

建银国际证券 | 宏观研究

## 宏观月报: 2023年7月 – 中国稳增长发力, 美国加息尾声, 人民币汇率回升

### Monthly Economic Data Wrap – Jul 2023: Politburo signals pro-growth policies while US policy tightening approaches an end. Expect further rebound in CNY

#### 报告摘要

- **政治局会议积极定调增长, 放松地产政策, 预计经济持续复苏, 增长提速。** 中国经济2季度增长环比回落, 消费修复放缓, 工业经济表现好于预期。政治局强调加大逆周期调节, 预计财政支持稍强, 货币政策保持结构性信贷支持, 但增量公共投资较为有限。对民营经济的支持具体措施值得期待。保持全年经济增长5.3%的预期。
- **联储加息近尾声, 而经济软着陆可能性使市场的降息预期下降, 利率高位波动。** 美国6月通胀下行超预期, 但就业和增长仍强劲。我们维持联储的加息周期到顶的预测, 但经济韧性下联储在年底前再次加息的可能性尚不能完全排除。美国国债利率曲线倒挂在7月有所缓解显示市场逐步认同高利率可能维持的更久。预计美国2年和10年国债收益率中位数3季度至4.6-5.0%和3.6-3.9%区间震荡。年内仍预计小幅下行。
- **美元下跌趋势不变, 预计人民币逐步回升:** 联储政策收紧接近尾声, 而欧洲和英国不得不持续加息来抑制通胀。日本央行调整利率曲线控制政策, 推升日元利率和汇率。因此我们维持美元下跌趋势不变, 但下跌幅度将放缓。随着宏观支持加大, 国内经济复苏持续, 料人民币汇率逐步回升。
- **预计点心债发行量持续强劲:** 预计8月随着中国政府点心债发行的回归, 点心债发行量将有明显反弹。同时中美利差和政策导向也将持续利好点心债的发行。南向通对点心债的需求仍较强劲。

**下月市场焦点:** 国际方面, 需要关注欧美国家通胀及就业数据, 央行官员演讲。国内方面, 关注经济活动高频数据和宏观政策。

#### Main points:

- **With the Jul Politburo meeting signaling pro-growth and easing housing policy, we expect the recovery to continue along with accelerating sequential growth.** Sequential growth eased in 2Q as the consumption recovery slowed. However, industrial production was better than expected. The Politburo meeting called for policy support. We expect stronger fiscal spending in 2H. Monetary policy is focused on structural credit expansion. Incremental public investment is likely to be measured. We could also see further measures in support of private businesses. We maintain our 2023 growth forecast of 5.3%.
- **Fed tightening likely approaching an end. The possibility of a soft landing lowers market expectations of rate cuts. High interest rates are likely to persist.** US inflation eased more than expected in Jun while labor markets and growth showed resilience. We maintain our view that the Fed is done with hiking. However, if economic resilience and inflation exceed expectations, it is still possible the Fed could hike again before year end. A less inverted US yield curve in Jul suggests markets are gradually coming to a "higher for longer" consensus. We lift our 3Q forecast ranges for 2-year and 10-year UST yields to 4.6-5.0% and 3.6-3.9%.
- **The US dollar medium-term downtrend remains intact; renminbi to rebound.** The Fed hiking cycle is likely winding down while the tightening cycles in the UK and EU continue. The sudden pivot in the Band of Japan's yield curve control policy is likely to succeed in supporting the yen and JGB yields. We maintain our forecast of a medium-term downtrend in the US dollar, albeit at gradual pace. As Chinese policymakers ramp up counter-cyclical support, the recovery in the domestic economy is likely to continue as the renminbi exchange rate rebounds.
- **Dim Sum Bond issuance will stay strong.** We expect recovering issuance by Chinese governments to lead a rebound in overall Dim Sum Bond issuance in Aug. Dim Sum Bond issuance will benefit from widening interest rate differentials between China and the US, and continued reforms including the opening up of outward bond investment through the Southbound bond connect.

**Market focus next month – inflation and employment data, and central bankers' speeches.** Domestically, the focus will be on high-frequency economic data and macro policy.

崔历

(852) 3911 8274  
cuili@cbbintl.com

谢炫

(852) 3911 8241  
kevinxie@cbbintl.com

严惠婷

(852) 3911 8012  
yanhuiting@cbbintl.com

## 海外宏观：美国通胀降温而经济软着陆可能性上升，但全球通胀风险意味着央行尚难转向

**发达国家通胀不同程度降温，但核心通胀压力犹在。**6月美国通胀降温超预期：受基数效应影响，美国6月整体通胀同比下滑至3%，为2021年3月以来的最低水平。核心通胀同比增速也从上个月的5.3%放缓至4.8%，为2021年11月以来的最低水平（图1），环比则降至0.2%。下半年美国降通胀趋势预计持续。特别是租金价格涨幅继续放缓，推动通胀降温。在高贷款利率和就业市场逐步放缓限制下，地产回暖反弹有限，其他核心服务通胀环比增速已经有了较大幅度的回落。日本核心通胀环比增速降至0.2%。今年日本主要工会赢得几十年的大幅薪资增长，但雇佣三分之二劳动力的中小企业的薪资增长幅度不大，对整体通胀压力影响仍有待观察。相比而言，欧洲的通胀虽在降温但压力仍然较大：虽然能源通胀的缓和推动欧元区整体通胀放缓，但核心通胀仍在高位。英国6月通胀弱于预期，但是核心通胀压力仍然较大。英国央行行长坦承，英国目前面临薪资物价螺旋上升的危机。

**下半年大宗商品价格的走势也可能反弹。**在基数回落和当前能源价格反弹的基础上，能源通胀同比可能在未来数月走高，掣肘降通胀的速度。俄罗斯最近宣布退出黑海谷物倡议，导致小麦等农产品价格上涨。中国政治局7月会议积极定调稳经济，市场信心好转，对全球商品通胀也将有所支持。

**美国经济韧性超预期，软着陆可能性上升：**美国2季度经济增长不降反升，好于1季度和预期。非住宅投资大幅反弹是主要推手。居民消费年化增长率则从上季度的4.2%下滑至1.6%，仍较强劲。我们仍预计美国经济继续走弱：高频数据显示欧美服务业PMI回落（图2）。美国居民消费增速下滑，叠加高利率，将边际影响消费（图3）。6月非农数据不及预期，更多行业开始出现小幅裁员。不过，美国经济韧性仍在，就业市场仍然偏紧，美国政府推动的制造业和高科技行业回归，推动**建筑行业的繁荣**和就业的小幅增长。叠加**一些结构性因素降低劳动参与率**，预计失业率上升幅度仍较有限。而随着通胀压力下降，利率见顶，软着陆可能性上升。即使明年年初出现衰退预计较为温和。与此同时，先行指标显示欧元区的经济衰退2季度有所加深，企业信心低迷。欧元区在支持经济和降通胀两方面的平衡难度更大。

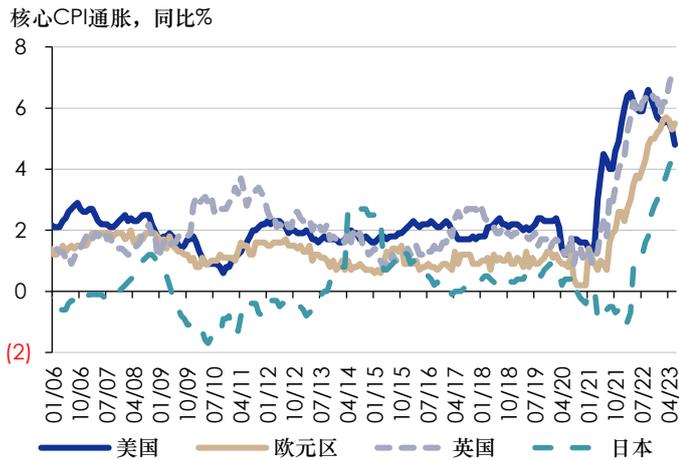
**美国紧缩周期接近尾声，而其他主要央行仍维持加息倾向：**美联储在7月议息会上如期加息25个基点，将政策利率提升至5.25-5.50%的区间。同时强调未来利率决定将取决于经济数据走势。我们维持联储利率在此轮周期已经到顶的判断，认为下半年通胀压力下降，就业市场降温，服务业和经济增长放缓等因素均支持联储在年内维持政策利率不变。不过，数据超预期而迫使联储年底前再次加息的可能性仍存：特别是如果大宗商品价格下半年继续反弹，联储仍有可能在四季度再次加息。即使如此，联储进入此轮加息周期尾声的可能性仍然较大。相对而言，欧元区和英国通胀压力高企，就业市场持续偏紧，我们预计欧洲央行和英国央行将维持鹰派政策取向。但欧洲技术衰退的加深，可能导致欧央行加息更加审慎。日本央行在7月议息会议上调整利率曲线控制政策，将10年国债利率的移动幅度从50个基点上调至100个基点，意味着货币政策继续收紧。不过，日本央行下调了2024年和2025年的通胀预测至1.9%和1.6%，或传递出收紧暂时见顶的信号。

**预计全球国债利率仍在高位波动：**美国国债收益率7月大幅波动。鹰派的6月点阵图导致美国收益率7月初持续上升，但不及预期的通胀则带动利率回调，超预期的2季度增长数据再次推高利率。最终美国2年在和10年国债收益率在7月分别升约5个和19个基点，至4.88%和3.98%（图5）。和6月议息会议之后的市场相比，目前市场加息预期变动不大（图4）。因此，导致美国国债收益率曲线变陡的原因是市场降低了对未来减息的预期，认为高利率将维持得更久。预计未来联储和市场情绪都将对数据敏感，风险偏好被通胀风险和衰退风险左右，全球国债收益率将持续在高位震荡。我们小幅上调美国2年和10年国债收益率中位数3季度至4.6-5.0%和3.6-3.9%区间。随着降通胀持续取得进展，经济放缓，推动年底前美国2年和10年国债利率小幅从高位下行至4.5%和3.6%。

**预计美元持续走弱，但下滑速度放缓：**虽然美债收益率7月总体上行，但非美G7货币均相兑美元升值，其中日元7月表现最突出。美元走弱符合我们的预期。未来美国加息见顶，而英国央行和欧央行仍需持续加息以降低通胀。虽后者加息次数和步伐可能逐步放缓，仍支持其货币相对美元走强。随着美日债券利差收窄，日元兑美元亦可能持续升值。因此预计美元指数继续波动走弱。但由于美国经济韧性较强，股票资金流入保持强劲，美元下滑速度可能放缓，并可能阶段性反弹。

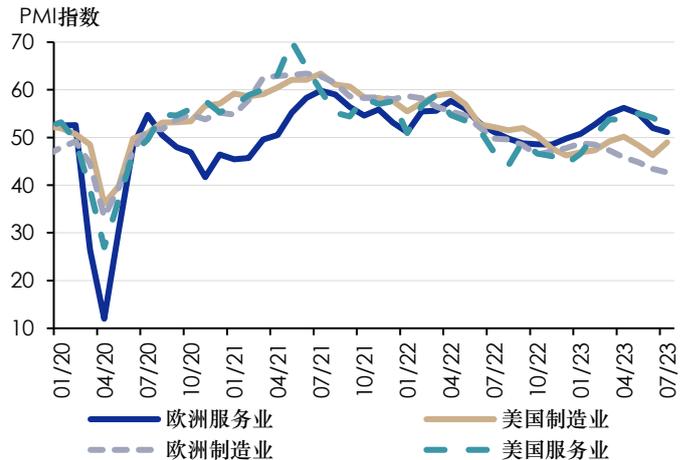
**新兴市场资金流入有所修复：**联储加息步入尾声，降低对全球流动性继续收紧的担心，主要股市上涨提振市场风险偏好，流入新兴市场的资本持续回暖（图6）。7月新兴市场货币兑美元均有所明显升值。亚洲和拉美新兴经济体的央行在本轮周期中较早收紧货币政策利好经济的稳健，中国之外的亚洲和拉美新兴经济体的资金流入表现相对较好，6月证券投资资金净流入135亿美元和67亿美元。IIF估算投资中国证券市场的外资6月也首次转正，主要流入中国股票市场。由于全球流动性压力未除，未来流向新兴市场的资本可能总体仍在低位。中国经济的复苏有利新兴市场资金进一步流入。另外随着通胀压力和经济放缓，部分新兴经济体央行开始降息，债券吸引力也有所上升。

图 1：美国通胀压力缓解，但欧英压力持续不减



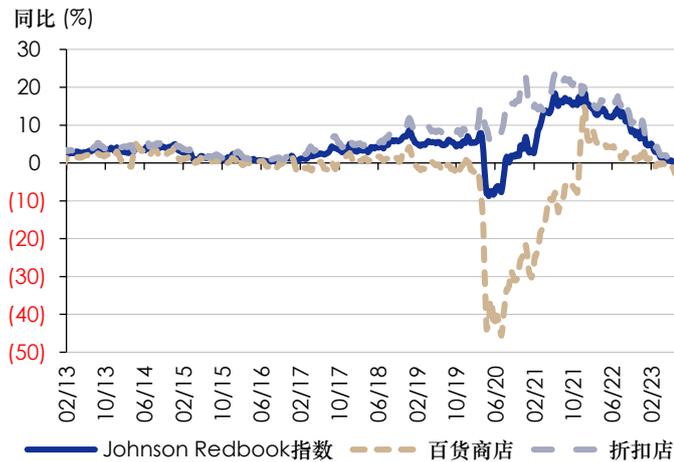
资料来源：CEIC，建银国际

图 2：欧美经济增长动能放缓



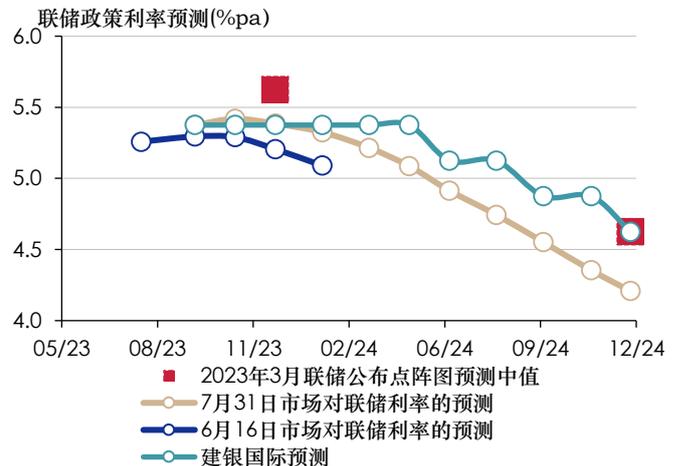
资料来源：CEIC，建银国际

图 3：美国消费持续放缓



资料来源：CEIC，建银国际

图 4：7月以来市场降低了降息预期



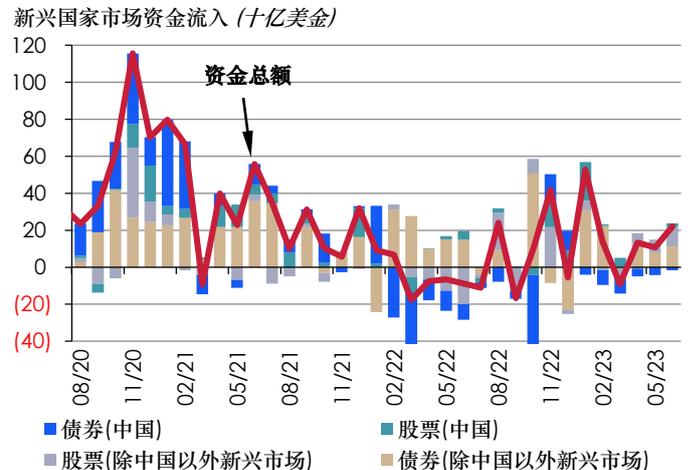
资料来源：彭博，建银国际

图 5：全球 10 年国债利率在高位大幅波动



资料来源：万得，建银国际

图 6：新兴市场的资本流入有所复苏



资料来源：IIF，建银国际

## 国内宏观:7月政治局会议积极定调稳增长,进一步放松地产政策

**6月经济数据与2季度GDP显示增长放缓:**随着经济运行进一步恢复,需求反弹的影响逐渐减弱,2季度经济数据喜忧参半,GDP环比增速由1季度的2.2%放缓至0.8%。消费复苏仍是2季度增长的主要动力,但居民消费复苏动能减弱,6月社零增长环比放缓,仍低于疫情前的平均水平。与此同时,投资仍强劲,广义基建投资和制造业投资保持稳健,抵消了地产投资收缩导致的大部分负面影响(图7)。工业产出比预期的更有韧性,6月环比和同比都不降反升。虽然地产相关的上流产业持续承压,但绿色和高科技相关的行业仍保持增长态势。长远来看,在从地产投资驱动向绿色投资驱动的经济转型中,交通设备制造,机械电气设备制造以及金属制造等制造业是主要受益行业,而部分非金属制造业则受到负面影响(详情请参阅[绿色转型对中国经济的影响](#))。

**政治局会议显示稳增长定向政策支持加码,地方化债加快:**7月24日的政治局会议要求加大宏观调控力度,减税降费等政策持续优化完善,专项债发行和使用也将加快(图8)。预计财政政策支持稍强,但增量投资有限。预计货币政策的重心仍是维持流动性充裕,以及利用结构性信贷来支持经济转型。(详情请参阅[7月政治局会议点评](#))。此外,7月政治局会议上提出通过增加居民收入扩大消费,强调对“汽车、电子产品、家居等大宗消费”,和“体育休闲、文化旅游等服务消费”的推动,符合近期的政策重点。地方债务方面要求“制定实施一揽子化债方案”。预计债务延期、再融资支持等步伐加快。总体看,政策微调同时重视提振市场和企业信心,将有利下半年复苏,符合我们的[预期](#)。

**稳地产政策有望为地产销售托底:**地产投资仍在收缩当中,7月以来的高频数据显示100城土地成交数量同比持续走低,均处于历史低位,反映房企投资热情低迷。30大中城市商品房销售同比萎缩扩大至26%,显示居民需求端仍缺乏动力(图9)。7月政治局会议提出要“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”。政策方面以因城施策,满足居民刚性和改善性住房需求为目标,预计限购等政策将会进一步放松,边际支持地产需求。但地产销售的明显好转预计仍滞后于经济复苏。

**维持经济持续温和复苏的预期:**我们预计未来经济继续温和复苏,并维持2023年同比增长5.3%的预测。国内高端制造业强劲,消费修复和全球贸易周期回暖是主要的支持因素。7月制造业PMI小幅回升,钢铁产量有所上升,汽车产业链景气度处于高位,显示工业环比有所改善。高频数据显示居民线下经济活动继续活跃,日均电影票房收入与主要城市地铁客运量均已恢复至19年以来高位水平。国内航班客运量持续攀升,国际航班客运量继续恢复,6月达到2019年的40%,工信部、商务部推动新能源车下乡,启动“百城联动”汽车节和“千县万镇”新能源汽车消费季等活动也进一步挖掘新能源汽车的需求,新能源汽车销量仍是拉动消费的主要因素(图10)。二季度外需疲软,货物出口持续承压,但全球制造业年底前有望筑底,支持贸易企稳。

**中资美元债存量市场继续承压:**政治局会议积极稳增长的定调提振市场信心,10年中国国债收益率在月末反弹,未来预计继续走高。高评级债券带动境内企业债利差曲线7月小幅收窄。但受地产复苏乏力的影响,中资地产开放商的美元债持续走低,拖累中资美元债的整体表现(图11)。地产政策的边际放松有助于缓解整体地产板块的压力,但地产需求仍较疲软,加上发债成本高企,市场信心偏弱,以及离岸地产债券的到期压力,中资离岸债利差仍处于企稳阶段(图11和12)。

**点心债发行量7月下,但预计8月回升:**在财政部6月发行120亿人民币点心债之后,来自中国政府的点心债供给在7月大幅下滑,拖累点心债总发行量(图13)。同时,由于对自贸区债券投资的监管收紧,7月中资非金融企业的点心债发行量明显减少。而非中资的发行量仍较稳定。财政部此前宣布8月将发行120亿人民币点心债,预计高资质的非金融企业可能通过香港发行点心债。市场对高评级点心债需求仍然比较旺盛,通过“南向通”托管的债券总量持续上升。中美货币政策和经济走势分化,中美国债利差走阔至新低,点心债融资仍居吸引力(请参阅[宏观视野:点心债市场前景展望](#))。

**预计人民币继续温和回升:**受美元走弱影响,人民币兑美元汇率出现了明显反弹,7月升值约1.3%(图16)。但由于经济复苏放缓,人民币一篮子汇率指数6月仍小幅走弱。下半年随着美国通胀放缓,加息周期接近尾声,美元重回下跌趋势,而国内稳增长逐步发力,我们维持人民币兑美元温和升值的判断,仍预计年底人民币兑美元汇率达到6.9。

表 1：中资美元债发行到期情况

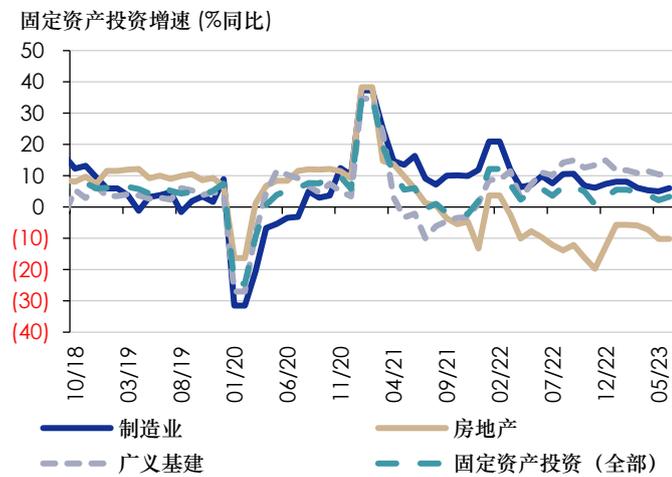
	存量 (亿美元)		月发行量 (亿美元)				月到到期量 (亿美元)			
	22 年底	最新	4 月	5 月	6 月	7 月	4 月	5 月	6 月	7 月
全部美元债	9,020	8,925	87	50	103	41	158	182	158	152
- 地产	1,582	1,284	12	1	0	0	76	20	40	48
- 城投	366	782	8	5	17	0	10	16	16	10
- 金融	2,302	3,405	17	41	45	14	38	30	56	52

	价格点位					涨跌幅 (基点)				
	3 月 27 日	4 月 27 日	5 月 27 日	6 月 27 日	7 月 27 日	3 月 27 日	4 月 27 日	5 月 27 日	6 月 27 日	7 月 27 日
中资美元债利差* - 投资级(bps)	154	142	141	135	139	33	(12)	(1)	(6)	4
中资美元债利差* - 高收益(bps)	1641	1762	1824	1678	1619	331	121	62	(146)	(59)

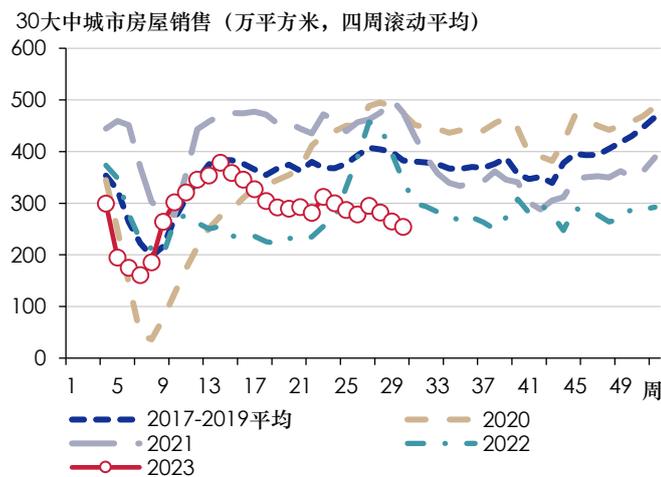
资料来源：彭博，万得，建银国际

图 7：中国基建和制造投资仍较坚挺，而房地产投资持续萎缩



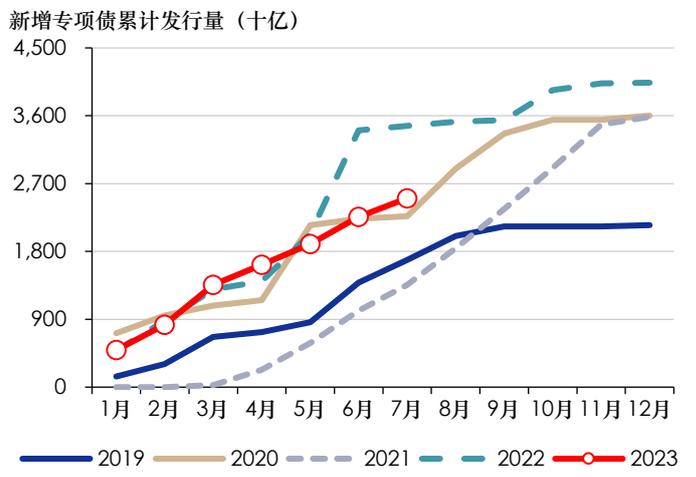
资料来源：CEIC，建银国际

图 9：地产销售仍然疲弱



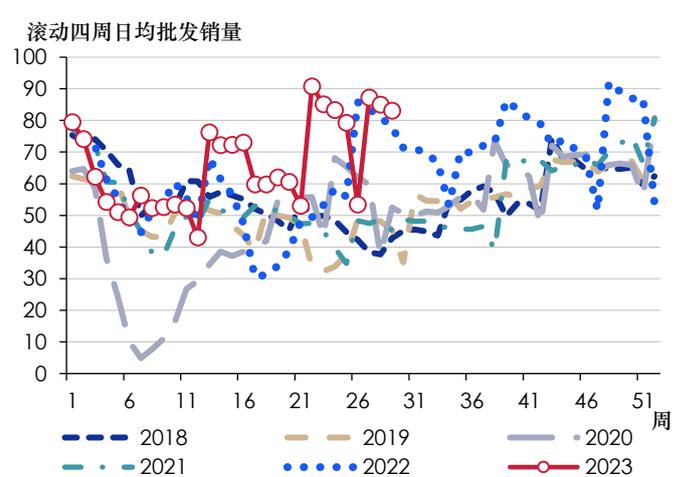
资料来源：CEIC，建银国际

图 8：地方专项债发行速度稳健



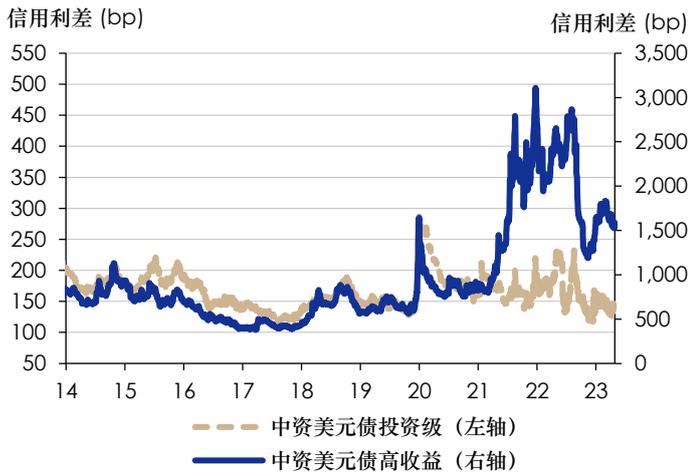
资料来源：CEIC，建银国际

图 10：汽车消费 7 月超过去年同期



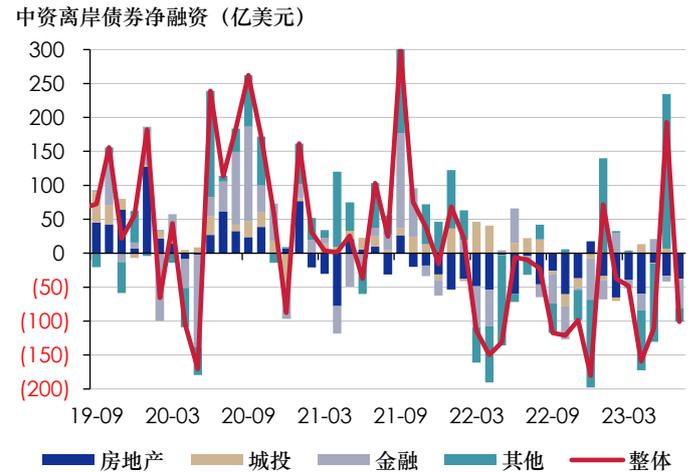
资料来源：CEIC，建银国际

图 11: 中资离岸美元债利差收缩幅度有限



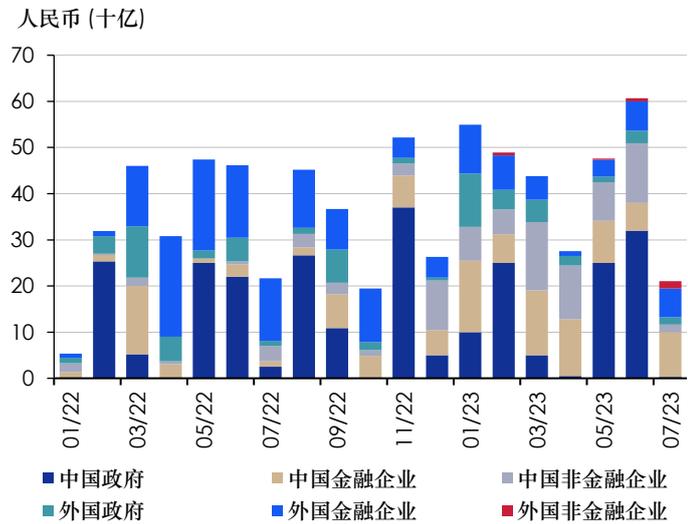
资料来源: 彭博, 建银国际

图 12: 中资离岸债券净融资 7 月再次走弱



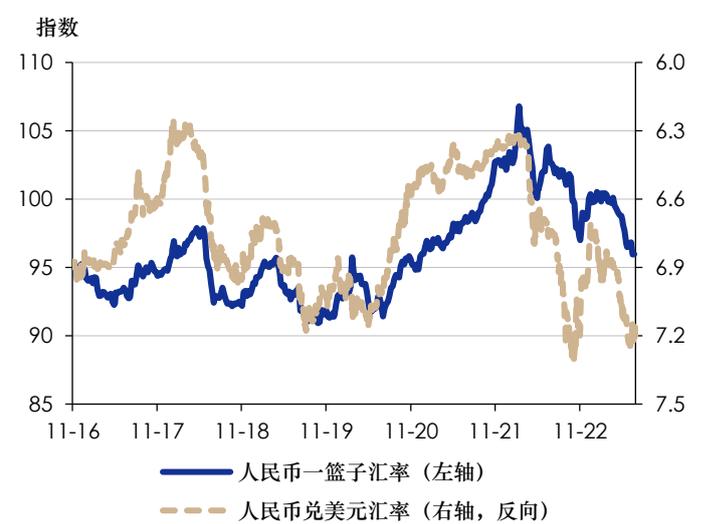
资料来源: 万得, 建银国际

图 13: 点心债发行 7 月发行量下滑



资料来源: 万得, 建银国际

图 14: 人民币兑美元汇率反弹, 一篮子货币小幅走弱



资料来源: CEIC, 建银国际

表 2: 近期国内宏观、行业政策

## 宏观政策

7月6日	国务院	国务院总理李强主持召开经济形势专家座谈会，听取专家学者对当前经济形势和做好经济工作意见建议。李强指出，当前我国正处在经济恢复和产业升级关键期，要注重打好政策“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。围绕高质量发展首要任务，在转方式、调结构、增动能上下更大功夫。通过增强工作互动性来增强决策科学性，建立健全政府与民营企业、外资企业等各类企业常态化沟通交流机制。
7月24日	政治局会议	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，全面深化改革开放，加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

## 货币政策

7月20日	央行	央行发布公告称，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、国家外汇管理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。跨境融资宏观审慎调节参数是跨境融资风险加权余额上限中的一个计算因子，上调该参数可以提高对应的风险余额上限。
7月24日	政治局会议	会议指出，继续实施稳健的货币政策。发挥总量和结构性货币政策工具作用。要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

## 财政政策

7月24日	政治局会议	会议提出，继续实施积极的财政政策。延续、优化、完善并落实好减税降费政策。要更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用。
-------	-------	--

## 消费

7月18日	商务部等十三部门	商务部等十三部门联合发布促进家居消费若干措施，鼓励有条件的地区开展家电家具家装下乡。鼓励金融机构在依法合规、风险可控前提下，加强对家居消费信贷支持。支持符合条件的家居卖场等商业网点项目发行REITs。国家发改委表示，将稳定汽车等重点领域消费，制定出台恢复和扩大消费的政策；并会同有关方面研究制定关于营造放心消费环境的政策文件，健全标准质量管理体系。
7月21日	发改委	国家发改委印发《关于促进汽车消费的若干措施》和《关于促进电子产品消费的若干措施》部署稳定扩大汽车消费、有效促进电子产品消费。《汽车措施》包括优化汽车限购管理政策、支持老旧汽车更新消费、加快培育二手车市场、加强新能源汽车配套设施建设、着力提升农村电网承载能力、降低新能源汽车购置使用成本、推动公共领域增加新能源汽车采购数量、加强汽车消费金融服务、鼓励汽车企业开发经济实用车型、持续缓解停车难停车乱问题等10条措施。《电子产品措施》围绕加快推动电子产品升级换代、大力支持电子产品下乡、打通电子产品回收渠道、优化电子产品消费环境等4个方面，提出了12条政策举措，包括加快电子产品技术创新，打造电子产品消费新场景，着力消除电子产品使用障碍，持续推动家电下乡，规范电子产品回收渠道，切实加强隐私保护等。

## 地产政策

7月7日	住建部	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，鼓励企业依法合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。
7月10日	央行、国家金融监管总局	央行、国家金融监管总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》，将适用期限统一延长至2024年12月31日。有关负责人指出，有关政策延期涉及两项内容：一是对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。2024年12月31日前到期的，可以允许超出原规定多展期1年，可不调整贷款分类，报送征信系统贷款分类与之保持一致。二是对于商业银行按照通知要求，2024年12月31日前向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类；对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。除上述两条政策外，其他不涉及适用期限的政策长期有效。
7月21日	国常会	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。

## 行业及民营经济

7月6日	工信部等5部门	工信部等五部门修改《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》，自8月1日起施行。两项主要的变化是：新能源车积分计算方法变化，新能源乘用车标准车型分值平均下调40%左右，并调整了积分计算方法和分值上限；新增“积分池”制度，车企可以将积分存储至积分池，在需要使用时提取。
7月19日	国务院	《中共中央国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》发布，从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等方面作出明确部署。意见指出，民营经济是推动中国式现代化的生力军，是高质量发展的重要基础。要完善融资支持政策制度，健全规范和引导民营资本健康发展的法律制度，为资本设立“红绿灯”，完善资本行为制度规则，集中推出一批“绿灯”投资案例。全面提升资本治理效能，提高资本监管能力和监管体系现代化水平。引导平台经济向开放、创新、赋能方向发展，补齐发展短板弱项，支持平台企业在创造就业、拓展消费、国际竞争中中大显身手，推动平台经济规范健康持续发展。支持符合条件的民营企业上市融资和再融资。
7月24日	政治局会议	会议提出，要坚持“两个毫不动摇”，切实提高国有企业核心竞争力，切实优化民营企业发展环境。要坚决整治乱收费、乱罚款、乱摊派，解决政府拖欠企业账款问题。要建立健全与企业的常态化沟通交流机制，鼓励企业敢闯、敢投、敢担风险，积极创造市场。
7月24日	国家卫健委等六部门	国家卫健委等6部门印发深化医药卫生体制改革2023年下半年重点工作任务，提出支持药品研发创新。明确医药产业链短板和支持重点，引导支持企业突破关键技术实现产业化，提升医药产业链配套水平和供应保障能力；常态化开展药品和医用耗材集中带量采购。指导各省内至少开展一批(含省际联盟)药品和医用耗材集中带量采购，实现国家和省级集采药品数合计达到450个。

资料来源：各大新闻网站，建银国际

## 分析师证明:

本文作者谨此声明: (i) 本文发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 目前或将来会直接或间接与本文发表的特定建议或观点有关; 及 (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。本文作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本文发行日期之前的 30 个日历日内曾买卖或交易过本文所提述的股票, 或在本文发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易过本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本文提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

## 免责声明:

本文由建银国际证券有限公司编写。建银国际证券有限公司为建银国际 (控股) 有限公司 (「建银国际控股」) 和中国建设银行股份有限公司 (「建行」) 全资附属公司。本文内容之信息相信从可靠之来源所得, 但建银国际证券有限公司, 其关联公司及/或附属公司 (统称「建银国际证券」) 不对任何人士或任何用途就本文信息的完整性或准确性或适切性作出任何形式担保、陈述及保证 (不论明示或默示)。当中的意见及预测为我们于本文日的判断, 并可更改, 而无需事前通知。建银国际会酌情更新其研究报告, 但可能会受到不同监管的阻碍。除个别行业报告为定期出版, 大多数报告均根据分析师的判断视情况不定期出版。预测、预期及估值在本质上是推理性的, 且可能以一系列偶发事件为基础。读者不应将本文中的任何预测、预期及估值视为建银国际证券或其名义作出的陈述或担保, 或认为该等预测、预期或估值, 或基本假设将实现。投资涉及风险, 过去的表现并不反映未来业绩。本文的信息并非旨在对任何有意投资者构成或被视为法律、财务、会计、商业、投资、税务或任何专业意见, 因此不应因而作为依据。本文仅作参考资讯用途, 在任何司法管辖权下的地方均不应被视为购买或销售任何产品、投资、证券、交易策略或任何类别的金融工具的要约或招揽。建银国际不对收件人就本报告中涉及的证券的可用性 (或相关投资) 做任何陈述。本文中提及的证券并非适合在所有司法管辖权下的地方或对某些类别的投资者进行销售。建银国际证券及其它任何人仕对使用本文或其内容或任何与此相关产生的任何其它情况所引发的任何损害或损失 (不论直接的、间接的、偶然的、示范性的、补偿性的、惩罚性的、特殊的或相应发生的) 概不负上任何形式的责任。本文所提及的证券、金融工具或策略并不一定适合所有投资者。本文作出的意见及建议并没有考虑有意投资者的财政情况、投资目标或特殊需要, 亦非拟向有意投资者作出特定证券、金融工具及策略的建议。本文的收件人应仅将本文作为其做出投资决定时的其中一个考虑因素, 并应自行对本文所提及的公司之业务、财务状况及前景作出独立的调查。读者应审慎注意 (i) 本文所提及的证券的价格和价值以及来自该等证券的收益可能有所波动; (ii) 过去表现不反应未来业绩; (iii) 本文中的任何分析、评级及建议为长期性质的 (至少 12 个月), 且与有关证券或公司可能出现的表现的短期评估无关联。在任何情况下, 未来实际业绩可能与本文所作的任何前瞻性声明存在重大分歧; (iv) 未来回报不受保证, 且本金可能受到损失; 以及 (v) 汇率波动可能对本文提及的证券或相关工具的价值、价格或收益产生不利影响。应注意的是, 本文仅覆盖此处特定的证券或公司, 且不会延伸至此外的衍生工具, 该等衍生工具的价值可能受到诸多因素的影响, 且可能与相关证券的价值无关。该等工具的交易存在风险, 并不适合所有投资者。尽管建银国际证券已采取合理的谨慎措施确保本文内容提及的事实属正确、而前瞻性声明、意见及预期均基于公正合理的假设上, 建银国际证券不能对该等事实及假设作独立的复核, 且建银国际证券概不对其准确性、完整性或正确性负责, 亦不作任何陈述或保证 (不论明示或默示)。除非特别声明, 本文提及的证券价格均为当地市场收盘价及仅供参考而已。没有情况表明任何交易可以或可能依照上述价格进行, 且任何价格并不须反映建银国际证券的内部账簿及记录或理论性模型基础的估值, 且可能基于某些假设。不同假设可能导致显著不同的结果。任何此处归于第三方的声明均代表了建银国际对由该第三方公开或通过认购服务提供的数据、信息以及/或意见的阐释, 且此用途及阐释未被第三方审阅或核准。除获得所涉及到的第三方书面同意外, 禁止以任何形式复制及分发该等第三方的资料内容。收件人须对本文所载之信息的相关性、准确性及足够性作其各自的判断, 并在认为有需要或适当时就作出独立调查。收件人如对本文内容有任何疑问, 应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。

使用超链接至本文提及的其它网站或资源 (如有) 的风险由使用者自负。这些链接仅以方便和提供信息为目的, 且该等网站内容或资源不构成本文的一部分。该等网站提供的内容、精确性、意见以及其它链接未经过建银国际证券的调查、核实、监测或核准。建银国际证券明确拒绝为该等网站出现的信息承担任何责任, 且不对其完整性、准确性、适当性、可用性、安全性作任何担保、陈述及保证 (不论明示或默示)。在进行任何线上或线下访问或与这些第三方进行交易前, 使用者须对该等网站全权负责查询、调查和作风险评估。使用者对自身通过或在该等网站上进行的活动自负风险。建银国际证券对使用者可能转发或被要求通过该等网站向第三方提供的任何信息的安全性不做担保。使用者已被认为不可不撤销地放弃访问或在该等网站上进行互动所造成的损失向建银国际证券索赔。

与在不同时间或在不同市场环境下覆盖的其它证券相比, 建银国际根据要求可能向个别客户提供专注于特定证券前景的专门的研究产品或服务。虽然在此情况下表达的观点可能不总是与分析师出版的研究报告中的长期观点一致, 但建银国际证券有防止选择性披露的程序, 并在观点改变时向相关读者更新。建银国际证券亦有辨别和管理与研究业务及服务有关联的潜在利益冲突的程序, 亦有中国墙的程序确保任何机密及/或价格敏感信息可被恰当处理。建银国际证券将尽力遵守这方面的相关法律和法规。但是, 收件者亦应注意中国建设银行、建银国际证券及其附属机构以及/或其高级职员、董事及雇员可能会与本文所提及的证券发行人进行业务往来, 包括投行业务或直接投资业务, 或不时自行及/或代表其客户持有该等证券 (或在任何相关的投资中) 的权益 (和/或迟后增加或处置)。因此, 投资者应注意建银国际证券可能存在影响本文客观性的利益冲突, 而建银国际证券将不会因此而负上任何责任。此外, 本文所载信息可能与建银国际证券关联人士, 或中国建设银行的其它成员, 或建银国际控股集团集团公司发表的意见不同或相反。本文中所提及的产品、投资、证券、金融工具或行业板块, 仅为建银国际的机构和专业客户所提供, 本文不应提供给零售客户。

如任何司法管辖权的法例或条例禁止或限制建银国际证券向您提供本文, 您并非本文的目标发送对象。在阅读本文前, 您应确认建银国际证券根据有关法例和条例可向您提供有关投资的研究资料, 且您被允许并有资格接收和阅读本文。尤其本文只可分发给依据美国证券法许可建银国际证券分发的指定美国人士, 但不能以其它方式直接或间接分发或传送至美国或任何其他美国人士。任何本文接收者中的美国人士 (根据美国《交易法》或 1986 年《美国国内税收法 (修订)》的定义), 如希望根据此处提供的信息进行任何证券买卖或相关金融工具的交易, 则此类交易仅限转交, 且仅应通过建银国际海外 (美国) 公司进行。除非根据适用法律, 本文同样不能直接或间接分发或传送至日本和加拿大, 及中国境内的公众人士 (就本文而言, 不包括香港、澳门及台湾)。严禁以任何方式擅自将本研究报告的全部或任何部分再复制或分发给任何人士, 建银国际证券

对第三方再分发本研究报告的行为概不承担任何责任。若本文已经通过电子途径，如电子邮件分发，那该途径并非保证安全或无误，因为信息可能被拦截、损坏、丢失、破坏、迟达或不完整，或包含病毒。因此，建银国际证券对电子传送对本文可能产生的任何错误，或内容遗漏不负责任。本文中所载的披露由建银国际证券编制，应按香港法律管辖及解释。

在新加坡的分发: 本文中的信息/研究由建银国际（新加坡）有限公司（建银国际新加坡）（公司注册号 201531408W）的外国分支机构建银国际证券有限公司（“建银国际证券”）提供。建银国际新加坡持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务牌照，可用于基金管理、资本市场产品交易（特别是证券和集体投资计划）并提供托管服务，并且是新加坡 Financial Advisers Act 规定的通过发布或颁发研究分析或研究报告的豁免财务顾问。建银国际证券可以根据新加坡 Financial Advisers Regulations 第 32C 条之与建银国际新加坡的安排分发信息/研究报告。建银国际证券在香港获得了提供此类信息/研究报告的许可。新加坡接收者应通过+ 65-68071880 与建银国际新加坡联系，解决分发此信息引起的或与之相关的事宜。

©建银国际证券有限公司 2023。本文所使用的标志、标识和徽章及公司名称「建银国际证券有限公司」均属于中国建设银行、建银国际控股和/或建银国际证券的注册及非注册商标。版权所有，违者必究。除非另有说明，本文中的所有材料的版权为建银国际证券所有。未经建银国际证券的书面同意，本文或本文中的任何部分不得复制、出售或再次派发。

以上声明以英文版本为准。

**建银国际证券有限公司**

香港中环干诺道中 3 号中国建设银行大厦 12 楼

电话: (852) 3911 8000 / 传真: (852) 2537 0097