌出让 4 宗宅地，总出让面积 9.47 万 m²，总规划建面 47 万 m²，揽金 54.2 亿元，华润及中建东孚均有所斩获。

融资端：国内信用债发行同比增长

2023 年第 33 周，信用债发行 65 亿元，同比增加 13%，环比下降 43%，平均加权利率 3.08%，环比下降 45BPs；海外债无新增发行。

风险提示：(1) 市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期，房企资金风险进一步加大；(2) 调控政策超预期变化，行业波动加剧。

【化工】氟化工行情主稳略涨，三代制冷剂配额政策临近——行业周报-20230820

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003

本周（2023.8.14-2023.8.18，下同）行情回顾

氟化工指数下跌 4.17%，跑输基础化工指数 1.93%。本周氟化工指数收于 4,915.76 点，下跌 4.17%，跑输上证综指 2.37%，跑输沪深 300 指数 1.59%，跑输基础化工指数 1.93%，跑输新材料指数 1.09%。

氟化工周观点：氟化工行情主稳略涨，三代制冷剂配额政策临近

萤石：本周萤石价格保持稳定。据百川盈孚数据，截至 8 月 18 日，萤石 97 湿粉市场均价 3,040 元/吨，较上周同期持平；8 月均价（截至 8 月 18 日）3,040 元/吨，同比上涨 10.55%；2023 年（截至 8 月 18 日）均价 3,055 元/吨，较 2022 年均价上涨 9.44%。**制冷剂：**本周（8 月 14 日-8 月 18 日）制冷剂市场价格主稳略涨，上游原材料行情走高。截至 08 月 18 日，(1) R32 价格、价差分别为 14,000、1,792 元/吨，较上周同期分别持平、-4.87%；(2) R125 价格、价差分别为 21,500、7,208 元/吨，较上周同期分别持平、-0.53%；(3) R134a 价格、价差分别为 21,250、4,375 元/吨，较上周同期分别持平、-0.72%；(4) R22 价格、价差分别为 19,250、11,065 元/吨，较上周同期分别

持平、+0.94%。

重要公司公告及行业资讯

【金石资源】半年度报告：公司 2023H1 实现营业收入 5.59 亿元，同比上升 33.30%；归母净利润 1.26 亿元，同比上升 34.71%。

【昊华科技】对外投资：公司拟向中化集团发行股份购买其持有的中化蓝天 52.81% 股权，向中化资产发行股份购买其持有的中化蓝天 47.19% 股权，交易总价格为 72.44 亿元。

【氟化工】内蒙古两大氟化工项目同时签约。据氟化工公众号，8 月 17 日，锡林郭勒盟隆兴矿业有限责任公司与烟台中瑞化工有限公司签署了总投资 50 亿元的氟化工高端产品产业链项目、西乌旗人民政府与福建省顺昌福宝腾达化工有限公司签订的年产 2 万吨电子级氢氟酸、5 万吨无水氟化氢、4 万吨氟化铝的项目合作协议，填补了全盟氟化铝产业的空白。

受益标的

我们认为，氟化工全产业链将进入长景气周期，从资源端的萤石，到碳中和最为彻底的行业之一制冷剂，以及受益于需求迸发的高端氟材料、含氟精细化学品等氟化工各个环节均具有较大发展潜力，国内企业将乘产业东风赶超国际先进，未来可期，建议长期重点关注。受益标的：【萤石】金石资源、永和股份、中欣氟材等；【制冷剂】巨化股份、三美股份、永和股份、昊华科技、东岳集团、东阳光、联创股份、鲁西化工等；【氟树脂】永和股份、昊华科技、巨化股份、东岳集团等；【氟精细】中欣氟材、新宙邦、昊华科技等。

风险提示：下游需求不及预期，价格波动，政策变化，安全生产等。

【医药】中药配方颗粒拟省际联采有望加速中长期渗透率提升，SPD 提升医疗行业流通透明度市场潜力大——行业周报-20230820

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 古意涵（分析师）证书编号：S0790523020001 | 龙永茂（分析师）证书编号：S0790523070003

中药配方颗粒拟开展省际联采，行业短期承压但有望加速中长期渗透率提升

8 月 17 日，山东省公共资源交易中心发布《中药配方颗粒采购联盟集中采购文件（征求意见稿）》，15 个省（自治区）组成省际联盟开展中药配方颗粒集中带量采购，地区分布较广。此次集采涉及 200 个国标品种，占目前国标数量 75%，此次集采品种预计为市场上主要销售的国标品种。40% 的报价降幅为拟中选安全线，若报价降幅达到 40% 及以上的企业数量为 0-12 家，拟中选企业数量为 9-12 家，整体入围企业数量不多。目前中药配方颗粒企业销售费用率为 35% 左右，预计 40% 的价格降幅对当前规模下的中药配方颗粒业务盈利能力有较大影响，由此，短期来看，中药配方颗粒仍面临渗透率受制于国标品种不足的情况，叠加集采价格下降的影响，但中长期来看，集采落地能够优化行业销售生态，中药配方颗粒经历前期标准切换后实现标准统一且产品更为优质，我们认为中药配方颗粒有望通过集采更快实现行业的高质量发展，加快渗透率提升。

SPD 提升医疗行业流通透明度，在公立医院渗透率低，市场潜力大

随着本轮医疗整顿的持续进行，药械流通领域预计迎来行业重大革新，医院有望通过 SPD 及其他院内信息化系统作为抓手，进一步提升药械供应链精细化管理，同时 SPD 系统可以实现对流通全过程追溯，提升药品供应链的合规性及院内物流管理廉洁性。根据国家卫生健康委员会发布的《2021 年我国卫生健康事业发展统计公报》显示，截至 2021 年末，我国共有 11804 家公立医院，按照此市场存量推算，截止 2022 年 10 月，我国医疗器械 SPD 项目在全国公立医院的渗透率约为 5.5%，未来市场发展空间较大。从竞争格局来看，国药控股率先入场，目前掌握着所有医疗器械商业企业主导 SPD 市场份额的 41%，并且有望进一步扩大自己的优势。主要医药流通企业纷纷进入 SPD 市场，如塞力医疗、国科恒泰、上海医药、九州通等，其中塞力医疗 2022 年 SPD 业务占比较高，达 29.8%。

推荐及受益标的

推荐标的：中药：太极集团、羚锐制药；零售药店：益丰药房、健之佳；医疗服务：国际医学、美年健康、锦欣生殖、盈康生命、迪安诊断、希玛眼科；CXO：药明康德、普蕊斯、泓博医药；科研服务：毕得医药、百普赛斯；生物制品：博雅生物；创新药：东诚药业；化药原料药：人福医药、华东医药、九典制药；医疗器械：开立医疗、戴维医疗、采纳股份、迈瑞医疗。

受益标的：中药：片仔癀、康恩贝；零售药店：大参林；医疗服务：爱尔眼科；CXO：百诚医药、阳光诺和；科研服务：阿拉丁、药康生物；生物制品：神州细胞；创新药：荣昌生物、科伦药业；化药原料药：远大医药、恩华药业；医疗器械：华兰股份、可孚医疗、联影医疗、华大智造、微创机器人、润达医疗。

风险提示：政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

【化工】PHA 应用领域广泛，产业化前景可期——新材料行业周报-20230820

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 蒋跨越（联系人）证书编号：S0790122010041

本周（2023.8.14-2023.8.18，下同）行情回顾

新材料指数下跌 3.08%，表现强于创业板指。半导体材料跌 3.83%，OLED 材料跌 3.34%，液晶显示跌 2.7%，尾气治理跌 0.92%，添加剂跌 1.31%，碳纤维涨 0.67%，膜材料跌 2.3%。涨幅前五为阿科力、松井股份、世华科技、菲利华、金宏气体；跌幅前五为昊华科技、奥来德、福斯特、利安隆、海优新材。

新材料周观察：PHA 应用领域广泛，产业化前景可期

聚羟基脂肪酸酯（PHA）是一系列由微生物利用多种碳源发酵产生的天然聚酯，具有优异的生物降解性和相容性以及多种材料学性能，是一类可替代传统塑料的新型生物塑料。目前已发现组成 PHA 的羟基脂肪酸单体有 150 多种，单体种类、碳链长度以及侧链基团将影响和决定 PHA 的结构和性能，PHA 类型也以此为分类依据。如今，已有 4 类 PHA 实现了工业化生产，包括 PHB、PHBV、PHBHHx 与 P34HB。PHA 下游应用领域十分广泛，包括医疗、包装、一次性食品餐具、生物燃料、PHA 共混纤维领域等。全球 PHA 组织联合创始人及顾问委员 JanRavenstijn 预测，2021-2027 年间全球 PHA 材料的年复合增长率将超过 50%，2022 年全球 PHA 产能为 4.8 万吨，预计到 2027 年将达到 57 万吨。此外，PHA 与现有生物降解材料如 PLA、PBAT 等优势互补，可以共混使用。然而当前 PHA 大规模推广的主要难点在于成本高昂：作为生物基材料，PHA 的制造过程必须要在无菌的操作环境下，在生产过程中，必须确保生产管道与空气、外界没有接触，否则就会出现染菌。而一旦在发酵过程中出现了杂菌，整个发酵就失败了，意味着几百吨发酵液作废，成为废水。基于这样苛刻的生产要求，因此未来要把 PHA 的制造成本降下来、使其具有和化工材料相当的市场竞争能力，就必须解决制造过程中绝对无菌这一难题。展望未来，伴随 PHA 生产技术的逐步进步与成熟，以及 PBAT、PBS 以及 PLA 等降解塑料共混需求的持续释放，PHA 产业化有望迎来进一步突破，相关企业也有望随之受益。

重要公司公告及行业资讯

【东材科技】半年报：2023H1，公司实现营业收入 18.29 亿元，同比下降 0.31%，实现归母净利润 2.20 亿元，同比下降 15.97%。

【万润股份】半年报：2023H1，公司实现营业收入 20.74 亿元，同比下降 19.84%，实现归母净利润 3.89 亿元，同比下降 20.69%。

受益标的

我们看好在国家安全、自主可控战略大背景下，化工新材料国产替代的历史性机遇，受益标的：【电子（半导体）新材料】昊华科技、鼎龙股份、国瓷材料、阿科力、洁美科技、长阳科技、瑞联新材、万润股份、东材科技、松井股份、彤程新材等；【新能源新材料】晨光新材、宏柏新材、振华股份、百合花、濮阳惠成、黑猫股份、道恩

股份、蓝晓科技、中欣氟材、普利特等；【其他】利安隆等。

风险提示：技术突破不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

【食品饮料】中秋备货窗口开启，市场进入中报披露期——行业周报-20230820

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（分析师）证书编号：S0790521060001 | 张恒玮（联系人）证书编号：S0790122020008

核心观点：白酒中报业绩韧性较强，建议布局业绩确定性品种

8月14日-8月18日，食品饮料指数跌幅为2.3%，一级子行业排名第16，跑赢沪深300约0.3pct，子行业中软饮料(+1.0%)、啤酒(0.7%)、其他食品(+0.0%)表现相对领先。本周开始进入中秋国庆双节备货时期，酒企逐步出台回款政策，如提价、给予渠道补贴等。当前渠道库存较往年略高，但尚在可控范围内。酒企通过数字化营销、扫码红包、买酒赠票等方式来刺激终端消费，加快动销水平。目前看酒企打款进度普遍完成全年七成左右，预计中秋国庆后可完成全年九成回款。从年内春节、劳动节、升学宴的情况来看，消费场景确实对于消费量有着刺激作用，但考虑到商务场景以及消费力恢复较慢，预期也不应过高。我们预判：中秋国庆双节过后，酒企基本可以按节奏完成回款；多数白酒批价可能略有回落；高端与地产酒企业渠道库存可能会消化到11月份，部分次高端以及酱酒企业渠道库存消化节奏可能更慢。整体来看中秋旺季销售平稳，应可顺利过度到2024年。

本周开始进入中报披露期。从已公司的中报来看，白酒业绩韧性较强。贵州茅台中报业绩高于此前预告，本周公布的金徽酒、迎驾贡酒、舍得酒业二季度业绩均实际较快增长。其中迎驾贡酒受益于大众消费复苏以及洞藏结构升级，安徽省内精耕细作；金徽酒受益于省内的精耕升级与省外市场的有序开拓。舍得酒业渠道库存略有压力，后续动销变化应是关注重点。而休闲零食几家公司中报业绩也实现较快增长，零食折扣渠道产业发展趋势仍火热，行业仍在红利期。市场即将进入中报密集披露期，业绩变化可能会影响股价表现。我们仍建议以防守为主要思路，布局业绩确定性较强或可以实现较快增长品种。白酒K字形复苏，推荐高端白酒与地产酒龙头；大众品方面，受益于性价比为主的零食量贩渠道红利，二季度零食板块实现较快发展，同时餐饮场景修复带动B端需求弹性释放，速冻食品及预制菜持续受益。

推荐组合：泸州老窖、贵州茅台、甘源食品、中炬高新

(1) 泸州老窖：预期2023Q2业绩稳定，激励机制完善后公司动能提升，数字化营销体系更加完善。2023年低度国窖与腰部产品放量，全年业绩确定性较强，(2) 贵州茅台：中报业绩略超预期。公司以i茅台作为营销体制、价格体系和产品体系改革的枢纽，未来将深化改革进程，公司此轮周期积蓄的潜力进入释放期。(3) 甘源食品：中报营收略超预期，零食专卖店、会员店、电商等渠道拓展预期放量，叠加棕榈油价格同比回落，预计年内业绩弹性较大。(4) 中炬高新：管理层变更后公司内部机制理顺，调味品业务走向正轨，未来经营改善可期。

市场表现：食品饮料跑赢大盘

8月14日-8月18日，食品饮料指数跌幅为2.3%，一级子行业排名第16，跑赢沪深300约0.3pct，子行业中软饮料(+1.0%)、啤酒(0.7%)、其他食品(+0.0%)表现相对领先。个股方面，*ST西发、ST通葡、皇台酒业涨幅领先；熊猫乳品、仲景食品、安井食品跌幅居前。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

【农林牧渔】饲料原料价格具备支撑，压栏二育推升生猪出栏均重——行业周报-20230820

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 王高展（联系人）证书编号：S0790123060055

周观察：饲料原料价格具备支撑，压栏二育推升生猪出栏均重

北美主产区仍处天气炒作高峰，优良率改善未能提供强劲落价推力。2023年8月以来北美大豆、玉米优良率有所改善，但美豆、玉米单产预期环比持续下滑。2023年密西西比河水位延续低位，2023Q2水位已显著低于同

比及前4年均值。后期能否迎来更多降雨使水位回升常态，将对粮食外运高峰期奠定关键运力支持及成本基础。加之密西西比上游河口降水不足，预计后期密西西比水位自身储蓄有限，对日后的降水依赖敏感度高。2022年美湾（Gulf）路线港口美国大豆出口量占约55%，美西（PNW）港口占约25%。受制于密西西比河及巴拿马运河水位较低，预计2023年美湾这一玉米、大豆主力运输航线成本压力仍较大。结合期现价差来看，国内近月玉米、豆粕现货价格或仍将坚挺。预计9-10月北美新作大豆前期供应较少，国内大豆到港有限，而豆粕消费处于旺季。需求端看，据能繁母猪存栏前期走势，2023年10月商品猪或将迎来出栏高峰，近期猪价上涨催生行业二育及饲料需求，玉米、豆粕价差有望保持坚挺。

猪价小幅回落，出栏均重抬升。据涌益咨询，截至2023年8月18日，全国生猪销售均价为17.11元/公斤（周环比-0.15元/公斤）。8月3日以来，150公斤肥猪与120公斤标猪价差维稳在0.45元/公斤以上，肥猪溢价使行业压栏二育行为增多并驱动生猪出栏均重抬升。猪价上涨驱动母猪仔猪价格上行，能繁去化或放缓。本周规模场50kg二元母猪价格上涨至1630元/头（周环比+0.1%），15kg仔猪价格上涨至538元/头（周环比+4.7%）。

周观点：短期猪价上涨不改长期去化大势，白鸡价格上涨看好Q4景气抬升

短期猪价上涨不改长期去化大势，优质猪企具备配置价值。推荐：巨星农牧、温氏股份、牧原股份；相关受益标的：华统股份、新希望等。

白鸡价格上涨盈利改善，看好2023Q4商品代鸡苗供给缺口带来的景气提升。推荐种源优势一体化龙头企业圣农发展、白鸡屠宰龙头禾丰股份。

非瘟疫苗上市后有望重塑猪用疫苗市场。非瘟疫苗商业化落地后，研发、生产优势企业将在后期受益。重点推荐：普莱柯、科前生物、中牧股份等。

种业振兴政策有序推进，转基因商业化东风已至。关注具备转基因技术储备优势的大北农、隆平高科；国内玉米育种龙头企业登海种业。

本周市场表现（2023.8.14-2023.8.18，下同）：农业跑输大盘0.98个百分点

本周上证指数下跌1.80%，农业指数下跌2.78%，跑输大盘0.98个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，大湖股份（+8.02%）、天马科技（+3.43%）、蔚蓝生物（+3.18%）领涨。

本周价格跟踪：本周黄羽鸡、对虾价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，8月18日全国外三元生猪均价为16.99元/kg，较上周下跌0.14元/kg；仔猪均价为29.58元/kg；白条肉均价21.95元/kg。自繁自养头均利润37.56元/头；外购仔猪头均利润-33.59元/头。

风险提示：宏观经济下行，消费持续低迷；冬季动物疫病不确定性等。

【煤炭开采】海外煤价大涨&港口去库显著，煤炭投资仍可期——行业周报-20230820

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

投资逻辑：海外煤价大涨&港口去库显著，煤炭投资仍可期

本周（2023.8.14-8.18，下同）国内秦港Q5500动力煤收盘价为802元/吨，环比下降3.14%。经历了7月份炎热高温带来的日耗同比大增，动力煤价格上涨走势总体超预期；进入8月份市场对煤价走势再起担心，因为按往年日耗走势推断日耗将于8月中旬达到高点后将逐步下行，进入秋季煤价是否会再出现深幅下跌或跌破6月中旬的最低点价格759元？我们判断这个前低点位应该很难再次跌破，主要原因包括：一是秋季面临的基本面和6月已完全不可比拟，6月时的基本面众多利空因素包括“港口和电厂库存均为历史最高、日耗尚处低位、进口煤超预期、海外煤大量甩货”，而秋季所面临的基本面则是“港口库存已去化、电厂库存也从高点缓慢下滑、日耗偏高、进口煤有望政策性收紧（6月底煤炭交易会讨论内容已反映此现象）、不存在海外煤甩货、荷兰天然气气田关闭带来的煤炭替代性需求预期上涨（纽卡Q6000价格当前已大涨）”。二是电厂采购行为将对煤价形成支撑，也是我

们在6月份提出的煤价底部区间判断的逻辑，即709-770元会是煤价底部的确认区域，因为709元是年度长协6月的参考价，770元是年度长协区间的上限，跌至此区间电厂将更多的采购现货而减少长协；另外近年来动力煤到环渤海港口的完全成本平均值已大幅提升，成本曲线的边际最高成本超过700元甚至800元，煤价逼近成本价将导致部分煤矿减产。三是国内生产有望长时间受到安全检查的强监管而导致供给收缩，近期我们看煤矿开工率整体呈下滑趋势，晋陕蒙422家开工率继6月环比下降后，7月继续下滑，本周山西政府发布消息打击非法违法开采矿产资源，供给或将继续缩紧。四是稳增长政策有望在下半年发挥效力，尤其是在施工旺季的金九银十月份。7月底中央政治局会议反映政策层面稳增长意图超预期，多方向布局尤其是对地产支持政策超预期，如没再重申“房住不炒”、“减免房产交易的各种税费”、“降低首套房首付比、落实认房不认贷”等，后续有望对地产新开工带来边际改善，利多黑色产业链，同时也间接利多动力煤产业链（电力、水泥、煤化工）。动力煤方面，在秦港去库的基础上，上周长江口和广州港库存快速去库，本周长江口库存继续大跌，电厂库存亦处在趋势性下滑中；澳洲工人罢工引发LNG供给减少的担心，导致天然气价格大涨，对煤炭的替代性需求也会带动海外煤价上涨。市场担心钢铁平控影响双焦需求，但落地仍有不确定性，且钢铁涨价有利于煤焦钢产业链利润再分配。我们维持对煤炭板块高胜率与高安全边际的逻辑推荐：从高胜率而言，高分红已逐步受到资本市场资金的青睐，煤企高分红已成为大趋势，7月初兖矿能源将分红承诺从不低于50%提到60%更是有利证明；当前稳增长政策出台且超预期，煤炭股同样也会成为进攻品种，作为上游资源环节必然受到下游需求的拉升而反映出价格上涨。从安全性而言，我们认为煤炭股的估值已经处在历史的底部区域，PE估值对应2023年业绩多为5倍，以PB-ROE方法分析煤炭股高ROE而PB却大幅折价，煤炭企业价值被低估。高弹性且兼具高分红及成长性三合一的受益标的：山煤国际、兖矿能源、广汇能源、潞安环能、山西焦煤；稳健高分红受益标的：中国神华、陕西煤业；经济复苏及冶金煤弹性受益标的：平煤股份、淮北矿业（含转债）、神火股份（煤铝）；中特估预期差最大受益标的：中煤能源；能源转型受益标的：华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源、永泰能源。

煤电产业链：山西打击非法违法采矿，天然气价格继续提升利好煤价

供给端：晋陕蒙三省442家煤矿合计开工率83.0%，开工率自6月起持续下滑后有所回升。需求端：沿海八省电厂日耗从7月底205万吨回升至当前236万吨，日耗水平仍处于高位。后期判断：供给方面，煤矿安全专项整治将持续至2023年底，内蒙对有安全隐患煤矿进行产能核减，开工率和黑煤均存在制约；山西严厉打击非法采矿，并针对矿难瞒报事故加大安监力度，未来供给或将持续缩紧。需求方面，天气转凉日耗季节性回调，但预期仍高于去年同期；另外非电行业（冶金、水泥、化工）需有望受到政策催化，煤价仍有韧性。

煤焦钢产业链：下游补库提振需求，焦煤底部反弹

供给端：国内供给受到矿难和严格的安全生产形势影响，且进口煤已现回落趋势。需求端：钢厂炼焦煤库存处于历史底部，近期下游焦钢企业开始补库，有效提振炼焦煤需求。后期判断：供给方面：炼焦煤国内产量并无明显增量且安全生产将持续趋严，蒙古焦煤进口受到其产量的瓶颈限制、澳洲焦煤价格大涨需要比较价差。需求方面：近期补库需求支撑焦煤价格出现反弹，但考虑到炼焦煤库存仍处于低位水平，稳增长发力尤其是地产链改善将拉动双焦需求。

风险提示：经济增速下行风险，疫情恢复不及预期风险，新能源加速替代风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn