

2023年09月10日

历史、现在和未来，地产稳定复苏有望

——宏观周报（20230904-20230910）

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.经济恢复弱于预期，政策端或将加码——宏观周报（20230529-20230604）
- 2.6月房地产需要供需两端齐发力——宏观周报（20230605-20230611）
- 3.积极政策开启，权益配置价值提升——宏观周报（20230612-20230618）
- 4.积极因素有所增加，但内需仍显不足——宏观周报（20230626-20230702）
- 5.我国实际利率水平相对偏高——宏观周报（20230703-20230709）
- 6.出口增速承压，但地区结构产品结构有亮点——宏观周报（20230710-20230716）
- 7.民营经济或将迎来发展新阶段——宏观周报（20230717-20230723）
- 8.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）
- 9.期待一致性评估基础上新的政策措施——宏观周报（20230731-20230806）
- 10.价格信号：酒店出行、票房、新船等景气水平较好——宏观周报（20230807-20230813）
- 11.地产、出口拖累，需求端需要更宽松的利率支持——宏观周报（20230814-20230820）
- 12.北向资金与上证指数，宏观基本面向好不变——宏观周报（20230821-20230827）
- 13.中报披露完毕，社服、汽车、公用事业净利润增速表现较好——宏观周报（20230828-20230903）

投资要点

- **核心观点：**近期有关部门密集出台房地产“认房不认贷”、降首付比例、降存量房贷利率等力度较大的促进政策，来稳定房地产市场。从市场反响来看，楼市活跃度整体上升，项目到访量和认购量增长明显，但30城商品房成交数据尚无明显起色，可能与统计数据的时滞有关。从历史经验看，2008、2014年两轮放松之后房地产均迎来全面复苏，且同时伴随降息周期。从日本历史看，1990年泡沫破裂后土地价格长期处于低位，但房价已恢复上涨，住房需求还在，商品房销售在泡沫破裂后仍有上升，直到2008年才开始快速下降。中长期看，我国经济增速和人均可支配收入增速相对较高、城镇化仍处加速阶段，房地产需求可能已有所下降，但基本规模估计还在，预计在政策推动下房地产销售会有所改善。但考虑到当前行业景气度仍然偏低，复苏尚需时日，后续市场的持续回暖可能还需政策继续推进。
- **新政出台后楼市活跃度整体上升。**近期房地产放松政策密集出台，部分热点地区的部分楼盘到访量和认购量明显增加，预计9月当月住宅成交或将环比改善。同时，房地产的较强复苏也可能还需要政策的全面落实，如降最低首付，地方层面基本还未出台具体政策。
- **历史经验：政策放松推动房地产全面复苏。**1) **2009年政策大宽松推动房地产销量和价格大涨。**2008年，房贷利率下限扩大至贷款基准利率的七折，贷款首付比例最低20%。同时，2008年9月-12月，央行共降息5次，累计降息216个基点。2009年，全国房地产量价双升，且涨幅显著。全国商品房销售面积增速从2008年的-18.8%大幅升至2009年的45.4%；2009年全国商品房销售均价上涨23.8%。2) **2014年地产政策放松推动房地产全面复苏。**2014年开始，众多城市取消限购政策，二套房认定标准从“认房又认贷”放松为“认贷不认房”，房贷利率下限为基准利率七折，首套房首付比例降至25%。央行重启降息周期，2014年11月-2015年10月，央行共降息6次，累计降息125个基点。2015年棚改货币化安置政策对房地产销售也有较为明显的促进作用。2016年全国房地产迎来全面复苏，商品房销售均价平均涨幅为13.7%，销售面积增速2016年4月最高升至38.8%。
- **政策落地空间还很大。**从当前各地政策落实的速度来看，个别商品房库存水平较高的城市执行速度快，一线城市响应速度也较快，一线城市带动众多二三线城市相继跟进。房贷利率方面，9月7日，中、农、工、建四大国有银行发布公告称，9月25日起主动批量下调存量房贷利率。同日，南京宣布玄武区等四个核心区范围内购买商品不再需要购房证明，成为本轮首个放开限购的核心城市，未来可能有更多城市放松限购、限售等措施。目前，央行已经出台降低最低首付政策，地方尚未公布具体政策；放松限购的地方在继续增加；住建部提出的降税费政策有空间；货币政策还有降息空间，政策上可能还会继续推进。
- **我国房地产需求可能已有所下降但基本规模应当还在，在政策推动下，企稳回暖的可能性较大。**从日本经验看，1990年泡沫破裂后，商品住宅销售恢复较快并创下新高，直到2008年才开始大幅下降；土地价格可能受工商业用地减少影响长期处于低位，但住房价格也已修复。从经济增长看，我国GDP增速较高，2018年-2023年6月中国GDP当季同比均值为5.4%。从城镇化率看，我国城镇化进程处于加速阶段下半场，未来仍具增长空间。从居民收入看，我国人均可支配收入增速较高，居民购房潜力仍在。整体上，我国房地产需求端仍有经济基本面支撑，政策松绑有助于购房需求的不断释放，带动房地产企稳回暖。
- **下周关注：**中国8月经济数据和金融数据；美国8月通胀数据；欧央行公布9月利率决议。
- **风险提示：**地缘政治风险；海外金融事件风险。

正文目录

1. 地产新政出台后楼市活跃度整体上升	4
2. 历史上两轮政策放松推动房地产全面复苏	5
3. 各地响应速度较快，未来政策落地空间还很大	6
4. 未来我国房地产需求端仍有基本面支撑	9
5. 行业周观点汇总	10
6. 下周关注	13
7. 风险提示	14

图表目录

图 1 30 城商品房成交面积, 万平米.....	5
图 2 北上广深住宅成交面积, 万平米.....	5
图 3 房地产开发投资增速, %.....	6
图 4 2008、2015 年两轮降息周期, %.....	6
图 5 全国商品住宅销售面积增速, %.....	6
图 6 全国商品住宅销售均价增速, %.....	6
图 7 郑州商品住宅存量规模与出清周期, 万平米, 月.....	8
图 8 广州 8 月新房销售压力较大, 万平米.....	8
图 9 日本房地产泡沫破裂后销售端快速企稳, 套.....	10
图 10 中日 GDP 增速, %.....	10
表 1 近期房地产重要政策梳理.....	7
表 2 政策调整前部分城市限购、首付比例和房贷利率政策.....	8
表 3 行业周观点.....	10

1.地产新政出台后楼市活跃度整体上升

7月政治局会议后，多部委从优化购房政策、换房税费优惠、支持房企融资等方面频繁表态并出台相关举措。8月25日，住建部等三部门出台《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，提出居民家庭申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，均按首套住房执行住房信贷政策。8月31日，央行、金融监管总局发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》与《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》。

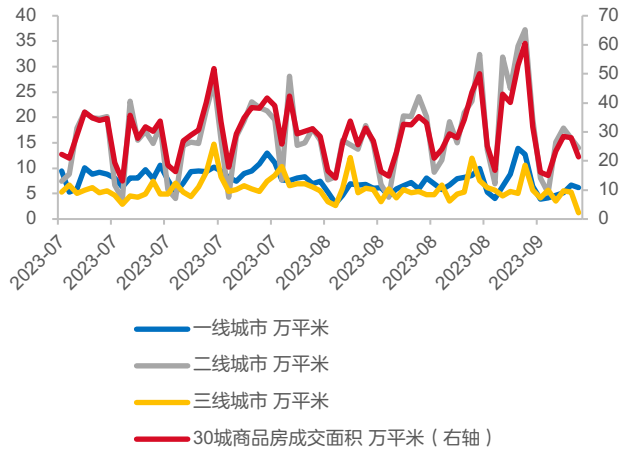
其中，《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》指出，首套、二套商业性个人房贷最低首付款比例统一为不低于20%、30%。首套房贷利率政策下限按现行规定执行，二套房贷利率政策下限调整为不低于相应期限LPR+20个基点，具体政策实施仍按照“因城施策”原则。《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》指出，下调后的利率水平不得低于原贷款发放时所在城市首套商业性个人房贷利率政策下限。

相较前期出台的房地产优化调整举措，上述政策力度明显偏强，对房地产行业具有较大的促进作用。“认房不认贷”可扩大首套住房的认定范围，叠加下调首付比例，有助于降低居民购房门槛，特别是针对非普通住宅以及过去被认定为二套房的改善性需求释放，首付比例可能会有大幅改善。短期内，前期观望和积压的购房需求或将得到快速释放，房地产销售端有望企稳回升。

从政策出台后的市场反响来看，楼市活跃度快速提升。从市场活跃度看，政策优化后热点地区的部分楼盘到访量明显增加，例如越秀地产称8月28日至9月3日广州区域当周到访量环比增长近50%，¹北京、上海部分项目到访和认购量也有较大幅度上升。但从30城商品房成交数据看，9月1日-7日成交164万平方米，与8月同期相比降6.7%，与2022年同期相比降约3成。其中，一线、二线、三线城市与8月同期相比分别为-15%、+1.5%、-18%。《城市房地产开发经营管理条例》规定，房地产开发企业应当自商品房预售合同签订之日起30日内到所在地房地产开发主管部门和负责土地管理工作的部门备案。由于30城商品房成交数据源自各地房管局/住建委，考虑到从商品房认购到网签备案具有一定时滞，因此当前30城商品房成交数据可能并未完全反映政策效果，预计9月当月住宅成交或将环比改善。同时，房地产的较强复苏也可能还需要政策的全面落实。比如降最低首付，地方基本还未出台具体政策细则。

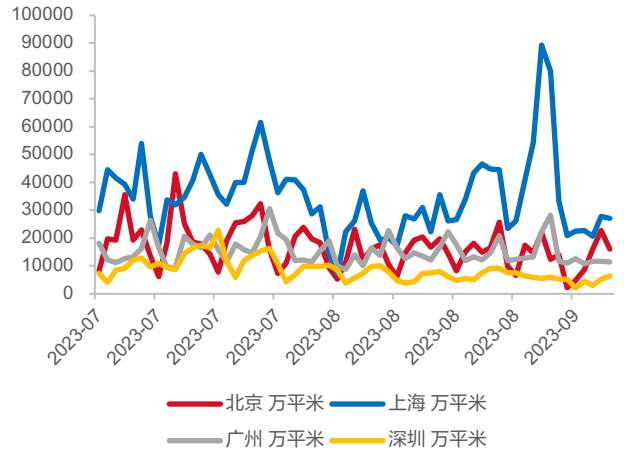
¹ 数据来源：<https://www.lejucaijing.com/news-7104397337342703410.html>

图1 30城商品房成交面积，万平米



资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 北上广深住宅成交面积，万平米



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.历史上两轮政策放松推动房地产全面复苏

2009 年政策大宽松推动房地产销量和价格大涨。为对冲次贷危机对经济的负面影响，2008 年中国推出四万亿投资计划，国务院发布《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》，鼓励商品住房消费，对于人均居住面积低于当地平均水平的，购买二套房时可享受首套房优惠政策。具体而言，房贷利率下限扩大至贷款基准利率的七折，贷款首付比例最低 20%，房地产开发项目最低自有资金比例从 35%降至 30%。货币政策方面，2008 年 9 月-12 月，央行共降息 5 次，累计降息 216 个基点，1 年期贷款基准利率从 7.47%降至 5.31%。

从政策效果看，2009 年全国房地产量价双升，且涨幅显著。全国商品房销售面积增速从 2008 年的-18.8%大幅升至 2009 年的 45.4%；2009 年全国商品房销售均价上涨 23.8%，明显高于城镇居民人均可支配收入增速。房地产投资恢复速度则落后于销售，房地产投资累计同比 2009 年 2 月触底（1%），2010 年 5 月才回升至阶段性高点（38.2%）。

2014 年地产政策放松推动房地产全面复苏。2013 年房地产调控收紧，2014 年开始商品房销售面积增速转负，房价涨幅大幅放缓，销售走弱叠加前期供给扩张较快，导致库存水平快速上升，房地产去库存压力显现。在此背景下，一方面，楼市宽松政策持续出台。2014 年 7 月，住建部部长在全国住房城乡建设工作座谈会上提出“各地可以根据当地实际出台平稳房地产的相关政策，其中库存量较大的地方要千方百计消化商品房待售面积”，随后众多城市取消限购政策。2014 年 9 月，央行、银监会发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，二套房认定标准从“认房又认贷”放松为“认贷不认房”，房贷利率下限为基准利率七折，首套房首付比例最低 30%。2015 年 9 月，央行、银监会将首套房首付比例下限进一步下调至 25%。另一方面，央行重启降息周期，2014 年 11 月-2015 年 10 月，央行共降息 6 次，累计降息 125 个基点，1 年期贷款基准利率从 6%降至 4.35%。此外，2015 年棚改货币化安置政策对房地产销售也有较为明显的促进作用。

从政策效果看，2016 年全国房地产迎来全面复苏。全国商品房销售面积增速从 2014 年的负增长升至 2016 年 4 月最高 38.8%；2016 年全国商品房销售均价平均涨幅为 13.7%；房地产投资增速从 2015 年的 1%回暖至 2016 年 4 月的 7.2%。

图3 房地产开发投资增速，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 2008、2015年两轮降息周期，%



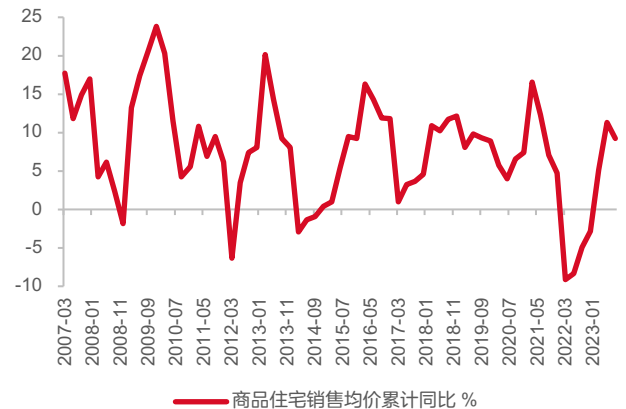
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 全国商品住宅销售面积增速，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 全国商品住宅销售均价增速，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.各地响应速度较快，未来政策落地空间还很大

从中央有关部委政策出台来看，7月27日，住建部部长倪虹在企业座谈会上提出“进一步做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”。近1个月后，住建部、央行等部门接连发布“认房不认贷”、降首付、降存量房贷利率的政策举措。

从各地政策落实的速度来看，个别商品房库存水平较高的城市执行速度快，一线城市响应速度也较快，一线城市带动众多二三线城市相继跟进。

8月3日，郑州发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》，为全国首个落实“认房不认贷”的省会城市。据中指院数据，截至8月，郑州商品住宅存量可售面积为3324万平方米，出清周期较今年年初虽有转好，但仍超30个月，商品房库存去化压力依然较大。一线城市当中，7月下旬以来广州新房销售规模整体下行且位于相对低位，市场调整压力较大。8月30日，广州、深圳率先落实“认房不认贷”政策，两天后（9月1日）北京、上海也同时跟进。在一线城市的带动下，众多二三线城市也快速出台相关政策。9月

1日当日，重庆、成都、佛山、长沙、厦门等城市发文落实“认房不认贷”，苏州、无锡、沈阳、杭州、珠海等地也在一周内相继跟进。据不完全统计，截至9月7日，全国已有超20个城市执行“认房不认贷”。

房贷利率方面，9月7日，中、农、工、建四大国有银行接连发布调整存量首套房贷利率的公告，并对调整范围、申请方式、调整规则等细则进行说明。其中，如果发放贷款时被认定为首套住房，四大行将于9月25日起主动进行批量下调，无需客户申请。预计在四大行公布降低存量房贷利率细则后，未来可能有更多商业银行进行跟进。居民还贷成本的下降有望进一步释放消费潜力，提升经济增长内生动力。

未来政策落地空间还很大。在部委政策的推动下，近期全国各地密集出台楼市政策组合拳，对于房地产行业的信心恢复具有一定促进作用，特别是热点城市的快速跟进有助于改善市场预期，预计9月整体新房成交有望止跌企稳。但考虑到当前行业景气度整体偏低，复苏尚需时日，如果销售端未明显回暖，从历史规律来看，未来政策上或将继续推进。9月7日，南京发布《促进房地产市场发展南京最新举措》，玄武区、秦淮区、建邺区、鼓楼区等四区范围内购买商品住房不再需要购房证明，成为首个放开限购的核心城市，未来可能有更多城市放松限购、限售等措施。目前，央行已出台降低最低首付政策，地方尚未公布具体落地措施；放松限购的地区在继续增加；住建部部长提出的降税费政策有空间；货币政策还有降息空间，因此未来政策上可能还会继续推进。

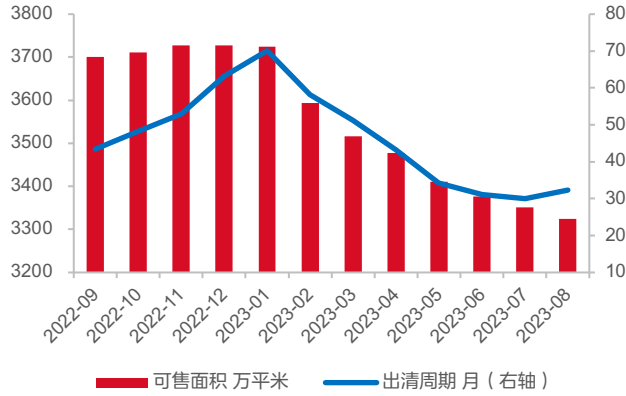
表1 近期房地产重要政策梳理

时间	发文机构	政策名称	政策内容
08-25	住建部、央行、金融监管总局	《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》	居民家庭申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下 无成套住房的 ，不论是否已利用贷款购买过住房， 银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策
08-25	财政部、税务总局、住建部	《关于延续实施支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》	自2024年1月1日至2025年12月31日， 对出售自有住房并在现住房出售后1年内市场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
08-27	证监会	统筹一二级市场平衡 优化IPO、再融资监管安排	房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制
08-31	央行、金融监管总局	《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》	首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例统一为不低于20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例统一为不低于30%；首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限调整为不低于相应期限LPR加20个基点
08-31	央行、金融监管总局	《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》	自2023年9月25日起，存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款。新发放贷款的利率水平由金融机构与借款人自主协商确定，但在LPR上的加点幅度，不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。 自2023年9月25日起，存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人亦可向承贷金融机构提出申请，协

商变更合同约定的利率水平，变更后的贷款合同利率水平应上述规定

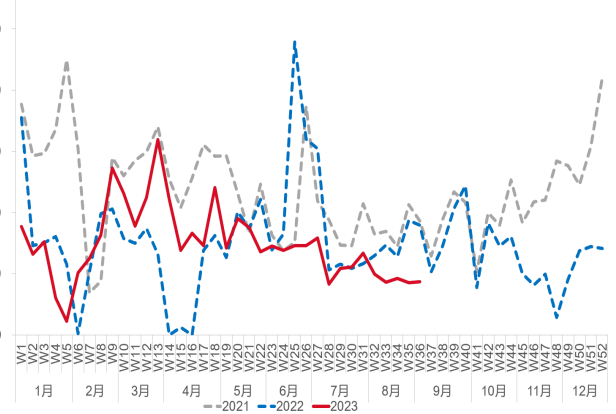
资料来源：公开资料整理，东海证券研究所

图7 郑州商品住宅存量规模与出清周期，万平米，月



资料来源：中指院，东海证券研究所

图8 广州8月新房销售压力较大，万平米



资料来源：中指院，东海证券研究所

表2 政策调整前部分城市限购、首付比例和房贷利率政策

城市	限购区域	首套最低首付比例	二套最低首付比例	首套房贷利率政策下限
一线城市				
北京	全市	35% (非普 40%)	有房或有贷款记录 60% (非普 80%)	LPR+55BP
上海	全市	35% (非普 40%)	有房或有贷款记录 50% (非普 70%)	LPR+35BP
广州	除个别区域	30%	有房且贷款已结清 50% (非普 70%)	LPR
深圳	全市 (除深汕合作区)	30%	有房 70% (非普 80%)	LPR+30BP
二线城市				
厦门	全市	30%	40%	LPR-50BP
长沙	市区及长沙县	30%	35%-40%	LPR-20BP
福州	核心区	30%	40%-50%	LPR-50BP
杭州	核心区	30%	40%	LPR-20BP
成都	按圈层限购	30% (三圈层 20%)	30%-50%	LPR-20BP
天津	全市除滨海新区	30%	40%	LPR-40BP
西安	核心区	30%	30%-70%	LPR-20BP
合肥	全市除个别区	30%	40%-50%	LPR-20BP
南京	核心区 (9月7日已放开)	30%	30%-40%	LPR-20BP
武汉	二环内	30% (非限购区 20%)	30%-40%	阶段性取消下限

青岛	市南区、市北区	30% (非限购区 20%)	30%-40%	LPR-20BP
济南	历下区、市中区	30% (非限购区 20%)	30%-40%	LPR-20BP
苏州	核心区	30%	30%-40%	LPR-20BP
无锡	经开区	30%	30%-40%	LPR-50BP
郑州	二环内	20%	20%-30%	LPR-50BP

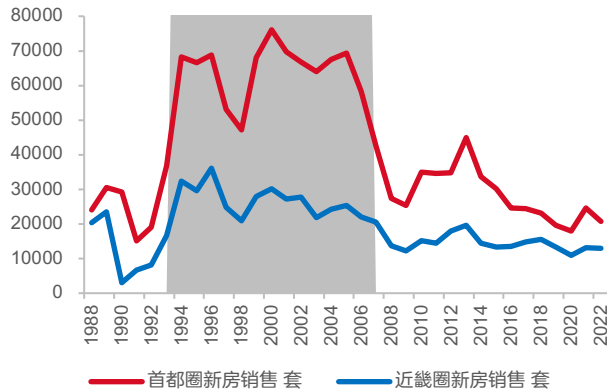
资料来源：中指院，东海证券研究所

4.未来我国房地产需求端仍有基本面支撑

1990 年代日本房地产泡沫破裂导致新房销售短期明显回落，但在需求支撑下销售端修复速度较快，且长期维持高位。日本城市分布较为集中，主要形成三大都市圈：首都圈（东京都市圈）、近畿圈（大阪都市圈）和中京圈（名古屋都市圈）。其中，首都圈和近畿圈大致分别相当于国内一线城市和二线城市，二者新房供给占日本全国供给的近一半。1989-1991 年，日本首都圈和近畿圈新房销售规模从 5.4 万套降至 2.2 万套，降幅近 6 成。1992 年起，首都圈和近畿圈新房销售快速修复，至 1994 年，仅 2 年时间首都圈、近畿圈新房销售已较 1989 年高点分别增长 91.2%、38%。如剔除 1997 年亚洲金融危机导致的销售短暂下行，1994-2005 年的近 10 年间，首都圈和近畿圈新房销售年均约为 9.7 万套，明显高于 1988-1990 年的 4.4 万套。直到 2007 年，受次贷危机影响新房销售大幅下滑，此后逐步下行，新房销售占比逐步萎缩。此外，新房价格于 2002 年左右触底后恢复上涨，目前已完全修复且略高于泡沫时期高点，但土地价格可能受工商业用地减少影响长期处于低位。

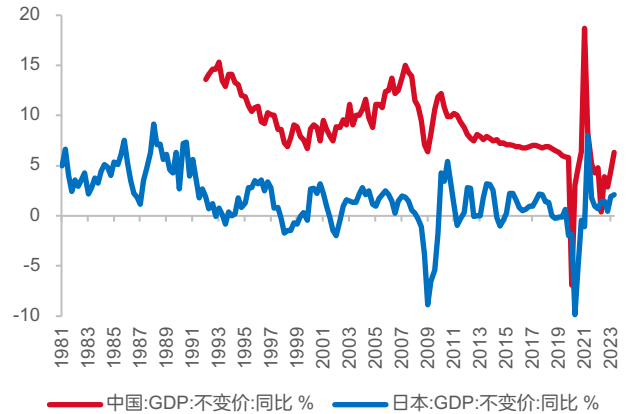
我国房地产需求可能已有所下降但基本规模应当还在，在政策推动下，企稳回暖的可能性较大。从经济增长看，我国 GDP 增速较日本更高。2018 年-2023 年 6 月中国 GDP 当季同比均值为 5.4%，1990-1995 年日本为 2.2%。从城镇化率看，日本较早完成城市化进程，中国城镇化处于加速阶段下半场。1975 年日本城市化率已升至 76%，1975-2000 年日本城市化率仅上升 2.8 个百分点，其中 1990-2000 年十年间仅提升 1.3 个百分点。与之相比，2012-2022 年，中国城镇化率提升 12.1 个百分点至 65.2%，未来我国城镇化水平仍有增长空间。从居民收入看，我国人均可支配收入增速高于日本，居民购房潜力仍在。2017-2022 年中国城镇居民家庭人均可支配收入增速均值为 6.6%，明显高于 1990-1995 年日本的 2.3%。整体上，我国房地产需求端仍有经济基本面支撑，近期政策出台力度较之前有所加大，房地产过热时期的限制性措施有望逐步解除，有助于购房需求的不断释放，从而带动房地产企稳回暖。

图9 日本房地产泡沫破裂后销售端快速企稳，套



资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 中日 GDP 增速，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

整体结论：近期有关部门密集出台房地产“认房不认贷”、降首付比例、降存量房贷利率等力度较大的促进政策，来稳定房地产市场。从市场反响来看，楼市活跃度整体上升，项目到访量和认购量增长明显，但30城商品房成交数据尚无明显起色，可能与统计数据的时滞有关。从历史经验看，2008、2014年两轮放松之后房地产均迎来全面复苏，且同时伴随降息周期。从日本历史看，1990年泡沫破裂后土地价格长期处于低位，但房价已恢复上涨，住房需求还在，商品房销售在泡沫破裂后仍有上升，直到2008年才开始快速下降。中长期看，我国经济增速和人均可支配收入增速相对较高、城镇化仍处加速阶段，房地产需求可能已有所下降，但基本规模估计还在，预计在政策推动下房地产销售会有所改善。但考虑到当前行业景气度仍然偏低，复苏尚需时日，后续市场的持续回暖可能还需政策继续推进。

5.行业周观点汇总

表3 行业周观点

行业	周观点及标的（2023/09/04-2023/09/10）	联系人	电话
FICC	<p>美元指数连续八周回升</p> <p>汇率：美元指数连续八周回升。本周美元指数涨0.76%报收105上方。美元兑离岸人民币汇率报收7.36，接近去年四季度本市汇率的关键点位。7月末议息会议落地25bp加息后，伴随原油价格回暖，或对美通胀预期形成扰动，ICE美元指数连续八周回升，美债收益率高位震荡。截至本周，CME FedWatch仍预期9月联储加息概率仅近10%，但随本周发布八月美国ISM服务业PMI超预期及八月末杰克逊霍尔年会表态，年内加息窗口可能尚未完全关闭。</p> <p>商品：商品市场韧性仍存。本周CRB指数小幅上行0.04%，原油方面，ICE布油指数本周站上90美元/桶上方。美国原油库存连续六周下降，市场预期OPEC+将深化减产，沙特与俄罗斯将供应和出口削减延长至2023年12月，重申未来供应紧张的提法。据EIA数据，过去四周美国原油库存连续下降近100万桶/天。南华商品指数先上升后回落。国内方面，库存低位叠加政策略超预期，过去3个月呈现回升趋势，考虑国内去库周期在向拐点靠近，商品市场</p>	李沛 S0630520070001	18201989766

或韧性仍存。

利率：地产政策密集接续，债市有所调整。近期商业银行存款利率下调、地产需求端政策延续加码，印花税减征等多空博弈下，利率债市场整体略有调整。中债国债 10 年期收益率上行至 2.67%，较 8 月降息后的低点 2.55% 调整近 12bp。当前利空对于债市有所释放，但利率债收益率下行动力仍不充分，后续观察政策落地情况，短期整体可能延续震荡。

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。

家电	<p>1.“认房不认贷”等政策有利于释放改善性购房需求，从而带动家电更新置换及购买需求，推动地产后周期板块估值修复，关注海尔智家、美的集团、老板电器、公牛集团。</p> <p>2.国内扫地机份额有进一步集中的趋势，线上 CR3 超 70%，关注石头科技。公司上半年在较为疲弱的市场环境下，精准匹配需求，率先推出首个 3000+价位段的全基站新品，基于强大的研发能力实现产品性价比的把控，毛利率依然较为稳定。海外方面，由于基数、新品、自身运营能力的提升，销售同比明显改善。</p> <p>风险提示：宏观经济下行；行业竞争加剧；市场需求波动风险。</p>	<p>王敏君 S0630522040002 18810137073</p>
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。美国页岩油产量强势增长，全球原油供需维持紧张，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>	<p>张季恺 S0630521110001 15620941880</p>
化工	<p>1.农化板块：化肥价格保持上升趋势，伴随海外肥料需求上行以及俄罗斯宣布从 9 月 1 日起对出口化肥征收关税，化肥供需关系趋紧，价格有望进一步上行。建议关注：亚钾国际、华鲁恒升等。</p> <p>2.地产链化工品：政策陆续出台，纯碱价格保持相对高位，PVC 价格保持上行趋势，库存回落，相关企业盈利有望进一步提升，建议关注：远兴能源、中泰化学等。</p> <p>3.氟化工：氟化工企业二季度营业收入与归母净利润环比显著改善，制冷剂行业有望进入景气，巨化联营企业中巨芯登陆科创板，看好氟化液市场空间。建议关注：巨化股份、金石资源等。</p> <p>4.轮胎：胎企中报业绩提升明显，大部分胎企实现 H1 同比、Q2 同比及环比均提升。建议关注：赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟等。</p> <p>5.国产替代技术突破：POE、吸附分离树脂和芳纶等高端产品国产替代进程加速，建议关注国内相关细分龙头企业，如蓝晓科技等。</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>	<p>吴骏燕 S0630517120001 13775119021</p> <p>张晶磊</p>
建材	<p>我们认为当前时点“政策底”信号已然明确，随着后续各地政策细则的稳步推进，有望看到销售-拿地-开工-竣工链条的逐步传导。二手房挂牌量或为最先指标，有望带动存量房消费建材的需求。建议关注靠近 C 端，业绩稳健的相关标的：伟星新材、北新建材、兔宝宝、东鹏控股、三棵树等。</p> <p>风险提示：政策落地不及预期；原材料成本上涨。</p>	<p>吴骏燕 S0630517120001 17701635056</p>

美容 护理	<p>1.化妆品方面，建议关注半年度业绩亮眼、品牌力优秀、产品矩阵丰富的国货美妆龙头珀莱雅。</p> <p>2.医美方面，建议关注新品推出增强再生产品竞争力、产品管线布局丰富、成长性强的上游龙头医美企业爱美客。</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 S0630522070001 丰毅 S0630522030001	18896572461
农林 牧渔	<p>1.生猪养殖。本周生猪价格震荡调整，生猪供给相对充裕，二次育肥以及惜售等因素扰动短期猪价表现，预计短期猪价上行幅度有限，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。</p> <p>2.黄羽鸡：8月以来，黄羽鸡价格景气反弹，目前父母代存栏量处于近3年低位，预计随着消费端的回暖，黄鸡价格将景气持续。建议关注立华股份。</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>上周医药生物板块整体表现低迷。从中报业绩来看，板块分化明显，逐季改善，常规医疗消费有望持续企稳向好。当前板块估值处于低位，投资价值显著，建议以创新、消费为核心主题，精选细分领域优质个股，关注个股：百诚医药、微电生理、华夏眼科等。</p> <p>风险提示：政策风险；业绩风险；事件风险。</p>	杜永宏 S0630522040001	13761458877
汽车	<p>乘用车8月销量淡季不淡，近期工信部等印发《汽车行业稳增长工作方案（2023-2024年）》，上海推出购车补贴，促消费政策导向延续。随着车市进入传统旺季，更多具备价格优势的新车上市，新能源汽车有望持续实现较为乐观的结构性增长。持续关注：</p> <p>1.特斯拉产业链：已进入改款Model 3、Cybertruck、Model Q新车周期，同时汽车与机器人业务协同也将带来巨大增量。关注核心供应商拓普集团、爱柯迪、新泉股份、旭升集团等。</p> <p>2.汽车智能化：城市领航辅助驾驶进入落地阶段，汽车智能化持续向高阶辅助驾驶迈进，关注线控底盘、域控制器、空气悬架等赛道，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 S0630522060001	18301888016
机械	<p>机器人：内资品牌加速国产替代，机器人产业链发展有望再提速。工业机器人应用场景不断丰富，智能化、柔性化趋势逐渐显现，内资龙头加速布局整体解决方案业务，市占率有望持续提升。AI大模型赋能，国产人形机器人商业化进展顺利，人形机器人或加速放量。国内核心零部件供应链不断完善，内资企业积淀技术储备，有望率先受益于行业扩容。建议关注国产工业机器人龙头埃斯顿，关注核心零部件企业，如绿的谐波、鸣志电器等。</p> <p>通用设备：顺周期景气度有望筑底回升，自主可控、强链补链长期趋势不变。短期来看，高技术装备、光伏等行业需求仍保持较强韧性，金属切削刀具等制造业耗材或率先进入补库周期，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，在自主可控、强链补链指引下，国产品牌有望加速替代外资。随着制造业高端化，国产高端数控机床在军工、航空航天等核心领域渗透率持续提升。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 S0630522040002 商俭 梁帅奇	13817183771
银行	<p>房地产平稳发展、重大风险防范方面政策积极，存量住房贷款利率政策逐步落地，板块预期有望改善。当前板块估值处于历史低位，看好银行板块估值修复，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>	王鸿行 S0630522050001	18217671854

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。

TMT

9月份华为、苹果新机发布，市场关注度较高，手机销量逐步恢复，半导体行业周期底部有望复苏。建议积极关注手机催化下投资机会。建议：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.周期筑底的手册射频芯片**卓胜微**，CIS芯片的**韦尔股份**，模拟芯片的**圣邦股份**。

方霁

S0630523060001 17521066505

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。

电新

1.光伏：本周光伏板块受消息面影响热度提升。产业链上，硅料价格继续小幅上升，组件价格底部徘徊。技术迭代成为近期板块价格回升主要动能，受益于隆基周一关于bc路线交流会，板块bc类概念股回升，但整体大势反弹仍有待行业预期反转。建议关注：**通威股份**、**福斯特**、**先导智能**、**海优新材**。

2.锂电：工信部等七部门印发汽车行业稳增长工作方案，其中指出2023年力争实现全年新能源汽车销量900万辆左右。电车板块已进入消费旺季，建议关注动力电池龙头：**亿纬锂能**、**国轩高科**。

周啸宇

S0630519030001 13651725192

3.储能：1)本周储能项目招标0.28GW/0.81GWh、中标0.26GW/0.51GWh，储能系统中标均价环比下降。2)8月全国共发布储能相关政策55条，政策密集出台推动储能市场快速发展。建议关注：**上能电气**、**科士达**。

4.风电：1)本周陆风招标400MW，开标约1030MW；海风开标600MW。2)Q3为风电装机旺季，零部件环节业绩高增兑现有望持续。3)广西陆上风电项目核准权限，由自治区人民政府投资主管部门下放至设区市人民政府投资主管部门，有望加快区域内陆风项目建设。建议关注：**明阳智能**、**天顺风能**。

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。

资料来源：东海证券研究所

6.下周关注

- 1) 中国8月经济数据；
- 2) 中国8月金融数据；
- 3) 美国8月通胀数据；
- 4) 欧洲央行公布9月利率决议；
- 5) 欧元区9月经济景气指数。

7.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](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](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089