



期待一致性评估基础上新的政策措施

——宏观周报（20230731-20230806）

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

相关研究

1.4月地产销售是升？还是降？——

宏观周报（20230515-20230521）

2.调整金融市场收益水平，引导更多

资金流向实体经济——宏观周报

（20230522-20230528）

3.经济恢复弱于预期，政策端或将加

码——宏观周报（20230529-

20230604）

4.6月房地产需要供需两端齐发力——

宏观周报（20230605-20230611）

5.积极政策开启，权益配置价值提升——

宏观周报（20230612-

20230618）

6.积极因素有所增加，但内需仍显不

足——宏观周报（20230626-

20230702）

7.我国实际利率水平相对偏高——

宏观周报（20230703-20230709）

8.出口增速承压，但地区结构产品结

构有亮点——宏观周报（20230710-

20230716）

9.民营经济或将迎来发展新阶段——

宏观周报（20230717-20230723）

10.美国计算实际利率转正，未来继

续大超预期可能性下降——宏观周

报（20230724-20230730）

投资要点

- **核心观点：**近来，稳增长政策在密集出台，稳房地产、促消费、促进民营经济发展等方面，政策出台速度很快。基于对7月政治局会议的理解，我们认为接下来可能还会陆续推出促进经济增长的政策措施。国家发改委相关负责人在“四部门推动经济高质量发展新闻发布会”上表示，在各部门制发政策文件前，要对政策文件内容和出台时机等开展与宏观政策取向一致性评估，推动各部门强化政策协调和工作协同，维护好稳定可预期的宏观政策环境。我们认为，未来可能会进一步推出稳地产、活跃资本市场、总量和结构性货币政策、促消费、激发民营经济活力、化解地方债务风险等领域政策措施，我们可能可以期待在一致性评估基础上更大力度政策措施。
- **经济内生增长动力有待进一步加强。**从上半年经济整体恢复情况来看，在疫情防控平稳转段、消费场景限制解除、积压的消费和购房需求集中释放等因素推动下，一季度GDP增长好于预期。二季度以来仍保持恢复态势，但补偿性因素逐步弱化，房地产拖累作用较大，出口承压，消费恢复偏温和，民间投资热度不足，经济内生增长动力有待进一步加强。
- **近期稳增长政策出台频次高、速度快。**下半年以来，稳增长政策密集出台，涉及房地产、消费、民营经济等多个重要领域。房地产方面，7月以来，出台了延长“金融16条”、推进城中村改造、央行指导调整存量房贷利率等多项政策。消费方面，国家发改委发布顶层设计文件《关于恢复和扩大消费的措施》，促进汽车、家居、电子产品消费的具体措施也相继出台。民营经济方面，出台了强化要素支持、促进公平准入、实施税收优惠、健全政府与民企的常态化沟通交流机制等举措消除民企发展障碍，提振民间投资信心。
- **期待一致性评估基础上更大力度的政策措施。**对于房地产市场，住建部部长倪虹提出三个要点：1）进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率；2）改善性住房换购税费减免；3）个人住房贷款“认房不用认贷”。从各地情况来看，郑州、合肥等地的楼市新政宽松力度较过去已有所加强。我们认为，后续可能还有更多地方、更大力度逐步取消房地产市场过热时期出台的限制性措施。对于货币政策，央行表示“加强逆周期调节和政策储备；科学合理把握利率水平，适时适度做好逆周期调节，防止资金套利和空转”。据测算，2020年以来金融市场收益率下行速度，持续慢于实体经济贷款利率下行速度，相对偏高的金融市场收益率不利于资金流入实体经济，容易形成资金在金融体系内“空转”。同时，我国实际利率也处于历史相对高位，不利于投资和消费。我们认为未来降低政策利率的可能性较大。对于资本市场，证监会已提出“要从投资端、融资端、交易端等方面综合施策，协同发力；科学合理保持IPO、再融资常态化，统筹做好一二级市场动态平衡”。8月3日，股票类业务最低结算备付金缴纳比例已调降。我们认为未来可能还会有进一步政策措施。对于化解地方政府债务风险，7月政治局会议提到“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。地方债务形成原因复杂，各地情况各异，同时又经过长年累月的积累，需要相关部门审慎研判、多措并举，因此地方债务的化解或将是一个较为长期的过程。
- **下周关注：**中国7月进出口数据；中国7月通胀数据；中国7月金融数据；美国7月通胀数据。
- **风险提示：**地缘政治风险；海外金融事件风险。

正文目录

1. 经济内生增长动力有待进一步加强	4
2. 近期稳增长政策出台频次高、速度快.....	4
3. 期待一致性评估基础上更大力度的政策措施	7
4. 行业周观点汇总.....	9
5. 下周关注	12
6. 风险提示	12

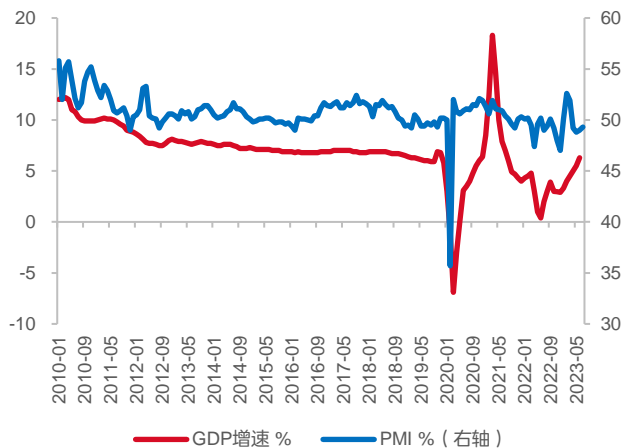
图表目录

图 1 GDP 增速与 PMI, %	4
图 2 美国、欧元区、东盟制造业 PMI, %	4
图 3 1 年期和 5 年期 LPR, %	8
图 4 30 个大中城市商品房成交面积, 万平米	8
表 1 近期稳增长政策梳理	5
表 2 行业周观点	9

1.经济内生增长动力有待进一步加强

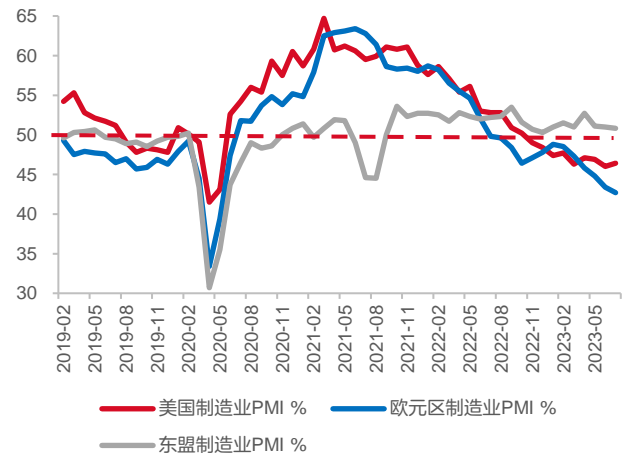
从上半年经济整体恢复情况来看，在疫情防控平稳转段、生产生活秩序逐步恢复正常、消费场景限制解除、积压的消费和购房需求集中释放等因素推动下，一季度 GDP 增长好于预期。二季度以来仍保持恢复态势，但补偿性因素逐步弱化，房地产拖累作用较大，出口承压，消费恢复偏温和，民间投资热度不足，经济内生增长动力有待加强。

图1 GDP 增速与 PMI, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 美国、欧元区、东盟制造业 PMI, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.近期稳增长政策出台频次高、速度快

7月24日，中共中央政治局召开会议。会议指出，当前经济运行面临新的困难挑战，主要是国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻。疫情防控平稳转段后，经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程。下半年至今，稳增长政策密集出台，涉及房地产、消费、民营经济等多个重要领域，政策出台频次高、速度快，有助于提振市场发展信心。

房地产方面，7月以来高层密集发声。住建部部长倪虹在企业座谈会上指出，要大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。7月10日，央行、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》，其中提到2022年11月出台的“金融16条”有适用期限的，统一延长至2024年12月31日，主要涉及开发贷、信托贷款等存量融资展期和配套融资的风险分类。7月14日，央行货币政策司司长表示，考虑到我国房地产市场供求关系已经发生深刻变化，过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间，央行支持和鼓励商业银行与借款人自主协商，变更合同约定，或是用新发放贷款置换原来存量的贷款。7月21日，国常会审议通过《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》，提出在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是扩大内需的一项重要举措。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。多渠道筹措改造资金，加大对城中村改造的政策支持，鼓励和支持民间资本参与。7月31日，国常会强调要调整优化房地产政策，根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措，加快研究构建房地产业新发展

模式。8月1日，央行表示，要因城施策精准实施差别化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行，指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。

在当前房地产景气度仍然偏低的背景下，7月以来稳楼市政策频出，预计后续各地因城施策或将加快落地。存量房贷利率下调有助于缓解因新老房贷利差造成的提前还贷问题，也可减轻居民还贷负担，更好激发消费活力。

消费方面，顶层设计文件和各领域针对性重点政策有望形成促消费政策合力。7月31日，国家发改委发布《关于恢复和扩大消费的措施》，共涉及6大方面20条举措，包括稳定汽车等大宗消费、扩大服务消费等内容。此前，已有一系列针对重点领域的促消费浮出水面。7月18日，商务部等部门发布《关于促进家居消费若干措施的通知》，提出大力提升家居供给质量，创新消费场景，支持旧房装修，改善消费条件，促进农村家居消费等举措。7月21日，国家发改委等部门发布《关于促进汽车消费的若干措施》，提出优化汽车限购管理政策，支持老旧汽车更新消费，加强新能源汽车配套设施建设，降低新能源汽车购置使用成本等举措。同日，国家发改委等部门发布《关于促进电子产品消费的若干措施》，提出加快推动电子产品升级换代和技术创新，持续推动家电下乡，开展绿色智能电子产品展销活动等举措。

民营经济方面，政策重视程度高，未来发展前景可能更加广阔。7月14日，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、促进民营经济人士健康成长等方面提出31条举措。7月24日，国家发改委发布《关于进一步抓好抓实促进民间投资工作努力调动民间投资积极性的通知》，从明确工作目标、聚焦重点领域、健全保障机制、营造良好环境等4个方面提出17项工作措施。8月1日，国家发改委发布《关于实施促进民营经济发展近期若干举措的通知》。《通知》围绕公平准入、要素支持、法治保障等5个方面提出28条措施，推动破解民营经济发展过程中遇到的突出问题，激发民营经济发展活力。8月3日，财政部、税务总局连发三条关于小微企业、小规模纳税人税收减免的公告，进一步支持小微企业发展。

此外，7月6日，李强在经济形势专家座谈会上表示，要建立健全政府与民营企业等各类企业的常态化沟通交流机制，及时改进政策举措。近期国家发改委等部门负责人已多次召开民营企业交流座谈会，了解各行业民企经营情况和面临的实际困难，协调解决企业提出的具体诉求，有助于稳定民营企业发展预期。我们认为，国家对民营经济的政策支持力度较大，民营企业可能将迎来新的发展机遇期，未来发展前景可能更加广阔。

表1 近期稳增长政策梳理

领域	时间	政策/会议	核心内容
房地产	07-10	《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》	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。商业银行于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
	07-14	国新办新闻发布会央行货币政策司司长发言	考虑到我国房地产市场供求关系已经发生深刻变化，过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间，金融部门将积极配合有关部门加强政策研究，因城施策提高政策精准度。人民银行支持和鼓励商业银行按照市场化法治化的原则，与借款人自主协商，变更合同约定，或者用新发放贷款置换原来存量的贷款

	07-24	中央政治局会议	要切实防范化解重点领域风险，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，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产
	07-21	国常会审议通过《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》	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。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。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
	07-27	住建部部长倪虹发言	要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付
	07-31	国务院常务会议	要调整优化房地产政策，根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措，加快研究构建房地产新发展模式
	07-29		北京：结合北京房地产市场实际情况，会同相关部门抓紧抓好贯彻落实工作，大力支持和更好满足居民刚性和改善性住房需求
	07-30	一线城市住建部门表态	深圳：结合深圳房地产实际情况，会同市有关部门、中央驻深机构和各区抓好贯彻落实，更好满足居民刚性和改善性住房需求，扎实推进保交楼工作
	07-31		广州：结合广州实际尽快推出有关政策措施，大力支持、更好满足刚性和改善性住房需求
	07-31		上海：因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作
	07-28	合肥房地产工作专题会议 10 条新政	大胆稳妥推进商品房“现房销售”试点；积极探索商品房销售按套内面积计价；“城中村”改造是公益性项目，并非营利性工程，大胆探索土地供应“定向挂牌、协议出让”；大力推动货币化安置、房票安置等多元化安置方式；全面推进“拿地即开工、开工即开建、交房即交证”；运用“竞品质”机制，探索竞争性谈判出让方式，优先考虑“四没有”的优质房企：即没有项目“烂尾”、没有项目有“保交楼”任务、没有物业管理出问题、没有项目工程质量问题。
	08-01	央行、国家外汇管理局召开 2023 年下半年工作会议	落实好“金融 16 条”，延长保交楼贷款支持计划实施期限，保持房地产融资平稳有序，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度。因城施策精准实施差异化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行，更好满足居民刚性和改善性住房需求。指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率
促消费	07-18	《关于促进家居消费若干措施的通知》	大力提升家居供给质量；创新消费场景，支持旧房装修，开展家居促消费活动；改善消费条件，促进农村家居消费；优化消费环境，鼓励金融机构为商户和供应链上下游企业提供融资支持，支持符合条件的家居卖场等商业网点项目发行 REITs
	07-21	《关于促进汽车消费的若干措施》	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；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；鼓励车企开发经济实用车型	
07-21	《关于促进电子产品消费的若干措施》	加快推动电子产品升级换代，加快电子产品技术创新；持续推动家电下乡，开展绿色智能电子产品展销活动；优化电子产品消费环境；打通电子产品回收渠道，推动集中回收和远程回收	
07-31	《关于恢复和扩大消费的措施》	稳定汽车、住房、家装家居等大宗消费；扩大餐饮、文旅等服务消费；拓展数字、绿色等新型消费；促进农村消费；完善消费设施；优化消费环境	
07-14	《关于促进民营经济发展壮大的意见》	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	
08-01	《关于实施促进民营经济发展近期若干举措的通知》	促进公平准入，支持民营企业参与重大科技攻关，扩大 REITs 发行规模，推动平台经济健康发展；强化要素支持，加大普惠金融支持力度，将民营企业债券央地合作增信新模式扩大至全部符合发行条件的各类民企；加强法治保障；优化涉企服务	
促进民营 经济发展	08-03	《关于金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策的公告》	对金融机构向小微企业、微型企业和个体工商户发放的，利率水平不高于 LPR150%（含本数）的单笔小额贷款取得的利息收入，免征增值税
	08-03	《关于支持小微企业融资有关税收政策的公告》	对金融机构向小微企业、微型企业及个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税；对金融机构与小微企业、微型企业签订的借款合同免征印花税
	08-03	《关于增值税小规模纳税人减免增值税政策的公告》	对月销售额 10 万元以下（含本数）的增值税小规模纳税人，免征增值税；增值税小规模纳税人适用 3% 征收率的应税销售收入，减按 1% 征收率征收增值税；适用 3% 预征率的预缴增值税项目，减按 1% 预征率预缴增值税

资料来源：国家发改委，财政部，商务部，央行，各地住建委/局，东海证券研究所

3.期待一致性评估基础上更大力度的政策措施

国家发改委相关负责人在 8 月 4 日召开的四部门推动经济高质量发展新闻发布会上明确表示，在各部门制发政策文件前，要对政策文件内容和出台时机等开展与宏观政策取向一致性评估，推动各部门强化政策协调和工作协同，密切配合、同向发力、形成合力，防止出现“合成谬误”问题，维护好稳定可预期的宏观政策环境。

对于稳定房地产市场，在四部门新闻发布会上，国家发改委有关负责人表示，在更好满足刚性和改善性住房需求等方面加强政策储备。此前，住建部部长倪虹曾提出三个要点：1）进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率。中指院数据显示，目前仍有约 20 个城市首套住房首付比例在 30% 及以上；首套商贷利率下限为相应期限 LPR-20 基点，最新 5 年期以上 LPR 为 4.2%。2）改善性住房换购税费减免。2022 年 9 月，财政部、税务总局曾发布《关于支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》，指出 2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。根据我们测算，未来刚性购房需求仍将保持一定规模，但人口总量红利接近尾声、城镇化速度趋缓，刚需释放动能可能逐步减弱，而改善

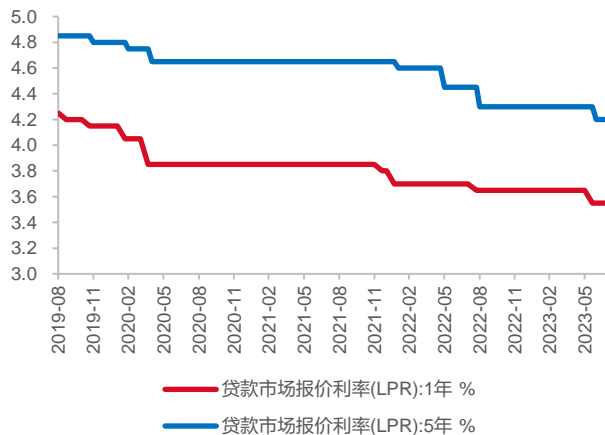
性购房需求或将成为主要拉动力。此次倪虹部长强调进一步落实好改善性住房换购税费减免，有助于降低居民换房成本，预计后续各城市针对换房需求的税收优惠政策将更好落地执行。

3) 个人住房贷款“认房不用认贷”。“认房又认贷”政策出台于房地产市场过热时期，二套房较高的首付比例、房贷利率抬高了换房成本，阻碍了改善性住房需求的合理释放。当前执行“认房又认贷”政策的城市主要包括一线城市和成都、西安等核心二线城市，预计二线城市可能率先对政策进行调整优化。

此外，对于超大特大城市城中村改造，国常会提到“坚持稳中求进、积极稳妥，成熟一个推进一个”。经过城镇化的快速发展，许多城中村位于城市的核心地区，超大特大城市核心区土地成本普遍较高，从而导致拆迁和安置成本高，资金投入速度可能偏慢，改造周期较长。同时，考虑到目前尚未出台统一的货币化安置相关政策，货币化安置比例可能不如上一轮大规模棚改，因此城中村改造对于房地产需求端的拉动作用可能较小。

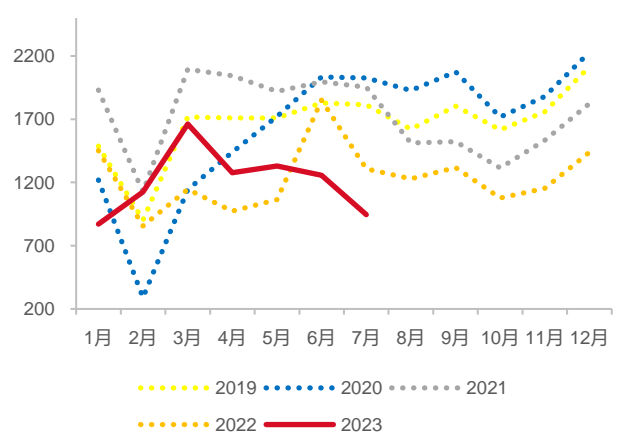
从各地楼市政策的反应来看，合肥、郑州动作迅速。7月28日，合肥市召开房地产工作专题会议，提出10条工作举措，主要内容包括大力推动货币化安置、房票安置等多元化安置方式；大胆稳妥推进“现房销售”试点；全面推进“拿地即开工、开工即开建、交房即交证”；运用“竞品质”机制探索土地竞争性谈判出让方式，优先考虑“四没有”优质房企。8月3日，郑州市房管局等8部门出台支持房地产平稳健康发展15条措施，主要内容包括暂停执行住房限售政策；落实“认房不认贷”政策；实施购房契税补贴；鼓励在郑各商业银行依法有序调整存量房贷利率，引导个人房贷利率和首付比例下行。郑州是政治局会议后较早暂停执行限售政策的城市，限制性措施的解除有助于稳定市场预期，恢复市场信心。我们认为，后续可能还有更多城市、更大力度逐步取消房地产市场过热时期出台的限制性措施。

图3 1年期和5年期 LPR, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 30个大中城市商品房成交面积, 万平方米



资料来源：Wind，东海证券研究所

对于货币政策，7月政治局会议提到“要发挥总量和结构性货币政策工具作用”。在四部门推动经济高质量发展新闻发布会上，央行有关负责人表示“加强逆周期调节和政策储备；科学合理把握利率水平，根据经济金融形势和宏观调控需要，适时适度做好逆周期调节，防止资金套利和空转”。根据我们测算，第一，2020年以来金融市场收益率下行速度，持续慢于实体经济贷款利率下行速度，相对偏高的金融市场收益率不利于资金流入实体经济，容易形成资金在金融体系内“空转”。第二，从实际利率的角度来看，我国名义利率虽然较低，但实际利率不仅高于欧美发达国家，同时也处于我国历史上的相对高位，实际利率偏高无助于促进投资和扩大消费。我们认为未来降低政策利率的可能性较大。

对于资本市场，政治局会议提到“要活跃资本市场，提振投资者信心”；证监会在2023年系统年中工作座谈会上提到“要从投资端、融资端、交易端等方面综合施策，协同发力；科学合理保持IPO、再融资常态化，统筹做好一二级市场动态平衡”。8月3日，中国证券

登记结算有限责任公司表示，拟自 2023 年 8 月 10 日起进一步降低股票类业务最低结算备付金缴纳比例，由现行的 16% 调降至平均接近 13%，并正式实施股票类业务最低结算备付金缴纳比例差异化安排。降低结算备付金缴纳比例，有助于减少市场资金占用，缓解券商流动性压力，促进资本市场活跃。往后看，我们认为更多支持提升资本市场活跃度的政策有望进一步出台。

对于化解地方政府债务风险，7 月政治局会议提到“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”；国家发改委负责人在四部门新闻发布会上表示“系统谋划、精准施策，稳妥处置化解地方债务等风险隐患”。地方政府债务的形成原因复杂，各地情况各异，涉及主体较多，同时又经过长年累月的积累，需要相关部门审慎研判、多措并举，因此地方债务的化解或将是一个较为长期的过程。

总体结论：近来，稳增长政策在密集出台，稳房地产、促消费、促进民营经济发展等方面，政策出台速度很快。基于对 7 月政治局会议的理解，我们认为接下来可能还会陆续推出促进经济增长的政策措施。国家发改委相关负责人在“四部门推动经济高质量发展新闻发布会”上表示，在各部门制发政策文件前，要对政策文件内容和出台时机等开展与宏观政策取向一致性评估，推动各部门强化政策协调和工作协同，维护好稳定可预期的宏观政策环境。我们认为，未来可能会进一步推出稳地产、活跃资本市场、总量和结构性货币政策、促消费、激发民营经济活力、化解地方债务风险等领域政策措施，我们可能可以期待在一致性评估基础上更大力度政策措施。

4. 行业周观点汇总

表2 行业周观点

行业	周观点及标的 (2023/07/31-2023/08/06)	联系人	电话
	<p>政策预期提振 风险资产明显企稳</p> <p>1. 汇率：本周美元指数小幅反弹至 102，主要源于惠誉对美债评级下调的避险需求；本币汇率总体震荡。展望而言，外部美元已为强弩之末，内部经济积极信号及政策提振因素增多，人民币汇率底部或已现，但短期暂不具备大幅上行的动力。</p> <p>2. 利率：本周中债维持偏强运行，在前期政治局会议及地产需求端利好相继推出推动收益率上行后，本周表现小幅回落。后续地产端可能还有因城施策的提振利多加码，但与 2022 年 11 月相比，此轮地产预期修复主要源于需求端而非供给端，且总体基调或为稳定而非刺激，对于利率扰动可能相对有限。叠加本月 MLF 到期量增多，专项债发行节奏于三季度加快，降息降准等宽货币预期发酵下，我们认为债牛未止。</p> <p>3. 海外：商品方面，沙特和俄罗斯的联合减产推动油价连续六周回暖，叠加美国原油库存大降，布油报收 86 美元/桶上方。美债方面，因财政部债券供给增多及惠誉评级下调影响，美债收益率再度上行，最高报收 4.15% 上方，但后续或难突破 2022 年四季度近 4.35% 的高点，对美联储 9 月利率按兵不动的概率影响亦较小。</p> <p>4. 权益：机会大于风险。中期而言，美国加息周期或近尾声，而国内已出新一轮宽货币周期，且四季度有望结束去库。叠加政策底、情绪底、股债比底部或均已现。长周期角度，当下仍为国内权益良好布局时点，胜率较高可适当乐观。</p> <p>风险提示：美国通胀回落速度不及预期、海外银行业危机蔓延、国际地缘摩擦超预期。</p>	李沛	18201989766
FICC		S0630520070001	

家电	<p>1.内销年中大促,扫地机线上市场 CR3 达到 78.9%。海外方面,由于基数、新品、自身运营能力的提升,预计国产品牌销售增速有望明显改善。关注科沃斯、石头科技。</p> <p>2.稳地产政策有望提振行业信心,关注布局第二增长曲线的厨电龙头老板电器。</p> <p>风险提示:宏观经济下行;行业竞争加剧;海外市场波动风险。</p>	王敏君	S0630522040002	18810137073
石油石化	<p>美国继续 SPR 增储动作,油气上游资本开支维持,OPEC+持续收缩原油供应,美国页岩油产量下半年将会下降,全球原油供需将迎来拐点,以中国为首的经济体有望维持 2023 年原油消费,油价将维持相对高位,资源储备水平良好、炼油产能领先、开采成本控制良好的上市石化国企将迎来价值回归,如:中国石化、中国海油;以及整体估值明显低位、海外市场潜力较大、技术处国际先进水平的上市油服公司,如海油工程、中海油服;同时天然气持续低迷将利好国内轻烃一体化龙头,如卫星化学;高油价凸显煤制烯烃优势,如宝丰能源。</p> <p>风险提示:地缘政治不稳定;政策变化带来的风险;项目建设进度不及预期。</p>	张季恺	S0630521110001	15620941880
化工	<p>1.地产链受政策影响有望回暖,MDI、TDI 价格价差波动上行,纯碱、PVC、钛白粉等产品价格均有回升,有望带动企业盈利提升,建议关注:万华化学、远兴能源、中泰化学、龙佰集团等。</p> <p>2.轮胎板块:关税调整利好以及需求向好带动行业景气提升,建议关注森麒麟、玲珑轮胎和赛轮轮胎等。</p> <p>3.氟化工:三代制冷剂配额落地在即,建议关注:巨化股份、永和股份、三美股份。</p> <p>4.农化板块:草甘膦价格略有回落,磷酸一铵价格继续上行,磷酸二铵价格企稳回升,氯化钾、硫酸钾价格继续回升,农化产品即将进入需求旺季,建议关注:兴发集团、广信股份、华鲁恒升、云天化、亚钾国际等。</p> <p>风险提示:产品价格大幅波动的风险;下游需求不及预期的风险;政策变化的风险。</p>	吴骏燕 张晶晶	S0630517120001	13775119021
建材	<p>继续关注政策积极刺激下地产链边际修复,做多窗口期看好消费建材龙头如东方雨虹、三棵树、坚朗五金、伟星新材等,二线标的如亚士创能、蒙娜丽莎等;玻璃关注光伏玻璃价格企稳回升,供需有望随排产来临改善,看好福莱特、旗滨集团;水泥关注一带一路主题催化,看好海螺水泥。</p> <p>风险提示:政策落地不及预期;原材料成本上涨。</p>	吴骏燕	S0630517120001	17701635056
食品饮料	<p>政策驱动,情绪向上。基于当前处于行业底部,各消费板块基本面持续边际改善及政策驱动,继续维持谨慎乐观。第一,近期国家发改委发布《关于恢复和扩大消费措施》,提出稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新兴消费、完善消费设施、优化消费环境等六方面共二十项措施,同时商务部终止对澳大利亚进口大麦征收反倾销税和反补贴税,政策面释放积极信号,利好预制菜、啤酒、家电、新能源汽车、旅游等消费多板块。第二,社零继续温和复苏,短期消费意愿持续回升,基本恢复至疫情前,且基于前置指标工业企业利润环比改善,降幅收窄及反弹,2023 年 1-6 月累计工业企业利润降幅比 1-5 月份收窄 2 个百分点,长期收入上升存驱动。第三,高端龙头业绩略超预期,酒类持仓比较高,次高端、白牌库存问题难消除,但高端龙头边际改善,地产酒尤其是部分中小省份龙头影响有限,Q2 后动能较足。第四,非酒整体表现较好,包括零食、乳制品,具备较高左侧布局价值,本周盐津铺子 Q2 业绩符合高增长预期。</p> <p>风险提示:政策影响;竞争加剧的影响;消费需求的影响;食品安全的影响。</p>	丰毅	S0630522030001	13571855319
美容护理	<p>1.化妆品方面,建议关注具备品牌力优秀、产品矩阵丰富、业绩高增的国货美妆龙头珀莱雅。</p> <p>2.医美方面,爱美客中期业绩超预期,新品如生天使发布,产品矩阵不断丰富,建议持续关注。</p> <p>风险提示:行业竞争加剧;新品发展不及预期;行业景气度下行。</p>	任晓帆 丰毅	S0630522070001 S0630522030001	18896572461
农林牧渔	<p>1.生猪养殖。本周生猪价格小幅上涨,仔猪价格低位震荡,行业已连续亏损超过 7 个月。目前生猪供给相对充裕,二次育肥以及借售等因素扰动短期猪价表现,预计短期猪价难以维持上行趋势,产能去化仍然是今年的主要节奏。经过前期调整,当前生猪养殖板块估值处于底部位置,建议积极关注牧原股份、温氏股份、巨星农牧。2.种业:俄罗斯宣布停止执行黑海港口农产品外运协议,或对全球农产品供给形成干扰,建议关注粮食安全主题投资机会,大北农、隆平高科、苏垦农发。</p> <p>风险提示:需求不及预期;疫病风险;政策风险。</p>	姚星辰	S0630523010001	13661571036
医药	<p>本周医药生物板块表现低迷,板块内部仅医疗服务小幅上涨,短期内行业整体受政策事件影响。中长期来看,医药生物行业作为关乎国计民生的刚需行业,行业整体保持健康稳定的发展尤为重要。建议关注</p>	杜永宏	S0630522040001	13761458877

连锁药店、医疗服务、创新药链、二类疫苗等相关板块及个股。关注个股：**老百姓、国际医学、贝达药业、康泰生物等。**

风险提示：政策风险；业绩风险；事件风险。

汽车	<p>1.车板块中报行情延续，去年低基数下二季度增速可观，重点关注海外收入占比较高，受益于海外汽车市场供应链恢复、汇率产生较大正向影响的个股，如继峰股份、爱柯迪、福耀玻璃等；国内需求复苏叠加出口高景气的重卡、大客等商用车龙头，如中国重汽、潍柴动力、中集车辆等。</p> <p>2.智能驾驶具备较强政策预期，特斯拉 FSD、新势力城市 NOA 等取得进展，近期小鹏与大众合作也有望开拓全新的盈利模式，持续关注线控制动、域控制器、空气悬架等汽车智能化赛道，如伯特利、科博达、华阳集团、保隆科技等。</p> <p>风险提示：汽车销量不及预期的风险；行业政策变化的风险。</p>	黄涵虚	18301888016
机械	<p>据海关数据整理，2023 年 1-6 月我国工程机械出口金额为 249.92 亿美元，同比增长 25.8%。微观层面，国产头部企业持续深化全球化布局，产品力增强，海外收入有望进一步提升，平滑整体周期波动。内销方面，新一轮旧城改造兴起，或有望支持相关工程机械需求企稳。成本方面，钢材价格逐渐趋于平稳，海运费压力有所缓解。建议关注零部件龙头恒立液压、主机厂徐工机械等。</p> <p>机器人：关注内资品牌市占率提升与行业规模扩容两大机会。工业机器人在锂电、光伏等下游行业的应用场景进一步丰富，整机渗透率有望持续提升。建议关注埃斯顿。2023 世界机器人大会将于 8 月 16 日至 22 日在北京举行，持续关注人形机器人开发新进展，核心零部件供应链有望随人形机器人落地进度迎来突破，关注具有相关技术积累的厂商，如绿的谐波、鸣志电器、步科股份等。</p> <p>通用设备：顺周期景气度有望筑底回升，持续关注国产替代及下半年行业复苏情况。短期来看，高技术装备、光伏等行业需求韧性较强，下半年下游整体需求有望改善，推动行业景气度上修。长期来看，设备升级、国产替代仍是推动通用机械行业发展的逻辑之一。随着制造业高端化，国产高端数控机床在航空航天等高新技术领域加速渗透。建议关注工业母机板块，如华中数控、科德数控等。</p> <p>风险提示：海外出口增速不及预期；基建及地产投资不及预期；核心技术突破进度不及预期。</p>	王敏君 商俭 梁帅奇	18317183771
银行	<p>7 月下旬，高层会议对房地产平稳发展、重大风险防范化形成积极信号，板块明显回暖。我们认为金融安全底线之上，不同银行面临的信用风险是分化的，国有大行及优质中小银行线基本面依然稳健。当前板块估值处于历史低位，关注积极宏观政策积累对修复行情的催化。建议关注常熟银行、宁波银行、苏州银行、江苏银行等优质区域性银行。</p> <p>风险提示：地产领域风险明显上升；宏观经济快速下行；东部地区信贷需求明显转弱。</p>	王鸿行	18217671854
TMT	<p>近期季度财报陆续出炉，国内企业受行业周期影响，多数公司业绩大幅下滑，海外芯片巨头多数业绩不佳。目前芯片价格筑底，库存累积逐步平缓，基本面依然在周期底部，建议关注 Q4 行业需求变化。建议</p> <p>1.关注长期受益国产化、电动化、智能化的底部优质汽车芯片，推荐 MCU 的国芯科技、兆易创新，功率器件的宏微科技、斯达半导。2.关注国产化加速趋势材料、设备，如北方华创、富创精密、拓荆科技、中船特气、雅克科技。3.周期筑底的手机射频芯片卓胜微，CIS 芯片的韦尔股份，模拟芯片的圣邦股份。</p> <p>风险提示：企业订单不及预期风险；行业周期继续下行风险；海外管制升级风险。</p>	方霁	17521066505
电新	<p>1.光伏：硅料、硅片底部企稳微涨，电池供需紧张，组件价格继续下行，胶膜量价齐升。结合中报预告，建议继续关注受益于产业链价格变动及业绩超预期的硅料、硅片龙头，以及受益于技术优势的设备龙头。建议关注：迈为股份、捷佳伟创、福斯特、TCL 中环。</p> <p>2.锂电：新势力销量增长态势在 7 月淡季强势回归，其中蔚来创历史交付新高，达 20462 辆，环比 +91.1%。电车板块即将进入消费旺季，建议关注动力电池龙头：亿纬锂能、国轩高科。</p> <p>3.风电：1) 本周招标约 972.8MW，其中陆风 372.8MW，海风 600MW；中标公示约 2169MW，其中陆风 1965MW，海风 204MW。2) 国家电投 16GW 海上风电竞配机组集采招标，支撑海风高景气发展。</p> <p>3) Q3 为风电装机旺季，零部件环节业绩高增兑现有望持续。建议关注：明阳智能、天顺风能。</p> <p>风险提示：全球宏观经济波动；上游原材料价格波动；风光装机量、新能源汽车需求不及预期。</p>	周啸宇	13651725192

资料来源：东海证券研究所

5. 下周关注

- 1) 中国 7 月进出口数据;
- 2) 中国 7 月通胀数据;
- 3) 中国 7 月金融数据;
- 4) 美国 7 月通胀数据。

6. 风险提示

- 1) 地缘政治风险，俄乌冲突存在不确定性，可能出现超预期扰动风险，或对地缘政治形势产生影响;
- 2) 海外金融事件风险，导致全球出现系统性金融危机。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089