



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

《PMI 显示筑底迹象，政策预期适度》
- 2023.07.02

宏观研究

央行例会再关注汇率，降准比降息概率高

● 核心观点

6 月份工业企业生产以及汽车、居民出行等中观高频数据止跌，这与 6 月中采 PMI 展现的趋势是一致的。在此背景下，央行货币政策委员会二季度例会维持货币政策定调不变，搞好跨周期调节，强调防范汇率大起大落。逆周期调节的力量可能相应转向温和。此时关注顺周期行业政策预期，适当参与房地产，同时配置如人工智能、数字经济与制造业相结合（主要是工业母机方向）、卫星互联网、新能源（主要是氢能领域）、大农业、网络安全等方向。

● 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.....	9
2.2 国内宏观热点及一句话点评.....	13
3 风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	4
图表 2: 百强房企单月业绩.....	6
图表 3: 重点城市平均溢价率.....	6
图表 4: 乘用车周度日均销量.....	7
图表 5: 猪肉批发价.....	7
图表 6: 地铁客运量.....	7
图表 7: 国内航班执行架次.....	7
图表 8: 国际航班执行架次.....	8
图表 9: 整车货运流量.....	8
图表 10: 水泥价格.....	8
图表 11: 水泥库容比.....	8
图表 12: 螺纹钢价格.....	9
图表 13: 钢厂开工率.....	9
图表 14: 石油沥青装置开工率.....	9
图表 15: PTA 开工率.....	9

1 大类资产表现

6月第五周，大宗商品价格涨多跌少。美债收益率上行，美股上涨；美元指数先升后降，人民币汇率走贬；中债收益率下行，A股分化。

图表1：大类资产价格变动一览

	单位	2022/12/30	2023/6/23	2023/6/30	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	73.85	74.90	-9.0%	1.4%
WTI原油	美元/桶	80.26	69.16	70.64	-12.0%	2.1%
COMEX黄金	美元/盎司	1,819.70	1,919.10	1,921.10	5.6%	0.1%
LME铜	美元/吨	8,387.00	8,490.00	8,210.00	-2.1%	-3.3%
LME铝	美元/吨	2,360.50	2,132.50	2,096.50	-11.2%	-1.7%
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	4.71	4.87	46	16
美债10Y		3.88	3.74	3.81	-7	7
标普500		3839.5	4348.33	4450.38	15.9%	2.3%
外汇						
美元指数		103.4942	102.8583	102.9229	-0.6%	0.1%
美元兑离岸人民币		6.9211	7.1766	7.2677	5.0%	1.3%
中债						
1年中债		2.1316	1.9056	1.8805	-25.11	-2.51
10年中债		2.8312	2.6661	2.6315	-19.97	-3.46
A股						
上证综指		3089.26	3197.90	3202.06	3.7%	0.1%
沪深300		3871.63	3864.03	3842.45	-0.8%	-0.6%
创业板指		2346.77	2211.84	2215.00	-5.6%	0.1%

资料来源：Wind，iFind，中邮证券研究所

2 国内外宏观热点

2023年已过半，6月份PMI及中观高频数据指向经济逐步筑底。判断未来经济走势，下一阶段政策定调十分重要，央行货币政策委员会二季度例会可以作为一个观察窗口。重点关注以下三点：

第一，强调防范汇率大起大落。对比一季度例会的会议通稿，本次会议在汇率方面表述调整较为集中。删除“增强人民币汇率弹性”，新增“综合施策、稳定预期，坚决防范汇率大起大落风险”。6月以来，人民币汇率走势较为疲软，尤其是在6月中旬美元指数由104高位回落至102，但美元兑人民币汇率反而突破7.2，反映在美元指数影响的一篮子货币因素以外，人民币市场供需可能出现较为明显的变动。本次会议对于汇率表述的调整，反映近期人民币汇率波动可能已

超出央行合意区间,需要防范大起大落,如果人民币汇率继续产生较大幅度偏离,逆周期调节因子可能重回视野。

第二,加大宏观政策调控力度,有望再度降准。关于未来货币政策整体定调,会议继续强调精准有力实施稳健的货币政策,搞好跨周期调节,新增“要克服困难、乘势而上,加大宏观政策调控力度”,反映下一阶段逆周期调节的力度可能继续加大。既要防范货币大起大落,又要加大调控力度,结合历史经验,政策的交点可能落在降准上面,相对于降息形成直接的利率比价效应,降准对于汇率的影响相对较小。2022年央行共进行两次降准,一次是在2022年4月15日,央行公告,决定于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点。观察央行公告降准后的5个交易日,美元兑人民币汇率的确由6.37升至6.47,但背景是美元指数由100.5升至101.1,并不能得出降准会增加人民币贬值压力的结论。剔除美元指数走强的影响观察更加恰当,可以参考2022年11月。2022年11月25日,央行公告,决定于2022年12月5日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点。自央行公告降准日之后的5个交易日,美元兑人民币汇率由7.16跌至7.04,同期美元指数由106.1下行至104.5。因此,降准对于人民币汇率的直接影响较为有限。在防范汇率大起大落的要求下,降准是加大政策调控力度的一种恰当选择。另外,会议继续强调引导大银行服务重心下沉,推动中小银行聚焦主责主业,支持银行补充资本。同时,在会议通稿公布当日,央行公告增加支农支小再贷款、再贴现额度2000亿元。支持银行补充资本,增加支农支小再贷款额度均指向助力商业银行补充资金来源,进而推动贷款投放,支持经济内生动力恢复。

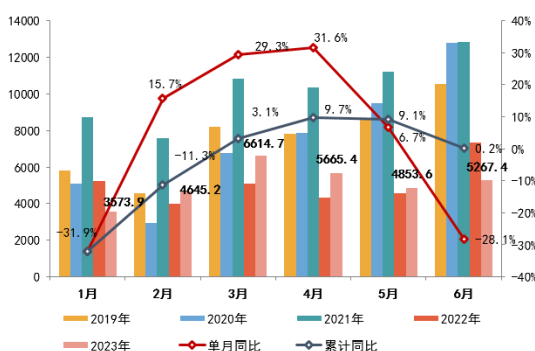
第三,房地产相关政策变动不大,不宜对政策抱有太大的期待。房地产方面,会议继续强调因城施策支持刚性和改善性住房需求,促进房地产市场平稳健康发展,推动建立房地产业发展新模式,整体较一季度例会变动不大。具体工具方面,会议提到,延续实施普惠小微贷款支持工具和保交楼贷款支持计划。合理推断,下一个时期,房地产相关政策主要集中在供给端,针对保交楼发力,需求端政策不宜抱有太多期待。

同时,会议将结构性货币政策工具的表述修改为“继续发挥好已投放的政策性开发性金融工具资金作用”、“保持再贷款再贴现工具的稳定性”,对比一季度

“用好政策性开发性金融工具”、“结构性货币政策工具要坚持‘聚焦重点、合理适度、有进有退’”，央行当前更强调发挥好已投放资金的作用，以及保持政策稳定性。合理推断，政策性开发性金融工具继续加码的概率不算大。

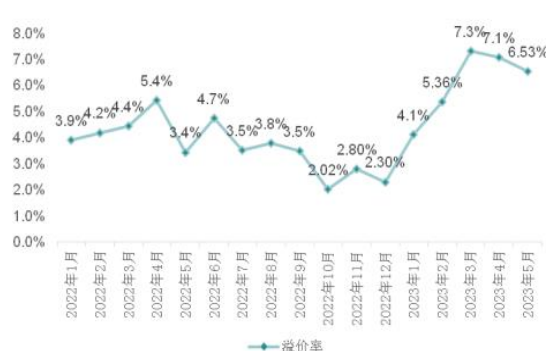
在货币政策防范汇率大起大落以外，6月份经济逐步筑底也将为人民币汇率提供支撑。需求层面，房地产市场延续调整。6月，TOP100房企实现销售操盘金额5267.4亿元，环比增长8.5%，环比增幅处于历年同期的最低水平；同比降低28.1%，单月业绩增速由正转负。土地市场，6月全国土地市场成交规模仍在较低位，并且成交建面同比降幅再度扩大。成交主力北京、杭州、成都等城市供地质量较佳，过半地块摇号成交，但城市间冷热分化，重点监测城市溢价率连续第2个月下降至6.53%；但是随着较多素质相对一般的地块进入拍卖环节，6月份土地流拍率进一步上行，流拍率达15.5%，创下春节以来新高。

图表2：百强房企单月业绩



资料来源：CRIC，中邮证券研究所

图表3：重点城市平均溢价率

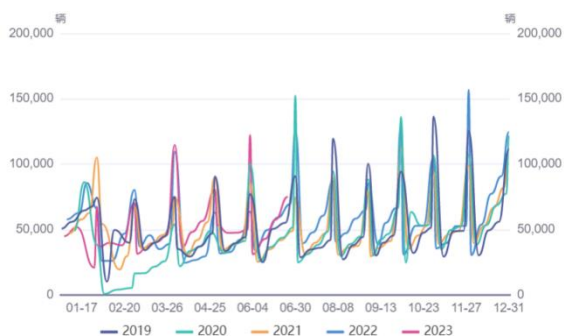


资料来源：CRIC，中邮证券研究所

——汽车销售与去年基本持平，乘联会数据显示，2023年6月前四周（1-25日）全国乘用车市场零售销量同比下跌1%，乘用车批发销量同比下降2%。去年6月汽车销售高增形成高基数，拖累表观同比增速。目前车市促销总体处于高位，价格水平对客户有较大吸引力，叠加国六B的RDE政策平稳过渡、经销商和客户对价格预期也明显改善，市场需求恢复。

——居民出行方面，端午假期的市内出行强度、城市间人员流动较五一假期显著回落。在五一长假期间，我国十大城市的地铁客运量经历了显著的增长，然而，该假期结束后，我们注意到了一种不断的回落趋势。尽管在端午假期期间，

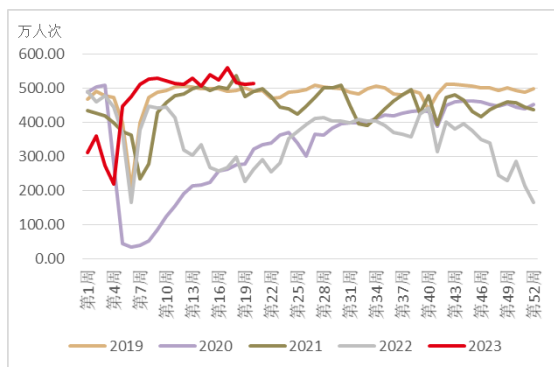
这种趋势短暂的反弹了一下，但是节日一过去，客运量又开始延续下降的趋势。航班的执行架次恢复情况较好，国内航班6月持续恢复，未出现五一假期先升后降的现象。在国际航班执行架次方面，我们观察到的则是一个稳步且持续的恢复过程。这一趋势从今年年初就开始了，并且至今还在持续中。物流方面，整车货运流量指数6月窄幅震荡。

图表4：乘用车周度日均销量


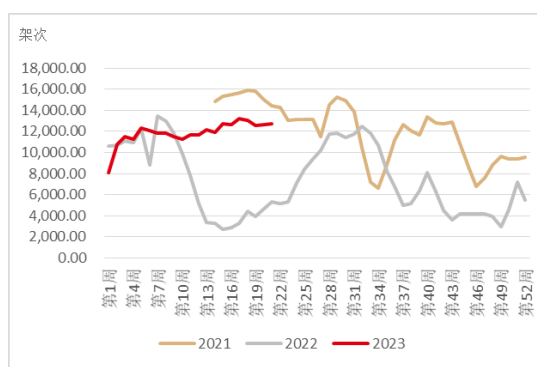
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表5：猪肉批发价


资料来源：iFind，中邮证券研究所

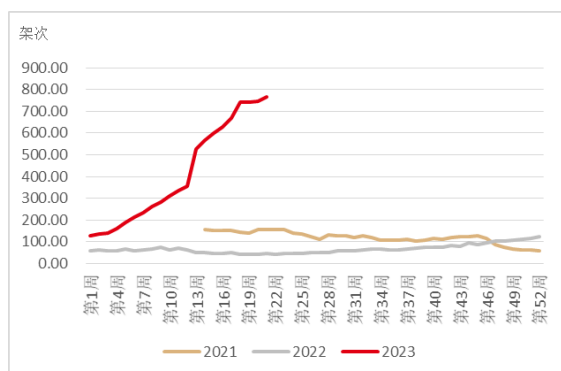
图表6：地铁客运量


资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表7：国内航班执行架次


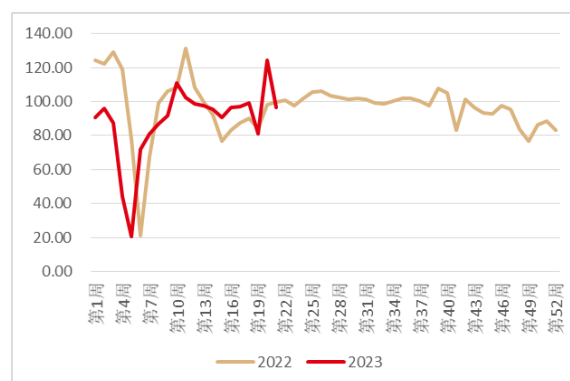
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表8：国际航班执行架次



资料来源：Wind，中邮证券研究所

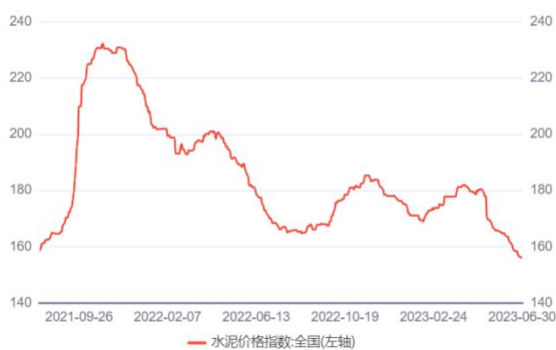
图表9：整车货运流量



资料来源：Wind，中邮证券研究所

工业生产止跌，底部震荡。6月以来水泥价格延续5月下行走势，由于全国市场终端需求疲弱，各企业普遍面临着高位库存压力，叠加季节性因素，水泥价格持续下跌。螺纹钢价格经历了触底反弹的过程，而主要钢厂的开工率经过五月下降后在六月份则呈现出了窄幅震荡的走势。南方地区从六月份开始进入梅雨季节，雨水的增加导致建筑施工的进度放缓。与此同时，房屋建设需求持续低迷，对螺纹钢市场形成了一定的影响。6月份，石油化工产业链的生产逐步筑底。沥青生产设施在五月份经历了开工率的下滑，而到了六月份则维持在狭窄的波动区间。另一方面，PTA的开工率在六月初达到谷底之后迅速反弹，呈现季节性上行。在下游行业的表现中，汽车半钢胎的开工率在六月末和五月末基本持平。此外，6月份食品价格分化。菜篮子产品批发价格指数6月份走势平稳，并未呈现季节性下跌，而猪肉价格持续下行。

图表10：水泥价格



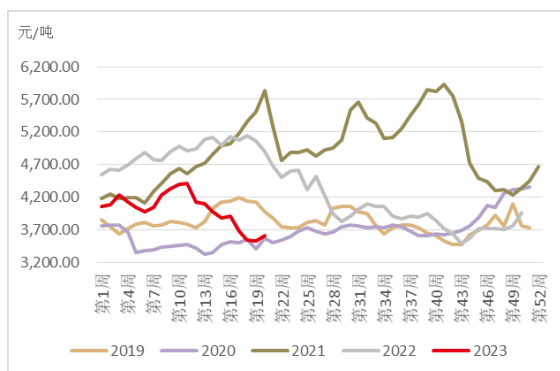
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表11：水泥库存比



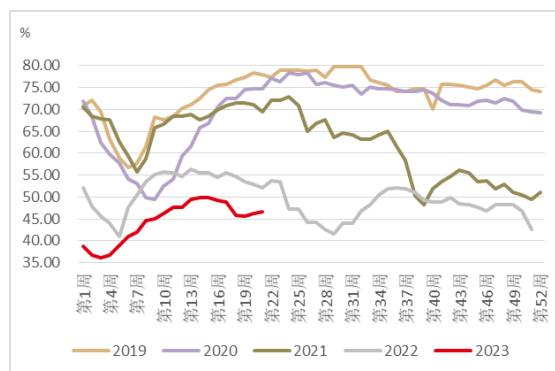
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表12：螺纹钢价格



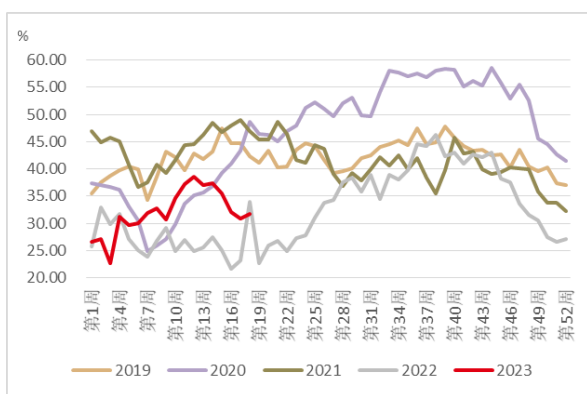
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表13：钢厂开工率



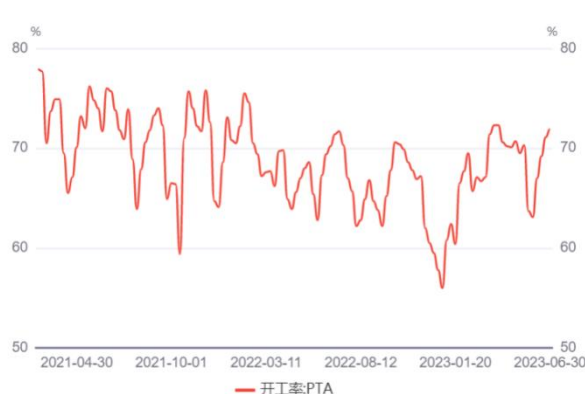
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表14：石油沥青装置开工率



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表15：PTA 开工率



资料来源：iFind，中邮证券研究所

综上，6月份工业企业生产以及汽车、居民出行等中观高频数据止跌，这与6月中采PMI展现的趋势是一致的。在此背景下，央行货币政策委员会二季度例会维持货币政策定调不变，搞好跨周期调节，强调防范汇率大起大落。逆周期调节的力量可能相应转向温和。此时关注顺周期行业政策预期，适当参与房地产，同时配置如人工智能、数字经济与制造业相结合（主要是工业母机方向）、卫星互联网、新能源（主要是氢能领域）、大农业、网络安全等方向。

2.1 海外宏观热点及一句话点评

美国一季度经济增速修正终值为**2%**。美国商务部29日公布的最终数据显示，2023年第一季度美国实际国内生产总值（GDP）按年率计算增长2%，与2022年

第四季度 GDP 增长 2.6%相比，差距较大。数据显示，一季度占美国经济总量约 70%的个人消费支出增长 4.2%，增幅较此前公布的修正数据上调 0.4 个百分点。商品和服务净出口上涨 7.8%，增幅上调 2.6 个百分点。反映企业投资状况的非住宅类固定资产投资增长 0.6%，增幅下调 0.8 个百分点。住宅类固定资产投资下跌 4%，跌幅下调 1.4 个百分点。按贡献度计算，个人消费支出、政府消费支出和投资、商品和服务净出口分别为当季经济增长贡献 2.79 个百分点、0.85 个百分点和 0.58 个百分点。

美国 6 月经济数据超预期。世界大型企业联合会（Conference Board）当地时间 27 日公布数据显示，美国 6 月消费者信心指数升至 109.7，是自 2022 年 1 月以来最高值，高于市场预期。数据显示，6 月美国消费者信心指数为 109.7，较 5 月 102.5 的数值上涨了 7.2。其中，年龄低于 35 岁、年收入高于 3.5 万美元的群体是拉动本月消费者信心指数增长的主要群体。数据还显示，基于消费者对当前商业和劳动力市场状况评估的现状指数从上个月的 148.9 升至 155.3。基于消费者对收入、商业和劳动力市场状况短期展望的预期指数从上个月的 71.5 增至 79.3。美国 5 月耐用品订单环比上升 1.7%，预期下降 1.00%，前值为上升 1.10%。

美国新屋销售再度强势反弹，重要房价指数连续三个月环比上涨。由于美国二手房市场库存有限，并且房屋建筑商对新房销售提供各种激励措施，买家转至新屋市场，新屋销售强劲，远超成屋。美国商务部公布，5 月新屋销售年化 76.3 万户，创去年 1 月以来新高，环比增长 12.2%，创逾一年最大增幅，而市场预期下降 1.2%。此外，美国 4 月标普/凯斯席勒全国房价指数环比上涨 0.5%，三个月连涨，同比下降 0.2%，为 2012 年 4 月以来首次同比下降，目前的房价比去年 6 月峰值低 2.4%。

美国联邦政府债务占 GDP 比重预计长期走高。美国国会预算办公室在 28 日发布的 2023 年度长期预算展望报告中预计，在当前法律总体保持不变的情况下，公众所持联邦政府债务占美国 GDP 的比重在未来 30 年预计将持续走高，联邦政府预算占 GDP 的比重长期也呈上涨趋势。报告预计，公众所持联邦政府债务占美国 GDP 的比重将从 2023 年的 98%升至 2029 年的 107%并超过历史高点，这一比例

预计将在 2053 年升至 181%。最新的报告基于在今年 5 月做出的基准预测，同时也反映了国会在 6 月初所通过债务上限相关法案的影响。

预计美联储货币政策会进一步收紧。当地时间 6 月 28 日，美联储主席鲍威尔表示，预计美联储货币政策会进一步收紧，并且相信还会有更多的加息措施。点阵图显示大多数官员支持再加息两次，且不排除“在连续的会议上采取行动的可能性”，即美联储在连续两次的议息会议上宣布加息。

本周公布的美国经济数据普遍超预期，尤其是消费者信心指数升至 2022 年以来最高，房地产市场反弹，对美国通胀压力形成潜在支撑，并强化美联储对经济软着陆的信心，短期美联储货币政策偏紧。

国际货币基金组织要求欧盟各国央行积极应对通胀。当地时间 6 月 26 日，欧洲央行年度经济论坛在葡萄牙辛特拉开幕，国际货币基金组织在论坛上就通货膨胀的进展发出强烈信号，要求欧盟各国央行积极采取措施应对高通胀，即使可能会影响到经济发展。国际货币基金组织第一副总裁戈皮纳特在论坛的开幕致辞中表示，尽管可能存在拖累经济的风险，但欧盟各国央行需要继续致力于控制物价的上涨。戈皮纳特表示，欧盟各国央行必须准备好对新的通胀上行压力作出强有力的反应，如果情况继续恶化，各国央行可能需要做好进一步缩紧货币政策的准备。戈皮纳特同时强调，当前的高通胀预计需要很长时间才能恢复至正常水平。

欧央行副行长金多斯称欧洲正进入加息周期最后阶段。欧洲央行副行长 Luis de Guindos 表示，欧洲央行正“进入紧缩周期的最后阶段”。具体何时暂停一系列加息行动“将取决于数据”，他在采访中说道。“核心通胀的情况非常重要。”他还表示，欧洲央行实施的货币政策和基期效应将“有助于”给核心通胀率减速，重要的是“观察第二轮效应：与薪资增长和单位劳动力成本演变有关的一切”。如果第二轮效应情景变得复杂，“货币政策将不得不采取更多行动”，财政政策也必须在降低通胀方面发挥作用。

普京签署总统令，将反制西方对俄石油限价措施延长至年底。普京 26 号签署总统令，宣布俄罗斯将把针对俄石油和石油产品设置价格上限的反制措施延长至 2023 年 12 月 31 号。相关总统令已在俄罗斯法律信息网站发布。据俄罗斯总

统网站当天消息，只要供应合同直接或间接采用了西方国家设置的价格上限，俄方将禁止供应俄石油和石油产品。

欧洲通胀压力更加根深蒂固，去年能源价格上涨向终端需求的传导，以及财政政策与货币政策背离，在需求端形成通胀的推动力。下半年，原油价格面临的不确定性加大，也增加了欧洲再次面临通胀上行的风险。

韩国6月出口下降料放缓，给全球贸易带来希望。调查显示，韩国6月出口下滑趋势可能放缓，贸易平衡16个月来首次转为顺差，这增加了去年年底开始的出口持续下滑结束的可能性。作为全球贸易的风向标，韩国是第一个公布月度贸易数据的主要出口经济体，为了解世界需求的健康状况提供了线索。受调查的17位经济学家的预估中值显示，6月韩国出口料较上年同期下降3.0%，远低于5月份15.2%的降幅。这将是自去年10月以来最小的同比降幅。韩亚证券经济学家Chun Kyu-yeon表示，预计韩国出口的趋势将逐步改善，汽车出口将持续强劲，半导体出口的损失将缩小。今年下半年，经济增长率很有可能会大幅反弹。韩国出口的积极转变可能为全球出口贸易的复苏带来一些希望。

韩国6月贸易顺差达11.3亿美元。据央视新闻，根据韩国产业通商资源部7月1日发表的报告，韩国6月贸易收支出现了11.3亿美元的顺差，这是韩国自2022年2月以来首次实现月度贸易收支顺差。从2022年3月到今年5月，韩国的贸易收支连续15个月出现逆差。据统计，韩国6月出口额为542.4亿美元，比去年同期减少了6.0%；6月份进口额为531.1亿美元，同比减少11.7%。

作为全球贸易的金丝雀，韩国6月出口降幅收窄，自2022年2月以来首次实现贸易顺差，验证全球制造业景气度已接近非衰退时期底部。

阿根廷首次使用人民币偿还外债。据阿根廷媒体报道，当地时间6月30日，阿根廷使用国际货币基金组织特别提款权和人民币结算的方式，向国际货币基金组织偿还了于当天到期的27亿美元外债。这是阿根廷首次使用人民币偿还外债。对此，阿根廷萨尔瓦多大学教授胡安·马努埃尔·卡纳瓦莱在接受中央广播电视总台记者采访时表示，使用人民币使阿根廷避免了违约风险，同时可以促进阿中两国的经贸往来。

阿根廷央行批准境内开设人民币银行账户业务。据央视新闻，当地时间6月29日，阿根廷中央银行发布公告称，将人民币纳入阿根廷银行系统允许进行存取的币种，批准阿根廷国内银行机构开设人民币储蓄和活期存款账户业务。公告指出，此举是为人民币在阿根廷对外贸易和当地金融市场中广泛使用提供便利。

在4月宣布贸易结算使用人民币以后，人民币国际化在阿根廷不断取得进展。国际货币基金组织接受人民币偿还债务，有助于提高人民币在全球结算体系中的重要性。

2.2 国内宏观热点及一句话点评

国务院总理李强李强在第十四届夏季达沃斯论坛开幕式上致辞。提到，在未来更长时间里，中国将继续为世界经济复苏和增长提供强大动能。中国仍然是世界上最大的发展中国家，我们有14亿多人口，人均经济指标和人民生活水平还不高，发展还不平衡、不充分，但这也是中国发展的潜力和空间所在。我们正在认真贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，努力实现高质量发展。我们将在扩大内需潜力、激发市场活力、推动城乡区域协调发展、加快发展方式绿色转型、推动高水平对外开放等方面，推出更多务实有效的举措。这些举措正在发挥效应，从今年来的情况看，中国经济回升向好的态势明显，一季度同比增长4.5%，预计二季度增速将快于一季度，全年有望实现5%左右的预期增长目标。一些国际组织和机构也调高了今年中国经济增长预期，显示了对中国发展前景的信心。我们完全有信心、有能力，在一个较长的周期内，推动中国经济在高质量发展轨道上行稳致远。

国务院总理李强6月29日主持召开国务院常务会议，审议通过了《关于促进家居消费的若干措施》。会议指出，家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。会议明确，要打好政策组合拳，促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力，形成促消费的合力。要提高供给质量和水平，鼓励企业提供更多个性化、定制化家居商品，进一步增强居民消费意愿，助力生活品质改善。

国家发改委召开扩大制造业中长期贷款投放现场会。据国家发展改革委官网消息，为进一步做好扩大制造业中长期贷款投放工作，交流总结经验做法，引导各金融机构持续加大对制造业支持力度，国家发展改革委财金司近日在湖北省十堰市组织召开扩大制造业中长期贷款投放现场会。会议要求，发展改革委系统要迎改革创新之势，求改革创新之变，谋改革创新之实，加力推动扩大制造业中长期贷款投放工作常态化、机制化，从提高项目质量、服务中心工作、加大激励相容、政策引导宣传、加大签约投放等五个方面，进一步积极谋划实招、硬招、高招，扎实推动金融支持制造业发展提质增效。

工信部等五部门印发《制造业可靠性提升实施意见》。聚焦机械、电子、汽车等行业，实施基础产品可靠性“筑基”工程，筑牢核心基础零部件、核心基础元器件、关键基础软件、关键基础材料及先进基础工艺的可靠性水平。实施整机装备与系统可靠性“倍增”工程，促进可靠性增长。其中，电子行业重点提升电子整机装备用 SoC/MCU/GPU 等高端通用芯片、氮化镓/碳化硅等宽禁带半导体功率器件、精密光学元器件、光通信器件、新型敏感元件及传感器、高适应性传感器模组、北斗芯片与器件、片式阻容感元件、高速连接器、高端射频器件、高端机电元器件、LED 芯片等电子元器件的可靠性水平。提升高频高速印刷电路板及基材、新型显示专用材料、高效光伏电池材料、锂电关键材料、电子浆料、电子树脂、电子化学品、新型显示电子功能材料、先进陶瓷基板材料、电子装联材料、芯片先进封装材料等电子材料性能，提高元器件封装及固化、外延均匀、缺陷控制等工艺水平，加强材料分析、破坏性物理分析、可靠性试验分析、板级可靠性分析、失效分析等分析评价技术研发和标准体系建设，推动在相关行业中的应用。

全国首个万吨级新能源制氢项目成功制取第一方“绿氢”。据澎湃，6月29日，我国首个万吨级新能源制氢项目——内蒙古鄂尔多斯市准格尔旗纳日松光伏制氢产业示范项目举行产氢仪式，项目第一方氢气成功制取。

广东启动氢能及氨氢融合新能源技术重点实验室建设。27日，广东“氢能及氨氢融合新能源技术重点实验室”建设启动会在佛山仙湖实验室举行。该实验室将围绕国家“双碳”和能源安全战略部署，聚焦氢能与燃料电池技术和氨氢融合新能源技术两大研发主线，打造全球高端人才集聚地、核心技术及关键材料发源地和国内一流、国际高端的国家战略科技创新平台。

受低基数影响，今年二季度 GDP 增速将明显快于一季度，全年有望实现 5% 左右的预期增长目标，逆周期调节力度预计温和。产业层面，产业科技创新是重点支持方向，围绕安全和发展，重点关注人工智能、数字经济与制造业相结合、卫星互联网、新能源（主要是氢能领域）、大农业、网络安全等方向。

遵义市：防范和化解政府债务风险，坚决遏制违法违规举债行为，强化决策责任追究。据遵义市人民政府网，近日，市人民政府办公室印发了《遵义市 2023 年法治政府建设工作要点》。其中提到，强化风险评估防范。认真落实决策风险评估制度，重大行政决策的实施可能对社会稳定、公共安全、生态环境、财政金融等方面造成不利影响的，采取座谈咨询、问卷调查、数据分析、舆情跟踪、重点走访、会商分析等方式开展风险评估，评估结果作为决策的重要依据。防范和化解政府债务风险，强化法定政府债务风险管理，坚决遏制违法违规举债行为。强化决策责任追究。严格落实重大行政决策责任追究制度，对决策严重失误或者依法应当及时作出决策而久拖不决，造成重大损失、恶劣影响的，倒查责任，实行终身责任追究。支持将各级政府及政府各部门党委(党组)落实重大行政决策程序制度纳入党委巡察内容。

坚决遏制违法违规举债行为，强化政府债务风险管理，地方政府层面融资难以大幅扩张，基建的资金配合度可能不高。

证监会同意 4 家房企再融资项目，“第三支箭”正式落地。日前，中国证监会同意注册 4 家上市房企再融资项目。这意味着，房企再融资能力正加速恢复。4 家上市房企再融资项目，均采用向特定对象发行股票的方式融资。据了解，股权融资被房企视为继信贷融资、债券融资后的“第三大类融资方式”。自去年 11 月证监会决定针对上市房企在股权融资方面调整优化 5 条措施以来，多家上市房企再融资项目取得注册批文，这意味着该领域再融资能力正加速恢复。

沪市首单支持上市房企并购重组案例落地。据中证网，6 月 29 日晚，陆家嘴公告称，公司发行股份购买资产并募集配套资金获得证监会同意注册批复。这也标志着沪市首单支持上市房企并购重组案例落地。自证监会发布支持房地产平稳健康发展相关政策以来，沪市房企积极响应，截至目前已有 2 家涉房上市公司

披露重组预案，合计交易金额超 220 亿元，配套募集资金不超过 136 亿元。与此同时，2023 年以来，沪市部分房企销售端出现反弹，“三支箭”政策传导取得积极效果。

20 个重点城市首套房首付比例平均值为 24%。据新京报，6 月 26 日，上海易居房地产研究院发布《购房首付比例政策研究》。报告显示，全国 20 个重点城市首套房首付比例平均值为 24%。报告显示，北京和上海的首套房首付比例是最高的，为 35%；包括广州、深圳、苏州、杭州和三亚的首付比例也比较高。相对来说，一些弱二线城市和绝大多数三四线城市，都已经执行了 20% 的首付比例政策。比如，哈尔滨、沈阳和郑州等首付比例均为 20%，这和此类城市持续降低入市门槛、降低购房成本等有关联。

土地拍卖市场冷热不均。据经济日报，今年以来，局部土拍市场高光频现。在北京，触顶+溢价成交是主旋律；在厦门，144 家房企竞拍 3 宗地块，其中 88 家房企抢一宗地，创下参拍企业数量新高；在杭州，地块触顶成交率一度高达 80%，民企拿地金额占比超六成。整体而言，核心城市核心地块溢价率高，上海、杭州、成都、合肥多宗地块拍卖至地价上限，但其非核心区域土地多以低价成交。此外，非核心城市底价成交则是主流，比如，无锡、天津、武汉等城市的土拍情绪仍较低。业内人士认为，如果核心城市土地拍卖市场竞争持续加剧，不排除部分房企将投资战线下沉，届时部分三四线城市土拍或许会迎来活跃期。

促进房地产市场健康发展，供给端“三支箭”政策正在逐步落地显效，需求端政策可能也将渐次落地，但不宜有过高的期待。

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