

责任编辑：

周颖

☎：010-80927635

✉：zhouying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

**要闻**

**两年期美债标售利率 2006 年来首次突破 5%，五年期美债得标利率创 2007 年来新高**

**王文涛与美国商务部长雷蒙多举行会谈，双方成立工作组**

**财政部等两部门：年终奖扣税优惠政策延长四年**

**发改委：下半年要加大宏观政策调控力度，着力扩大内需，因城施策用好政策工具箱，优化供地结构**

**新华社：证券交易印花税减半征收，释放鲜明积极政策信号**

**银河观点集萃：**

- **策略：**继上周证监会一揽子政策出台后，本周“组合拳”再度落地，主要内容涉及证券交易印花税实施减半征收、优化 IPO、再融资监管、进一步规范股份减持行为、融资保证金最低比例由 100%降低至 80%等。通过复盘历次降低证券交易印花税后的市场表现，可以发现，证券交易印花税下调对于活跃资本市场具有积极作用，短期内有助于提振 A 股市场表现。长期来看，A 股市场仍需更多政策组合发力。短期内关注非银金融、煤炭、石油石化、国防军工等行业，主要涉及“中特估”主线。融资交易的杠杆率从 1 倍提高至 1.25 倍，有利于提高交易流动性，活跃资本市场。TMT 板块、金融板块、地产板块对融资保证金比例调整较为敏感，此次融资保证金比例调降，有望促进相关行业上涨。
- **宏观：**8 月 27 日，活跃资本市场五大政策出台。本次五项政策都是落实 7 月 24 日中央政治局会议以及此后国务院常务会议提出的“活跃资本市场，提振投资者信心”。我们认为五个政策的主要意义是盘活市场存量资金，在增量资金匮乏的情况下，有效利用存量资金对市场注入活力，同时提升投资者信心，并配合其他政策恢复整体宏观经济的内生增长动力。同时政策目前仅针对存量资金，我们预计未来还会有更多政策来吸引增量资金。
- **宏观：**当前货币政策基调“充裕”，预计 9 月资金利率将回到政策利率 1.8% 以下运行。7 月经济数据显示当前经济运行仍然面临较大压力，预计 10 年期国债收益率会逐渐向政策利率 2.5% 靠拢，但如果稳增长措施超出市场预期，则长债利率面临上行压力。

## 银河观点集锦

### 策略：“组合拳”逐步落地，A股布局可期

#### 1、核心观点

**政策“组合拳”梳理：**继上周证监会一揽子政策出台后，本周“组合拳”再度落地，主要内容涉及证券交易印花税实施减半征收、优化 IPO、再融资监管、进一步规范股份减持行为、融资保证金最低比例由 100%降低至 80%等。

**证券交易印花税下调：**8月27日，财政部、税务总局公告，为活跃资本市场、提振投资者信心，自8月28日起，证券交易印花税实施减半征收。本次证券交易印花税下调，是自2008年调整以来的首次下调。历史上看，证券交易印花税先后经历了七轮下调。通过复盘历次降低证券交易印花税后的市场表现，可以发现，证券交易印花税下调对于活跃资本市场具有积极作用，短期内有助于提振 A 股市场表现。长期来看，A 股市场仍需更多政策组合发力。短期内关注非银金融、煤炭、石油石化、国防军工等行业，主要涉及“中特估”主线。

**优化 IPO、再融资监管：**8月27日，证监会提出将阶段性收紧 IPO 节奏、加强再融资监管和限制，但房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。自1994年以来，我国 A 股共经历了9次 IPO 暂停，期间全 A 指数5次上涨、3次下跌，全 A 指数的月均涨跌幅平均值为 0.74%，表明暂停 IPO 并不一定能够促进股市上涨，但停发新股对提振二级市场具有“稳定军心”的作用。期间，传媒、国防军工、计算机行业月均涨跌幅均值遥遥领先于其他行业，房地产、通信、电力设备、非银金融、机械设备、美容护理、商贸零售等行业表现相对靠前。

**进一步规范股份减持行为：**8月27日，证监会提出，上市公司存在破发、破净情形，或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润 30%的，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份。从严控制减持，有助于放缓资金流出股市，减少市场波动，稳定市场行情。2023 年上半年，重要股东二级市场资本净减持金额约 2194.81 亿元，净减持 122.56 亿股，高于 2022 年同期，与 2021 年同期基本持平，但低于 2020 年同期。

**调降融资保证金最低比例：**2023 年 8 月 27 日，交易所发布通知，投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由 100%降低至 80%，此调整将自 2023 年 9 月 8 日实施。融资交易的杠杆率从 1 倍提高至 1.25 倍，有利于提高交易流动性，活跃资本市场。TMT 板块、金融板块、地产板块对融资保证金比例调整较为敏感，此次融资保证金比例调降，有望促进相关行业上涨。

**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)

## 宏观：活跃资本市场五项政策出台——热点与高频

### 1、核心观点

#### 一、市场热点：活跃资本市场五大政策出台

8月27日，活跃资本市场五大政策出台：证券交易印花税减半征收；阶段性收紧IPO节奏；上市房企再融资不受破发、破净和亏损限制；规范控股股东与实际控制人减持行为；融资保证金最低比例由100%降低至80%。本次五项政策都是落实7月24日中央政治局会议以及此后国务院常务会议提出的“活跃资本市场，提振投资者信心”。

我们认为五个政策的主要意义是盘活市场存量资金，在增量资金匮乏的情况下，有效利用存量资金对市场注入活力，同时提升投资者信心，并配合其他政策恢复整体宏观经济的内生增长动力。同时政策目前仅针对存量资金，我们预计未来还会有更多政策来吸引增量资金。

#### 二、高频数据

1.美元指数升至104.2，USDCNY维持7.3以内。美元指数重回104.2，此次上行始于7月13日的99.76，反映了美国经济韧性、通胀粘性，以及由此决定的美联储鹰派趋势。同期USDCNY从7.15再次冲击7.30，反映了国内经济下行、通胀降至负值，人民银行启动降息；但也同时表明了稳定人民币汇率的态度，因此截至目前YSDCNY仍在前低7.32（2022年11月3日美联储最后一次加息75BP）以内。

2.美国利率维持高位，但大宗商品也维持着相对强势。美国10年期国债收益率维持4.25%左右，美国10年期TIPS利率维持1.9%左右，都继续维持在高位区间。本周道指继续下行但纳指反弹；布伦特原油收于85.3美元/桶，也维持相对高位；LME铜反弹至8381.5美元/吨。

3.国内债券收益率维持2.55%左右，A股继续下行。截至8月25日，10年期国债收益率降至2.5619%，但1年期商业银行同业存单收益率反弹至2.2550%。A股显著下行，上证综指降至3064，沪深300指数降至3709。商品方面，螺纹钢收于3689元/吨，经历前期调整后企稳。

4.重要事件预览：中、美、欧等PMI数据将陆续公布；9月1日美国非农就业报告将公布。

#### 风险提示：

1. 持续通缩的风险
2. 政策时滞的风险
3. 海外衰退的风险。

(分析师：高明)

## **宏观：资金紧张缓解，债市收益率曲线走平——金融高频数据周报**

### 1、核心观点

本周 21 日，央行引导 LPR 利率非对称下调。22 日，央行在香港招标发行 350 亿元人民币央行票据，回笼离岸人民币流动性，同时抬升香港隔夜利率水平，人民币汇率重回 7.3 以下。本周隔夜利率下行，资金面紧张程度有所缓解，央行公开市场小幅回笼流动性。

货币政策：8 月 21 日，1 年期 LPR 下降 10bps,5 年期 LPR 保持不变。本次调降低于市场预期，5 年期 LPR 并未变动，1 年期 LPR 的下降幅度也下于 MLF 下降幅度。稳定商业银行息差是本次长端利率稳定的主要考量。

汇率工具：8 月 22 日，央行在香港招标发行 350 亿元人民币央行票据，创三年来新高。当前人民币汇率面临压力，央行启用工具回笼离岸人民币流动性，增加做空成本，防止单边下行，稳定预期。

公开市场小幅回笼资金：本周央行公开市场净回笼 470 亿元。

隔夜利率下行，仍高于政策利率：隔夜和 7 天利率不再倒挂。SHIBOR 隔夜下行 13bps 至 1.8190%，SHIBOR007 基本持平至 1.8960%；DR001 下行 10bps 至 1.8258%，DR007 上行 3bps 至 1.9499%。

银行间质押式回购日成交量均值下降：从上周的 7.3 万亿下滑至 7 万亿。

债市收益率曲线走平，短期利率上行，长端利率回落：10 年与 1 年期国债到期收益率期限利差收窄至 67BP（较上周-6BP）。10 年期国债收益率围绕 2.55% 运行。

同业存单发行利率继续下行：跟随政策利率下行。本周国有银行一年期同业存单发行利率平均值为 2.22%（较上周-2BP）。

汇率持平：本周美元指数上行至 104.2。人民币汇率基本持平上周，收于 7.2884（较上周-12pips）。其他几个主要货币贬值明显，欧元-0.73%、日元-0.72%、加元-0.42%，英镑-1.24%。

### 下周展望：流动性面临压力，资金利率波动加大

1、流动性：国债、地方政府债、同业存单三者净融资额约 833 亿元。逆回购到期量约 7280 亿元。央行票据互换到期量 50 亿元。下周财政集中支出可以缓解部分流动性的紧张，预计下周央行将加大公开市场投放呵护跨月流动性。

2、利率：当前货币政策基调“充裕”，预计 9 月资金利率将回到政策利率 1.8% 以下运行。7 月经济数据显示当前经济运行仍然面临较大压力，预计 10 年期国债收益率会逐渐向政策利率 2.5% 靠拢，但如果稳增长措施超出市场预期，则长债利率面临上行压力。

**风险提示:**

- 1.政策理解不到位的风险
- 2.央行货币政策超预期的风险
- 3.地方政府债务的风险
- 4.经济超预期下行的风险
- 5.美联储紧缩周期超预期加长。

(分析师: 章俊,许冬石,詹璐)

**环保公用: 化债促环保行业触底, 核污水引起市场关注**

**1、核心观点**

电力方面,青海省发改委、青海省能源局发布《青海省能源领域碳达峰实施方案》,到2025年,国家清洁能源产业高地初具规模,清洁能源装机容量达到8400万千瓦以上,清洁能源装机占比91%左右,清洁电力外送量超过512亿千瓦时。

环保方面,广东省生态环境厅印发《广东省碳交易支持碳达峰碳中和实施方案(2023-2030年)》,力争到2025年,广东碳市场活跃度、产品创新性及服务能力持续提升,碳定价体系持续完善。碳市场建设与碳达峰行动有效融合,纳入碳交易的企业碳排放占全省能源碳排放比例达到70%。

**2、投资建议**

**公用: 南方区域电力市场试运行一周年, 电力现货交易年底预计将扩至五省区。**南方区域电力市场自2022年7月启动试运行以来,经过多轮测试、优化,基本具备电力现货跨省区交易条件。预计今年年底前,南方区域电力市场将实现结算试运行,电力现货交易将从广东省内扩大到广东、广西、云南、贵州、海南五省区。我们预计具有较强运行管理能力的龙头发电企业有望受益。

建议关注: 三峡能源(600905.SH)、龙源电力(001289.SZ)、芯能科技(603105.SH)、太阳能(000591.SZ)、中闽能源(600163.SH)、江苏新能(603693.SH)、华能国际(600011.SH)、国电电力(600795.SH)、大唐发电(601991.SH)、浙能电力(600023.SH)、江苏国信(002608.SZ)、皖能电力(000543.SZ)、福能股份(600483.SH)、粤电力A(000539.SZ)、上海电力(600021.SH)、宝新能源(000690.SZ)、协鑫能科(002015.SZ)、华能水电(600025.SH)、川投能源(600674.SH)、九丰能源(605090.SH)、新奥股份(600803.SH)。



**环保：化债促环保行业触底，核污水引起市场关注。**本周 SW 环保指数上涨 0.85%，跑赢沪深 300 指数 2.83pct。我们判断政策面是本轮环保行情的主要催化剂。根据公开媒体报道，天津、贵州、云南、山西和重庆等地方政府或将发行 1.5 万亿特殊再融资债券用于偿还债务；央行或将设立应急流动性工具（SPV）给地方城投提供流动性。如果相关政策落地，将有助于提升地方政府的支付能力，从而推动环保行业现金流改善，以及新增项目的落地，水务、固废、环卫、土壤修复等依赖政府付费的领域将受益。另一方面，日本核污染水排海事件发酵，以膜技术为代表的污水处理相关标的也受到市场较大关注。

建议关注：仕净科技（301030.SZ）、盛剑环境（603324.SH）、国林科技（300786.SH）、景津装备（603279.SH）、美埃科技（688376.SH）、高能环境（603588.SH）、路德环境（688156.SZ）、山高环能（000803.SZ）、伟明环保（603568.SH）、久吾高科（300631.SZ）、赛恩斯（688480.SH）、瀚蓝环境（600323.SH）、清新环境（002573.SZ）。

**风险提示：**原料价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险；政策执行力度不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

（分析师：陶贻功,严明,梁悠南）

## **建材：政策持续加码，行业需求有望迎来底部回升**

### 1、核心观点

**水泥：供给收缩缓解库存压力，需求缓慢恢复。**市场整体需求虽偏弱运行，但呈季节性好转趋势，本周水泥市场需求明显回升。短期来看，水泥需求逐步好转，随着金九银十传统旺季的来临，需求有望回升；中长期来看，水泥需求恢复力度较弱，市场呈弱势运行态势，在地产资金紧张问题尚存的情况下，水泥市场需求仍需基建端拉动。全国范围内大部分熟料产线处于长期停产状态，且部分省份主动追加停窑时间，短期供给收缩一定程度上可缓解企业库存压力。本周水泥价格继续下降，但降幅收窄，当前水泥价格处于近 5 年低位，预计后续下降空间有限。建议关注下游需求恢复情况及熟料库存变化情况。

**浮法玻璃：需求恢复较好。**本周浮法玻璃价格阶段性回调。需求方面，本周下游市场需求表现较好，市场需求稳步提升，终端订单逐步改善，预计后续传统旺季来临前，下游备货采购需求继续维持，终端需求在竣工端回暖情况下有增长预期，整体需求向好，浮法玻璃价格有上行空间。供给方面，本周供给小幅增加，周内两条产线恢复生产，企业库存有所增加，短期来看，随着旺季来临，市场需求将逐步改善，中长期受益于地产竣工端回暖，浮法玻璃需求有上行预期。建议关注受益于竣工端改善的玻璃龙头企业。

**玻璃纤维：粗纱、电子纱价格稳定运行。**本周主流玻纤厂家粗纱价格维稳，市场需求改善有限，下游订单支撑不足，成交持续走弱。本周电子纱价格平稳运行，市场需求较稳定。当

前成本水平较高，对价格有一定支撑，粗纱库存较高，企业去库压力较大。短期来看，需求偏弱叠加厂家去库压力，价格或将维持弱势运行。中长期来看，玻璃纤维下游需求如风电、新能源汽车等产业持续扩张，行业仍有较大发展空间。建议关注玻纤行业龙头企业。

**消费建材：政策持续加码，需求改善可期。**2023年1-7月建筑及装潢材料类零售额同比下降7.30%，较1-6月减少0.6个百分点。消费建材受益于地产竣工端修复，需求有明显改善，目前地产竣工底部回升趋势确定，预计将带动后续消费建材需求恢复。此外，近期地产利好政策持续释放，有望带动地产链需求的回升，作为地产后周期板块的消费建材，其需求有望增加。建议关注消费建材龙头企业。

## 2、投资建议

**消费建材：**推荐具有规模优势和产品品质优势的龙头企业东方雨虹（002271.SZ）、公元股份（002641.SZ）、伟星新材（002372.SZ）、北新建材（000786.SZ）、科顺股份（300737.SZ）、坚朗五金（002791.SZ）。**玻璃纤维：**推荐产能进一步扩张的玻纤龙头中国巨石（600176.SH）。**水泥：**推荐水泥区域龙头企业华新水泥（600801.SH）、上峰水泥（000672.SZ）。**玻璃：**建议关注高端产品占比提升的旗滨集团（601636.SH）、凯盛新能（600876.SH）。**新材料：**建议关注工业胶需求高增长的硅宝科技（300019.SZ）。

**风险提示：**原料价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险；行业新增产能超预期的风险；地产政策推进不及预期风险。

（分析师：王婷,贾亚萌）

## **汽车：成都车展自主品牌表现抢眼，下半年新车销量可期**

### 1、核心观点

#### 本周观点更新

8月25日，第二十六届成都国际汽车展览会在西部国际博览城顺利举办，车展持续至9月3日，开展首日自主品牌发布多款重磅新车型，如智己发布全新车型LS6，定位中大型轿跑SUV，预售价23-30万元，高配版搭载准900V高压充电平台（875V），处于业内领先水平；比亚迪发布方程豹“豹5”、海豹DM-i、全新唐系列等多款车型，其中“豹5”定位硬派越野，预售价30-40万元，采用全新的DMO超级混动越野平台、搭载云辇-P标准版智能液压车身控制系统，海豹DM-i采用全新海洋网内饰设计，预售价17.68-24.68万元，纯电续航里程为121km和200km；吉利银河L6开启预售，推出60km和125km两种纯电续航共四款车型，预售价区间12.8-15.8万元；长城高山开启预定，并发布猛龙、坦克400Hi-T两款新车，继续布局强势细分市场；另外，蔚来、小鹏、理想、问界、哪吒、零跑、极氪、长安深蓝、长安阿

维塔、广汽埃安、广汽昊铂等多个自主品牌与新势力企业均携核心产品亮相车展。综合来看，本次车展自主品牌继续延续强势表现，受关注热度显著强于合资与豪华品牌，后续车市即将迎来“金九银十”的消费旺季，成都车展有望强化消费者对自主品牌的产品感知，叠加新车性价比、智能化配置等竞争优势，自主品牌产品有望继续维持市场热度，在销量端持续取得超市场平均的良好表现。

### 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-1.80%、-3.24%、-2.58%。汽车板块的涨跌幅为-3.84%，涨跌幅排行位列 30 个行业中第 26 位，较上周有所下降。

从分子板块来看，销售及服务、商用车、零部件、摩托车及其他、乘用车周涨跌幅分别为-0.95%、-1.50%、-2.04%、-3.39%、-7.28%。

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 31.79x/28.34x/22.69x/21.73x/21.02x。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 2.57x/2.43x/1.93x/1.69x/0.83x。

### 2、投资建议

整车端推荐广汽集团、比亚迪、长安汽车、长城汽车等；智能化零部件推荐华域汽车、伯特利、德赛西威、经纬恒润、中科创达、科博达、均胜电子、星宇股份等；新能源零部件推荐法拉电子、菱电电控、中熔电气、拓普集团、旭升集团等。

### 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)



### 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

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)

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