



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

《经济景气温和抬升，开学季有望持续上行——8月PMI点评》 -  
2023.08.31

宏观研究

## 房地产政策集中出台，实则拉动消费

### ● 核心观点

本周央行住房信贷政策的组合调整，实施“限购”的新一线和二线城市更加受益，超一线城市在此次政策调整中，优化幅度可能较为有限，房地产市场的温和改善可以期待。同时，房贷政策调整可每年为居民节约资金共 2550 亿元，有助于减轻居民负债成本，改善净资产状况。2023 年以来居民消费距离 2019 年之前的水平仍有显著差距，与居民收入增长持续乏力有关，而本次房贷政策调整共同发力，有助于增厚居民净收入，提振消费。策略上，看好本次政策组合调整带来的消费板块的投资机会，同时积极关注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.....	14
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: 代表性城市限贷政策.....	7
图表 3: 首套平均房贷利率与 5 年期 LPR.....	9
图表 4: 二套平均房贷利率与 5 年期 LPR.....	9

## 1 大类资产表现

8月第五周，大宗商品价格普涨。美债收益率下行，美股上涨；美元指数走强，人民币汇率走强；中债收益率上行，A股上涨。

图表1：大类资产价格变动一览

	单位	2022/12/30	2023/8/25	2023/9/1	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	84.48	86.84	5.5%	2.8%
WTI原油	美元/桶	80.26	79.83	85.55	6.6%	7.2%
COMEX黄金	美元/盎司	1,819.70	1,911.10	1,939.80	6.6%	1.5%
LME铜	美元/吨	8,387.00	8,381.50	8,515.00	1.5%	1.6%
LME铝	美元/吨	2,360.50	2,124.00	2,184.00	-7.5%	2.8%
动力煤	元/吨	921.00	801.40	801.40	-13.0%	0.0%
螺纹钢	元/吨	4,085.00	3,716.00	3,778.00	-9.0%	1.7%
美国股债					基点数变动	
美债2Y		4.41	5.03	4.87	46	-16
美债10Y		3.88	4.25	4.18	30	-7
标普500		3839.5	4405.71	4515.77	17.6%	2.5%
外汇						
美元指数		103.4942	104.2016	104.2774	0.8%	0.1%
美元兑离岸人民币		6.9211	7.2948	7.2707	5.1%	-0.3%
中债						
1年中债		2.1316	1.896	1.9451	-18.65	4.91
10年中债		2.8312	2.5672	2.5863	-24.49	1.91
A股						
上证综指		3089.26	3064.07	3133.25	1.4%	2.3%
沪深300		3871.63	3709.15	3791.49	-2.1%	2.2%
创业板指		2346.77	2040.40	2100.26	-10.5%	2.9%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

## 2 国内外宏观热点

本周中国人民银行、国家金融监督管理总局发布两则通知《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》以及《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》。明确按照市场化、法治化原则，降低存量首套住房商业性个人住房贷款利率，引导个人住房贷款实际首付比例和利率下行。本次住房信贷政策调整，通过差异化降低首付比例和房贷利率，有助于改善部分存量房贷户的资产负债表，提振居民购房需求以及消费能力。具体如下：

第一，本次政策调整时间较为集中，且调整幅度较大。通知主要进行了三个方面的调整：一是，不再区分实施“限购”城市和不实施“限购”城市，统一了

全国商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限。实施“限购”城市的首套、二套最低首付款比例政策下限分别从 30%、40%降至 20%、30%。二是，二套住房利率政策下限由相应期限 LPR 加 60 个基点调整为相应期限 LPR 加 20 个基点。首套住房利率政策下限保持不变。三是，符合条件的存量住房贷款可以申请降低利率，但调整后的利率，不能低于当年当地的首套住房贷款利率政策下限。对比来看，2018 年以来，全国层面房地产信贷政策调整的时间较为分散，且政策普遍采取较小步幅。

——2018 年 12 月召开的中央经济工作会议提出，要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。

——2019 年 8 月 25 日，央行公告自 2019 年 10 月 8 日起，新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的贷款市场报价利率为定价基准加点形成。首套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率，二套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率加 60 个基点。

——2019 年 12 月 28 日，人民银行发布了存量浮动利率贷款定价基准转换的公告，遵循市场化、法治化原则，推动存量贷款定价基准由原来的贷款基准利率转换为 LPR 或固定利率。

——2020 年 12 月，人民银行、银保监会联合发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，建立了房地产贷款集中度管理制度，对银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款占全部贷款的比重设置上限要求。

——2022 年 5 月 15 日，中国人民银行、中国银保监会发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》提出，对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点。

——2022 年 9 月 29 日，人民银行、银保监会发布通知，决定阶段性调整差别化住房信贷政策。符合条件的城市政府，可自主决定在 2022 年底前阶段性维持、下调或取消当地新发放首套住房贷款利率下限。

——2023年1月5日，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。

因此，本次政策将首付比例、房贷利率，以及存量房贷利率的调整同时发布，政策时间更加集中，且调整幅度较为可观。有望提振购房需求。但是不同于此前全国同步调整，本轮房地产政策的调整更加强调因城施策，

**第二，从全国层面看，实施“限购”的新一线、二线城市最为受益。**本次调整将“限购”城市的首付比例与不限购城市对齐，因此受益城市聚焦在“限购”城市中。根据易居研究院的统计，北京的二套房首付比例最高，为60%-80%，其次是上海，最高为70%，苏州、杭州、郑州、沈阳等城市的首付比例是40%。因此，在超一线城市以外，其他热点城市二套房首付比例已接近政策下限，反映当地房地产政策优化调整诉求较为强烈，在本次央行调降政策下限之后，新一线、二线城市有望跟随调降首套、二套首付比例，进而提振购房需求。

再看房贷利率，2023年8月全国首套、二套平均房贷利率分别为3.9%，4.81%，相对于5年期LPR 4.20%，首套房贷利率已突破LPR-20bp的下限，这是首套住房贷款利率政策动态调整机制的结果，符合条件的城市可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。二套房贷利率则基本位于LPR+60个基点的水平上，本次二套房贷利率下限调降，有望带动全国二套房贷利率水平的下移。截至2023年6月，全国个人住房贷款余额为38.6万亿。2021年7月，银保监会新闻发言人提到，截至7月末，个人按揭贷款首套房占比达到92%，2022年1月银保监会的数据显示，个人住房贷款中90%以上用于支持首套房。假设首套房占比稳定在90%左右，那么，截至今年6月二套房贷款余额约3.9万亿。假设二套房平均房贷利率跟随政策下限同步下移40bp，则每年为居民部门节约付息资金150亿左右。

而对于北上广深来说，此前首付比例下限并未达到政策下限，反映当地房地产市场现状导致并未用足已有的政策空间，那么单纯的政策空间的扩大可能难以带动当地房地产政策的调整。

**图表2：代表性城市限贷政策**

城市	首付利率		房贷利率	
	首套	二套	首套	二套
北京	35%	60%	4.75%	5.25
上海	35%	70%	4.55%	5.25%
广州	30%（之前 40%）	70%	4.2%	4.8%
深圳	30%	70%	4.5%	4.9%
成都	30%	70%	4%	4.8%
杭州	30%	60%	4.95%	4.9%
西安	20%	30%	4%	4.9%
武汉	30%	50%	5.2%	5.4%
苏州	30%	40%	5.15%	5.35%
郑州	30%	50%	1%	9%
南京	30%	30%	4%	4.8%
长沙	20%~30%	45%	4%	4.8%
东莞	20%~30%	30%	5.85%	6.05%
宁波	20%	30%	4%	4.8%
佛山	30%	60%	4.1%	4.9%
合肥	30%	40%	5.03%	5.62%
青岛	20%	60%	4%	4.8%
天津	30%	40%	3.8%	4.8%
重庆	20%	30%	5.2%	5.4%
石家庄	20%~30%	60%	3.8%	4.9%
太原	20%	30%	4.1%	4.9%
呼和浩特	30%	40%	4.25%	5.645%~5.88%
沈阳	20%	40%	3.8%	4.9%
大连	20%	60%	4.85%	5.2%
长春	20%	40%	4.4%	5.2%
哈尔滨	20%-30%	20%-30%	3.7%	4.8%
福州	30%	40%	4.1%	4.8%
南昌	30%	50%	3.1%-5.05%	5.05%
厦门	30%	40%	3.7%	4.8%
济南	20%	40%	4.1%	4.9%
南宁	20%	40%	3.6%	4.8%
海口	30%	40%	4.85%	5.15%
贵阳	30%	50%	4.1%	4.9%
昆明	20%	30%	3.85%	4.8%
兰州	20%-30%	50%-70%	4%	5.68%
西宁	20%	30%	6.55%	7.205%
银川	20%	30%	4%	-
乌鲁木齐	20%	20%	3.1%	3.575

资料来源：新闻资料整理，中邮证券研究所

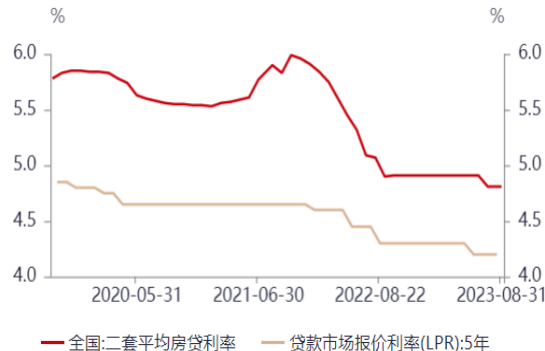
第三,从不同群体看,首套房贷利率发放时高于相应下限的房贷户最为受益。通知明确,申请调整存量首套房贷利率的,不能低于当年当地的首套房贷利率政策下限。因此,在首套房贷利率超出政策下限的时期发放的房贷,调整空间大。2019年8月央行明确,首套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限LPR,2022年5月央行将首套住房贷款利率下限调整为不低于相应期限LPR减20个基点。对比全国首套房平均房贷利率与相应时期的政策下限,2022年7月之后差距接近0,即2022年下半年以来发放的存量按揭贷款,调整空间不大。而自2019年7月至2022年6月,全国首套房平均房贷利率与相应时期的政策下限平均差距为71bp。当然各地在全国政策下限的基础上有因城施策的自由度,假设各地实际下限较政策利率下限抵补后,全国平均下限接近政策下限,那么2022年6月以前发放的存量首套按揭贷款,平均房贷利率有70bp左右的下降空间。2022年6月末居民住房贷款余额为38.86万亿,仍然假设首套房贷占比90%,存量房贷利率下调可每年为居民节约资金约2400亿。

另外,《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》提到,存量首套住房商业性个人住房贷款,是指2023年8月31日前金融机构已发放的和已签订合同但未发放的首套住房商业性个人住房贷款,或借款人实际住房情况符合所在城市首套住房标准的其他存量住房商业性个人住房贷款。8月,住房和城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》,推动落实购买首套房贷“认房不用认贷”政策措施。此项政策作为政策工具,纳入“一城一策”工具箱,供城市自主选用。本周,北上广深四个城市已全部执行购买首套房贷“认房不用认贷”政策。此前在“认房认贷”政策下被认定为二套房贷但仅持有一套房的房贷户,存在跟随“认房不认贷”的推出被认定为首套房贷的可能性。历年二套平均房贷利率与当年首套房贷政策下限存在显著空间,自2019年7月至今平均差距接近1个百分点,假如前述可能性实现,则这部分房贷户为最受益存量房贷利率调整的群体。



**图表3：首套平均房贷利率与5年期LPR**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表4：二套平均房贷利率与5年期LPR**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

综上，本周央行住房信贷政策的组合调整，实施“限购”的新一线和二线城市更加受益，超一线城市在此次政策调整中，优化幅度可能较为有限，房地产市场的温和改善可以期待。同时，房贷政策调整可每年为居民节约资金共 2550 亿元，有助于减轻居民负债成本，改善净资产状况。2023 年以来居民消费距离 2019 年之前的水平仍有显著差距，与居民收入增长持续乏力有关，而本次房贷政策调整共同发力，有助于增厚居民净收入，提振消费。策略上，看好本次政策组合调整带来的消费板块的投资机会，同时积极关注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

**8月非农超预期。**美国8月非农就业人口增加18.7万人，增幅高于预期值17万人，前值由18.7万人下修至15.7万人；美国8月失业率3.8%，创2022年2月以来新高，且高于预期值和前值（两者均为3.5%）；美国8月平均每小时工资同比增速降至4.3%，环比增速降至0.2%。数据显示，美国雇主在8月份以稳定的速度招聘，而工资增长放缓，这表明美国劳动力市场正在往更加平衡的方向发展。报告还显示，电影和卡车行业的就业人数减少了5.4万人，这在很大程度上反映了娱乐业的罢工和一家大型运输公司的倒闭。此外，这份报告还提供了新的迹象——6月和7月的就业增长被向下修正了11万人，表明招聘并不像之前报道的那么强劲。<https://wallstreetcn.com/articles/3696987>

**美国 8 月 ADP 就业增加 17.7 万人不及预期，创五个月来最小增幅。** 8 月 30 日周三，美国 ADP 就业报告显示，8 月美国私营部门就业人数经季节性调整后增加了 17.7 万人，预期为 19.5 万人，远低于 7 月上修后的 37.1 万人的增幅，创五个月来最小增幅。分行业看，制造业表现逐步回暖，8 月制造业就业人数增加 1.2 万人，7 月为减少 3.6 万人。ADP 数据公布后，美联储到 11 月累计加息 25 个基点的概率小幅上升。分析指出，ADP 就业数据出炉后，市场对美国的通胀能否继续下降至 2% 的目标水平出现了分歧。有观点认为，尽管美联储激进加息，但劳动力市场的趋势令人们认为，美国能够避免经济硬着陆。美联储主席鲍威尔上周也表示，如果劳动力市场继续放缓，通胀可能会持续下行。  
<https://wallstreetcn.com/articles/3696771>

**美国 7 月 PCE 物价指数同比增长 3.3%，符合预期，前值增长 3%。** 美国 7 月核心 PCE 物价指数同比增长 4.2%，亦符合预期，前值增长 4.1%。美国 7 月个人收入环比增长 0.2%，增幅不及预期值 0.3%，前值增长 0.3%。数据显示，在美联储抗通胀的努力下，美国通胀虽然仍高于目标水平，但较之前的高位已大幅回落。尽管如此，美联储距离宣布胜利仍然遥远，消费者支出强劲给寻求确保通胀持续消退的决策层带来了新的担忧。  
<https://wallstreetcn.com/articles/3696888>

**拥有空缺职位的美国小企业所占比例降至 2021 年以来最低。** 美国全国独立企业联合会 (NFIB) 表示，美国小企业中，拥有空缺职位的企业所占比例降至 2021 年 2 月以来最低，而且提高员工薪酬的小企业减少。NFIB 周四 (8 月 31 日) 公布的数据显示，提高员工薪酬的小企业净占比下降 2 个百分点，至 36%，追平 2021 年 5 月以来的最低水平。这明显低于去年年初创下的纪录高位 50%。拥有空缺职位的小企业所占比例降至 40%，显示劳动力市场状况正在缓和，尽管空缺比例仍高于之前。此外，总体而言，59% 的业主称本月正在招聘或有意招聘，这一比例也比之前下降了 2 个百分点。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2530930>

**美国房价连续第五个月攀升，成 1984 年来最难负担的楼市。** 美国房价连续第五个月攀升，买家在几十年来最难负担的市场上竞购。标普 CoreLogic 凯斯-席勒房价数据显示，6 月份全国房价指数经季节调整后环比上涨 0.7%。尽管不断上涨的抵押贷款利率已将一些潜在购房者推至场外，但坚定的购房者仍有大量需求，他们不得不为极其有限的房源而战。Black Knight Inc. 称，供应紧张和借

贷成本上升共同推动的房价上涨使得当前市场成为自 1984 年以来最难负担的房地产市场。<https://wallstreetcn.com/livenews/2529077>

**受企业投资拖累，美国二季度实际 GDP 季环比意外下修至 2.1%。**8 月 30 日周三，美国商务部公布了二季度美国 GDP（国内生产总值）的修正值。数据显示，美国二季度经季节和通胀调整后的实际 GDP 季环比从初值的 2.4%修正为 2.1%，低于预期的 2.4%。这等于该数据被意外下修，市场原本预计修正值不会做出调整。企业投资下修，消费支出上修，这一修正反映了对库存投资以及企业设备和知识产权产品投资支出的下调。其中，私人库存下调了 0.09%，与最初估计的 0.14%相比，这是一个很大的波动。净出口也被下修，其中出口从-1.28%上修至-1.26%，而进口从 1.16%下修至 1.04%。政府支出则从 0.45%上修至 0.58%。分析指出，在下修了就业、JOLTS、新屋销售、新屋开工和许可以及工业生产数据之后，政府又对二季度的 GDP 数据进行了下修。下个月，随着经济中更多“收缩”显现，企业投资将被修正得更低。<https://wallstreetcn.com/articles/3696774>

**美国地区银行遭遇新一轮冲击：监管部门强迫它们提高债务水平。**作为美国银行业监管部门，美国财政部、联邦存款保险公司（FDIC）、货币监理署（OCC）、以及美联储联合发布若干新的计划，将强迫众多地区银行发行债券并持有长期债券，以便在银行倒闭时保护储户——让银行消化政府接管所发生的损失。资产规模达到 1000 亿美元的所有美国银行都得遵守这一新规。硅谷银行（SVB）于 3 月份陡然倒闭之后，各方普遍预计监管部门会采取这样的行动。<https://wallstreetcn.com/livenews/2529092>

**从美国 8 月 ADP 就业数据和 7 月 PCE 物价指数来看，美国通胀虽然仍高于目标水平，但较之前的高位已大幅回落，劳动力市场状况也正在缓和。通胀下降、经济持续增长以及招聘放缓但稳定，这三者结合在一起，引发了人们对罕见的“软着陆”的希望。**

**欧央行 7 月会议纪要：全员支持加息，承认经济前景恶化，9 月是否暂停视经济数据而定。**8 月 31 日，欧央行公布 7 月货币政策会议纪要。纪要显示，7 月会议中，委员会全员支持加息 25 个基点，但对 9 月是否加息意见不一，部分委员认为，欧元区经济面临极大压力，目前的利率足以在未来几年内降低通胀，9

月不必进一步加息。在过去一年多的时间里，欧央行将利率从负 0.5%提高到了 3.75%以应对通胀。但激进的加息也导致欧洲经济增长显著放缓，逊于欧央行此前设定的良性预期，暂停加息的呼声日益高涨。

<https://wallstreetcn.com/articles/3696893>

**欧元区 7 月失业率稳定在较低水平，表明工资持续增长的劳动力市场几乎没有松动，通胀率居高不下。** 欧盟统计局公布的数据显示，7 月份失业率为 6.4%，保持在 5 月创下的历史最低水平。不过，欧盟统计局称，7 月份欧元区失业人数增加了约 7.3 万人。青年失业率稳定在 13.8%，与 6 月份相比，绝对数字略有增加。欧元区失业率在 2020 年 8 月达到 8.6%的高点后一直在稳步下降，当时经济 and 劳动力市场受到冲击。7 月的数据表明，尽管经济疲软，但劳动力市场仍然相对短缺，薪酬很可能继续快速增长。在劳动力市场吃紧的情况下，工资增长是高通胀的推动因素，可能会迫使欧洲央行延长其加息周期。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2023-08-31/doc-imzkasnc6372496.shtml>

**欧元区 8 月调和 CPI 同比增加 5.3%高于预期。** 因食品价格继续上涨且能源价格放缓，欧元区 8 月通胀高于预期，但核心通胀从 7 月的 5.5%降至 8 月的 5.3%，分析师普遍认为欧元区经济疲软但通胀顽固，让欧央行陷入两难困境。

<https://wallstreetcn.com/articles/3696864>

**交易员上调欧洲央行加息预期，料 9 月份加息 25 个基点可能性达 50%。** 货币市场继续上调欧洲央行的加息预期，料下月加息 25 个基点的可能性为 50%，并预期利率将在更高水平维持更长时间。交易员押注 9 月 14 日政策会议的结果是加息 12.5 个基点，为 8 月 23 日欧元区和德国发布疲软的 PMI 数据以来的最高水平。货币市场押注欧洲央行年底前加息将 20 个基点，抹去了上周疲软的经济数据公布后的跌幅。<https://wallstreetcn.com/livenews/2529245>

**欧洲央行管委 Holzmann：如果不出现意外情况 9 月可能需再次加息。** 欧洲央行管委 Holzmann：欧洲央行尚未击败通胀，可能需要在 9 月份再次加息。经济没有处在衰退险境中，而且劳动力市场吃紧意味着工会可能会寻求大幅提高薪资。我们还不清楚这会对通货膨胀产生什么影响，将关注各个方面的信息以评估价格风险。如果不出现什么大的意外，我预期的情境是中途不暂停、继续加息。最好

更快达到峰值利率，这也意味着我们最终可以更早开始降息，市场消化一条走走停停的利率路径更加困难。欧洲央行在抗通胀方面仍然“有点落后于形势”。欧洲央行应开始就结束紧急抗疫购债计划（PEPP）再投资展开讨论。

<https://wallstreetcn.com/articles/3696581>

**欧元区整体通胀率未如预期放缓，向欧洲央行发出警示信号。**欧元区8月通胀率停止放缓，令欧洲央行官员处于进退两难的境地，他们眼下在权衡通胀压力是否过于持久以至于无法暂停加息。受能源价格上涨影响，消费者价格同比上涨5.3%，是决策者所追求目标的逾2.5倍。经济学家此前预期会通胀率会走弱至5.1%。一项剔除波动性项目的基本指标如预期放缓，达到了与整体通胀指标相同的水平。核心通胀数据是欧洲央行官员最为关注的一个指标，对于经济增势减弱是否将足以令通胀降温并最终实现2%目标，他们将在两周后作出判断。如果答案是否定的，那么欧洲央行可能会连续第10次加息，将存款利率升至创纪录的4%。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2530673>

**房地产公司 Zoopla：英国 2023 年住房销量恐创 2012 年以来年度新低。**购房需求较五年均值低34%，按揭贷款利率上升和生活成本压力都对市场构成压力。8月3日，英国央行连续第14次加息，使得按揭贷款利率刷新最近15年高位至5.25%。<https://wallstreetcn.com/livenews/2530066>

**德国和西班牙通胀依然顽固，料使欧洲央行保持警惕。**周三（8月30日）发布的数据显示，德国的通胀放缓程度低于预期，而西班牙的通胀加速，这让欧洲央行官员在判断是否再次加息时得以窥见局部价格压力情况。官员们正在权衡核心通胀压力是否太大，以至于不能冒险暂停，或者疲软的经济能否在不进一步加息的情况下遏制通胀。这一评估预示着两周后的决定仍然悬而未决。对于周四即将发布的更多数据，经济学家预计法国CPI已经回升至5.4%。欧元区CPI涨幅则维持在逾5%，远高于欧洲央行2%的目标通胀水平。官员们最关注的剔除能源和食品的核心CPI的预估中值为5.3%。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2529992>

**欧元区8月通胀数据显示CPI降幅不大，但能够印证鸽派所主张的通胀压力减弱，通胀指标已经显示出降温迹象，但仍处于高位。**在近几个月的货币政策会议上，欧央行每次都直接向市场预告下个月会加息，7月份是欧央行近期第一

次没有明确给出下个月的行动计划。欧央行委员会认为，短期内欧洲经济难见起色。尽管欧洲经济疲软，但劳动力市场仍然相对短缺，薪酬很可能继续快速增长。在劳动力市场吃紧的情况下，工资增长是高通胀的重要推动因素，可能迫使欧洲央行延长加息周期。关注欧洲央行9月14日举行的议息会议的决议。

## 2.2 国内宏观热点及一句话点评

**李强会见美国商务部长。**国务院总理李强29日在京会见美国商务部长雷蒙多。李强表示，去年习近平主席同拜登总统在印尼巴厘岛成功会晤，达成一系列重要共识，为中美关系指明了方向。相互尊重、和平共处、合作共赢，是中美相处的正确之道。希望美方与中方一道努力，拿出更多务实有益行动，把中美关系维护好、发展好。中美经贸关系的本质是互利共赢。中方愿同美方加强经贸领域对话合作，推动两国经贸关系健康发展，希望美方同中方相向而行。雷蒙多表示，拜登政府支持中国发展经济、改善民生，无意遏制中国发展，不寻求同中国脱钩，愿同中方保持沟通，维护美中正常经贸关系，推动两国关系稳定发展。美方也愿同中方加强在人工智能、气候变化、打击芬太尼等领域合作。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2529014>

**王文涛部长与美国商务部长雷蒙多举行会谈，双方成立了一个工作组。**8月28日，商务部部长王文涛在京与来访的美国商务部长雷蒙多举行会谈。双方围绕落实中美元首巴厘岛会晤重要共识，就中美经贸关系和共同关心的经贸问题进行了理性、坦诚、建设性的沟通。王文涛重点就美国对华301关税、半导体政策、双向投资限制、歧视性补贴、制裁中国企业等表达严正关切。王文涛表示，泛化国家安全不利于正常经贸往来，实施单边、保护主义措施不符合市场规则和公平竞争原则，只会损害全球产业链供应链安全稳定。美方多次表示不寻求与中方脱钩，希望美方将表态落在实处。王文涛部长和雷蒙多部长认识到中美在经贸领域开展开放和富有成效对话的重要性，宣布在中美两国商务部之间建立新的沟通渠道。双方成立了一个工作组，由中美副部长级和司局级的政府官员组成，并有企业代表参加，以寻求解决具体商业问题的办法。工作组将每年举行两次副部长级会议。两位部长同意经常性沟通，每年至少会见一次。此外，双方还启动了出口管制信息交流机制，作为解释各自出口管制制度和改善沟通的机制。双方将按照各

自法律，就出口管制信息进行交流。双方讨论并同意两国专家将就强化行政许可过程中的商业秘密和保密商务信息保护问题进行技术磋商。

<https://wallstreetcn.com/articles/3696569>

**中国贸促会：今年上半年全球经贸摩擦指数各月均处于高位。**中国贸促会今天上午举行发布会，介绍今年上半年全球经贸摩擦指数，数据显示，今年上半年的各月经贸摩擦指数均处于高位。调查数据显示，今年上半年，大国竞争仍较为突出，主要国家政策调整趋势明显，措施更具目标性和针对性。印度、美国、欧盟是引发全球经贸摩擦的主要国家（地区）。印度有 6 个月全球经贸摩擦指数处于高位，美国和欧盟有 5 个月处于高位，日本有 2 个月处于高位。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2529502>

**外交部：我们希望美方将不寻求和中方脱钩等表态落到实处。**美国商务部长雷蒙多称部分美企表示中国变得越来越不具有可投资性，汪文斌表示，中国具有社会主义市场经济的体制优势，超大规模市场的需求优势，产业体系配套完整的供给优势，大量高素质劳动者和企业家的人才优势，依然是全球重要的投资目的地之一。中国美国商会的调查结果也显示，66%的在华美国企业将在未来两年保持或增加对华投资。我们希望美方将不寻求和中方脱钩等表态落到实处，为两国经贸关系健康发展创造良好环境。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2529655>

**财政部谈化解地方债风险：推动建立统一的长效监管制度框架。**8月30日，财政部发布《2023年上半年中国财政政策执行情况报告》，称上半年财政运行总体平稳，预算执行情况较好。《报告》展望下半年财政政策，明确五大工作重点，其中之一正是备受关注的防范化解地方政府债务风险，具体涉及四个方面：进一步压实地方和部门责任，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求；督促地方统筹各类资金、资产、资源和各类支持性政策措施，紧盯市县加大工作力度，妥善化解存量隐性债务，优化期限结构、降低利息负担，逐步缓释债务风险；加强跨部门联合监管，始终保持高压态势，强化定期监审评估，坚决查处新增隐性债务行为，终身问责、倒查责任，防止一边化债一边新增；稳步推进地方政府债务合并监管，推动建立统一的长效监管制度框架。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1775658253975297580&wfr=spider&for=pc> 下一步，财政部门将全面贯彻党的二十大精神，坚持稳字当头、稳中求进，坚持“三个更好统筹”，围绕高质量发展这个首要任务和构建新发展格局这个战略任务，打好宏观政策、扩大内需、改革创新、防范化解风险组合拳，实施好积极的财政政策，推动经济持续回升向好，实现质的有效提升和量的合理增长。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2529710>

目前地方政府债务风险总体可控，但部分地方债务负担重，偿债能力弱，风险较高。为了稳定市场预期和信心，7月24日中共中央政治局会议提出，要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。《报告》在化解地方债风险中，第一条举措就再次强调了压实地方和部门责任，压实地方偿债主体责任同时，中央也给予积极政策支持。另外央行等统筹协调金融支持地方债务风险化解工作，丰富防范化解债务风险的工具和手段。基于市场化原则下，银行等金融机构与地方平等协商，展期降息也被专家认为是缓释地方债风险主要手段。目前地方政府债务除了法定显性债务外，主要风险出在规模庞大的隐性债务。为了强化监管，就需要对显性和隐性债务合并监管，此前财政部等也提出稳步推进地方政府隐性债务和法定债务合并监管。这可以更真实地反映当地债务风险，并统一指标强化监管防范风险。

**中国央行：将金融机构外汇存款准备金率由现行的6%下调至4%。**为提升金融机构外汇资金运用能力，中国人民银行决定，自2023年9月15日起，下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由现行的6%下调至4%。<https://wallstreetcn.com/livenews/2531065>

**央行马贱阳：抓紧制定金融支持民营企业发展有关政策，持续提高民企贷款占比。**金融支持民营企业发展工作推进会在人民银行总行召开。人民银行金融市场司副司长马贱阳在会上透露，有关部门正抓紧制定金融支持民营企业发展有关政策文件，明确一个目标，即持续提高民营企业贷款占比，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济发展的贡献相适应。要求金融机构制定民营企业年度服务目标，加大民营企业服务方面的绩效考核权重，大力拓展针对民营企业首贷户。<https://wallstreetcn.com/livenews/2529632>



**央行：已经形成金融支持民营经济发展的文件初稿。**8月30日下午，金融支持民营企业发展工作推进会在中国人民银行召开。中国人民银行金融市场司副司长马贱阳介绍称，金融支持民营企业发展有关文件目前已形成文件初稿，意见稿主要从加大金融资源要素投入、发挥多层次资本市场作用、便利跨境融资、强化政策激励和融资配套等方面，对金融支持民营经济发展壮大提出了若干针对性政策举措。<https://wallstreetcn.com/livenews/2529640>

**央行行长潘功胜：将在未来保持总体流动性合理充裕。**金融支持民营企业发展工作推进会召开。会上，央行党委书记、行长潘功胜表示，在货币政策方面，央行将在未来保持总体流动性合理充裕。同时在结构性的货币政策和信贷政策上，将引导金融资源更多地流向民营企业和小微企业。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2529792>

**潘功胜：畅通民营企业股、债、贷三种融资渠道。**据中国央行网站，8月30日，金融管理部门联合全国工商联召开金融支持民营企业发展工作推进会。中国人民银行党委书记、行长潘功胜指出，金融机构要提高政治站位，树立“一视同仁”理念，为民营企业发展提供高质量的金融支持。要持续加大金融资源要素投入，公平公正对待各类所有制企业。要进一步加大对科技创新、“专精特新”、绿色低碳等重点领域民营企业的信贷投放，继续落实好房地产“金融16条”。要畅通民营企业股、债、贷三种融资渠道。贷款方面，实施好再贷款再贴现等货币政策工具，引导金融机构加强对接走访，推进金融产品和服务创新，持续加大对民营企业的信贷投放。债券方面，推动民营企业债券融资支持工具扩容增量，扩大民营企业债券融资规模。鼓励和引导机构投资者配置民营企业债券。股权方面，支持民营企业上市和再融资，积极发挥地方政府专项引导基金作用，完善投资退出机制。建立健全与民营企业常态化沟通交流机制，为金融支持民营企业发展营造良好舆论氛围。<https://wallstreetcn.com/livenews/2530260>

**金融监管总局副局长：督促银行保险机构进一步树牢一视同仁观念，同等条件下对民营企业和国有企业同等对待。**金融监管总局副局长周亮8月30日在金融支持民企发展工作推进会上表示，将推动银行保险机构更好地服务民营经济和民营企业发展壮大。将持续加强监管引领，为民营经济的高质量发展提供更好的金融服务和发展环境。督促银行保险机构进一步树牢一视同仁的观念，“两个毫

不动摇”要落实到信贷保险业务中去，做到同等条件下对民营企业和国有企业同等对待。周亮表示，将督促银行保险机构要健全敢贷、能贷、愿贷的长效机制，通过设立民营企业年度服务目标、增加民营企业融资业务等方面的考核权重、下放信贷审批权限，将信贷资源向民营企业给予一定的倾斜。同时还要完善民营企业贷款尽职免责和容错机制，激发基层机构和信贷人员服务民营企业的内生动力。此外，要引导银行保险机构进一步丰富民营企业金融产品。着眼于民营企业的有效融资需求，持续优化创新各种各样的产品。下一步要把金融资源更多投向先进制造业、科技创新、绿色环保等领域的民营企业。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2529795>

**交易商协会：进一步加大债务融资工具支持力度，促进民营经济健康发展。**

交易商协会：继续加大“第二支箭”服务力度，更好支持民营企业发展。支持符合条件的产业类及地产民营企业、科技创新公司以及采用中小企业集合票据的科技公司在债券市场融资。<https://wallstreetcn.com/livenews/2529851>

**在《中共中央、国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》发布后，金融支持民营企业在多部门落实，有望改善民营企业融资环境。**

**国务院：提高3岁以下婴幼儿照护等三项个人所得税专项附加扣除标准。**国务院发布《关于提高个人所得税有关专项附加扣除标准的通知》。国务院决定，提高3岁以下婴幼儿照护等三项个人所得税专项附加扣除标准：一、3岁以下婴幼儿照护专项附加扣除标准，由每个婴幼儿每月1000元提高到2000元。二、子女教育专项附加扣除标准，由每个子女每月1000元提高到2000元。三、赡养老人专项附加扣除标准，由每月2000元提高到3000元。其中，独生子女按照每月3000元的标准定额扣除；非独生子女与兄弟姐妹分摊每月3000元的扣除额度，每人分摊的额度不能超过每月1500元。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2530649>

**财政部：今年新增专项债券力争在9月底前基本发行完毕。**财政部：今年新增专项债券力争在9月底前基本发行完毕，用于项目建设的专项债券资金力争在10月底前使用完毕，研究扩大投向领域和用作项目资本金范围，引导带动社会投资。<https://wallstreetcn.com/livenews/2528284>

**8月楼市成交量整体同环比均下降，一线城市大跌。**据中指研究院数据显示，8月楼市成交量整体同环比均下降。一线成交面积环比下跌22.83%，北京、上海、深圳环比跌幅显著，广州跌幅最小为5.2%。二线整体环比上涨3.15%，其中苏州涨幅显著，为49.59%。库存面积总量略有上升，深圳涨幅最高，为6.97%。土地方面，8月，监测城市总体供应量同比走低，宅地供求同比下滑，整体成交方面量跌价涨，一线城市收金及均价上扬；房企拿地城市集中在广州、南京、杭州、成都等城市。出让金总额同比上扬，成都揽金371亿居首。  
<https://wallstreetcn.com/articles/3696487>

**上半年TOP30代建企业新增签约面积7469万平方米。**8月30日，克而瑞研究中心发布的《2023上半年中国房地产企业代建综合能力TOP30》报告显示，上半年TOP30代建企业新增签约面积7469万平方米。截至2023年6月30日，TOP30企业代建总合约建筑面积已超过6亿平方米。其中超过5000万平方米的有4家，合计面积达3.2亿平方米，占TOP30企业总规模的53.5%，行业集中度较高。从TOP30上榜代建企业的性质来看，民企数量占比达67%，国企央企数量占比达23%。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2529825>

**中国前100大房企8月份实现销售操盘金额同比下降34%。**据克而瑞地产研究，2023年8月，TOP100房企实现销售操盘金额3430.1亿元，单月业绩规模延续下半年以来的低位，保持同环比双降。环比降低1.3%、同比降低33.9%，同比降幅较上月进一步扩大。累计业绩来看，1-8月百强房企实现销售操盘金额37524.7亿元，同比降低8.5%。目前，虽然政策层面释放一定利好，但楼市复苏动能不足、企业整体的去化压力仍然较大。9月以及四季度，企业仍需加强供应和营销力度以提振成交去化。从企业表现来看，2023年8月逾7成百强企业单月业绩同比降低，近半数百强房企同环比双降。2023年以来，百强房企格局继续分化，央国企及部分优质民企韧性较强、中小房企竞争力不足。不过值得关注的是，近两个月来中央密集发声释放利好信号，月末广州、深圳等核心一二线已经开始逐步落实“认房不认贷”，加之9月季度末恰逢营销旺季，整体新房成交规模有望止跌企稳，但回升幅度预期有限。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2530816>

**上交所：将保持房企股债融资渠道稳定，支持正常经营房企合理融资需求。**金融支持民营企业发展工作推进会召开。会上，上交所副总经理董国群表示，下一步将抓住房地产市场这个牵一发而动全身的领域，坚决落实好支持房地产市场平稳健康发展的各项政策措施。保持房企股债融资渠道总体稳定，支持正常经营房企合理融资需求，“一企一策”稳妥化解大型房企债券违约风险，推动民营房企股债融资项目案例落地。<https://wallstreetcn.com/livenews/2529704>

**证监会王建军：支持房地产上市公司在资本市场融资，稳妥应对民营房地产企业的风险。**金融支持民营企业发展工作推进会召开。会上，中国证监会副主席王建军指出，在推动化解房地产等领域的突出风险方面，证监会将推动民营上市公司完善公司治理结构，落实服务制度改革的要求，建立健全内部责任体系，聚焦主业，做好金融专业，抓好即将出台的金融支持民营企业的发展政策的落地，支持房地产上市公司在资本市场融资，稳妥应对民营房地产企业的风险。<https://wallstreetcn.com/livenews/2529729>

**楼市刺激政策连发，存量首套房贷款利率降低，首套二套首付比例下调。**对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 30%。中国人民银行、国家金融监督管理总局：此次差异化住房信贷政策调整优化的重点，一是统一全国商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限。不再区分实施“限购”城市和不实施“限购”城市，首套住房和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限统一为不低于 20%和 30%。二是将二套住房利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率（LPR）加 20 个基点。首套住房利率政策下限仍为不低于相应期限 LPR 减 20 个基点。各地可按照因城施策原则，根据当地房地产市场形势和调控需要，自主确定辖区内首套和二套住房最低首付款比例和利率下限。

**上证报：存量首套房贷利率涉及调整的贷款规模或达 25 万亿元。**文章援引接近监管的有关人士表示，存量首套住房商业性个人住房贷款利率调整后，购房者财务负担会有明显下降，利率平均降幅约为 0.8 个百分点。据估算，本次调整涉及的客户可能超过 4000 万，涉及调整的贷款规模可能达 25 万亿元。以 100 万

元、25年期、原利率5.1%的存量房贷为例，假设房贷利率降至4.3%，可节约借款人利息支出每年超5000元。<https://wallstreetcn.com/livenews/2531037>

**国有五大行、招行等今迎新一轮存款利率下调，最高降幅达25个基点。**9月1日，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行等集体更新的人民币存款利率表显示，一年期整存整取利率下调10个基点至1.55%，二年期整存整取利率下调20个基点降至1.85%，三年期和五年期整存整取利率下调25个基点，分别至2.2%和2.25%。活期存款、三个月、六个月整存整取利率保持不变。包括兴业银行、光大银行、民生银行、平安银行、浙商银行、渤海银行等股份制银行也在9月1日同时下调了人民币存款利率，下调涉及的期限品种、幅度与大行保持一致。<https://wallstreetcn.com/livenews/2531044>

**《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》以及《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》发布，广州、深圳、上海、北京相继发布“认房不认贷”政策。至此，四个一线城市全部落实首套“认房不认贷”政策，有望修复市场情绪和预期，提振市场信心。**

**8月制造业PMI连续3个月回升。**国家统计局8月31日发布数据显示，8月，制造业PMI为49.7%，比7月上升0.4个百分点，连续3个月回升。PMI指数继续小幅提高，且多数分项指标均有提高，表明经济向上动力继续蓄积，经济开始显露回升苗头。从制造业PMI分项指标来看，8月生产指数为51.9%，环比上升1.7个百分点；新订单指数为50.2%，环比上升0.7个百分点，两个指数均升到近5个月以来的高点。在制造业景气逐步恢复的同时，服务业延续恢复态势。数据显示，8月服务业商务活动指数为50.5%，比7月下降1个百分点，但仍高于临界点，继续保持扩张。

[http://www.ce.cn/macro/more/202309/01/t20230901\\_38696512.shtml](http://www.ce.cn/macro/more/202309/01/t20230901_38696512.shtml)

**国家发改委：下一步要加大宏观政策调控力度，积极扩大国内需求。**受国务院委托，国家发展和改革委员会主任郑栅洁作了关于今年以来国民经济和社会发展计划执行情况的报告。报告指出，今年以来，计划执行情况总体较好，国民经济持续恢复、总体回升向好，为实现全年目标打下了良好基础。下一步要加大宏观政策调控力度，积极扩大国内需求，大力推动现代化产业体系建设，持续深化

改革开放，全面抓好农业农村工作，深入推进区域协调发展和新型城镇化建设，扎实推进经济社会发展绿色转型，切实防范化解重点领域风险，加大民生保障力度。<https://wallstreetcn.com/articles/3696556>

**2023年1-7月中国占世界汽车份额32%**。乘联会秘书长崔东树发文指出，2023年7月的世界汽车销量达到715万台，同比增6%，较2018年7月仍稍低2%。2023年1-7月的世界汽车销量达到4960万台，同比增长10%。由于芯片供给改善，世界汽车行业的运行明显改善，导致国际车企销量改善。2023年中国车企的世界累计份额达到32%。从世界范围角度来看，7月中国汽车市场恢复较慢，占世界汽车份额33%份额，比亚迪和上汽集团等中国车企回升效果最为突出，以丰田和铃木起亚为代表的亚洲集团表现改善。近两年的国际芯片短缺对中国车市的影响较小，反而推动中国汽车出口表现很强，抢占巨大的国际市场供需缺口，获得难得发展机遇。作为汽车芯片这样的高垄断行业，此次的供给端紧缩将对中国供应链崛起带来重大机会，电动化发展也导致欧洲车企迅速走向衰落。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2528747>

**消费复苏向好，餐饮类公司上半年业绩亮眼**。近期，餐饮业多家上市公司披露上半年业绩情况，同庆楼、全聚德等均实现净利润增长。今年以来，促消费政策持续显效，消费市场整体呈现良好恢复态势。华西证券表示，餐饮市场恢复势头强劲，龙头企业盈利能力有所提升。凭借较强的品牌力和组织管理能力，餐饮龙头企业业绩弹性较大。<https://wallstreetcn.com/livenews/2528472>

**暑运期间国内航线实际执行客运航班量比2019年同期增长约17%**。航旅纵横大数据显示，2023暑运期间(7.1-8.31)国内航线实际执行客运航班量超过87万班次，比2019年同期增长约17%；国内航线旅客运输量超过1.11亿人次，比2019年同期增长约11%。期间国内航司出入境航线实际执行客运航班量超过5万班次，国内航司出入境旅客运输量近760万人次，恢复至2019年同期的54%。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2531417>

**2023年铁路暑运：全国铁路累计发送旅客8.3亿人次，创历史同期新高**。中国国家铁路集团有限公司获悉，8月31日，为期62天的铁路暑运圆满结束。7月1日至8月31日，全国铁路累计发送旅客8.3亿人次，创暑运旅客发送量

历史新高，国家铁路累计发送货物 6.4 亿吨，货物运输保持稳定运行，铁路运输安全有序。<https://wallstreetcn.com/livenews/2531258>

**2023 年暑期旅游等服务消费明显回暖，对消费扩大作用明显。但随着暑期的结束，服务业景气度或将季节性放缓，可以期待 9 月底中秋节带来的回升。内需是我国经济发展的基本动力，自 7 月 24 日召开的中共中央政治局会议明确释放稳经济信号后，短短一个月时间，从促消费到民营经济，再到外商投资，一揽子稳增长政策密集出台，有助于提振了市场主体的发展预期与信心。**

**万吨级光伏绿氢示范项目全面建成投产。**8 月 30 日，我国绿氢工业化规模应用实现零的突破，国内首个万吨级光伏绿氢示范项目在新疆全面建成投产。中国石化宣布，我国规模最大的光伏发电直接制绿氢项目——新疆库车绿氢示范项目全面建成投产。随着配套的光伏电站全部建成、实现全容量并网，该项目可以满足负荷生产绿氢，每年生产的 2 万吨绿氢全部就近供应中国石化塔河炼化公司，用于替代炼油加工中使用的天然气制氢，实现现代油品加工与绿氢耦合低碳发展。<https://wallstreetcn.com/livenews/2529361>

**浙江出台加氢站发展规划，2025 年将建 50 座以上加氢站。**近日，由浙江省发展改革委、浙江省能源局和浙江省建设厅联合印发《浙江省加氢站发展规划》，期限为 2023 年至 2025 年，展望至 2030 年。在发展目标上，到 2025 年，基本建成市域、城区 100 公里辐射半径的加氢网络，建设加氢站 50 座以上、日加氢能力 35.5 吨以上；展望 2030 年，基本建成市域、城区 50 公里辐射半径的加氢网络，推动加氢站建设和氢能产业协同发展，助力浙江省碳达峰目标实现。<https://wallstreetcn.com/livenews/2529598>

**我国绿氢工业化规模应用实现零的突破。**

### 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