

2023年08月20日

地产、出口拖累，需求端需要更宽松的利率支持

——宏观周报（20230814-20230820）

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

投资要点

- **核心观点：**今年我国货币总量政策已有两次降息，7天逆回购利率共调降了20个基点。对于未来货币政策，我们认为还需要继续降息，进一步降低利率。主要是因为地产、出口拖累导致总需求偏弱，景气程度明显低于过去三年。出口经过三年较高速增长，基数已经很高，国外供应链也已恢复，且海外经济虽然近来有好于预期表现但增速总体下行。房地产销售、投资等数据偏弱，也需要宽松的货币政策来稳定。在地产、出口较弱情况下，要提升总需求，我们认为货币政策上需要更低的利率，更多的降息。另外，目前我国实际利率较高，不利于投资和消费；贷款市场相对金融市场利差缩小较多，二季度略有扩大但仍较小，会影响资金进入实体经济，这些也需要继续降低政策利率、存款利率。同时，降息预期也有利于提振市场信心，比如美联储进入降息周期后一般表现为连续降息。
- **房地产投资增速低迷，对需求拖累较大。**7月，全国房地产开发投资累计同比-8.5%，较6月下行0.6个百分点。在今年2月短暂回暖之后，房地产投资增速连续5个月下滑。如果从2020-2022三年整体情况来看，房地产投资平均增速约为0.5%。与之相比，当前房地产投资增速处于历史低位，房地产低迷态势尚未明显改变，对宏观经济的拖累作用较大。
- **今年以来房地产需求恢复力度弱于过去三年，未来仍需更多积极政策支持。**2020、2021年住宅销售面积均在15亿平方米之上；2022年受部分楼盘烂尾、房企暴雷等事件影响，降至11.5亿平方米。尽管2022年房地产景气度明显下行，但从进度数据来看，2022年7月住宅累计销售面积6.6亿平方米，仍高于今年的5.76亿平方米。2023年7月，30城商品房成交面积仅959万平方米，环比-24%，同比-26.7%，绝对规模仅相当于2020-2022年平均值的54.4%。近期，郑州等地已出台楼市新政落实“认房不认贷”、降低贷款利率等措施。我们认为未来将有更多城市逐步放松房地产限制性政策，房贷利率、首付比例等仍有优化空间。
- **2021年我国出口持续超预期高增，2022年下半年以来出口增速下行但出口总量仍在高位，今年出口估计仍将承压。**2021年，全球经济呈现复苏态势，欧美制造业景气度较高，国内产业链供应较强，为外贸需求增长提供有力支撑，全年出口持续超预期，同比增长近30%。为应对高企的通胀水平，2022年3月美国开启加息周期，欧元区也于当年7月开始加息。2022年下半年，海外主要经济体景气水平下行。受海外需求收缩影响，我国出口增速由正转负，今年以来出口景气度整体偏低，机电、劳动密集型产品等以发达国家为主要拉动力的传统出口大项表现不佳是目前出口低迷的主要原因。往后看，三季度出口基数见顶，四季度略有回落但仍处相对高位，美国经济年内或维持一定韧性，但全球贸易需求不足难以支撑我国出口回暖，进而影响国内总需求。
- **需求不足时期经常伴随着连续降息。**2016年以前，国内利率调控主要通过存贷款基准利率来调整。回顾来看，此前国内降息节奏较快的时期出现在2008年10月至2008年12月期间，存款基准利率下调4次，累计下调189个BP，同期贷款基准利率下调5次，累计下调216个BP，对应的是全球金融危机导致的全球经济下行，国内主要经济指标均大幅下滑。另外一次降息节奏较快的时间出现在2014年11月至2015年10月期间，存款基准利率下调6次，累计下调150个BP，同期贷款基准利率下调6次，累计下调165个BP，当时PPI持续负增长，房地产下行压力加大。而从发达国家来看，利率调整多数表现为连续降息或者连续加息，进入降息周期后一般表现为连续降息。
- **风险提示：**地缘政治风险；海外金融事件风险。

相关研究

- 1.4月地产销售是升？还是降？——宏观周报（20230515-20230521）
- 2.调整金融市场收益水平，引导更多资金流向实体经济——宏观周报（20230522-20230528）
- 3.经济恢复弱于预期，政策端或将加码——宏观周报（20230529-20230604）
- 4.6月房地产需要供需两端齐发力——宏观周报（20230605-20230611）
- 5.积极政策开启，权益配置价值提升——宏观周报（20230612-20230618）
- 6.积极因素有所增加，但内需仍显不足——宏观周报（20230626-20230702）
- 7.我国实际利率水平相对偏高——宏观周报（20230703-20230709）
- 8.出口增速承压，但地区结构产品结构有亮点——宏观周报（20230710-20230716）
- 9.民营经济或将迎来发展新阶段——宏观周报（20230717-20230723）
- 10.美国计算实际利率转正，未来继续大超预期可能性下降——宏观周报（20230724-20230730）
- 11.期待一致性评估基础上新的政策措施——宏观周报（20230731-20230806）
- 12.价格信号：酒店出行、票房、新船等景气水平较好——宏观周报（20230807-20230813）

正文目录

| | |
|--------------------------|----|
| 1. 地产拖累 | 4 |
| 2. 出口仍有压力 | 6 |
| 3. 需求不足时期经常伴随着连续降息 | 7 |
| 4. 行业周观点汇总..... | 9 |
| 5. 下周关注 | 12 |
| 6. 风险提示 | 12 |

图表目录

| | |
|-------------------------------------|---|
| 图 1 房地产开发投资完成额累计同比, %..... | 4 |
| 图 2 房地产投资分项累计同比, %..... | 4 |
| 图 3 2020-2023 全国商品住宅销售面积, 万平方米..... | 5 |
| 图 4 全国商品住宅销售面积累计同比, %..... | 5 |
| 图 5 30 城商品房成交面积, 万平方米..... | 5 |
| 图 6 1-7 月 30 城商品房成交面积对比, 万平方米..... | 5 |
| 图 7 中国出口金额增速, %..... | 7 |
| 图 8 欧美 PMI, %..... | 7 |
| 图 9 部分国家出口全球份额占比, %..... | 7 |
| 图 10 GDP 增长拉动率, %..... | 7 |
| 图 11 存贷款基准利率及 MLF 利率, %..... | 8 |
| 图 12 美国联邦基金目标利率, %..... | 8 |
| 图 13 英国、欧元区基准利率, %..... | 9 |
| 表 1 一线城市和部分二线城市房贷政策..... | 5 |
| 表 2 行业周观点..... | 9 |

1. 地产拖累

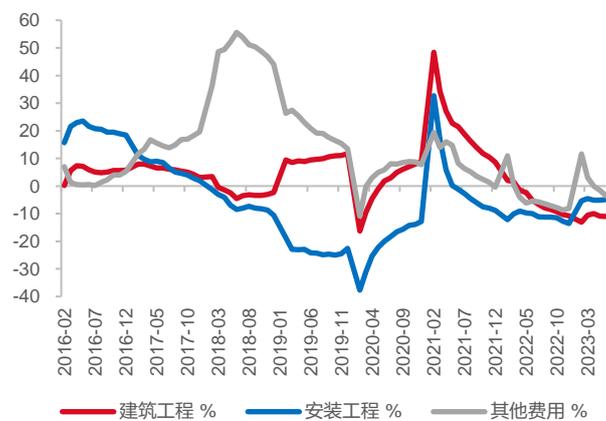
房地产投资增速低迷，对需求拖累较大。7月，全国房地产开发投资累计同比-8.5%，较6月下行0.6个百分点。在今年2月短暂回暖之后，房地产投资增速连续5个月下滑，增速与2022年10月大致相当，远低于2020全年的7%和2021全年的4.4%。如果从2020-2022三年整体情况来看，房地产投资平均增速约为0.5%。与之相比，当前房地产投资增速处于历史低位，且仍有进一步下行可能。2022年12月，中央财办有关负责人表示，房地产占GDP比重为7%左右，与房地产相关的贷款占银行信贷比重接近40%，土地出让收入和房地产相关税收占地方综合财力的近50%，房地产占城镇居民家庭资产的60%。房地产链条长、涉及面广，投资、建材，装修、家电等都会受到影响，是国民经济的支柱产业。¹整体上看，目前房地产低迷态势尚未明显改变，对需求的拖累作用较大。

图1 房地产开发投资完成额累计同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 房地产投资分项累计同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

今年以来房地产需求恢复力度弱于过去三年，未来仍需更多积极政策支持。从过去三年房地产需求端表现来看，2020-2022年，全国住宅销售面积平均值为14.2亿平方米。其中，2020、2021年住宅销售面积均在15亿平方米之上；2022年受部分楼盘烂尾、房企暴雷等事件影响，居民购房信心遭到一定冲击，叠加经济下行压力较大，居民储蓄意愿上升，全年住宅销售面积降至11.5亿平方米。尽管2022年房地产景气度明显下行，市场预期转弱，但从进度数据来看，2022年7月住宅累计销售面积6.6亿平方米，仍高于今年的5.76亿平方米。从增速来看，受积压需求释放等因素驱动，今年年初住宅销售增速降幅快速收窄并转正，但6月以来再度转负，反映居民置业意愿仍然偏低，房地产市场活跃度不足。

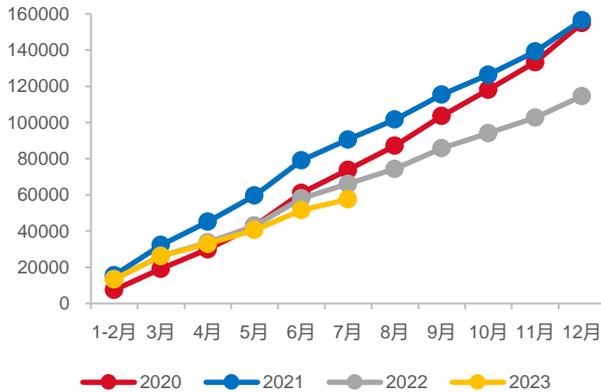
30个大中城市商品房成交数据显示，今年1-7月累计成交面积8483万平方米，略低于2022年的8649万平方米，明显低于2020、2021年的9871万、1.3亿平方米。其中，今年7月当月成交面积仅959万平方米，环比-24%，同比-26.7%，绝对规模仅相当于2020-2022年平均值的（1762万平方米）的54.4%。从近期市场表现来看，截至8月16日，8月30城商品房成交面积环比-6%，同比-28.8%，需求端延续疲弱态势。

7月27日，住建部部长倪虹指出，要进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施，明确了房地产政策的发力方向。从因城施策的情况来看，截至8月10日，据中指院统计，当前限购较严格且执行“认房又认贷”的城市包括一线城市以及武汉、成都、西安、长沙等十余个核心

¹ 资料来源：中国政府网，https://www.gov.cn/xinwen/2022-12/19/content_5732626.htm

城市，郑州等地近期已出台楼市新政落实“认房不认贷”、降低贷款利率等措施。我们认为未来将有更多城市逐步放松房地产限制性政策，房贷利率、首付比例等仍有优化空间。

图3 2020-2023 全国商品住宅销售面积，万平方米



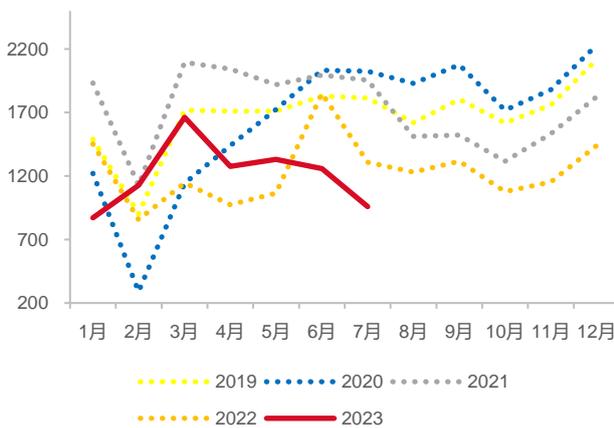
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 全国商品住宅销售面积累计同比，%



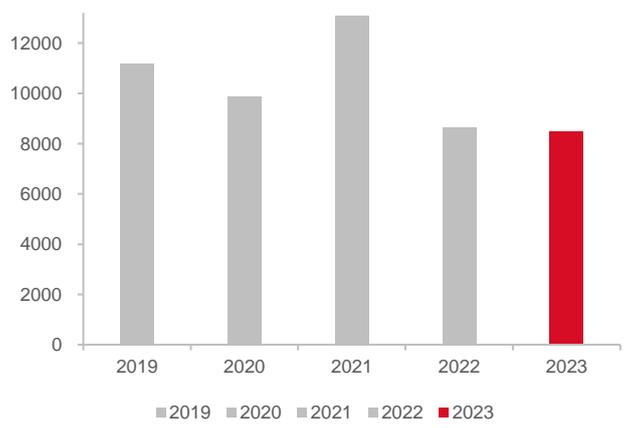
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 30 城商品房成交面积，万平方米



资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 1-7 月 30 城商品房成交面积对比，万平方米



资料来源：Wind，东海证券研究所

表1 一线城市和部分二线城市房贷政策

| 城市 | 首套最低首付 (限购区域) | 二套最低首付 (限购区域) | 首套利率 | 二套利率 |
|------------|---------------------|---|-------|-------|
| 北京 | 35% | 60% | 4.75% | 5.25% |
| 上海 | 35% | 50% | 4.55% | 5.25% |
| 一线城市 广州 | 30% | 有房贷已结清 50%; 房贷未结清 70% | 4.20% | 4.80% |
| 深圳 | 30% | 无房有贷款记录 50%; 有房有贷款记录 70% | 4.50% | 4.80% |
| 二线城市 成都 | 30% (三圈层 20%) | 有房贷已结清 30% (三圈 层 20%); 房贷未结清: 高新区 50%、一二圈层 40%、三 圈层 30% | 4.00% | 4.80% |
| 厦门 | 30% | 有房贷已结清 40%; 房贷未结清 50% | 3.70% | 5.00% |

| | | | | |
|--------------------|-----|---|-------|-------|
| 长沙 | 30% | 有房贷已结清 35%; 房贷未结清 40% | 4.00% | 4.80% |
| 重庆 | 20% | 40% | 4.00% | 4.80% |
| 杭州 | 30% | 40% | 4.00% | 4.80% |
| 天津 | 30% | 40% | 3.80% | 4.60% |
| 郑州 (航空港 20%) | 30% | 有房贷已结清 30%; 房贷未结清 40% (航空港 30%) | 3.70% | 4.80% |
| 南京 | 30% | 有房贷已结清 30%; 房贷未结清 40% | 4.00% | 4.80% |
| 苏州 | 30% | 有房贷已结清 30%; 房贷未结清 40% | 4.00% | 4.80% |
| 宁波 | 30% | 有房贷已结清 40%; 房贷未结清 60% | 4.00% | 4.80% |
| 西安 | 30% | 首套 ≤ 90 平米: 贷款已结 清 40%, 未结清 60%; 首套 90-144 平米: 贷款已 结清 50%, 未结清 60%; 首套 ≥ 144 平米: 贷款已结 清 60%, 未结清 70% | 4.00% | 4.80% |

资料来源: 中指院, 公开资料整理, 东海证券研究所

2. 出口仍有压力

2019-2021 年, 我国出口全球市场占比从 13.15% 升至历史最高的 15.03%, 2022 年回落至 14.43%, 已连续 14 年位居全球首位。

2021 年我国出口持续超预期高增。2020 年下半年, 受海外需求回暖、我国生产端率先恢复所形成的供给优势等因素带动, 我国出口增长较快。2020 年下半年出口月均增速达到 10.7%, 全年出口增长 3.6%。2021 年, 全球经济呈现复苏态势, 欧美制造业景气度较高, 国内产业链供应较强, 为外贸需求增长提供有力支撑, 全年出口持续超预期, 同比增长近 30%。2022 上半年, 受俄乌冲突影响, 海外供应链遭到一定冲击, 部分商品供给受到负面影响。但我国生产保持稳定, 受海外负面影响较小, 出口增速仍处较高水平。2022 年 1-7 月, 我国出口月均增速为 13.7%。

2022 年下半年以来出口增速下行但出口总量仍在高位, 今年出口估计仍将承压。为应对高企的通胀水平, 2022 年 3 月美国开启加息周期, 欧元区也于当年 7 月开始加息。2022 年下半年, 海外主要经济体景气水平下行, 欧美制造业 PMI 出现较大幅度回落, 至今尚未进入扩张区间。受海外需求收缩影响, 我国出口增速由正转负, 今年以来出口景气度整体偏低, 机电、劳动密集型产品等以发达国家为主要拉动力的传统出口大项表现不佳是目前出口低迷的主要原因。往后看, 三季度出口基数见顶, 四季度略有回落但仍处相对高位, 美国经济年内或维持一定韧性, 但全球贸易需求不足难以支撑我国出口回暖, 进而影响国内总需求。

图7 中国出口金额增速, %



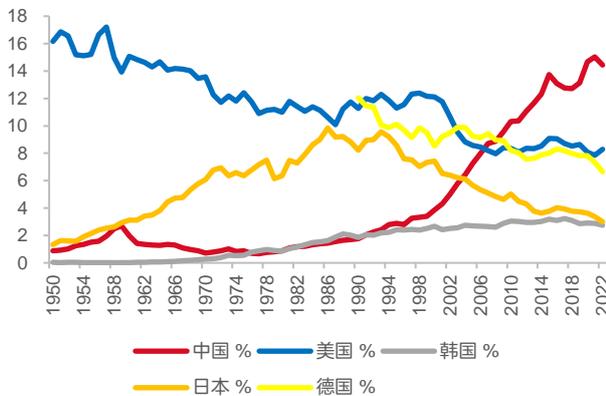
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图8 欧美 PMI, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图9 部分国家出口全球份额占比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图10 GDP 增长拉动率, %

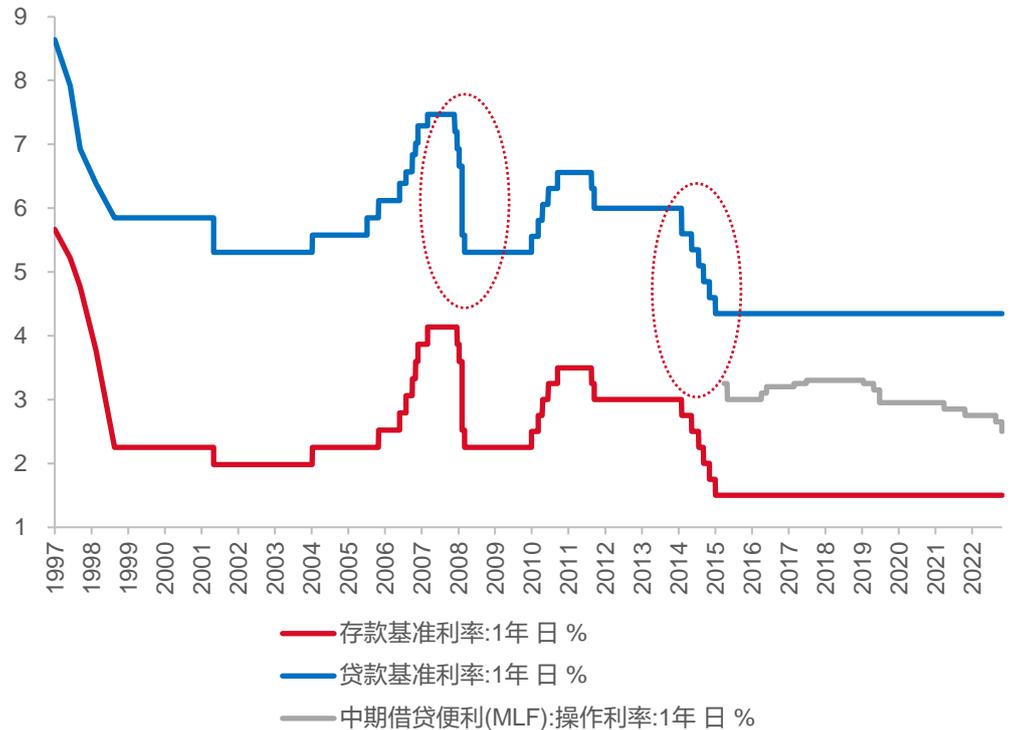


资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.需求不足时期经常伴随着连续降息

国内此前也有过较快的降息周期。2016 年以前, 国内利率调控主要通过存贷款基准利率来调整。回顾来看, 此前国内降息节奏较快的时期出现在 2008 年 10 月至 2008 年 12 月期间, 存款基准利率下调 4 次, 累计下调 189 个 BP, 同期贷款基准利率下调 5 次, 累计下调 216 个 BP, 对应的是全球金融危机导致的全球经济下行, 国内主要经济指标均大幅下滑。另外一次降息节奏较快的时间出现在 2014 年 11 月至 2015 年 10 月期间, 存款基准利率下调 6 次, 累计下调 150 个 BP, 同期贷款基准利率下调 6 次, 累计下调 165 个 BP, 当时 PPI 持续负增长, 房地产下行压力加大。

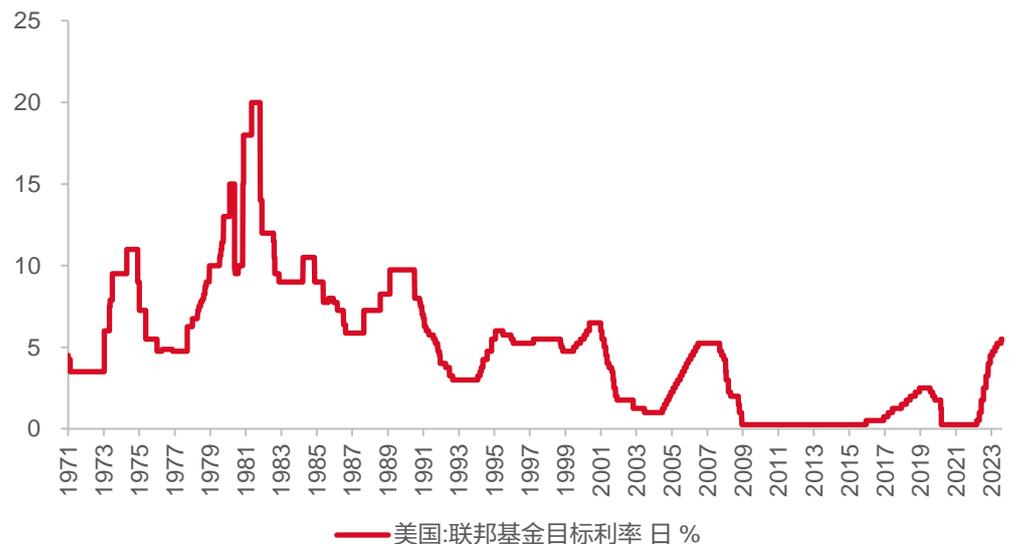
图11 存贷款基准利率及 MLF 利率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

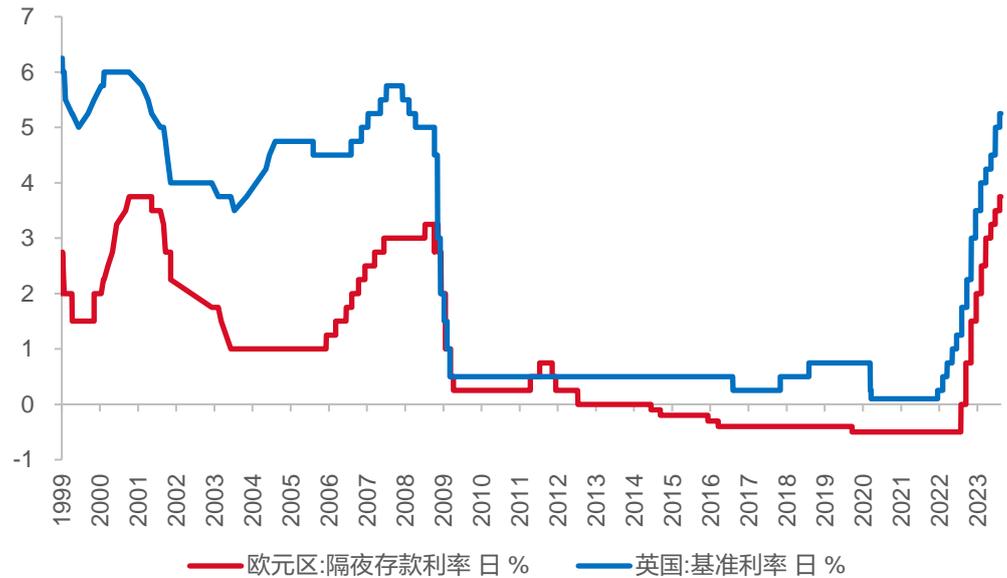
而从发达国家来看，利率调整多数表现为连续降息或者连续加息，进入降息周期后一般表现为连续降息。2007年10月-2008年12月，美联储累计降息10次，累计降息500个BP；2019年7月-2020年3月，累计降息5次，累计降息225个BP。降息较快的同时，加息节奏同样较快。2022年3月至今，已累计加息525个BP，为上世纪80年代以来的最快加息周期。

图12 美国联邦基金目标利率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 英国、欧元区基准利率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

结论：央行 2023 年二季度货币政策执行报告提出，国民经济持续好转的同时，经济面临的困难挑战也在增加，居民收入预期不稳，消费恢复还需时间，民间投资信心不足，一些企业经营困难，部分行业存在生产线外迁现象，地方财政收支平衡压力加大。目前地产及出口面临的压力较大，且景气程度明显低于过去三年，外需通过政策拉动的难度较大，国内需求仍然不足，我们认为从经济情况、实际利率相对水平，年内或有进一步降准降息的可能。

4.行业周观点汇总

表2 行业周观点

| 行业 | 周观点及标的（2023/08/14-2023/08/20） | 联系人 | 电话 |
|------|--|-----|-------------|
| | 超预期降息落地 债牛延续 | | |
| | 1.利率：本周债市大幅走牛，主要源于 MLF 操作超预期调降 15bp。十年期国债收益率降 8bp 报收 2.55%，下破去年三季度疫情和地产双冲击下的低位 2.58%。展望而言，基准情形下本月 LPR 五年期以上报价或下调 15bp 左右。年内可能还会有降准措施配套落地，债市三季度仍有明显参与空间。 | | |
| FICC | 2.汇率：本周美元指数延续反弹至 103，一则源于惠誉对美债评级下调及国债供给上升下的避险需求，二则源于近期欧元及英镑的偏弱。美元反弹、国内外贸数据偏弱叠加八月降息落地，人民币汇率本亦有所走弱。但中期而言，我们倾向于认为当前本币汇率对于基本面利空因素计价已较充分，且央行稳外汇政策工具仍充足，当前处于汇率底部区间的概率较大。 | 李沛 | 18201989766 |
| | 3.商品：本周商品市场略有承压。RJ/CRB 指数跌 1.52%。美债收益率再度上行，对全球风险资产形成一定约束，叠加中国需求略有放缓，原油价格上行亦受阻。 | | |
| | 风险提示：美国通胀回落速度不及预期；海外银行业危机蔓延；国际地缘摩擦超预期。 | | |
| 家电 | 展望未来，关注两类公司：多元化的家电集团和专业化的细分赛道龙头。龙头家电集团品牌力突出且拥有规模优势，在套系化销售的潮流中更具竞争力。借助收购走多品牌、多品类、全球化道路，亦是部分海外家电公司的成功经验。但同时，战略选择对企业影响深远，业务扩张应是建立在能力圈之上的审慎决策。虽然传统家电市场逐渐进入存量竞争时代，但新兴品类仍具有结构性机会，细分赛道龙头有望凭借深耕某一领域或是抓住非传统渠道，以更专业的技术积累或是 | 王敏君 | 18810137073 |

| | | | |
|--------|--|------------|--|
| | <p>个性化定位，占得一席之地。关注美的集团、海尔智家、科沃斯、石头科技。</p> <p>风险提示：疫情反复风险；宏观经济下行风险；原材料价格波动风险。</p> | | |
| 石油石化 | <p>美国继续 SPR 增储动作，油气上游资本开支维持，OPEC+持续收缩原油供应，美国页岩油产量下半年将会下降，全球原油供需将迎来拐点，以中国为首的经济体有望维持 2023 年原油消费，油价将维持相对高位，资源储备水平良好、炼油产能领先、开采成本控制良好的上市石化国企将迎来价值回归，如：中国石油、中国海油；以及整体估值明显低位、海外市场潜力较大、技术处国际先进水平的上市油服公司，如海油工程、中海油服；同时天然气持续低迷将利好国内轻烃一体化龙头，如卫星化学；高油价凸显煤制烯烃优势，如宝丰能源。</p> <p>风险提示：地缘政治不稳定；政策变化带来的风险；项目建设进度不及预期。</p> | 张季恺 | S0630521110001 15620941880 |
| 化工 | <p>1.农化板块：本周草甘膦价格保持 37000 元/吨，磷酸一铵、二铵价格持续上行，氯化钾价格上行、硫酸钾触底企稳，海外农化产品需求旺季来临，氯化钾巴西 CFR 颗粒、东南亚标准氯化钾价格上行，我国海外钾肥产能快速扩张，我们认为农化产品需求有望提升，建议关注：亚钾国际、兴发集团、广信股份、华鲁恒升、云天化等。</p> <p>2.氟化工：三代制冷剂配额落地在即，供给将收紧，三代制冷剂将迎来长期景气；算力提升对氟冷液形成长期需求，建议关注：巨化股份、三美股份、永和股份和新宙邦等。</p> <p>3.轮胎：泰国至美国关税下调，轮胎需求向好，建议关注森麒麟、玲珑轮胎和赛轮轮胎等。</p> <p>4.地产链化工品价格企稳回升，MDI、TDI、纯碱、PVC、钛白粉等产品价格波动上行，有望带动企业盈利提升，建议关注：万华化学、远兴能源、中泰化学、龙佰集团等。</p> <p>风险提示：产品价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险；政策变化的风险。</p> | 吴骏燕 张晶磊 | S0630517120001 13775119021 |
| 建材 | <p>上周政策面影响减退，叠加碧桂园债务问题，板块有所回调，短期关注中报业绩优秀的个股，长期关注新开工链条底部企稳。消费建材龙头中报业绩较为亮眼，显现行业出清后龙头优势，建议关注东方雨虹、三棵树等；玻璃近期库存去化较好，旺季到来有望推升板块估值，关注旗滨集团；水泥量价仍未有明显改善，后续关注基建及政策面驱动，关注海螺水泥。</p> <p>风险提示：政策落地不及预期；原材料成本上涨。</p> | 吴骏燕 | S0630517120001 17701635056 |
| 食品饮料消费 | <p>社零波动，弱复苏持续。本月社零环比向下（含对比 2019CAGR），一方面，符合历年季节规律（2010 以来，除疫情影响的 2020 年，7 月同比均低于 6 月），另一方面，复苏节奏存在变化及内部挤压效应（我们报告中持续提到的，服务消费上升过快时对其他社零存在挤压），鉴于和去年不同的疫情环境，暑期服务零售表现良好（比如未计入社零的服务，旅游及其相关），结合今年较弱的酒类板块底部改善，而非酒继续向好，而政策继续积极，那么我们认为，板块具备布局价值，维持谨慎乐观。</p> <p>投资建议：重点关注白酒公司有贵州茅台、山西汾酒、古井贡、洋河、金徽酒、迎驾贡、口子窖等；重点关注的非白酒公司有盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、科拓生物、安井食品、味知香、干味央厨、新乳业、一鸣食品等。</p> <p>风险提示：政策影响；竞争加剧的影响；消费需求的影响；食品安全的影响。</p> | 丰毅 | S0630522030001 13571855319 |
| 美容护理 | <p>1.化妆品方面，建议关注业绩确定性强、具备品牌力优秀、产品矩阵丰富的国货美妆龙头珀莱雅。</p> <p>2.医美方面，建议关注新品推出增强再生产品竞争力、合规产品线丰富的上游龙头医美企业爱美客。</p> <p>风险提示：行业竞争加剧；新品发展不及预期；行业景气度下行。</p> | 任晓帆 丰毅 | S0630522070001 18896572461 S0630522030001 |
| 农林牧渔 | <p>1.生猪养殖。本周生猪价格震荡调整，生猪供给相对充裕，二次育肥以及惜售等因素扰动短期猪价表现，预计短期猪价上行幅度有限，产能去化仍然是今年的主要节奏。经过前期调整，当前生猪养殖板块估值处于底部位置，建议积极关注牧原股份、温氏股份、巨星农牧。2.种业：近期极端天气以及国际局势对全球农产品供需结构形成干扰，建议关注粮食安全主题投资机会，大北农、隆平高科、苏垦农发。</p> <p>风险提示：需求不及预期；疫病风险；政策风险。</p> | 姚星辰 | S0630523010001 13661571036 |

| | | | |
|-----|--|------------------|-------------|
| 医药 | <p>上周大盘走势疲软，医药生物板块亦表现较弱。卫健委就全国医药领域腐败问题集中整治工作做出答复，明确对于规范学术会议和正常医学交流活动的鼓励支持态度，建议理性看待反腐，有利于进一步稳定市场情绪和预期。当前板块处于多重底部，建议以中长期视角布局板块投资机会。建议关注：连锁药店、医疗服务、创新药链、二类疫苗、血制品、品牌中药、特色原料药等板块及个股。</p> <p>风险提示：政策风险；业绩风险；事件风险。</p> | 杜永宏 | 13761458877 |
| | | S0630522040001 | |
| 汽车 | <p>1.新势力/特斯拉供应链：新势力销量边际改善，特斯拉则将迎来改款 Model 3、Cybertruck、下一代车型平台等强势新品周期，近期或有改款 Model 3、智界 S7 等重点新车型上市催化，关注特斯拉产业链的拓普集团、新泉股份、爱柯迪、旭升集团；智界供应商保隆科技、星宇股份等。</p> <p>2.汽车智能化：政策预期叠加车企智能化提速，关注线控底盘、域控制器、空气悬架等赛道，如伯特利、科博达、华阳集团、保隆科技等。</p> <p>风险提示：汽车销量不及预期的风险；行业政策变化的风险。</p> | 黄涵虚 | 18301888016 |
| | | S0630522060001 | |
| 机械 | <p>机器人：世界机器人大会召开，机器人产业链发展有望再提速。2023 世界机器人大会于 8 月 16 日至 22 日在北京举行，集中展示了机器人在制造业、商贸物流、医疗养老等领域最新成果。国产人型机器人持续发力，在自由度等核心参数上接近 tesla bot。ai 赋能人型机器人，商业化进程或提速。工业机器人应用场景不断丰富，智能化、柔性化趋势逐渐显现，内资龙头加速布局整体解决方案业务，市占率有望持续提升。国内核心零部件供应链不断完善，内资企业加速国产替代，有望率先受益行业扩容。建议关注国产工业机器人龙头埃斯顿，关注具有人形机器人核心零部件相关技术积累的厂商，如绿的谐波、鸣志电器、步科股份等。</p> <p>通用设备：顺周期景气度有望筑底回升，持续关注国产替代及下半年行业复苏情况。短期来看，高技术装备、光伏等行业需求韧性较强，下半年下游整体需求有望改善，推动行业景气度上修。长期来看，设备升级、国产替代仍是推动通用机械行业发展的逻辑之一。随着制造业高端化，国产高端数控机床在航空航天等高新技术领域加速渗透。建议关注工业母机板块，如华中数控、科德数控等。</p> <p>风险提示：海外出口增速不及预期；基建及地产投资不及预期；核心技术突破进度不及预期。</p> | 王敏君 商俭 梁帅奇 | 13817183771 |
| | | S0630522040002 | |
| 银行 | <p>7 月下旬，高层会议对房地产平稳发展、重大风险防范化形成积极信号，板块明显回暖。我们认为金融安全底线之上，不同银行面临的信用风险是分化的，国有大行及优质中小银行线基本面依然稳健。当前板块估值处于历史低位，关注积极宏观政策积累对修复行情的催化。建议关注常熟银行、宁波银行、苏州银行、江苏银行等优质区域性银行。</p> <p>风险提示：地产领域风险明显上升；宏观经济快速下行；东部地区信贷需求明显转弱。</p> | 王鸿行 | 18217671854 |
| | | S0630522050001 | |
| TMT | <p>半年度财报陆续出炉，受行业周期影响多数海内外电子企业业绩不佳。行业数据显示，手机等销售继续表现底部震荡。行业继续筑底，重点关注芯片价格拐点以及下半年手机销量，关注中长期优质赛道与标的。建议：1.关注长期受益国产化、电动化、智能化的底部优质汽车芯片，推荐 MCU 的国芯科技、兆易创新，功率器件的宏微科技、斯达半导。2.关注国产化加速趋势材料、设备，如北方华创、富创精密、拓荆科技、中船特气、雅克科技。3.周期筑底的手机射频芯片卓胜微，CIS 芯片的韦尔股份，模拟芯片的圣邦股份。</p> <p>风险提示：企业订单不及预期风险；行业周期继续下行风险；海外管制升级风险。</p> | 方霁 | 17521066505 |
| | | S0630523060001 | |
| 电新 | <p>1.光伏：本周光伏板块继续调整，部分原因是受到降息下北向资金流出的影响，目前板块个股部分处于历史低位，存在一定布局机会。产业链上，硅料、硅片继续小幅上行，组件价格僵持。后续建议关注：1) 受益产业链价格上涨的低估值硅料、硅片厂商；2) N 型技术迭代受益的辅材、设备厂商。建议关注：石英股份、迈为股份、捷佳伟创、TCL 中环。</p> <p>2.锂电：中国货币政策执行报告中提到要进一步推动我国新能源汽车产业高质量发展，加快建设汽车强国，以高质量供给引领和创造需求，有力提振汽车等大宗消费。电车板块即将进入消费旺季，建议关注动力电池龙头：亿纬锂能、国轩高科。</p> <p>3.风电：1) 本周陆风招标 150MW。2) 近期多个海上风电项目获得核准，其中浙江 1412MW、广东汕尾 500MW、广西钦州 900MW，对未来海风招标规模形成支撑，海风维持高景气发展。</p> | 周啸宇 | 13651725192 |
| | | S0630519030001 | |

3) Q3 为风电装机旺季, 零部件环节业绩高增兑现有望持续。建议关注: **明阳智能、天顺风能。**

风险提示: 全球宏观经济波动; 上游原材料价格波动; 风光装机量、新能源汽车需求不及预期。

资料来源: 东海证券研究所

5. 下周关注

- 1) 中国 8 月 LPR 报价;
- 2) 欧美 8 月 PMI 初值;

6. 风险提示

- 1) 地缘政治风险, 俄乌冲突存在不确定性, 可能出现超预期扰动风险, 或对地缘政治形势产生影响;
- 2) 海外金融事件风险, 导致全球出现系统性金融危机。

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