

国都证券研究所晨报 20230802

【财经新闻】

- 央行、国家外汇局召开 2023 年下半年工作会议，要求加强逆周期调节和政
策储备
- 国家发改委等部门：支持民营企业参与重大科技攻关

【行业动态与公司要闻】

- 存量房贷利率真要降？央行定调：指导商业银行依法有序调整存量个人住
房贷款利率
- 杭州取消积分落户名额限制

【国都策略视点】

- 策略观点：当前市场处于熊末牛初转承阶段

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3290.95	-0.00
沪深 300	3998	-0.41
深证成指	11143.23	-0.36
中小综指	11918.40	-0.27
恒生指数	20011.12	-0.34
恒生中国企业指 数	6854.52	-0.65
恒生沪深港通 AH 股溢价	142.02	+0.16
标普 500	4576.73	-0.27
纳斯达克指数	14283.91	-0.43

资料来源：iFind

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	82.17	+0.45
纽约期金	1981.60	-1.37
伦敦期铜	8636.00	-2.26
伦敦期铝	2253.00	-1.49

资料来源：iFind

研究员：王景

电话：010-84183383

Email：wangjingyj@guodu.com

执业证书编号：S0940516070001

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

【财经新闻】

■ 央行、国家外汇局召开 2023 年下半年工作会议，要求加强逆周期调节和政策储备

据中国人民银行消息，8月1日，中国人民银行、国家外汇管理局召开2023年下半年工作会议。会议深入学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想，落实党中央、国务院关于经济金融工作的决策部署，总结上半年工作，分析当前形势，部署下一阶段工作。中国人民银行党委书记、行长，国家外汇管理局党组书记、局长潘功胜出席会议并讲话。中国人民银行党委委员、国家外汇管理局党组成员出席会议。主题教育中央第三十三指导组副组长卢希到会指导。

会议认为，2023年以来，中国人民银行、国家外汇管理局认真贯彻落实党的二十大和中央经济工作会议精神，精准有力实施稳健的货币政策，有效防控金融风险，持续深化金融改革，切实改进金融服务，全面加强党的建设，各方面工作取得新成绩。

一是货币信贷和融资总量保持合理增长。保持流动性合理充裕，适时引导金融机构保持信贷总量适度、节奏平稳，实体经济融资成本稳中有降，金融支持实体经济力度保持稳固。

二是高质量发展重点领域和薄弱环节得到有效支持。调增支农支小再贷款、再贴现额度，延续实施普惠小微贷款支持工具、碳减排支持工具、支持煤炭清洁高效利用专项再贷款。指导金融机构用好设备更新改造专项再贷款。加强乡村振兴和农业强国建设金融服务。

三是外汇市场基本稳定。加强外汇市场“宏观审慎+微观监管”两位一体管理，优化企业汇率避险服务。人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定。推动跨境贸易和投融资外汇便利化政策扩容提质。保障外汇储备资产安全、流动和保值增值。

四是重点领域金融风险得到有序处置。推动重点机构风险进一步化解。加快金融稳定保障基金积累。更好发挥存款保险功能。构建分级分段的银行风险监测、预警和硬约束早期纠正工作框架。延长“金融16条”有关政策适用期限，支持民营房企发行债券。加大保交楼金融支持力度。

五是金融改革开放深入推进。加强宏观审慎管理，完善系统性金融风险监测分析框架。组织开展国内系统重要性银行评估，落实附加监管要求。完善粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点。推动内地与香港利率“互换通”上线。

六是国际金融合作持续深化。积极开展重要金融外交，建设性参与二十国集团、国际货币基金组织等多边机制。推动建立国际清算银行人民币流动性安排。继续牵头做好二十国集团可持续金融工作。

七是金融服务与管理质效不断提升。加快推进金融法律体系建设。实施重要基础数据及资管产品等大数据统计。善始善终做好平台企业金融业务突出问题整改，加强常态化监管。深入开展金融领域关键信息基础设施安全保护工作。稳妥推进数字人民币研发。扎实推进国家金库工程建设。持续加强征信合规监管和金融消费者权益保护。加强高风险行业和机构反洗钱监管。有效发挥金融研究和参事建言献策作用。

会议指出，中国人民银行党委、国家外汇管理局党组坚持将政治建设摆在首位，全面从严治党向纵深推进。深入学习贯彻习近平总书记关于主题教育的重要指示批示精神，高标准高质量推进主题教育。扎实开展理论学习，大兴调查研究，深入开展干部队伍教育整顿。坚持以严的基调强化正风肃纪反腐。强化巡视和审计问题整改，全力配合经济责任审计。党校办学、工会和共青团工作、离退休干部服务、所属单位管理、集中采购、机关服务等工作质效持续提升。机构改革工作平稳推进。

会议要求，下半年，中国人民银行、国家外汇管理局系统要深刻领会中央关于经济形势的科学判断，进一步统一思想、坚定信心，切实抓好党中央、国务院决策部署贯彻落实，精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备，扎实推动经济高质量发展。

一是继续精准有力实施稳健的货币政策，持续改善和稳定市场预期，为实体经济稳定增长营造良好的货币金融环境。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、绿色发展和中小微企业发展，着力增强新增长动能。继续深化利率市场化改革，促进企业综合融资成本和居民信贷利率稳中有降。坚持“两个毫不动摇”，切实优化民营企业融资环境。

二是加强和改善外汇政策供给，维护外汇市场稳健运行。密切关注跨境资金波动情况，加强宏观审慎管理和预期引导，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。推动银行健全汇率风险管理服务长效机制，加强对重点主体汇率避险支持。深入推进贸易外汇便利化等政策措施，进一步完善跨国公司本外币一体化资金池业务管理框架。完善境外机构投资者境内证券期货投资资金管理。维护外汇市场健康秩序，高压打击地下钱庄、跨境赌博等违法违规活动。完善中国特色外汇储备经营管理。

三是支持房地产市场平稳健康发展。落实好“金融16条”，延长保交楼贷款支持计划实施期限，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。因城施策精准实施差别化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行，更好满足居民刚性和改善性住房需求。指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。

四是切实防范化解重点领域金融风险。统筹协调金融支持地方债务风险化解工作。进一步完善金融风险监测、评估与防控体系，继续推动重点地区和机构风险处置，强化风险早期纠正，丰富防范化解系统性风险的工具和手段，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

五是深化金融国际合作和金融业高水平开放。积极参与全球金融治理，推进全球宏观政策协调。主动推进绿色金融国际合作。稳步扩大金融领域规则、规制、管理、标准等制度型开放。简化境外投资者投资中国市场程序，丰富可投资资产种类。进一步便利境外投资者增持人民币资产，有序推进人民币国际化。

六是持续提升金融服务和管理水平。统筹推进重点立法修法项目。深化统计分析大数据应用试点工作。深入开展涉赌涉诈“资金链”治理。持续推动数字人民币研发试点。稳步建设国库信息化项目。全面强化征信监管和反洗钱工作。进一步提升金融研究和参事建言献策质效。

会议强调，要全面加强党的领导和党的建设。坚持党中央对金融工作的集中统一领导，坚决贯彻落实党中央决策部署，进一步完善督办落实机制，重要工作及时向党中央请示报告。高质量完成第一批主题教育，周密组织开展第二批主题教育。稳妥有序落实机构改革任务。全面落实党委意识形态工作责任制。高质量开展政治巡视，强化巡视成果运用。进一步加强干部选育管用工作。坚定不移正风肃纪反腐，把严的基调、严的措施、严的氛围长期坚持下去，持续加大对腐败问题的惩治力度。常态化长效化推进中央巡视整改。针对经济责任审计提出的问题，全面系统研究改进各项工作。

会议要求，中国人民银行、国家外汇管理局系统要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深刻领悟“两个确立”的决定性意义，坚决做到“两个维护”，全面贯彻落实党中央、国务院决策部署，扎实工作、埋头苦干，继续创造性地做好各项工作，有力推动经济持续回升向好。

中国人民银行和国家外汇管理局各司局、党委各部门、副省级以上分支机构、所属单位主要负责同志，派驻纪检监察组负责同志参加会议。中央组织部、中央财办、中央金融办、国务院办公厅、审计署有关同志应邀出席会议。

(来源：上海证券报、中国证券报)

■ 国家发改委等部门：支持民营企业参与重大科技攻关

国家发改委等部门印发关于实施促进民营经济发展近期若干举措的通知。其中提出，扩大基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）发行规模，推动符合条件的民间投资项目发行基础设施 REITs，进一步扩大民间投资。支持民营企业参与重大科技攻关，牵头承担工业软件、云计算、人工智能、工业互联网、基因和细胞医疗、新型储能等领域的攻关任务。推动平台经济健康发展，持续推出平台企业“绿灯”投资案例。

(来源：证券时报网)

【行业动态与公司要闻】

■ 存量房贷利率真要降？央行定调：指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率

8月1日，央行、外汇局召开2023年下半年工作会议，部署下阶段工作计划。在支持房地产市场平稳健康发展上，多个提法引发市场关注。

会议指出，落实好“金融16条”，延长保交楼贷款支持计划实施期限，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。因城施策精准实施差异化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行，更好满足居民刚性和改善性住房需求。指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。

《每日经济新闻》记者注意到，此前央行在国新办新闻发布会上就曾指出：“支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或者是新发放贷款置换原来的存量贷款。”

易居研究院研究总监严跃进表示，表述由此前的“支持”和“鼓励”，转变至现在的“指导”，这就意味着政策改革进入到实操层面，也意味着一些银行在实操中可能有困惑，需要央行来定调。所以下半年调整存量房贷是房地产领域非常重大的一件事。从金融风险角度看，有助于减少房贷违约的风险。从购房者来说，每个月还月供可以减少，真正实现减负。

指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率

值得注意的是，近期多个部门不同场合针对优化房地产政策密集发声。7月24日，中央政治局会议召开，明确指出“适应我国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”；7月27日，住建部召开企业座谈会时指出，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。

7月14日，国新办发布会上，央行表示：“支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或者是新发放贷款置换原来的存量贷款。”

而本次会议指出，落实好“金融16条”，延长保交楼贷款支持计划实施期限，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。因城施策精准实施差别化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行，更好满足居民刚性和改善性住房需求。指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。

易居研究院研究总监严跃进表示，此前是“支持”和“鼓励”，而现在是“指导”。这就意味着政策改革进入到实操层面，也意味着一些银行在实操中可能有困惑，需要央行来定调。所以下半年调整存量房贷是房地产领域非常重大的一件事。从金融风险角度看，有助于减少房贷违约的风险。从购房者来说，每个月还月供可以减少，真正实现减负。

严跃进称，此次政策还提及了调整存量房贷的基本原则，即“依法”和“有序”。从依法的角度看，主要是从合同规定以及信贷工作等角度进行。而从有序的角度看，主要是指此类工作调整涉及方方面面，更要设定好机制，有序开展相关工作，即要协调好各方利益。

记者注意到，本次会议首次提及城中村改造金融支持。会议指出，落实好“金融16条”，延长保交楼贷款支持计划实施期限，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。

严跃进认为，此次三个领域的金融支持，也说明当前对于一些保民生领域的工作有新的划分，此次将此类领域划分为住房租赁、城中村改造、保障性住房。这个划分信号意义很强。过去提及比较多的可能是老旧小区改造、保障性租赁住房等内容。而此次央行对于此类划分有所变化，所以金融投放重心有变化，这要求各市场参与主体关注此类微妙的变化。

专家：降首付、降房贷等政策继续落实空间依然很大

此次政策明确了下半年6项主要工作，主要涉及货币政策总定调、外汇市场稳定、房地产健康发展、金融风险化解、金融国际合作、金融服务水平提升等内容。值得注意的是，近期央行多次提及降低存量房贷利率。

严跃进称，在这六项工作中，房地产是唯一提及的产业经济，充分说明在诸多产业发展中，房地产是最受关注的。这也说明金融部门对房地产业的大力支持。房地产业需要珍惜金融的各类支持工作，积极稳健发展。房地产方面的一些既有政策继续强调，说明政策总体上延续了上半年的总基调。从此类政策来看，涉及到金融16条政策落实和延长、各领域融资工作推进、差别化住房信贷政策等。尤其是此次再次提及“引导个人住房贷款利率和首付比例下行”，这说明降首付降房贷依然是下半年刺激购房方面的重要政策，也意味着此类政策继续落实的空间依然很大。

评价央行、外汇局本次会议将给市场带来的影响，严跃进表示，这是央行新任行长首次重要会议，所以对于理解央行新的货币政策工具和新的政策支持方向具有重要作用。尤其是在诸多产业经济中，房地产是唯一被提及要重点支持。单纯从这个角度看，这个信号意义反而是最强的。

他称，各类政策延续，也使得各地地方政府制定政策有更好的货币政策基础和金融基础。各地当前正紧锣密鼓地制定出台政策，也会和此类货币金融政策结合，发挥好效应。体现了此前国常会提及的政策导向，即体现出宏观政策的针对性、组合性和协同性。

严跃进称：“房地产方面的各类支持继续加大，尤其体现为购房、租赁、城中村、保障房等领域。各部门要充分理解此类金融政策所带来的积极影响，尤其是当前最关键的就是要把购房领域的工作扎实推进，积极推动住房消费市场的活跃。而相关金融机构等也要积极做调整，围绕此类领域做好相关支持。”

（来源：每日经济新闻）

■ 杭州取消积分落户名额限制

7月31日，浙江省人民政府办公厅发布《关于高质量推进户籍制度改革的通知》。

“该政策不管是从现实意义还是导向意义上，都是非常重磅的。”浙江省发展规划研究院副研究员李杨向记者表示。仔细来看，《通知》主要放开放宽三类落户，一是全面放宽居住落户条件限制，明确取消杭州市城区积分落户名额，其他地区缩短居住年限；二是由县级及以上职能部门确定符合本地需要的人才范围，为人才落户提供更多选择；三是放宽投靠落户条件，扩大亲属投靠对象范围。这其中最受大众关注的一点，就是在居住落户方面，明确提出杭州市城区要取消落户名额限制。

按照杭州调整后的积分落户办法，以一名40周岁以下、高中学历的外地人为例，只要他在杭州居住4年、缴纳社保4年，积分就可以达到100分，如果参加无偿献血、社区义工等活动，还能获得额外的积分，时限还可以进一步缩短。

（来源：扬子晚报网）

【国都策略视点】

■ 策略观点：当前市场处于熊末牛初转承阶段

1、政策边际调整幅度或决定反弹强弱，阶段反弹力度或顺序：金融地产>消费>科技成长。考虑到即将展开的市场反弹行情，第一波反弹主要系此次会议释放的积极政策信号驱动为主，第二波上行有待政策及时有力落实及其效果验证，因而行业板块反弹力度或顺序的强弱，主要取决于会议释放的政策信号的边际调整大小。综合近几年或近几次中央政治局经济工作会议的政策定调，此次会议部署释放的政策信号边际变化由强转弱为“房地产>资本市场>地方化债>提振大宗消费与推动服务消费>货币政策工具>现代化产业体系建设”，因而可以预计，此次会议积极政策信号提振下的阶段反弹力度或顺序为：金融地产>消费>科技成长。

金融地产板块受“调整优化房地产政策、防范化解地产风险、活跃资本市场、地方化债”等政策边际调整幅度前三或明显，且有助于改善金融地产板块资产质量预期，因而估值修复反弹动力最大。

消费板块受“提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费”等新一轮扩大内需政策或重点抓手，但考虑到此前相关部委已发布具体若干措施，边际调整幅度居中，后续行业基本面改善预期叠加当前此类板块估值普遍处于历史偏低分位数，第一波反弹力度或顺序或居中；

科技成长板块方面，政策信号“大力推动现代化产业体系建设，加快培育壮大战略性新兴产业、打造更多支柱产业，要推动数字经济与先进制造业、现代服务业深度融合，促进人工智能安全发展，要推动平台企业规范健康持续发展”，已是持续强调阐述的内容，相对而言此方面的政策连贯延续性，且此前相关板块的估值快速提升已部分反应，但考虑到近两个月 TMT 为首的科技板块经历了两波快速回调，且中长期为我国经济转型升级的主阵地，发展空间大，因而中长期行情更具上行空间与持续性。

2、中观行业盈利状况：底部缓升，中游制造业与下游消费品趋势改善

23 年以来工业企业利润总额同比持续下降，且降幅达 17-23%，主要系上半年工业生产增速偏低、工业出厂价 PPI 降幅扩大所致。然而，5、6 月工业企业利润总额当月同比降幅收窄明显，由 3、4 月的-19%附近收窄至-12.6%、-8.3%，累计同比降幅也连续四个月收窄至前 6 月的-16.8%，表明工业企业利润正自底部回升。此外，工业企业的主营业务也连续四个月回升，自前 2 月的 4.6%回升至前 6 月的 5.4%。

从大类行业的年初至今的利润变化趋势来看：

(1) 上游采矿业利润总额同比转负且降幅逐月扩大，前 6 月同比-19.9%，其中煤炭开采、油气开采、钢铁、有色金属等行业的利润各同比-23.3%、-12.2%、-97.6%、-44.0%，反应国内房地产投资低迷及大宗商品价格走弱，其中钢铁、有色同比降幅 6 月环比有所收窄；

(2) 中游制造业利润总额同比降幅逐月收窄，由前 2 月的-32.6%收窄至前 6 月-20.0%，其中电气机械、汽车、通用设备、铁路船舶等以 10.1-35.3%的利润增幅居前，医药、化学原料及制品、纺织服装、家具、计算机通信电子等下游为主的行业利润同比降幅近两月悉数同比收窄；

(3) 电力热力燃气公用事业利润总额方面，自 22 年 9 月由负转正，近四个月稳定在 33-35%，主要系煤炭价格同比下跌所致，此前 21 年 8 月至 22 年 8 月持续承压同比下降，后续随着基数抬升及煤价底部趋稳，预计电力行业利润同比增幅或趋于回落。

3、中期市场周期研判：当前处于熊末牛初转承阶段。21 年内各指数相继见顶转为趋势下行，大盘指数于 22 年 4、10 月二次探底，23 年创业板指最后探底，期间主要指数与行业调整幅度普遍达 35-40%，各板块调整时长普遍已达 2-2.5 年，对比前 20 年四轮大调整期的跌幅与时长，本轮 A 股调整程度已超过历次均值。过去两年半 A 股的趋势下行与底部反复震荡，已对美元超预期加息、国内疫情反复、地缘冲突、经济下行等四大压力因素消化殆尽。

22 年末随着国内防疫政策的调整，经济恢复预期骤升，提振指数显著反弹 2-3 个月；但 23 年 3-6 月，疫后经济恢复强弱快速变化、稳增长政策力度的不确定、中期经济增长中枢的担忧等多重因素约束，23 年上半年主要指数仍处于底部反复盘整阶段；而随着 23 年下半年国内一揽子稳增长政策有望出台、美元加息步入尾声及 A 股盈利曲线触底在即，当前 A 股正处于熊末牛初转承阶段。

从盈利曲线来看，统计近十年 A 股上市公司的 ROE 变化曲线，经历了两轮上行、三轮下行周期，且每轮上行、下行周期平均约两年左右；目前 A 股主要指数的 ROE 处于自 21Q2 见顶下行周期，下行时长普遍已达 7 个季度，大概率位于下行底部末端。

风险提示：国内房地产持续下行、美国经济硬着陆风险、地缘政治冲突恶化、海外市场大幅震荡等风险。

(数据来源：Wind，国都证券)

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级
国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上