

国都证券研究所晨报 20230818

【财经新闻】

- 美国 30 年期抵押贷款利率升至 2002 年以来最高水平
- 用好各项调控储备工具 坚决防范汇率超调风险
- 前 7 个月我国对外非金融类直接投资同比增长 18.1%

【行业动态与公司要闻】

- “真金白银”提信心促消费
- 罕见！超 40 家上市公司宣布将回购股份！什么信号？
- 创新药打响新战役：PD-1/L1 出海进入冲刺阶段，更多源头创新品种在路上

【国都策略视点】

- 策略观点：内外压力消化殆尽，修复反弹行情可期

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3163.74	0.43
沪深 300	3831.10	0.33
深证成指	10644.52	0.61
中小综指	11434.56	0.77
恒生指数	18326.63	-0.01
恒生中国企业指数	6292.33	0.31
恒生沪深港通 AH		
股溢价	147.12	-0.20
标普 500	4370.36	-0.77
纳斯达克指数	13316.93	-1.17

资料来源：iFinD，国都证券

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)	涨跌%
1	国防军工	1219.40	3.41
2	机械设备	3563.85	2.44
3	汽车	3220.38	1.93
4	商业贸易	1459.78	1.43
5	食品饮料	853.80	1.17

资料来源：iFinD，国都证券

研究员：白姣姣

电话 010-84183207

Email: baijiaojiao@guodu.com

执业证书编号：S0940519060001

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】

■ 美国 30 年期抵押贷款利率升至 2002 年以来最高水平

【第一财经】房地美周四在声明中说，美国 30 年期固定贷款平均利率升至 7.09%，高于上周的 6.96%，为 2002 年 4 月以来的最高水平。

据 BlackKnightInc 的数据，近期借贷成本攀升，加上库存严重短缺推高了房价，已将住房负担能力推至 1984 年以来的最低点。由于房源不足、成本不断上升以及对经济的担忧阻碍了许多潜在买家，二手房的销量有所下降。房地美首席经济学家萨姆·哈特表示：“需求受到负担能力不利因素的影响，但低库存仍然是阻碍房屋销售的根本原因。”按目前 30 年期平均利率水平计算，60 万美元抵押贷款的月供约为 4028 美元，远高于去年年初美联储开始加息前的 2601 美元。

■ 用好各项调控储备工具 坚决防范汇率超调风险

【中国证券报】中国人民银行 17 日发布 2023 年第二季度中国货币政策执行报告。报告表示，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；用好各项调控储备工具，调节外汇市场供求，对市场顺周期、单边行为进行纠偏，坚决防范汇率超调风险。

必要时创设新工具

“宏观经济有望延续好转态势，未来与金融数据将更加匹配。”报告认为，当前金融数据总体领先经济数据，主要是宏观政策和金融靠前发力、实体经济恢复时滞导致的阶段性现象。经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程，消费和经济恢复都需要时间。

报告称，我国经济长期向好的基本面没有改变。高质量发展的力量正不断积蓄，应对超预期挑战 and 变化仍有充足政策空间。对经济持续稳定增长要有耐心、有信心。

“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。”报告表示，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。结构性工具要进一步聚焦重点、合理适度、有进有退，根据经济金融形势需要调整优化，持续引导金融机构加大对重点领域和薄弱环节的支持力度，必要时按照党中央、国务院决策部署，创设新工具，更好服务经济高质量发展。

招联首席研究员董希淼认为，我国货币政策调整空间较大，政策工具和政策储备较为丰富，有条件加大实施力度。“目前，我国金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%，仍有一定下行空间。同时，要进一步深化利率市场化改革，引导市场利率继续下行。”董希淼说。

调节外汇市场供求

近期人民币汇率走势备受市场关注。在报告发布后，离岸人民币对美元汇率短线拉升，一度收复 7.3 元关口。报告表示，总的看，当前人民币汇率没有偏离基本面，外汇市场运行总体有序。

“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，也测不准，但长期根本上取决于经济基本面。”报告认为，当前，无论从外部因素看，还是内部因素看，人民币汇率都不会单边走贬，而是会保持双向波动。从外部看，美联储加息接近尾声，美元汇率大幅走升的动能有限。从内部看，我国经济长期向好的基本面没有变，随着经济循环畅通，我国经济运行持续整体好转将支撑人民币汇率。

展望后续，报告指出，下一阶段，人民银行、外汇局将坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，以保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定为目标，发挥以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度优势，综合施策、稳定预期，用好各项调控储备工具，调节外汇市场供求，对市场顺周期、单边行为进行纠偏，坚决防范汇率超调风险。

国金证券首席经济学家赵伟认为，近期，人民银行的信心注入，以及外汇市场上企业、银行结汇意愿等变化，有望缓和人民币汇率贬值速度。中期来看，政策加码下经济基本面的未来走向，将是后续人民币汇率走势的关键。

物价有望触底回升

报告认为，物价有望触底回升。

上半年，我国物价涨幅震荡走低，6月CPI同比降至0，7月短暂转为-0.3%。报告分析，这主要是需求恢复时滞和基数效应导致的阶段性现象。当前我国没有出现通缩，宏观经济稳步恢复，广义货币保持较快增长，与历史上的典型通缩存在明显差异。下半年也不会有通缩风险，供需条件改善的有利因素还在增多，居民收入增长持续恢复，消费意愿稳步回暖，大宗消费和服务消费逐步回升，综合来看，物价涨幅大概率已处于年内低位。

报告强调，近期猪肉价格企稳回升，旅游出行价格明显上行，国内成品油价格也经历“四连涨”，预计从8月开始CPI有望逐步回升，全年呈U型走势；PPI同比已于7月触底反弹，未来降幅将趋于收敛。中长期看，我国经济供需总体平衡，货币政策保持稳健，居民通胀预期平稳，不存在长期通缩或通胀的基础。

此外，在房地产领域，报告指出，将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。

“预计房地产政策调整步伐将加快。”东方金诚首席宏观分析师王青认为，可能的举措包括引导新发放居民房贷利率下行；在引导存款利率下行基础上，尽快下调存量居民房贷利率；进一步放松一线城市限购限贷尺度等。

■ 前7个月我国对外非金融类直接投资同比增长 18.1%

【证券日报】8月17日，商务部新闻发言人束珏婷在商务部例行新闻发布会上介绍，2023年1月份至7月份，我国对外投资持续增长，对外非金融类直接投资5009.4亿元人民币，同比增长18.1%（折合719.3亿美元，同比增长10.6%）。我国企业在“一带一路”沿线国家非金融类直接投资953.4亿元人民币，同比增长23.2%（折合136.9亿美元，同比增长15.3%），占同期总额的19%。

上海立信会计金融学院自贸区研究院副院长肖本华向《证券日报》记者表示，今年前七个月，在全球经济发展不确定性加大的情况下，我国对外非金融类直接投资能保持两位数增长，实属不易。其中，对“一带一路”沿线国家直接投资增速更是高于平均水平，成为我国对外投资的一道靓丽的风景线，也为“一带一路”倡议提出10周年送出一份厚礼。

束珏婷表示，我国企业在“一带一路”沿线国家承包工程完成营业额3120亿元人民币，新签合同额3672.3亿元人民币，分别占同期总额的55.3%和49.2%。

今年恰逢“一带一路”倡议提出10周年，谈及在对外投资合作方面有何展望，对外经济贸易大学国家对外开放研究院副教授陈建伟对《证券日报》记者表示，一是进一步深化经济合作远景：我国将进一步加强与沿线国家的经贸合作，推动更多高质量投资项目的落地。二是进一步拓展经济合作领域：预计将继续扩大投资合作领域，涵盖基础设施建设、制造业、能源、数字经济等。三是进一步完善多边投资环境：通过加强政策对接、建设风险防范和监管机制，提升沿线国家的投资环境，为企业提供更好的

的投资机会。

商务部副部长郭婷婷 7 月 19 日在国新办发布会上介绍，今年以来，我国与巴西等 4 国新签相关合作备忘录，累计已经签署 41 个相关领域投资合作备忘录。

“我国与多国签署投资合作备忘录，这表明与相关国家在投资领域的合作意愿增强，将为双方企业提供更多的合作机会和便利条件，有助于推动我国对外投资进一步发展、对外承包工程提质增效。随着我国不断提升对外合作水平，我国对外投资将稳步推进。”陈建伟说。

展望未来，肖本华认为，随着“一带一路”倡议的深入推进，预计我国对“一带一路”沿线国家和地区的投资规模和投资领域还会继续扩大。下半年，我国对外投资总体上将保持稳定，同时在投资的区域结构和产业结构上将会得到进一步优化。

陈建伟表示，我国对外投资合作前景良好。首先，随着全球对绿色低碳能源的需求增加，我国在新能源领域的对外投资与合作仍将保持活跃；其次，随着信息与通讯技术的不断进步，数字基础设施完善，数字经济和人工智能创新领域将成为我国对外投资的新增量方向；最后，包括高速铁路、港口、公路等传统基础设施建设项目，以及服务于数字经济发展需要的新基建，将持续吸引我国的对外投资。

【行业动态与公司要闻】

■ “真金白银”提信心促消费

【经济日报】近日，国务院办公厅转发国家发展改革委《关于恢复和扩大消费的措施》，部署了稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新型消费、完善消费设施、优化消费环境六方面任务。作为宏观调控的重要工具，财税政策对恢复和扩大消费具有突出的保障和促进作用。

持续释放内需潜力

8 月 16 日，南昌市宣布今年再次安排 800 万元用于发放文旅领域的消费券补贴供市民“嗨抢”；8 月 17 日，郑州第二批 2000 万元汽车消费券开始校验，最高可领 6000 元……近期，不少地方政府发放的新一轮消费券，让暑期消费市场持续升温。

当前经济运行面临新的困难挑战，其中一个突出问题是国内需求不足。对此，中央政治局会议强调，要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用。今年积极的财政政策加力提效，促进恢复和扩大消费无疑是其中的重要方面。按照预算报告部署，2023 年主要收支政策的首项就是“发挥财政稳投资促消费作用，着力扩大国内需求”。

“当前正处于经济恢复的关键期，激发消费活力至关重要，积极的财税政策从供需两端协同发力，助力释放消费潜力。”北京国家会计学院学术委员会主任李旭红表示。

今年预算报告明确，把恢复和扩大消费摆在优先位置，加大社会保障、转移支付等调节，多渠道增加居民收入，促进消费潜力充分释放，顺应居民消费升级趋势，加快培育和发展文化、旅游、养老服务等消费增长点。

各地着力通过多方面的财政政策举措促消费，持续释放内需潜力，推动经济回升。比如，今年北京市继续促进恢复和扩大消费，安排资金支持开展汽车促消费政策，加速汽车消费潜力释放；优化观影、住宿、餐饮等各类消费券发放方式，促进“商文旅体”消费融合发展；完善支持电商、平台等发展的财政政策举措，促进全市网络消费市场扩容提质。

近日，山东省政府发布《关于进一步提振扩大消费的若干政策措施》，聚焦强化大宗消费支撑、优化服务消费供给、培育新消费增长点和优化城乡消费环境四方面，共提出 40 条具体举措。其中，一系列“真金白银”的财政政策引人关注，比如，增加城市停车位供给，年内统筹 25 亿元地方政府专项债券资金，支持停车基础设施项目建设；年内统筹 20 亿元中央预算内投资和 310 亿元地方政府专项债券资金，支持棚户区改造、老旧小区改造配套基础设施建设；促进体育消费，统筹安排 7000 万元资金，支持开展“体育惠民消费季”活动，加快推进全民健身设施工程……

“我国经济具有广阔的内需市场和消费潜力，积极财政政策应继续加力提效，保持合理的扩张程度，科学精准地打好政策‘组合拳’，在缓解微观主体压力、减轻负担的同时，培育新的经济增长点，提升居民消费意愿，扩大有效需求。”李旭红说。

发挥税惠激励作用

近期，到宁波宁海比亚迪卓御汽车销售有限公司看车的市民一拨接着一拨。“新能源汽车更时尚更节能，国家出台的新能源汽车免征车辆购置税政策，同样 15 万元价位，新能源汽车可以节省 1 万多元。”喜提新车的黄女士表示。

汽车消费，特别是新能源汽车消费，是当前促进扩大内需的重要引擎。为助力新能源汽车产业高质量发展，我国税收政策支持体系逐步健全，效果发挥较好。国家自 2012 年起一直对新能源商用车免征车船税，对新能源乘用车不征收车船税；自 2014 年 9 月起对新能源汽车实施免征车辆购置税政策；对电动汽车一直未纳入小汽车消费税征收范围。

今年 6 月 19 日，财政部、国家税务总局、工业和信息化部发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，明确了未来 4 年新能源汽车车购税优惠政策，以支持新能源汽车产业发展、促进汽车消费。初步估算，通过实行延长政策，2024 年至 2027 年减免车辆购置税规模总额将达到 5200 亿元。

“新能源汽车免征车辆购置税政策自 2014 年 9 月起实施，已经延续了 3 次，并将在 2023 年底到期，此次是第 4 次延续。在新的形势下，延续和优化新能源汽车的车辆购置税减免政策，有利于稳定市场预期、优化消费环境，进一步释放新能源汽车的消费潜力，扩大有效需求，也有利于在前期财税政策支持所取得的新能源汽车先发优势基础上，进一步巩固和扩大新能源汽车发展优势，优化新能源汽车产业布局。”中国财政科学研究院研究员许文表示。

税收优惠政策激励作用明显，政策利好逐步显现。统计显示，2012 年 1 月至 2023 年 6 月，共减免新能源汽车车船税超 100 亿元，其中 2023 年上半年达 8.6 亿元，同比增长 41.2%；2014 年 9 月至 2023 年 6 月，共免征新能源汽车车辆购置税超 2600 亿元，其中 2023 年上半年达 491.7 亿元，同比增长 44.1%。“通过不断优化完善，已实现了新能源汽车车辆购置税和车船税优惠政策目录式管理，符合优惠条件的车辆目录嵌入征管系统，信息系统自动判断甄别，极大地方便了纳税人享受政策红利。”国家税务总局纳税服务司司长沈新国说。

在税收等一系列政策和市场因素的共同作用下，近年来，我国新能源汽车产业规模持续扩大，步入快速发展阶段。机动车销售统一发票数据显示，我国新能源汽车 2022 年销售 568.1 万辆，2023 年上半年销售 311.1 万辆，同比增长 38.3%。

推动增加居民收入

中央政治局会议在部署下半年经济工作时强调，要用好政策空间、找准发力方向，精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。专家普遍认为，财税政策在扩内需、促消费上大有可为。

财税政策可从供给端发力，满足居民多样需求、培育消费新增长点。近日，我国明确延续优化一系列税费优惠政策，助力释放经营主体发展活力，比如对“增值税小规模纳税人适用 3% 征收率的应税销售收入，减按 1% 征收率征收增值税”“月销售额 10 万元以下（含本数）的增值税小规模纳税人，免征增值税”等政策实行延续，对个体工商户减半征收个人所得税政策进行优化、加大优惠力度。李旭红认为：“这些政策可在减轻企业负担的同时，促进企业转型升级，进而实现产品优化提升。”

此外，财税政策着力激发企业创新活力。“如将符合条件行业企业研发费用税前加计扣除比例由 75% 提高至 100% 的政策，作为一项制度性安排长期实施，在稳定企业预期的同时可鼓励企业自主创新，以适应消费升级的新需求，带动消费提质升级。”李旭红说。

财税政策还可以针对居民消费的“痛点”“堵点”有的放矢进行发力，特别是提振汽车、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。“比如，随着我国城镇化程度的不断提高，不少小区日益进入存量房时代。在这种情况下，居民置换装修的需求是非常大的，这就需要在财政金融上给予财政贴息、消费贷款等方面的政策保障。同时，有关部门要对居民楼等建筑物全生命周期给予关注，解决好老旧小区改造和维护问题。”中央财经大学财税学院教授白彦锋表示。

扩大国内需求，还要通过增加居民收入扩大消费，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来。在财税政策方面，我国通过加大社会保障、转移支付等调节，多渠道增加居民收入，促进广大百姓能消费、敢消费。今年，中央财政安排对地方转移支付 10.06 万亿元，同比增长 7.9%。“强化基本公共服务，扎实做好民生保障”是中央财政支出的重点领域，其中，就业补助资金安排 668 亿元、增加 50 亿元；支持学前教育发展资金安排 250 亿元、增加 20 亿元；城乡居民基本医疗保险人均财政补助标准提高 30 元，达到每人每年 640 元。此外，还深入实施企业职工基本养老保险全国统筹，提高退休人员基本养老金水平。

近日，财政部、国家税务总局等部门联合发布文件，明确进一步支持重点群体创业就业有关税收政策。“税收优惠政策在稳就业的同时提升居民消费能力，促进解决需求不足的问题。”李旭红说。

值得关注的是，近年来我国持续推进个人所得税改革，有效减轻中低收入人群税负，充分发挥收入调节作用。“下一步，要规范收入分配秩序，提高居民消费能力。”李旭红认为，未来可基于我国 2018 年个人所得税实行分类与综合改革相结合的成功经验，进一步着力于综合所得的扩围以及优化税率结构，充分发挥个人所得税在收入分配中的调节作用，以实现居民可支配收入持续增加。

■ 罕见！超 40 家上市公司宣布将回购股份！什么信号？

【每日经济新闻】近期的 A 股连续走 V，似有筑底之相。8 月 17 日盘后，又有利好传出。

一方面，央行表态，人民币汇率不会单边走贬。

另一方面，截至晚间，近两天有超 40 家上市公司公告将回购股份，其中大部分是科创板公司。

回顾创业板开板三周年，因面临大量大股东持股解禁，创业板一度跌破 600 点。当时各大公司主动延长股份锁定期，随即创业板指数见底，连续上涨三年，达到了创历史新高 4037 点。

这次“回购潮”，能否给科创板带来科技牛呢？来看私募火速解读。

“回购潮”，重磅信号？

本周 A 股连续探底回升，在 18 日沪指欲坠之际，午后市场迎来强劲买盘扫货，将沪指从低位拉红。从盘面来看，市场和之前的单一板块上涨不同，迎来普涨。中证 500 和中证 1000 明显强于大盘，这种情况较为少见。投资者的信心似乎又回来了。

不少投资者关心，这种反弹能否持续？从近几周股票私募仓位指数来看，股票私募在操作上越跌越买，大跌大买，抄底意愿非常高，显示对后市行情依旧充满信心。近期市场调整背景下，ETF 市场资金也愈买愈勇，8 月 16 日，单日再度净流入 88

亿元，延续多日以来净申购态势，其中芯片资金流入较多，非银、军工、医药板块也有资金逢低加仓。

17日科创50指数开盘冲高回落走势，盘中一度跌破900点，下探至896.44点。而截至收盘，指数报910.38。但值得注意的信号出现了——科创板公司掀起了回购潮。截至发稿，已有超40多家A股公司抛出股票回购提议，大部分为科创板公司，其中回购金额居前的是纳芯微和大全能源，两公司分别预计回购金额不低于2亿元、不超过4亿元。

部分公司则在前日就已行动。8月16日晚间，科思科技、奥泰生物、理工导航、麦澜德、晶华微5家科创板公司董事长提议回购公司股份。有私募人士在朋友圈表示：“很多科创板公司资金充足，反正趴在账上意义不大，还不如趁股价低，拿来回购。”

此次科创板公司集体回购股份，让不少业内人士想起了当初创业板延长股份锁定的情形。

广东小禹投资黎仕禹在微信中表示，2012年10月，创业板上市三周年，解禁潮到来，市场持续杀跌调整，跌破600点，出现增持潮。随后市场见底，拉开了创业板最大的一波牛市。不过需要指出的是，当时的“互联网+”政策利好和经济增长动力也是重要因素。“当前的市场，政策底肯定是明确的，那就是7月24日的重磅表态。市场上肯定不缺乏能够理解政策，领悟顶层设计及后续工作的中长线资金，所以（这些资金）明确进场了。”

黎仕禹表示，上个月科创板上市四周年，但最近科创50指数却跌破了900点，17日晚我们看到的“回购潮”意味着市场中长期转机的出现，但是否能走出一波牛市，需要边走边看，毕竟当下的市场环境和经济背景比以往更复杂难判断。对于机会，黎仕禹表示，科创板市场目前最大的利好就是“跌多了，跌透了，股价足够便宜，吸引中长期投资机构的建仓增持”。

安徽美通资产董事长陈红兵在微信中告诉记者，资本市场需要各方呵护，上市公司以真金白银掀起回购增持潮，为资本市场和投资者筑起“信心墙”。

陈红兵表示，投资者的信心需要各方共同提振，17日多家公司积极回购增持，表面股东对公司发展前景的看好和投资价值的认可，整体上看这是一种积极现象，不过投资者也要注意计划的落实情况。“现在是人心思涨，每天都会有各种各样的小作文，这些都是大牛市启动前的信号，我们当前要做的寻找看好的标的，找机会进去买定离手，剩下就交给市场了。”

能否快速迎来一波牛市？

深圳巨泽投资董事长马澄在微信中告诉记者，科创板出现回购潮是有一定逻辑的，最主要是科创板自2020年7月至今调整已有3年时间，整体下跌幅度较大。从估值来看，截至2023年8月17日，科创板整体估值水平仅为35倍PE，这样的估值与科创板的高成长性不符，投资价值凸显。展望下一步市场表现，我们认为科创板下行空间有限。

能否快速迎来一波牛市，其认为还需要观察两点：一是我国下半年货币政策是否继续宽松，经济能否快速复苏；二是做为科创板最为核心的半导体芯片当前正值周期底部阶段，下半年若半导体芯片需求复苏，新一轮上升周期正式开启，则会带动科创板快速走牛。总之，从中长期来看，当前科创板处于估值底部，半导体芯片则处于估值和周期双重底部，下行空间极为有限，随着下半年经济的不断复苏，中长期坚决看好。

金信基金稳健策略基金经理孔学兵告诉记者，科创板有望迎来战略机遇期，结构上有更多机会引领A股新一轮上行周期。科创板成长性占优、成长空间更大，市值结构更具时代感，更能体现时代变迁、经济结构调整和产业转型升级的要素变化。

孔学兵表示，科创板市值构成中，以半导体设计与制造、专精特新、生物医药等研发驱动的高端制造业为主，业绩增长更具可持续性，后劲大。科创属性类研发驱动类资产，无论是行业景气度、政策保障力度、估值性价比，还是市值成长空间、业绩韧性与后劲，比较优势都将不断凸显并巩固，科创板有望迎来重大战略机遇期，有更多机会引领A股新一轮结构性牛市的开启。

■ 创新药打响新战役：PD-1/L1 出海进入冲刺阶段，更多源头创新品种在路上

【证券时报】近日，港股创新药企基石药业公布了中期业绩，上半年总收入为 2.62 亿元，其中商业化产品收入为 2.47 亿元，同比增长 53%，商业化毛利率从 47% 提高到 59%。

在交出良好的商业化成绩的同时，基石药业在中期业绩报告中表示，其 PD-L1 单抗舒格利单抗在英国和欧盟用于治疗一线 IV 期 NSCLC 的两项上市许可申请进展顺利，并于近日收到欧洲药品管理局的临床试验核查通知，预计将在 2024 年上半年获批。

目前，创新药尤其是 PD-1/L1 单抗已进入出海的关键节点，舒格利单抗有望成为首批成功出海的国产 PD-1/L1 单抗。此前，君实生物、百济神州均表示 FDA 已完成其两家公司 PD-1 的现场检查，有望在下半年在美国获批上市。

与此同时，基石药业还透露了其重磅 ADC 药物 CS5001 的研发进展，作为临床开发进度全球第二的 ROR1-ADC 药物，CS5001 预计 2024 年启动注册计划。目前，包括 CS5001 在内，一批具有源头创新潜力、同类别药物或同靶点药物中处于全球领先地位的品种进入注册临床，未来有望跻身全球舞台，参与国际竞争。

从国产 PD-1/L1 出海进入冲刺阶段，再到 CS5001 等源头创新品种纷纷进入注册临床，背后折射出的是中国创新药行业在经历了快速发展阶段后，正加速从国内走向国际，即将迎来国际化的新战役。

国产 PD-1/L1 出海进入冲刺阶段

对创新药企而言，当下正是“走出去”的关键节点。

根据基石药业的公告，2023 年 2 月及 2022 年 12 月，舒格利单抗联合化疗一线治疗转移性 NSCLC 患者的 MAA 获 EMA 及英国药品和医疗保健用品管理局 (MHRA) 受理。目前，此适应症正在双方评审中。2023 年 7 月，公司收到来自欧盟 EMA 就此适应症进行 GCP 检查的通知。公司预计这两项 NDA 均有望于 2024 年上半年获得批准。

此前，由于合作方 EQRx 战略调整，基石药业重新取得了舒格利单抗与 PD-1 抗体 nofazinlimab 在大中华区以外的开发与商业化权益，但合作协议的终止并未影响基石药业已从 EQRx 获得的首付款与里程碑付款。

目前，基石药业正在寻找新的海外合作伙伴。基石药业在财报中表示，“积极寻求舒格利单抗与 nofazinlimab (PD-1) 在大中华区以外的开发与商业化合作伙伴，以推进药物的海外商业化进程。”

在舒格利单抗出海迎来新进展之际，君实生物、百济神州闯关 FDA 也获重大突破。不久前，百济神州在投资者研发日上表示，目前其 PD-1 产品替雷利珠单抗已经结束了 FDA 的 GMP 审查，希望可以尽快完成接下来的审查进程。

君实生物则在机构调研中表示，公司在美国和加拿大与 Coherus 开展合作，已于 5 月底顺利完成 FDA 对于特瑞普利单抗国内生产基地的现场核查，公司合作伙伴 Coherus 正在准备特瑞普利单抗在美国商业化的相关工作，特瑞普利单抗用于治疗鼻咽癌有望在不久后于美国正式获批上市；公司向欧盟、英国提交了特瑞普利单抗一线食管鳞癌和一线鼻咽癌的上市申请，并均已获得受理，公司正在为欧洲药品管理局 (EMA) 的上市批准前检查做各方面准备和推进。

此外，恒瑞医药提交的注射用卡瑞利珠单抗联合甲磺酸阿帕替尼片用于不可切除或转移性肝细胞癌患者的一线治疗的生物制品许可申请最近也获得 FDA 正式受理，根据《处方药用户付费法案 (PDUFA)》，FDA 对注射用卡瑞利珠单抗的目标审评日期为 2024 年 5 月 31 日。

值得关注的是，出海第一梯队的 PD-1/L1 中，仅基石药业的舒格利单抗为 PD-L1 单抗。据了解，舒格利单抗具有药物设计上的独特性，作为国内第 12 个进入临床阶段的 PD-(L)1 抗体药物，舒格利单抗从研发伊始就进行了高发瘤种和罕见疾病、一线治疗和后线治疗相结合的布局，并且得益于创新的临床设计与高效的临床运营，舒格利单抗最终迈进了 PD-(L)1 治疗非小细胞肺癌的第一梯队，也成为了全球首个在 III 期和 IV 期非小细胞肺癌适应症上均获得批准的 PD-(L)1 抗体药物。

目前，基石药业也在持续推进舒格利单抗在美国的注册进程。此前，舒格利单抗在美国被 FDA 授予成人复发或难治性结外 NK/T 细胞淋巴瘤适应症患者的突破性疗法。基石药业在财报中称，已与 FDA 沟通过该适应症在美国的注册路径，预计未来还将与美国 FDA 就胃/胃食管结合部腺癌以及食管鳞状细胞癌适应症的注册路径展开讨论。

除了舒格利单抗，基石药业的 PD-1 单抗 Nofazolimab 也有望实现出海。Nofazolimab 联合仑伐替尼一线治疗晚期肝细胞癌的 III 期国际多中心注册研究此前已完成患者入组，预计将在 2024 年第一季度公布研究结果。根据基石药业的财报，Nofazolimab 有望成为首个获批用于一线治疗肝细胞癌的 PD-(L)1 联合仑伐替尼的疗法，成为一线肝细胞癌患者具有吸引力的治疗选择。

从这些进展来看，国产 PD-1/L1 距离成功出海或只差“临门一脚”，今年下半年到明年上半年，国产 PD-1/L1 有望成功登陆欧美市场。

更多源头创新品种正在出海路上

在基石药业的财报中，还透露了其重磅 ADC 药物 CS5001 的研发进展，目前该候选药物正在开展国际多中心 I 期临床试验，剂量探索 I 期临床试验已完成多个剂量水准的安全性评估，结果显示了良好的安全性及耐受性。基石药业预计 CS5001 将于 2024 年启动注册计划。

据悉，CS5001 是一款临床开发进度全球第二的 ROR1-ADC 药物，属于潜在同类最佳创新药。基石药业首席执行官杨建新博士表示，“作为基石药业管线 2.0 战略的重磅产品，CS5001 已在多种恶性血液及实体肿瘤中展现出令人鼓舞的安全性、稳定性、以及初步抗肿瘤活性。”

据介绍，CS5001 有许多差异性特征，包括专有的位点特异性偶联、肿瘤选择性可切割连接子及前药技术。与参比 ROR1 ADC 相比较，CS5001 已于套细胞淋巴瘤及三阴性乳腺癌异种移植模型显示出 BIC 潜力。此外，CS5001 在体外共培养系统显示出旁观者效应，表明 ROR1 异质性/低表达的实体瘤亦可能受益。

根据西南证券研报，CS5001 是一款 ROR1 ADC，ROR1 ADC 全球仅三款处于临床阶段，前两款分别以 27.5 亿和 14.3 亿美元的高价被 MSD 和勃林格殷格翰 (BI) 收购。究其原因，ROR1 为肿瘤胚胎蛋白，高表达于多种实体瘤和血液瘤，如非小细胞肺癌、白血病、淋巴瘤等，全球患者人群达 300 万人，一旦成药，空间有望达数百亿美元。鉴于此，西南证券认为，“一旦 CS5001 披露 I 期数据，有望吸引 MNC 企业，以不错的金额授权出海。”

近年来，License-out 模式已成为中国创新药企业“借船出海”的重要选择，创新药企业 License-out 交易日趋活跃，交易数量、金额及项目种类等方面呈逐年增高态势。据不完全统计，仅今年上半年，我国已有超过 20 款国产创新药实现了 License-out，已披露总金额达 143 亿美元，是去年同期的 3 倍多。

在业内人士看来，成功的 License-out 离不开产品的源头创新性，以及前瞻的商业布局。目前，包括基石药业、迪哲医药、君实生物等在内的创新药企业具有源头创新潜力的品种正在或即将在海外开展注册临床，一旦取得积极的临床结果，均有望实现重磅出海的潜力。

【国都策略视点】

■ 策略观点：内外压力消化殆尽，修复反弹行情可期

1、七月经整体弱于预期，经济内生动力连续不足。新近公布的 23 年 7 月经济数据普遍弱于预期，工业增加值同比+3.7%（前值+4.4%）、消费同比+2.5%（前值+3.1%）、固定资产投资累计同比+3.4%（前值+3.8%），同比增速悉数较前月回落。此外，从季调环比变化来看，7 月工业、消费、投资各季调环比+0.01%、-0.06%、-0.02%，也显著低于 2018-22 年同期环比均值 0.4-0.7%。综合此前已公布的 7 月 CPI 同比转负、进出口贸易同比跌幅扩大、信贷社融规模急剧缩量等数据，表明企业经济整体弱于预期。今年作为三年疫清后的恢复首年，经济恢复呈现“波浪式发展、曲折式前进”特征。一季度实际 GDP 同比+4.5% 好于预期，主要系疫后初期地产与服务消费积压需求集中释放与回补；二季度疫后经济内生动力不足，4、5 月的 PMI、通胀、社融信贷及经济数据连续低于预期，Q2 实际 GDP 季调环比+0.8%，较 Q1 的+2.2% 明显回落，剔除基数效应后的近两年实际 GDP 年均复合增速由 23Q1 的+4.6% 放缓至 Q2 的+3.3%。而此前 5、6 月的 PMI、工业生产、基建投资、社融信贷总量与结构等经济指标环比已底部企稳，但 7 月信贷社融、消费、投资、工业生产及进出口贸易等同比、环比增速再度悉数回落。

2、逆周期政策有望逐步发力：宽货币、扩财政、松地产。二季度以来，居民端消费恢复以出行服务消费回补为主，而商品消费整体偏弱；出口贸易同比降幅已连续三个月扩大；房地产销售持续低迷、房地产投资降幅连续扩大；地方政府债券发行节奏偏慢下基建投资高位回落，制造业投资受下游需求偏弱、工业企业盈利持续下滑的拖累也放缓；以上需求端恢复持续偏弱，使得供给端工业生产增速连续三月保持在 3.5-4.5% 偏低区间。

针对当前“国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻”等四大经济运行面临新的困难挑战，7/24 中央政治局会议已强调：下半年要加大宏观政策调控力度（相比 4 月底会议明显变化，二季度经济弱于预期后稳经济压力上升），要用好政策空间、找准发力方向，精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备；要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策（无强刺激的新增扩张性财政政策，基本符合预期），加快地方政府专项债券发行和使用；发挥总量和结构性货币政策工具作用（预示下半年降准、降息仍有空间），大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展。

考虑到二季度以来经济内生动力持续不足，为实现年度 GDP 同比增长 5% 附近的预期目标，逆周期稳增长政策正逐步发力，预计宽货币、扩财政、松地产有望成为三季度重点发力方向。

宽货币：近日央行意外（间隔时间近 2 个月）非对称同步下调 OMO\SLF、MLF 政策利率各 10、15bp，预计 1/5 年期 LPR 贷款利率随即有望同步下调 15bp，以进一步降低社会融资成本。当前因市场主体资产收益率与负债利率的利差扁平化甚至倒挂，使得居民、企业主动缩表，体现为居民提前还房贷、企业信用融资与投资扩产意愿不足，成为经济内生动力不足的主要原因。通过宽货币降利率，有助于改善当前居民、企业资产端投资收益率与负债端融资利率的利差，从而减缓居民与企业的缩减资产负债表压力，助力稳经济。

扩财政：23Q2 地方政府债券发行节奏，较 22Q2 偏慢，预计三季度地方政府债券有望加快完成年度发行额度，财政资金加快到位后，基建投资有望企稳，恢复较快增速；

松地产：7/24 中央政治局会议指出，要切实防范化解重点领域风险，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，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。近期房地产销售与投资两端持续低迷，房价走势再度转弱，松绑不符合新形势的限购限贷限售等政策呼声较高。预计将优化一二线核心城市房地产政策，以发挥核心高能城市的带动效应。

3、内外压力消化殆尽，修复反弹行情可期。总体判断，7/24 中央会议释放政策信号偏积极，会议对于发挥总量和结构性货币政策工具作用、扩大内需、活跃资本市场、适时调整优化房地产政策、制定实施一揽子地方化债方案等方面积极的政策信号，短期有助于经济底部企稳回暖、提振市场信心，中期利于防范化解制约我国经济发展与转型的潜在主要风险，护航形成高质量发展新格局，从而有望改善市场对下半年的经济预期与信心。

8 月初至今全球主要股指震荡回调，受美元流动性紧缩效应再现、人民币兑美元汇率再度快速贬值至前低，7 月经济与信贷数据普遍弱于预期及逆周期政策落地尚需时日等内外压力共振的影响，近半月 A 股主要指数已回调 4-7%。A 股在震荡消化短期压力之后，后续随逆周期政策出台落地、经济增速底部企稳回升及人民币汇率低位企稳，有望重拾修复反弹行情。

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