



研究所

分析师:袁野  
SAC 登记编号:S1340523010002  
Email:yuanye@cnpsec.com  
研究助理:魏冉  
SAC 登记编号:S1340123020012  
Email:weiran@cnpsec.com

近期研究报告

《适度发力，为高质量发展增厚安全垫》 - 2023.06.16

宏观研究

## 鲍威尔划年内加息底线，关注商品价格的修复机会

### ● 核心观点

本周，英国央行超预期加息 50bp，叠加此前美联储的鹰派发声，推动短期海外主要央行紧缩预期强化，衰退预期上升，COMEX 黄金跌破 1930 美元/盎司，原油期货周四单日跌幅接近 4%。

短期房价下行趋势反复、能源价格即将迎来年内两次高峰时段，叠加劳动力市场紧张状况改善缓慢，通胀担忧可能超过经济衰退，继续主导美联储货币政策。但是在经过了持续加息后，联邦基金利率已进入高位区间，货币政策效果虽有滞后但终将显现，劳动力市场的不确定性亦逐步升高，美联储本轮加息高点能否达到 5.5%亦存在不确定性。

从对资产价格的影响看，鲍威尔虽然鹰派，但也为年内的加息风险划出了底线，各类风险资产价格经过迅速调整后，同样也有望在短期内快速修复。伦敦金（现货）价格若无法在 1925 美元 / 盎司企稳，可关注 1880 美元 / 盎司的反转机会。美 10 年国债收益率可关注 3.87%能否有效突破。

### ● 风险提示：

房地产市场超预期下行，政策落地执行扭曲，地缘政治冲突加剧。

## 目录

1 大类资产表现.....	4
2 国内外宏观热点.....	4
2.1 海外宏观热点及一句话点评.....	8
2.2 国内宏观热点及一句话点评.....	11
3 风险提示.....	15

## 图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	4
图表 2: 通胀预期与英国基准利率.....	6
图表 3: 英国 GDP 与基准利率.....	6
图表 4: 美国房屋销售价格中位数.....	7
图表 5: 美国时薪增速与 CPI .....	7
图表 6: 美国超额储蓄累积及消耗.....	8
图表 7: 美债收益率.....	8

## 1 大类资产表现

6月第四周，大宗商品价格涨少跌多。美债收益率下行，美股下跌；美元指数走强，人民币汇率走贬；中债收益率下行，A股下跌。

图表1：大类资产价格变动一览

	单位	2022/12/30	2023/6/16	2023/6/23	今年以来涨跌幅	本周涨跌幅
大宗商品						
布伦特原油	美元/桶	82.32	76.61	73.85	-10.3%	-3.6%
WTI原油	美元/桶	80.26	71.78	69.16	-13.8%	-3.7%
COMEX黄金	美元/盎司	1,819.70	1,958.40	1,919.10	5.5%	-2.0%
LME铜	美元/吨	8,387.00	8,561.00	8,490.00	1.2%	-0.8%
LME铝	美元/吨	2,360.50	2,224.50	2,132.50	-9.7%	-4.1%
动力煤	元/吨	921.00	801.40	801.40	-13.0%	0.0%
螺纹钢	元/吨	4,085.00	3,596.00	3,711.00	-9.2%	3.2%
美国股债					基点数变动	
美债2Y		4.41	4.7	4.71	30	1
美债10Y		3.88	3.77	3.74	-14	-3
标普500		3839.5	4409.59	4348.33	13.3%	-1.4%
外汇						
美元指数		103.4942	102.3078	102.8583	-0.6%	0.5%
美元兑离岸人民币		6.9211	7.1282	0.0000	-100.0%	-100.0%
中债						
1年中债		2.1316	1.9175	1.9056	-22.60	-1.19
10年中债		2.8312	2.6711	2.6661	-16.51	-0.50
A股						
上证综指		3089.26	3273.33	3197.90	3.5%	-2.3%
沪深300		3871.63	3963.35	3864.03	-0.2%	-2.5%
创业板指		2346.77	2270.06	2211.84	-5.7%	-2.6%

资料来源：iFind，中邮证券研究所

## 2 国内外宏观热点

本周，英国央行超预期加息 50bp，叠加此前美联储的鹰派发声，推动短期海外主要央行紧缩预期强化，衰退预期上升，COMEX 黄金跌破 1930 美元/盎司，原油期货周四单日跌幅接近 4%。

**通胀下行缓慢，短期全球央行紧缩预期强化，衰退担忧上升。**本周鲍威尔出席美国众议院金融服务委员会听证、参议院银行委员会听证，再次强调暂停加息只是临时举措，加息周期尚未结束，货币决策将根据数据逐次会议做出决定，与本月议息会议的表述一致。同时，鲍威尔提到，如果经济表现符合预期，他支持年内再加息两次，18 位 FOMC 与会官员中的绝大多数人预计今年还会再加息两次，延续了本月议息会议的鹰派表态。而本周海外主要央行的货币政策也普遍偏向鹰

派。本周英国央行宣布将政策利率提高 50bp，升至 5%，为 2008 年 4 月以来最高水平，利率决议公布前市场定价显示英央行约有六成几率加息 25 个基点，此次加息幅度超出市场预期。今年 3 月后，英国央行加息幅度已收窄至 25bp，6 月再次提高至 50bp 意味着英央行在本轮紧缩周期放慢步伐后又加速收紧。同日，G10 货币央行中的挪威央行也宣布将基准利率从 3.25% 上调至 3.75%，超过了市场预期的 3.5%。此前，加拿大央行、澳大利亚央行在 6 月初超预期重启加息 25bp。鹰派加息的结果是，市场对未来货币政策紧缩预期强化。会后，交易员预计，英国央行约有 80% 的概率 8 月再加息 50bp，预计利率峰值为 6.25% 的几率达到五成。对于美联储，CME“美联储观察”工具显示，对于年内剩下的 4 次 FOMC 会议，市场不仅预期 7 月会有一次 25 基点的加息，11 月加息 25bp 的概率也一度升至 20% 以上，年内降息的预期也基本已经消退。但是，历史经验表明，高位运行的利率将对经济产生明显的抑制作用。

——上一次英国基准利率达到 6.25% 高位，是在 1997 年。1997 年 5 月，工党 Tony Blair 当选英国首相，新任财政大臣 Gordon Brown 公布了英格兰银行和货币政策框架的改革，区分了财政大臣设定通胀目标、货币政策委员会可以独立设定利率从而达到通胀目标的责任。虽然通胀目标仍由政府设定，但英格兰银行取得了货币政策工具独立性。财政大臣指出，英格兰银行的货币政策目标是实现价格稳定，随后将通胀目标设定为 2.5%，并在每年预算时审查通胀目标。而由于 1994 年之后英国经济复苏，通胀失控担忧卷土重来，10 年期英国国债收益率升至 9% 以上，1997 年虽已回落但仍维持在 7% 以上，显示通胀失控担忧持续存在，因此在 1997 年 5 月英格兰银行获得制定货币政策的独立性后，当月将基准利率上调至 6.25%，此后一路将基准利率上调至 7.5% 高位。强力紧缩的货币政策压制了通胀预期，10 年期国债收益率在加息峰值时降至 5.8% 左右，同时在获得货币政策工具独立性，开启较高透明度的加息半年之后，英国 GDP 增速在 1997 年末触顶，在英央行转向降息之前放缓了 2.2 个百分点至 2.9%，期间 CPI 同比始终维持在 2% 以下水平。对比来看，当前 10 年期英国国债收益率在 4.4% 左右，通胀预期被压制，但是 2023 年一季度英国 GDP 同比仅 0.2%，经济对高利率的承受度存疑。实际上，市场对美国经济能否实现“软着陆”亦抱有怀疑，而 6 月美联储鹰派姿态的原因与通胀压力密切相关。

**图表2：通胀预期与英国基准利率**

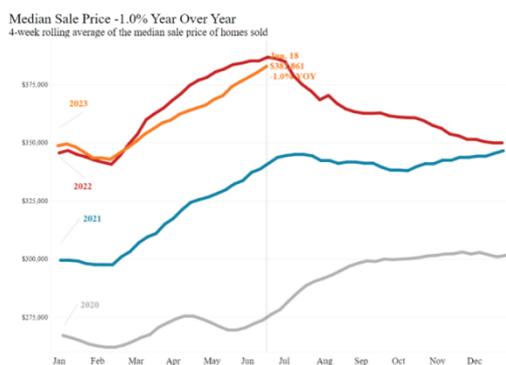

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表3：英国 GDP 与基准利率**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**海外央行的同步鹰派转向，与通胀回落速度偏慢有关。**鲍威尔在6月美联储议息会议提到，通胀已经有所缓和，但通胀压力持续高企，美联储仍然认为通胀上行风险依然存在，将通胀率恢复到2%还有很长的路要走；只看到了服务业通胀回落的“早期迹象”，在核心PCE的下降方面没有看到太多进展。本周听证会上，鲍威尔做出进一步解释，虽然通胀出现下降，但主要是由于能源和食品价格出现了下降，而非货币政策（起作用）。当前，美联储对通胀的担忧源于三点：第一，2022年开始的房价下行趋势进入2023年以后出现弱化迹象。美国20大中城市标普/CS房价指数同比在2022年4月触顶，持续下行至今年3月，但环比在今年2月、3月连续两个月正增长。4月以来根据房地产经纪公司Redfin的数据，美国房价同比降幅正在持续收窄。在截至6月18日的四周内，Redfin的房屋购买者需求指数——一个衡量旅游和其他来自Redfin代理的早期购买服务需求的指标——比去年同期增长了11%，持续的库存短缺正在提振房价，截至6月18日的四周内Redfin美国房屋销售价格中位数同比仅下降1%，为4月以来的最小跌幅。第二，能源价格在进入冬季后可能仍存变数。2022年下半年以来，原油价格自高位回落对于美国CPI同比的下行起到了重要作用。能源CPI同比由2022年6月41.6%降至2023年5月-11.7%，带动CPI同比由9.1%降至4%。但是，进入下半年，一方面，原油价格基数回落将导致同比降幅收敛；另一方面，从油价波动来看，供需格局可能出现调整。从原油需求看，夏季汽油消费高峰推动需求在7月份达到峰值后，9、10月份回落，而冬季取暖需求则会导致原油需求量出现第二轮冲高。而供给端因素对价格的影响可能上升，根据OPEC 6月月度原油市

场报告，由于沙特阿拉伯和其他成员国承诺的自愿减产生效，OPEC 5 月份的产量下降了 46.4 万桶/日至 2806 万桶/日，远低于 OPEC 此前预计的第三季度每天 2990 万桶的需求。并且供给端的收缩可能加剧，6 月初，沙特表示将在 7 月实施每天 100 万桶的减产计划，将导致全球石油市场出现 270 万桶/日的供应缺口，而该减产措施尚不确定何时停止。综合供需两端和基数的影响，下半年能源价格对于整体通胀的下拉作用可能会出现弱化。第三，劳动力市场维持强劲。4 月、5 月新增非农就业连续两个月超预期，同时 3、4 月非农就业数据在 5 月均上修，3 个月平均新增非农就业达到 28.3 万人。5 月时薪同比 4.3%，虽然低于预期，但维持高位并在 2021 年 4 月以来首次超过 CPI，可能对服务业通胀形成持续的压力。因此，短期来看，美联储的确具有维持鹰派的理由。但是，年内货币政策紧缩亦存在约束。

**图表4：美国房屋销售价格中位数**


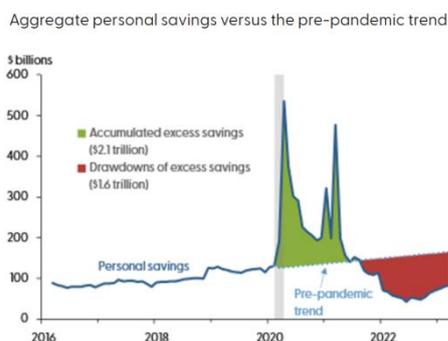
资料来源：Redfin，中邮证券研究所

**图表5：美国时薪增速与 CPI**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**未来对货币政策紧缩可能的制约有两点。**第一，货币政策影响虽然滞后但终将显现。正如英国央行前一次加息至高位的经验，一般来说，货币政策对于经济的约束大约滞后半年时间。同时，鲍威尔在本周听证会上，对国会议员“货币政策效果降低”的质疑予以否认，并表示货币政策传导至经济的时间虽然没有定论，但大概会要 1 年左右。本轮美联储加息始于 2022 年 3 月，在 2022 年 7 月达到上一轮加息的高点 2.5%，那么货币紧缩对于经济的抑制作用将在下半年更加显著。第二，劳动力市场供给存在变数。5 月美国 16 岁以上劳动力参与率为 62.6%，对比 2019 年末 63.2% 仍处偏低水平。劳动力市场供给缺口是美国劳动力市场维持强劲的重要支撑。但是，根据旧金山联储估算，美国居民超额储蓄在 2021 年 8

月达到峰值 2.1 万亿美元后，持续消耗，2023 年 3 月末剩余 5000 亿美元左右。超额储蓄的消耗将导致工资收入获取的必要性不断提升，对劳动力参与率形成正向推动。另外，今年 5 月美国非法移民快速驱逐令“第 42 条”到期前后，南部边境移民潮加剧，去年以来，出于党派和地方利益等考虑，得克萨斯、佛罗里达等共和党人主政的州政府多次将大批非法穿越美国南部边境的移民转运至民主党人主政的城市，今年 6 月已发生三起移民被转运至加州的事件。移民加快进入美国也可能对劳动力供给缺口形成补充。从美债收益率观察，2 年期美债收益率自 6 月 14 日以后升至 4.70% 以上，而 10 年期美债收益率则跌至 3.80% 以下，直接反映短期美联储紧缩预期强化，但市场对于美国经济衰退的担忧也在上升。

**图表6：美国超额储蓄累积及消耗**


资料来源：FRBSF，中邮证券研究所

**图表7：美债收益率**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

综上，短期房价下行趋势反复、能源价格即将迎来年内两次高峰时段，叠加劳动力市场紧张状况改善缓慢，通胀担忧可能超过经济衰退，继续主导美联储货币政策。但是在经过了持续加息后，联邦基金利率已进入高位区间，货币政策效果虽有滞后但终将显现，劳动力市场的不确定性亦逐步升高，美联储本轮加息高点能否达到 5.5% 亦存在不确定性。

从对资产价格的影响看，鲍威尔虽然鹰派，但也为年内的加息风险划出了底线，各类风险资产价格经过迅速调整后，同样也有望在短期内快速修复。伦敦金（现货）价格若无法在 1925 美元 / 盎司企稳，可关注 1880 美元 / 盎司的反转机会。美 10 年国债收益率可关注 3.87% 能否有效突破。

## 2.1 海外宏观热点及一句话点评

**鲍威尔周四对参议院银行委员会表示**，“高通胀对工薪家庭的冲击最快也最直接，让通胀可持续的回到 2%水平对于这类群体和其他人都有利。我们致力于使通胀处于可控水平，委员会中绝大多数人认为我们已经接近这个目标，但还需要再做一点工作，继续提高利率”。这是鲍威尔连续第二天在国会就半年度经济及货币政策作证。他重申了周三在众议院的发言，即尽管民主党议员担心信贷收紧会推高失业率，但美联储仍专注于将通胀率拉回目标水平。

**美联储官员呼吁进一步加息**。联邦储备系统理事克里斯托弗·瓦勒(Christopher Waller)和里士满联邦储备银行行长托马斯·巴金(Thomas Barkin)都表示，为了将通胀降至央行的 2%目标，需要进一步加息。“我们看到政策利率对经济的某些部分产生了影响。劳动力市场仍然强劲，但核心通胀率并未出现动态，这可能需要进一步紧缩以促使通胀下降，”瓦勒在由挪威银行和国际货币基金组织主办的一次讨论会上表示。巴金在马里兰政府财务官员协会主办的一次会议上发表的讲话中表达了类似的观点，他表示：“我仍然在寻求确凿的证据，证明需求在稳定，任何弱点都会传导到通胀上。”

**美国财政部长耶伦认为，美国陷入衰退的风险正在减弱**。在谈到美国经济衰退的可能性时，耶伦表示，“如果有的话，我预计可能性已经下降了。因为劳动力市场具有弹性，通胀正在下降。我不会说没有经济衰退的风险，因为美联储正在收紧货币政策。”关于消费，耶伦表示，很可能需要看到消费者支出有所放缓，以控制住通胀。耶伦指出，美国通胀确实已经下降了很多，而且还会有更多下降，部分原因是房地产市场的预期调整。不过，扣除食品和能源后的核心通胀仍然“相当高”。对于一些经济学家争论的美联储是否应该将 2%的通胀目标上调，因为该目标是在经济增长和投资疲弱时期采用的，耶伦回应称，在美联储努力遏制价格飙升之际，这样的讨论并不合适。在本周国会听证会上，美联储主席鲍威尔重申，拒绝改变 2%通胀目标的想法。

**美国 6 月经济数据分化**。根据美国全国住宅建筑商协会(NAHB)公布的数据，6 月该国房屋建筑商情绪升至 11 个月高位，因为成屋的供应有限继续激发着买家对新屋的兴趣。具体数据来看，全美房屋建筑商协会/富国银行指数上升 5 点至 55，数据超出了媒体调查的所有经济学家的估计。该指数已连续六个月上涨。读数高于 50 表明更多的建筑商认为条件好。根据美国全国房地产经纪人协会

(NAR) 的数据, 美国 5 月成屋销售总数年化 430 万户, 预期 425 万户, 前值 428 万户。5 月成屋销售环比涨 0.2%, 预期为下跌 0.7%, 前值由下跌 3.4%修正为下跌 3.2%。5 月成屋销售同比下降 20.4%。5 月成屋销售是 2022 年 1 月以来的十多个月中, 第二次实现销售环比正增长。美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值为 46.3, 预期 48.5, 前值 48.4; 6 月 Markit 服务业 PMI 初值为 54.1, 预期 54, 前值 54.9。美国至 6 月 17 日当周初请失业金人数录得 26.4 万人, 为 2021 年 10 月 30 日当周以来新高。

短期内, 通胀压力反复的风险导致美联储偏向鹰派的姿态, 而短期通胀压力的来源之一就是美国房地产市场在库存偏低的背景中降温节奏放缓。但劳动力市场的不确定性、高企的利率对经济的抑制作用决定了年内来看美联储紧缩存在制约, 密切关注数据演变。

瑞士央行、英国央行、挪威央行宣布加息。瑞士央行宣布加息 25 个基点至 1.75%, 符合市场预期, 这是瑞士央行自去年开始进入加息周期以来的连续第五次加息, 瑞士央行表示, 希望通过加息遏制通胀, 不排除未来继续加息的可能。英国中央银行英格兰银行宣布加息 50 个基点, 将基准利率从 4.5%上调至 5%, 这是 2021 年 12 月以来英国央行连续第十三次加息, 在市场人士看来, 英国央行本次加息幅度高出市场普遍预期的 25 个基点, 表明英国国内通胀压力仍然顽固。相比欧元区和美国, 英国通货膨胀水平更高。交易员押注英国央行将加息至 6.25% 为 1998 年来最高水平。英国国家统计局 21 日发布的数据显示, 英国 5 月消费者价格指数 (CPI) 同比上涨 8.7%, 高于市场预期, 同比涨幅仍然保持在历史高位。剔除食品和能源价格的核心通胀率从 4 月时的 6.8%升至 7.1%, 创 1992 年 3 月以来新高。挪威央行加息 50 个基点以抑制通胀。挪威央行 22 日宣布, 将基准利率上调 0.5 个百分点至 3.75%, 以抑制通货膨胀。今年以来, 挪威商品和服务价格上涨较快。挪威 5 月消费者价格指数 (CPI) 同比上涨 6.7%, 远高于挪威央行 3 月份货币政策报告中的预期。挪威央行表示, 由于 CPI 涨幅明显高于预期, 再考虑到其他欧洲国家利率上调、挪威劳动者工资上涨和挪威克朗加速贬值等因素, 如果不加息, 通胀可能会更严重。挪威央行还表示, 如果此次加息未能有效抑制通胀, 8 月可能再加息 50 个基点, 将基准利率上调至 4.25%。

欧元区6月经济景气度下行。欧元区6月制造业PMI初值43.6，创37个月新低。欧元区6月服务业PMI初值52.4，创5个月新低。欧元区6月综合PMI初值50.3，创5个月新低。

与美联储的决策相似，G10货币央行迫于通胀压力普遍采取鹰派姿态。但是与美国经济相比，欧洲经济对于高位利率的承受度更弱，经济衰退风险更高。从经济增长角度，美元指数短期存在偏强的基础。

欧盟正式通过对俄第11轮制裁。欧盟在当地时间6月23日正式通过了第11轮对俄制裁措施，此轮对俄制裁包括经济制裁和对个人的限制措施，旨在加强打击俄罗斯规避现有的欧盟制裁行为。

## 2.2 国内宏观热点及一句话点评

“恢复和扩大消费”调研协商座谈会20日在京召开，王沪宁表示，要深刻认识恢复和扩大消费是推进中国式现代化的应有之义，是实现高质量发展的必然选择，是实现全年经济发展预期目标的内在要求，高质量开展考察调研，为恢复和扩大消费献计出力。要把重点考察调研作为履行职能、发挥作用的重要途径，落实责任、形成合力，不断提高调研能力、履职本领、协商水平。

文化和旅游部发布数据显示：2023年端午节假日，文化和旅游行业复苏势头强劲，全国假日市场总体安全平稳有序。经文化和旅游部数据中心综合测算，全国国内旅游出游1.06亿人次，同比增长32.3%，按可比口径恢复至2019年同期的112.8%；实现国内旅游收入373.10亿元，同比增长44.5%，按可比口径恢复至2019年同期的94.9%。2023年端午档总票房突破8亿。财联社6月24日电，据灯塔专业版实时数据，截至6月24日15时38分，2023年端午档总票房突破8亿。同程旅行24日发布《2023端午假期旅行消费报告》显示2023年端午假期期间，同程旅行机票、酒店、景区门票及度假业务量均超过2019年同期。

中短途出游占比高，长三角、珠三角用车需求旺盛。《2023端午假期旅行消费报告》显示，2023年端午假期，国内出行以中短途客流为主。高铁动车、公路客运、自驾游是人们端午出行的主要交通方式；机票方面，珠三角、长三角往返成渝地区的航线最为热门；在用车方面，同程旅行数据显示，2023年国内跨城用车订单占比由去年的18%提升到31%。跨城用车需求主要集中在长三角、珠三角、

川渝、京津冀等城市群之间，上海、成都、长沙、南京、广州是国内用车需求最旺盛的城市，其中，上海和南京用车订单同比增长超过 390%。相比“五一”假期 300 公里以上用车需求占比偏高，端午假期的用车需求相对集中在 80-160 公里的短途出行，订单占比为 28%。

目前来看，端午假期国内出行人次、旅游收入相对 2019 年同期恢复情况，较五一假期并未出现进一步改善。消费的核心驱动在于居民收入，当前逆周期调节链条在于稳投资——增收入——促消费。

**上海合作组织产业链供应链论坛在青岛开幕。**论坛以“协同共赢 链通区域经济合作新未来”为主题，以落实《上海合作组织成员国元首理事会关于维护供应链安全稳定多元化的声明》为主线，立足上合、着眼全球，深入研究保障上合组织国家间贸易畅通、供应链安全、韧性与稳定的具体举措，提升各国企业间产业链合作水平和区域整体产业竞争力。发布《上海合作组织产业链供应链论坛青岛倡议》，提出加强上合组织及全球范围内产业链供应链合作的主张和具体建议，发出“上合声音”、提出“中国方案”。开幕式上，上合示范区发起组建中国—上合组织产业园区联盟，为上合组织各国工业园区、科技产业园区、自由经济区、中国在境外投资建设的境外经贸合作区，以及国内对上合组织国家经贸合作较有特色的各类开发区搭建交流合作平台和伙伴关系网络，相互赋能、整合资源，深化产业链供应链合作。中国—上合组织地方经贸合作综合服务平台 2.0 版本同步上线发布。

**加快发展战略性新兴产业和未来产业。**国务院国资委党委日前召开扩大会议，提出要加快发展战略性新兴产业和未来产业，支持中央企业牵头建立更多的创新联合体，加大重点技术布局 and 全链条融合创新力度，推动基础研究、应用研究、产业化全链条融合发展，打造一批世界级战略性新兴产业集群。国务院国资委强调，国资央企要紧紧围绕推进高水平科技自立自强和实现高质量发展，坚持把科技创新摆在更加突出位置，积极锻长板、补短板、强基础，勇做科技创新的排头兵，加快建设现代化产业体系。国务院国资委提出，要加快打造原创技术策源地，指导推动中央企业强化关键核心技术攻关，推动企业着力提升原创技术需求牵引、源头供给、资源配置、转化应用能力，为保障我国产业安全、经济安全和国家安

全提供有力支撑；加快打造可靠的国家战略科技力量，充分发挥中央企业市场需求、集成创新、组织平台等优势，深度参与国家实验室体系建设，培育一批专精特新企业。

今年以来产业链供应链安全，与粮食安全、能源安全共同成为总体国家安全观框架下短期更迫切的诉求。相应的，围绕产业链供应链安全，在提升区域整体产业竞争力的同时，亦推动跨国产业链合作。

**三部门发布延续和优化新能源汽车免征车辆购置税政策。**财政部、税务总局和工信部等三部门发布的《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，对购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的新能源汽车免征车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车免税额不超过 3 万元；对购置日期在 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过 1.5 万元。财政部副部长许宏才表示，为进一步巩固和扩大新能源汽车产业发展优势，6 月 2 日国务院常务会议要求延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策，决定将新能源汽车车辆购置税减免政策延长至 2027 年年底，减免力度分年度逐步退坡，并对新能源乘用车减免车辆购置税设定减免税限额。初步估算，实行延长政策，2024—2027 年减免车辆购置税规模总额将达到 5200 亿元。

**国务院办公厅印发《指导意见》进一步构建高质量充电基础设施体系。**《指导意见》提出，到 2030 年，基本建成覆盖广泛、规模适度、结构合理、功能完善的高质量充电基础设施体系，有力支撑新能源汽车产业发展，有效满足人民群众出行充电需求；建设形成城市面状、公路线状、乡村点状布局的充电网络，大中型以上城市经营性停车场具备规范充电条件的车位比例力争超过城市注册电动汽车比例，农村地区充电服务覆盖率稳步提升；充电基础设施快慢互补、智能开放，充电服务安全可靠、经济便捷，标准规范和市场监管体系基本完善，行业监管和治理能力基本实现现代化，技术装备和科技创新达到世界先进水平。《指导意见》明确五方面任务：优化完善网络布局、加快重点区域建设、提升运营服务水平、加强科技创新引领、加大支持保障力度。

**四部门发文进一步促进绿色智能家电消费。**商务部等四部门近日联合印发《关于做好2023年促进绿色智能家电消费工作的通知》，将继续组织开展家电消费促进活动。商务部将会同相关部门鼓励有条件的地方举办更多形式新颖、内容丰富的消费促进活动，为消费者提供更好的家电消费体验。商务部将推动地方结合本地实际，深入推进家电以旧换新和绿色智能家电下乡。当前，家电换新升级的消费需求继续增长。据主要电商平台销售数据，1—5月，家电以旧换新和绿色智能家电下乡销售额同比分别增长83.7%和12.6%。

**促消费政策的抓手是促进大宗消费，体现在稳定和扩大汽车消费、促进家电消费等。**而广大农村地区由于城乡差距的存在，消费潜力巨大。当然，促进农村消费的根本还是在于提升农民收入，提高消费能力。

**工业互联网专项工作组2023年工作计划提出加大对工业互联网领域相关企业投融资力度。**工业互联网专项工作组办公室近日印发的《工业互联网专项工作组2023年工作计划》提出，将推动出台工业互联网标识解析体系规模发展政策文件。加大对工业互联网领域相关企业投资融资力度。鼓励有条件的金融机构在业务范围内与工业互联网企业按照依法合规、风险可控的原则开展合作。《工作计划》提出，一方面要深化“5G+工业互联网”发展，打造5G工厂，另一方面，强化网络设施建设，推进企业利用5G改造升级内外网。能源行业是今年工业互联网工作的重点行业之一。《工作计划》明确，完成能源行业信创云建设，完成行业典型业务系统云端迁移，提供正式运行服务并进行行业推广。在拓宽资金来源方面，《工作计划》表示，加大财税政策支持，下达财政专项资金，发挥政府投资基金作用，继续落实研发费用加计扣除等税收优惠政策，加大对工业互联网领域相关企业投资融资力度，鼓励有条件的金融机构在业务范围内与工业互联网企业按照依法合规、风险可控的原则开展合作，进一步提高对工业互联网企业的金融服务能力，探索建立基于生产数据的增信系统，提供个性化、精准化的金融产品和服务。

**企业申报享受研发费用加计扣除政策再优化。**国家税务总局、财政部近日印发关于优化预缴申报享受研发费用加计扣除政策有关事项的公告，明确自2023年起，符合条件的企业可以在每年7月申报期申报享受上半年研发费用加计扣除

政策优惠。国家税务总局有关司局负责人表示，前期国家税务总局在调查研究过程中，收集到企业希望增加研发费用加计扣除政策申报享受时点的诉求，并针对诉求开展专题研究，会同相关部门最终形成优化调整措施。目前国家税务总局正在细化征管操作办法、调整信息系统、组织宣传辅导等，确保政策如期顺利落地。

### 3 风险提示

房地产市场超预期下行，政策落地执行扭曲，地缘政治冲突加剧。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

---

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048