



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

《质的提升已显现，量的增长看目标》 - 2023.07.18

宏观研究

## 国内政策更兼顾长远，短期警惕美联储偏鹰表态

### ● 核心观点

在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措，但是对于房地产市场的增量影响可能较为有限。第一，今年4月中共中央政治局会议提到，在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，因此市场对于在超大特大城市积极稳步实施城中村改造已有预期，意见属于对4月会议部署的落实。第二，从政策落地情况看，城中村改造并非大规模的推倒重建。第三，城中村改造属于地方政府专项债的投向之一。因此，预计意见带动的城中村改造对房地产以及基建需求的增量可能有限，不会构成房价上涨的新一轮刺激因素。

不论从房地产市场态势，抑或居民购房能力角度看，当前似乎并非调整限购、认房认贷等需求端政策的窗口期。而支持民营企业发展壮大则有助于在供给端助力经济复苏，预计将看到财政政策、货币政策的具体落实政策落地，有助于推动就业、消费的温和复苏。策略上，关注市场主线向美联储加息、美国经济衰退的回摆，并考虑到其对我国风险资产价格的影响。此时可适当关注顺周期行业政策预期，适当参与房地产，同时配置促民企带动的消费回升，以及前期调整过的人工智能、数字经济、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.....	13
2.2 国内宏观热点及一句话点评.....	17
3 风险提示.....	23

## 图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	4
图表 2: 30 大中城市商品房成交面积 .....	5
图表 3: 100 大中城市土地成交面积 .....	5
图表 4: 北京二手住宅成交套数.....	6
图表 5: 深圳二手住宅成交套数.....	6
图表 6: 政策放松频次.....	6
图表 7: 居民购房能力.....	8
图表 8: 商品房销售累计同比.....	8
图表 9: 中采制造业 PMI .....	10
图表 10: 全国城镇调查失业率.....	10
图表 11: 社会消费品零售额同比.....	10
图表 12: 民间投资同比.....	10
图表 13: 一般公共预算收入同比.....	12
图表 14: 政府性基金收入同比.....	12
图表 15: 黄金价格.....	13
图表 16: 10 年美债收益率 .....	13

## 1 大类资产表现

7月第三周，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	2023/7/14	2023/7/21	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	79.87	81.07	-1.5%	1.5%
WTI原油	美元/桶	80.26	75.42	77.07	-4.0%	2.2%
COMEX黄金	美元/盎司	1,819.70	1,960.10	1,964.30	7.9%	0.2%
LME铜	美元/吨	8,387.00	8,651.00	8,422.00	0.4%	-2.6%
LME铝	美元/吨	2,360.50	2,225.00	2,153.50	-8.8%	-3.2%
动力煤	元/吨	921.00	801.40	801.40	-13.0%	0.0%
螺纹钢	元/吨	4,085.00	3,774.00	3,823.00	-6.4%	1.3%
美国股债					基点数变动	
美债2Y		4.41	4.74	4.82	41	8
美债10Y		3.88	3.83	3.84	-4	1
标普500		3839.5	4505.42	4536.34	18.1%	0.7%
外汇						
美元指数		103.4942	99.9585	101.094	-2.3%	1.1%
美元兑离岸人民币		6.9211	7.1608	7.1895	3.9%	0.4%
中债						
1年中债		2.1316	1.8409	1.7472	-38.44	-9.37
10年中债		2.8312	2.6452	2.6109	-22.03	-3.43
A股						
上证综指		3089.26	3237.70	3167.75	2.5%	-2.2%
沪深300		3871.63	3899.10	3821.91	-1.3%	-2.0%
创业板指		2346.77	2224.10	2163.12	-7.8%	-2.7%

资料来源：iFind，中邮证券研究所

## 2 国内外宏观热点

**房地产市场低位寻底，需求端政策存疑。**在6月商品房销售寻底后，7月延续底部震荡。7月第一周，30大中城市商品房周度成交面积在端午节后出现明显反弹，跳升至436万平方米，接近3月高位。但是未能保持，第二周即快速回落至200万平方米左右水平。分结构看，根据克尔瑞数据，6月26日-7月2日，14个重点监测城市二手房成交面积144.9万平方米，环比增长19%，同比仍跌10%。环比来看，14个重点城市成交涨多跌少，北京、佛山回弹最为明显，环比增幅逾3成，并超过年内周平均值。7.3-7.9，14个重点监测城市二手房成交面积131.7万平方米，环比下降9%，同比下降12%。环比来看，14个重点城市成交涨跌参半，佛山韧性凸显环比再增9%，深青厦成交低位回升，而京杭苏等成交复归下行，

尤其是北京环比降幅达 32%为各城之最。7.10-7.16, 14 个重点监测城市二手房成交面积 136.5 万平方米, 环比止跌回升 2%, 但同比下降 15%, 跌幅较 28 周再走阔 4 个百分点。环比来看, 8 个城市成交回升, 东莞、苏州增幅超过 10%, 而北京、成都、南京、杭州在低基数的情况下也只有 5%以内的增幅, 包括深圳、佛山在内的 6 城成交走低。具体看一线, 上半年, 北京市新建商品房销售面积为 522.9 万平方米, 同比增长 17.2%。其中, 住宅销售面积为 378.6 万平方米, 增长 14.8%。上半年上海市新建商品房销售面积 777.08 万平方米, 同比增长 21.8%, 其中, 新建商品住宅销售面积增长 20.2%。新建商品房销售面积增长较快。土地市场受热点城市带动。整体看, 7 月前三周 100 大中城市周度成交土地占地面积升至 1280 万平米以上, 超出 6 月 600-1000 万平米波动区间。分结构看, 根据克尔瑞数据, 6 月 26 日-7 月 2 日迎来月末集中挂牌、成交, 重点城市土地供、求规模双双大幅回升。本周供应 1139 万平方米, 上海挂牌第三次集中供应宅地; 成交方面, 共计成交 167 幅经营性用地, 总成交建面 1323 万平方米, 总成交金额 1174 亿元, 规模创年内周度新高, 平均成交楼板价 8876 元/平方米, 但是优质地块与普通地块热度“冰火两重天”。7 月 3 日-7 月 9 日, 在上周供求高峰后, 当周供应、成交规模均大幅回落。7 月 10 日-7 月 16 日, 上海进行年内第二次集中出让, 成功出让 15 宗住宅用地, 带动周度成交量价回升。重点城市共成交 59 幅经营性用地, 总建面 698 万平方米, 总金额 601 亿元, 平均楼板价 8610 元/平方米, 三个指标环比均大幅上涨, 但除上海以外其他重点城市本周成交平淡, 规模、热度均低位运行。整体来看, 7 月商品房销售延续寻底的同时, 热点城市提振土地市场热度, 房地产市场是否处于出台需求端政策的窗口期需要探讨。

图表2: 30 大中城市商品房成交面积

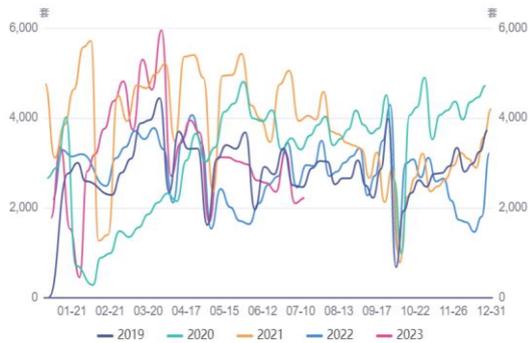


资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

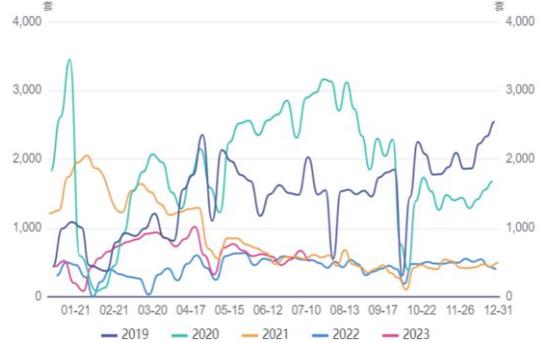
图表3: 100 大中城市土地成交面积



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

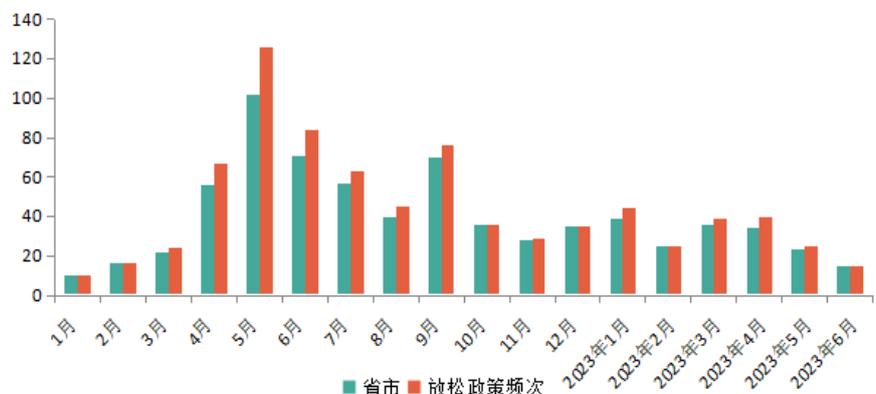
**图表4：北京二手住宅成交套数**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表5：深圳二手住宅成交套数**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

——2023 年以来除中央层面引导市场预期修复，优化集中供地等制度，降准降息，支持居民信贷及房企融资以外，在地方层面，根据克尔瑞的统计，上半年 117 个省市 188 次松绑房地产政策。一季度政策持续放松，二季度地方政策频次、力度双减。从政策内容来看，需求端主要包括六方面：广州、长沙等 14 城放松限购；青岛、合肥等 18 省市放松限贷，青庐均调整非限购区域首付比例，首套最低 20%、二套最低 30%；深圳、贵阳等 7 城放松限价；郑州、厦门等 8 城放松限售，常州等取消限售；上海、广州等 101 省市放松公积金贷款，提高贷款额度定向支持多孩家庭购房、允许“既提又贷”支付首付是主要发力点；北京、南京等 37 省市财税托市，例如南京六合区向购买新房的人才提供 300 元/平方米购房补贴。二手房“带押过户”全面推进，但落地执行效果不及预期。

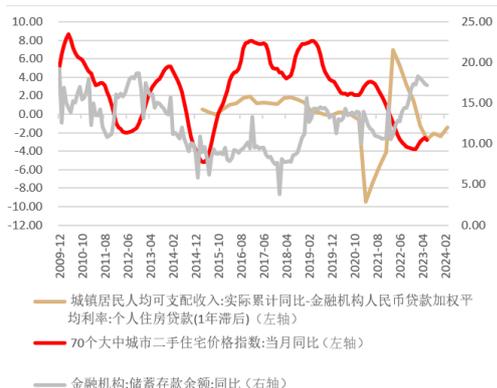
**图表6：政策放松频次**


资料来源：CRIC，中邮证券研究所

——在“金融16条”明确延期后，市场期盼的需求端支持主要包括：下调存量房贷利率、优化调整二套房认定标准和首付比例、调降住房交易成本、适度松绑限购政策。针对这些政策关注点，首先，中国人民银行货币政策司司长邹澜表示，按照市场化、法治化原则，我们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。因此，预计以市场化手段对存量房贷利率进行调整，将逐步落地。其次，对于松绑限购，假如当前一线城市作出调整，可能对其他城市形成虹吸效应，引发存量需求向一线城市转移，可能导致低线城市房地产市场遇冷的同时加剧一线城市房价上涨压力，激发投机需求，与“房住不炒”的政策取向背离。因此，限购政策，尤其是一线城市限购政策的调整，可能并非当前的政策选项。

——再次，对于调整二套房认定标准和首付比例，属于释放改善性需求的政策。但是，从居民购房能力的支撑项看，2023年一季度居民实际收入同比增速仍低于个人住房贷款利率1.44个百分点，实际弱化了购房能力而非支撑；当前的支撑只有居民存量储蓄，6月末居民储蓄存款增速仍然高达17.2%。但是这种存量储蓄能否转化为购房需求，尤其是调整二套房认定标准的政策影响，从历史经验来看，存在不确定性。2014年9月30日，《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》发布，通知规定二套房认定标准由“认房又认贷”改为“认贷或认房”，首套利率下限为基准利率0.7倍。但是，通知发布后，商品房销售并未出现显著改善，2014年商品房销售面积同比下降7.6%，2015年前两个月降幅扩大至-16.3%。而在2013年居民实际收入增速高于个人住房贷款利率，意味着从居民增量收入的角度对于2014年的购买能力存在正面支撑，同时2014年10月居民储蓄存款增速亦在10%的两位数，居民存量储蓄增长亦并非最低。因此，2014年二套房认定标准的改变，并没有带来居民购房需求的爆发，那么在当前居民实际收入增速与按揭利率倒挂的背景下，政策效果的不确定性更大。以高质量发展为首要任务的导向下，政策在供给端发力可能更加契合政策目标，本周发布的《关于促进民营经济发展壮大的意见》即是重要举措之一。

图表7：居民购房能力



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表8：商品房销售累计同比



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**促进民营经济发展壮大，助力经济复苏。**本周中共中央、国务院发布《关于促进民营经济发展壮大的意见》（简称“意见”）。意见围绕持续优化民营经济发展环境、加大对民营经济政策支持力度、强化民营经济发展法治保障、着力推动民营经济实现高质量发展、促进民营经济人士健康成长、持续营造关心促进民营经济发展壮大社会氛围、加强组织实施等方面提出三十一条意见。今年上半年民间投资同比下滑 0.2%，对全社会投资形成明显拖累，发展壮大民营经济对于当前稳增长具有重要意义。2018-2019 年的经验也能够验证加大对民营企业的支持力度，有助于推动经济复苏。

——2018 年 11 月 1 日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平在京主持召开民营企业座谈会并发表重要讲话，强调要不断为民营经济营造更好发展环境，帮助民营经济解决发展中的困难，提出要抓好 6 个方面政策举措落实。此后，执行政策快速落地。

——11 月 6 日，易纲提到，人民银行会同有关部门，从债券、信贷、股权三个融资主渠道，采取“三支箭”的政策组合，支持民营企业拓宽融资途径。

——11 月 8 日，郭树清提到，初步考虑对民营企业的贷款要实现“一二五”的目标，即在新增的公司类贷款中，大型银行对民营企业的贷款不低于 1/3，中小型企业银行不低于 2/3，争取三年以后，银行业对民营企业的贷款占新增公司类贷款的比例不低于 50%。

——11月15日，最高检明确规范办理涉民营企业案件执法司法标准。国务院减轻企业负担部际联席会议研究制定了《清理拖欠民营企业中小企业账款工作方案》。

——11月19日，国家税务总局公布《关于实施进一步支持和服务民营经济发展若干措施的通知》，提出“认真落实和完善政策，促进民营企业减税降负”等5个方面共26条具体措施。

——12月19日，央行创设定向中期借贷便利（TMLF）增强大型银行对小微企业、民营企业信贷供给能力，并新增再贷款和再贴现额度1000亿元以支持中小金融机构继续扩大对小微企业、民营企业贷款。

——2019年1月4日，时任总理李克强考察中国银行、工商银行和建设银行普惠金融部，并在银保监会主持召开座谈会。强调，要加大宏观政策逆周期调节的力度，进一步采取减税降费措施，运用好全面降准、定向降准工具，支持民营企业和小微企业融资。同日，中国人民银行宣布下调金融机构存款准备金率1个百分点，分两次实施。因此，在总书记召开民企座谈会后，执行层面的政策主要体现在，财政政策促进民企减税降负，货币政策改善民企融资难融资贵的症结，以及执法公正、清理拖欠账款等其他政策。

——从政策效果看，2018年的政策组合取得了较好的成效。2019年3月中采制造业PMI读数50.5%，由2月49.2%低位跳升至扩张区间，并且从大中型企业PMI来看，3月制造业PMI的跳升主要由中小企业拉动，中、小型企业PMI分别跳升5.2、7.4个百分点至52%、50.8%，回到扩张区间，对比来看当月大企业提高0.9个百分点至53.6%，因此，2019年3月经济景气的上行与民企活跃度上升有重要关系，并且4月经济维持在扩张区间。经济景气的上行带来了就业的改善，2019年3月、4月城镇调查失业率连续两个月下降至5.0%，并推动社会消费品零售额同比增速在2019年5、6月连续上行至9.8%（较4月低点反弹2.6个百分点）。另外，2019年末中采制造业PMI亦升至扩张区间，但呈现大中型企业向上、小型企业回落的分化态势。2019年7月美联储开启降息，2019年10月美国ISM服务业PMI触底反弹，因此2019年末我国经济景气的上行可能也与外需扩张存在一定关系，并非单纯民营企业扩张的带动。而民间投资的扭转则更加缓慢，直至2019年11月才出现小幅反弹，但此后遭遇2020年外部冲击中断。因

此，2018 年的经验反映，在政策明确加大支持民营企业、细则政策落地执行一个季度左右，政策效果有望逐步显现。

图表9：中采制造业 PMI



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表10：全国城镇调查失业率



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表11：社会消费品零售额同比



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表12：民间投资同比



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

——推及当前，在意见发布后，预计未来执行层面的政策也将着重在前述领域发力，从减税降负、降低融资成本等方面改善民企经营环境、提振预期。今年三季度末四季度初民企活跃度有望上升，并推动就业——消费的改善。但是对于政策发力的空间、经济改善的幅度则需要探讨。2018 年至 2019 年，减税降费与深化增值税改革密切配合，确保主要行业税负明显降低，所有行业税负只减不增。《2019 年政府工作报告》明确要求，全年减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿元。小微企业普惠性减税、个人所得税专项附加扣除政策于 1 月 1 日起实施；深化增值税改革措施于 4 月 1 日起实施；降低社会保险费率于 5 月 1 日起实施；清理规范行政事业性收费和政府性基金措施于 7 月 1 日起实施。具体到小微企业

普惠性减税，包括对小规模纳税人，将增值税起征点由月销售额 3 万元提高到 10 万元；大幅放宽可享受企业所得税优惠的小型微利企业标准，并加大所得税优惠力度；由省、自治区、直辖市人民政府根据本地区实际情况，对增值税小规模纳税人在 50% 的税额幅度内减征“六税两费”（即资源税、城市维护建设税、房产税、城镇土地使用税、印花税、耕地占用税和教育费附加、地方教育附加）；扩展投资初创科技型企业享受优惠政策的范围。

——2019 年减税降费取得明显成效，我国减税降费达 2.36 万亿元，超过原定的近 2 万亿元规模，制造业和小微企业受益最多。其中，新增减税 1.93 万亿元，民营企业合计减税 1.26 万亿元，占全部减税数额的 65.5%。深化增值税改革后，增值税高档税率由 16% 下降至 13%，在 G20 国家中处于中等偏下水平，低于一些发达国家和新兴市场国家。需要注意的是，2018 年前 10 个月一般公共预算收入同比增长 7.5%，政府性基金收入同比增速更是高达 28.4%，这为财政支持民营企业提供了较大的空间。而减税降费实施过程中面临一些困难和问题，《国务院关于减税降费工作情况的报告》提到，（2019 年）1-10 月，由于减税降费力度超出预期，全国一般公共预算收入增长 3.8%，其中税收收入仅增长 0.4%。中央和地方财政收入压力较大，完成全年收入预算面临困难。此外，一些省份社会保险基金收支平衡压力也在增大，当期收支出现赤字。

——对比来看，今年上半年，全国一般公共预算收入 119203 亿元，同比增长 13.3%，除经济恢复性增长带动外，主要是去年 4 月份开始实施大规模增值税留抵退税政策、集中退税较多，拉低基数，今年相关退税恢复常态，上半年同比少退 15236 亿元。受此影响，税收收入特别是国内增值税大幅增长，相应拉高财政收入增幅。全国一般公共预算收入在 2023-2023 年上半年两年平均增速仅 0.9%。今年上半年政府性基金收入同比下降 16%。因此，与 2018 年相比，当前的财政空间较为有限。

——另外，对于货币政策方面，聚焦“一二五”目标落实情况。2019 年民营企业贷款新增 4.4 万亿，新增企事业单位贷款 9.45 万亿元；2020 年新增民营企业贷款 5.7 万，新增企事业单位贷款 12.17 万亿元；2021 年末，全国民营企业贷款余额 52.7 万亿元，较 2021 年初增加 5.5 万亿元，2021 年新增企事业单位贷款 12.02 万亿元；2022 年新发放企业贷款超过一半投向民营企业。因此，加大金

融系统对民营企业的支持，可以从强化落实“一二五”目标等方面着手，拓宽民营企业融资渠道。综合来看，意见的落实将着重在减税降负、化解融资难融资贵等方面细化，但是对比 2018 年，当前财政空间较为有限，货币政策支持的程度有待强化，政策对经济的提振效应可能较为温和。

图表13：一般公共预算收入同比



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表14：政府性基金收入同比



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

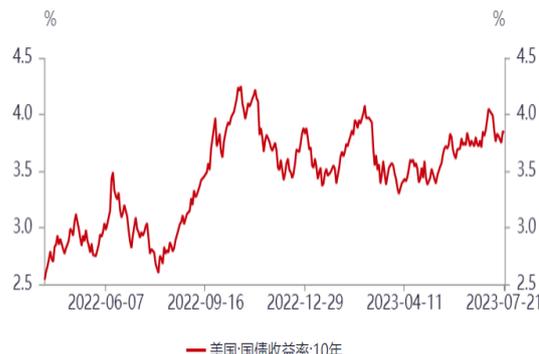
**美联储货币政策存不确定性，关注交易主线再切换的可能性。**回顾近一个月的海外市场，首先是端午假期期间英国央行超预期加息 50bp，叠加美联储鹰派发声，推动海外主要央行紧缩预期强化，衰退预期上升，COMEX 黄金跌破 1930 美元/盎司。但是在 6 月份非农就业数据低于预期后，6 月美国通胀全面低于预期，共同推动海外交易主线切换为美联储加息中止、经济软着陆，美元指数跌破 100，COMEX 黄金由低点 1908.7 美元/盎司涨至 1977.5 美元/盎司，10 年美债收益率由 4.06% 跌至 3.75%，美股则持续上涨。虽然本周资产价格出现小幅回摆，但是美元指数已降至去年 4 月以来最低，COMEX 黄金亦超过端午假期前水平，10 年美债收益率亦接近端午假期前低位，反映端午假期期间美联储鹰派表态的影响已基本被 6 月份经济数据抵消，市场情绪偏暖。本周美联储主席伯南克表示，美联储 7 月料将加息，7 月可能是本轮加息周期的最后一次加息。“看起来非常明显，美联储将在下次会议上再加息 25 个基点。7 月份的加息可能是最后一次。”可能强化了市场偏暖的情绪。但是，至今为止美联储官员并未释放 7 月份可能中止加息的信号，这对于重视市场预期的美联储来说并不正常。因此，需要警惕下周美联储议息会议鲍威尔再次做出鹰派表述的可能性，相应的，市场主线可能将向美联储加息、美国经济衰退回摆。

图表15：黄金价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表16：10年美债收益率



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

综上，不论从房地产市场态势，抑或居民购房能力角度看，当前似乎并非调整限购、认房认贷等需求端政策的窗口期。而支持民营企业发展壮大则有助于在供给端助力经济复苏，预计将看到财政政策、货币政策的具体落实政策落地，有助于推动就业、消费的温和复苏。策略上，关注市场主线向美联储加息、美国经济衰退的回摆，并考虑到其对我国风险资产价格的影响。此时可适当关注顺周期行业政策预期，适当参与房地产，同时配置促民企带动的消费回升，以及前期调整过的人工智能、数字经济、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6月零售销售环比增长0.2%大幅不及预期，但关键指标暗示消费需求强劲。**美国商务部公布的数据显示，继5月份环比增长0.3%之后，美国6月零售销售环比增长0.2%，远低于预期的0.5%。彭博社分析指出，用于计算GDP的控制组零售销售（扣除汽车、汽油、建筑材料和食品服务）在5月环比增长0.2%，6月份环比增长加速至0.6%，这一数据说明消费者的需求在6月仍然坚挺。  
[https://cj.sina.cn/article/norm\\_detail?url=http%3A%2F%2Ffinance.sina.cn%2Fusstock%2Fmggd%2F2023-07-19%2Fdetail-imzccwrh0779139.d.html&autocallup=no&isfromsina=yes](https://cj.sina.cn/article/norm_detail?url=http%3A%2F%2Ffinance.sina.cn%2Fusstock%2Fmggd%2F2023-07-19%2Fdetail-imzccwrh0779139.d.html&autocallup=no&isfromsina=yes)

**美国6月成屋价格中位数创历史第二高，库存为有记录以来同期最低。**根据美国全国房地产经纪人协会（NAR）的数据，美国6月成屋销售总数年化416万

户，不及预期的 421 万户，5 月前值为 430 万户。6 月成屋销售环比下跌 3.3%，为 2022 年 11 月以来最大环比跌幅，不及预期的下跌 2.1%，5 月前值为下跌 0.2%。6 月成屋销售同比下跌 18.9%，也是 2009 年 6 月同期以来的最低迷销售。美国成屋价格中位数为 41.02 万美元，为有记录以来的历史第二高，仅略比去年 6 月的历史最高价低约 1%。截至 6 月底，有 108 万户待售房屋，为有记录以来 6 月份库存的最低水平，较去年同期下降了 13.6%。按照目前的销售速度计算，需要 3.1 个月的时间消耗掉市场上的供应量，低于 5 个月的库销比，表明市场供应依然紧张。<https://wallstreetcn.com/articles/3693739>

**美联储数据显示越来越多美国人贷款申请遭拒。**一份新的美联储调查显示，美国人申请贷款越来越容易遭拒，凸显出高利率以及银行业趋于谨慎的综合影响。根据每四个月一次的最新美联储调查，在截至 6 月底的 12 个月，贷款申请人遭拒绝的比例跃升至 21.8%，为五年来最高。整体的信贷申请数量降至 2020 年 10 月以来最低。在硅谷银行和其他几家银行倒闭前于 2 月份发布的上次调查中，贷款遭拒绝比率为 17.3%。自那以来，各个年龄段的人群遭拒率普遍上升，信用分低于 680 的人群最高。汽车贷款拒绝率从 9.1% 上升至 14.2%，新抵押贷款、抵押贷款再融资或提高信用卡限额申请的预期遭拒绝比率也急剧上升。<https://wallstreetcn.com/livenews/2502116>

**美国写字楼空置率升至 13.1% 创历史新高。**美国全国房地产经纪人协会（NAR）日前发布的《2023 年 7 月商业地产市场洞察》显示，截至上半年末，美国写字楼空置率升至 13.1%，创下历史新高。对于创纪录的写字楼空置率，NAR 将其归因于混合工作模式。<https://wallstreetcn.com/livenews/2504364>

**美国 7 月 15 日当周首次申请失业救济人数 22.8 万人，创 5 月以来最低水平。**<https://wallstreetcn.com/livenews/2504473>

**美联储前主席伯南克：7 月加息可能是最后一次。**美联储前主席伯南克周四（7 月 21 日）表示：“普遍预期中的美联储下周加息，可能是本轮紧缩行动中的最后一次。”伯南克表示，随着租金上涨消退和汽车价格下跌，他预计未来六个月通胀“更持久”地下降至 3% 至 3.5% 的区间。到明年初，通胀率将降到接近或略高于 3% 的水平，谈到就业市场时，伯南克表示，虽然职位空缺数量有所下降，但相对于每个被算作失业的人员，仍有大约 1.6 个空缺职位。这位前美联储主席表示，

作为抗击通胀的代价，美国可能会遭遇经济放缓，但他强调任何衰退都可能是温和的，大家会看到的是失业率非常温和的上升和经济略微放缓。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2504612>

美国经济“软着陆”仍然存在不确定性，而房地产市场、能源价格的不确定性及劳动力短缺的问题尚未化解，但市场对于美联储可能在7月中止加息的预期偏强，警惕7月美联储议息会议上鲍威尔表述超预期鹰派并冲击资产价格的可能性。

**英国6月通胀超预期放缓。**英国国家统计局周三公布的数据显示，英国6月CPI较上年同期上涨7.9%，较5月8.7%的增速大幅下降。这是五个月来首次出现意外放缓，也是自2021年7月以来的最大降幅，低于经济学家预期的8.2%。英国董事学会经济学家Kitty Ussher表示：“今天的主要情况是，通胀低于预期，这助长了我们正度过最糟糕时期的说法。英国央行希望，这将促使商界领袖和其他人降低对未来通胀的预期，然后这种预期可能会自我实现。”核心通胀增速也从前值的7.1%降至6.9%，表明英国央行三十年来最快的一系列加息可能开始抑制不断飙升的物价，但仍几乎是其2%目标的四倍。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1771870326127229068&wfr=spider&for=pc&searchword=%E4%BC%A6%E6%95%A6%E6%97%B6%E9%97%B4%E4%B8%80%E6%97%A9%E5%85%AC%E5%B8%83%E7%9A%84%E8%8B%B1%E5%9B%BD%E6%9C%88%E4%BB%BD%E9%80%9A%E8%83%80%E4%B8%8D%E5%8F%8A%E9%A2%84%E6%9C%9F%E3%80%82>

**英国伦敦房租刷新纪录，相比2019年已上涨28%。**今年二季度，伦敦新租户平均租金要价飙升至历史新高，旺盛的需求和抵押贷款利率的攀升促使房东提高价格。伦敦平均住房租金要价现已升至每月2567英镑（3310美元），同比上升13.7%，与疫情前的2019年同期相比高出了28%。在伦敦之外，英国其他地区的租金要价也升到了纪录新高的1231英镑/月，比2019年高出三分之一，同比上升了9.3%。该国房地产网站Rightmove称，近期伦敦住房供应压力略有缓和，二季度供出租的物业同比增加了7%，租户需求走高了3%；但房东平均仅需17天便可找到租户，是去年11月以来的最短。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2505391>

**欧洲央行有意在较长时间维持高利率。**欧洲央行计划将利率较长时间维持在最终峰值，但经济学家认为仅仅六个月后欧洲央行就会开始降息。接受调查的多数经济学家预计，欧洲央行将在9月最后一次上调存款利率，至4%，然后官员就会在（明年）3月降息。后续行动的不确定性逐步增加，对2024年末借贷成本的预测区间为2%-4%。受访者一致认为，欧洲央行下周将加息25个基点。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2505022>

**国际能源署警告：若俄罗斯完全断供，欧洲今冬仍将面临天然气危机。**在周一（7月17日）发布的《2023年全球天然气安全评估报告》中，国际能源署表示，即使欧洲的天然气储存库在10月前达到接近100%的储备，但也“不能保证”未来市场不会出现紧张局面。目前，欧洲天然气价格较去年8月创下的纪录价格已大幅下降，最新报价为26欧元/兆瓦时，仅为去年峰值的十分之一左右。但定于明年1月和2月交割的欧洲天然气期货仍高于近月价格，这表明市场仍然脆弱，大家担忧今年晚些时候可能出现另一场供应危机。  
<https://wap.eastmoney.com/a/202307182784140442.html>

**俄罗斯8月起将上调石油出口关税。**据俄罗斯卫星通讯社报道，俄罗斯财政部17日宣布，从今年8月1日起上调一系列油品出口关税。其中石油出口关税将上调1.3美元，达到每吨16.9美元；轻质油品和润滑油的关税将上调0.4美元，达到每吨5美元，重质油品的关税将上调1.3美元，达到每吨16.9美元；汽油出口关税将上调0.4美元，达到每吨5美元；液化天然气关税和液化石油气纯馏分出口关税将保持为零；焦炭关税为每吨1美元。  
<https://finance.sina.com.cn/wm/2023-07-17/doc-imzaziap8723526.shtml>

**俄副总理，不排除用配额限制油品出口。**当地时间21日，俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克说，俄罗斯不排除对石油产品出口实施配额制，以稳定国内汽油价格。俄罗斯汽油批发价格已创新高。俄罗斯新闻社援引诺瓦克的话报道：“原则上，配额制是被考虑的选项，但还有其他提议。我们需要权衡利弊。”他说，为满足市场需求，俄罗斯一些炼油厂已经推迟既定设备保养计划，以持续生产。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2505307>

**黑海粮食协议于7月17日到期，美方：已为俄不再延长协议做好准备。**历经三次延长后，黑海粮食协议即将于7月17日到期。美国方面称，已准备好应

对俄罗斯不再延长黑海粮食协议的可能性，并正就这一问题与乌克兰开展密切合作。据塔斯社 7 月 16 日报道，美国总统国家安全事务助理沙利文当日在美国哥伦比亚广播公司（CBS）的一档电视节目中表示，目前无法预测俄罗斯是否将选择延长黑海粮食协议。沙利文说：“俄罗斯有可能退出协议，也有可能继续参与协议。如果他们退出，世界其他国家会认为俄罗斯背弃了确保非洲、拉丁美洲和亚洲等全球南方国家能够以可承受的价格获得所需粮食的承诺。我认为这将使俄罗斯在未来付出巨大的外交代价。”“因此，这是普京必须做出的选择。”沙利文强调，“我们已经为任何可能的事态发展做好了准备，并正在就这一问题与乌克兰方面密切合作。”

[https://news.cctv.com/2023/07/17/ARTI28VY3Rhk42NetesGD0Tu230717.shtml#:~:text](https://news.cctv.com/2023/07/17/ARTI28VY3Rhk42NetesGD0Tu230717.shtml#:~:text=)

**印度禁止所有非印度香米的白米出口。**据印度商务部的通知，印度禁止所有非印度香米(Basmati)的白米出口，即刻生效。在该通知发布前已装船或移交给海关的货物将被允许出口。印度政府将应其他国家政府的要求，可能允许一些白米出口到这些国家，以满足粮食安全需求

<https://wallstreetcn.com/livenews/2504456>

**厄尔尼诺事件带来的高温干旱，以及黑海粮食协议加大粮价上涨的尾部风险，叠加冬季能源价格不确定性上升，欧洲面临的通胀风险更大。类似美联储，欧央行同样坚持鹰派立场。**

**韩国家庭净资产受房价下滑影响史上首次缩水。**受去年房价下滑影响，韩国家庭净资产(金融资产和非金融资产均涵盖)史上首次缩水。国家财富增加 2.2%，增幅创自相关统计开始以来的最低纪录。韩国央行和统计厅 20 日公布的“2022 国民资产负债表(初核数据)”显示，截至去年底，韩国每户家庭的净资产为 5.2071 亿韩元(约合人民币 285 万元)，较 2021 年底的 5.4301 亿韩元减少 4.1%。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2504412>

## 2.2 国内宏观热点及一句话点评

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央财经委员会主任习近平7月20日下午主持召开中央财经委员会第二次会议，研究加强耕地保护和盐碱地综合改造利用等问题。习近平在会上发表重要讲话强调，粮食安全是“国之大者”，耕地是粮食生产的命根子，要落实藏粮于地、藏粮于技战略，切实加强耕地保护，全力提升耕地质量，充分挖掘盐碱地综合利用潜力，稳步拓展农业生产空间，提高农业综合生产能力。要改革完善耕地占补平衡制度，将各类对耕地的占用统一纳入占补平衡管理，坚持“以补定占”，健全补充耕地质量验收制度。要调动农民和地方政府保护耕地、种粮抓粮积极性，建立种粮农民收益保障机制，发展多种形式的适度规模经营，建立粮食主产区利益补偿机制，形成粮食主产区、主销区、产销平衡区耕地保护合力。加强撂荒地治理，摸清底数，分类推进，因地制宜把撂荒地种好用好。要积极开发各类非传统耕地资源，加强科技研发和生产投资，探索有效发展模式，突破我国传统耕地稀缺的自然条件限制。对违规占用耕地进行整改复耕要实事求是，尊重规律，保护农民利益，加强宣传解读，适当留出过渡期，循序渐进推动。<https://news.cri.cn/20230720/3c694697-a6e0-1957-cce1-3afaba7fd253.html>

中共中央、国务院发布关于促进民营经济发展壮大的意见。意见围绕持续优化民营经济发展环境、加大对民营经济政策支持力度、强化民营经济发展法治保障、着力推动民营经济实现高质量发展、促进民营经济人士健康成长、持续营造关心促进民营经济发展壮大社会氛围、加强组织实施等方面提出三十一条意见。<https://wallstreetcn.com/articles/3693609>

财政部召开上半年财政收支情况新闻发布会，财政部国库支付中心副主任薛琥乾会上介绍，上半年，全国一般公共预算收入119203亿元，同比增长13.3%。财政收入增幅比较高，除经济恢复性增长带动外，主要受去年4月份开始实施大规模增值税留抵退税政策，集中退税较多，拉低了基数。受此影响，国内增值税大幅增长，相应拉高了财政收入的增幅。上半年，全国税收收入同比增长16.5%，其中国内增值税增长96%。<https://wallstreetcn.com/livenews/2503088>

积极谋划针对性强、务实管用的税费优惠政策。财政部税政司副司长魏岩19日在2023年上半年财政收支情况新闻发布会上表示，下一步，财政部在落实好今年已出台的多项政策基础上，针对形势的变化，加强政策储备，积极谋划针对

性强、务实管用的税费优惠政策,着力为经营主体纾困解难,不断增强发展动能,优化经济结构,推动经济持续回升向好。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2503417>

**国家发展改革委副主任李春临表示**,《促进民营经济发展壮大的意见》专门就持续优化民营经济发展环境提出了针对性的举措。国家发展改革委将会同有关部门在现有工作基础上,进一步强化相关工作。在推进全国统一大市场建设方面,持续开展妨碍统一市场和公平竞争的政策措施的清理,对市场准入和退出、强制产业配套或投资等领域的突出问题开展专项整治。在市场准入方面,推出新版市场准入负面清单,持续开展违背市场准入负面清单典型案例的通报。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2504227>

在《促进民营经济发展壮大的意见》公布后,预计未来将在财政政策、货币政策方面进行落实细化,财政政策可能着重在针对性强、务实管用的税费优惠政策,货币政策则可能在化解融资难融资贵的问题方面发力,另外政策预计将强化市场主体的公平竞争。

**跨境融资宏观审慎调节参数上调**。据央行官网消息,为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理,继续增加企业和金融机构跨境资金来源,引导其优化资产负债结构,中国人民银行、国家外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 上调至 1.5,于 2023 年 7 月 20 日实施。

<https://finance.sina.com.cn/jjxw/2023-07-20/doc-imzchwtz8919131.shtml>

**国家外汇管理局:上调宏观审慎调节参数,有助于增加境内流动性**。国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英表示,宏观审慎调节参数由 1.25 上调到 1.5,相应提高境内金融机构和企业跨境融资风险加权余额上限,直接扩大企业从境外包括银行获得融资空间。宏观审慎调节系数上调以后,境外融资空间扩大会增加跨境融资来源,扩大资金流入,有助于增加境内流动性,特别是外币的流动性,平衡外汇市场供求,发挥稳定外汇市场预期的作用。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2504856>

上调跨境融资宏观审慎调节参数,属于调节外汇供求平衡的市场化工具,有助于增加企业外汇融资空间,扩大境内美元供给,平衡美元供求。但是人民币汇

率的走势仍然与美元指数存在强相关性，需警惕海外向美联储加息、美国经济衰退的回摆，施压人民币汇率。

国务院常务会议：审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》。会议指出，在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措。要坚持稳中求进、积极稳妥，优先对群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村进行改造，成熟一个推进一个，实施一项做成一项，真正把好事办好、实事办实。要坚持城市人民政府负主体责任，加强组织实施，科学编制改造规划计划，多渠道筹措改造资金，高效综合利用土地资源，统筹处理各方面利益诉求，并把城中村改造与保障性住房建设结合好。要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，加大对城中村改造的政策支持，积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参与，努力发展各种新业态，实现可持续运营。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2505287>

在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措，但是对于房地产市场的增量影响可能较为有限。第一，今年4月中共中央政治局会议提到，在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，因此市场对于在超大特大城市积极稳步实施城中村改造已有预期，意见属于对4月会议部署的落实。第二，从政策落地情况看，城中村改造并非大规模的推倒重建。今年以来，深圳进一步加大保障性住房建设筹集力度，稳妥有序推进城中村保障性住房品质化安全改造提升工作。深圳市住房建设局相关负责人指出，“我们不会在深圳所有的城中村开展规模化品质化改造提升筹集保障性住房。进行改造提升的城中村，占全市城中村中的较小部分。城中村保障性住房规模化品质化改造提升，将在充分尊重原业主意愿、维护城中村原有的居住生态、尽量降低对居住者生活的影响的前提下有序推进。原则上不要求对整村进行改造提升，结合实际需求，合理确定改造比例。确实需要整村进行保障性住房规模化品质化改造提升的城中村，要进行充分协商和严格论证。”第三，城中村改造属于地方政府专项债的投向之一。《关于申报2022年新增专项债券项目资金需求的通知》提到，2022年专项债券资金继续重点用于交

通基础设施、能源、农林水利、生态环保、社会事业、城乡冷链等物流基础设施（含粮食仓储物流设施）、市政和产业园区基础设施、国家重大战略项目、保障性安居工程等领域。城中村改造正是保障性安居工程的项目之一。因此，预计意见带动的城中村改造对房地产以及基建需求的增量可能有限，不会构成房价上涨的新一轮刺激因素。

**贝壳研究院:7月首二套房贷利率均较上月下调10BP。**贝壳研究院监测显示，2023年7月百城首套主流房贷利率平均为3.90%，二套主流房贷利率平均为4.81%，均较上月下降10BP。7月首二套主流房贷利率较去年同期分别回落45BP和25BP。7月百城银行平均放款周期为22天，较上月缩短1天，放款速度加快。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2503940>

**浙江畅通农业转移人口融入城市，除杭州市区外取消落户限制。**浙江省政府官网日前公布该省《推动落实常住地提供基本公共服务制度 有序推进农业转移人口市民化实施方案》，要求进一步畅通农业转移人口融入城市渠道，全省（杭州市区除外）全面取消落户限制政策，确保外地与本地农业转移人口进城落户标准统一，试行以经常居住地登记户口制度，落实合法稳定住所（含租赁）落户及配偶等直系亲属随迁政策。《方案》将于7月22日起施行，有效期5年。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2501739>

**民营房企融资再开闸，新城拟发行8.5亿中票。**新城控股在7月20日晚间公告，称计划发行2023年度第一期中票。本次中票发行金额不超8.5亿元，由中债信用增进投资股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。一周前，新湖中宝已成功发行一笔7亿元的中票，由中债增担保。这是继今年5月碧桂园发行两笔合计17亿元的中票后，民营房企时隔两个月，在中债增支持下发债。在房企融资遇冷、持续创下单月发行规模新低之际，中债增重启对房企融资支持，具有积极信号意义。华尔街见闻也了解到，接下来，还会有多家房企通过中债增担保发债。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2504509>

**上半年一线城市商品房销售同比取得较快增长，当前促进房地产市场健康发展的政策仍然集中在供给端发力，以缓和房企现金流、银行资产质量压力。需求端政策强调在“房住不炒”的政策基调下“因城施策”。**

**将抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策。**国家发改委政研室主任金贤东在7月例行新闻发布会上指出，将完善消费政策。今年以来，我们就构建高质量充电基础设施体系、更好支持新能源汽车下乡等出台了一系列政策，我们将持续推动这些政策落地见效，改善基础设施和服务环境，下大力气稳定汽车等重点领域消费。同时，针对当前消费领域存在的突出问题，我们将抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策，围绕稳定大宗消费、促进汽车消费和电子产品消费、拓展农村消费、优化消费环境等方面，出台一批务实管用的政策举措并推动尽快落地见效。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2502327>

**随着促消费举措落实落地，预计下半年消费将延续回升态势。**7月18日，国务院政策例行吹风会上商务部副部长盛秋平指出，上半年，消费呈现稳步恢复态势，社零总额同比增长8.2%，最终消费支出对经济增长的贡献率达77.2%。但也要看到，受多重因素影响，家电、家具、家装等家居消费表现较为疲弱。下一步，随着各项扩内需、促消费政策举措落实落地，预计下半年消费将延续回升向好态势，对经济发展的基础性作用将进一步巩固。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2502552>

**对下半年外贸的前景保持乐观预期。**7月19日，国新办就2023年上半年商务工作及运行情况举行发布会。商务部对外贸易司司长李兴乾在发布会上表示，今年以来，外贸面临的外部挑战确实在明显增多，国务院及时出台了政策措施，全力支持外贸企业开拓市场。总的来看，面对严峻复杂的外部环境，上半年外贸顶住了压力，展现了较强的韧性。虽然5、6月份进出口同比增速下降，但是环比保持增长。交通部门监测的全国港口外贸货物和集装箱吞吐量也在增长，实际货物进出仍然是比较活跃的。因此，对下半年外贸的前景我们保持乐观预期。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2503431>

下半年，伴随服务业恢复、支持民营企业政策的落地见效，居民收入、消费有望温和复苏，同时假如美国经济实现“软着陆”，我国的外需可能也接近底部，在经济恢复性动能退潮后，内生动能有望支撑经济复苏，但幅度可能较为温和。

农业农村部办公厅发布《关于做好现代设施农业建设项目谋划储备的通知》。该部将建立健全农业农村基础设施融资项目库，做好设施种植、设施畜牧、设施渔业、现代物流设施等各类现代设施农业建设项目谋划储备，引导加大融资支持。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2502593>

国内首台氢能源地铁施工作业车在湖北襄阳下线。据央视新闻，7月18日，国内首台氢能源地铁施工作业车在湖北襄阳正式下线。该车与传统燃油作业车相比，全生命周期可累计减少碳排放225吨。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2502601>

多地允许化工园区外制氢。近日，河北省人民政府办公厅印发《河北省氢能产业安全管理办法（试行）》。《办法》明确，氢能企业按行业类别归口监督管理，绿氢生产不需取得危险化学品安全生产许可，允许在化工园区外建设电解水制氢（太阳能、风能等可再生能源）等绿氢生产项目和制氢加氢一体站。除河北外，广东、山东等多地也出台相关政策。比如，广东发文允许在非化工园区建设制氢加氢一体站，山东发文探索可再生能源制氢、制氢加氢一体站试点项目在非化工园区发展。<https://wallstreetcn.com/livenews/2501687>

上半年 GDP 增速达 5.5%，三季度、四季度 GDP 当季同比有望达到 5% 左右，全年 GDP 不变价同比则有望达到 5.2%。假如全年 GDP 增速冲击更高增速，比如 5.5% 以上，那么房地产、基建、制造业的投资领域需要政策助力。假设稳增长政策不做大幅度调整，配置前期调整过的人工智能、数字经济、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；假如全年 GDP 增速冲击更高增速，此时可适当关注顺周期行业政策预期，适当参与房地产。

### 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