



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

《PMI 持续修复，消费优于投资，中上游企业更受益》 - 2023.10.06

宏观研究

## 美债收益率一枝独秀，映射经济显衰而加息未止

### ● 核心观点

十一假期，海外市场受多重因素扰动，持续动荡。大宗商品价格下跌，其中，布伦特原油期货结算价周跌幅达 11%，跌至 84.58 美元/桶。美债收益率上行，10 年美债升至 2007 年以来最高水平，10 年期和 30 年期美债收益率一度飙升至 4.89% 和 5.05%。美股收涨。美元指数先涨后跌。

美债收益率上行趋势可能持续到 10 月底 11 月初。因市场对于美国三季度增长的预期较高，亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第三季度 GDP 为 4.9%，经济数据的上行可能成为美债收益率走势反转的导火索。快速的上行可能会对应未来的快速修正。时点上，短期不宜逆势操作、做多大宗商品，等待导火索出现、市场出现转向迹象时可能是较好时点。对于国内，中秋十一假期期间，居民出行带动了国内消费的再次冲高，叠加 9 月份中采制造业 PMI 回到荣枯线以上，有望推动国内经济的复苏预期强化，中美经济的预期差再度反转可能正在逐步形成。

### ● 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 国内外宏观热点.....	3
1.1 海外宏观热点及一句话点评.....	12
1.2 国内宏观热点及一句话点评.....	23
2 风险提示.....	30

## 1 国内外宏观热点

十一假期，海外市场受多重因素扰动，持续动荡。大宗商品价格下跌，其中，布伦特原油期货结算价周跌幅达 11%，跌至 84.58 美元/桶。美债收益率上行，10 年美债升至 2007 年以来最高水平，10 年期和 30 年期美债收益率一度飙升至 4.89% 和 5.05%。美股收涨。美元指数先涨后跌。

**十一假期国内消费持续恢复。**居民出游方面，经文化和旅游部数据中心测算，中秋节、国庆节假期 8 天，国内旅游出游人数 8.26 亿人次，按可比口径同比增长 71.3%，按可比口径较 2019 年增长 4.1%；实现国内旅游收入 7534.3 亿元，按可比口径同比增长 129.5%，按可比口径较 2019 年增长 1.5%。回顾 2023 年春节假期、五一假期期间，出游人次按可比口径分别恢复至 2019 年同期的 88.6%、119.09%，实现旅游收入按可比口径分别恢复至 2019 年同期的 73.1%、100.66%。对比来看，中秋国庆假期虽然出游人次恢复程度较五一假期回落，但旅游收入恢复程度持续提高，反映居民消费复苏。

——交通运输部 10 月 7 日发布的数据显示 2023 年中秋、国庆假期全国发送旅客总量累计 4.58 亿人次，日均发送 5727.7 万人次，比 2022 年同期（国庆 7 天假期）日均增长 57.1%。具体来看：铁路发送旅客 1.41 亿人次，日均发送 1763.6 万人次，比 2022 年同期日均增长 158.0%。公路发送旅客 2.9 亿人次，日均发送 3623.2 万人次，比 2022 年同期日均增长 28.1%。水路发送旅客 1018.1 万人次，日均发送 127.3 万人次，比 2022 年同期日均增长 106.1%。除此之外，全国高速公路流量累计 4.83 亿辆次，日均 6043 万辆次。从民航局获悉，今年中秋国庆假期期间（共 8 天），全国民航累计运输旅客 1708.2 万人次，日均运输旅客 213.5 万人次，较 2019 年国庆假期（日均 189.7 万人次）增长 12.6%，较 2022 年国庆假期（日均 72.4 万人次）增长 194.9%。

影视娱乐方面，根据国家电影局统计，2023 年国庆档（9 月 29 日至 10 月 6 日）电影总票房为 27.34 亿元，观影人次为 6510 万。与 2019 年国庆档 44.66 亿的票房纪录相比，仍有较大差距。据中国演出行业协会数据监测，9 月 29 日至 10 月 6 日，全国营业性演出 44237 场，与去年十一假期同比增 227.68%，与 2019

年同比增长 48.95%；票房收入 20.05 亿元，与去年同比增长 322.14%，与 2019 年同比增长 82.60%；观众人数 1180.35 万人次，与去年同比增长 261.83%，与 2019 年同比增长 61.06%。其中，旅游演艺演出场次 2.14 万场，票房收入 10.31 亿元，观演人次 851.32 万；该类演出票房占比达假期演出市场总量的 51%。若前述 2019 年对比数据未做同口径调整，此处再计算日均数据，则日均全国营业性演出、票房收入、观众人数分别较 2019 年增长 30.33%、59.67%、40.93%。

另外，国家税务总局利用增值税发票数据，结合企业调研情况，对中秋国庆假期全国相关行业销售收入情况进行了分析。消费相关行业销售收入同比增长 21.3%。其中，服务消费和商品消费同比分别增长 20.9%和 21.6%。旅游游览服务销售收入同比增长 1.1 倍，住宿餐饮服务销售收入同比增长 25.5%。据商务部商务大数据监测，假期前七天，全国重点监测零售和餐饮企业销售额同比增长 9%。美团发布的“十一”黄金周消费数据显示，全国服务零售日均消费规模较 2019 年同期增长 153%，迎五年来最旺“十一”，上海、北京、成都、重庆、深圳消费规模位居全国前五。其中，全国餐饮堂食消费规模较 2019 年同期增长 254%。

分地区看，据四川新闻网，根据 2023 年中秋国庆假期全省文化和旅游市场情况数据显示，8 天假期全省文旅经济增长势头强劲，全面超越 2019 年疫情前水平。根据第三方大数据综合测算，中秋国庆假期全省共接待游客 5691.02 万人次，旅游消费总额 361.53 亿元，在大数据同一口径下，同比分别增长 79.45%和 116.06%，较 2019 年分别增长 11.18%和 14.24%，超过全国平均增幅 7.08 和 12.74 个百分点。

——据中新社，从北京市文化和旅游局获悉，今年中秋国庆假期，北京文旅业复苏良好，接待游客 1187.9 万人次，按可比口径同比增长 48.9%，比 2019 年增长 12.9%；旅游总收入 155.7 亿元，同比增长 108.2%，比 2019 年增长 21.9%。

——中秋国庆黄金周期间，天津市共接待游客 1612.42 万人次，按可比口径同比增长 264.8%，较 2019 年增长 35.2%；实现旅游收入 121.85 亿元，按可比口径同比增长 480.0%，较 2019 年增长 67.0%。

——据河北日报，中秋国庆假期，全省接待游客人数、旅游收入分别恢复到 2019 年的 148.8%和 144.2%。

——据中国旅游研究院测算，截至6日，黑龙江省在这个“双节”长假累计接待游客2039.1万人次，同比增长221.3%，恢复至2019年的115.9%；实现旅游收入75.27亿元，同比增长286.29%，恢复至2019年的122.0%。

——据统计，辽宁省中秋、国庆8天假日全省共接待游客5596.2万人次，按可比口径同比增长139.1%，恢复至2019年同期的106.1%；实现旅游综合收入369.3亿元，按可比口径同比增长158.3%，恢复至2019年同期的104.3%。

综上，继暑期之后，国内消费在中秋十一假期再次冲高，反映外部冲击消退后消费复苏的进程持续推进，有助于改善我国经济增长预期。比较来看，海外市场则更为复杂。

**经济数据喜忧参半，美债收益率可能已脱离基本面。**若以合理逻辑解释，则是美国经济衰退迹象显露叠加加息预期难降温的结果。假期期间，海外主要经济数据有好有差。首先，最典型的是劳动力市场方面，非农就业报告、JOLTS的报告指向就业市场仍然紧张，ADP就业报告则稍稍平息了这种担忧，而申请失业救济人数报告则较为中性，甚至在同一份就业报告中的数据也好坏不一。

——具体来看，美国9月非农就业人口增加33.6万人，为今年年初以来的最大增幅，远超预期的17万人。同时8月份的新增人数从18.7万人上修至22.7万人，7月份的新增人数从15.7万人大幅上修到23.6万人。美国9月私营部门就业人口增加26.3万人，同样远超预期的16万人，8月前值为17.9万人。细分行业来看，许多领域都表现强劲。休闲和酒店业领涨，增加了9.6万个新的就业岗位。政府类工作增加了7.3万，医疗保健领域增加了4.1万，专业、科学和技术服务类增加了2.9万。但是，美国9月失业率3.8%，高于预期的3.7%，与8月前值3.8%持平。U6失业率为7%，前值7.1%。9月平均时薪环比增长0.2%，低于预期的0.3%，8月前值为0.2%；同比增长4.2%，创下2021年中期以来的最小年度涨幅，低于预期的4.3%，8月前值为4.3%。占就业大多数的非管理类员工的收入，录得自2020年以来的最小环比增幅。劳动力参与率稳定在62.8%，与预期和8月前值持平。

——职位空缺和劳动力流动调查（JOLTS）显示，8月份空缺职位数量增至961万，远超预期的882万个，7月份数据修正后为892万。但是，雇佣人数只

增加了 35000 人，达到 585.7 万人；同时离职率保持在 2.3%，与 2020 年以来的最低水平持平。更少人辞职意味着美国人对自己在当前市场上找到另一份工作的能力缺乏信心。

——9 月美国 ADP 就业人数经季节性调整后仅增加 8.9 万人，为 2021 年 1 月以来最小增幅，大幅不及预期的 15 万人，前值从 17.7 万人上修至 18 万。就业增长几乎全部来自服务业，共计贡献了 8.1 万。而这其中，几乎全部来自休闲和酒店业，增加了 9.2 万人。其他报告就业增加的行业包括：金融活动 1.7 万，建筑业 1.6 万，以及教育和医疗服务 1 万。然而，这些增加被专业和商业服务业的 3.2 万减少所抵消，此外，制造业中的贸易、运输和公用事业减少了 1.2 万。ADP 数据还显示，9 月份薪资增长继续放缓，就业人员的工资同比增幅中位值为 5.9%，是连续第 12 个月的同比下降，也是两年来的最小涨幅。对于那些换工作的人来说，薪资中位数增幅为 9%，是 2021 年 6 月以来的最低增幅。

——上周美国首次申请失业救济金的人数保持在历史低位。数据显示，截至 9 月 30 日当周，美国初次申请失业救济金的人数增加 2000 人，达到 20.7 万人，不及经济学家普遍预期的 21 万人。

其次，消费和通胀方面数据则偏低。美国 8 月核心 PCE 创近 3 年来最小月度涨幅。美国 8 月核心 PCE 物价指数同比涨幅为 3.9%，符合预期 3.9%，低于前值 4.2%；环比涨幅为 0.1%，低于市场预期的 0.2%和前值 0.2%，这是自 2020 年 11 月以来的最小月度增幅。美国 8 月 PCE 物价指数同比涨幅为 3.5%，符合市场预期，但高于前值 3.3%；环比涨幅为 0.4%，低于预期的 0.5%，高于前值 0.2%。

——美国消费者的短期通胀预期在 9 月降至 2021 年初以来的最低水平，消费者信心有所减弱。根据周五公布的 9 月份密歇根大学消费者调查数据终值，消费者预计未来一年通胀率为 3.2%，低于 8 月份调查时的 3.5%。他们还预计未来五到十年通胀率为 2.8%，这是一年来最低水平。美国 9 月密歇根大学消费者信心指数终值 68.1，预期 67.7，8 月为 69.5。

再次，经济景气指数分化，制造业景气持续上行，美国 9 月 ISM 制造业指数 49，创去年 11 月以来最高，预期 47.9，8 月前值 47.6。该数据在今年 6 月份触

及多年低点，此后的3个月累计上涨3个点，创下2021年3月以来最大的三个月涨幅。同时，在商业设备订单反弹的带动下，美国8月耐用品订单超预期上涨，美国8月耐用品订单环比初值上升0.2%，超过预期的下降0.5%，前值由下滑5.2%下修至下滑5.6%，其中军用飞机增长约19%。扣除波动较大的运输类别的耐用品订单环比初值上升0.4%，高于预期的0.2%，前值由增长0.4%下修为0.1%。扣除飞机非国防资本品订单——核心资本货物订单环比上升0.9%，大超预期的0.1%，前值由上涨0.1%下修至下滑0.4%。主要由计算机、电气设备和机械带动，其中用于计算设备投资的核心资本货物出货量增长了0.7%，为今年年初以来的最高水平。

——非制造业景气回落。美国9月ISM非制造业指数53.6，预期53.5，前值54.5。在融资成本上升、通货膨胀顽固和工资涨幅变小的情况下，一些消费者在服务业的支出已经变得更加挑剔。同时还伴随着新的挑战，包括本月恢复学生贷款支付，对非必需品的服务和商品购买构成风险。

另外，与美国相似，欧洲经济数据同样有喜有忧。欧元区总体通胀降至近两年来的最低水平，核心通胀也降至一年来的最低水平。欧元区9月调和CPI同比初值上升4.3%，为近两年来的最低水平，也低于预期4.5%，前值由5.2%上修至5.3%；环比初值0.3%，高于预期0.4%，低于预期及前值的0.5%。核心调和CPI同比初值也从8月的5.3%降至4.5%，为一年来的最低水平，低于预期的4.8%，主要原因是能源成本下降，并且服务业通胀也大幅放缓。

——制造业PMI超预期下滑。欧元区9月制造业PMI初值为43.4，预期44，为2个月低位。汉堡商业银行首席经济学家Cyrus de la Rubia表示，欧元区服务业PMI数据描绘了一幅严峻的图景，预计欧元区本季度经济将萎缩0.4%。主要拖累因素仍然来自制造业，订单情况进一步恶化。但是，有初步迹象表明，经济触底在望。以新订单为例，它们在下降，但有所缓和。出口订单的情况也类似。就新订单而言，在过去增长疲软或衰退的阶段，新订单指数在收缩区域停留的时间不到两年。随后，该指数升至50上方，标志着经济再次出现增长。截至今日，新订单指数已连续18个月低于50。因此，订单情况在明年年初开始好转的可能性相当大。

——服务业需求仍旺盛。欧元区 9 月服务业 PMI 初值为 48.4，预期 47.7，为 2 个月高位；9 月综合 PMI 初值为 47.1，预期 46.5，创 2 个月以来新高。汉堡商业银行首席经济学家 Cyrus de la Rubia 表示，服务业劳动力需求仍火热。事实上，欧元区公司扩充团队的速度比 8 月份更快。考虑到新业务的低迷，一种猜测可能是，随着经济形势趋于不稳定，人们开始推迟找工作。

整体来看，10 月初海外经济数据喜忧参半，偏强的非农就业报告、JOLTS 报告带动美债收益率上行是符合正常时期资产反馈模式的，但是对于偏弱的通胀数据、ADP 报告等，美债收益率反馈并不明显，可能意味着当前其上行已经一定程度脱离经济基本面。《巴伦周刊》提到，美国经济摆脱硬着陆风险、美国债务评级的下调以及中国经济增长的放缓是美债收益率上升的三个主因。《金融时报》则将其归因于美国政府日益庞大的借贷需求导致的供需变化、以及市场逐步适应高利率前景。国际清算银行 BIS 还将对冲基金押注的“基差交易”视为美债市场短期内动荡的因素之一，该行数据显示，两年期美国国债期货空头头寸在 8 月份达到创纪录高位。因此，未来市场的扭转可能需要等待催化。

**美联储鹰派预期强化，经济衰退风险上升。**鲍威尔在 9 月美联储 FOMC 会后表示，美联储在今年最后两次会议上做出的决策将取决于全部数据的综合情况，适宜的时候需要加息。上述偏强的数据无疑被视作“适宜”加息的证据。互换市场价格显示今年美联储加息可能性增加，12 月加息 25 基点的可能性接近 50%，并定价美联储降息时间将从明年 7 月推迟到 9 月。

但是，正如前述数据所示，当前美国经济并非全面超预期的好，在部分板块已出现裂痕，美国经济衰退的风险在上升。第一，劳动力市场的矛盾点持续存在。在 9 月新增非农就业人数大超预期的同时，失业率反弹。同时，9 月存在数据调整的季节性因素影响，劳工统计局需要进行调整，以应对通常发生在 9 月的一些因素，包括休闲和酒店行业在夏季旅游季结束时的裁员，以及与新学年开始相关的大量招聘（例如聘用教师和支持类员工）。而家庭调查显示，9 月就业增加了 8.6 万人，相对于企业调查增长幅度要小得多。JOLTS 报告同样存在类似的矛盾

点，虽然 8 月份空缺职位数量远超预期，但是雇佣人数增幅不大，同时离职率持续在低位运行，这与强劲的劳动力需求并不相符。

——而美国移民风暴始终是劳动力市场供给的潜在风险。据美国国土安全部官员称，边境巡逻队 9 月份逮捕超过 20 万非法越过美墨边境的移民，数量达今年新高。据悉，9 月份的边境逮捕人数较 8 月有所增加，达到自去年 12 月份以来的最高月内总数。涌入的移民甚至导致拜登政府在修建边境墙问题上“立场急转弯”，美国国土安全部 4 日发布公告说，联邦政府在得克萨斯州南部斯塔县豁免 26 项联邦法律的实施，以便在这一非法移民入境现象严重的地区增建边境墙。美国国土安全部部长亚历杭德罗·马约卡斯在公告中说，“目前迫切需要在美国边境附近修建实体屏障”以阻止移民越境，他使用国会授予的权力豁免《清洁空气法》等多项联邦法律。因此，美国劳动力市场供不应求的现状能维持的时间，以及对于工资增长的支撑，都有不确定性。

第二，美国居民存量储蓄可能即将耗尽。根据旧金山联储估算，美国居民超额储蓄在 2021 年 8 月达到峰值 2.1 万亿美元后持续消耗，在 2022 年加速下降，整个 2022 年平均每月约 1000 亿美元，然后在 2023 年第一季度略微放缓至每月 850 亿美元。截至 2023 年 3 月，剩余大约 5000 亿美元的过剩储蓄。如果最近的缩减速度持续下去，可能持续至今年第四季度。英国央行副行长亦提到，英国家庭现在已经耗尽了他们的大部分积蓄，失去了支撑经济的重要支柱。英国的消费“相对疲软”，因为家庭在疫情期间积累的 2000 亿英镑（合 2430 亿美元）的过剩储蓄已经在减少。

第三，持续的高利率已明显对利率敏感部门形成冲击。美国抵押贷款银行家协会(MBA)数据显示，在截至 9 月 29 日当周，30 年期固定利息抵押贷款的合约利率上涨 12 个基点至 7.53%，自 2000 年 11 月以来首次突破 7.5%。购房申请指数下跌 5.7% 至 136.6，为 1995 年以来的最低水平。同时，最新的 Markets Live Pulse 调查显示，大部分投资者认为美国写字楼价格将崩盘，商业房地产市场至少还将面临 9 个月的下跌。约三分之二的人认为，美国写字楼市场只有在严重崩盘后才会反弹。更大比例的人表示，美国商业房地产价格要到 2024 年下半年或更晚才会触底。

第四，美国政府停摆危机并未完全消除。在距联邦政府 2023 财年资金耗尽仅剩不到 1 小时的时刻，美国国会批准一项短期拨款法案，维持联邦政府继续运转，避免部分机构因资金问题“停摆”。但是该法案仅能为美国联邦政府提供支持其运转至 11 月 17 日的资金，即权宜法案只是争取时间，让国会议员可在 11 月 17 日之前提出更持久的替代方案。而此后的局势演变，从当前来看并不乐观。一方面，法案得以通过的一个重要原因是，美国众议院前议长凯文·麦卡锡接受了两党协议，但是正是因为这一妥协，引发了佛罗里达州共和党人的叛变。美国国会众议院 3 日投票通过了一项撤换共和党籍众议长麦卡锡的决议。来自佛罗里达州的共和党籍联邦众议员马特·盖茨 2 日晚在众议院提出撤换动议，指责麦卡锡违背年初当选议长时与党内极端保守派谈妥的条件。因此，对于麦卡锡的继任者来说，当再次面临两党分歧的问题时，是否会接受权益法案可能存疑。

——另一方面，在党争之外，美国政府关门的直接原因则是双方无法就债务上限问题达成一致。截至今年 6 月，美国债务规模已达到 GDP 的 122.8%，不仅远高于十年前 105%，甚至高于一度深陷债务危机的“欧猪国”代表西班牙（109%）。债务上限问题的迟迟无法解决，也导致美债评级两次被下调，这也意味着美债自动被低风险债券基金列入抛售名单。2011 年的债务上限危机期间，标普将美国主权信用评级从 AAA 级下调至 AA+，至今未作调整。今年 8 月 1 日，惠誉同样将美债评级下调至 AA+，并在报告中将降级原因定为“未来三年财政恶化、政府债务高企且仍在不断增加、过去 20 年内国家治理水平下降”。目前仅穆迪仍维持美债 AAA 评级，而其在 9 月末警告，由于对“治理”的担忧，其对美国的信心正在动摇。

——而政府停摆短期会构成对经济的直接冲击。据华尔街见闻，考虑对私营部门的影响，政府全面停摆每持续一周，季度年化增长率将下降约 0.2%。如果出现极端状况，即停摆持续了整个季度，那么四季度 GDP 因政府停摆而下滑 2.8%。根据历史经验，2018 年 12 月，类似的僵局导致联邦政府关门了五周，那时约 30 万联邦雇员被迫停工。据国会预算办公室数据，这将当年第四季度的 GDP 增速削弱了 0.1%，并将 2019 年一季度的 GDP 增速削弱了 0.2%。

第五，美国工人罢工持续。上个月 15 日开始的美国汽车工人罢工目前仍在持续，参与罢工工人人数达到约 2.5 万人。美国一家咨询公司安德森经济集团最新报告显示，罢工期间美国车企生产量下降，再加上供应商、经销商和消费者的

额外成本，两周以来已造成近 40 亿美元的损失。同时，汽车工人大罢工对于就业形成了重要影响，就业需求表显示生产所需的每一个汽车工人需要四个非汽车行业的工人，这意味着当前 2.5 万人的罢工如果持续下去，最终可能会减少约 12.7 万个就业岗位。除了直接影响 2.5 万个就业岗位外，汽车行业内的 1.9 万个就业岗位将受到影响，其次是批发贸易行业的 1.5 万个就业岗位以及管理和咨询行业的 4000 个就业岗位。橡胶、塑料、钢铁和其他金属等工业材料行业也将大量裁员。涉及所有 15 万名 UAW 成员的全面罢工最终可能影响 76 万个工作岗位。而 9 月非农就业数据尚未体现这一影响。

——另外，汽车工人大罢工正在形成示范效应，美国汽车工人联合会称，底特律赌场工人将加入汽车工人大罢工。该工会组织称，底特律赌场委员会投票显示，99%的工人 9 月 29 日投票“同意”通过决议，如果不能就涨薪达成协议，将在三个赌场举行罢工。同时，美国凯撒医疗集团工会联盟约 7.5 万名医护人员当地时间 10 月 4 日举行罢工，罢工范围涵盖该集团在加利福尼亚州、弗吉尼亚州、科罗拉多州、俄勒冈州、华盛顿州和华盛顿特区的各医疗机构，成为美国历史上最大规模的医疗保健罢工行动。伴随罢工人数的上升，对于美国经济的冲击必然扩大。

第六，重启联邦学生贷款支付，可能直接压缩居民购买力。从 10 月 1 日开始，数以千万计的学生贷款借款人每月需要平均支付 200 至 300 美元，这是 2020 年 3 月美国教育部宣布暂停贷款支付以来，学生贷款首次启动支付。Target 首席财务官 Michael Fiddelke 上月表示：“即将恢复的学生贷款偿还将给数千万家庭本已紧张的预算带来额外压力。”“在这种背景下，我们在制定计划时仍保持谨慎。”

当前美国经济存在诸多风险点，而美联储偏鹰的货币政策进一步扩大了衰退风险。本周美债、美元及黄金、原油价格的矛盾走势一定程度上似乎只能用衰退中加息来解释。以大宗商品价格、美元、美债走势反观经济。按照正常逻辑，经济复苏阶段对应股市趋势向好，同时央行货币政策保持不动，美债收益率上行，原油价格上涨、黄金价格略偏下行；过热阶段则是股市延续走牛的同时，美联储快速加息，美债收益率、原油价格持续上行，美元走强，黄金下跌；进入衰退阶

段后，则对应股市、原油价格、美债收益率下行，而黄金价格上涨。但是目前来看，大类资产价格并不符合这种最朴素的逻辑，美债收益率上行的同时，美股、原油、黄金价格全面走弱。而由大类资产价格倒推经济格局，则指向了衰退中的加息，经济衰退意味着股市、原油价格下跌，而美联储加息则对应了美债收益率上涨，黄金价格相应承压，美元在这种环境中存在较大分歧。因此，由大类资产价格进行分析，当前海外更像是衰退迹象显露，而美联储依然沉浸在加息，或者保持利率高位的预期当中。

综上，美债收益率上行趋势可能持续到 10 月底 11 月初。因市场对于美国三季度增长的预期较高，亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第三季度 GDP 为 4.9%，经济数据的上行可能成为美债收益率走势反转的导火索。快速的上行可能会对未来的快速修正。时点上，短期不宜逆势操作、做多大宗商品，等待导火索出现、市场出现转向迹象时可能是较好时点。对于国内，中秋十一假期期间，居民出行带动了国内消费的再次冲高，叠加 9 月份中采制造业 PMI 回到荣枯线以上，有望推动国内经济的复苏预期强化，中美经济的预期差再度反转可能正在逐步形成。

### 1.1 海外宏观热点及一句话点评

美国 9 月 ADP 数据录得自 2021 年初以来最小增幅。美国 9 月 ADP 就业人数的增幅是自 2021 年初以来最少，显示有几个行业的劳动力需求有所减弱。数据显示，私营部门就业人数继 8 月份增加 18 万人后，上个月增加了 8.9 万人。休闲和酒店业推动了 9 月份的就业增长，抵消了专业和商业服务、制造业、贸易和运输业的就业人数下降。而大型企业就业人数有所减少。这份报告为劳动力市场进一步放缓提供了进一步的证据。在通胀持续和借贷成本上升的情况下，一些雇主正在缩减招聘规模。<https://wallstreetcn.com/articles/3699014>

美国 9 月非农就业人口增加 33.6 万人，增幅创今年以来最大，且远高于预期值 17 万人，前值由 18.7 万人修正为 22.7 万人；美国 9 月失业率为 3.8%，高于预期值 3.7%，与前值一致；美国 9 月平均每小时工资同比增长 4.2%，环比增长 0.2%。数据表明美国劳动力市场势头不减，增强了美联储再次加息的理由。<https://wallstreetcn.com/livenews/2549791>

**美国消费者信贷意外下降，非循环信贷跌幅创纪录。**美国 8 月消费者借款意外下降，反映出非循环信贷的急剧下滑。美联储周五公布的数据显示信贷总额当月减少了 156 亿美元，受访经济学家预估中值为增加 117 亿美元。学费和购车贷款等非循环信贷当月骤降 303 亿美元，跌幅创纪录。未经调整的数据显示联邦政府贷款减少近 270 亿美元，其中包括学生贷款。包括信用卡在内的循环信贷余额增加 147 亿美元，为去年 11 月以来最大增幅。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2549899>

**美国企业第三季度宣布的裁员人数创一年来最低。**受季节性招聘计划强劲影响，美国企业第三季度宣布的裁员人数为一年来最低。据高管培训公司 Challenger, Gray & Christmas, Inc. 发布的月度报告，第三季度裁员人数总计 146,305 人，较第二季度下降 22%。美国企业 9 月份宣布了计划填补 552,800 个季节性职位，同比增长 54%。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2549420>

**劳资谈判破裂，美国最大规模医疗罢工或将上演。**据美国有线电视新闻网当地时间 10 月 1 日报道，美国凯撒医疗集团与该集团工会联盟之间的合约于当地时间 9 月 30 日晚到期，但双方未能达成劳资协议。工会联盟警告称，如不能达成协议，该联盟旗下成员计划在 10 月 4 日到 6 日期间进行罢工，罢工范围将涵盖加利福尼亚州、华盛顿州等五个州的医疗机构。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2548525> 此次凯撒医疗集团工人罢工的主要原因有，美国劳动力市场紧张、工会合同到期和通胀高企造成的生活成本上涨等，很多一线的医疗工人难以应对持续上涨的生活成本。根据康奈尔大学劳资关系学院的数据统计，截至目前，全美今年已经有约 362 万名工人进行了罢工，而两年前同期的罢工人数仅为 36600 人。

**美国汽车工人罢工已造成近 40 亿美元损失。**上个月 15 日开始的美国汽车工人罢工目前仍在持续，参与罢工工人人数达到约 2.5 万人。近日，美国媒体报道说，持续罢工已经给美国经济造成影响。美国一家咨询公司安德森经济集团最新报告显示，罢工期间美国车企生产量下降，再加上供应商、经销商和消费者的额外成本，两周以来已造成近 40 亿美元的损失。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2548835>

**美国工会 UAW 决定不将汽车罢工扩大化，通用汽车做出关键性让步。**全美汽车联合会（UAW）主席 Shawn Fain 介绍谈判的最新进展，称通用汽车同意根据总体协议来生产电动汽车电池。在与通用汽车达成电池相关协议之前，UAW 本来打算在通用汽车的工厂罢工。UAW “正取得显著的进展”，但仍然没能达成协议。福特汽车提议对加入 UAW 的工人涨薪 23%。福特和斯特兰蒂斯（Stellantis NV）提出生活费调整（COLA）方案建议，通用汽车的立场也与 COLA 比较接近。这三大美国汽车生产商都已（就电动化前景）做出相关承诺。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2549875>

**美国 9 月 ISM 非制造业指数降至 56.7。**商业活动和新订单分项指数下滑，但整体仍然偏高。该指数在 2020 年 4 月和 5 月的两个月收缩之后连续第 28 个月出现增长。从分项来看，商业活动和新订单分项指数下滑，但整体仍然偏高。由于商业活动和新订单减少，服务业 9 月份的增长略有回落。就业改善，供应商交货速度放缓，速度略有放缓。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2022-10-05/doc-imqmmtha9881247.shtml>

**满意库存的美国服务业供应商占比创最高纪录。**美国供应管理协会（ISM）最新数据显示，认为库存处在“大致适中”水平的美国服务业提供商比例创下最高纪录。约 82% 的受访者视库存合适，远高于 1997 年中至 2019 年底近 65% 的平均水平。此外，表示自己库存过高的公司占比创 2022 年 3 月以来最低纪录。虽然需求恶化的风险仍然存在，但这为制造商稳定的生产前景奠定了基础。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2549217>

**美国避免了政府关门，推迟到 11 月中旬。**当地时间 9 月 30 日 21 点，美国参议院终于在“最后时刻”通过了一项避免政府关门的短期支出法案，并将其交给拜登签署。据报道，该法案将政府资金支出延长 45 天至 11 月中旬，内容包括了 16 亿美元的救灾措施，但不包括对乌克兰的援助，也不包括共和党人寻求的边境安全措施。<https://wallstreetcn.com/articles/3698949>

**美国房贷利率升至 2000 年 11 月以来新高。**上周美国抵押贷款利率自 2000 年 11 月以来首次突破 7.5%，购房申请数降至数十年低点，凸显房地产市场遭受重创。美国抵押贷款银行家协会（MBA）周三公布的数据显示，在截至 9 月 29 日当

周，30年期固定利息抵押贷款的合约利率上涨12个基点至7.53%。购房申请指数下跌5.7%至136.6，为1995年以来的最低水平。包括再融资活动在内的整体抵押贷款申请指标下滑6%，至1996年以来的最低水平。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2549126>

**美国克利夫兰联储主席梅斯特：重新开始偿还学生贷款可能会影响支出。**学生贷款支付不会导致突然的变化。2%的通胀率绝对是可以实现的，我们会这样做。美联储可能已经接或达到近利率峰值，现在正在评估还能持续多久。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2548738>

**因服务业支出疲软，美国二季度PCE超预期下修。**9月28日周三，美国商务部最新数据显示，美国二季度个人消费支出(PCE)年化季环比终值为0.8%，较前值1.7%大幅下修，预期为1.7%。数据显示，作为美国经济主要推动力的PCE仅为前值的一半，主要原因是服务业支出疲软，为一年多来的最低涨幅。较第一季度的3.8%降幅达到了80%。美联储最爱通胀指标——剔除食物和能源后的核心PCE物价指数年化季环比终值3.7%，与前值持平，预期为3.7%。

<https://wallstreetcn.com/articles/3698881>

**过去六年美国家庭储蓄金额较先前预估低约1.1万亿美元。**根据9月28日发布的修订后政府数据，美国家庭过去六年的储蓄比先前预估低约1.1万亿美元。美国经济分析局的计算表明，2017年至2022年期间，美国人平均每年将可支配收入的8.3%用于储蓄，该比例低于之前预估的9.4%。修订后数据所显示的个人储蓄下降大部分发生在疫情之前，因此其无法清晰地反映出美国人对自身当下额外储蓄金额的认识。<https://wallstreetcn.com/livenews/2548034>

**强劲的工资增长、超额储蓄是美国家庭支出高增的重要原因，而消费者支出——拜登经济学的最大驱动因素对美国经济增长起到支柱作用。**稍早的媒体调查显示，五分之一的受访投资者预计，今年第四季度，美国的消费者支出就会出现负增长，半数以上的受访者预计明年初会负增长。此外，四分之三的受访者预计，超额储蓄本季度就会耗尽。美国未来消费有走弱的风险。

**美联储主席鲍威尔周一表示，美国经济仍在逐渐走出疫情影响的过程中，美联储的关注重点在于经济健康状况，价格稳定是整体经济的关键基石。**同日，美

联储宣布将入驻社交媒体 Instagram 和 Threads，鲍威尔发表了她的首个 Instagram 帖子。<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2023-10-03/doc-imzpupzt8133067.shtml>

**美联储主管监管事务的副主席巴尔：美联储很可能已经非常接近足够限制性的政策力度。**美联储很可能还要在一段时间内维持高利率。住房服务领域的通胀已出现放缓迹象，并预计将会继续放缓。不清楚杠杆率是否是美国国债市场的首要压力源。多数银行均很好地处置了利率风险。银行业的储备水平远未接近下限。银行对国债发行的中介作用似乎是有效的。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2548691>

**美国亚特兰大联储主席 Bostic：限制性政策有助于抑制通货膨胀。**美联储在抑制通胀方面还有很长的路要走。让我们保持耐心，不一定明天就要达到 2% 的通胀目标。如果通胀预期稳定，可以耐心等待。随着通胀下降，政策变得更加具有限制性。不急于加息，也不急于降息。我希望美国在“很长一段时间”保持利率稳定。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2548886>

**美国克利夫兰联储主席梅斯特：当前的问题时要在多长时间内把利率维持在限制性水平。**我们可能已经接近，或者甚至已经处于利率峰值。需要在加息不足与加息过度之间找到平衡点。通胀仍有上行风险。如果经济仍然稳健，将支持在 11 月再度加息。美联储需要在一段时间内维持限制性利率政策。不确认长期美国国债收益率的涨势会否延续。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2548925>

**美国亚特兰大联储主席博斯蒂克：正在监视金融环境收紧带来的影响。**报告显示美国就业市场增速放缓的趋势将延续。预计在 2024 年接近年底时会降息一次。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2548941>

**美国财长耶伦：对美国经济前景感到“非常乐观”。**对财政稳定状况感到担忧是出于本职。美国正在走上财政稳定之路。重申实际国债利息支出相比 GDP 的比例仍在“正常”范围内。正一直关注利率状况。长期利率水平可能会比预期更高。推动利率下行的结构性力量仍存在且完好。人工智能可能对生产率带来完全不同于往常的影响。消费支出水平仍强劲，商业投资活动稳定。住房市场已经趋稳，可能会恢复上行。长期利率继续走高并非板上钉钉。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2548961>

**前美国财长萨默斯：美联储加息效果不如以往，经济硬着陆风险上升。**前美国财政部长萨默斯表示，美国 9 月份非农就业人数的激增目前而言是个“好消息”，但也表明美联储的加息没有像以往那样奏效，这加剧了经济硬着陆的危险。“我们的经济有种‘劲量兔’的感觉，”萨默斯说。他指的是超持久电池品牌“劲量”广告中的吉祥物。但他表示，随着就业增长加速，经济硬着陆的风险可能“看起来更大一点”。<https://wallstreetcn.com/livenews/2549943>

**美国旧金山联储主席戴利称美国债市近期收紧，其效果相当于 FOMC 加息大约一次，**如果美国国债收益率保持在高位，FOMC 就无需继续加息；如果就业市场和物价持续降温，美联储就可以维持政策利率不变。<https://finance.eastmoney.com/a/202310062862627265.html>

**美联储主管监管事务的副主席巴尔：预计美国就业市场会进一步趋于疲软。**最重要的问题在于利率会在高位水平维持多久。同意鲍威尔的观点，美联储可以在利率上谨慎地采取行动。<https://wallstreetcn.com/livenews/2548688>

**美联储梅斯特：今年可能需要再加息一次。**美国克利夫兰联储主席梅斯特表示，美联储今年可能需要再升息一次，然后在一段时间内将利率维持在较高水平，以使通货膨胀率回到 2% 的目标。不过，最终决定将取决于经济如何发展。随着我们积累更多有关经济发展的信息并评估已经发生的金融状况紧缩的影响，今年很可能需要再次提高联邦基金利率，然后将其维持在该水平一段时间。联邦基金利率是否需要高于当前水平，以及需要维持限制性政策多长的时间，将取决于经济相对于前景的发展情况。通胀率仍然过高，风险仍然“倾向于上行”。汽油价格上涨引起了消费者的强烈感受，他们可能会预期通货膨胀将再次开始加速。<https://wallstreetcn.com/livenews/2548739>

**美联储“三号人物”、纽约联储主席 Williams 表示，他目前的评估是，美联储正处于或接近联邦基金利率目标范围的峰值，**预计需要在一段时间内维持限制性货币政策立场。Williams 的演讲因“紧急家庭事务”而被取消，但讲稿仍然被发布。他的言论代表其作为美联储高级官员，明确承认美联储可能已经结束了四十年来最激进的紧缩行动。Williams 仍指出，尽管通胀一直在放缓，但仍然过高。劳动力市场的不平衡正在“减少”，但需求端需要进一步减少。Williams 还给出了他对美国重要经济数据的预测：预计今年通胀率将为 3.25%，明年通胀将

下降至约 2.5%，2025 年降至接近 2% 的水平；预计明年经济增长将放缓至 1.25% 左右，并预测失业率届时将温和上升至 4% 以上。

<https://wallstreetcn.com/articles/3698920>

**美国里奇蒙德联储主席巴尔金（2024 年 FOMC 票委）：更多紧缩效应将来自以往的多次加息行动。**预计美国失业率将出现一定程度的上升。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2548093>

**被视为“美联储喉舌”、有“新美联储通讯社”之称的记者 Nick Timiraos** 评论称，今年内美联储将再加息一次。他发文称，虽然美联储官员存在一定分歧，但大部分倾向于年内再次加息，更强劲的经济增长促使官员预测，明年的利率将在更长时间内保持较高水平。<https://wallstreetcn.com/articles/3698893>

**9 月非农就业巩固了美联储今年进一步加息的理由，但是劳动力市场正在重新平衡，通胀正在降温。**美联储持续偏紧的货币政策可能加大美国经济衰退风险。

**欧洲央行管委 Vujcic：面临许多不确定性，我们需要谨慎。**看到通胀回落进程可能会停滞的风险。欧洲央行可能已经完成了加息。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2548249>

**欧洲央行副行长 Guindos：欧洲央行维持当前利率水平有助于实现通胀目标。**

欧洲央行副行长 Guindos：当前水平的利率将有助于将欧元区通胀带回 2% 的目标位。数据显示 9 月份的整体和核心通胀都有所放缓，这种趋势将在未来几个月持续下去。<https://wallstreetcn.com/livenews/2548571>

**欧洲央行管委兼法国央行行长 Villeroy：希望欧洲央行已经完成（本轮周期的）加息。**必要时，（央行政策）利率将尽可能长时间地保持在高位。（央行）政策可以，也应当针对（欧元区实现）经济软着陆。当前，（我）不会预判欧洲央行是否会继续加息。以往，市场对欧洲央行降息的预期过于乐观。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2549475>

**不满高通胀，英国部分医生再次罢工。**当地时间 10 月 2 日，英国英格兰地区的初级医生和顾问级医生开始举行为期三天的联合罢工，要求改善工作条件、提高待遇以应对高通胀。英国医疗机构警告称，本次罢工将使英格兰的医院面临极为严重的混乱状况，非急诊服务将“几近停摆”。今年以来，英国初级医生与

顾问级医生已举行过多次罢工，其中初级医生占英国医疗系统员工数量的一半，他们要求加薪 35%，而顾问级医生则要求加薪幅度高于物价上涨水平。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2548756>

**欧洲央行首席经济学家 Lane：我们依赖数据（做决定）。**已达到有助于抑制通货膨胀的利率水平。基线情境是，只要有需要就将利率维持在这个水平。接下来看到工资数据下降是非常重要的。现在的工资增长相当高。我不会把 12 月作为一个关键决定来关注。2 月并非通胀挑战的终结（时间）。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2548837>

**欧洲央行管委、斯洛伐克央行行长 Kazimir：相信上次的加息是最后一次。**（当被问及什么会触发 12 月份加息时表示）我不希望出现这种情况。欧元区 9 月核心通胀率证实了我们的预期。我们正处于通胀下降的轨道上。仍需要等待 12 月和明年 3 月的前景展望报告。不应该改变 PEPP 再投资的时间表。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2549387>

**英、美等多国债券收益率飙升。**据 refinitiv 数据，英国 30 年期国债收益率早盘升至 5.115%，为 1998 年 9 月以来的最高水平。此前，德国 10 年期国债收益率自 2011 年以来首次升至 3%。美国 30 年期国债收益率升至 5%，为 2007 年以来首次。<https://wallstreetcn.com/livenews/2549081>

**英国央行对企业的调查显示基本通胀依然顽固。**英国央行对雇主的一项调查显示，上月物价压力依然顽固，通胀预期走高，涨薪计划持稳。对首席财务官进行的此项 Decision Maker Panel (DMP) 调查显示，企业预计未来一年涨薪 5.1%。企业对未来一年的 CPI 预期同样走高，从 8 月的 4.8% 升至 9 月的 4.9%。三年通胀预期为 3.2%，高于 2% 的央行目标。然而，企业对未来一年提价幅度的预期有所放缓，计划提价幅度从 8 月的 5% 降至 4.8%。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2549381>

**英国央行副行长 Broadbent：有“明显迹象”表明加息正在产生影响。**英国正在经历需求疲软、失业率上升的情况。需求比预期要强一些。经济复苏部分要归功于财政政策。平均抵押贷款利率可能会继续攀升。英国通胀状况类似于其他地方。预计英国通胀率两年内回归目标。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2549402>

**德国上万家诊所举行罢工抗议高通胀。**因在高通胀下不堪重负，当地时间 10 月 2 日，德国全境上万家全科和专科诊所举行罢工抗议。柏林的执业医师们还在联邦卫生部大楼前举行抗议集会，要求获得政府的财政支持。当天德国全国的罢工行动主题为“诊所危机”，近 20 个医学协会、法定健康保险协会还有许多药房都参与其中。罢工组织方称，能源成本增加、数字化转型失败、缺乏专业人才等问题早已让诊所不堪重负，而政府出台的预算紧缩政策让他们经济负担更为沉重。如果不对当前现状做出改变，那么诊所大规模关闭的情形“可能会成为整个德国的常态”。<https://wallstreetcn.com/livenews/2548790>

**德国政府预计 2023 年经济将萎缩 0.4%。**消息人士称，德国政府在其秋季预测草案中预计今年经济将萎缩 0.4%，预计明年经济将增长 1.3%，预计 2025 年将增长 1.5%。政府在 4 月份的预测中预测 2023 年的经济增长率为 0.4%。<https://wallstreetcn.com/livenews/2549730>

**法国房贷发放降至七年多最低水平，房贷利率 18 个月增长 3.5 倍。**当地时间 5 日，法国央行宣布，2023 年 8 月，新发放的房贷总额为 99 亿欧元（约 752.4 亿元人民币），这是自 2016 年 3 月以来的最低水平。据法新社报道，法国房贷发放额度曾在 2020 年 10 月、2021 年 5 月至 7 月、2022 年 4 月至 5 月等几个月每月超过 200 亿欧元（约 1520 亿元人民币），但之后市场发生逆转，2023 年 8 月降至 100 亿欧元（约 760 亿元人民币）以下，为最近七年多以来最低水平。目前，法国未偿房贷总额达到 1.3 万亿欧元左右（约 9.88 万亿元人民币）。法国央行的初步估计显示，房贷平均利率在 18 个月内增长了 3.5 倍。<https://wallstreetcn.com/livenews/2549734>

**欧洲央行维持当前利率水平有助于实现通胀目标，正处于通胀下降的轨道上。仍需要等待 12 月和明年 3 月的前景展望报告。**

**世行预计东亚和太平洋地区发展中经济体今年增速为 5%。**世界银行 10 月 1 日发布的最新东亚和太平洋地区经济形势报告预计，今年该地区发展中经济体的经济增速为 5%。报告显示，东亚和太平洋地区发展中经济体预计在 2023 年保持 5% 的强劲增长，2023 年不包括中国在内的区域经济增长率预计为 4.6%。报告还

显示，东亚和太平洋地区发展中经济体预计 2024 年增长 4.5%。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2548587>

**世贸组织下调 2023 年全球商品贸易增长预测，称增长普遍乏力。**世界贸易组织（WTO）认为，今年全球商品贸易增速将不到六个月前预测的一半。世贸组织 10 月 5 日在一份报告中称，预计 2023 年的商品贸易额将同比增长 0.8%，低于 4 月份预测的增长 1.7%。这将远低于全球金融危机以来 2.6% 的年均增速。“贸易似乎是全面地放缓，涉及大量国家和各种商品，特别是某些类别的制成品，如钢铁、办公和电信设备、纺织品和服装……通胀、高利率、美元升值和地缘政治紧张局势都在推波助澜。” <https://wallstreetcn.com/livenews/2549474>

**IMF：全球经济软着陆可能性上升，央行需避免过早放松货币政策。**国际货币基金组织（IMF）认为，各大央行在避免触发全球经济衰退的情况下成功遏制住通胀的可能性越来越高，但是经济增长前景仍不平衡且弱于疫情爆发前。IMF 总裁格奥尔基耶娃称，美国经济已经回到疫情前的轨道，而印度和其他几个新兴市场也有突出表现。虽然认为复苏速度仍然缓慢，但她强调对服务业的需求高于预期，而且各国在控制生活成本上涨方面取得进展。格奥尔基耶娃称，全球经济软着陆的可能性上升，但还不能放松警惕。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2549520>

**俄罗斯将从 2024 年 8 月起暂时提高天然气的矿产开采税。**据国际文传电讯社，俄罗斯政府将从 2024 年 8 月 1 日起至 2026 年底提高天然气的矿产开采税（MET），以便从天然气行业获得额外收益。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2548279>

**俄央行已与友好国家探讨数字卢布结算的可能性。**俄罗斯央行国家支付系统部门负责人阿拉·巴金娜 10 月 5 日表示，俄罗斯央行已经与友好国家的监管机构探讨以数字卢布结算的可能性。“我们已经与友好国家的监管机构合作，他们有兴趣在下一阶段确保相互协作、在双边和多边基础上的数字平台的互操作性。”巴金娜说。<https://wallstreetcn.com/livenews/2549616>

**阿联酋能源部长 Mazrouei：OPEC 的主要关切是获得石油投资。**能源转型不应阻碍石油投资。阿联酋计划在 2027 年前达到每日 500 万桶的石油产量能力。

阿联酋将增加超过一倍的天然气出口能力。阿联酋计划到 2030 年拥有 19.5 千兆瓦的太阳能和核能装机容量。 <https://wallstreetcn.com/livenews/2548611>

**欧佩克石油产量连续第二个月上升。**据路透，调查显示，尽管沙特和欧佩克+联盟的其他成员国持续减产以支持市场，但 9 月份欧佩克石油产量连续第二个月增长，其中尼日利亚和伊朗的产量增幅最大。上月欧佩克日产量为 2773 万桶，较 8 月增加 12 万桶 9 月份产量上升的主要原因是尼日利亚，该国一直在与原油盗窃和产油区不安全问题作斗争。伊朗也增加了产量，其石油产量达到 2018 年以来的最高水平。此外，受欧佩克+减产协议约束的 10 个欧佩克成员国的产量增加了 8 万桶/日。 <https://wallstreetcn.com/livenews/2548615>

**俄罗斯称正在讨论部分解除燃油出口禁令。**塔斯社援引俄罗斯能源部长 Nikolai Shulginov 报道，正在各级讨论部分解除燃油出口禁令。能源部的任务是避免在出口禁令实施期间停止燃油生产，近期将公布进一步规范其国内燃油市场的措施。 <https://wallstreetcn.com/livenews/2549082>

**沙特重申继续维持自愿减产 100 万桶/日的计划至年底。**沙特能源部重申将继续维持每日自愿减产 100 万桶的计划，直到 2023 年 12 月底。沙特能源部表示，该措施旨在加强 OPEC+ 成员国维持石油市场稳定和平衡的努力。 <https://wallstreetcn.com/livenews/2549089>

**俄罗斯重申年底前继续目前的石油减产计划。**俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯下月将考虑是加码自愿减产还是增产，同时在年底前继续目前的减产措施。俄罗斯将按照此前宣布的计划，在 12 月底前继续自愿减产 30 万桶/日，而于 4 月宣布的计划，将持续到 2024 年 12 月底。诺瓦克重申，俄罗斯额外的自愿减产旨在加强欧佩克+国家维持石油市场稳定和平衡的努力。 <https://wallstreetcn.com/livenews/2549096>

**美国能源信息署 (EIA)：9 月 29 日当周，美国 EIA 汽油库存增幅创 2022 年 1 月份以来最大。**EIA 汽油需求四周均值创 1998 年以来季节性新低。EIA 库欣原油库存结束之前连续七周下降的趋势。 <https://wallstreetcn.com/livenews/2549191>

**沙特：若油价偏高，有意在明年初采取行动。**据媒体报道，沙特向美国白宫通报沙特石油产出意向，称沙特愿意增产石油，以促进（美国国会批准）达成

与以色列之间的协议。（然而）沙特的石油生产行动将取决于市场条件。如果油价偏高，沙特愿意在 2024 年年初采取行动。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2549929>

本周原油价格、美元、美债的异常走势，若以合理逻辑解释，则是美国经济衰退叠加加息预期难降温的结果。

## 1.2 国内宏观热点及一句话点评

**一线城市“认房不认贷”满月，楼市成交冲高回落。**8月30日，广州率先官宣“认房不认贷”。而今，距离一线城市落地执行“认房不认贷”政策已届1个月，政策效果如何备受关注。新政落地后第一周效果较为明显，9月下旬楼市成交开始冲高回落，政策效应在逐步减弱。其中，北京二手房市场近期成交平淡，成交量已基本恢复到新政前水平；深圳周成交量虽未明显下降，但从委买需求量看已呈下降趋势。与此同时，新政后一线城市二手房挂牌量持续增加，供大于求矛盾凸显。业内人士认为，楼市复苏的大方向不变，成交有所回落是正常波动。后续仍需出台一系列新的宽松政策来持续推动库存去化。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2548000>

**“认房不认贷”激活置换需求，9月北京二手住宅网签超1.4万套。**“认房不认贷”激活北京二手房成交。根据北京住建委官方数据显示，9月份北京市二手住宅网签量为14262套，环比增幅较大，其中，9月1日至27日，北京二手房成交12658套，比8月同期上涨45%，和去年9月同期相比上涨11%。实施“认房不认贷”政策后，北京二手房成交量和8月相比增长明显。展望未来走势，业内人士指出，新政后市场成交的升温将是一个相对缓慢的过程，预计年底前北京二手房市场节奏修复较为平缓，将呈现温和升温的态势。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2548477>

**“认房不认贷”实施首月，上海二手房交易量上升。**上海宣布实施“认房不认贷”政策于10月1日满月。数据显示：8月份上海二手房成交13721套，新政实施后成交量上升明显，9月1日-24日，上海二手房成交14964套，已经超过8月份的总和。房地产新政不仅拉动了上海二手房市场，新房市场在这个假期也十分活跃。双节期间，上海29个新楼盘，共计7205套房源，进入开盘认筹阶段。

数据显示：8月份上海新住宅成交 5623 套，成交均价为每平方米 71244 元，9 月份截至 24 日，上海新住宅成交 3976 套，成交均价为每平方米 60496 元，房地产相关从业人员表示，“认房不认贷”政策将为上海新房市场释放一波消费需求，有望在四季度持续拉动新房市场的消费。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2548669>

**深圳“认房不认贷”满月：新房去化周期仍超 17 个月，二手房放量增加。**

乐有家研究中心监测显示，9 月实际成交还未完全反映在网签数据上，9 月深圳新房市场网签成交 2076 套一手住宅，环比下跌 6%。9 月底全市一手住宅库存面积为 498.8 万平方米，但是随着 9 月下旬成交走低，一手住宅去化周期持续上涨，超过 17 个月。9 月深圳二手住宅过户成交 2400 套住宅，环比微跌 1%。新政出台后，业主放量有所增加，趁着市场活跃，不少改善需求的业主希望能早日出手旧房屋，以便置换新房产。<https://wallstreetcn.com/livenews/2549385>

**中原地产：9 月单月房地产调控政策超过 175 次，刷新历史纪录。**据中原地产研究院统计，9 月是全国房地产历史政策次数最多的一个月，单月房地产调控政策超过 175 次，刷新历史纪录，核心政策是 8 月底 9 月初各地开始井喷的“认房不认贷”政策。<https://wallstreetcn.com/livenews/2549655>

**中指研究院：国庆假期 35 城日均成交面积同比下降两成左右。**中指研究院报告显示，2023 年国庆假期期间（9 月 29 日-10 月 6 日），35 个代表城市日均成交面积较去年国庆假期（10 月 1 日-7 日）及 2019 年假期下降两成左右。整体来看，国庆期间各地楼市表现不一，上海、广州在楼盘供应端带动下情绪回升，北京、深圳、成都、杭州楼市表现相对平稳，武汉、苏州、天津等地在房交会、新政显效下市场活跃度得到提升，但市场持续性仍需观察，短期市场依然有压力。<https://wallstreetcn.com/livenews/2550027>

**北京已有中介降费，上海深圳暂未响应，有机构称正内部筹划。**对于上海房产中介费率是否会调整的问题，多家中介机构内部人士表示“暂无调整计划”。不过，也有沪上头部中介机构内部人士称，《关于规范房地产经纪服务的意见》印发之后，政府相关部门曾找过机构开会讨论。该中介机构人士表示，目前正研究政策，并内部筹划调整中介费率，“我们会在降低服务质量的基础上积极响应政策。”深圳和上海的情况类似。据《证券时报》，目前深圳行业收费标准为

房源成交价的 3%，而且由过去买方“全付”转向买方和卖方共同承担，但具体收费可以商谈。多家房产中介机构内部人士表示，“深圳这边暂时没有计划跟进调整中介费率。” <https://wallstreetcn.com/livenews/2548124>

**百强房企今年前 9 个月拿地总额同比下降 17.9%。**9 月，50 家代表企业拿地总额环比下降 24.0%，同比下降 57.5%。1-9 月，百强房企拿地总额同比下降 17.9%，降幅扩大 7.4 个百分点。其中，央企拿地金额占比超六成。从新增货值来看，保利发展、华润置地、中海地产占据榜单前三位。另外，前三季度 300 城住宅用地供求均缩量三成，新政后重点城市土拍升温尚不明显。业内人士认为，四季度房企投资将继续保持谨慎，退出三四线城市、聚焦一二线城市已成当下共识。从全国来看，在销售尚未持续、实质性转暖下，预计全国土地市场整体仍低温运行。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2548744>

**预计 2020 至 2060 年我国电力产业投资规模将超 100 万亿元。**国家电网编写的《新型电力系统与新型能源体系》一书近日出版发行，书中指出新型电力系统产业发展将推动电力产业规模和市场持续扩大，预计 2020 至 2060 年我国电力产业投资规模将超过 100 万亿元，储能、综合能源、能源互联网等产业规模都将达到万亿元级别。<https://wallstreetcn.com/livenews/2548573>

**国务院办公厅印发《关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施》。**国务院办公厅印发《关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施》。《若干措施》从 5 个方面提出 30 条推动旅游业高质量发展的工作措施。一是加大优质旅游产品和服务供给，二是激发旅游消费需求，三是加强入境旅游工作，实施入境旅游促进计划，优化签证和通关政策，恢复和增加国际航班，完善入境旅游服务，优化离境退税服务，发挥旅游贸易载体作用。四是提升行业综合能力，支持旅游企业发展。五是保障措施方面，要健全旅游工作协调机制，强化政策保障，拓宽融资渠道，加强用地、人才保障，做好旅游安全监管，完善旅游统计制度。将旅游领域符合条件的项目纳入地方政府专项债券支持范围。用好各有关渠道财政资金，加强政策协调配合。  
<https://wallstreetcn.com/livenews/2548258>

**两部门：继续实施部分国家商品储备税收优惠政策。**据新华社，财政部、国家税务总局日前发布公告称，为继续支持国家商品储备，自2024年1月1日至2027年12月31日，继续实施部分国家商品储备税收优惠政策。公告明确，对商品储备管理公司及其直属库营业账簿免征印花税；对其承担商品储备业务过程中书立的买卖合同免征印花税，对合同其他各方当事人应缴纳的印花税照章征收。对商品储备管理公司及其直属库自用的承担商品储备业务的房产、土地，免征房产税、城镇土地使用税。上述房产、土地，是指在承担商品储备业务过程中，用于办公、仓储、信息监控、质量检验等经营及管理的房产、土地。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2548559>

**家庭出行释放中国消费力，“邮轮游”火热旅游市场。**据携程研究院行业分析师王亚磊介绍，2023年中国“邮轮游”利好消息频出。首艘国产大型邮轮“爱达魔都号”的旅游产品9月15日在携程开售，10天时间就预售出数百张2024年船票。“皇家光谱号”，“MSC荣耀号”在上海旅游节期间均受到广泛关注，相关船票预订量剧增，“邮轮游”在中国呈现热度。据天津国旅游轮负责人罗茜介绍，“70后”“80后”为了兼顾家庭成员，更乐于选择游轮出行。“游轮上有儿童的托管所，并且有无障碍设计，对老人而言安全系数更高。这省去了年轻人很多的‘照料时间’，让他们在旅程中更安心，享受到真正的放松。”

<https://wallstreetcn.com/livenews/2548826>

**国开行今年以来发放超3400亿元贷款支持城市基础设施建设。**1-9月，国家开发银行向城市基础设施领域发放贷款超过3400亿元，为城市交通、防洪排涝、污水和垃圾收集处理、管廊管网、城市有机更新等城市市政及公共设施建设、改造和智慧化升级等提供了有力支持。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2550055>

**2023年中秋节、国庆节假期国内旅游出游8.26亿人次，国内旅游收入7534.3亿元。**2023年中秋节、国庆节假期，文化和旅游行业恢复势头强劲，全国假日市场平稳有序。经文化和旅游部数据中心测算，中秋节、国庆节假期8天，国内旅游出游人数8.26亿人次，按可比口径同比增长71.3%，按可比口径较2019年增

长 4.1%；实现国内旅游收入 7534.3 亿元，按可比口径同比增长 129.5%，按可比口径较 2019 年增长 1.5%。<https://wallstreetcn.com/livenews/2549756>

**2023 年中秋国庆假期全国发送旅客总量累计 4.58 亿人次。**交通运输部 10 月 7 日发布的数据显示 2023 年中秋、国庆假期全国发送旅客总量累计 4.58 亿人次，日均发送 5727.7 万人次，比 2022 年同期（国庆 7 天假期）日均增长 57.1%。具体来看：铁路发送旅客 1.41 亿人次，日均发送 1763.6 万人次，比 2022 年同期日均增长 158.0%。公路发送旅客 2.9 亿人次，日均发送 3623.2 万人次，比 2022 年同期日均增长 28.1%。水路发送旅客 1018.1 万人次，日均发送 127.3 万人次，比 2022 年同期日均增长 106.1%。民航发送旅客 1708.5 万人次，日均发送 213.6 万人次，比 2022 年同期日均增长 195.0%。除此之外，全国高速公路流量累计 4.83 亿辆次，日均 6043 万辆次。<https://wallstreetcn.com/livenews/2550071>

**中秋国庆假期民航累计运输旅客超 1700 万人次。**从民航局获悉，今年中秋国庆假期期间（共 8 天），全国民航累计运输旅客 1708.2 万人次，日均运输旅客 213.5 万人次，较 2019 年国庆假期（日均 189.7 万人次）增长 12.6%，较 2022 年国庆假期（日均 72.4 万人次）增长 194.9%。假期期间，全国实际飞行航班 134321 班，日均保障航班 16790 班，日均航班量较 2019 年国庆假期增长 2.58%，较 2022 年国庆假期增长 109.46%；航班正常率 94.58%，较 2019 年国庆假期提高 1.65 个百分点，较 2022 年国庆假期下降 3.38 个百分点。<https://wallstreetcn.com/livenews/2550037>

**携程：“十一”旅游数质并重，旅游订单增长近 2 倍。**携程发布《中秋国庆旅游总结报告》。报告显示，“十一”假期，国内旅游订单同比增长近 2 倍，较“五一”增长 1 成；出境游同比增长 8 倍多。报告强调，相比发展数量，旅游业发展质量更值得关注。今年“十一”，各地创新旅游消费场景、丰富旅游产品供给，跟团游、私家团、自驾游、乡村游、红色旅游、周边游等多点开花，出境游、文旅融合项目也大幅增长。尤其“十一”期间，新出台的利好政策，使得旅游行业高质量发展更值得期待。<https://wallstreetcn.com/livenews/2549720>

**中秋国庆假期全国营业性演出票房收入 20.05 亿元。**据中国演出行业协会数据监测，9 月 29 日至 10 月 6 日，全国营业性演出 44237 场，与去年十一假期同比增 227.68%，与 2019 年同比增长 48.95%；票房收入 20.05 亿元，与去年同比

增长 322.14%，与 2019 年同比增长 82.60%；观众人数 1180.35 万人次，与去年同比增长 261.83%，与 2019 年同比增长 61.06%。其中，旅游演艺演出场次 2.14 万场，票房收入 10.31 亿元，观演人次 851.32 万；该类演出票房占比达假期演出市场总量的 51%。<https://wallstreetcn.com/livenews/2549770>

**支付数据显示：今年国庆长假前 7 天住宿、交通行业同比交易大增 50%和 20%。**银联网络交易数据显示，今年国庆长假前 7 天（2023 年 9 月 29 日至 2023 年 10 月 5 日）日均交易金额，相比去年国庆假期 7 天日均交易金额（2022 年 10 月 1 日至 2022 年 10 月 7 日），住宿、交通行业增幅居前，同比交易增幅分别约为 50%和 20%。此外，国庆档电影市场人气不减，影视娱乐行业同比交易金额增幅超过 10%。<https://wallstreetcn.com/livenews/2549993>

**中秋国庆假期消费火热，旅游游览服务销售收入同比增长 1.1 倍。**国家税务总局利用增值税发票数据，结合企业调研情况，对中秋国庆假期全国相关行业销售收入情况进行了分析。结果显示，中秋国庆假期，居民消费市场“活力足、人气旺”，消费相关行业销售收入同比增长 21.3%。其中，服务消费和商品消费同比分别增长 20.9%和 21.6%。旅游游览服务销售收入同比增长 1.1 倍，住宿餐饮服务销售收入同比增长 25.5%。<https://wallstreetcn.com/livenews/2550063>

**携程：“十一”首日订单较“五一”首日上漲两成。**携程数据显示，9 月 29 日，“十一”假期首日，各地游客量暴增，当天订单量为 8 天假期之冠，机票、景区门票、酒店、民宿等订单同比增长明显，旅游订单同比去年“十一”首日增长 2.8 倍，相较今年“五一”首日增长 20%。在长假出游、回家探亲、周边度假、跨城看演出等多重因素推动下，今年“十一”创下热度新高。国铁集团数据显示，9 月 13 日至 9 月 24 日，已累计发售车票 2.35 亿张。携程研究院认为，“人从众”模式的回归，证明旅游行业正进入新常态。在迎接火爆订单的同时，旅游行业商家更应将焦点投向服务质量和出游体验，避免因短期内游客暴增而过度抬升价格、降低服务品质，应持续积累口碑，为旅游行业未来可持续增长蓄力。<https://wallstreetcn.com/livenews/2548160>

**长线游产品热度涨超 300%，反向旅游成新现象。**今天连续八天的假期正式开启，全国迎来旅游旺季。数据显示，这个假期，新疆、西藏、云南等以长线游为主的产品热度同比涨幅均超过 300%。今年假期长线游小团化的特点明显，热门

城市热度不减，鹤岗、延吉等小众地点也在升温。反向旅游，避开客流高峰，正成为新现象。此外，今年以来，演出行业出现报复性增长，消费者观演热情持续高涨，“跟着演出去旅行”，也将成为今年假期旅游的新特点。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2548193>

**假期前七天全国重点监测零售和餐饮企业销售额同比增长 9%**。据商务部消息，2023 年中秋国庆假期，全国消费市场人气旺、活力足，销售平稳较快增长，绿色、健康、智能类商品销售明显增长，个性特色、互动体验型服务消费持续升温，生活必需品市场供应充足、价格总体平稳。据商务部商务大数据监测，假期前七天，全国重点监测零售和餐饮企业销售额同比增长 9%。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2549722>

**假期消费市场繁荣活跃，各地重点商圈客流量同比增长 164%**。假期前七天，全国示范步行街客流量同比增长 94.7%，36 个大中城市重点商圈客流量同比增长 164%。商务部重点监测零售企业粮油食品、饮料、金银珠宝、通信器材销售额同比增长 10%以上，汽车、化妆品销售额同比增长 7%左右。一些电商平台新风空调、节能热水器、智能扫地机等产品销量同比增长 1 倍以上，部分家居卖场智能及定制家居产品热销。商务部重点监测餐饮企业销售额同比增长近两成，重庆、杭州、武汉同比分别增长 30.3%、19.3%和 16.3%，团圆家宴、亲朋聚餐、婚庆喜宴等成为餐饮消费热点。全国电影票房收入突破 25 亿元，同比增长近七成。杭州亚运会、中国网球公开赛、上海网球大师赛等体育赛事吸引众多体育爱好者观赛。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2549723>

**节日消费市场升温，家具家电、新能源车销售增长**。据央视新闻，双节期间，在各地促消费政策和家电厂商新技术、新产品集中发布双重利好叠加下，家电市场消费也明显升温。各地也积极推出各种促消费政策，随着二手汽车流通市场的逐步打通，新能源二手车交易量呈现快速增长。记者在走访新能源汽车市场时发现，由于政府出台的新能源汽车的购买优惠补贴政策，来店面选车购车的市民成倍数增长。<https://wallstreetcn.com/livenews/2548502>

**美团发布“十一”数据：全国服务零售日均消费规模较 2019 年同期增长 153%**。美团发布的“十一”黄金周消费数据显示，全国服务零售日均消费规模较 2019 年同期增长 153%，迎五年来最旺“十一”，上海、北京、成都、重庆、深圳消费规

模位居全国前五。其中，全国餐饮堂食消费规模较 2019 年同期增长 254%。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2549371>

**饿了么：中秋国庆假期日均游客外卖量外卖量达历史新高，较 19 年翻倍。**

饿了么发布的消费趋势显示，今年中秋国庆假期日均游客外卖量达历史最高，同比增长 30%，较 2019 年翻一倍。在游客集中的景区和酒店，外卖量环比节前增长 20%以上。从目的地人气来看，上海、杭州、北京、武汉和苏州成为游客外卖量前五城市。其中，杭州、苏州的游客人气均较去年明显上升。亚运开幕以来，杭州游客外卖量环比增长超过 50%。<https://wallstreetcn.com/livenews/2549957>

中秋国庆假期，文化和旅游行业恢复势头强劲，全国旅游市场平稳有序。“从游客平均出游距离、目的地平均游憩半径、旅游消费结构、自驾游比重，以及游客满意度等微观结构性指标来看，旅游经济开始步入市场内生和创新驱动的新常态，稳步转入理性繁荣的新阶段。”中国旅游研究院院长戴斌表示。

## 2 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