



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

《CPI 短暂转负，8月有望迎来上行—
—7月通胀数据点评》 - 2023.08.09

宏观研究

信贷需求不足只反映过往，更关注积极的边际变化

● 核心观点

7月金融数据公布，表面来看新增信贷、社融规模全面偏低，但是拆分数据亦能够发现积极迹象，我们提示关注三点：第一，居民、企业信贷融资偏弱，但债券融资有所恢复。第二，居民超额储蓄意愿收敛，财政存款高增。第三，7月信贷增长弱只反映过去，年内改善曙光已现。

7月信贷增长偏弱已是过去，宜关注后续实体经济融资变动。7月中共中央政治局会议已部署加大宏观政策调控力度，预计可能推出的总量政策包括下调存款准备金率，针对小微以及重点行业如工业母机、集成电路出台结构性税收优惠，以及加快地方政府专项债券发行和使用。策略上，当前宜从顺周期部分适当切换至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.....	9
2.2 国内宏观热点及一句话点评.....	16
3 风险提示.....	19

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	4
图表 2: 7月新增人民币贷款及结构	5
图表 3: 7月社融及结构	5
图表 4: 7月人民币存款变动及结构	6
图表 5: 月度新增财政存款.....	6
图表 6: 企业短期贷款新增.....	9
图表 7: 企业中长期贷款新增.....	9

1 大类资产表现

8月第二周，大宗商品价格涨跌互现。美债收益率上行，美股下跌；美元指数走强，人民币汇率走贬；中债收益率短升长降，A股下跌。

图表1：大类资产价格变动一览

	单位	2022/12/30	2023/8/4	2023/8/11	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	86.24	86.81	5.5%	0.7%
WTI原油	美元/桶	80.26	82.82	83.19	3.7%	0.4%
COMEX黄金	美元/盎司	1,819.70	1,939.60	1,912.90	5.1%	-1.4%
LME铜	美元/吨	8,387.00	8,450.50	8,242.00	-1.7%	-2.5%
LME铝	美元/吨	2,360.50	2,166.00	2,127.00	-9.9%	-1.8%
动力煤	元/吨	921.00	801.40	801.40	-13.0%	0.0%
螺纹钢	元/吨	4,085.00	3,736.00	3,691.00	-8.5%	-1.2%
美国股债						
					基点数变动	
美债2Y		4.41	4.78	4.89	48	11
美债10Y		3.88	4.05	4.16	28	11
标普500		3839.5	4478.03	4464.05	16.3%	-0.3%
外汇						
美元指数		103.4942	101.9986	102.866	-0.6%	0.9%
美元兑离岸人民币		6.9211	7.1883	7.2609	4.9%	1.0%
中债						
1年中债		2.1316	1.7494	1.8299	-30.17	8.05
10年中债		2.8312	2.6452	2.6436	-18.76	-0.16
A股						
上证综指		3089.26	3288.08	3189.25	3.2%	-3.0%
沪深300		3871.63	4020.58	3884.25	0.3%	-3.4%
创业板指		2346.77	2263.37	2187.04	-6.8%	-3.4%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2 国内外宏观热点

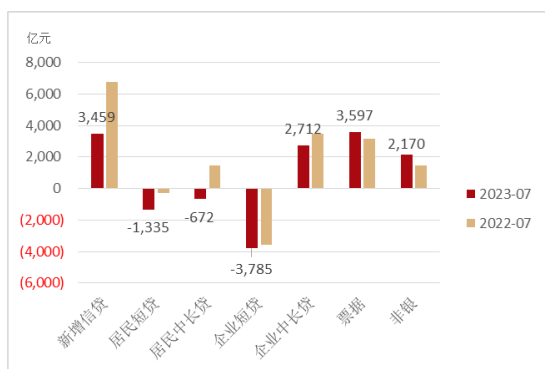
7月金融数据公布，表面来看新增信贷、社融规模全面偏低，但是拆分数据亦能够发现积极迹象，我们提示关注三点：

第一，居民、企业信贷融资偏弱，但债券融资有所恢复。7月新增人民币贷款3459亿元，同比少增3331亿元。去年7月全国多地经济受到外部冲击，同时断贷事件冲击居民购房意愿波及按揭贷款增长，导致贷款增长乏力，而今年7月仍然同比负增，反映实体部门信贷需求的确相对不足。分部门看，居民、企业信贷融资均偏低。7月居民短贷、中长贷分别减少1335、672亿元，为今年以来第

二次同步下降；7月企业中长贷新增 2712 亿元，为今年以来最低，且同比少增 747 亿元，而企业短贷下降 3785 亿元。

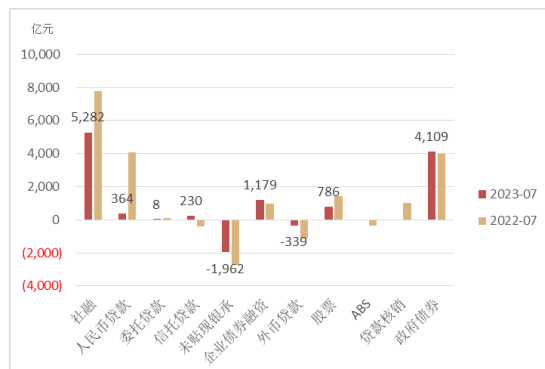
但是，债券融资有所恢复。7月企业债券融资 1179 亿元，同比多增 219 亿元，在连续 4 个月同比少增后首次多增，反映出各渠道的企业融资需求并非全面收缩，对于有发债资质的中大型企业来说债券融资需求并未明显收缩。同时，7月政府债券融资 4109 亿元，同比多增 111 亿元，在 5 月、6 月同比大幅少增后转多增。债券融资的恢复抵消信贷增长的乏力，对社会融资规模形成了一定的支撑，7月社会融资规模为 5282 亿元，同比少增 2500 亿元。7月社融余额 365.77 万亿，同比增长 8.9%，较 6 月略降 0.1 个百分点。而进入 8 月，一方面去年和今年地方政府专项债发行节奏错位，另一方面，据 21 世纪经济报道，近期监管部门通知地方，要求 2023 年新增专项债需于 9 月底前发行完毕，原则上在 10 月底前使用完毕。截至 7 月 31 日，今年用于项目建设的专项债共发行 2.36 万亿，后续还有 1.34 万亿额度待发行，如果按照 9 月底之前发完的要求计算，意味着 8 月、9 月月均发行规模在 0.67 万亿左右。因此，8 月、9 月政府债券融资对社会融资规模的支撑将加大。

图表2：7月新增人民币贷款及结构



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表3：7月社融及结构

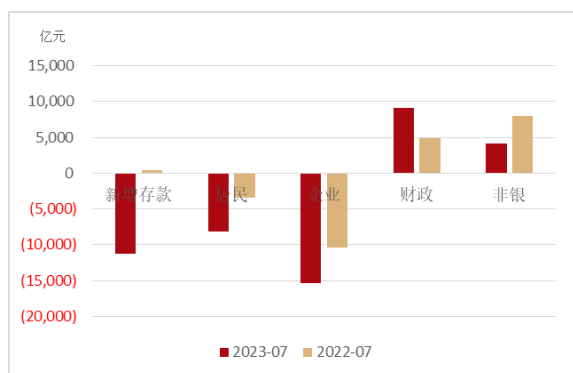


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

第二，居民超额储蓄意愿收敛，财政存款高增。7月 M1 同比增速降至 2.3%，前值 3.1%，M2 同比降至 10.7%，前值 11.3%，信贷增长的低迷导致存款派生能力弱化，M1 与 M2 剪刀差基本平稳。7 月人民币存款净减少 1.12 万亿，同比少增 1.16 万亿。去年存款增长较快，有央行上缴利润、财政实施大规模增值税留抵退税政策集中退税的拉动，如果对比 2021 年同期人民币存款净减少 1.13 万亿，则

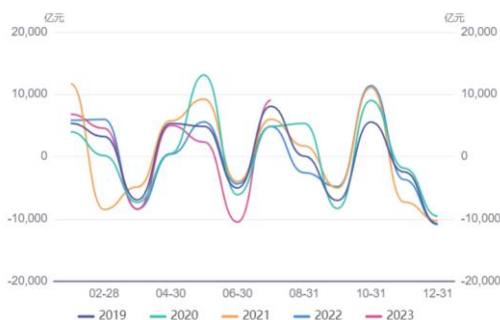
7月存款降幅基本相当。同时，7月居民存款净减少8093亿，同比多降4713亿。另据报告《装备制造业盈利占优，消费需求温和复苏》，暑运带动城市内部、城市间居民出行热度抬升。伴随暑期来临，7月样本城市地铁客运明显上升，同时国内执行航班数在五一假期的基础上再上台阶，国际执行航班数则持续恢复。根据中国旅游研究院的预测，这个暑期是过去五年来最热的暑期。这种暑期出行的热度同样体现在居民储蓄上面，7月居民存款降幅的扩大反映居民超额储蓄的意愿正在逐步回归正常。另外，7月财政存款增加9078亿，同比多增4215亿，剔除去年低基数的影响，与2021年同期相比，7月财政存款亦多增3070亿。财政存款的积累为配合专项债提供了发力的空间。

图表4：7月人民币存款变动及结构



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：月度新增财政存款



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

第三，7月信贷增长弱只反映过去，年内改善曙光已现。报告《装备制造业盈利占优，消费需求温和复苏》提到，7月末票据利率再次跳水，是信贷增长较弱的信号，一定程度已被市场预期。当前的重点在于7月信贷增长的弱现实是否会持续下去，目前来看答案可能是否定的，有三重原因。**第一重原因是，7月中共中央政治局会议已部署加大宏观政策调控力度。**会议提到，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。而为了应对困难，会议也做出了“加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险”的部署。报告《积极的信号后可能会有哪些政策跟进》提到，这意味着逆周期调节政策有多重储备，等待时机推出。7月份整体偏低的金融数据可能就是一个推出政策的时机。而可能推出的总量政

策包括下调存款准备金率，针对小微以及重点行业如工业母机、集成电路出台结构性税收优惠，以及加快地方政府专项债券发行和使用。

第二重原因是，依法有序调整存量个人住房贷款利率，有助于缓解居民提前还贷现象，进而改善居民贷款的增长。中国人民银行、国家外汇管理局召开 2023 年下半年工作会议提到，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。一方面，根据 70 大中城市新建商品住宅价格同环比数据测算，去年四季度末有 38 个城市满足放宽首套房贷利率下限的条件，今年一季度末增加了贵阳、赣州两个城市达到 40 个，今年二季度末徐州因 3 月、4 月、5 月连续 3 个月新建商品住宅价格同比环比均上涨需恢复执行全国一下限。如果把范围扩大至全国，截至今年 3 月末，全国有 96 个城市放宽首套房贷利率下限，考虑春节后全国商品房市场回暖，二季度很可能存在类似徐州恢复执行全国一下限的情况。而 4 月以后房地产市场再度降温，则可能重新打开了前述城市在三季度评估周期内的放松窗口。这正是央行外管局下半年工作会议提及“继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行”的落地方式。

——另一方面，可能效果更加立竿见影的是调整存量个人住房贷款利率。中国人民银行货币政策司司长邹澜提到，今年上半年，个人住房贷款累计发放 3.5 万亿元，较去年同期多发放超过 5100 亿元，……但统计数据显示的个人住房贷款余额总体还略微减少一点，这主要是因为理财收益率、房贷利率等价格关系已经发生了变化，居民使用存款或者减少其他投资提前偿还存量贷款的现象大幅增加。……尽管贷款市场报价利率下行了 0.45 个百分点，但因为合同约定的加点幅度在合同期限内是固定不变的，前些年发放的存量房贷利率仍然处在相对较高的水平上，这与提前还款大幅增加有比较大的关系。而央行外管局下半年工作会议提到指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率，有助于推动此前发放的存量房贷利率向新发放按揭贷款利率靠拢，从而降低居民负债成本，减弱居民提前偿还房贷的动机。因此，8 月会议的部署可能将逐渐体现到居民中长贷的增长上。

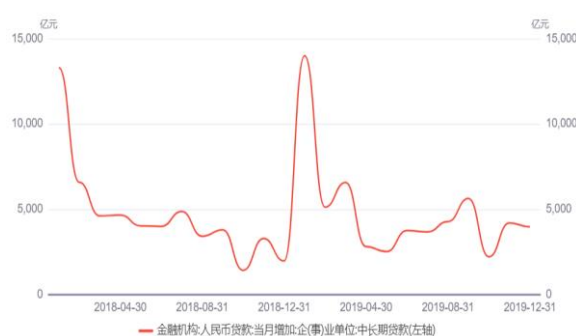
第三重原因是，促进民营经济发展壮大有助于改善企业预期，提振融资需求。今年上半年民间投资同比下滑 0.2%，对全社会投资形成明显拖累。而《关于促进

《关于促进民营经济发展壮大的意见》则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等方面提出三十一条意见。2018年-2019年的经验反映加大对民营企业的支持力度，有助于推动经济复苏，提振融资需求。

——在2018年11月习近平总书记主持召开民营企业座谈会之后，支持民营企业拓宽融资途径的“三支箭”政策组合、规范办理涉民营企业案件执法司法标准、促进民营企业减税降负、降准等工具在2018年末、2019年初陆续落地，带动2018年12月起企业贷款增长开始改善。2018年12月，企业短贷减少790亿元，但降幅小于前一年同期194亿；而企业中长期贷款则新增1976亿元，相对于前一年同期的降幅由2018年第三季度的1000亿左右的水平收窄至83亿的微小降幅；进入2019年企业贷款的增长更加迅速，2019年1、2、3月企业短贷分别增加5919、1480、3101亿，同比分别多增2169、72、2272亿元；企业中长贷分别增加14000、5127、6573亿元，同比分别多增700、-1458、1958亿元。在《关于促进民营经济发展壮大的意见》出台后，国务院“互联网+督查”平台面向社会征集十个方面的问题线索和意见建议；8月1日，国家发展改革委会同市场监管总局、税务总局等部门联合印发了《关于实施促进民营经济发展近期若干举措的通知》，围绕促进公平准入、强化要素支持、加强法治保障、优化涉企服务、营造良好氛围等5个方面，提出了28条具体措施；国家税务总局于8月6日对外发布了《关于接续推出和优化“便民办税春风行动”措施促进民营经济发展壮大服务高质量发展的通知》，再推出和优化五方面28条便民办税缴费举措。未来，意见可能在化解融资难融资贵等方面继续细化落实。

图表6：企业短期贷款新增


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表7：企业中长期贷款新增


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

综上，7月信贷增长偏弱已是过去，宜关注后续实体经济融资变动。7月中共中央政治局会议已部署加大宏观政策调控力度，预计可能推出的总量政策包括下调存款准备金率，针对小微以及重点行业如工业母机、集成电路出台结构性税收优惠，以及加快地方政府专项债券发行和使用。策略上，当前宜从顺周期部分适当切换至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7月CPI低于预期。美国7月CPI同比增长3.2%，增速低于预期值3.3%，前值增长3%；美国7月核心CPI同比增长4.7%，增速创2021年10月以来最低且符合预期，前值增长4.8%。尽管潜在通胀率仍处于高位，但自去年9月达到6.6%的峰值以来，几乎每个月都在放缓。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2517556>

美国7月PPI超预期。美国劳工部发布的数据显示，美国7月PPI同比增速由上月修正前的0.1%加速上涨至0.8%，高于预期的0.7%，前值由0.1%上修至0.2%。环比上升0.3%，高于预期的0.2%，为2023年1月以来的最大涨幅，前值由0.1%修正为0。剔除波动较大的食品和能源，7月核心PPI同比上涨2.4%，高于预期的2.3%，与上月持平。核心PPI环比上升了0.3%，高于预期的0.2%，前值由0.1%下修为-0.1%。<https://wallstreetcn.com/articles/3695345>

美国住房均价创历史新高。根据美国抵押贷款数据提供商 Black Knight 的数据，截至 2023 年 6 月，美国房价已完全收复了 2022 年的回调幅度，经季节调整和非季节调整的住房均价均创历史新高。在 50 个主要都市区中，有 30 个的住房价格都高于 2022 年峰值水平。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2515325>

旧金山联储研究报告：美国住房价格增幅明年可能变为负值。美国旧金山联储周一（8 月 7 日）发布的研究报告指出，作为美国消费者价格指数（CPI）最大组成部分的住房通胀势将显著放缓，明年甚至可能变成负值。基准预测表明，住房通胀同比将继续放缓，一直持续到 2024 年末，到 2024 年中期的时候甚至可能变为负值，这将代表着住房通胀急剧逆转，对整体通胀产生重要影响。住房成本占美国核心 CPI 篮子 40% 以上，之前剔除波动较大的食品和能源价格的所谓核心通胀指标的回落速度较慢，导致市场担心美联储可能需要进一步加息才能将通胀降至 2% 的目标。<https://wallstreetcn.com/articles/3695009>

美国抵押贷款利率上周升破 7%。据抵押贷款银行家协会 (MBA) 周三公布的数据，截至 8 月 4 日当周，30 年期定息抵押贷款的合约利率上涨 16 个基点至 7.09%，创去年 11 月以来的最高水平，拖累该协会的购房抵押贷款申请指数降至 2 月份以来的最低点。<https://wallstreetcn.com/livenews/2516722>

美国消费者信贷上升，受非循环债务激增推动。美国 6 月消费者借款超预期增长，因非循环信贷创下 8 个月来最大升幅。美联储周一（8 月 7 日）公布的数据显示，信贷总额当月增加了 178 亿美元。前月增量则创下了逾两年来最低纪录。经济学家 6 月预估中值为增加 130 亿美元。学费和购车贷款等非循环信贷当月增加了 185 亿美元。另一项数据显示，6 月汽车销售录得了环比上升。包括信用卡在内的循环信贷余额减少 6.045 亿美元，为两年多来首次下滑。<https://wallstreetcn.com/livenews/2515282>

二季度美国信用卡债务总额增加了 450 亿美元，增幅超过 4%，总额达到 1.03 万亿美元，为 2003 年美联储开始这项统计以来的最高值。信用卡债务的变动是二季度美国家庭负债中变化最明显的部分。美国家庭债务总额在二季度小幅上升约 160 亿美元，达到 17.06 万亿美元，也创下新纪录。拖欠率有所上升，似乎已恢复到了疫情之前的水平。<https://wallstreetcn.com/articles/3695093>

美国最大卡车公司之一百年老店 Yellow 宣布破产，3 万人失业。 受累于包括一笔政府贷款在内的庞大债务以及与工会之间的僵局，拥有 99 年历史的美国卡车运输公司 Yellow 已申请破产并将关闭业务。该公司近期都在努力解决其在疫情期间因一系列合并交易和 7 亿美元联邦救济贷款而积累起来的债务。在 7 月 30 日，该公司就关闭了业务，并解雇了大量工人。公司倒闭意味着失去 3 万个工作岗位，其中包括北美运输业工会 International Brotherhood of Teamsters 的 2.2 万名工人。从失业人数和收入损失方面而言，这次倒闭是美国卡车运输业历史上最大的一次。<https://wallstreetcn.com/articles/3695003>

穆迪下调美国 10 家中小型银行信用评级。 同时，穆迪还对 11 家银行给予了“负面”展望，穆迪指出，融资成本上升、监管资本的疲弱、以及在办公室空间需求低迷下，商用房地产贷款相关的风险上升等因素促使此次降级。总体而言，这三项情势降低了美国许多银行的信用状态，尽管并非所有银行都一样。穆迪还表示，融资成本上升和收入指标下降将削弱银行的盈利能力，盈利能力是抵御损失的第一个缓冲。资产风险正在升高，特别是对于承受大量商业房地产风险的中小型银行而言。<https://wallstreetcn.com/livenews/2515503>

因人力不足，美国联邦航空局限制纽约地区航班数量。 由于空中交通管制员人手不足，美国联邦航空局当地时间 9 日表示，将允许航空公司在 10 月份继续限制纽约市区域的航班数量，而不会按惯例对航空公司进行处罚。包括达美航空、美国航空、联合航空和捷蓝航空在内的航空公司已同意削减纽约的拉瓜迪亚机场和约翰·肯尼迪国际机场以及新泽西州的纽瓦克自由国际机场的航班。美国联邦航空局表示，今年夏天，各航空公司已经将飞往纽约的航班减少了 6%。<https://wallstreetcn.com/livenews/2517461>

美国芯片计划受阻，关键职位需要数月才能填补。 根据劳动力市场数据分析公司 Revelio Labs 对美国前 50 家芯片生产商的研究，半导体公司招聘技术人员或机械工程师所需的时间为三个月左右，是其他行业的两倍多。这对拜登政府来说是个不祥的消息，该政府正在向美国芯片产业投入 520 亿美元的补贴，以加强供应链并创造数千个就业机会。这些补贴已经在美国各地激起了一波投资浪潮，但招聘瓶颈可能会减缓这一进程。长期以来，芯片制造商一直警告称，美国没有足够多具有科技和工程学历背景的求职者。此前美国半导体行业协会数据显示，

预计到 2030 年半导体行业将新增 11.5 万个就业岗位，但估计将有近五分之三
的就业岗位出现空缺。 <https://wallstreetcn.com/livenews/2515990>

美国旧金山联储主席戴利（2024 年 FOMC 投票权）：CPI 数据基本符合预期。
CPI 数据不代表与通胀的斗争已经取得胜利。美联储仍致力于让通胀回到 2% 目标
水平。美联储仍需要在控制通胀一事上付出更多努力。美联储仍未就何时将再次
加息，以及要把利率水平维持多久做出决定。在利率行动上，本人将依赖数据做
出判断。不支持对美联储政策行动给出过早预测。美联储离谈及利率政策“过度
限制性”带来的影响还有非常远的距离。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2517612>

美国纽约联储主席：一段时间内保持限制性立场，明年或有必要降息。美国
纽约联储主席（FOMC 永久投票权）威廉姆斯：认为有必要在一段时间内保持美国
货币政策的限制性，如果通胀放缓，明年可能有必要降息。货币政策处在一个好
的位置，我们已经有了我们需要的政策，我们是否需要就峰值利率进行调整，以
及我们需要保持多长时间的限制性立场，都将取决于数据。我预计我们将需要一
段时间内保持限制性立场。 <https://wallstreetcn.com/livenews/2515033>

美联储理事鲍曼重申可能需要进一步加息以降低通胀。美联储理事鲍曼：美
联储可能需要进一步提高利率，以完全恢复价格稳定。我支持在 7 月会议上提高
联邦基金利率，我预计可能需要进一步提高利率，以将通胀降至联邦公开市场委
员会的目标水平。进一步的行动将取决于即将公布的经济数据。过去一年，我们
在降低通胀方面取得了进展，但通胀仍明显高于联邦公开市场委员会 2% 的目标，
劳动力市场仍然紧张，职位空缺仍然远远超过可用工人的数量。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2515128>

美联储哈克：美联储或处在可维持利率不变的节点。美国费城联储主席哈克
（2023 年 FOMC 票委）：美联储或处在可维持利率不变的节点。美联储需要在
一段时间内保持利率稳定。美国经济正在迈向软着陆。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2515965>

美国里士满联储主席 Barkin：GDP 依然稳固，劳动力市场非常有韧性。尽管
美联储做出了努力，但通胀率仍然过高。对人工智能能否显著提高生产力持怀疑
态度。 <https://wallstreetcn.com/livenews/2515975>

美国里士满联储主席 Barkin: 劳动力仍然是美国企业面临的首要问题。我们仍然“结构性短缺”熟练工人。<https://wallstreetcn.com/livenews/2516008>

美联储杰克: 有可能在明年开始降息。美国费城联储主席杰克(2023年FOMC票委): 我认为美国经济有通向软着陆的途径。美国失业率可能会小幅走高, 但不会大幅上升。不希望美联储在紧缩过程中加息过度。在特定时间点, 有可能是明年, 美联储将开始降息。<https://wallstreetcn.com/livenews/2516072>

虽然美国7月CPI低于预期, 但是房价创历史新高、劳动力供给缺口持续存在, 以及能源和粮食价格的不确定性上升等因素, 导致美国通胀前景仍然不明朗。美联储内部的分歧正是这种不明朗前景的体现。市场将保持跟随数据发布的大波动期特征。

德国7月通胀降温。德国联邦统计局公布的数据显示, 德国7月CPI同比终值从6月的6.4%降至6.2%, 与预期一致, 其中食品通胀率从6月的13.7%降至11%, 依然处于高位。核心通胀率从6月份的5.8%放缓至5.5%。调和CPI同比终值由上月的6.8%降至6.5%, 同样符合预期。通胀降温的同时, 德国经济也有了企稳的迹象。7月底公布的GDP数据显示, “欧洲经济火车头”本月GDP季度环比变化为0, 而2022年第四季度和今年第一季度, 德国GDP分别下滑了0.1%和0.4%。不过, 尽管GDP止住萎缩势头, 但德国经济前景依然黯淡, 关键的Ifo商业景气指数7月份仅有87.3, 低于前值与预期值, 已下滑至八个月来新低。且德国7月制造业PMI跌到40以下, 为38.8, 低于预期41和前值40.6, 接近2020年疫情刚爆发时的水平。服务业PMI则连续第二个月放缓, 从前值54.1降至52, 且低于预期53.1。<https://wallstreetcn.com/articles/3695044?>

意大利政府拟对银行开征“暴利税”拖累欧股, 欧洲银行股大跌。8月8日周二, 欧股开盘走低, 随后跌幅扩大, 以银行业为主的意大利富时MIB指数跌2%领跌欧股, 触及一个月来的最低水平。欧洲斯托克50指数、德国DAX指数跌近1%, 法国CAC 40指数跌近1%, 英国富时100指数跌0.5%。欧元区银行股指数一度下跌3.4%, 创下3月份以来最大跌幅。Bper Banca跌超9%, Banco Bpm、联合圣保罗银行跌超8%, 联合信贷集团跌6.5%。此前意大利总理梅洛尼所领导的内阁出人意料地批准了今年对银行“额外利润”征税的计划。据报道, 这项税收将

为国库带来超过 20 亿欧元(22 亿美元)的收入。意大利副总理马泰奥表示,意大利同意在 2023 年“从银行数十亿欧元的额外利润中提取 40%”,这笔资金将用于减税和支持首次购房者的抵押贷款。路透社报道称,意大利政府将在两种方案中做出选择,选择金额最高的方案。第一个方案将对 2022 年和 2021 年净利息收入之差征收 40%的税(当差额超过 3%时)。第二种选择的目标是 2021 年至 2023 年的净利息收入差额,最低为 6%。税收不能超过银行股东权益的 25%。尽管到目前为止,这些“暴利税”的措施显然仅限于意大利市场,但此举本身确实引起了人们对欧洲各国金融机构的关注。<https://wallstreetcn.com/articles/3695064?>

欧洲天然气期货大涨 20%,因液化天然气供应风险加大。欧洲天然气价格创下近两个月最大涨幅,因为澳大利亚一些工厂可能发生罢工,令液化天然气供应面临的风险加大。基准天然气期货大涨 20%,延续了前两个交易日的涨势。石油和煤炭价格也走高。雪佛龙和 Woodside Energy Group Ltd. 在澳大利亚的工厂员工投票赞成罢工。在全球竞相抢购天然气之际,罢工可能影响澳大利亚的液化天然气出口。罢工的时机以及是否会举行目前尚不清楚。咨询公司 Inspired Plc 的董事 Nick Campbell 表示,如果出现供应中断,亚洲买家“可能会加价进口液化天然气”,以取代澳大利亚供应,这也会影响欧洲。另外,挪威的季节性维护可能延迟也带来了风险,加剧了价格上行压力。至少就目前而言,看涨因素超过了低迷需求和欧洲异常高库存的影响。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2516728>

澳大利亚潜在罢工行动威胁 10%全球 LNG 出口。澳大利亚三处大型液化天然气(LNG)设施可能会发生罢工,扰乱这种燃料约 10%的全球出口量,给亚洲和欧洲带来新的能源价格冲击。雪佛龙公司和 Woodside 能源集团在澳大利亚的工人已经投票批准在 North West Shelf、Wheatstone 和 Gorgon 三处工厂采取罢工行动;根据劳动规定,罢工可能最早在下周开始。“这种情况凸显了澳大利亚 LNG 对全球能源安全的重要性,甚至只是有供应中断的可能性,就导致远至欧洲的价格大幅上涨,”瑞信集团驻悉尼能源分析师 Saul Kavonic 说道。“但很可能在对全球 LNG 供应产生实质性冲击之前达成妥协。”

<https://wallstreetcn.com/livenews/2517311>

欧洲通胀压力暂时缓和，可能并不能给出欧央行暂停加息的结论，能源价格对于欧洲通胀的扰动更加明显。另外，意大利对银行征收“暴利税”加剧了市场对于欧洲经济增长前景的担忧。

美国能源部上调今年布油价格预期超3美元。美国能源信息署(EIA): 预计2023年布伦特原油价格为82.62美元/桶(之前预计为79.34美元)，预计2024年为86.48美元/桶(之前预计为83.51美元)。下一份报告将于9月12日发布。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2516066>

IEA月报：全球石油需求创历史新高，油价可能攀升。6月份石油需求达到创纪录的1.03亿桶/日，8月份可能(继续)上升。由于夏季航空旅行强劲、发电用油量增加以及中国石化活动激增，石油需求正创下历史新高。7月份全球石油供应量下降91万桶/日，至1.009亿桶/日。预计2024年石油需求增长将放缓至每日100万桶。预计2024年非OPEC国家将主导全球石油供应增长。预计2023年美国将占石油供应增长的近80%。预计2023年全球石油产量将升至创纪录的1.015亿桶/日。预计2023年，全球石油需求将增长220万桶/日，至1.022亿桶/日。<https://wallstreetcn.com/livenews/2518222>

受供应风险影响，亚洲大米价格升至2008年以来最高水平。亚洲大米价格升至2008年以来的最高水平，因对全球供应的忧虑升温，天气干燥威胁泰国产量，且早前第一大出口国印度禁止了部分出口。根据泰国稻米出口商协会周三的数据，作为亚洲基准的泰国白米价格跃升至648美元/吨。大米是数十亿亚洲和非洲人的主食，其价格的飙升可能引发通胀压力，提高进口国的支出。

<https://wallstreetcn.com/articles/3695165>

全球月均温首次升温超1.5°C，突破危险临界点。据欧盟哥白尼气候变化服务中心(C3S)本周发布的正式报告，今年7月是全球有记录以来最热的月份。全球平均气温较1850年至1990年的7月平均温度相比，升温超过1.5°C。这是全球月均温首次升温超过1.5°C。1.5°C的温度阈值被科学家们认为是地球温度的一个关键临界点，超过这个阈值，极端高温、洪水、干旱、野火等灾害将变得比现有认知下的情况更加不利于人类生存。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2518249>

厄尔尼诺事件等极端天气导致的粮食减产，以及主要出口国限制出口，加剧了粮食价格的供给端风险。同时能源价格在下半年的不确定性亦上升。导致美欧各国在核心通胀之外，整体通胀读数的回落趋势可能并不顺畅。

2.2 国内宏观热点及一句话点评

国务院总理李强8月8日主持召开国务院常务会议，贯彻落实习近平总书记关于防汛救灾工作的重要指示精神，听取当前防汛抗洪救灾情况汇报，研究下一步做好防汛抢险救灾、群众生活保障和灾后恢复重建工作举措。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2515936>

保交楼专项借款项目总体复工率接近100%。自2022年7月28日，“保交楼、稳民生”这一表态首次出现在中央政治局会议中，便成为了房地产市场政策推进的一个重要方向。随着“保交楼”提出满一周年，住建部日前披露了各地的“保交楼”工作进展。目前，保交楼专项借款项目总体复工率接近100%，累计已完成住房交付超过165万套，首批专项借款项目住房交付率超过60%。

<https://news.cctv.com/2023/08/11/ARTITSdPu1MSiypE6gYNp2Mn230811.shtml>

七月房企融资总额环比增加。8月9日，中指研究院最新发布的《中国房地产企业融资监测月报》显示，在政策利好作用下，7月房地产企业融资总额环比增加，信用债发行环比增长54.9%，信托融资环比增加超过一倍。1-7月，房地产行业信用债融资2855.9亿元，同比下降5.8%；海外债发行110.7亿元，同比下降37.1%；信托融资241.1亿元，同比下降65.0%；ABS融资1605.2亿元，同比增长3.3%。7月信用债发行有所恢复，发行总量同环比均增长，其中，万科、绿城、滨江、新城、新湖中宝等5家非央国企成功完成信用债发行。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2517674>

经济日报：稳定存量房贷利率调整预期。《经济日报》文章称，若借款人预期不稳、着急转换存量房贷，很可能被迫承担三大风险。一是违规使用贷款风险。二是高额费用风险。三是个人信息泄露风险。从长远看，下调存量房贷利率有助于增强银行的客户黏性、稳定存量客户。从底层逻辑看，商业银行即便不下调存量房贷利率，借款人也早已通过提前还款等方式降低了银行的利息收入。接下来，

商业银行要顺应市场需求，坚持依法、有序原则，在金融管理部门的指导下，审慎研判、统筹协调、有所作为。<https://wallstreetcn.com/livenews/2517760>

8月份以来，已有多地密集出台楼市优化政策。其中，郑州在8月3日、4日连续出台针对房地产行业的重磅政策。易居研究院研究总监严跃进表示，郑州发布的政策有很多创新点，如首提落实“认房不认贷”、首提“稳定住房消费预期”等，都是目前市场上和购房者比较关心的问题。这些首提的案例，对于全国各地具有非常好的启发意义。8月份，各地政策或将陆续发布，总体上，此类政策对于激活合理住房消费需求和提振市场信心等都有积极的作用。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2514616>

8月重点城市新增住宅供应环比回升25%。据克而瑞研究中心调查，28个重点城市8月预计新增商品住宅供应面积1051万平方米，环比上升25%。从供应结构各产品档次分布来看，改善占比高达六成。业内人士认为，在供应放量的情况下叠加政策刺激，或将在一定程度上提升居民购房信心及购买力，在这背景下，8月成交有望止跌企稳，环比持平或微增。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2515809>

7月上海二手房成交量止跌。据上海链家研究院的监控数据显示，7月份，上海全市共成交二手房1.26万套，环比持平，同比下降37%；成交金额413亿元，环比下降3%，同比下降37%；套均总价327万元/套，环比下降4%，同比持平；成交均价39697元/平，环比下降3%，同比增长1%。上海链家研究院首席分析师杨雨蕾提到，7月下旬，针对房地产市场的利好信号频频释放，虽然具体政策尚未落地，但市场信心有所提振。7月最后一周，带看量和成交量出现比较明显的增长，周成交套数环比增长近20%。7月成交量止跌，暂未出现进一步的下滑。<https://wallstreetcn.com/livenews/2516011>

广州住建局回应“支持刚性和改善性住房需求，是否会执行认房不认贷”：相关政策正在研究中。针对“广州市将在哪些方面支持及满足刚性和改善性住房需求，是否会执行认房不认贷”的提问，8月7日，广州市住房和城乡建设局回复表示，相关政策正在研究中，具体以官网公布为准。此前的7月30日，据羊城晚报，广州市住房和城乡建设局相关工作人员表示，广州市住房和城乡建设局认真学习领会中央政治局会议精神，按照倪虹部长在有关座谈会上的讲话要求，

在市委、市政府领导下，坚持稳中求进工作总基调，实事求是抓紧推进落实，将结合广州实际尽快推出有关政策措施，大力支持、更好地满足刚性和改善性住房需求，促进广州房地产市场平稳健康发展。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2515025>

7月中共中央政治局会议提升了房地产市场信心，7月最后一周商品房成交出现改善。但是基于我国房地产市场供求关系的“新形势”包括房地产市场供需下台阶的组合，面对近两年商品房销售面积的供需低位平衡，可能不需要政策进行较大力度的刺激，而一线城市成交止跌进一步降低了当地房地产需求端政策刺激的必要性。

中汽协：中国7月份汽车销量同比下降1.4。中汽协：7月，汽车产销分别完成240.1万辆和238.7万辆，环比分别下降6.2%和9%，同比分别下降2.2%和1.4%。在去年同期高基数影响下，叠加传统车市淡季，产销节奏有所放缓，整体市场表现相对平淡，环比同比均有所下滑。1-7月，汽车产销分别完成1565万辆和1562.6万辆，同比分别增长7.4%和7.9%，累计产销增速较1-6月均回落1.9个百分点。<https://wallstreetcn.com/livenews/2517269>

暑期酒店价格大幅上涨，行业供给端恢复仍需时日。随着暑期游持续火爆，近期，国内各大城市酒店价格上涨的消息引发大众关注，相关话题一度登上社交媒体热搜榜。以经济型为代表的酒店价格上涨既反映了当下暑期旅游的火热，也折射出如今国内酒店行业供给不足，行业尚未完全复苏的客观事实。多位业内人士表示，目前文旅市场复苏并不“同温”，酒店行业恢复仍需时日。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2515310>

出境团队游国家增至138个，出境游产品瞬时搜索增长超20倍。8月10日，文旅部发布通知，即日起恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家和地区（第三批）出境团队旅游和“机票+酒店”业务。从各在线旅游平台发布的数据显示，文旅部消息发布后，马蜂窝站内相关海外目的地热度平均涨幅超过150%，日本以高达350%的瞬时访问热度高居榜首。携程数据显示，消息发布后，出境游产品瞬时搜索增长超过20倍，其中国庆出发时段最受关注，日本、澳新

等国家跟团产品热度飙升。与此同时，携程出境产品页面之下的用户咨询已经陆续涌来，咨询量超出暑期平日 10 倍以上。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2517188>

暑期居民出行带动的消费回温，是 7 月份经济景气上行的重要动力，亦驱动居民储蓄率回归正常。当前来看，我国进一步恢复境外出行，再考虑暑期之后接续的中秋、国庆假期，居民出行恢复有望持续带动消费复苏。

高温催热清凉经济，消暑“神器”走红海外。“今年以来，公司向中东、东南亚地区出口的传统空调制冷机组订单量均同比增长 50%以上。随着气温攀升，6 月以来销量涨幅更为明显。”南京天加环境科技有限公司海外产品总监吴志国表示。虽然立秋已至，但全国不少地区的气温依旧“火力”不减。不仅在中国，6 月以来，北半球很多国家都遭受热浪侵袭，也由此催热家用空调、电风扇等消暑“神器”的销售。我国相关产品出口保持强劲，成为外贸承压之下的一大结构性亮点。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2517782>

国家标准委等六部门联合印发《氢能产业标准体系建设指南（2023 版）》。近日，国家标准委与国家发展改革委、工业和信息化部、生态环境部、应急管理部、国家能源局等部门联合印发《氢能产业标准体系建设指南（2023 版）》。这是国家层面首个氢能全产业链标准体系建设指南。《指南》明确了近三年国内国际氢能标准化重点工作任务，部署了核心标准研制行动和国际标准化提升行动等“两大行动”，提出了组织实施的有关措施。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2515710>

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