



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

《央行例会再关注汇率，降准比降息
概率高》 - 2023.07.02

宏观研究

美国劳动力需求降温，美联储超预期加息风险已集中释放

● 核心观点

6月美国劳动力市场数据公布，综合各指标来看，美国劳动力需求有所降温，但供给缺口持续存在，并推升工资增长。非农就业报告与ADP就业报告的背离并不鲜见，6月份的差异可能与两方面因素有关：一个原因是季调处理，另一个原因是二者统计口径不同。如果剔除统计因素，观察数据内部结构，能够发现劳动力需求的减速已经导致失业问题抬头，而这种劳动力市场的局部问题可能在年末体现在劳动力市场全局，就业供需矛盾由供小于求到供大于求的突然转变可能带动工资增速的快速下行，进而明显拖累消费，届时美国经济衰退担忧可能放大。而美国核心通胀压力如果持续偏高，美联储可能再度陷入两难决策。目前，联邦基金利率期货隐含美联储7月加息25bp的概率为93%，板上钉钉，11月再次加息25bp的概率在升至40%后又回到34%。策略上，仍维持原先判断，即美联储年内超预期加息风险已于端午假期集中释放，10年期美债收益率突破4.1%，美元指数突破103.9的概率大幅降低，大宗商品尤其黄金开始显现配置价值。

● 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.....	13
3 风险提示.....	20

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	4
图表 2: 6月服务业新增就业降至低位.....	6
图表 3: ADP 就业人数季调幅度.....	6
图表 4: 美国时薪同比 VS CPI 同比.....	7
图表 5: 美国房屋平均成交售价比.....	7
图表 6: 美国失业率.....	8
图表 7: 美国分种族失业率.....	8

1 大类资产表现

7月第一周，大宗商品价格上涨，原油领涨。美债收益率上行，美股下跌；美元指数下跌，人民币汇率走强；中债收益率短降长升，A股下跌。

图表1：大类资产价格变动一览

	单位	2022/12/30	2023/6/30	2023/7/7	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	74.90	78.47	-4.7%	4.8%
WTI原油	美元/桶	80.26	70.64	73.86	-8.0%	4.6%
COMEX黄金	美元/盎司	1,819.70	1,921.10	1,926.20	5.9%	0.3%
LME铜	美元/吨	8,387.00	8,210.00	8,299.00	-1.0%	1.1%
LME铝	美元/吨	2,360.50	2,096.50	2,086.00	-11.6%	-0.5%
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	4.87	4.94	53	7
美债10Y		3.88	3.81	4.06	18	25
标普500		3839.5	4450.38	4398.95	14.6%	-1.2%
外汇						
美元指数		103.4942	102.9229	102.275	-1.2%	-0.6%
美元兑离岸人民币		6.9211	7.2677	7.2290	4.4%	-0.5%
中债						
1年中债		2.1316	1.8805	1.8255	-30.61	-5.50
10年中债		2.8312	2.6315	2.6391	-19.21	0.76
A股						
上证综指		3089.26	3202.06	3196.61	3.5%	-0.2%
沪深300		3871.63	3842.45	3825.70	-1.2%	-0.4%
创业板指		2346.77	2215.00	2169.21	-7.6%	-2.1%

资料来源：iFind，中邮证券研究所

2 国内外宏观热点

6月美国劳动力市场数据公布，综合各指标来看，美国劳动力需求有所降温，但供给缺口持续存在，并推升工资增长。

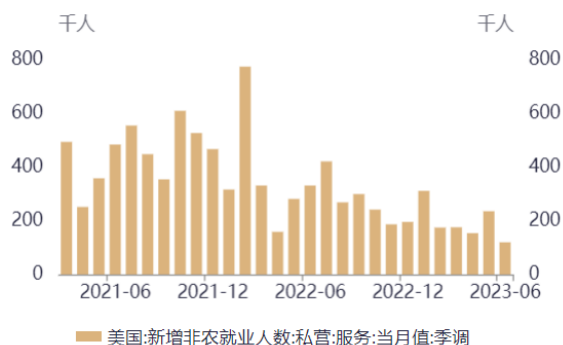
劳动力需求降温，新增岗位减速。美国6月非农就业人数增加20.9万人，为2020年12月以来最小增幅，预期增加23万人。4月份非农新增就业人数从29.4万人下修至21.7万人；5月份非农新增就业人数从33.9万人下修至30.6万人，3个月平均新增非农就业人数降至24.4万人。另外，6月以来美国首次申领失业金人数升至26万人水平，与非农就业数据是一致的。从行业结构看，6月非农就业人数增加的主力是政府机构，私营部门新增就业不及预期。政府部门6月新增就业6万人，2023年以来政府平均每月增加6.3万个就业岗位，是2022

年平均每月增加 2.3 万个就业岗位的两倍多。6 月私营部门新增就业 14.9 万人，远低于预期的 20 万人，5 月数据则从 28.3 万下修至 25.9 万。具体看服务业，6 月新增 12 万人，为 2021 年以来的最低水平。服务业新增就业人数在 2022 年 2 月触及 77.6 万人高位后，波动下行，2022 年平均月新增 32 万人，今年前 5 个月平均月新增 21 万人，6 月再次明显下降，反映服务业吸纳就业空间可能已较为有限。具体到行业来看，医疗保健行业新增就业 4.1 万人，社会援助新增 2.4 万人，建筑业新增 2.3 万人，专业和商业服务、休闲和酒店业分别新增就业 2.1 万人，零售业就业人数减少 1.1 万人，运输和仓储业减少 7000 人。因此，从总量和结构看，6 月美国劳动力市场均呈现需求降温迹象，尤其是服务业作为吸纳就业的最大板块，其新增就业速度放缓，可能对居民收入、消费产生重要影响，进而影响美国经济扩张速度。

但据美国 ADP 就业报告显示，6 月美国私营部门就业人数经季节性调整后增加了 49.7 万人，远超预期 22.5 万人以及前值 27.8 万人，创下 2022 年 7 月以来最大月度增幅，与非农就业数据再度发生背离。**历史来看，二者的背离并不鲜见，6 月份的差异可能与两方面因素有关：一个原因是季调处理。**由于季节性波动明显，非农就业数据、ADP 就业数据均会对原始数据进行季节性调整。6 月份 ADP 未季调私营就业人数新增 161.6 万人，季调后增长 49.7 万人，通过季节性调整下调了 112 万人，对比 2021、2022 年 6 月下调 141 万人，今年 6 月调整幅度明显偏小，如果调整幅度与之前两年相当，那么 6 月 ADP 私营就业人数季调后仅新增 20 万人左右。比较来看，非农就业数据的季调幅度则更加平稳。**另一个原因是二者统计口径不同。**非农就业报告中的非农就业人数来自 CES（机构调查），为劳工统计局每月从非农业商业机构样本的工资册中收集，样本机构来自私营非农企业以及政府机构。ADP 就业报告，则是基于 ADP 工资单文件中的数据，仅统计私营企业。因此，非农就业报告统计所有发放工资的员工，而 ADP 报告则只考虑有合同协议的发放工资的在职员工，这导致罢工等临时劳动力变化会引发二者在具体月份的背离。实际上，美西当地时间 6 月 14 日下午，太平洋海事协会（PMA）和国际海岸与仓库工会（ILWU）宣布了一份为期六年的新合同的初步协议，该合同涵盖从圣地亚哥到西雅图在内的 29 个西海岸港口的 22000 名工人。此前，西海岸港口的劳资协议于 2022 年 7 月 1 日到期，劳资双方进行了近一年的谈判，但

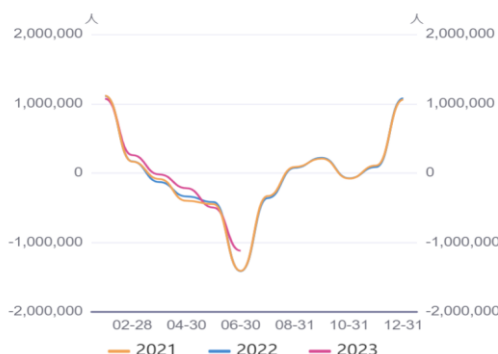
并未取得实际成果，工人们一直在没有劳动合同的情况下工作。协议的达成可能推高了 ADP 就业数据，而并未对非农就业数据带来新增量。因此，综合来看，两份报告的差异更多源于时点性因素，劳动力市场需求降温。

图表2：6月服务业新增就业降至低位



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表3：ADP 就业人数季调幅度

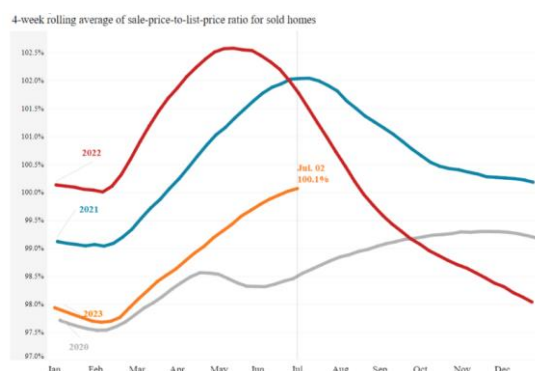


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

供给缺口持续，工资加速增长。需求端降温的同时，美国劳动力供给缺口持续存在，6月劳动力参与率为62.6%，持平预期和前值。而供给短缺持续支撑工资增长，6月平均每小时工资同比为4.4%，预期4.2%，前值为4.3%；环比增速为0.4%，预期0.3%，前值从0.3%上修至0.4%。5月时薪同比增速已超过CPI同比增速4%，市场预期6月美国CPI同比进一步降至3.1%，二者差距拉大，可能引发“工资-通胀”螺旋担忧上升。另外，根据REDFIN，在截至7月2日的四周内，美国房屋平均成交售价比达到100.1%，这是去年8月以来美国房屋平均售价首次高于要价。同时，房屋销售价格中值仅比一年前下降1000美元，同比降幅收窄至-0.3%，房价再度接近历史高位。多方面因素可能导致美联储控制通胀的压力上升，同时，美国经济衰退的风险也在加大，可能导致美联储货币政策再次进入艰难的权衡期。

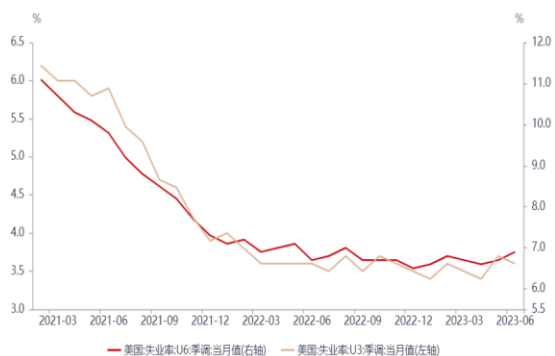
图表4：美国时薪同比 VS CPI 同比


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：美国房屋平均成交售价比


资料来源：REDFIN，中邮证券研究所

美国经济衰退风险上升。表面看，6月失业率从5月下降0.1个百分点至3.6%，似乎失业问题在美国市场仍然不必担忧。但是如果将观察放宽，把失业率的统计范围扩大，则会发现失业问题已经开始抬头。出现在劳工部数据公告中的失业率是U3失业率，将失业人口界定为在调查周内没有就业、当时可以工作并且在最近4周内通过具体行动寻找工作的人员。这种对失业人员的定义还是比较严苛的。如果将失业人口扩展到边缘劳动力（当前没有工作也没找工作，但愿意且可以工作，在过去12个月曾找过工作的人，包含对找工作绝望的人），并将因经济原因做临时工的人视为失业人口，则可以得到U6失业率。6月份，U6失业率反弹0.2个百分点至6.9%，连续两个月上升。另外，6月份黑人或非洲裔、亚裔、西班牙或拉丁美洲裔失业率全面抬升，仅白人失业率下降。而历史来看，有色人种失业率的抬升对美国整体失业率存在一至两个季度的领先性，4月黑人或非洲裔失业率触底快速抬升，意味着三季度末至四季度美国整体失业率可能出现明显上升，相应的美国经济衰退风险可能扩大。

图表6：美国失业率


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表7：美国分种族失业率


资料来源：REDFIN，中邮证券研究所

综上，6月份美国劳动力市场数据表面来看呈现需求减速、失业率稳定的组合，支持了美联储对于美国经济软着陆的判断。但是如果剔除掉统计因素，观察数据内部结构，能够发现劳动力需求的减速已经导致失业问题抬头，而这种劳动力市场的局部问题可能在年末体现在劳动力市场全局，就业供需矛盾由供小于求到供大于求的突然转变可能带动工资增速的快速下行，进而明显拖累消费，届时美国经济衰退担忧可能放大。而美国核心通胀压力如果持续偏高，美联储可能再度陷入两难决策。目前，联邦基金利率期货隐含美联储7月加息25bp的概率为93%，板上钉钉，11月再次加息25bp的概率在升至40%后又回到34%。

策略上，仍维持原先判断，即美联储年内超预期加息风险已于端午假期集中释放，10年期美债收益率突破4.1%，美元指数突破103.9的概率大幅降低，大宗商品尤其黄金开始显现配置价值。

2.1 海外宏观热点及一句话点评

美国6月非农数据爆冷。美国6月季调后非农就业人口增加20.9万人，为2020年12月以来最小增幅，前值为增加33.9万人。此外，美国6月失业率3.6%，前值3.7%。6月非农就业人数增加的主力是政府机构，私营部门新增就业不及预期。政府部门6月新增就业6万人，2023年以来政府平均每月增加6.3万个就业岗位，是2022年平均每月增加2.3万个就业岗位的两倍多。6月私营部门新增就业14.9万人，远低于预期的20万人，5月数据则从28.3万下修至25.9万。

由于恶劣天气，约有 4 万非农业工作人员无法工作，高于 32979 人的 6 月历史平均水平。

美国 6 月 ADP 就业人数大超预期。美国 6 月 ADP 就业人数增 49.7 万人，较预期的 22.8 万人翻倍。为自去年 2 月以来最大的月度涨幅，并远超前值的 27.8 万人。数据还显示，5 月数据下修至新增 26.7 万个就业岗位。从行业角度来看，休闲和酒店、贸易和运输、教育和卫生服务均有强劲增长。制造业、信息和金融业则出现了下滑。休闲和酒店业新增就业人数最多，为 23.2 万人，其次是建筑业，为 9.7 万人，贸易、运输和公用事业为 9 万人。留职人员的工资同比增长 6.4%，低于 5 月份的 6.6%。对于换工作的人来说，工资增长连续第 12 个月放缓，至 11.2%，是自 2021 年 10 月以来的最低增长速度。ADP 首席经济学家 Nela Richardson 表示，面向消费者的服务业 6 月份表现强劲，推动就业增长高于预期。但在这些行业，工资增长继续放缓，招聘可能在经历了周期后期的飙升后达到顶峰。另一项就业数据显示，美国至 7 月 1 日当周初请失业金人数录得 24.8 万人，略超预期的 24.5 万人，前值为 23.9 万人。

美国 5 月 JOLTS 职位空缺单月回落近 50 万，自主离职人数意外大涨。美国 5 月 JOLTS 职位空缺 982.4 万人，不及预期的 990 万人，4 月前值从 1010.3 万人上修至 1032 万人。5 月自主离职人数单月意外增加 25 万人，创 2021 年 11 月以来最大单月涨幅。自主离职率上升意味着劳动力市场紧张，好找工作。

美国 5 月工厂订单远逊于预期。美国 5 月工厂订单环比增 0.3%，大幅不及预期的增 0.8%，4 月前值从 0.4% 下修至 0.3%。5 月扣除运输的工厂订单环比下降 0.5%，4 月前值为下降 0.2%。美国工厂订单数据疲软，与本周稍早的 ISM 制造业 PMI 报告相呼应。

美国 6 月 ISM 非制造业创四个月新高。美国 6 月 ISM 非制造业为 53.9，其中服务价格分项指数降至 2020 年 3 月份以来新低。目前，美国服务业指数比制造业指数高出近 8 个点，为 2015 年 8 月以来的最大差距。

美国 6 月商品和服务贸易逆差收窄。美国商务部公布的数据显示，商品和服务贸易逆差为 690 亿美元，较上月减少 55 亿美元，降幅 7.3%。这些数据没有经过通胀调整，与经济学的预期中值相符。商品和服务进口额下降 2.3%，至 3161 亿美元。进口商品减少了 72 亿美元。出口总额下降 0.8% 至 2471 亿美元。

美联储会议纪要显示部分官员支持6月加息。纪要显示，几乎所有决策者认为6月适合按兵不动，但有些人支持加息25个基点。“新美联储通讯社”总结，他们支持是因为通胀和经济活动都有韧性。纪要显示，美联储官员担心持续高通胀可能推升通胀预期、商业地产疲软，强调要监测银行业相关信贷条件收紧会否拖累经济；少数人认为，财政部发债可能让货币市场利率短期面临上行压力；美联储工作人员仍预计银行业影响将导致今年经济轻度衰退，但认为，避免衰退的可能性几乎和衰退的相当。

美联储三把手：数据支持进一步加息，决策视数据而定。美联储官员的利率预期中位值显示，他们预计2024年和2025年会降息。但纽约联储主席威廉姆斯说，实际利率将在相当长一段时间内处于限制性水平，名义利率视通胀和经济发展而定。

美国6月劳动力市场降温，商品和服务贸易下降反映总需求放缓。但工资增速仍高、服务业景气度回升，美联储短期面对的通胀压力仍然偏大，影响货币政策取向偏鹰。但总需求降温也为美联储的鹰派划出底线。

德国5月工业新订单环比上升6.4%。德国联邦统计局6日公布的数据显示，经季节和工作日调整后，德国5月工业新订单环比上升6.4%。数据显示，5月德国国内新订单环比上升6.2%，国外新订单环比上升6.4%，其中来自欧元区的新订单环比上升6.5%，来自欧元区以外的新订单环比上升6.2%。此外，联邦统计局将4月德国工业新订单从环比下降0.4%调整为环比上升0.2%。德国联邦经济和气候保护部当天发表声明说，总体而言，近期强烈波动的新订单正在企稳，工业订单量处于历史高位。今年3月，德国工业新订单曾环比猛降10.9%。

欧元区5月PPI转为负值，表明上游通胀压力正逐渐退去。欧元区PPI下滑主要由能源价格下降所推动。但CPI同比增5.5%，距离2%通胀目标仍有差距。

欧洲央行仍需致力于降低通胀。欧洲央行行长拉加德表示，虽然通胀率已经开始下降，但欧洲央行仍有工作要做，以使其回落并达到2%的中期目标。欧洲央行还急切地想知道，企业是否会牺牲一些利润来满足员工更高的工资预期，如果出现两倍的加薪，欧洲央行“不会袖手旁观”。通胀从2022年秋初的两位数下降到今天的一半，食品价格也在以较慢的速度上涨。但通胀率仍高于2%的中期目标，

根据工作人员预测，在 2024 年和 2025 年将维持这种情况。因此，我们仍有工作要做，以使通胀下降并达到我们的目标。

法国骚乱使公共交通及商业面临巨大损失。当地时间 7 月 3 日，法国法兰西岛大区运输联合会对外表示，最近的骚乱给巴黎公共交通系统带来了至少 2000 万欧元（约合 1.56 亿元人民币）的损失。其中，法兰西岛大区有 39 辆公交车被烧毁，6 号有轨电车和 10 号有轨电车的轨道在部分路段被毁。法兰西岛大区是巴黎所在的大区，通常被媒体称为大巴黎地区，该地区内公共交通紧密相连。同一天，法国企业联合会对外表示，根据其初步估计，全法有超过 200 个商业实体被洗劫一空，300 家银行网点被烧毁，250 家烟草专卖店被毁坏。法国企业联合会初步估计，全法范围内损失超过了 10 亿欧元。

世界气象组织官宣厄尔尼诺再现。联合国世界气象组织（WMO）周二发布公告确认，时隔七年后，厄尔尼诺现象再度降临地球。根据 WMO 最新的预测，厄尔尼诺事件在 2023 年下半年持续的可能性达到了 90%，此次事件至少为中等强度。WMO 在今年 5 月的报告中曾预测，未来 5 年中至少有 1 年，甚至整个 5 年期间，有 98% 的可能性成为有记录以来最热的年份，打破 2016 年厄尔尼诺异常强烈时创下的记录。考虑到厄尔尼诺对全球温度的影响通常在其形成的第二年展现出来，因此可能在 2024 年最为明显。

全球平均气温连续两天打破纪录。根据美国国家环境预报中心（NCEP）周三公布的数据，全球平均气温连续两天打破纪录，7 月 4 日成为有史以来最热的一天。初步数据显示，周二（7 月 4 日）地球表面日平均气温为 17.18 摄氏度，超过了周一创下的 17.01 摄氏度。

约 10% 的欧洲地区正处于严重干旱状态。欧盟研究机构欧洲干旱观测站最新数据显示，当前欧洲已有超过三分之一的地区处于干旱预警状态，约 10% 的地区正处于严重干旱状态，其中西班牙与葡萄牙的旱情尤为严重。报道称，近年来，受气候变化影响，欧洲多地正在面临水资源短缺。而欧洲的持续干旱，已经对欧洲的粮食生产、能源安全与生态环境造成了直接影响，未来或将造成更加深远的影响。

俄外交部：没有理由延长“黑海倡议”。俄罗斯卫星通讯社莫斯科 7 月 4 日电，俄罗斯外交部 7 月 4 日表示，没有理由延长 7 月 17 日到期的“黑海倡议”。

2022年7月22日，俄罗斯和乌克兰在伊斯坦布尔就黑海港口农产品外运问题分别与土耳其和联合国签署协议。同时，俄罗斯与联合国签署关于促进俄罗斯粮食和化肥出口的备忘录。黑海港口农产品外运协议初始有效期为120天。协议于去年11月延长120天。今年3月商谈续签事宜时，俄方只同意延长60天。5月17日，俄方再次同意延长60天。俄方多次对协议涉俄部分落实情况表达不满，认为俄罗斯农产品和化肥出口仍因西方制裁遇阻，涉及结算、运输、保险等方面。俄方多次强调，如果排除俄农产品和化肥出口障碍方面没有进展，俄方将考虑是否有必要继续延长运粮协议。

沙特和俄罗斯延长自愿减产计划。沙特能源部周一宣布，将自愿减产100万桶/日延长一个月至8月份。沙特延长减产措施后，8月份的产量将为约900万桶/日。俄罗斯副总理诺瓦克同日表示，自愿减产50万桶的期限也顺延至下月底。

阿尔及利亚宣布8月将原油日产量再削减2万桶。当地时间7月3日，阿尔及利亚能源和矿产部宣布，自8月1日至8月31日将原油日产量再削减2万桶，届时阿尔及利亚原油日产量将为94万桶。此前，今年4月2日，阿尔及利亚能源和矿产部宣布，该国从5月起至2023年底自愿将原油日产量削减4.8万桶。

欧元区去年高通胀的一个重要原因是乌克兰危机导致的能源价格、粮食价格冲高。目前原油进入7月需求大月，同时沙特、俄罗斯延长原油减产期限，而黑海协议能否延长存在不确定性，叠加厄尔尼诺可能影响全球粮食供应，欧元区通胀的不确定性加大，企业生产成本可能再次走高。

俄中超80%贸易以卢布和人民币进行。据俄罗斯卫星通讯社最新消息，俄罗斯总统普京7月4日在上海合作组织成员国领导人峰会上表示，俄中两国80%以上的贸易以卢布和人民币进行。

莫斯科交易所隔日交割人民币交易量创纪录。莫斯科交易所：7月6日成交的隔日交割人民币交易量创纪录，达近2400亿卢布。莫斯科交易所数据显示，7月6日成交的隔日交割人民币交易量达到创纪录的近2400亿卢布，是欧元（435亿卢布）和美元（1132亿卢布）交易总量的一倍半。

印度多家炼油商开始用人民币购买俄罗斯原油。7月3日电据路透社、《印度时报》报道，印度多家炼油商已经开始用人民币购买从俄罗斯进口的原油。印

度三名消息人士表示，印度石油公司是印度最大的俄罗斯原油买家，该公司已在6月成为首家用人民币支付的炼油商。此外，印度至少有两家私营炼油商也在用人民币支付部分从俄罗斯进口的原油。报道说，今年5月，印度从俄罗斯进口的原油量升至创纪录水平，占印度进口总量的40%，而2022年同期为16.5%。

南方共同市场成员国就放弃使用美元结算问题进行讨论。财联社7月4日电，据阿根廷Telam国家通讯社报道，在阿根廷伊瓜苏港举行的南方共同市场峰会上，向当地货币结算过渡成为了成员国经济部长讨论的主要议题。巴西财长塔蒂亚娜·罗西托指出，南方共同市场成员国将致力于完善当地货币支付系统(SML)。各成员国央行之间的相关协议已签署完毕。

美元霸权削弱美元国际信用，人民币国际化继续取得进展。

2.2 国内宏观热点及一句话点评

国务院总理李强7月6日下午主持召开经济形势专家座谈会。李强指出，我国经济呈现回升向好态势，一季度实现良好开局，二季度延续恢复态势。……我国经济长期向好的基本面没有变，只要保持战略定力、增强发展信心，完全有条件推动经济持续健康发展。当前，我国正处在经济恢复和产业升级的关键期，结构性问题、周期性矛盾交织叠加。实现经济运行持续整体好转、推动高质量发展取得新突破，必须坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，努力推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。要注重打好政策的“组合拳”，围绕稳增长、稳就业、防风险等，及时出台、抓紧实施一批针对性、组合性、协同性强的政策措施。要注重把握转型的“窗口期”，围绕高质量发展这一首要任务，聚焦现代化产业体系建设、全国统一大市场建设、区域协调发展等，在转方式、调结构、增动能上下更大功夫。要通过增强工作的互动性来增强决策的科学性，建立健全政府与民营企业、外资企业等各类企业的常态化沟通交流机制，深入了解新情况新问题，及时改进政策举措，进一步提振信心、稳定预期。

我国延续实施一次性扩岗补助政策。人力资源社会保障部、教育部、财政部近日下发通知，延续实施一次性扩岗补助政策。通知规定，对招用2023届及离校两年内未就业普通高校毕业生、登记失业的16至24岁青年，签订劳动合同并

为其缴纳失业、工伤、职工养老保险费 1 个月以上的企业，可按每招用 1 人不超过 1500 元的标准发放一次性扩岗补助。政策执行至 2023 年 12 月底。

下一时期，围绕高质量发展首要任务，保持战略定力，围绕稳增长、稳就业、防风险等，针对性政策措施预计将陆续推出。总量政策角度，降准概率大于降息。

工业和信息化部召开制造业企业座谈会。工业和信息化部党组书记、部长金壮龙表示，党中央高度重视制造业发展。党的二十大提出到 2035 年基本实现新型工业化。习近平总书记多次强调要筑牢制造业，加快建设制造强国。新一届政府成立后释放出支持制造业特别是先进制造业发展的强烈信号。工业和信息化部将深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，锚定新型工业化目标要求，聚焦高端化智能化绿色化发展方向，加快推动中国制造向中国创造转变、中国速度向中国质量转变、中国产品向中国品牌转变。要用心用情当好制造业企业的“娘家人”，健全常态化沟通交流机制，加强政策支持和服务保障，全力帮助企业解决实际困难，为提升核心竞争力、建设世界一流企业营造良好环境。

国家发展改革委主任郑栅洁主持召开民营企业座谈会。认真听取民营企业意见建议。根据国务院部署安排，近期国家发展改革委建立与民营企业沟通交流机制。7 月 3 日，郑栅洁主任主持召开民营企业座谈会，与三一集团、奥克斯集团、圆通速递、波司登、农夫山泉等 5 家民营企业负责人进行了深入讨论交流，认真听取民营企业经营发展的真实情况、面临的困难问题和相关政策建议。5 位民营企业家结合企业发展实际，分析了国内外环境变化对企业发展带来的机遇和挑战，介绍了生产经营过程中遇到的一些实际困难，并对进一步优化民营企业发展的法律和制度环境提出了有针对性的意见建议。郑栅洁表示，国家发展改革委将持续发挥民营企业沟通交流机制作用，不断认真倾听民营企业家的真实想法，研究提出务实管用的政策举措，尽力帮助企业解决实际困难，为民营企业营造良好的发展环境。

国务院国资委党委书记、主任张玉卓主持召开国有企业经济运行圆桌会议第一次会议，深入学习贯彻习近平总书记关于国有企业改革发展和党的建设的重要论述，贯彻落实党中央、国务院决策部署，分析研究国有企业经济运行形势，听取企业政策建议，研究国有企业提质增效稳增长的工作措施。

国家发展改革委主任郑栅洁在《求是》发表署名文章《加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系》。文章提出，深入实施制造业核心竞争力提升行动计划、产业基础再造工程和重大技术装备攻关工程，补强制造业重点产业链薄弱环节。加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，提升自主保障能力。发挥各地区比较优势，优化区域分工协作格局，多措并举优化石化、汽车、集成电路等重大生产力布局。加快推进数字产业化，加强数字技术基础研究，培育壮大人工智能、物联网、量子计算等新兴产业，打造具有国际竞争力的数字产业集群。

国家发展改革委联合七家银行启动建立了投贷联动试点合作机制。在投贷联动试点合作机制里，国家发展改革委负责推出重大投资项目，7家银行负责为这些重大投资项目提供金融服务和支持。这一机制依托已经运行的全国投资项目在线审批监管平台，首次把银行接入该平台，实现了投资在线平台和银行有关信贷信息系统的互联互通。

加快大数据、人工智能、智能网联汽车等战略性新兴产业的创新发展。据工信微报，7月4日，2023全球数字经济大会在北京开幕。工业和信息化部党组成员、副部长王江平表示，推进产业数字化转型，大力推进5G、千兆光网等新一代信息通信技术在垂直行业、信息消费、社会民生等领域的融合应用，形成重点领域创新应用示范标杆。增强数字发展动能，加快大数据、人工智能、智能网联汽车等战略性新兴产业的创新发展，大力发展先进制造业，促进数字经济做强做优做大，培育经济新引擎。

我国创新药械研发上市迎来爆发期。国家药监局局长焦红在今天上午国务院新闻办公室召开的“权威部门话开局”系列主题新闻发布会上指出，近年来，国家药监局持续推进药品医疗器械审评审批制度改革，鼓励药品医疗器械创新的政策红利不断释放，药品医疗器械质量持续提升，药品研发创新活力不断提升，我国创新药械研发上市迎来爆发期。焦红表示，我国将继续优化完善临床急需药品、罕见病药品、儿童药品、国产替代产品、“卡脖子”产品等的审批，推动一批技术高、疗效好、影响大的标志性创新药械上市。

国家能源局局长章建华：加大油气资源勘探开发力度，加大清洁能源供给。国家能源局党组书记、局长章建华表示，当今世界，不稳定、不确定、难预料因素增加，不断冲击全球能源供应链产业链稳定。下一步，我们将从四个方面落实

好具体工作。一是立足国内，多措并举增加能源供给能力，加强煤炭先进产能建设，加大油气资源勘探开发力度，加大清洁能源供给，加强能源储备能力建设。二是提升能源产业链自主可控水平，加强关键技术攻关，补齐产业链短板。三是推动能源低碳转型，建设新型能源体系，加快调整优化能源结构，使能源消费越来越多由非化石能源保障。四是强化能源安全风险监测预警，制定和实施能源安全保障预案，确保我国能源供应稳定。

北京筹划出台“算力券”政策。7月2日，在2023全球数字经济大会——人工智能高峰论坛上，北京市经济和信息化局局长姜广智指出，北京正加快建设国家新一代人工智能创新发展试验区和国家人工智能创新应用先导区；将创造性落实国家“数据二十条”，加快推进数据基础制度先行区建设，筹划出台“算力券”政策，支持基于落地应用场景的中小企业获取多元化、低成本优质算力。

氢能与燃料电池汽车大会召开。7月5日至7日，2023国际氢能与燃料电池汽车大会于上海召开。大会以“示范引领，氢启未来”为主题，聚焦燃料电池汽车示范应用及商业化落地，氢能及燃料电池多领域应用创新实践，清洁氢气制取及商业化发展路径等。

政策聚焦现代化产业体系建设，关注顺周期行业政策预期的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。

中国对镓锗相关物项实施出口管制，多国企业准备申请镓锗出口许可。中国商务部和海关总署3日宣布从8月1日起对镓、锗相关物项实施出口管制后不久，已有多国企业准备申请出口许可，或联系中国供应商尽快囤货。路透社4日报道称，总部位于美国加州的AXT公司表示，其中国子公司北京通美晶体技术公司将立即着手准备采购镓和锗的申请材料。此外，一家中国锗生产商的经理对路透社表示，其所在的公司已收到来自欧洲、日本和美国买家的询问，希望在出口管制生效前囤积产品。据外媒报道，作为两种金属的主要进口国，日本、韩国政府均对中国的出口管制做出反应。外交部发言人汪文斌说，我愿重申，镓、锗相关物项具有明显的军民两用属性，对镓、锗相关物项实施出口管制是国际通行做法，欧盟成员国也对部分物项实施出口管制，中国政府依法对镓、锗相关物项实

施出口管制,确保其用于合法用途,不针对任何特定国家。路透社7月6日消息,美国国防部发言人周四表示,美国目前有锆的战略储备,但没有镓的库存储备。

商务部部长王文涛主持召开外资企业圆桌会,认真听取医药行业外资企业在华经营情况、问题诉求及意见建议。通用医疗、诺和诺德、拜耳、默沙东、罗氏、阿斯利康、赛诺菲、武田、辉瑞等12家企业代表参会。商务部部长助理陈春江出席会议。王文涛表示,中国正全面推进中国式现代化,坚定不移推进高水平对外开放,将为包括医药行业在内的外资企业带来更多发展机遇。中国政府把吸引外资放在更加重要的位置,持续优化营商环境。2020年,商务部在外贸外资协调服务机制下建立重点外资项目工作专班,3年多来商务部部领导主持召开各类外资企业座谈会十七场,充分倾听企业诉求建议,累计协调解决问题困难几百项。王文涛指出,按照国务院部署,商务部依托外贸外资协调服务机制,在现有常态化交流机制基础上,升级建立外资企业圆桌会议制度。我们将通过这个机制性安排,定期举办会议,进一步拓展收集问题、听取建议的渠道,及时回应解决企业关切,助力外资企业在华长期、稳定发展。

中日韩合作国际论坛开幕。7月3日,中共中央政治局委员、中央外办主任王毅在青岛出席2023年中日韩合作国际论坛开幕式并致辞,强调要通过此次论坛,在青岛发出中日韩合作重整行装再出发的明确信号。王毅指出,亚洲的和平需要三方共同呵护,亚洲的繁荣需要三方共同推动,亚洲的振兴需要三方共同奋斗。为此,中方建议:一要加强互信,携手维护地区和平稳定;二要加强互惠,携手打造经济增长动能;三要加强互联,携手推进区域经济一体化;四要加强互助,携手应对共同挑战;五要加强交流互鉴,携手培育社会民意基础。

全球共享发展行动论坛首届高级别会议将于7月9日至10日在北京举行,来自130多个国家和国际组织等的中外嘉宾将线上线下出席论坛。中国国家国际发展合作署副署长赵峰涛4日在吹风会上表示,全球共享发展行动论坛首届高级别会议是今年中方在全球发展倡议框架下举办的首个官方论坛,是中方在发展领域主办的一次重要活动,也是中方高举人类命运共同体旗帜,坚持命运与共、和衷共济,以和平发展超越冲突对抗、以互利共赢摒弃零和博弈、以交流互鉴防止文明冲突的国际盛会。

第三届中非经贸博览会签约金额创多项历届之最。本届博览会签约项目 120 个、金额 103 亿美元，发布 99 个对接合作项目、金额 87 亿美元，其中 11 个非洲国家发布 74 个对接项目，数量为历届之最。据介绍，本届博览会合作深化成效显著，34 项合作成果在展会期间集中发布，涵盖标准规范、研究报告、声明倡议等八大类，并首次发布中非贸易指数，再次发布中非经贸关系报告。

领导人反复强调，中国开放的大门不会关闭，只会越开越大。应对以美国为首的西方国家实施的遏制、围堵、打压，我国以扩大市场开放、深化多双边和区域合作回击。对“一带一路”沿线国家贸易的扩大，对传统贸易伙伴的收缩形成了抵补。

上半年各地出台超 300 条新政支持楼市。根据中指研究院监测数据，上半年全国有超百省市(县)出台政策超 300 条，公积金支持政策仍是重要举措之一、购房补贴政策亦是各地因城施策的主要手段。部分城市涉及优化限购政策、降低首付比例及房贷利率、优化预售资金监管等方面。从政策调控节奏来看，一季度政策出台节奏相对稳定，政策效果显现叠加积压需求释放，市场活跃度整体提升。三四线城市前期政策出台较多，政策空间已受限，5 月以来政策的出台频次也逐步放缓。部分核心城市如杭州、南京等继续微调政策，进一步稳定市场预期。

住房和城乡建设部近日发布《关于扎实有序推进城市更新工作的通知》。其中提出，健全城市更新多元投融资机制，加大财政支持力度，鼓励金融机构在风险可控、商业可持续前提下，提供合理信贷支持，创新市场化投融资模式，完善居民出资分担机制，拓宽城市更新资金渠道。建立政府、企业、产权人、群众等多主体参与机制，鼓励企业依法依规盘活闲置低效存量资产，支持社会力量参与，探索运营前置和全流程一体化推进，将公众参与贯穿于城市更新全过程，实现共建共治共享。坚持“留改拆”并举、以保留利用提升为主，鼓励小规模、渐进式有机更新和微改造，防止大拆大建。

房地产行业属于我国的支柱产业，当前关注顺周期行业政策预期，适当参与房地产。

上半年集合信托发行同比缩水超三成。受监管新规落地预期和行业转型等多重因素影响，今年上半年集合信托产品发行数量和规模明显“缩水”。用益金融信托研究院最新数据显示，上半年全市场集合信托产品发行规模 5871.58 亿元，同比锐减超三成。其中，投向工商企业、基础产业、房地产领域的规模和占比下滑。对此，业内专家表示，随着新规正式实施，信托发行和登记都要符合新规要求，可能会进一步影响到信托产品的发行。

生猪价格进入过度下跌一级预警区间，国家将启动年内第二批中央猪肉储备收储工作。近期，生猪价格继续低位运行。据国家发展改革委监测，6月26日~30日当周，全国平均猪粮比价低于5:1，进入《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》确定的过度下跌一级预警区间。为推动生猪价格尽快回归至合理区间，国家发展改革委将会同有关方面启动年内第二批中央猪肉储备收储工作，并指导各地同步收储。国家高度关注生猪市场价格变化，将持续加强生猪产能和价格调控，促进生猪市场平稳运行。

6月全民航国内客流量恢复至2019年的107.5%。据航班管家测算，今年6月，全民航旅客运输量约为5268万人次，比2019年同期下降1.4%；民航国内运力是2019年同期的113.9%，国内客流量恢复至2019年同期的107.5%；国际航线航班量为26246架次，环比提升6.5%。

经济日报：夯实基础满足农业农村需求升级。要建立畅通的集外部监督、内部监督、相互监督于一体的“监督—反馈”机制，在加快农业农村基础设施建设速度的同时提高供给质量。应通过完善非经营性设施政府或村级组织管护机制、健全准经营性设施多元化管护机制、创新经营性设施市场化管护机制、梯次推进公共基础设施城乡一体化管护，全面提升基础设施管护水平和质量，降低基础设施损坏率，保障其长效运行。应关注小农户的基础设施需求，充分利用村级组织、农业合作社等组织的作用，处理好农业农村基础设施供给效率与公平性之间的关系。

国务院发展研究中心社会和文化发展研究部部长李建伟表示，城乡经济发展首先要解决农村居民收入问题，以此缩小城乡差距，这是最核心的。此外，应尽快研究出台遗赠税，弱化财富两极分化走势及其代际遗传对居民财产性收入差距的负面影响。

当前我国城乡差距仍然较大，差距所在正是发展空间所在。通过提高农村居民收入，有望带动农村居民消费，进而拉动汽车、家电等大宗商品消费，为经济增长注入新动能。

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