



研究所

分析师:袁野  
SAC 登记编号:S1340523010002  
Email:yuanye@cnpsec.com  
研究助理:苑西恒  
SAC 登记编号:S1340124020005  
Email:yuanxiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《8月经济高频数据趋弱，促消费扩内需政策有待加力提效》 - 2024.08.26

宏观研究

## 不应将“连续”当做趋势，反转可以在短时间内实现——评8月PMI

### 核心观点

(1) 有效需求不足拖累持续显现，供需两端步入收缩区间，关注对冲有效需求不足的政策措施。

8月制造业景气度延续边际回落，供需两端均步入收缩区间，供需失衡问题仍较为突出，仍呈现生产强、需求弱特点，应是有效需求持续不足拖累持续显现，全球经济景气度下降，以及局部高温和局部地区高温洪涝灾害极端天气等多因素影响。企业主动补库存特征不明显，这与规模以上工业企业产成品库存持续走高有所背离。PPI同比增速或边际较为明显回落。从企业类型来看，市场主体景气度延续分化，大型企业景气度虽边际走弱，仍处于扩张区间，中小企业景气度持续处于收缩区间。非制造业保持高景气度。

向后看，为实现全年经济增长预期目标，缓解有效需求不足是当前亟需解决的问题。考虑外需或存在边际放缓风险，宏观政策加力扩内需是市场关注的重点。考虑我国经济处于新旧动能转换期，经济增长动能的平稳切换，保障经济增长不会出现失速现象，对于实现中国式现代化至关重要。基于此，我们认为，长期来看，以数字、芯片等新质生产力为代表的新经济增长动能，是经济发展的长期趋势性方向；短期来看，政策托底传统增长动能，对于扩内需仍是必要的。再次提示，一是专项债是当前比较明确的政策抓手，8月专项债发行明显提速，预计9月仍会保持加速发行节奏，托底基建投资增速。二是关注“两新”政策效果，效果或逐步显现，同时关注促消费的增长政策信息。三是不排除四季度稳地产政策加码的可能。四是当前居民和地方政府加杠杆意愿不高，政策扩内需方向或转向中央加杠杆，不排除四季度延续2023年操作，适度提高赤字率的可能。

(2) 本周宏观环境分析: 欧美或同步降息, 关注国内对冲有效需求不足的政策措施。

在政策环境方面, 9月美联储和欧洲央行降息概率较高。国内扩内需政策逐步落地, 湖南、广东等地公布以旧换新实施方案, 多个城市进一步贯彻落实稳地产政策。

在非政策环境方面, (1) 美国经济显示“软着陆”信号, 二季度美国经济增速修正值好于预期, 7月PCE物价指数亦符合预期, 美国居民收入超预期, 美国居民支出符合预期, 较前值有所回升, 叠加降息预期, 8月美国消费者信心指数小幅回升。(2) 欧元区主要经济体经济走弱, 德国和法国通胀持续回落, 经济增速放缓, 欧元区8月工业和服务业有所改善, 或存在奥运会的影响。(3) 日本经济修复的不确定性仍大, 日本通胀超预期回升, 对日本国内消费产生抑制, 日本7月零售增速不及预期, 6月汽车量产认证造假影响在7月有所显现, 叠加百年企业破产数量走高, 7月生产环比放缓, 失业率有所走高。

(4) 8月制造业景气度小幅下降, 供需两端均步入收缩区间, 供需失衡问题仍较为突出, 仍呈现生产强、需求弱特点。企业主动补库存特征不明显, PPI同比增速或边际较为明显回落。非制造业保持高景气度。

#### **风险提示:**

全球贸易摩擦超预期加剧; 海外地缘政治冲突加剧; 政策效果不及预期。

## 目录

1 大类资产表现.....	5
2 关注存量政策扩内需效果，期待增量政策落地 .....	5
2.1 有效需求不足拖累持续显现，供需两端步入收缩区间.....	5
2.2 非制造业保持高景气度，需谨慎观察稳地产政策效果.....	9
2.3 展望：关注对冲有效需求不足的政策措施 .....	11
3 国内外宏观热点.....	11
3.1 海外宏观热点.....	11
3.2 国内宏观热点.....	22
4 本周宏观环境分析：欧美或同步降息，关注国内对冲有效需求不足的政策措施 .....	31
风险提示 .....	32

## 图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	5
图表 2: 全球经济景气度 (%) .....	7
图表 3: 韩国出口增速.....	7
图表 4: 制造业 PMI 及分项 (%) .....	7
图表 5: 生产景气度好于需求景气度 (%) .....	7
图表 6: 制造业 PMI 分解 (%) .....	8
图表 7: BCI 企业利润前瞻指数 .....	8
图表 8: 产成品库存和出厂价格环比回落 (%) .....	8
图表 9: 原材料库存和价格均环比回落 (%) .....	8
图表 10: 市场主体景气度分化 (%) .....	9
图表 11: 就业景气度延续回落 (%) .....	9
图表 12: 非制造业保持高景气度 (%) .....	11
图表 13: 非制造业 PMI 分项走弱 (%) .....	11
图表 14: 本周宏观环境变化.....	32

## 1 大类资产表现

8月第5周(8.17-8.23)，DR007较为明显回落，6个月同业存单(股份制银行)到期收益率微升；10年期国债到期收益率继续回升，2年期国债到期收益率回落，利率期限走陡；全球主要经济体股市有所分化，上证综指微跌，深证成指、创业板指、科创50较为明显上涨。纳斯达克指数、越南指数、韩国KOSPI指数下跌；大宗商品市场方面，黄金、白银、原油、大豆价格回落，铜、锌价格有所回升；外汇市场方面，美元指数较为明显回升，人民币亦小幅升值。

图表1：大类资产价格变动一览

		单位	涨跌幅								年初至今	本周(8.24-8.30)
			202401	202402	202403	202404	202405	202406	202407			
货币市场 (bp)	DR007	%	-3.73	-10.39	24.57	9.74	-24.23	29.89	-36.65	-20.82	-14.78	
	同业存单(股份制银行)到期收益率:6M	%	-4.26	-15.25	0.18	-13.86	-10.11	-5.78	-4.52	-41.92	1.81	
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	-9.79	-7.89	-13.96	34.87	-8.13	-16.17	-10.84	-69.12	-6.57	
	国债到期收益率:10年	%	-13.25	-9.75	-4.6	12.21	-0.99	-9.55	-5.58	-38.22	1.96	
	美国:国债收益率:2年	%	4	37	-5	63	-15	-18	-42	-32	1	
	美国:国债收益率:10年	%	11	26	-5	42	-18	-15	-27	3	10	
股票市场	上证综指	点	-6.27%	8.13%	0.86%	2.09%	-0.58%	-3.87%	-2.97%	-4.46%	-0.43%	
	深证成指	点	-13.77%	13.61%	0.75%	1.98%	-2.32%	-5.51%	-4.30%	-12.35%	2.04%	
	创业板指	点	-16.81%	14.85%	0.62%	2.21%	-2.87%	-6.74%	-3.12%	-16.44%	2.17%	
	科创50	点	-19.62%	17.94%	-5.57%	0.62%	-3.16%	-4.19%	-0.29%	-18.53%	1.23%	
	恒生指数	点	-9.16%	6.63%	-0.80%	7.39%	1.78%	-2.00%	-4.04%	5.52%	2.14%	
	纳斯达克综指	点	1.02%	6.12%	1.79%	-4.41%	6.88%	5.96%	-3.30%	18.00%	-0.92%	
	标普500	点	1.59%	5.17%	3.10%	-4.16%	4.80%	3.47%	-0.44%	18.42%	0.24%	
	日经225	点	8.43%	7.94%	3.07%	-4.86%	0.21%	2.85%	-2.67%	15.49%	0.74%	
	越南指数	点	3.04%	7.59%	2.50%	-5.81%	4.32%	-1.30%	-0.02%	13.62%	-0.11%	
	印尼雅加达综指	点	-0.89%	1.50%	-0.37%	-0.75%	-3.64%	1.33%	2.52%	5.47%	1.68%	
	韩国KOSPI指数	点	-5.96%	5.82%	3.95%	-1.99%	-2.06%	6.12%	-2.13%	0.72%	-1.01%	
	巴黎CAC40指数	点	1.51%	3.54%	3.51%	-2.69%	0.10%	-6.42%	-0.06%	1.16%	0.71%	
伦敦富时100指数	点	-1.33%	-0.01%	4.23%	2.41%	1.61%	-1.34%	1.35%	8.32%	0.59%		
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	-1.65%	0.27%	9.35%	2.72%	1.36%	-0.03%	5.21%	20.61%	-0.32%	
	COMEX白银	美元/盎司	-4.27%	-0.43%	9.44%	6.03%	15.00%	-3.68%	-0.98%	21.75%	-2.01%	
	LME铜	美元/吨	0.44%	-1.46%	4.05%	14.26%	0.12%	-5.09%	-4.88%	8.72%	1.58%	
	LME铝	美元/吨	-4.43%	-3.09%	4.95%	12.11%	5.19%	-7.15%	-9.39%	5.48%	-1.42%	
	LME锌	美元/吨	-3.37%	-6.64%	0.38%	22.31%	2.39%	-2.50%	-9.76%	8.39%	0.72%	
	布伦特原油	美元/桶	6.06%	2.34%	4.62%	0.43%	-7.10%	5.87%	-6.58%	2.28%	-0.28%	
	WTI原油	美元/桶	5.86%	3.18%	6.27%	-1.49%	-6.03%	5.91%	-4.45%	2.65%	-1.71%	
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	-5.42%	-7.81%	5.79%	-3.90%	5.19%	0.00%	0.00%	-24.72%	-14.45%	
CBOT玉米	美分/蒲式耳	-4.83%	-6.98%	6.12%	-0.34%	1.13%	-4.46%	-10.68%	-19.60%	2.92%		
外汇市场	美元指数		2.12%	0.59%	0.36%	1.75%	-1.60%	-1.60%	1.16%	0.35%	1.04%	
	美元兑人民币(即期汇率)		1.23%	0.19%	0.42%	0.25%	0.03%	0.03%	0.30%	-0.05%	-0.68%	

资料来源: Wind, 中邮证券研究所

## 2 关注存量政策扩内需效果, 期待增量政策落地

### 2.1 有效需求不足拖累持续显现, 供需两端步入收缩区间

8月经济景气度延续小幅回落, 连续四个月处于收缩区间, 弱于季节性。8月制造业PMI为49.1%, 较前值下降0.3pct, 环比变动较近五年同期均值0.04%低0.34pct。

### 2.1.1 供需两端均步入收缩区间，供需失衡问题突出

#### (1) 在需求端，内外需景气度延续回落，弱于季节性

8月制造业PMI新订单指数为48.9%，较前值低0.4pct，景气度连续四个月处于收缩区间，弱于季节性，环比变动较近五年同期环比变动均值低0.46pct。制造业PMI新出口订单指数为48.7%，较前值回升0.2pct，弱于季节性，环比变动较近五年同期环比变动均值低0.02pct，显示边际有所改善，但仍处于收缩区间。从行业来看，根据国家统计局公布数据，高耗能行业和钢铁行业PMI分别为46.4%和40.4%，继续低于临界点，是本月制造业PMI回落的主要原因。

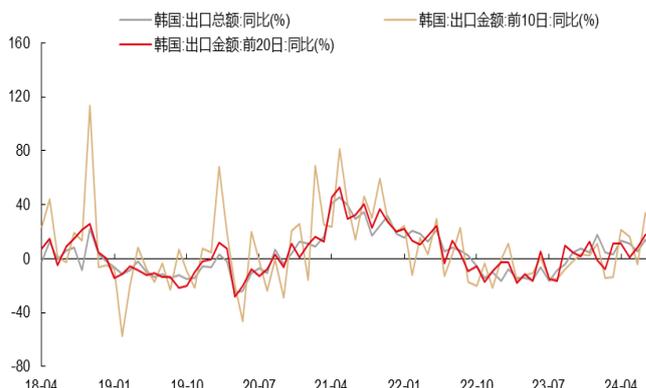
需求走弱或存在三方面原因：（1）**8月局部高温天气、洪涝灾害等极端天气影响**。（2）**新旧动能转换的阵痛期**。一是房地产市场尚未明显回暖。从高频数据来看，截至8月30日，8月30大中城市商品房日均成交面积为22.79万平方米，环比下降11.76%，较2023年8月下跌25.67%。根据克尔瑞报告数据，截至8月27日，全国300城8月经营性土地成交面积仅4795万平方米，较2023年8月下跌三成。二是服务消费环比有所走弱。8月居民生活半径有所收窄，北上广深一线城市地铁客运量环比回落。三是8月新增专项债发行节奏明显提速，国债和地方政府净融资亦明显加快，但从专项债发行到形成实物工作量存在一定时滞，如目前水泥、沥青需求有待改善，佐证了上述论点。（3）**全球经济景气度明显下降**。8月标普全球制造业PMI初值录得48%，为8个月来新低，这对全球贸易产生一定拖累。从出口领先指标来看，韩国8月前20天出口总额同比增长18.5%，较7月17.7%回升0.8pct。若考虑低基数效应，从两年复合增速来看，8月韩国前20天出口总额同比增长-0.35%，较7月-0.04%回落0.31pct。（详见报告《8月经济高频数据趋弱，促消费扩内需政策有待加力提效》）

图表2：全球经济景气度（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表3：韩国出口增速



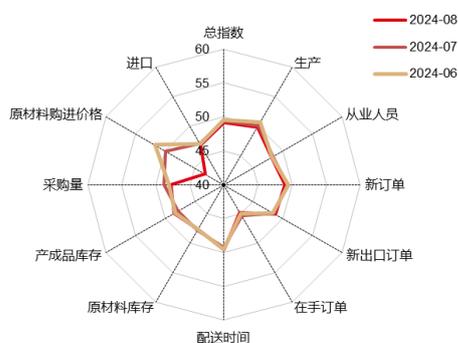
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

**(2) 在供给端，生产景气度放缓，时隔五个月首次转入收缩区间**

8月制造业PMI生产指数为49.8%，较前值50.1%回落0.3pct，弱于季节性，环比变动较近五年同期环比变动均值低0.48pct，时隔五个月首次转入收缩区间。从生产经营活动预期来看，8月制造业PMI生产经营活动预期52%，处于扩张区间，较前值53.1%低1.1pct。考虑利润是企业生产的导向，8月BCI企业利润前瞻指数为45.14，较前值下降0.5，连续4个月下滑。生产端边际放缓在高频数据中已有所体现，亦如我们7月判断，有效需求不足，终会反作用于制约企业生产和销售。

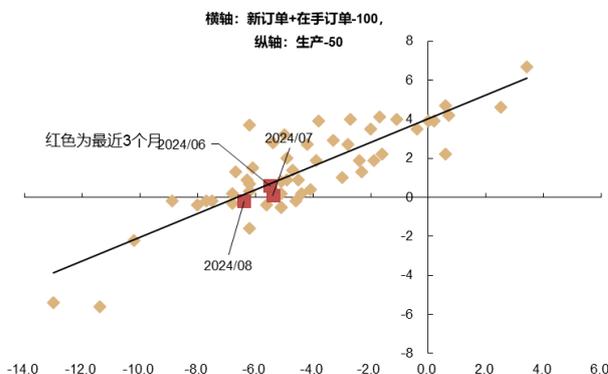
**(3) 从供需两端来看，生产端边际下降幅度小于需求端，生产景气度好于需求景气度，呈现为生产强、需求弱特点，供需失衡问题仍较为突出，有效需求不足并未缓解。8月PMI新订单与PMI生产的差值为-0.9%，较前值-0.8%上涨0.1pct。**

图表4：制造业PMI及分项（%）

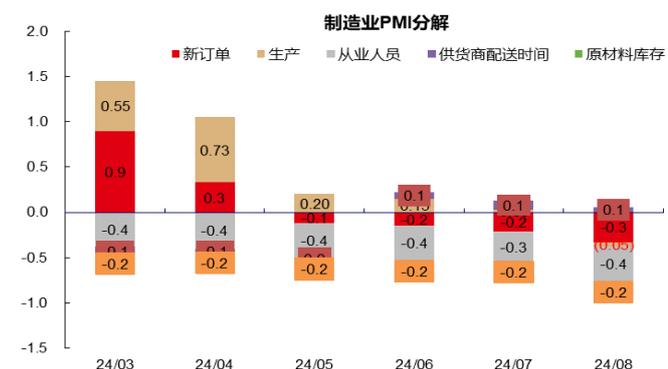


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

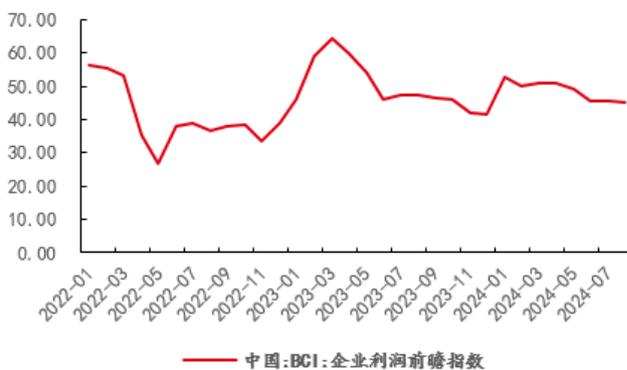
图表5：生产景气度好于需求景气度（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

**图表6: 制造业 PMI 分解 (%)**


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

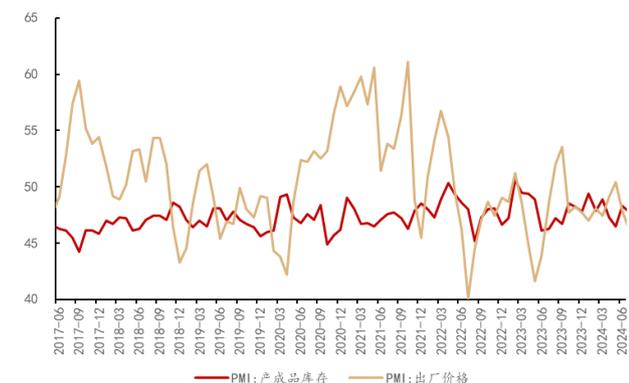
**图表7: BCI 企业利润前瞻指数**


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

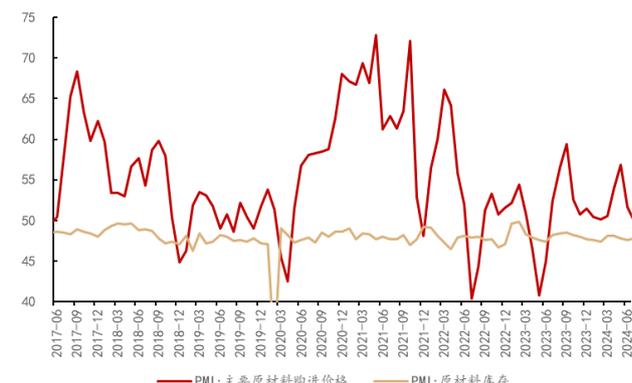
### 2.1.2 有效需求不足拖累持续显现, 8月PPI同比增速跌幅或有所扩大

(1) 企业主动补库存的趋势性特征不明确, 与规模以上工业企业产成品库存持续走高有所背离。8月制造业PMI产成品出厂价格48.1%, PMI产成品库存为49.1%, 均处于收缩区间, 显示产成品量价均环比回落, 指向需求不足制约企业销售和生产。与此对应, 企业生产放缓, 原材料需求走弱, 原材料价格和库存同步环比回落, 8月制造业PMI主要原材料购进价格43.2%, PMI原材料库存47.6%。

(2) 8月PPI同比增速跌幅或有所扩大。从PMI出厂价格与PPI环比关系进行线性计算, 预计8月PPI同比增长-2%左右, 较7月PPI同比增速-0.8%回落1.2pct。考虑8月翘尾因素为-0.2%, 那么新涨价因素带来物价上涨为-1.8%, 较7月-0.9%回落0.9pct, 有效需求不足的拖累进一步显现。

**图表8: 产成品库存和出厂价格环比回落 (%)**


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

**图表9: 原材料库存和价格均环比回落 (%)**


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

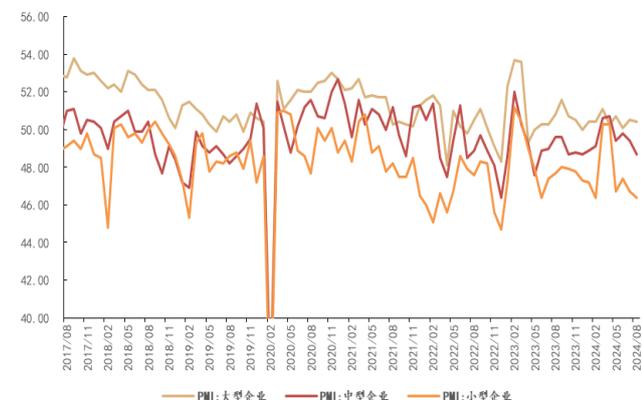
### 2.1.3 中小企业景气度连续回落, 就业市场景气度有待改善

从企业类型来看, 市场主体景气度延续分化态势, 大型企业景气度虽边际走弱, 仍处于扩张区间, 而中小企业景气度连续四个月处于收缩区间。再次提示,

由于中小企业承载了社会主要就业，中小企业景气度持续回落，意味着中小企业就业人员的收入和就业预期不稳，或影响终端需求，进而影响消费端可持续修复，对有效需求扩张形成掣肘，这与规模以上工业企业利润数据释放信号一致，下游消费利润总额占比持续回落。

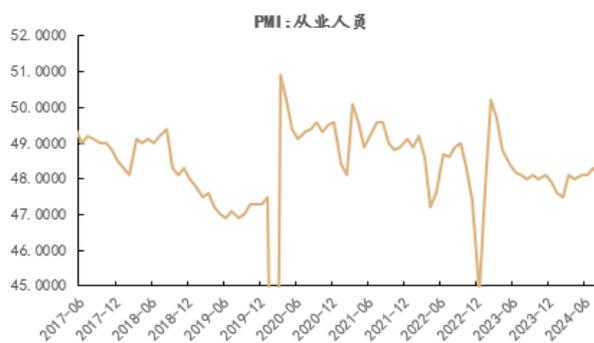
大型企业 PMI 指数为 50.4%，较上月回落 0.1pct；中型企业和小型企业 PMI 指数分别为 48.7%和 46.4%，连续四个月处于收缩区间，较前值分别回落 0.7pct 和 0.3pct。考虑季节性因素，大型、中型、小型企业 PMI 指数环比变动较近五年同期环比变动均值变动分别为 0pct、-1.12pct、-0.28pct，指向中小企业景气度弱于季节性。这与中国中小企业信心指数走低相互印证。8 月中国中小企业信心指数 49.6，再次步入收缩区间，显示企业家对未来持有悲观态度。与此同时，就业景气度并未改善。8 月 PMI 从业人员指数 48.1%，仍处于收缩区间，且较前值回落 0.2pct，亦弱于季节性表现，环比变动较近五年同期环比变动均值低 0.22pct。

图表10：市场主体景气度分化（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表11：就业景气度延续回落（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

### 2.1.4 高技术制造业和装备制造业重返扩张区间

高技术制造业和装备制造业保持高景气度。8 月，高技术制造业 PMI 为 52.3%，较上月上升 2.3pct；装备制造业 PMI 为 51.2%，较前值回升 1.7pct。此外，根据国家统计局解读来看，食品及酒饮料精制茶、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业生产指数和新订单指数均位于 54%及以上，保持高景气度。

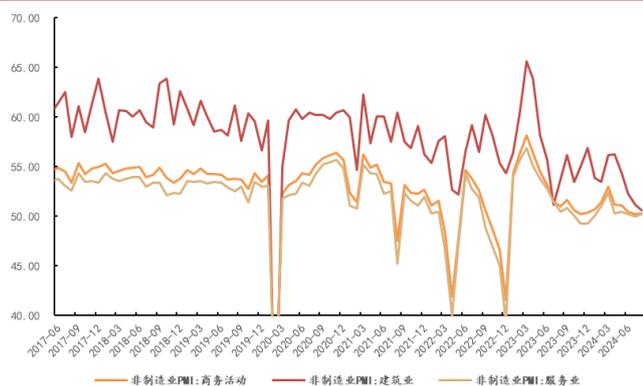
### 2.2 非制造业保持高景气度，需谨慎观察稳地产政策效果

8月非制造业景气度边际回升，好于季节性，处于扩张区间。8月非制造业PMI为50.3%，较前值50.2%上升0.1pct，较近五年同期环比变动均值高1.38pct。

8月暑期假期推升服务需求，叠加开学季影响，服务业景气度有所走高，但新订单指数处于收缩区间。PMI服务业为50.2%，较上月上升0.2pct，连续8个月处于荣枯线之上，好于季节性表现，环比变动较近五年同期环比变动均值高1.88pct；服务业PMI新订单46.8%，较上月回升0.1pct，处于收缩区间，可能指向未来服务业景气度有所回落。暑期假期和开学季或是服务需求走高的主要原因。一是从人员流动来看，交通运输部最新数据显示，7月1日至8月29日，全社会跨区域人员流动量累计约105.64亿人次，日均1.76亿人次，比去年同期增长3.6%。二是从民航出行方面，根据航班管家测算，2024年暑运期间（7-8月份）民航预估旅客运输量达1.35亿人次，预计同比增长7%，比2019年同期增长12.2%。三是从暑期出行方式来看，研学游、亲子游等阖家出游成为暑期热门旅游项目，成为服务业主要拉动力。根据携程数据，研学游订单量水涨船高增长175%。此外，跨境游亦是今年暑期旅游市场一大亮点。携程数据显示，暑期来华入境游订单同比增长约七成。四是暑期文旅活动受到追捧。携程平台上，暑期展演类旅游产品环比前两月增长70%；携程数据显示，暑期国内博物馆的人次同比去年呈现两位数增长，博物馆门票预订量甚至一度超过主题乐园，跃居所有景区排行第一。根据国家统计局解读来看，与暑期消费相关的行业保持高景气度，铁路运输、航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、文化体育娱乐等行业商务活动指数均位于55%以上较高景气区间，业务总量保持较快增长。

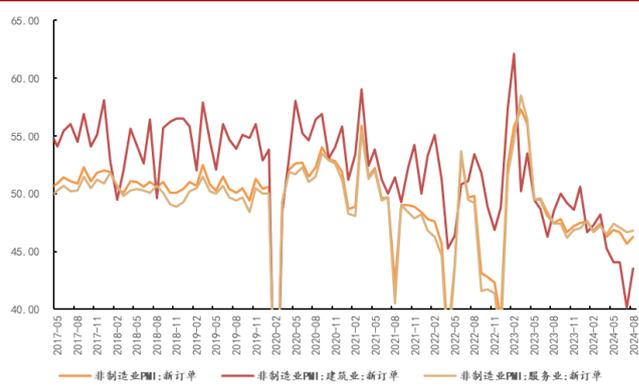
稳地产政策效果需谨慎观察，建筑业PMI景气度有待改善。PMI建筑业50.6%，较上期回落0.6pct，弱于季节性表现，较近五年同期环比变动均值低1.72pct；PMI建筑业新订单43.5%，较上月回升3.4pct，持续处于收缩区间，或指向建筑业新增需求并未显著改善，亦指向房地产投资端尚未呈现明显回暖迹象，或与近期高温多雨天气等不利因素有关，需谨慎观察稳地产政策效果。

图表12：非制造业保持高景气度（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表13：非制造业 PMI 分项走弱（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 2.3 展望：关注对冲有效需求不足的政策措施

向后看，为实现全年经济增长预期目标，缓解有效需求不足是当前亟需解决的问题。考虑外需或存在边际放缓的风险，宏观政策加力扩内需是市场关注的重点。考虑我国经济处于新旧动能转换期，经济增长动能的平稳切换，保障经济增长不会出现失速现象，对于实现中国式现代化至关重要。基于此，我们认为，长期来看，以数字、芯片等新质生产力为代表的新经济增长动能，是经济发展的长期趋势性方向；短期来看，政策托底传统增长动能，对于扩内需仍是必要的。再次提示，一是专项债是当前比较明确的政策抓手，8月专项债发行明显提速，预计9月仍会保持加速发行节奏，托底基建投资增速。二是关注“两新”政策效果，效果或逐步显现，同时关注促消费的增量政策信息，7月中共中央政治局会议强调“及时推出一批条件成熟、可感可及的改革举措”（详见报告《中央政治局会议精神学习》）。三是不排除四季度稳地产政策加码的可能。房地产投资增速尚未呈现止跌企稳迹象，且高频数据显示，商品房销售环比有所走弱，近期稳地产政策效果有待显现。此外，保障性住房再贷款使用有待提速。截至6月末，保障性住房再贷款余额为121亿元。四是当前居民和地方政府加杠杆意愿不高，政策扩内需方向或转向中央加杠杆，不排除四季度延续2023年操作，适度提高赤字率的可能。

## 3 国内外宏观热点

### 3.1 海外宏观热点

### 美国 8 月密歇根大学消费者信心指数终值 67.9，预期 68，前值 67.8

美国 8 月密歇根大学预期指数终值 72.1，预期 72.4，前值 72.1。美国 8 月一年期通胀率预期终值 2.8%，预期 2.9%，前值 2.90%。美国 8 月五至十年期通胀率预期终值 3%，预期 3%，前值 3.00%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808827668000133548&wfr=spider&for=pc>

### 美国 7 月核心 PCE 物价指数年率 2.6%，预期 2.70%，前值 2.60%

美国 7 月核心 PCE 物价指数月率 0.2%，预期 0.20%，前值 0.20%。美国 7 月核心 PCE 物价指数年率 2.6%，预期 2.70%，前值 2.60%。美国 7 月 PCE 物价指数月率 0.2%，预期 0.20%，前值 0.10%。美国 7 月 PCE 物价指数年率 2.5%，预期 2.60%，前值 2.50%。美国 7 月个人收入月率 0.3%，预期 0.20%，前值 0.20%。美国 7 月个人支出月率 0.5%，预期 0.50%，前值 0.30%。美国 7 月实际个人消费支出月率 0.4%，预期 0.30%，前值由 0.20%修正为 0.3%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808815770815068333&wfr=spider&for=pc>

### 哈里斯成为民主党总统候选人以来首次接受采访：上任第一天的焦点将是经济

美国副总统哈马斯在她成为民主党总统候选人以来首次接受采访时表示，她上任后的首要任务将是帮助美国中产阶级解决包括通胀在内的经济问题。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-08-30/doc-incmkqcs2487455.shtml>

### 美国副总统哈里斯：我会再次推动边境立法，将敦促两党通过边境法案

美国副总统哈里斯：我会再次推动边境立法，将敦促两党通过边境法案。这项法案主要内容是堵住美国移民系统的漏洞，对非法移民进行更多限制，同时赋予美国总统新权力、在非法越境人数连续达到高点时有效关闭边境，对美国庇护非法移民设置更严格的条件。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/08/30091842897272.shtml>

### 美国副总统哈里斯：下周将推出针对小型企业的税收减免政策。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/08/30034442894505.shtml>

### 美国待售房屋销售指标降至历史最低水平

美国 7 月成屋签约销售指数月率-5.5%，预期 0.4%，前值 4.80%。美国 7 月成屋签约销售指数年率（未季调）-4.6%，预期-2.00%，前值-7.80%。美国 7 月

成屋签约销售指数 70.2，前值 74.3。由于高昂的价格和借贷成本继续把买家吓跑，一项衡量美国现房待完成销售的指标在 7 月份跌至历史最低水平。公布的数据显示，上月签约合同指数下降 5.5%，至 70.2，为 2001 年以来的新低。这一降幅大于经济学家的普遍预期，反映出四大地区的销售额都在下降。NAR 首席经济学家 Lawrence Yun 在一份声明中表示：“就业增长和库存增加的积极影响无法战胜负担能力的挑战，以及与即将到来的美国总统大选相关的某种程度的观望。”近两年来，由于借贷成本高企和库存不足，二手房市场一直处于低迷状态。虽然抵押贷款利率本月已降至一年多以来的最低水平，但高企的房价和有限的库存令潜在买家望而却步，他们可能仍在等待更低的利率。Yun 表示，抵押贷款利率下降无疑将吸引买家进入市场。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-08-29/doc-incmsxy0760882.shtml>

#### **分析师：美债收益率飙升表明经济衰退仍是市场最大的担忧**

有分析师表示，在美国公布强于预期的 GDP 数据后，美国两年期国债收益率跃升至盘中高点，扭转了早些时候的跌势。初请失业金人数基本持平，但先前的续请失业金人数被下修，这也表明降息的紧迫性有所降低。美元正在走高，美国股指期货也是如此。股指期货的反应再次证实了这样一种观点，即经济利好消息对股市来说也是利好消息，这意味着经济衰退而不是降息被视为更大的威胁。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808726486441501739&wfr=spider&for=pc>

#### **美国初请失业金人数略有下降**

美国上周初请失业金人数下滑，但失业人员的再就业机会正变得越来越少，这表明 8 月失业率可能仍处于高位。周四公布的数据显示，截至 8 月 24 日当周初请失业金人数减少 2,000 人，经季节调整后为 23.1 万人。接受调查的经济学家此前预计，上周初请失业金人数为 23.2 万人。因汽车厂临时停工以及飓风 Beryl 的影响消退。它们仍处于与劳动力市场稳步降温相一致的水平，这应有助于缓解对经济迅速恶化的担忧。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808726108688383850&wfr=spider&for=pc>

#### **美国第二季度实际 GDP 年化季率修正值 3%，预期 2.80%，前值 2.80%。**

美国第二季度实际个人消费支出季调后环比折年率修正值为 2.9%，预估为 2.2%，初值为 2.3%。美国 7 月商品贸易逆差 1027 亿美元，预估为逆差 979 亿美元，前值为逆差 966 亿美元。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-08-29/doc-incminse2746305.shtml>

### **美国地区联储调查显示：美国就业市场风险开始显现**

美国新一批地区联储调查中的就业指标暗示着美国就业市场的风险，这促使央行转向降息。最近发布的五个地区制造业报告中，八月的指数显示工厂的雇员人数在减少，服务提供商的就业指标也在回落。衡量工作时间的指标也在下滑。这些调查更多的是衡量行业情绪，而不是就业的实际变化。尽管如此，在令人失望的 7 月就业增长和 3 月就业数据大幅下修之后，这些数据提供了就业市场放缓的线索。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808717993948559293&wfr=spider&for=pc>

### **美国最高法院拒绝恢复拜登政府最新的学生贷款减免计划**

当地时间 8 月 28 日，美国最高法院拒绝了拜登政府请求恢复其最新联邦学生贷款减免计划的申请。据悉，拜登政府请求解除上诉法院对学生贷款减免计划施加的全国性禁令，最高法院简短地拒绝了政府提出的紧急请求，且没有记录任何法官的反对意见。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808658727063599810&wfr=spider&for=pc>

### **美国 8 月消费者信心小幅上升**

美国 8 月谘商会消费者信心指数升至 103.3，高于 7 月向上修正的 101.9。基于消费者对当前商业和劳动力市场状况评估的现况指数从 7 月的 133.1 升至 134.4。基于消费者对收入、商业和劳动力市场状况的短期前景的预期指数在 8 月份也有所改善，达到 82.5。谘商会首席经济学家 Dana M. Peterson 表示：“总体而言，8 月份消费者信心有所上升，但仍处于过去两年普遍处于的窄幅区间。”消费者在 8 月份继续表达复杂的情绪。与 7 月份相比，他们对当前和未来的商业状况更为乐观，但也更担心劳动力市场。消费者对当前就业形势的评估虽然仍然乐观，但持续减弱，对未来就业市场的评估更为悲观。这可能反映了最近失业率的上升。消费者对未来收入的乐观程度也有所下降。”

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-08-27/doc-incmayna5716107.shtml>

### 美联储官员博斯蒂克：希望获得更多数据 以确认下个月是否需要降息

亚特兰大联储主席博斯蒂克 (Raphael Bostic) 当地时间 8 月 28 日表示，“可能是时候”降息，但他仍在寻找支持下个月降息的更多数据。博斯蒂克重申，鉴于通胀下降速度快于他的预期、失业率上升更快，他对降息时间的预期有所提前，但仍然保持谨慎。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808681335717917333&wfr=spider&for=pc>

### 美联储博斯蒂克：在通胀问题上仍需继续努力

美联储博斯蒂克表示，在通胀问题上仍需继续努力，我们不能等到通胀降至 2% 才改变限制性政策。通胀下降的速度超出了预期，而失业率的上升则远超我的预想。如果降息后需要再次加息，这不是个好主意。这意味着我们应该将降息提前至第三季度。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/08/29064542850043.shtml>

### 美联储戴利：降息时机已到

旧金山联储主席戴利表示，她认为美联储开始降息是合适的。戴利周一在接受采访时表示：“劳动力市场已实现完全平衡。调整政策的时机已经到来。”这一观点与美联储主席鲍威尔上周的言论相呼应，鲍威尔上周在杰克逊霍尔研讨会上表示，他对通胀率正在重返 2% 的道路上充满信心，同样称“调整政策的时机已经到来”。戴利强调，美联储必须将通胀率降至 2% 的目标，但她和她的同事们也将努力防止限制性政策损害劳动力市场。

<https://forex.cngold.org/c/2024-08-29/c9469428.html>

### 美联储官员 Barkin 称通胀仍存在上行风险

里士满联邦储备银行行长 Thomas Barkin 称，他仍然认为通胀存在上行风险，但在劳动力市场降温之际，他支持降低利率。Barkin 表示，未来六个月将需要“非常好”的数据才能使同比通胀率达到美联储 2% 的目标。“如果数字只是相当好，而不是非常好，那么存在着一种风险是我们可能会在高于 2% 的某个水平趋于稳定”。Barkin 还认为，地缘政治事件、去全球化和房地产对通胀构成中期风险。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808454268661555603&wfr=spider&for=pc>

### 美联储 9 月降息 25 个基点的概率为 67%

据 CME “美联储观察”：美联储 9 月降息 25 个基点的概率为 67%，降息 50 个基点的概率为 33%。美联储到 11 月累计降息 50 个基点的概率为 44%，累计降息 75 个基点的概率为 45%，累计降息 100 个基点的概率为 11%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808761656780904004&wfr=spider&for=pc>

### **高盛：美联储今年料将连续三次降息 25bp**

高盛固定收益和流动性解决方案宏观策略师 Gurpreet Garewal 在一份报告中表示，预计美联储将在 9 月、11 月和 12 月连续三次降息 25 个基点。但她表示，下周公布的 8 月就业报告若显示出更多就业市场疲弱的迹象，可能促使美联储开始更大幅度地降息 50 个基点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808737527533770681&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，美国经济“软着陆”迹象有所增强，二季度美国经济增速修正值好于预期，7 月 PCE 物价指数亦符合预期，美国居民收入超预期，美国居民支出符合预期，较前值有所回升，叠加降息预期，8 月美国消费者信心指数小幅回升。美联储官员对于 9 月降息释放相对积极信号，市场押注 9 月美联储降息。

### **英国零售销售连续第三个月下降**

英国工业联合会周二表示，英国零售商 8 月销售连续第三个月下滑，预计 9 月将再度下滑，促使他们降低招聘和投资计划。数据显示，本月零售销售差值录得-27，降幅小于 7 月的-43，但这是自 4 月以来第二弱的数据。零售商预计，9 月又将是一个疲软的月份，销售预期指数为-17。英国工业联合会首席经济学家 Martin Sartorius 表示：“截至 8 月份的一年中，零售额继续令人失望，批发和汽车贸易领域也出现了萎缩。零售商报告称，他们对投资和招聘计划更加谨慎，这似乎反映出对持续疲软需求状况的担忧。”许多家庭的消费能力受到挤压，零售业受到沉重打击，而近几个月的恶劣天气也影响了销售。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808535195606947448&wfr=spider&for=pc>

### **德国通胀率跌至 2% 再添欧洲央行降息理由**

德国 8 月 CPI 月率初值 -0.1%，预期 0.1%，前值 0.30%。德国 8 月 CPI 年率初值 1.9%，预期 2.10%，前值 2.30%。德国 8 月调和 CPI 月率初值 -0.2%，

预期 0.00%，前值 0.50%。德国 8 月调和 CPI 年率初值 2%，预期 2.3%，前值 2.60%。德国通胀放缓至欧洲央行 8 月的目标，为其下个月再次降息提供了论据。该国 2%的消费者价格指数低于 7 月的 2.6%。此前接受调查的所有经济学家中，只有一位的预估不高于这一结果。周四更早发布的一份报告显示，西班牙的物价压力也显著放缓并降至一年低点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808730733002085890&wfr=spider&for=pc>

### **德国二季度经济萎缩 受投资和消费下滑拖累**

德国第二季度末季调 GDP 年率终值 0.3%，预期 0.30%，前值 0.30%。德国第二季度季调后 GDP 季率终值 -0.1%，预期-0.10%，前值-0.10%。德国 9 月 Gfk 消费者信心指数-22，预期-18.2，前值由-18.4 修正为-18.6。受投资和消费者支出下降影响，德国第二季度经济承压，打消了可以最终摆脱数年来停滞状态的希望。德国统计局周二发布数据，第二季度 GDP 环比萎缩 0.1%，其中资本投资下降 2.2%，民间消费下降 0.2%。与此同时，政府支出增长 1%。尽管德国年初时开局稳健，但难以保持增长势头。最近的指标表明企业信心恶化，尤其是在关键的制造业。Ifo 企业预期指数 8 月份连续第三个月下滑，其总裁 Clemens Fuest 警告称德国正在“陷入危机”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808687417178414411&wfr=spider&for=pc>

**德国 8 月季调后失业率 6%，预期 6.00%，前值 6.00%。**德国 8 月季调后失业人数 0.2 万人，预期 1.6 万人，前值 1.8 万人。德国 8 月季调后失业总人数 280.1 万人，前值 280.2 万人。德国 8 月末季调失业总人数 287.2 万人，前值 280.9 万人。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/08/30155842908736.shtml>

### **法国调和通胀年率回落至三年来最低水平**

法国 7 月调和 CPI 年率录得 2.2%，降至 2021 年 7 月以来的最低水平，这进一步为欧洲央行继续降息提供了理由，此前德国与西班牙通胀也低于预期。将于今晚些时候公布的欧元区 8 月 CPI 年率初值预计也将回落至 2.2%。投资者认为，最近欧元区的通胀趋势，加上缓慢的经济增速，将促使欧洲央行正在 9 月将存款利率从 3.75%降至 3.5%。不过，一些利率制定者警告称，今年的数据将会波动，欧洲央行必须“忽略”总体通胀数据，关注潜在（价格）趋势，尤其是服务

业的价格趋势。法国今日发布的通胀报告也在这方面发出了警告，报告显示服务业通胀从7月份的2.6%加速至3.1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808794876324767055&wfr=spider&for=pc>

#### **法国第二季度 GDP 年率终值 1%，预期 1.10%，前值 1.10%**

法国第二季度 GDP 季率终值 0.2%，预期 0.30%，前值 0.30%。法国7月家庭消费支出月率 0.3%，预期 0.5%，前值由-0.50%修正为-0.6%。法国7月 PPI 月率 0.2%，前值由-0.30%修正为-0.2%。法国7月 PPI 年率 -5.4%，前值-6.00%。

<https://finance.eastmoney.com/news/1351,202408303171446221.html>

#### **意大利7月失业率初值 6.5%，预期 7.00%，前值由 7.00%修正为 6.9%。**

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808798715472395307&wfr=spider&for=pc>

#### **西班牙8月 CPI 年率初值 2.2%**

西班牙8月 CPI 年率初值 2.2%，预期 2.40%，前值 2.80%。

<http://stock.10jqka.com.cn/20240829/c661252258.shtml>

#### **欧元区8月消费者信心指数终值-13.5，预期-13.4，前值-13.4。**

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-08-29/doc-incmiaak2879625.shtml>

#### **欧元区8月服务业景气指数 6.3，预期 5.2，前值 4.8。**

<https://finance.sina.cn/7x24/2024-08-29/detail-incmiaam9644545.d.html>

#### **欧元区8月工业景气指数-9.7，预期-10.6，前值-10.5。**

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-08-29/doc-incmiaah1001452.shtml>

#### **欧元区8月经济景气指数 96.6，预期 95.8，前值 95.8。**

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808712331996569062&wfr=spider&for=pc>

#### **欧元区工业和服务业促进经济信心有所上升**

由于工业和服务业的改善，欧元区经济信心连续第二个月小幅上升。公布的数据显示，欧元区8月经济景气指数从上个月的96升至本月的96.6，高于市场普遍预期。尽管有迹象显示，欧元区20国的经济扩张似乎正在减弱，但上述数据还是出炉了。经济增长减弱的主要原因是该地区最大的经济体德国，其产出在4月至6月间意外萎缩。除了巴黎奥运会带来的暂时提振外，标普全球的商业调查显示，私营部门的潜在活动正面临压力。不过货币政策料将会提供一些帮助，

通胀在7月份意外上升后将恢复回落。预计欧洲央行会在9月再次下调存款利率25个基点，至3.5%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808713368947992322&wfr=spider&for=pc>

### 欧洲央行首席经济学家：明年薪资增速将显著放缓

欧洲央行首席经济学家 Philip Lane 表示，2025 年和 2026 年欧元区薪资——通胀的关键驱动因素——增幅将显著放缓。“今年下半年，薪资增幅仍然不小，” Lane 周四在法兰克福的一个会议上表示，并援引了欧洲央行自身的薪资趋势追踪指标。但现在，这样一种“追赶的态势正在见顶”，未来两年将“发生相当大的变动”，令“名义薪资增长率低得多”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808723903162841566&wfr=spider&for=pc>

### 欧洲央行管委内格尔：不能急于降息

欧洲央行管委、德国央行行长内格尔当地时间周四表示，欧洲央行必须保持“谨慎”，不要急于降低关键利率。内格尔在讲话中说，就业市场的紧缩和经济的增长可能会推迟欧元区通胀率持续恢复到央行2%的目标。他说：“不能想当然地认为价格将及时恢复稳定。因此，我们需要谨慎行事，决不能过快降低政策利率。”欧洲央行在6月下调了关键利率，投资者预计决策者们将在9月12日举行的下次会议上再次降息。周四早些时候，德国统计局公布的数据显示，德国8月的通胀率回到了欧洲央行的目标。德国经济在截至6月的三个月中出现萎缩，最近的调查显示经济持续疲软。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808744826924539869&wfr=spider&for=pc>

**欧洲央行管委雷恩：经济增长前景比预期更为疲弱。经济增长前景强化了9月降息的理由。**

<https://finance.eastmoney.com/a/202408303171495884.html>

### 欧洲央行官员施纳贝尔：称应谨慎推进降息

欧洲央行执委 Isabel Schnabel 称，鉴于通胀回归2%目标仍面临风险，不应降息太快。Schnabel 周五表示，虽然数据基本证实了欧洲央行的基线展望，增强了到2025年底实现物价目标的信心，但服务业通胀仍然高企，可能会阻碍整体通胀的回落。“鉴于恢复价格稳定的道路取决于一系列重要假设，政策应循序渐进、谨慎推进，”她在爱沙尼亚塔林发表讲话时称。“放松政策的步伐不应机

械化，需要以数据和分析为基础。”投资者现预计欧洲央行今年还会有两到三次降息。不过，虽然决策者似乎势将在9月12日进行第二次降息，但Schnabel的上述表态与一些有影响力的管委最近几天发出的警告不谋而合，即抗通胀之战尚未结束。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808800445504471748&wfr=spider&for=pc>

### 欧洲央行管委 Villeroy 支持9月降息 称其为合理且明智之举

欧洲央行管委 Villeroy 支持下月降息，此前数据显示8月通胀率显著放缓。他表示，欧洲央行应该预见到未来遏制通胀方面的进展。他预计到2025年上半年法国通胀率将持续保持在2%的目标水平，到明年下半年欧元区通胀率将持续保持在2%的目标水平。“在我看来，我们9月12日的会议应该会采取行动，”“决定再次降息将是合理且明智的。”这是有关下次会议降息的最明确承诺之一。其他一些官员暗示愈发有可能降息。此前欧盟统计局公布的数据显示8月消费者价格同比上涨2.2%，显著低于7月的2.6%。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2024-08-31/doc-incmnaev9940338.shtml>

从本周数据来看，德国和法国通胀持续回落，经济增速放缓，但欧元区8月工业和服务业有所改善，促进经济信心有所回升，或是奥运会的影响。欧洲央行官员对9月降息与否存在一定分歧。考虑俄乌冲突持续发酵，或对欧洲能源安全产生一定冲击，今年冬季能源价格或仍存在上涨风险。若9月欧洲央行不降息，欧元区经济持续放缓，叠加冬季能源价格回升，欧元区经济存在“滞胀”风险。从此角度，我们预计9月欧洲央行降息概率较高。

### 日本财务大臣铃木俊一：工资增长和国防是政策优先事项之一

日本财务大臣铃木俊一表示，工资增长和国防是政策优先事项之一。2025财年预算将针对这些优先问题进行调整。将致力于实现经济增长与财政整顿的双重目标。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808775686305314830&wfr=spider&for=pc>

日本7月份零售额环比增长0.2%，预估为0.4%。日本7月份零售额同比增长2.6%，预估为2.8%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202408303170894355.html>

日本7月份工业产值环比增长2.8%，预估为3.5%。日本7月份工业产值同比增长2.7%，预估2.7%。

<https://www.jiemian.com/article/11649252.html>

日本7月失业率2.7%，创2023年3月以来新高，预期2.5%，前值2.5%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202408303170890317.html>

东京8月份整体消费物价同比增长2.6%，预期2.30%。日本8月份东京核心CPI年率为2.4%，预期2.20%，前值2.20%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808766695858689287&wfr=spider&for=pc>

**日本央行副行长：若能实现经济预期 央行将有理由加息**

日本央行副行长冰见野良三表示，只要通胀走势符合央行的预期，日本央行将会加息。这表明在本月早些时候金融市场剧烈震荡之后，日本央行的立场基本未改变。冰见野良三周三在日本中部山梨对当地商界领袖发表讲话时表示，日本央行的基本立场是“将关注市场走势以及7月加息的影响，如果日本央行对经济活动和价格前景的信心不断增强，央行将调整货币宽松程度。”冰见野良三的评论强化了日本央行此前释放的信号，即再次加息仍在考虑之中。这位副行长的讲话可能会强化许多日本央行观察人士的预测，即明年1月之前可能会再次加息。

<https://www.163.com/dy/article/JAM6SIIJ0519QIKK.html>

从本周数据来看，日本通胀超预期回升，对日本国内消费产生抑制，日本7月零售增速不及预期，6月汽车量产认证造假影响在7月有所显现，叠加百年企业破产数量走高，7月生产环比放缓，失业率有所走高。

韩国7月季调后工业产出月率-3.6%，预期-0.4%，前值0.50%。韩国7月工业产出年率5.5%，预期7%，前值3.80%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202408303170463818.html>

**瑞士央行行长乔丹：瑞郎强势使工业界的日子更加艰难**

瑞士央行行长乔丹周四承认，瑞郎强势给瑞士工业企业带来了困难，瑞士工业界已经在应对欧洲其他地区需求下降的局面。“德国和欧洲是工业的主要市场。如果那里的经济增长疲软，就会自动影响到对我们工业产品的需求，”乔丹在巴塞尔附近的里恩举行的一次活动上说。“对工业企业而言，汇率……没有让情

况变得更容易，反而让情况变得困难，"乔丹说。这是他9月底从瑞士央行卸任前出席的最后一次公开活动。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808758386994911895&wfr=spider&for=pc>

### **美国银行：预计加央行在今年剩下的每次会议中都将降息**

由于加拿大经济活动仍然疲弱，失业率上升，通货膨胀率下降，美国银行认为加拿大央行下周降息50个基点的可能性很小，但预计政策利率将下调25个基点，至4.25%。由于央行将继续依赖数据，美国银行预计，在2024年剩余的政策会议上，每一次都会有类似的降息，到年底利率将降至3.75%，然后在2025年底降至3%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-08-28/doc-incmfpyw4742928.shtml>

## **3.2 国内宏观热点**

### **沙利文：当前工作使中美关系直到拜登政府任期结束时保持稳定**

8月29日，美国总统国家安全事务助理沙利文在京举行新闻发布会记者提问，自去年旧金山会晤以来，中美双方迄今为止已恢复和建立了20多个对话沟通机制，此次访华延续了双方持续沟通的态势。沙利文表示，在宏观层面，我同王毅外长多次会晤的核心任务是全面负责地管控好中美关系，以确保双方之间的竞争不会变成冲突和对抗，这是我们正在做的工作，也可以使得直到拜登政府本届任期结束时中美关系都保持稳定。虽然中美之间存在分歧，但我们会朝这个方向努力。沙利文表示，具体来说，我们寻求在禁毒以及减少毒品流入美国等领域取得进一步进展。也将寻求深化两国军事交流，以便将这些（成果）传递给拜登总统的继任者。他表示，未来的几个月将同中方共同处理好台海、南海、乌克兰等方面问题。

[https://www.thepaper.cn/newsDetail\\_forward\\_28576561](https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_28576561)

### **央行：继续坚持支持性的货币政策立场 研究储备增量政策举措**

中国人民银行召开专家学者及金融企业负责人座谈会。潘功胜表示，大家提出了很好的意见建议。今年以来，中国人民银行坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，稳健的货币政策灵活适度、精准有效，在2月、5月、7月先后三次实施了比较大的货币政策调整，有力支持经济回升向好。下一阶段，中国人民银行将深入贯彻党的二十届三中全会精神，落实好中央政治局会议关于“宏观政策要

持续用力、更加给力”的要求，继续坚持支持性的货币政策立场，加强逆周期调节，综合运用多种货币政策工具，加大金融对实体经济的支持力度。同时，研究储备增量政策举措，增强宏观政策协调配合，支持巩固和增强经济回升向好态势。

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5443334/index.html>

### **央行 8 月净买入国债 1000 亿元**

中国人民银行 8 月 30 日首次发布国债买卖业务公告称，为贯彻落实中央金融工作会议相关要求，8 月人民银行开展了公开市场国债买卖操作，向部分公开市场业务一级交易商买入短期限国债并卖出长期国债，全月净买入债券面值为 1000 亿元。央行净买入 1000 亿元国债，实际是向公开市场投放了基础货币。“这表明了央行支持性的货币政策立场，预示着后续流动性的合理充裕状态。”民生银行首席经济学家温彬对证券时报记者表示。随着公开市场国债买卖操作正式纳入货币政策工具箱，金融资源的配置效率有望进一步提升。受访专家学者认为，央行通过增加国债的买卖规模和频率精准调控银行间流动性，并避免再贷款等工具大规模到期续作时的扰动。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808856534009471339&wfr=spider&for=pc>

### **央行主管媒体：优化数量型指标的统计口径 引导金融机构塑造良好的业绩观**

央行主管媒体《中国货币市场》发布文章提出我国货币政策中介目标的优化建议，其中提出，目前我国货币供应量指标已沿用近 30 年，其间随着金融基础设施建设和金融产品的创新，指标创设时的各类存款和金融工具的流动性已发生了重大变化。统计口径的差异将导致统计结果出现失真，不利于完整、全面地反映货币存量的现状。因此，可考虑与时俱进地优化货币供应量等数量型指标口径。

<https://www.163.com/dy/article/JAPA6VJI05198CJN.html>

### **央行主管媒体：完善央行与非银的流动性调节机制，创设相应调节工具**

央行主管媒体《中国货币市场》杂志社发布文章提出我国货币政策中介目标的优化建议，建议提到，目前，我国央行日常开展的 7 天期逆回购操作和新创设的隔夜正/逆回购工具均面向一级交易商。流动性的投放和回收一般需经由一级交易商—其他银行—非银的路径层层传导，形成了货币市场的分层机制。但是，以基金和理财为主的资管类机构在过去几年快速发展，对债券市场和货币市场的

定价影响力日益增强。目前，人民银行尚无直接触达非银的流动性调节工具，非银机构的货币流动将对央行现有的流动性调节工具的及时性和有效性构成扰动，使得存款类金融机构资金利率作为价格型中介目标的可控性和相关性受到干扰。因此，后续可在机制层面完善人民银行面向非银机构的流动性调节，并创设相应的直达非银机构的流动性调节工具，以此更好地平衡市场流动性和价格体系，使得利率走廊机制可以更好发挥其政策指示和规范的作用。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808711010115907383&wfr=spider&for=pc>

#### **八部门：鼓励金融机构立足职能定位 为沿江省市城镇污水管网建设改造项目、乡村生活污水治理提供信贷支持**

中国人民银行等八部门联合发布《关于进一步做好金融支持长江经济带绿色低碳高质量发展的指导意见》。其中提出，构建多元化资金投入机制。引导金融机构按照市场化、法治化原则，加大对城镇生活污水垃圾收集处理系统建设、“锰三角”污染治理、农业面源污染治理、化工腾退地块治理、土壤污染源头防控、移动源污染治理、新污染物治理、尾矿库污染治理、大气污染物治理、噪声污染治理、应对气候变化、耕地土壤污染治理、重要湖库水生态修复、生物多样性保护、小水电绿色改造与现代化提升等长江大保护重点工作、重点工程的支持力度。鼓励金融机构立足职能定位，为沿江省市城镇污水管网建设改造项目、乡村生活污水治理提供信贷支持。支持国际金融组织发挥积极作用，共同构建支持长江经济带绿色低碳发展的多元化资金投入机制。用好国家绿色发展基金，支持沿江省市污染治理、生态修复、绿色交通、清洁能源等绿色产业高质量发展。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808527429643716223&wfr=spider&for=pc>

#### **六部门：严禁为没有收益或收益不足的市政基础设施资产违法违规举债 不得增加隐性债务**

财政部等六部门制定印发《市政基础设施资产管理办法（试行）》。办法强调，政府投资建设的市政基础设施资产应当依法严格履行基本建设审批程序，落实资金来源，加强预算约束，防范政府债务风险。严禁为没有收益或收益不足的市政基础设施资产违法违规举债，不得增加隐性债务。通过发行地方政府专项债建设的市政基础设施管护期间产生的有偿使用收入，按规定优先用于偿还对应

项目的地方政府专项债券本息，不得挪作他用。本办法自 2024 年 9 月 1 日起施行。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808450077368274910&wfr=spider&for=pc>

### 湖南省出台文件支持超长期特别国债用于消费品以旧换新

湖南省人民政府办公厅印发《湖南省超长期特别国债资金支持消费品以旧换新实施方案》，其中提出，到 2024 年底，实现老旧营运货车报废更新、新能源公交车及动力电池更新 2.4 万台，各类农业机械报废更新 2 万台，汽车报废更新 4 万台、个人消费者乘用车置换更新 7 万台，家电以旧换新 8 万台套，家装厨卫改造 3 万套，电动自行车等以旧换新 30 万台以上。省发展改革委发挥综合协调作用，牵头做好资金分配方案，统筹推进超长期特别国债资金支持消费品以旧换新工作。省财政厅按照支持资金 9：1 央地共担原则，统筹落实省级配套资金，并视情会同相关部门做好各领域资金的统筹调剂。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808692922092140824&wfr=spider&for=pc>

### 广东：加力支持个人消费者乘用车置换更新，全省（不含深圳市）汽车置换更新力争 14.3 万辆

8 月 29 日，广东省人民政府办公厅印发《关于用好超长期特别国债资金加力支持消费品以旧换新的实施方案》。方案提出，加力支持个人消费者乘用车置换更新。对个人消费者在 2024 年 4 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日期间转让本人名下注册登记的乘用车，并且在 2024 年 9 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日期间在广东购买乘用车新车的，发放一次性购车补贴。转让车辆需在本实施方案印发之日前注册登记在个人消费者本人名下。补贴标准按照购买新车价格分为三档，购车价格为 7 万元（含）至 15 万元（不含）的，购买燃油车补贴 8000 元/辆；购车价格为 15 万元（含）至 25 万元（不含）的，购买燃油车补贴 12000 元/辆；购车价格为 25 万元（含）以上的，购买燃油车补贴 15000 元/辆。购买新能源车的在上述各档基础上增加补贴 1000 元。同一辆新车不得同时享受汽车报废更新补贴和个人消费者乘用车置换更新补贴。如国家对个人消费者乘用车置换更新补贴明确标准，按国家有关部委工作指引执行。全省（不含深圳市）汽车置换更新力争 14.3 万辆。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808698392955956793&wfr=spider&for=pc>

### **公安部：将全面落实城区常住人口 300 万以下城市取消落户限制要求**

国新办 8 月 27 日举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会，公安部加快推行经常居住地登记户口制度，深入实施高频户政业务便利化举措，积极探索建立全国统一的人口登记管理制度。下一步，公安部将全面落实城区常住人口 300 万以下城市取消落户限制要求，稳步推进居民身份证补换领等高频户政事项“全程网办”，加快推进居民身份证、居住证功能衔接并轨，扎实有序推进农业转移人口市民化，更好地助力城乡融合发展。

<https://finance.eastmoney.com/a/202408273166720189.html>

### **中央财办副主任韩文秀：研究把城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加合并为地方附加税 授权地方在一定幅度内确定具体适用税率**

中央财办分管日常工作的副主任韩文秀发文指出，健全税收制度。着眼于构建有利于高质量发展、社会公平、市场统一的税收制度，优化税制结构，更好发挥税收制度筹集财政收入、调控经济运行、调节收入分配功能。一是全面落实税收法定原则，规范税收优惠政策，完善对重点领域和关键环节支持机制。研究与新业态相适应的税收制度，促进和规范数字化、绿色化发展。合理降低制造业综合成本和税费负担。二是健全直接税体系。完善综合和分类相结合的个人所得税制度，规范经营所得、资本所得、财产所得税收政策，实行劳动性所得统一征税。三是健全地方税体系。推进消费税征收环节后移并稳步下划地方，完善增值税留抵退税政策和抵扣链条。研究把城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加合并为地方附加税，授权地方在一定幅度内确定具体适用税率。完善房地产税收制度。四是完善绿色税制。全面推行水资源费改税，改革环境保护税。完善增值税、消费税、企业所得税等有关促进绿色发展政策体系，推动绿色低碳发展。五是深化税收征管改革，增强税务执法的规范性、便捷性和精准性。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808497136115657774&wfr=spider&for=pc>

### **中央财办副主任韩文秀：推进消费税征收环节后移并稳步下划地方**

8 月 27 日，中央财办分管日常工作的副主任韩文秀发文谈及健全税收制度。他表示，要着眼于构建有利于高质量发展、社会公平、市场统一的税收制度，优化税制结构，更好发挥税收制度筹集财政收入、调控经济运行、调节收入分配功能。一是全面落实税收法定原则，规范税收优惠政策，完善对重点领域和关键环

节支持机制。研究与新业态相适应的税收制度，促进和规范数字化、绿色化发展。合理降低制造业综合成本和税费负担。二是健全直接税体系。完善综合和分类相结合的个人所得税制度，规范经营所得、资本所得、财产所得税收政策，实行劳动性所得统一征税。三是健全地方税体系。推进消费税征收环节后移并稳步下划地方，完善增值税留抵退税政策和抵扣链条。研究把城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加合并为地方附加税，授权地方在一定幅度内确定具体适用税率。完善房地产税收制度。四是完善绿色税制。全面推行水资源费改税，改革环境保护税。完善增值税、消费税、企业所得税等有关促进绿色发展政策体系，推动绿色低碳发展。五是深化税收征管改革，增强税务执法的规范性、便捷性和精准性。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808509935929560830&wfr=spider&for=pc>

### **中央财办副主任韩文秀：合理扩大地方政府专项债券支持范围 适当扩大用作资本金的领域、规模、比例**

中央财办分管日常工作的副主任韩文秀发文指出，健全政府债务管理体系。按照统筹发展和安全要求，完善政府债务管理制度，更好发挥债券资金促进经济社会发展的积极作用。一是加快建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制。完善政府债务分类和功能定位，优化中央和地方政府债务结构，有效满足宏观调控需求，更好支持落实国家重大战略任务。二是建立全口径地方债务监测监管体系和防范化解隐性债务风险长效机制。健全工作协调机制，强化数据共享应用。加强源头治理，坚决遏制新增隐性债务，有序化解存量隐性债务。严格对违法违规举债问题监督问责，落实地方政府举债终身问责制和债务问题倒查机制，发挥典型案例警示作用。三是加强地方政府专项债券管理。合理扩大地方政府专项债券支持范围，适当扩大用作资本金的领域、规模、比例。完善债务限额分配机制，加强专项债券资金借用管还全生命周期管理。四是加快地方融资平台改革转型。加强对融资平台公司的综合治理，持续规范融资管理，禁止各种变相举债行为，推动形成政府和企业界限清晰、责任明确、风险可控的科学管理机制。

<https://finance.eastmoney.com/a/202408273166486913.html>

### **经济日报：财政适度加力撬动更多需求**

财政收支应继续落实好“适度加力、提质增效”的积极财政政策要求，多措并举，在加强财政政策与其他政策的协调配合中实现财政政策效能的进一步提升。

保持适当的财政支出强度，持续发挥财政资金对需求的撬动作用。在消费需求方面，通过加大社会保障、转移支付等调节力度，增加居民收入，提升居民消费能力；加大民生保障力度、健全消费相关基础设施，增强居民消费意愿；培育和壮大新型消费、鼓励和推动消费品以旧换新，激发居民消费潜能。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808490335818615994&wfr=spider&for=pc>

### **中钢协：7月我国出口钢材782.7万吨，环比减少91.8万吨**

中国钢铁工业协会数据显示，2024年7月，我国出口钢材782.7万吨，环比减少91.8万吨，同比增加51.9万吨；出口平均单价790.1美元/吨，环比上涨2.3%，同比下跌8.9%。1-7月，出口钢材6122.7万吨，同比增长21.8%；出口平均单价780.2美元/吨，同比下跌24.8%；出口钢坯182.4万吨，同比下降5.6%；粗钢净出口5959.6万吨，同比增长1078.8万吨，增幅22.1%。7月，我国进口钢材50.5万吨，环比减少7.0万吨，同比减少17.3万吨；进口平均单价1764.0美元/吨，环比上涨9.6%，同比上涨10.1%。1-7月，进口钢材412.2万吨，同比下降6.7%；进口平均单价1664.9美元/吨，同比下跌2.0%；进口钢坯145.9万吨，同比增长7.5%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808775529643368457&wfr=spider&for=pc>

### **杭州土拍活跃 4宗宅地溢价率均超过20%**

8月29日，杭州迎来4宗纯住宅用地出让，挂牌起始总价约为45亿元，最终揽金57.3亿元，成交楼面价32275元/平方米，地块溢价率均超过20%。同策研究院研究总监宋红卫向记者表示，杭州正在把更优质的地块推向市场，同时对地块指标也做了优化，往“低密高品质”方向发展，迎合区域中高端改善客群的需求。

<http://finance.china.com.cn/house/20240830/6159357.shtml>

### **南京公积金贷款政策调整：贷款年限由退休后延长5年放宽至延长10年**

8月29日，据微信公众号“南京发布”消息，据南京住房公积金管理中心，公积金贷款政策进一步放松，贷款年限由退休后延长5年放宽至延长10年；取消“使用公积金贷款购买二套房，对于原首套房人均建筑面积需不超过40平方米”的限制。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808704444366501516&wfr=spider&for=pc>

### 多地商贷利率直逼公积金 购房者关注租金回报率

近段时间以来，许多城市的外资银行为了吸引优质客户，对首套房贷利率给予更多优惠，房贷利率甚至进入“2时代”。另一边，租金回报率“跑赢”存款利率的话题也维持热度。有新房项目将租金回报率当做宣传重点，也有不少房产中介重新将租金回报率当成推销术语中的重点。有分析人士表示，目前房地产市场仍在调整过程中，市场进入“以价换量”状态，租金、房价持续下行，但房价跌幅大于租金，导致租金与房价的偏离度缩小，租金回报率提升或影响住房租购选择。

<http://news.10jqka.com.cn/20240830/c661282275.shtml>

### 湖南郴州：对已建未售的非住宅商品房，经批准可变更为商品住宅

8月24日，湖南省郴州市发布《郴州市人民政府办公室印发的通知》，其中提出，推进去库存。继续保持2023年存量房评税价格水平，促进存量房交易。同时，对已建未售的非住宅商品房，在满足消防结构及国家规范的前提下，经法定程序批准可变更为商品住宅。对变更后的商品住宅，鼓励房地产开发企业自用作为租赁住房 and 按适当比例改为保障性住房；支持国有企业收购用作保障性住房，保障新市民、青年人住房需求。在满足消防结构及国家规范的前提下，允许商铺根据实际情况重新分割办证。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808696858391644277&wfr=spider&for=pc>

### 存量房贷减负：超30城支持房贷商转公 房贷商转公20年节约26万

近期多地“商转公”的政策开花。据记者不完全统计，目前，吉林、河南、湖南、河北、山东、安徽、四川等省份均有县市支持“商转公”政策，涉及城市超过30个。以广州家庭为例，根据计算，如果用156万的公积金贷款置换同等额度的商贷，假如采取等额还款模式，还款期限定为20年，那每月即使按照4.2%的利息计算，也需要9618.5元，如果换成公积金贷款，每月还款额度为8535.05，每月节约金额超过1100元，一年则是达到1.32万元，20年则可以达到26万，这对于普通居民来说，是一笔不小的费用。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808545701544794468&wfr=spider&for=pc>

### 百强房企销售8月再探底，高端住宅走出独立行情

作为传统的销售淡季，房企业绩在 8 月份不出意外地延续着冷清态势。第三方研究机构克而瑞发布的销售数据显示，8 月，百强房企实现销售操盘金额 2512 亿元，环比降低 10%，单月业绩规模继续保持在历史较低水平；同比仍在下降，降幅约 26.8%。累计业绩来看，1-7 月百强房企实现销售操盘金额 23821 亿元，虽然同比仍下降 36.5%，但降幅再收窄 1 个百分点，已实现连续 6 个月收窄。中高端住宅在整体冷清的 market 环境中表现坚挺。今年上半年，多地接连出现日光盘或热销盘，直接带动房企销售业绩。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808907367168844286&wfr=spider&for=pc>

### **前 8 个月百强房企拿地总额同比降 40%**

8 月 30 日，中指研究院公布的 2024 年 1~8 月全国房地产企业拿地 TOP100 排行榜显示，TOP100 企业拿地总额 4731.3 亿元，同比去年的 7888 亿元下降 40%，相较 1-7 月降幅继续扩大 2.0 个百分点。其中，绿城中国以 317 亿元登上权益拿地榜首位。值得注意的是，8 月上海、北京、杭州、南京等一、二线城市虽有土地推出，但整体成交略显平淡，仅少数核心地块溢价率较高。从 1~8 月重点城市拿地金额 TOP10 来看，央企国企仍是主力，民企也在重点深耕区域补充土储。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808873397151817672&wfr=spider&for=pc>

### **欧盟对华钢制履带板发起反倾销调查**

欧盟委员会发布公告称，应欧盟企业 Duferco Travi e Profilati S.p.A. 于 2024 年 7 月 12 日提出的申请，对原产于中国的钢制履带板（Steel Track Shoes）发起反倾销调查。本案倾销调查期为 2023 年 7 月 1 日至 2024 年 6 月 30 日，损害调查期为 2021 年 1 月 1 日至倾销调查期结束。本案初裁预计将于 7 个月内作出，最长不超过 8 个月。

<http://www.cacs.mofcom.gov.cn/article/ajyys/ckys/202408/181599.html>

**商务部回应加拿大拟对华电动汽车等商品采取限制措施：中方将采取一切必要措施 坚决捍卫中企正当权益**

8 月 26 日，加方发布公告称，将对自华进口的电动汽车、钢铝产品采取加征关税等限制措施。加方罔顾事实和世贸组织规则，无视中方多次严正交涉，不顾多方反对和劝阻，一意孤行。中方对此强烈不满、坚决反对。中方敦促加方立即纠正错误做法。中方将采取一切必要措施，坚决捍卫中国企业的正当权益。

<https://finance.eastmoney.com/a/202408273167367690.html>

### 中国钢铁工业协会发布关于加拿大对自华进口钢铁产品采取加征关税等限制措施的声明

中国钢铁工业协会发布关于加拿大对自华进口钢铁产品采取加征关税等限制措施的声明：8月26日，加拿大政府发布公告，将自今年10月15日起对原产自中国的部分钢铁产品加征25%的附加关税。作为中国钢铁行业的代表，中国钢铁工业协会对加方罔顾事实和世贸组织规则所作出的单边主义和贸易保护主义行径表示坚决反对。中国钢铁行业始终以满足国内下游行业需求为主，钢铁产品对加拿大出口规模小、占比低。近年来，中国钢铁在化解产能、超低排放改造和低碳环保等方面付出了巨大努力，获得了海内外有关方面的普遍认可。加政府此次未经调查，对中国钢铁产品作出了单方面征税决定，破坏了以世贸组织规则为基础的多边贸易体制，对全球钢铁贸易和钢铁产业发展产生不利影响。中国钢铁行业希望加方尊重自由贸易原则，充分结合自身情况进行审慎决策，以实际行动维护中加经贸关系，共同营造良好的国际钢铁贸易环境。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808900319232760404&wfr=spider&for=pc>

## 4 本周宏观环境分析：欧美或同步降息，关注国内对冲有效需求不足的政策措施

在政策环境方面，9月美联储和欧洲央行降息概率较高。国内扩内需政策逐步落地，湖南、广东等地公布以旧换新实施方案，多个城市进一步贯彻落实稳地产政策。

在非政策环境方面，（1）美国经济显示“软着陆”信号，二季度美国经济增速修正值好于预期，7月PCE物价指数亦符合预期，美国居民收入超预期，美国居民支出符合预期，较前值有所回升，叠加降息预期，8月美国消费者信心指数小幅回升。（2）欧元区主要经济体经济走弱，德国和法国通胀持续回落，经济增速放缓，欧元区8月工业和服务业有所改善，或是奥运会的带动作用。（3）日本经济修复的不确定性仍大，日本通胀超预期回升，对日本国内消费产生抑制，日本7月零售增速不及预期，6月汽车量产认证造假影响在7月有所显现，叠加百年企业破产数量走高，7月生产环比放缓，失业率有所走高。（4）8月制造业

景气度延续小幅回落，供需两端均步入收缩区间，供需失衡问题仍较为突出，仍呈现生产强、需求弱特点。企业主动补库存特征不明显，PPI 同比增速或边际较为明显回落。非制造业保持高景气度。

图表14：本周宏观环境变化

		环境分项	环比上周	分析
非政策环境	外部	贸易摩擦	负面	1. 欧盟对华钢制履带板发起反倾销调查； 2. 加拿大拟对华电动汽车等商品采取限制措施； 3. 加拿大对自华进口钢铁产品采取加征关税等限制措施；
		全球经济环境	负面	1. 美国经济显示“软着陆”信号：二季度美国经济增速修正值好于预期，7月PCE物价指数亦符合预期，美国居民收入超预期，美国居民支出符合预期，较前值有所回升，叠加降息预期，8月美国消费者信心指数小幅回升； 2. 欧元区主要经济体经济走弱：德国和法国通胀持续回落，经济增速放缓，欧元区8月工业和服务业有所改善，或存在奥运会的影响； 3. 日本经济修复的不确定性仍大：日本通胀超预期回升，对日本国内消费产生抑制，日本7月零售增速不及预期，6月汽车量产认证造假影响在7月有所显现，叠加百年企业破产数量走高，7月生产环比放缓，失业率有所走高；
	内部	宏观数据韧性	中性	1. 8月制造业景气度小幅下降，供需两端均步入收缩区间；
		人民币汇率	利好	1. 人民币小幅升值；
政策环境	外部	全球货币环境	持平	1. 美联储9月降息升温； 2. 欧洲央行9月降息预期较高；
	内部	中国政策方向	正面	1. 湖南、广东等地逐步出台以旧换新方案； 2. 央行继续坚持支持性的货币政策立场，研究储备增量政策举措；
		流动性	中性	1. DR007 较为明显回落，6个月同业存单（股份制银行）到期收益率微升；

资料来源：中邮证券研究所自行整理

## 风险提示

全球贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧；政策效果不及预期。

## 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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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