



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

《房地产供需新形势，调控也会有度》 - 2023.08.02

宏观研究

进入海外数据发布的大波动期，适度规避风险

● 核心观点

美国通胀尚不明朗。市场对美联储的反应已经由加息前缩至历次数据的发布，预期接下来市场将进入跟随数据发布的大波动期，进而影响外汇、黄金、美债、美股、港股等资产的波动风险上升，应按照风险偏好，适当规避风险。

● 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 美国通胀前景尚不明朗..... | 4 |
| 3 市场与美联储博弈的第一阶段——11月前的通胀..... | 10 |
| 4 市场与美联储博弈的第二阶段——关注美国是否衰退、美联储会否降息..... | 12 |
| 5 国内外宏观热点..... | 13 |
| 5.1 海外宏观热点及一句话点评..... | 13 |
| 5.2 国内宏观热点及一句话点评..... | 18 |
| 6 风险提示..... | 22 |

图表目录

| | |
|-----------------------|----|
| 图表 1: 大类资产价格变动一览..... | 4 |
| 图表 2: 房屋销售价格中位数..... | 12 |
| 图表 3: 曼海姆二手车价格指数..... | 12 |

1 大类资产表现

8月第一周，大宗商品价格涨少跌多。美债收益率短降长升，美股下跌。美元指数继续走强，中债收益率下行，A股上涨。

图表1：大类资产价格变动一览

| | 单位 | 2022/12/30 | 2023/7/28 | 2023/8/4 | 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 | 84.99 | 86.24 | 4.8% | 1.5% |
| WTI原油 | 美元/桶 | 80.26 | 80.58 | 82.82 | 3.2% | 2.8% |
| COMEX黄金 | 美元/盎司 | 1,819.70 | 1,960.40 | 1,939.60 | 6.6% | -1.1% |
| LME铜 | 美元/吨 | 8,387.00 | 8,592.00 | 8,450.50 | 0.8% | -1.6% |
| LME铝 | 美元/吨 | 2,360.50 | 2,161.50 | 2,166.00 | -8.2% | 0.2% |
| 动力煤 | 元/吨 | 921.00 | 801.40 | 801.40 | -13.0% | 0.0% |
| 螺纹钢 | 元/吨 | 4,085.00 | 3,851.00 | 3,736.00 | -8.5% | -3.0% |
| 美国股债 | | | | | 基点数变动 | |
| 美债2Y | | 4.41 | 4.87 | 4.78 | 37 | -9 |
| 美债10Y | | 3.88 | 3.96 | 4.05 | 17 | 9 |
| 标普500 | | 3839.5 | 4582.23 | 4478.03 | 16.6% | -2.3% |
| 外汇 | | | | | | |
| 美元指数 | | 103.4942 | 101.7038 | 101.9986 | -1.4% | 0.3% |
| 美元兑离岸人民币 | | 6.9211 | 7.1534 | 7.1883 | 3.9% | 0.5% |
| 中债 | | | | | | |
| 1年中债 | | 2.1316 | 1.8175 | 1.7494 | -38.22 | -6.81 |
| 10年中债 | | 2.8312 | 2.6491 | 2.6452 | -18.60 | -0.39 |
| A股 | | | | | | |
| 上证综指 | | 3089.26 | 3275.93 | 3288.08 | 6.4% | 0.4% |
| 沪深300 | | 3871.63 | 3992.74 | 4020.58 | 3.8% | 0.7% |
| 创业板指 | | 2346.77 | 2219.54 | 2263.37 | -3.6% | 2.0% |

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

本周美国市场剧烈波动。薪资超预期上涨但就业增长意外放缓的非农就业报告公布后，连日盘中飙升的基准十年期美债收益率先再创九个月新高后跳水，回落超10个基点，仍连升两周；2年期美债相比10年期的息差一度只有约74个基点，较一周前的93个基点大幅收窄；美元指数加速跌离近四周高位，回到102以上，仍连涨三周；COMEX黄金跌至1939.6美元/盎司，黄金拉升转涨；三大美股冲高回落转跌，标普纳指四连跌，创硅谷银行倒闭以来五个月最大周跌幅；原油本周二度创三个半月新高，连涨六周。

2 美国通胀前景尚不明朗

7月议息会议后的记者发布会上，美联储主席鲍威尔基本彻底取消了“前瞻指引”，转而完全依赖数据给市场提供预期引导，9月议息会议前的2次非农数据和2次PCE数据指向将成为是否加息的重要因素。周五美国劳工统计局公布最新数据显示，美国7月非农新增就业18.7万人，低于预期的19万人，也低于6月的20.9万。7月新增就业人数创下2020年12月以来最低纪录，非农就业人数连续第二个月低于预期。虽然非农低于预期，但是综合其他数据来看，美国通胀仍前景不明。

美联储官员们此前表示，他们预计就业增长将放缓，部分原因是他们在抗击通胀。美联储主席鲍威尔在7月的一次会议上表示：“我们必须诚实地面对历史记录，过往情况表明，当央行介入并减缓经济以降低通胀时，结果往往是劳动力市场状况有所软化。”亚特兰大联储主席博斯蒂克本周表示，他认为美联储不需要继续加息，招聘的趋势比任何特定的每月变化都更为重要。“我从来没想过事情会直线发展。我认为会有上下颠簸。”

——平均时薪增速大大高于目前的通胀和GDP增速。平均时薪同比增速继续上涨0.2%至4.4%，预期为4.2%，环比增速仍维持在0.4%。这么高的增速大大高于目前的通胀和GDP增速，已经初步具备了形成薪资通胀螺旋的条件。小时工资比预期更高，这完全不是美联储想要看到的。薪资增速已经超过了通胀增速，导致目前的通胀读数下降并没有可持续性——只有收入增速降下来，通胀才有可能出现持续性下降趋势。正如鲍威尔在最近一次记者会上所言：工资增长率已经超过通胀率了，这是件好事；但是我们想要让工资增长与长期通胀目标差不多。起初我们不认为工资增长是通胀的罪魁祸首，但是未来可能越来越“重要”。

——失业率水平。7月美国失业率为3.5%，低于预期的3.6%。失业率长期处于历史极低位置，基本纹丝不动，实际上也让美联储非常头痛：虽然美联储不能公开讲自己乐见失业率上升，但是失业率上升是通胀下降的必要不充分条件。美联储前主席伯南克在今年5月份的一篇论文中估计：按照目前劳动力市场的紧张程度，失业率需要在一段时间内升至4.3%以上，才能将通胀率降至美联储的目标。现在失业率只有3.6%，上升至4.3%，意味着大约需要100多万人失业。失业率保持低位，在一定程度上反而让美联储的加息决策变得更加“容易”：现在

加息降通胀，同时又没有造成失业率上升的情况，让美联储不用面对物价稳定和最大就业两项主要职能的冲突。

“新美联储通讯社”Timiraos 表示，最近的工资涨幅与经济学家们认为的低且稳定的通胀水平并不一致。假设工人生产率温和增长，年工资增长率应在约 3.5% 的水平，才能让通胀率更接近美联储的目标。尽管工资数据还显示劳动力市场颇有热度，但 Timiraos 认为，如果近期通胀放缓的态势持续下去，叠加本周五的就业报告，美联储将能够在 9 月 19 日至 20 日的会议上维持利率不变。不过 7 月非农报告本身不太可能彻底锁定局面，美联储官员们将在 9 月会议前获得 8 月份的非农就业数据以及 7 月和 8 月的通胀数据。

——7 月份美国人的工作时间也有所减少，每周平均工作时间为 2020 年 4 月以来的最低水平。

——重磅就业报告 JOLTS 职位空缺数显示，6 月份职位空缺减少，工人自主离职的速度放缓，表明他们对获得新工作机会的信心下降。

——7 月零售和运输业员工的增加微乎其微。近日美国历史最悠久、规模最大的卡车运输企业之一 Yellow 关闭运营，威胁到近 3 万名工人的工作，这一情况没有反映在 7 月份的报告中，因为是发生在月底。

需求持续强劲，PCE 通胀难降。7 月 28 日美国商务部最新数据显示，美国 6 月 PCE 物价指数同比较 5 月的 3.8% 降至 3%，符合预期 3%；环比增长 0.2%，预期值和前值 0.2%、0.1%。美联储最爱通胀指标——剔除食物和能源后的核心 PCE 物价指数同比从 5 月的 4.6% 降至 4.2%，同样低于预期 4.2%；环比增长 0.2%，预期和前值分别为 0.2%、0.3%。核心 PCE 继续下降，表面上来看进一步强化了市场认为美国通胀已进下行趋势的预期。但是如果细看数据分项会发现短期内 PCE 很难出现明显趋势性下降。美国 6 月实际 PCE 环比增幅仍高达 0.4%，前值只有 0.1%，美国消费者的消费能力仍然充足，一方面是此前的积累的超额储蓄，尽管已经从高峰的两万亿美元降到了现在 5000 亿美元左右，但是美联储仍预计这部分超额储蓄仍然能够支撑强劲的消费到今年年底。另一方面就是高速增长的薪资。如果从 PCE 数据中直接对比会发现，收入环比增长 0.3%，PCE 价格指数环比仅增长

0.2%，今年以来收入增速超过通胀增速意味着通胀很难下降，甚至后续有出现薪资-通胀螺旋的风险。

非农意外爆冷，新增就业显著低于预期，美联储为对抗通胀而采取的紧缩政策正开始削弱强劲的就业市场，但从失业率处于历史低位，平均时薪增速超预期来看，与市场认为的低且稳定的通胀水平并不一致，目前美联储担忧的通胀压力或不减反增，美国通胀前景尚不明朗。

能源价格不确定性继续上升

沙特与俄罗斯宣布延长减产政策，引发市场对原油供应的担忧，油价再度上涨。——沙特能源部宣布，7月份开始实施的自愿额外减产日均100万桶原油的措施将再延长1个月至9月底，该措施可能还会延长并再次增加减产产量。

——俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克表示，俄罗斯将在9月继续减少石油出口量，削减规模为每日30万桶。

周五，布油涨超1%至每桶86美元上方，WTI原油涨1.6%，报82.82美元/桶，连续第六周上涨，均创下了自四月中旬以来的最高水平。整个7月份，油价在供应收紧和需求反弹的背景下全面走高，较6月份涨超14%，创下去年1月份以来的最大单月涨幅。

高位的油价抑制了美国补充原油储备，可能推高通胀。拜登政府在认定收到的报价过于昂贵后，再次推迟了对美国战略石油储备的补充。这一决定出台之际，油价已回升至每桶80美元以上。知情人士说，因回购过程的细节尚未公布，能源部不会接受其收到的潜在收购要约。拜登政府曾表示，当油价跌至每桶67美元至72美元左右时将购买原油。

美国CPI与原油价格的波动受到一些短期因素的影响，其中最重要的因素是供求关系，当原油供应受限时，原油价格上涨，也会提高CPI。当前美国原油库存的总量已回到1月份以来的最低水平。API报告称，上周原油库存下降了1540万桶，市场预期为90万桶。如果（周三）公布的官方EIA数据也是如此的话，那么这将是该数据历史上最大的单周成交量（自1982年以来）。

沙特、俄罗斯削减原油供给，叠加美国库存超预期下行，加大了油价的不确定性。去年以来大宗商品成本的下降是通胀下行的重要推动力，未来能源价格不确定性上升可能逆转这种下拉力量。

出口禁令和极端天气加剧食品通胀上行担忧

通胀正在降温，但食品通胀恐进一步恶化。数据显示，截至6月的一年中，英国食品价格上涨17.4%，日本上涨8.9%，法国上涨14.3%。7月粮农组织食品价格指数平均为123.9点，环比上升1.3%，7月食品价格指数反弹的主要原因是植物油价格指数显著上升，环比增长12.1%，扭转了连续七个月的跌势。此外，7月粮农组织大米价格指数上涨2.8%，同比增长19.7%，创2011年9月以来的最高水平。

俄罗斯“黑海谷物倡议”终止。俄方拒绝延长协议的消息公布后，玉米、小麦和大豆等全球主要粮食价格均出现不同程度上涨。国际货币基金组织（IMF）预计，俄罗斯退出黑海港口农产品外运协议，可能会使全球粮食价格上涨10%至15%，该组织表示仍在继续评估局势。

俄罗斯宣布“临时”禁止大米出口。俄罗斯政府29日通报，俄方已决定继续临时禁止本国大米及碎米出口，期限至今年12月31日，“以保障国内市场稳定”。

阿联酋经济部宣布将暂停大米的出口和再出口。

泰国将减少水稻种植。泰国是世界第二大大米出口国，由于厄尔尼诺天气模式导致降雨量减少，该国明年可能面临干旱。据泰国国家水资源办公室秘书长的声明，在中部主要地区，农民已经种植了大部分水稻，但政府正在鼓励他们改种其它需要水资源更少的作物。

印度禁止大米出口。路透社新德里7月20日报道，印度周四下令暂停其出口规模最大的一类大米的出口。此举将使这个全球最大大米出口国的出货量减少约一半。日经新闻在8月4日的报道中称，最近几周，全球米价飙升至罕见的高点。7月27日，泰米交易价格为每吨607.50美元，自禁令颁布以来基准价格在一周内上涨了62.50美元，目前交易价攀升至2012年5月以来最高水平。国际

马铃薯研究中心（CIP）亚洲区域负责人萨玛伦杜·莫汉蒂表示，印度政府短期内取消出口禁令的可能性非常低，可能至少持续至明年4月大选。

巴拿马运河“限行”措施实行至明年9月底，将损害南北半球间的农产品贸易。8月3日，巴拿马运河管理局方面表示，为适应长期干旱少水，巴拿马运河下调通行船舶数量，运力下降将损害南北半球间的农产品贸易。

与此同时，极端气候等因素正在增加粮食生产的不确定性。受厄尔尼诺现象影响，东南亚地区今年4月以来出现持续高温干旱天气，泰国、越南等主要大米出口国下调年内大米出口量预期。国际评级机构惠誉认为，全球大米产量可能在2023年创下20年来的新低。今年以来，与恶劣天气相关的事件已经推高了部分农产品的价格，例如，糖和可可期货上涨了20%以上，受饲料价格影响，猪、牛等牲畜价格也大幅走高，美国牛肉产品价格上涨超30%。

在全球小麦价格上涨的基础上，价格原本相对稳定的大米受俄罗斯、印度等国出口限制而价格攀升，在此基础上，极端天气因素一方面令一些粮食生产国被动减产，另一方面也可能导致粮食出口国限制出口数量，推高各类农产品价格，这引发市场对全球食品通胀进一步加剧的担忧。

货币政策紧缩之路并不顺畅

本周美国财政部上调了对本季度联邦政府借款的预期，将7月至9月当季的借款净额预期提高到1万亿美元，远高于5月初时预估的7,330亿美元。借款预期上升的部分原因是财政部对9月底时TGA账户的现金余额设置了更高的目标，从三个月前预计的6000亿美元提高到6500亿美元。目前，TGA账户的现金储备约为5520亿美元。TGA账户，即美国财政部一般账户（Treasury General Account），是财政部在美联储的存款账户。此前，在美国触及债务上限以后，财政部在采取非常规措施避免债务违约以外，使用TGA账户偿付债务和维持政府开支，5月31日余额降至485亿美元，在美国参众两院通过法案“冻结”债务上限之后，财政部重新发债以补充TGA账户。

具体的季度再融资计划显示，财政部两年半来首次提高长期债券的标售规模。财政部表示将在下周的季度再融资操作中发行1030亿美元较长期债券，品种为3年、10年和30年期债券，具体为8月8日发行420亿美元3年期债券，前一

季度为 400 亿美元；8 月 9 日发行 380 亿美元 10 年期债券，前一季度为 350 亿美元；8 月 10 日发行 230 亿美元 30 年期债券，前一季度为 210 亿美元。并且，还计划更大规模地发行各个期限的债务，从 2023 年 8 月到 10 月的季度开始逐步增加息票发行规模。

发债规模的显著增长，一方面加大了债务负担，财政前景恶化，本周二，惠誉将美国长期外币债务评级从 AAA 下调至 AA+，展望从负面转为稳定。惠誉表示，对美国评级的下调反映了未来三年该国预期财政恶化、总体政府债务负担较高且将不断增长的情况。另一方面，也加大了对流动性的抽水作用，在 7 月美联储加息操作之外形成额外的紧缩影响。

3 市场与美联储博弈的第一阶段——11 月前的通胀

7 月议息会议后的记者发布会上，美联储主席鲍威尔继续强调依赖数据给市场提供预期引导，因而此后发布的数据都可能引发市场剧烈波动。而目前从数据表现来看，是否加息存在分歧。

目前 CME 显示美联储 9 月加息 25 个基点的概率为 20.5%，9 月加息的可能性不大，那么 11 月是否加息就成为关键，如果 11 月不再加息，关注焦点将转向何时降息。因此年内美联储货币政策预期可以划分为 2 个阶段，第一阶段在 11 月以前，关注是否加息，第二阶段假如 9 月、11 月均未加息，则关注，美国经济是否衰退、美联储会否降息。

首先看第一阶段：目前数据指向美国通胀前景尚不明朗。

非农数据和房价数据指向美联储可能再加息一次

第一，失业率意外下降，平均时薪增幅高于预期，薪资走势与 2% 的基础通胀路径并不同步或引发通胀再度升温，可能引发美联储再次加息。

第二，美国房地产市场尽管需求不温不火，价格却在上涨。房价同比上涨 3%，创去年 11 月以来最大涨幅。在截至 7 月 23 日的四周内，美国房屋的售价约为 38.2 万美元，较上年同期上涨 2.6%，为去年 11 月以来的最大涨幅。不过，随着抵押贷款利率从几周前触及的八个月高点略微回落，购房者的压力也有所缓解。月供 2599 美元，比 7 月初的历史高点下降了 55 美元。Redfin 的购房者需求指

数较上年同期下降了 3%。这一指数衡量的是看房和其他购房服务的请求数量。与此同时，抵押贷款购房申请也下降了约 23%。这两个因素都凸显出，由于房主们对相对较低的利率持观望态度，购房需求有所减弱。Redfin 报告表示 库存的下降甚至超过了需求的下降，这使得房价出现了上涨。报道称，过去四周，待售房屋总数比一年前下降了 17%，是一年多来的最大降幅，新上市房屋数量下降了 22%，成屋待完成销售指数也下滑了 15%，部分原因是库存不足制约了潜在购房者。

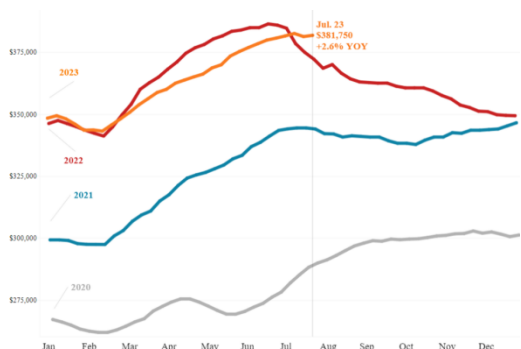
第三，房屋租赁价格增长放缓，为两年多来看到的最小涨幅。Zumper 全美租金指数显示，全国一居室的房价中位数仅环比上涨 0.1%，同比上涨 3.9%。7 月处于搬家旺季，通常价格随着需求的增加而上涨，但本月特别的是，租房价格涨幅继续放缓，是自 2021 年 6 月以来最小的同比增幅，与 2022 年大部分时间的两位数增幅相去甚远。虽然这种放缓对租房者来说是个好消息，但全国许多市场仍在努力应对负担能力危机。“Zumper 首席执行官 Anthemos Georgiades 解释说：“租房者讨厌不确定性，许多人推迟搬家，直到他们对经济更有信心”。尽管不确定性抑制了需求，但加息速度预计将在今年年底前放缓，这将有助于再次提振需求。从房屋售价和租赁价格的表现来看，如果像鲍威尔所说“软着陆”仍然是可能的，那么大多数美国人将保住他们的工作，并会对购买房子等大件商品更有信心。

政治周期、通胀数据降温 and 二手车价格的表现又降低了加息的可能性

第一，美国 6 月 CPI 涨幅超预期回落至 3%，核心 CPI 同比增长 4.8%，低于市场预期的 5%，6 月核心 PCE 4.1%，低于预期的 4.20% 和前值的 4.6%。

第二，二手车价格进一步下滑。据 Manheim，美国 7 月上半月经车型组合、里程数和季节性调整后的二手车批发价格环比下降 1%；未经调整的价格环比下降 3%。Manheim 二手车价值指数从 215.1 下降到 213.1，较去年 6 月低 10%。经验上，二手车批发价格领先 CPI 二手车价格（即零售价格）约 2 个月，7 月上半月延续了 6 月的下行，在美国 9 月下旬的议息会前二手车价格有望贡献 CPI 下行拉力，从而降低加息概率。

此外，2024 年为美国的大选年，一般情况下美国大选前会展现经济活力，加息的可能性往往不大。

图表2：房屋销售价格中位数


资料来源：Redfin，中邮证券研究所

图表3：曼海姆二手车价格指数


资料来源：Zumper，中邮证券研究所

4 市场与美联储博弈的第二阶段——关注美国是否衰退、美联储会否降息

已有迹象表明美国经济前景阴霾，贝莱德资产管理公司则警告称，随着美国面临过山车式通胀和不寻常的“充分就业衰退”的风险，经济可能陷入混乱。惠誉发出警告，并表示在过去 20 年中美国相比其他高评级经济体“治理水平下降”，并预测信贷条件收紧、商业投资减弱以及消费放缓，将导致美国经济在今年第四季度和明年第一季度陷入轻度衰退，未来三年美国财政将大幅恶化。综上，当前时点来看，虽然市场对于 9 月份美联储加息预期较低，但是从美联储的决策机制来看仍然存在较大不确定性。尤其是 8 月份通胀数据、以及 9 月份非农和通胀数据，在美联储数据依赖的政策路径下，对市场的影响可能持续偏大。直至 11 月之前，通胀前景的不明朗可能导致上述情形持续发酵演绎，资产价格的波动可能也偏大。而在 11 月之后，假如美联储 9 月、11 月均按兵不动，则关注焦点将向美国经济衰退、美联储降息的可能性转移，相应的资产价格交易的主线也将随之改变。

综上，市场对美联储的反应已经由加息前缩至历次数据的发布，预期接下来市场将进入跟随数据发布的大波动期，进而影响外汇、黄金、美债、美股、港股等资产的波动风险上升，应按照风险偏好，适当规避风险。

5 国内外宏观热点

5.1 海外宏观热点及一句话点评

美国7月非农新增就业低于预期19万人，创下2020年12月以来最低纪录，连续第二个月低于预期。失业率降至3.5%，低于预期，处于50年低点。但工资继续稳步增长，平均时薪同比增长4.4%，高于预期4.2%。

<https://wallstreetcn.com/articles/3694851>

美国6月JOLTS职位空缺创两年多新低。美国6月JOLTS职位空缺958.2万人，创2021年4月以来新低，略不及预期的960万人，5月前值从982.4万人下修至962万人。与去年同期相比，6月份的职位空缺数减少了近140万个，即12.6%。<https://wallstreetcn.com/articles/3694594>

美国7月ISM制造业指数46.4，连续九个月萎缩。就业分项指数为三年新低，新订单分项指数有所上扬。最新的ISM报告继续印证美国制造业陷入困境。许多美国人转向服务领域消费。海外需求疲软是一个额外的阻力。

<https://wallstreetcn.com/articles/3694593>

美国7月ISM非制造业指数降低至52.7，就业和商业活动回落，但价格分项指数上升，订单积压出现2月份以来首次扩张，出口增速健康。同日还公布了Markit PMI数据，调查总体显示美国经济增长在第三季度初减弱，年化增长率降至1.5%左右。<https://wallstreetcn.com/articles/3694772>

美联储调查：第二季度美国银行业进一步收紧信贷标准。美联储表示，银行业报告第二季度银行业贷款标准收紧，贷款需求持续疲软，延续了在近期银行业压力出现前开始的趋势。据美联储周一发布的信贷员调查，在对大中型企业发放的商业和工业贷款中，报告信贷标准收紧银行的占比50.8%，高于第一季度的46%。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2510924>

美国房价在连续下跌近五个月后的第二次上涨。美国房地产服务公司Redfin表示，在截至7月16日的四周内，美国典型住宅售价为38.25万美元，比去年同期上涨2.1%，这是自2022年12月以来的最大涨幅，也是房价在连续下跌近五个月后的第二次上涨。一些大城市地区的房价大幅上涨，但其他地区的房价却在下降，奥斯汀和菲尼克斯等疫情期间房价飙升的地区降幅最大。高房价

和抵押贷款利率将典型购房者的月供推高至创纪录的 2656 美元。房价上涨是因为供不应求。待售房屋销售量同比下降了 15%，但新上市房源却下降了 25%。待售房屋总数下降了 16%，是一年半以来的最大降幅，库存也出现了非季节性的月度下降。<https://www.gelonghui.com/live/1129847>

三大评级机构之一的惠誉将美国长期外币债务评级从 AAA 下调至 AA+，展望从负面转为稳定。惠誉对美国评级的下调反映了未来三年美国预期财政恶化、总体政府债务负担较高且将不断增长的情况。三大评级机构中，当前仅有穆迪还对美国保持 AAA 评级。美国财政部长耶伦称惠誉的降级“武断”且“过时”，媒体报道称拜登政府曾试图阻止惠誉下调该国评级。消息公布后，美国三大股指期货下挫，美债期货走高，美元指数走弱，黄金走高。

<https://wallstreetcn.com/articles/3694607>

美国财政部将再融资债券发行规模提高至 1030 亿美元，未来或继续增加。美国财政部宣布下周的再融资债券发行总额为 1,030 亿美元，高于 5 月份时的 960 亿美元。这是 2021 年以来首次提高的所谓季度再融资发行规模。美国财政部将于 8 月 8 日发行 420 亿美元 3 年期债券，8 月 9 日发行 380 亿美元 10 年期债券，8 月 10 日发行 230 亿美元 30 年期债券。2 年期和 5 年期债券发行规模都将每月增加 30 亿美元，3 年期每月增加 20 亿美元，7 年期每月增加 10 亿美元。美国财政部计划将 10 年期债券的新发行和续发行规模各自增加 30 亿美元，30 年期债券新发行和续发行各自增加 20 亿美元，20 年期债券新发行和续发行各自增加 10 亿美元。美国财政部计划将 2 年期浮息债券的 8 月和 9 月续发行规模各自增加 20 亿美元，10 月新发行规模增加 20 亿美元。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2512419>

前美国财政部长萨默斯指出美国工资通胀的现状，称当月工资上涨速度比季度快，而季度增速又比全年快。从工资和生产率的趋势来看，数据表明潜在通胀率在 3.5% 左右，而且可能不会减速。

<https://wallstreetcn.com/articles/3694863>

美国芝加哥联储主席 Goolsbee：不会提前承诺在 9 月份 FOMC 会议上投票支持暂停加息。正在密切观察商品通胀状况的动向。需要更多显示通胀放缓的证据，才能结束加息周期。<https://wallstreetcn.com/livenews/2511728> 美联储博斯

蒂克：不预计9月份有必要加息。美国亚特兰大联储主席博斯蒂克（2024年FOMC票委）：并不预计在9月份的政策会议上加息是必要之举。美国经济增速正在有序放缓。美联储的政策需要保持谨慎、耐心以及坚决。通胀的影响广泛程度已经显著缩窄。至少到2024年下半年之前，都不预计美联储会降息。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2511763>

美国里士满联储主席 Barkin：通胀下行可能是经济实现软着陆的信号。美国里士满联储主席 Barkin 称，6月通胀放缓程度大于预期可能表明美国经济可以实现“软着陆”，在不造成经济衰退的情况下恢复物价稳定。仍然存在合理的可能性，即通胀很快恢复正常，经济免受创伤，当然，上月的通胀数据表现很好，我希望这是一个信号。可以肯定的是，美联储的目标不是引发经济衰退，而是按照我们的使命来降低通胀。Barkin 没有在准备好的讲稿中直接谈及是否需要进一步加息。Barkin 称，由于疫情期间的一系列财政支持计划到期，同时加息的影响存在时滞，经济进一步放缓是有可能的。Barkin 重申，决策者将坚决拉低通胀。Barkin 指出，自从去年年末开始，经济学家就错误地预计经济会衰退，但大部分的下行是意料之外，由冲击所造成的。住房、银行和商业地产等少数行业出现了“迷你衰退”，但大部分经济领域表现坚韧。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2513230>

虽然美国经济景气下行，但劳动力市场失业率仍低，工资增速尚高，叠加原油、粮食价格不确定性上升，增大了能源、食品通胀加剧的概率，美国通胀前景并不明朗。推及美联储货币政策，9月议息会议利率决策仍然高度依赖于数据。这也加大了数据对于市场的影响力，加大了资产价格的波动

二季度欧元区 GDP 超预期。欧盟统计局公布数据显示，今年二季度欧元区 GDP 初值环比增长了 0.3%，高于分析师此前预期的 0.2%，欧元区今年一季度 GDP 环比下降 0.1%，二季度 GDP 扭转一季度负增长的趋势。欧盟各国 GDP 与上一季度相比保持相对稳定，欧盟 GDP 初值环比增长 0.2%。这一数据强化了市场对于欧元区经济实现“软着陆”的希望，上一季度欧元区曾拉响衰退警报。

<https://wallstreetcn.com/articles/3694479>

欧元区 6 月 PPI 同比下降 3.4%，降幅创 2020 年 6 月以来最大，且超过预期的降 3.2%，前值为降 1.5%。意大利央行行长表示，在引导货币政策立场时，持久性变得与政策利率水平同样重要。考虑到通胀前景的风险已经变得更加平衡，而经济前景的风险已经转向下行，这一点尤其正确。

<https://wallstreetcn.com/articles/3694754>

欧洲央行行长拉加德：9 月份可能加息或暂停加息。欧洲央行暂停加息并不意味着此后不再加息。欧洲央行将采取逐次会议评估形势。通胀必须回到目标水平。利率在水平上需要足够的限制性，同时需要在这个限制性的水平上保持足够的时间。法国、德国和西班牙第二季度 GDP“相当令人鼓舞”。没有迹象表明出现了工资-价格螺旋上升。现在是时候取消政府的能源支持了，我们必须回到更可持续的公共债务水平。<https://wallstreetcn.com/livenews/2510126>

英国央行如期加息，英镑下跌、英债收益率跳水。英国 10 年期国债收益率短线跳水至 4.456%。英镑兑美元短线下跌逾 25 点，报 1.2638。英国富时 100 指数跌幅收窄，现跌 0.6%。货币市场下调了对英国央行加息的押注，峰值利率料为 5.77%，而政策决定前为 5.82%。此前英国央行加息 25 个基点，符合预期。<https://wallstreetcn.com/livenews/2513184> 英国央行上调 2023 年 GDP 增速预期，但下调 2024 年、2025 年 GDP 增速预期。英国央行：预计 2023 年 GDP 增速为 0.5%，此前预计为 0.25%；预计 2024 年 GDP 增速为 0.5%，此前预计为 0.75%。预计 2025 年 GDP 增速为 0.25%。<https://wallstreetcn.com/livenews/2513183>

英国央行：不预计经济会衰退，但衰退风险很大。目前的货币政策立场是“限制性的”。预计季度潜在增长率约为 0.2%，预计 2023 年二季度经济增长 0.1%，三季度增长 0.4%。工资增长强劲，服务价格通胀加剧。劳动力市场吃紧，但也有松动的迹象。服务业通胀料将维持在当前水平附近。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2513185>

英国央行在指引中增加“政策将在‘足够长’的时间里维持足够限制性”。英国央行维持其指引：“如果有证据显示更持久的压力，那么就需要进一步收紧货币政策”不变，此外还增加了一句话，暗示一旦紧缩周期结束，利率可能会在一段时间内保持高位。“货币政策委员会将确保利率在足够长的时间内保持足够的限制性，以使通胀在中期内持久地回到与其职责相符的 2% 目标。”另外，关键指标，特别

是工资增长指标，表明更持久通胀压力带来的一些风险可能已经开始显现。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2513186>

欧元区二季度经济超预期，叠加受能源、粮食价格影响更大，其通胀不确定性高于美国。即使当前通胀持续下行，但其9月份利率决议仍有较大不确定性。

韩国稀有金属储备告急。数据显示，韩国目前的稀有金属储备量严重不足，使得制造企业对于原材料短缺的担忧持续升级。在韩国唯一的一个稀有金属国家级储备基地，截至今年5月底，基地13种稀有金属的平均储备量只有42天，远低于目标值。其中锂储备量仅有短短的5.8天。究其原因，今年韩国紧缩财政预算，购买稀有金属的拨款相比去年减少了两成多。然而，稀有金属的价格却在剧烈波动，近期锂的市场行情再次走高。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2512289>

韩媒：中国出口管制镓锗动摇韩国半导体根基。韩国《朝鲜日报》8月2日报道称，作为对美国制裁的反制措施，中国自8月1日起对生产半导体所需的关键材料镓和锗实施出口管制。就在管制生效当天，韩国产业通商资源部召开了镓、锗供应链检查会议。报道称，韩国已经开始为中国相关措施长期化或品类扩大的可能性做准备。“中国出口管制镓锗动摇韩国半导体根基，”《韩国经济》报道称，随着中国开始对镓和锗进行出口管制，预计将对韩国半导体产业产生不小的影响。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2512683>

韩国出口连跌十个月，芯片需求进一步恶化。周二，韩国贸易部公布的初步数据显示，韩国7月出口额503.3亿美元，同比下降16.5%，连续第10个月下滑，跌幅创三年最大，远超上月6%的降幅，也超出市场预期的14.5%。不过，韩国仍连续第二个月实现贸易顺差，为16.3亿美元，该国在6月份结束了连续15个月的贸易逆差。原因是进口大幅下降，7月份进口同比下降25.4%至487.1亿美元。其中，芯片需求进一步恶化，韩国半导体出口同比下滑了34%，比上月28%的降幅更为严重。此外，石油产品出口下降了42%，石化和钢铁产品出口分别下滑25%、10%。<https://wallstreetcn.com/articles/3694556>

沙特或将延长 100 万桶减产至 9 月。交易员广泛预期沙特将延长减产，因为尽管有迹象显示全球市场开始收紧，但原油价格仍然脆弱。与此同时，俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯将削减 9 月原油出口量 30 万桶/天，以平衡市场需求。

<https://wallstreetcn.com/articles/3694769>

俄罗斯将在 9 月继续减少石油出口量。俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克对记者们表示，俄罗斯将继续自愿在 9 月份减少石油市场上的石油出口，现在每天已减少 30 万桶。诺瓦克解释说，除此前宣布的减少开采外，俄罗斯将在 8 月份每天减少 50 万桶的石油出口，同时石油公司将自己决定是否减少开采或者出口来保证这一点。<https://sputniknews.cn/20230803/1052264958.html>

美国原油库存超预期下滑。周三早些时候，美国能源信息署报告称，由于在夏季旅游旺季出口和炼油厂原油输入量增加，上周美国原油库存减少了创纪录的 1700 万桶。<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2023-08-05/doc-imzfckyc4663246.shtml>

印度考虑取消小麦进口税以确保粮食供应。如果世界第一人口大国印度开始进口小麦，可预见的结果是，本就受俄乌冲突影响的小麦供给，会进一步收紧。<https://wallstreetcn.com/articles/3694849>

能源和粮食的供给侧扰动加大，增加了价格的不确定性。

5.2 国内宏观热点及一句话点评

中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议指出，李强主持召开国务院常务会议，会议强调，要加强逆周期调节和政策储备研究，相机出台新的政策举措，更好体现宏观政策的针对性、组合性和协同性。要着力激发民间投资活力，加快解决拖欠企业账款问题，坚决整治乱收费、乱罚款、乱摊派。要活跃资本市场，提振投资者信心。要加快培育壮大战略性新兴产业，打造新的支柱产业，增强我国在全球产业链供应链中的竞争力影响力。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。

<http://finance.china.com.cn/news/20230801/6015968.shtml?from=ydzx>

国家发改委：持续谋划研究一批针对性更强、力度更大的储备政策。国家发改委副秘书长、综合司司长袁达表示，下一步，发展改革委将把稳增长放在更加

突出位置，精准有力实施宏观调控，着力扩大内需、提振信心、防范风险，组织实施好阶段性政策的延续工作，持续谋划研究一批针对性更强、力度更大的储备政策，根据形势变化及时分批出台实施。在更好满足居民刚性和改善性住房需求、积极扩大有效投资等方面加强政策储备，不断释放超大规模市场潜力。延续实施优化企业创业投资环境、支持突破“卡脖子”问题等阶段性政策。系统谋划、精准施策，稳妥处置化解房地产、地方债务、金融等领域风险隐患，大力提升粮食、能源资源安全保障能力。<https://wallstreetcn.com/livenews/2513672>

国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知。其中提出，优化汽车购买使用管理。各地区不得新增汽车限购措施，已实施限购的地区因地制宜优化汽车限购措施。着力推动全面取消二手车限迁、便利二手车交易登记等已出台政策落地见效。促进汽车更新消费，鼓励以旧换新，不得对非本地生产的汽车实施歧视性政策。加大汽车消费金融支持力度。增加城市停车位供给，改善人员密集场所和景区停车条件，推进车位资源共享利用。
<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1772921694680369248&wfr=spider&for=pc>

国家发改委：推动居民收入增长与经济增长基本同步，通过消费能力提升提高居民消费意愿。国家发改委副主任李春临 31 日在国务院政策例行吹风会上表示，我们将深入贯彻落实党中央决策部署，聚焦重点、精准施策、激发活力，落实就业优先政策，加强困难群体就业兜底帮扶，坚持多劳多得，鼓励勤劳致富，推动更多低收入群体迈入中等收入行列，完善按要素分配的政策制度，多渠道增加中低收入群众要素收入，多渠道增加城乡居民财产性收入，推动居民收入增长与经济增长基本同步，通过消费能力提升，提高居民消费意愿。
<https://cj.sina.com.cn/articles/view/1776830283/69e8474b02001a0fo>

两部门：延续小规模纳税人增值税减免政策至 2027 年底、发布支持小微企业融资有关税收政策。财政部、税务总局公告，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。本公告执行至 2027 年 12 月 31 日。此外，财政部、税务总局发布《关于支持小微企业融资有关税收政策的公告》称，对金融机构向

小型企业、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。对金融机构与小型企业、微型企业签订的借款合同免征印花税。

http://szs.mof.gov.cn/zhengcefabu/202308/t20230802_3899765.htm

央行：推进民营企业“第二支箭”扩容增量。中国人民银行召开金融支持民营企业发展座谈会。潘功胜指出，精准有力实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，加强金融、财政、产业等政策协调配合，引导金融资源更多流向民营经济。制定出台金融支持民营企业的指导性文件，推动商业银行优化内控管理制度，做好政策宣传解读，加强典型经验推广。支持地方政府主动解决拖欠企业账款问题。推进民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）扩容增量，强化金融市场支持民营企业发展。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1773224157900771198&wfr=spider&for=pc>

央行邹澜回应降准、降息等问题：统筹搭配、灵活运用，适时适度做好逆周期调节。人民银行货币政策司司长邹澜在新闻发布会上表示，下一阶段，将加强逆周期调节和政策储备，加大宏观调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，精准有力实施好稳健的货币政策。一方面，降准、公开市场操作、中期借贷便利，以及各类结构性货币政策工具都具有投放流动性的总量效应，需要统筹搭配、灵活运用，共同保持银行体系流动性合理充裕，综合评估存款准备金率政策，目标是保持银行体系流动性的合理充裕。另一方面，要科学合理把握利率水平。既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，又要兼顾把握好增长与风险、内部与外部的平衡，防止资金套利和空转，提升政策效率，增强银行经营稳健性。<https://wallstreetcn.com/livenews/2513650>

央行：必要时可再创设新货币政策工具，持续支持重点领域、薄弱环节。中国人民银行货币政策司司长邹澜在今日发布会上表示，下一阶段人民银行将认真落实中央政治局会议部署，发挥好货币政策总量和结构双重功能，继续实施好存续的工具，对结构性矛盾仍然突出领域，延续实施期限，多措并举，巩固政策成效，必要时还可再创设新的工具，持续支持普惠金融、绿色低碳等重点领域和薄弱环节。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2513669>

落实加强逆周期调节和政策储备研究的部署，预计未来一段时间，逆周期调节政策将视经济运行状况相机出台，降准的概率大于其他。对于支持民营企业发展壮大的政策，预计将从减税降负、降低融资成本等方面落地落实。要发挥消费拉动经济的基础性作用，则需要从增加居民收入着手来强化消费动能。

农业农村部：落实好支持发展新型农村集体经济的政策。农业农村部（国家乡村振兴局）日前印发《关于进一步做好促进脱贫人口持续增收工作的通知》。通知指出，要促进帮扶产业提质增效，稳定经营性收入。全面梳理排查帮扶产业项目联农带农机制落实情况。切实发挥扶贫项目资产效益，保障财产性收入。落实好支持发展新型农村集体经济的政策，抓好项目设计和实施，切实发挥带动增收效益。及时落实帮扶政策，增加转移性收入。

<http://stock.10jqka.com.cn/20230801/c649358555.shtml>

国家发改委等三部门：促进可再生能源电力消费，对符合条件的可再生能源电量核发绿证。国家发展改革委、财政部、国家能源局发布关于做好可再生能源绿色电力证书全覆盖工作促进可再生能源电力消费的通知。通知提出，进一步健全完善可再生能源绿色电力证书（简称绿证）制度。国家对符合条件的可再生能源电量核发绿证，1个绿证单位对应1000千瓦时可再生能源电量。绿证作为可再生能源电力消费凭证，用于可再生能源电力消费量核算、可再生能源电力消费认证等，其中：可交易绿证除用作可再生能源电力消费凭证外，还可通过参与绿证交易等方式在发电企业和用户间有偿转让。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2513161>

两部门发布2023年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知。国家发展改革委、国家能源局发布关于2023年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知，其中提出，各省（自治区、直辖市）按照非水电消纳责任权重合理安排本省（自治区、直辖市）风电、光伏发电保障性并网规模。严格落实西电东送和跨省跨区输电通道可再生能源电量占比要求，2023年的占比原则上不低于2022年实际执行情况。<https://wallstreetcn.com/livenews/2513544>

国家发改委高技术司负责同志主持召开国家算力枢纽工作推进会。据国家发改委网站，为贯彻落实党中央、国务院关于构建全国一体化大数据中心体系的决

策部署,近日,国家发展改革委高技术司负责同志带队赴河北省张家口市召开“东数西算”国家算力枢纽工作推进会,河北省、北京市、天津市发展改革委及有关企业负责同志近 40 人参会。会议要求,要进一步发挥京津冀地区可再生能源、产业基础、地理区位等方面优势,加大统筹力度,推动数据中心集聚、集约发展,突出技术模式创新,坚持高标准建设。期间,高技术司有关同志实地调研中国联通、世纪互联、合盈数据等企业在京津冀节点重点项目建设情况。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2510832>

6 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