

## 宏观周报 20230723

# “研究提出一批政策”陆续落地，有何侧重与线索？

2023年07月23日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

### 相关研究

《财政半年报：“优”还是“忧”？》

2023-07-20

《5.5%：下半年增长和政策如何角力？》

2023-07-17

■ 6月16日国常会“研究提出”的“一批政策”终于在7月政治局会议召开前夕开始加速落地，多部门已陆续出台超二十条涵盖各领域的宏观政策，我们认为其中的侧重点——消费、民企，隐含着即将召开政治局会议与下半年总体政策基调线索。

■ 促居民消费、稳民企信心是本轮政策侧重点。我们统计了6月16日国常会至今（7月21日）出台的重要的22条政策，其中近一半落地在消费与民营经济方面，呼应了届时国常会围绕的重点——“着力扩大有效需求、做强做优实体经济”。

■ 科技政策的主线逐渐清晰。从年初科技领域机构的顶层设计改革，到近期政策表态多次提及的经济转型，科技企业身上“高质量发展”以及“产业转型”的标签更加突出，预计下半年科技政策将是结合制造业与民企的重要发力点。

■ 货币政策偏重精准。近期央行增加定向再贷款额度以及发改委建立投融资联动合作机制明显针对解决上半年信贷发力前置以及潜在的流动性淤积问题，更关注向实体经济的传导效率。

■ 地产政策重在预期。考虑到今年以来地产数据的持续回落，相比之下本轮地产政策上刺激谈不上多。其中金融支持地产政策的延期更多的是体现防风险的诉求；周五国常会进一步落实城中村改造，我们认为从规模和体量上来看难以和2016年棚改相提并论。

但市场对地产需求端刺激的预期不断走强，特别是7月14日央行发布会提及“存量房贷利率自主协商”“市场过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间”之后，地产方面的表态或是7月政治局会议的关注点。

■ 相比去年两次的政策集中出台，本轮一揽子政策重点更关注民营企业，这也是恢复民间生产力和重振青年就业的关键。值得一提的是，民间投资相对增速的底部企稳往往预示着经济的底部可能不久之后就会出现。在此背景下，我们认为7月政治局会议将延续适度宽松基调，扩大内需、民企信心以及科技企业推动的经济转型或是后续一段时间的政策主线。

■ 本周高频数据显示，地产销售整体仍疲软，三线城市有回暖迹象；汽车销售量月中强劲；工业生产节奏基本保持平稳；建筑业生产节奏稳中有升；食品价格继续走弱，国内工业品价格回升。

■ 风险提示：政策统计不完全；政策定力或刺激程度超预期；欧美经济韧性超预期，资金大幅流向海外；出口超预期萎缩；信贷投放量超预期。

## 内容目录

1. “研究提出一批政策”陆续落地，有何侧重与线索？ .....	4
2. 周度高频跟踪 .....	7
3. 风险提示 .....	18

## 图表目录

图 1:	6 月 16 日国常会以来（截至 7 月 21 日）出台的各领域政策统计.....	4
图 2:	超大特大城市“城中村改造”可能涉及的规模.....	5
图 3:	2022 年两次国常会“一揽子政策”梳理.....	6
图 4:	民间投资触底时往往经济也同步触底.....	7
图 5:	历史上“民间投资底-经济底”的时间区间.....	7
图 6:	近一周（7.17-7.23）国务院领导活动轨迹一览.....	9
图 7:	汽车零售在 7 月月中回暖.....	10
图 8:	地铁客运量超过近 5 年同期水平.....	10
图 9:	地面交通小幅下降.....	10
图 10:	国内航班执飞班次与历史同期水平交叉.....	11
图 11:	国际航班执飞班次持续攀升.....	11
图 12:	整车货运流量持续好转.....	11
图 13:	三线城市新房销售表现略胜一筹.....	12
图 14:	二手房销售仍然比较低迷.....	13
图 15:	高炉开工率略有下滑，但仍在历史同期较高位.....	13
图 16:	煤炭吞吐量表现较为稳定.....	13
图 17:	铁路货运量上行.....	14
图 18:	粗钢生产节奏放缓.....	14
图 19:	螺纹钢继续去库.....	14
图 20:	沥青开工率小幅上升.....	14
图 21:	沥青去库速度明显加快.....	15
图 22:	水泥产能利用率上升明显.....	15
图 23:	汽车钢胎生产节奏稳中放缓.....	15
图 24:	PTA 开工率已达到 2019 年同期水平.....	15
图 25:	本周猪价环比小幅回升.....	16
图 26:	农产品价格下探，7 月以来同比转负.....	16
图 27:	黑色系工业品价格回升.....	16
图 28:	螺纹钢表需同比企稳.....	16
图 29:	水泥价格延续跌势.....	17
图 30:	美元回升叠加库存回落，本周原油震荡.....	17
图 31:	一周广谱利率变动.....	17
图 32:	本周票据利率下行.....	18
图 33:	下周央行逆回购到期量不大.....	18
图 34:	质押式回购成交量回落至 8 万亿元水平一下.....	18
图 35:	税期过后债市杆杆率回升.....	18

## 1. “研究提出一批政策”陆续落地，有何侧重与线索？

6月16日国常会“研究提出”的“一批政策”终于在7月政治局会议召开前夕开始加速落地，多部门已陆续出台超二十条涵盖各领域的宏观政策，我们认为其中的侧重点——消费、民企，隐含着即将召开政治局会议与下半年总体政策基调线索。

图1：6月16日国常会以来（截至7月21日）出台的各领域政策统计

货币、金融	基建	制造业	消费	地产	民营	科技	外贸
央行：增加支农支小再贷款、再贴现额度 2000 亿元	《国务院办公厅关于进一步构建高质量充电基础设施体系的指导意见》 国常会：《关于积极稳步推进超大特大城市“平急两用”公共基础设施建设的指导意见》	五部委：《制造业可靠性提升实施意见》	四部委：延长的新能源汽车购置税减免期限 国常会：《关于促进家居消费的若干措施》 发改委：《关于促进电子产品消费的若干措施》 发改委：《关于促进汽车消费的若干措施》 体育总局：《关于恢复和扩大体育消费的工作方案》	央行：《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》 国务院：《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》	发改委：民营企业座谈会（7月3日） 发改委：召开座谈会听取民营企业意见（7月17日） 发改委：坚持常态化召开民营企业加座谈会 国务院：《关于促进民营经济发展壮大的意见》 上交所：召开支持民营企业债券融资座谈会	国常会：《加大力度支持科技型企业融资行动方案》 网信办：《生成式人工智能服务管理暂行办法》	商务部：《自贸试验区重点工作清单（2023—2025年）》 国办：自由贸易试验区和自由贸易港试点对接国际高标准，推进制度型开放

数据来源：中国政府网、东吴证券研究所

**促居民消费、稳民企信心是本轮政策侧重点。**我们统计了6月16日国常会至今（7月21日）出台的重要的22条政策，其中近一半落地在消费与民营经济方面，呼应了届时国常会围绕的重点——“着力扩大有效需求、做强做优实体经济”。

**科技政策的主线逐渐清晰。**从年初科技领域机构的顶层设计改革，到近期政策表态多次提及的经济转型，科技企业身上“高质量发展”以及“产业转型”的标签更加突出，预计下半年科技政策将是结合制造业与民企的重要发力点。

**货币政策偏重精准。**近期央行增加定向再贷款额度以及发改委建立投贷联动合作机制明显针对解决上半年信贷发力前置以及潜在的流动性淤积问题，更关注向实体经济的传导效率。

**地产政策重在预期。**考虑到今年以来地产数据的持续回落，相比之下本轮地产政策上刺激谈不上多。其中金融支持地产政策的延期更多的或是体现防风险的诉求；周五国常会进一步落实城中村改造，我们认为从规模和体量上来看难以和2016年棚改相提并论。

图2: 超大特大城市“城中村改造”可能涉及的规模

	现规模	改造目标	
超大型城市	上海	点位近700余个, 涉及11万户左右	2023年: 新启动“城中村”改造项目10个, 改造老旧村(居)民房屋不少于130万平方米, 受益村(居)民不少于4000户
	北京	老旧小区1.6亿平方米; 棚户区134个项目, 3万户	2023年: 301个小区, 建筑面积702万平方米
	深圳	城中村建成区面积约300平方公里	2023年: 4.9万套(间)城中村规模化品质化改造提升项目
	重庆		2023年: 新开工改造城镇老旧小区2069个、4500万平方米
	广州		2023年: 推进127个城中村改造项目
	成都	老旧院落2242个, 涉及居民近23.3万户	2023年: 改造老旧院落592个、5.8万户
	天津	约7000万平方米, 容纳约300万人	2023年(中心城区): 已累计开工11个小区、51.8万平方米
	武汉		2023上半年: 已开工老旧小区项目276个, 完成改造项目188个
特大城市	杭州		2023年: 670个城镇老旧小区进行综合改造提升
	东莞		2023年: 全市计划推进127个城中村改造项目(含46个续建项目, 12个新开工项目, 69个前期项目)
	西安		2023年(陕西省): 计划新开工改造城镇老旧小区2016个, 惠及23.14万户居民, 涉及8749栋楼、2208.52万平方米
	郑州		2022年: 开工项目为225个
	南京	涉及643幢房屋、2.43万户居民	2023年, 南京市计划改造72个老旧小区
	济南		2022年(山东省): 涉及99891户, 计划改造建筑面积达755.91万平方米
	合肥	涉及15016户, 计划改造楼栋724栋	2023年: 完成119.09万平方米老旧小区改造计划, 改造小区117个,
	沈阳		2023年: 计划改造800个老旧小区, 总建筑面积2709万平方米, 5765栋楼, 居民40.86万户
	青岛		2023年: 小区数超过300个, 惠及137714户, 计划改造建筑面积为1109.48万平方米
	长沙		截至2023年6月底: 全市城镇老旧小区改造开工508个, 开工率达103.04%
哈尔滨		2023年: 项目155个, 面积1005万平方米	

数据来源: 各地方政府网站、东吴证券研究所

但市场对地产需求端刺激的预期不断走强, 特别是7月14日央行发布会提及“存量房贷利率自主协商”“市场过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间”之后, 地产方面的表态或是7月政治局会议的关注点。

图3：2022年两次国常会“一揽子政策”梳理

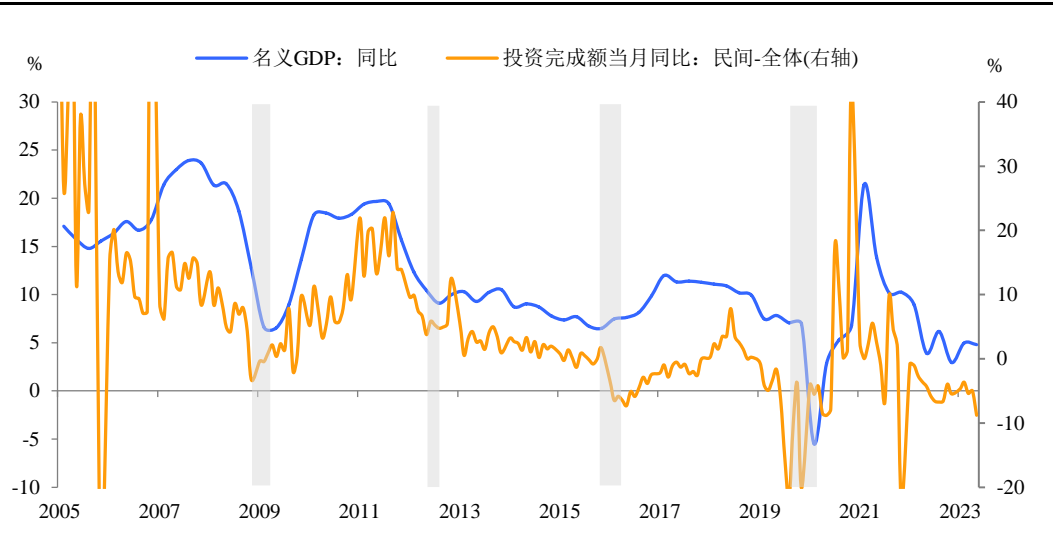
类型		稳增长33条（523国常会）	稳增长19条（824国常会）
财政政策	减税降费	<ul style="list-style-type: none"> <li>●加大增值税留抵退税政策力度，今年留抵退税总额达到约1.64万亿元。</li> <li>●扩大社保费缓缴政策：阶段性缓缴三项社会保险单位缴费部分，期限到今年底。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●对一批行政事业性收费缓缴一个季度</li> </ul>
	加大支出	<ul style="list-style-type: none"> <li>●加快财政支出进度，督促指导地方加快预算执行进度。</li> <li>●加快地方专项债发行：在6月底前基本发行完毕，力争在8月底前基本使用完毕。</li> <li>●用好政府性融资担保政策：新增国家融资担保基金再担保合作业务规模1万亿元以上。</li> <li>●加大政府采购支持中小企业力度：将面向小微企业的价格扣除比例由6%—10%提高至10%—20%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●依法用好专项债结存限额5000多亿元</li> </ul>
货币金融政策	结构性工具	<ul style="list-style-type: none"> <li>●鼓励对中小微企业和个体工商户、货车司机贷款及受疫情影响的个人住房与消费贷款等实施延期还本付息。</li> <li>●加大普惠小微贷款支持力度：继续新增支农支小再贷款额度，将普惠小微贷款支持工具的资金支持比例由1%提高至2%。</li> </ul>	
	融资成本	<ul style="list-style-type: none"> <li>●继续推动实际贷款利率稳中有降：持续释放贷款市场报价利率（LPR）形成机制改革效能。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●持续释放贷款市场报价利率改革和传导效应，降低融资成本</li> </ul>
基建	融资	<ul style="list-style-type: none"> <li>●加大金融机构对基础设施建设和重大项目的支持力度</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●增加政策性开发性金融工具额度3000亿元以上</li> </ul>
	项目	<ul style="list-style-type: none"> <li>●加快推进一批论证成熟的水利工程项目</li> <li>●加快推动交通基础设施投资（3000亿铁路建设债）</li> <li>●因地制宜继续推进城市地下综合管廊建设</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●核准开工一批基础设施等项目，项目要有效益、保证质量，防止资金挪用</li> </ul>
地产	公积金	<ul style="list-style-type: none"> <li>●各地区可根据本地实际情况，提高住房公积金租房提取额度，更好满足实际需要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●允许地方“一城一策”运用信贷等政策，合理支持刚性和改善性住房需求</li> </ul>
民企	民间投资	<ul style="list-style-type: none"> <li>●稳定和扩大民间投资：鼓励和吸引更多社会资本参与国家重大工程项目。</li> </ul>	
产业	降低运营成本	<ul style="list-style-type: none"> <li>●降低市场主体用水用电用网等成本</li> <li>●推动阶段性减免市场主体房屋租金</li> </ul>	
	疫情纾困	<ul style="list-style-type: none"> <li>●加大对民航等受疫情影响较大行业企业的纾困支持力度：鼓励银行向文化旅游、餐饮住宿等其他受疫情影响较大行业企业发放贷款。</li> </ul>	
	交通物流	<ul style="list-style-type: none"> <li>●完善交通物流保通保畅政策：全面取消对来自疫情低风险地区货运车辆的防疫通行限制</li> <li>●统筹加大对物流枢纽和物流企业的支持力度：加快1000亿元交通物流专项再贷款政策落地。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●持续抓好物流保通保畅</li> </ul>
	平台经济	<ul style="list-style-type: none"> <li>●促进平台经济规范健康发展：鼓励平台企业加快人工智能、云计算、区块链、操作系统、处理器等领域技术研发突破。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●出台措施支持民营企业、平台经济发展</li> </ul>
消费	汽车家电	<ul style="list-style-type: none"> <li>●稳定增加汽车、家电等大宗消费：阶段性减征部分乘用车购置税600亿元。优化新能源汽车充电桩（站）投资建设运营模式及覆盖。</li> </ul>	
粮食能源安全	粮食	<ul style="list-style-type: none"> <li>●健全完善粮食收益保障等政策：及时发放第二批100亿元农资补贴。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●再发放100亿元农资补贴</li> <li>●进一步做好抗旱减灾工作：中央预备费拿出100亿元，重点支持中稻抗旱。</li> </ul>
	能源	<ul style="list-style-type: none"> <li>●在确保安全清洁高效利用的前提下有序释放煤炭优质产能。</li> <li>●抓紧推动实施一批能源项目；提高煤炭储备能力和水平，加强原油等能源资源储备能力。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●支持中央发电企业等发行2000亿元债券</li> </ul>
外贸	FDI	<ul style="list-style-type: none"> <li>●加快推进重大外资项目积极吸引外商投资：引导外资更多投向先进制造、科技创新等领域以及中西部和东北地区。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●为商务人员出入境提供便利</li> </ul>
就业民生	就业	<ul style="list-style-type: none"> <li>●完善农业转移人口和农村劳动力就业创业支持政策：中央财政农业转移人口市民化奖励资金安排400亿元</li> <li>●加大稳岗支持力度：企业招用毕业年度高校毕业生符合条件的可发放一次性扩岗补助</li> </ul>	
	补贴救助	<ul style="list-style-type: none"> <li>●完善社会民生兜底保障措施：用好中央财政下拨的1547亿元救助补助资金。</li> </ul>	

数据来源：中国政府网、东吴证券研究所

相比去年两次的政策集中出台，本轮一揽子政策重点更关注民营企业，这也是恢复民间生产力和重振青年就业的关键。值得一提的是，民间投资相对增速的底部企稳往往预示着经济的底部可能不久之后就会出现。在此背景下，我们认为7月政治局会议将延

续适度宽松基调，扩大内需、民企信心以及科技企业推动的经济转型或是后续一段时间的政策主线。

图4：民间投资触底时往往经济也同步触底



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：历史上“民间投资底-经济底”的时间区间

历史上“民间投资底-经济底”的区间			
1	2	3	4
2008/12	2012/06	2015/12	2019/09
2009/06	2012/09	2016/06	2020/03
民间投资底→经济底	民间投资底→经济底	经济底→民间投资底	民间投资底→经济底

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 周度高频跟踪

本周高频数据显示，地产销售整体仍疲软，三线城市有回暖迹象；汽车销量月中强劲；工业生产节奏基本保持平稳；建筑业生产节奏稳中有升；食品价格继续走弱，国内工业品价格回升。

本周政策关键词：两个“常态化”、城中村改造、中美关系。在周一发改委召开的新闻发布会上提及到两个“常态化”：一是制造业中长期贷款投放工作常态化，二是召

开民营企业座谈会常态化，这与目前稳定制造业投资、重振民企信心的政策基调相关。本周的另一大亮点是周五召开的国常会上指出了城中村改造的重要性，对扩大内需、鼓励民间资本参与等方面均有积极作用。同时我们发现“中美关系”仍为关键词：总理在与美国总统气候问题特使会见时强调要“推动中美关系早日重回健康稳定发展轨道”，国务院委员李尚福会见美国前国务卿时也提及这一议题。



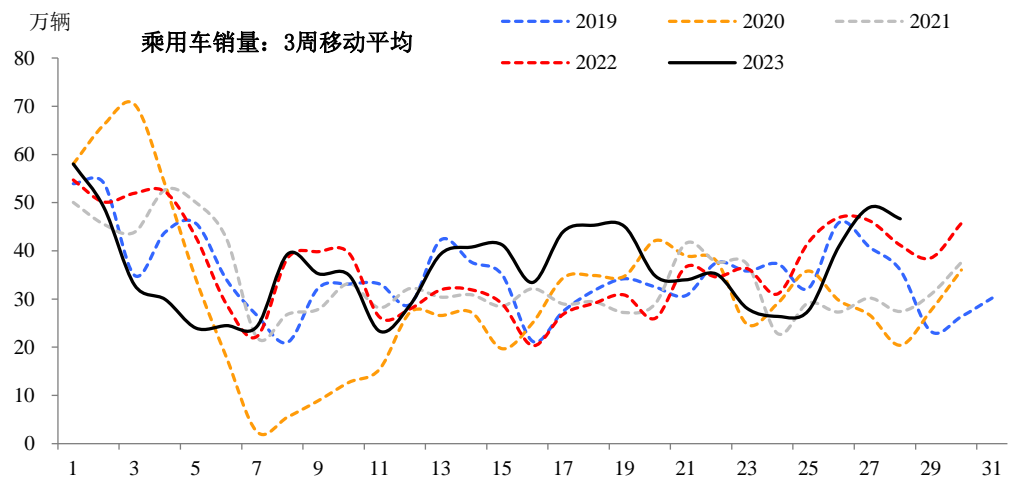
图6: 近一周(7.17-7.23)国务院领导活动轨迹一览

时间	活动形式	部门(及相关领导)	活动所在地	调研对象/活动内容	内容
2023/7/21	会议	国务院总理李强	/	国务院常务会议	抓紧抓实防汛抗旱工作, 确保城乡供水安全特别是粮食生产用水安全。 在超大特大城市实施城中村改造, 积极创新改造模式, 鼓励和支持民间资本参与。 加快社会保险经办立法, 来更好保障群众社保权益。
2023/7/20	会议	国务院总理李强	北京	中央财经委员会第二次会议	高度重视耕地保护问题, 要实现量质并重、严格执法、系统推进等要求。其中盐碱地综合改造利用是耕地保护和改良的重要方面。
2023/7/19	会见	国务院总理李强	北京	阿尔及利亚总统特本	中方将继续坚定支持阿方维护国家主权、独立和领土完整, 更好实现合作共赢。
2023/7/19	会见	国务委员王小洪	北京	泰国副总理威沙努	中方愿同泰方一道, 深化执法安全领域务实合作, 为中泰命运共同体建设保驾护航。
2023/7/18	会议	国务院总理李强	北京	全国生态环境保护大会	激发做好生态环境保护工作的强大动力, 扎实推进生态文明建设, 加快建设美丽中国。
2023/7/18	会见	国务院总理李强	北京	美国总统气候问题特使克里	中美双方通过充分沟通求同存异, 推动多边气候治理进程, 确保《巴黎协定》全面有效实施, 推动中美关系早日重回健康稳定发展轨道。
2023/7/18	会议	国务院副总理张国清	北京	全国国有企业改革深化提升行动动员部署电视电话会议	做强做优做大国有企业, 切实发挥国有经济主导作用。完善国企考核评价机制, 优化国有经济布局结构, 强化国企在重点领域布局。
2023/7/18	会见	国务委员李尚福	北京	美国前国务卿基辛格	希望美方与中方相互尊重、和平共处、合作共赢, 共同推动两国两军关系健康稳定发展。
2023/7/18	会议	国家发改委政策研究室主任金贤东	/	国家发展改革委召开新闻发布会	加力推动扩大制造业中长期贷款投放工作常态化、机制化, 进一步积极谋划实招、硬招、高招, 扎实推动金融支持制造业发展提质增效。
2023/7/18	会议	国家发改委政策研究室主任金贤东	/	国家发展改革委召开新闻发布会	针对当前消费领域存在的突出问题, 我们将抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策, 围绕稳定大宗消费、促进汽车消费和电子产品消费、拓展农村消费、优化消费环境等方面, 出台一批务实管用的政策举措并推动尽快落地见效。
2023/7/18	会议	国家发改委国民经济综合司副司长李慧	/	国家发展改革委召开新闻发布会	将持续发挥民营企业沟通交流机制作用, 坚持常态化召开民营企业座谈会。

数据来源: 中国政府网, 国务院官网, 新华社, 东吴证券研究所

**消费方面, 汽车零售月中回暖。**7月16日当周乘联会口径汽车零售销量同比回正至7%, 上半月同比为3%。政策端发力明显, 继6月商务部汽车消费活动开展以及新能源车减税政策延期、下乡政策落地后, 7月21日发改委印发促汽车消费文件, 政策进一步加码。疫情放开后的首个暑期出行带来的购车需求较高, 继续利好市场订单恢复。此外, 7月前三周居民观影热度不减, 票房继续保持去年同期的近两倍。

图7：汽车零售在7月月中回暖



**出行：高位的人流量小幅下降，货运持续好转。**与近5年历史同期水平相比，本周轨道交通和地面交通人流量仍保持高位，其中地铁客运量与2019年同期水平之间的距离仍在拉宽。不过受到多地强降雨和高温影响，地铁和地面交通人流量出现了环比下降态势，30省会拥堵延时指数周度环比下降1.1%，10市地铁客运量周度环比下降1.0%。

图8：地铁客运量超过近5年同期水平

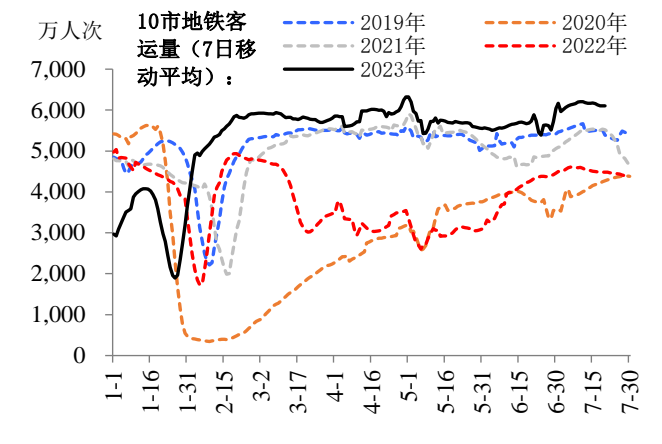
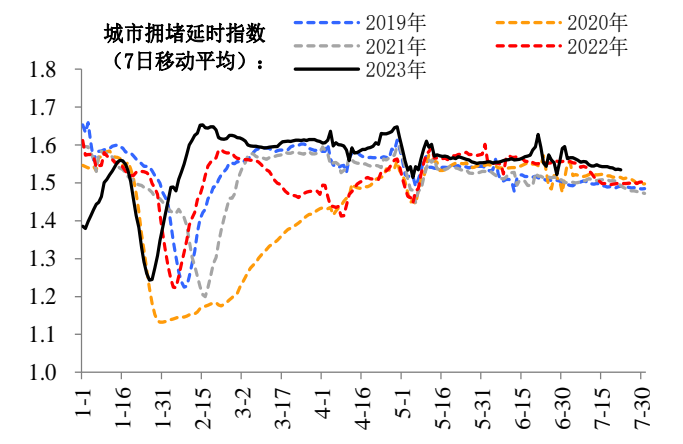


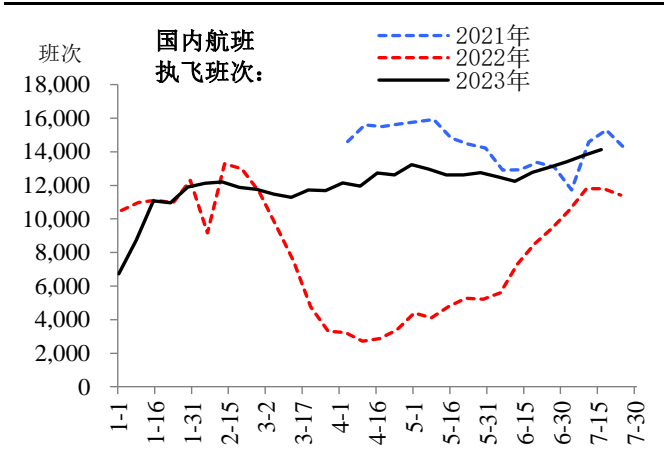
图9：地面交通小幅下降



近期国内和国际航班执飞班次整体表现平稳。国内航班执飞班次与2021年同期水平交叉后继续保持上升趋势，国际航班执飞班次也处在攀升通道上。整体来看，目前居

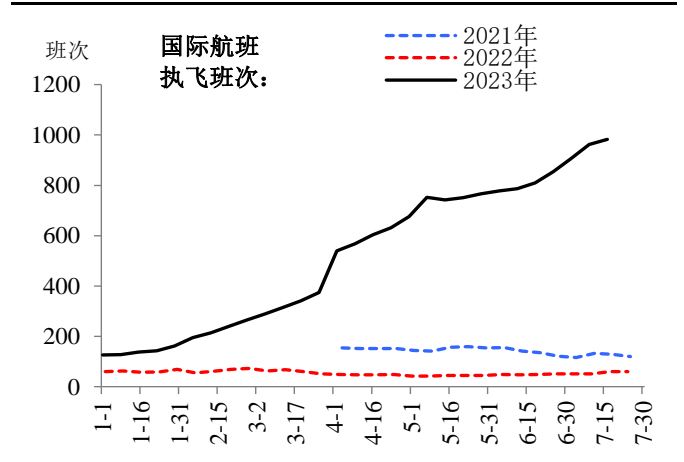
民对出行的需求依然旺盛，出行类消费对经济的拉动效果仍存。

图10: 国内航班执飞班次与历史同期水平交叉



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

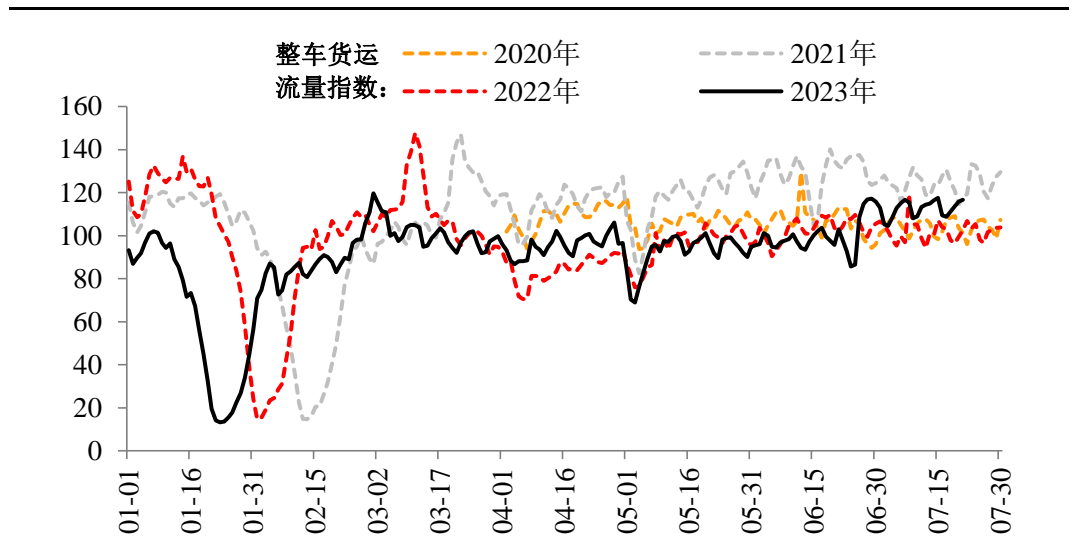
图11: 国际航班执飞班次持续攀升



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

**货运方面**，环比来看，本周整车货运流量指数较上周小幅下降 0.5%；同比来看，货运流量稳定在近 4 年的同期平均水平以上。货运整体呈现持续好转趋势，工业产需两端下行压力有望得以缓解。

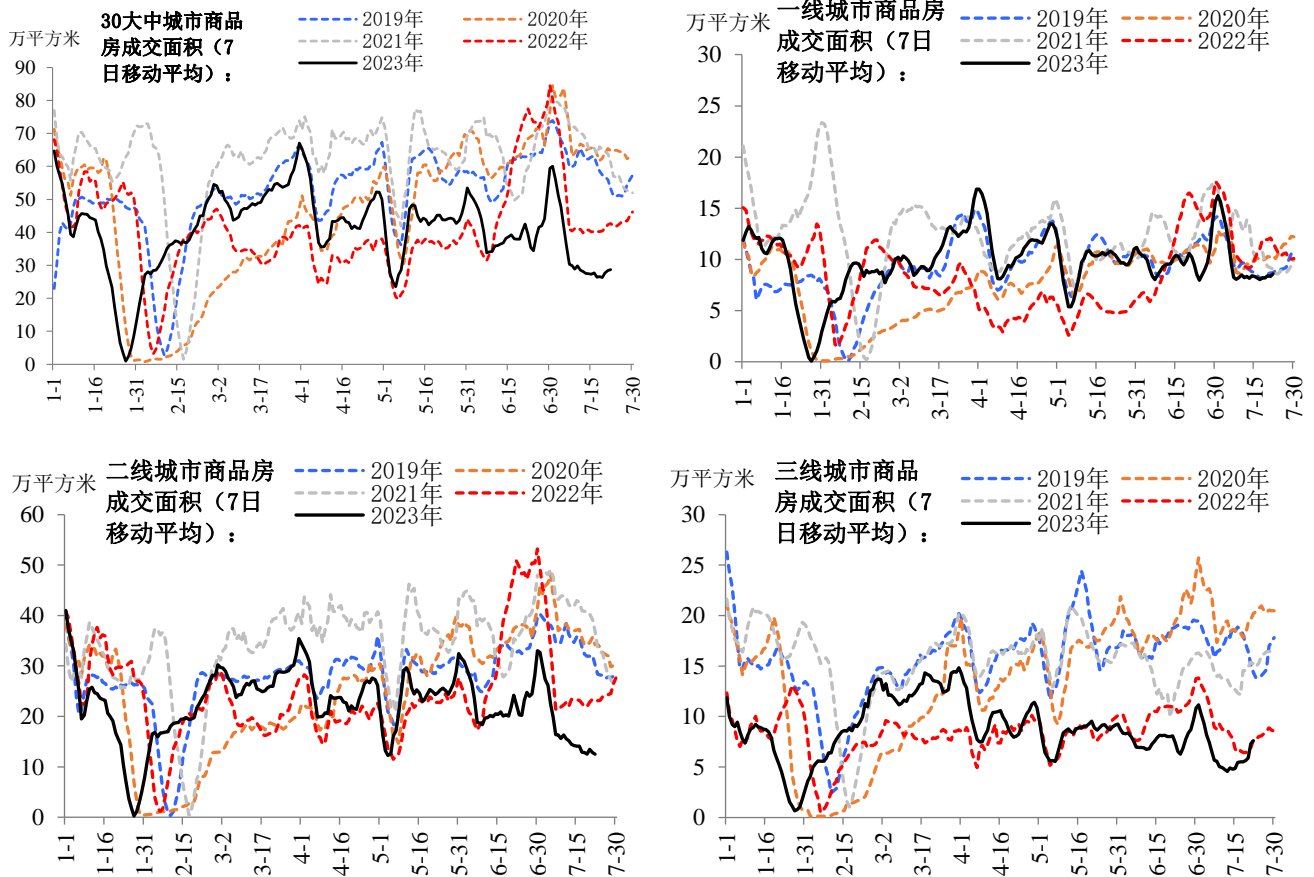
图12: 整车货运流量持续好转



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

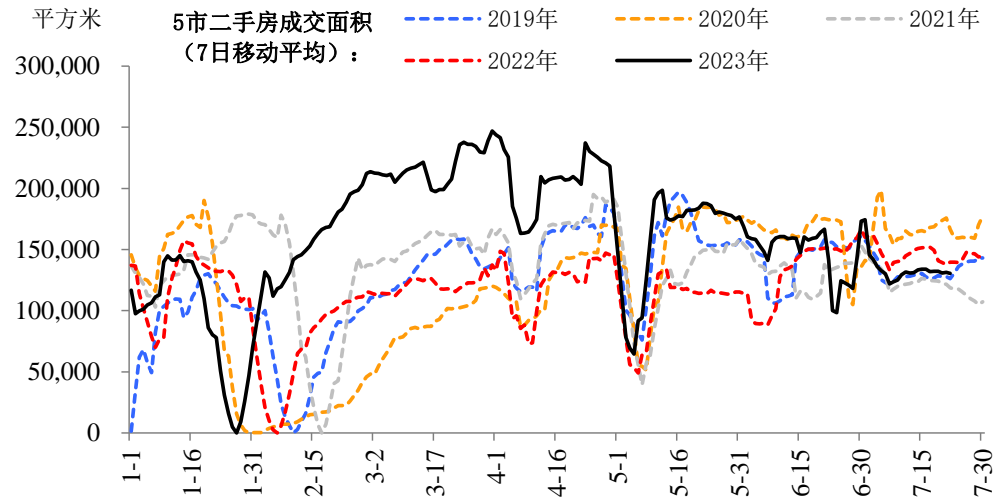
**地产：三线城市新房销售反弹。**本周新房和二手房销售表现再度出现分化：环比来看，30城商品房成交面积较前值上升5.2%，其中三线城市新房销售表现突出，其周度环比大幅上升57.2%；而二手房成交面积则略有下滑，本周5市二手房成交面积周度环比小幅下降2.5%。不过与历史同期相比，商品房销售依然比二手房更加低迷，7月以来30城商品房成交面积仅达到2019年同期的48.3%。

图13：三线城市新房销售表现略胜一筹



数据来源：Wind，东吴证券研究所

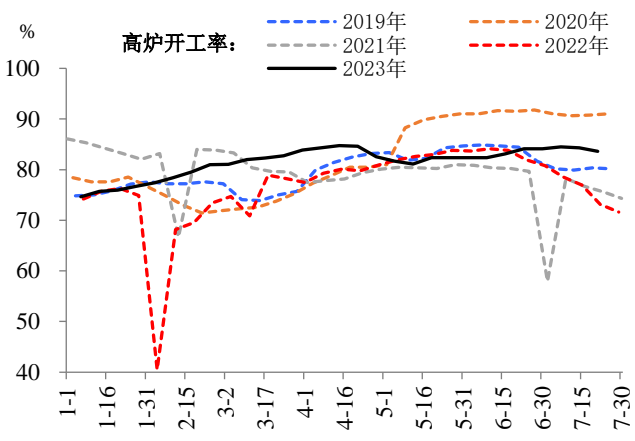
图14: 二手房销售仍然比较低迷



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

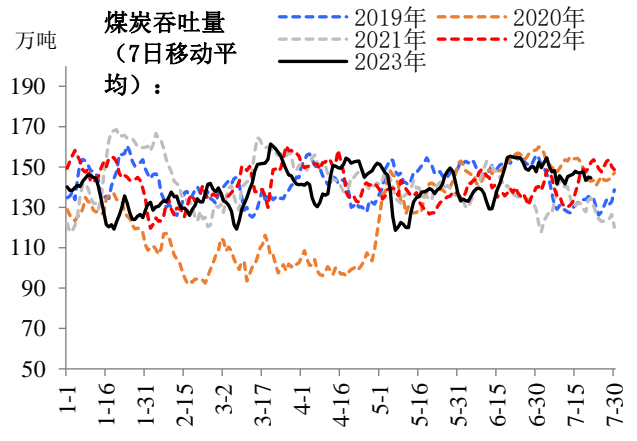
**生产: 工业生产节奏基本保持平稳。**本周高炉开工率打破先前的平稳态势, 周度环比下降 0.7pct。不过目前高炉开工率已经实现对 2019 年同期水平的赶超, 工业生产力度显现出一定的韧性。最新数据显示煤炭吞吐量表现较为稳定, 大宗运输的关键指标铁路货运转而上行。**整体来看, 工业生产节奏趋于稳定。**

图15: 高炉开工率略有下滑, 但仍在历史同期较高位



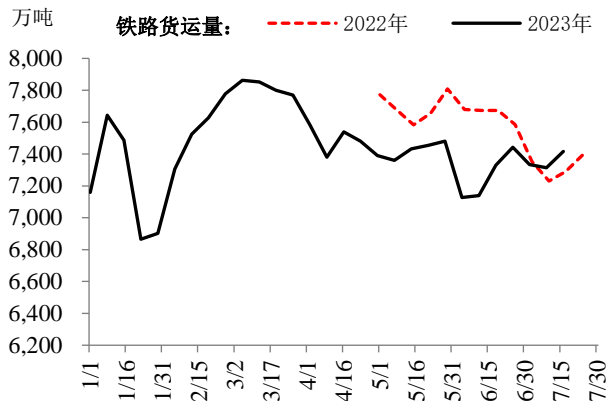
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 煤炭吞吐量表现较为稳定



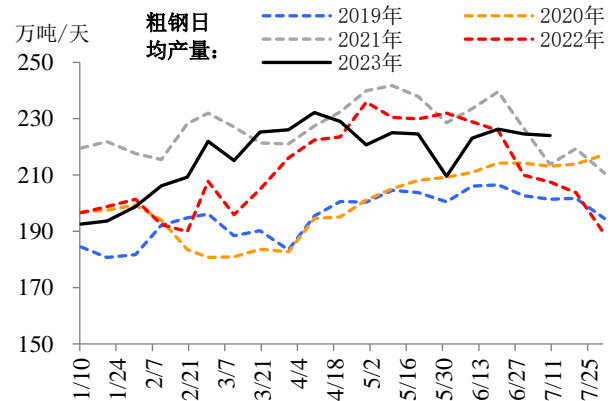
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图17: 铁路货运量上行



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

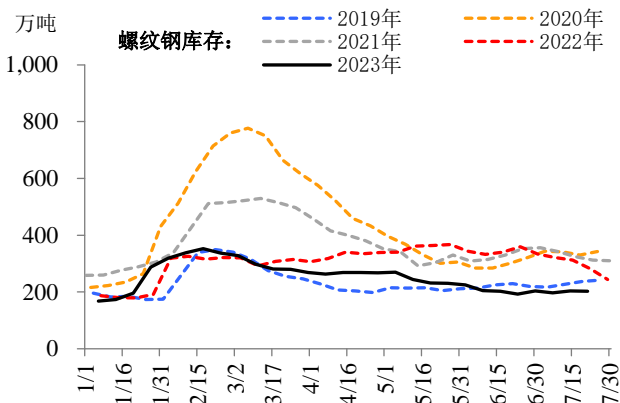
图18: 粗钢生产节奏放缓



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

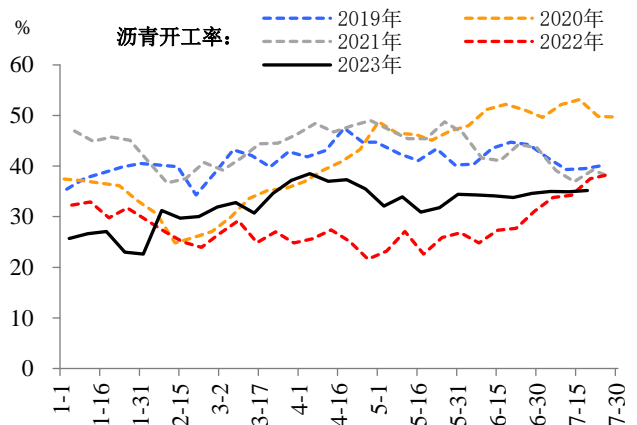
分行业来看，**建筑业生产节奏稳中有升**。近期粗钢生产节奏略有放缓，螺纹钢继续保持去库状态，沥青（更偏向交通基建）和水泥生产基本保持良好：沥青方面，近期沥青开工率表现为小幅上升态势，本周其环比增速录得 0.3pct，同时沥青去库速度也明显加快，这与基建中交通仓储投资的发力“不谋而合”；水泥方面，水泥产能利用率上升趋势明显，在地产开工不那么景气的情况下，交通基建的加码可一定程度上为水泥生产“保驾护航”。

图19: 螺纹钢继续去库



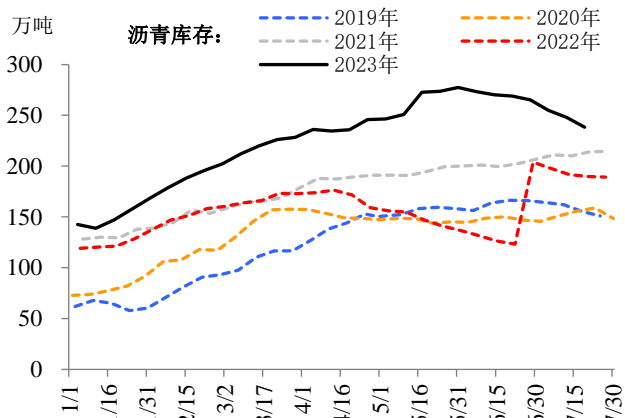
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图20: 沥青开工率小幅上升



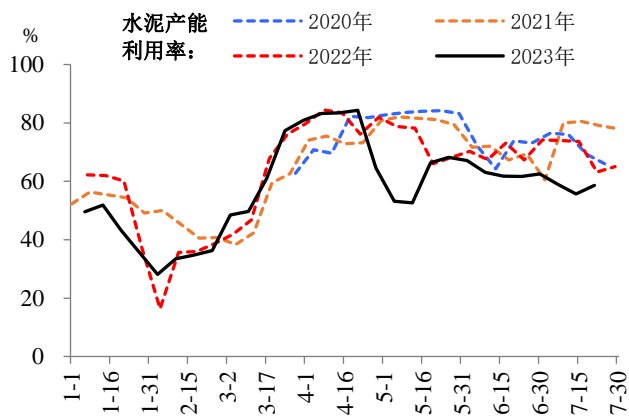
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 沥青去库速度明显加快



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

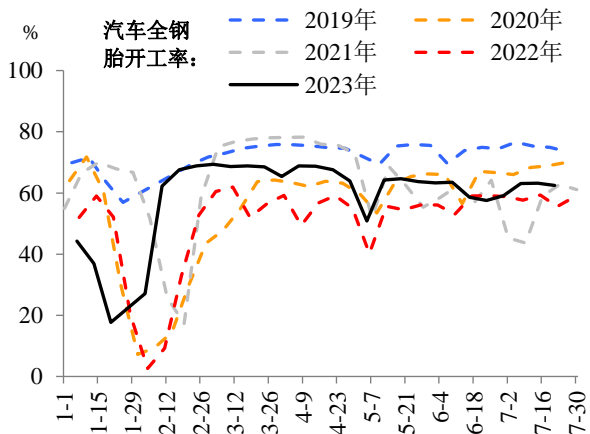
图22: 水泥产能利用率上升明显



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

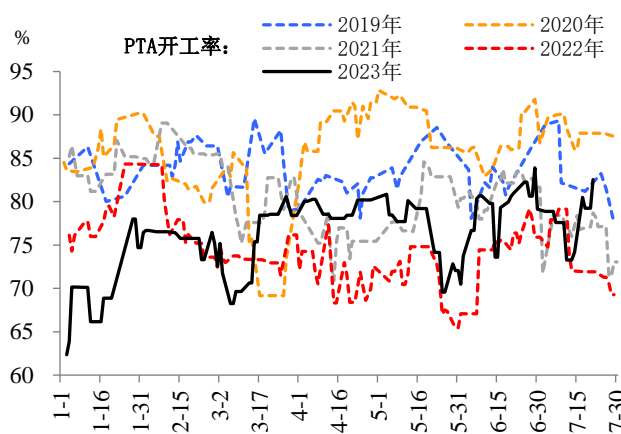
**汽车业生产速度稳中放缓。**本周全钢胎开工率基本保持在稳定区间, 环比小幅下降 0.8pct, 不过整体处于历史同期均值水平。**纺织服装生产稳定,**最新数据显示本周 PTA 开工率、聚酯开工率均值分别录得 77.7%、91.3%, 现 PTA 开工率已达到 2019 年同期水平。整体来看, 纺织业开工情况仍待进一步好转。

图23: 汽车钢胎生产节奏稳中放缓



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

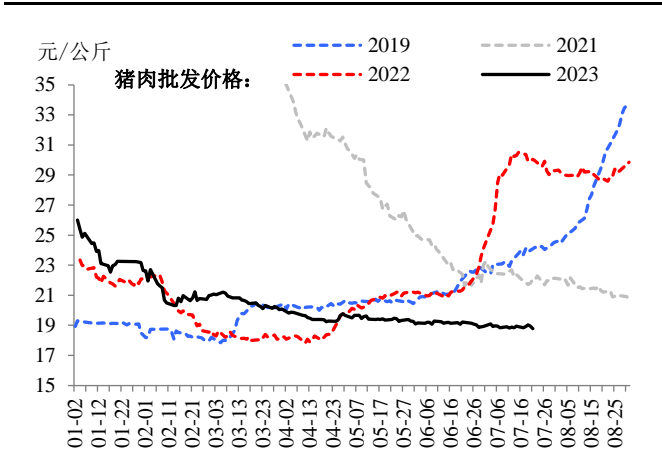
图24: PTA 开工率已达到 2019 年同期水平



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

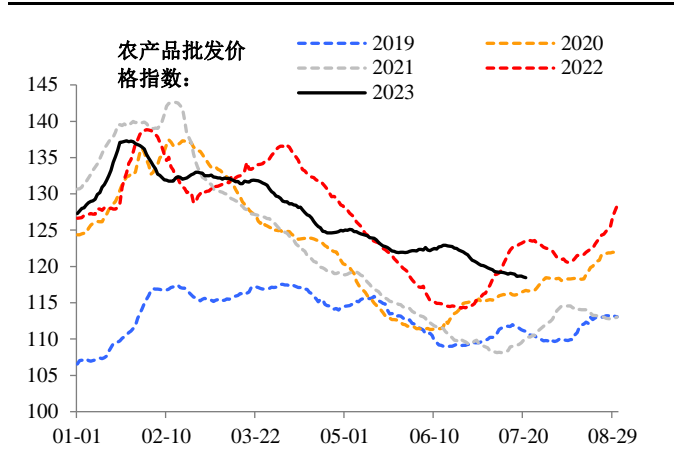
**通胀: 猪价环比转正。**本周农产品价格周环比跌 0.4%, 7 月至今同比转负。猪肉价格本周周环比转正, 略涨 0.1%, 但三季度仍是供给强区间。鲜菜、鲜果价格本周周环比分别回落 0.3%, 1.1%, 7 月至今同比仍偏强。从食品项来看, 7 月 CPI 同比或继续磨底。

图25: 本周猪价环比小幅回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

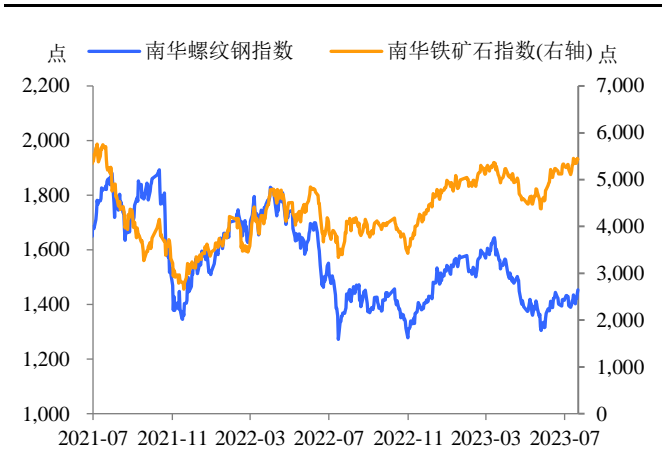
图26: 农产品价格下探, 7月以来同比转负



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

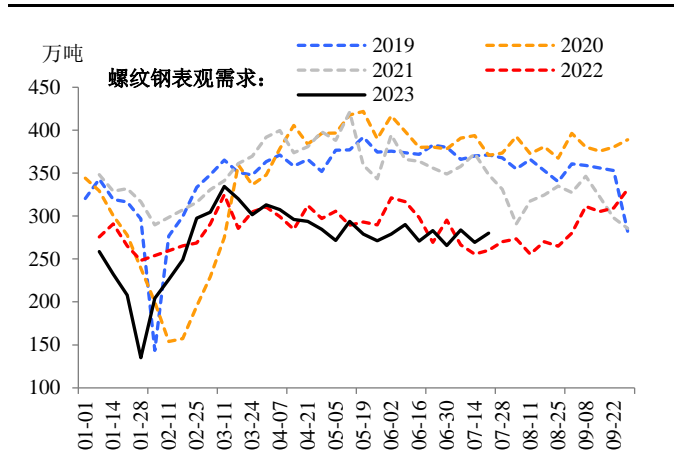
**国内工业品价格普涨。**本周有色及黑色系价格均环比回升, 南华有色金属指数周环比上涨 0.8%; 螺纹钢本周小幅去库表需回升, 价格震荡周环比上涨 1.3%, 7 月至今同比回正; 铁矿石周环比上涨 2.5%。玻璃持续去库, 本周价格环比上涨 4.7%; 水泥价格延续跌势。海外方面, 美联储 7 月加息基本板上钉钉, 美元本周回升抵消了美油库存回落对价格的支撑, 本周布油价格环比略下降 0.3%, 中国二季度经济数据略低于预期, 伦铜本周环比下跌 0.2%。

图27: 黑色系工业品价格回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

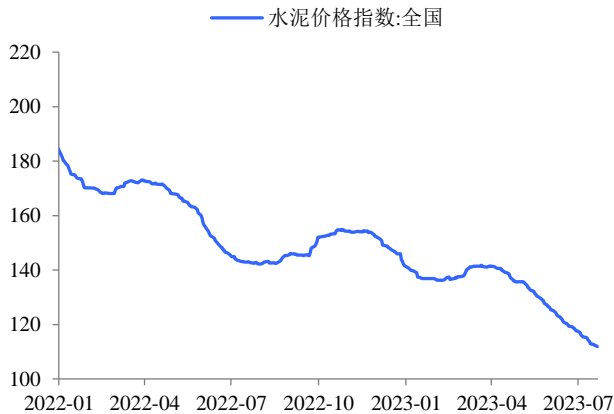
图28: 螺纹钢表需同比企稳



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



图29: 水泥价格延续跌势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

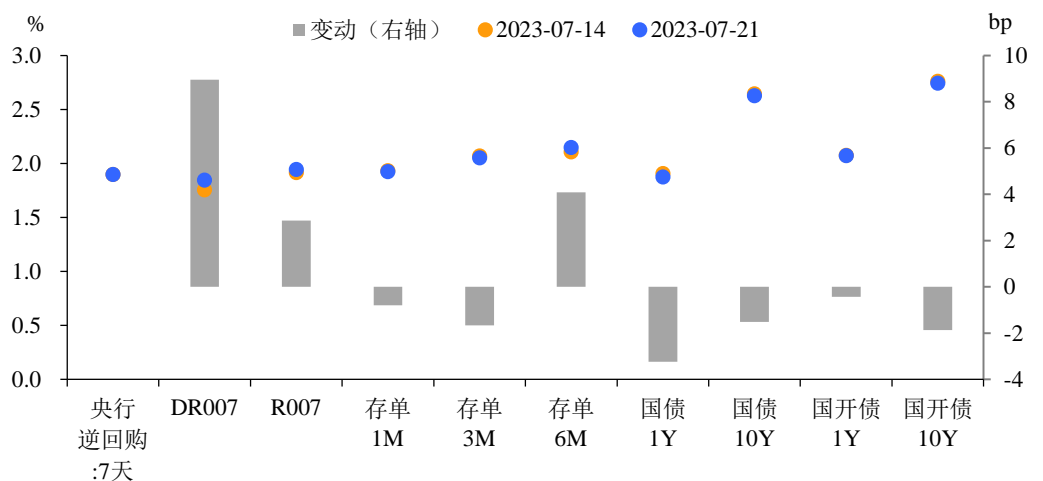
图30: 美元回升叠加库存回落, 本周原油震荡



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

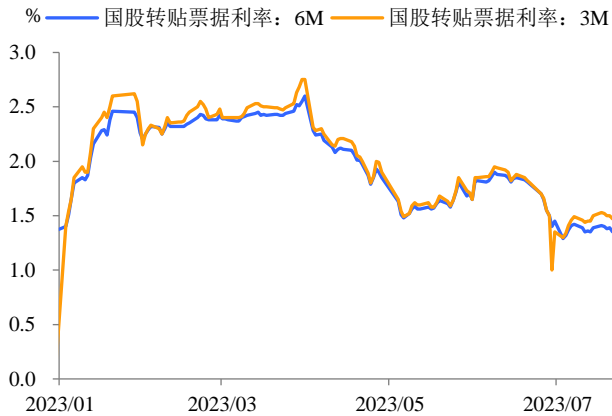
**流动性方面, 债市杠杆率税期过后回升。**本周资金利率先升后降, DR007、R007 周均值分别环比抬升约 9bp、3bp, DR007 周二升至 1.89% 的高位。票据利率本周小幅下行, 3M 国股转贴票据利率降至 1.47%。本周央行小幅增量续作 MLF, 下周逆回购到期 1120 亿元。本周质押式回购成交量从月内高位回落至 8 万亿元水平之下。税期过后银行间杠杆率回升, 周五达到 109.5% 的水平。

图31: 一周广谱利率变动



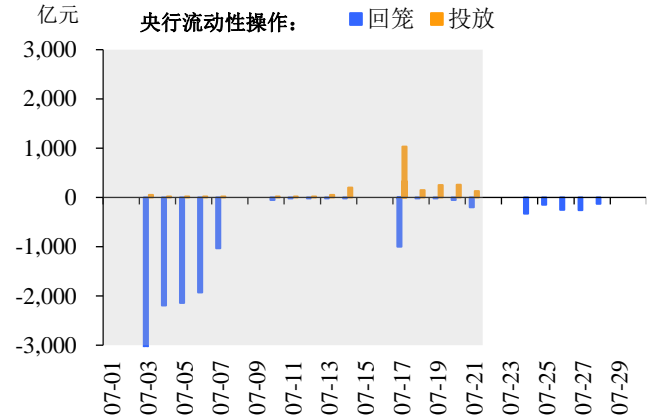
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图32: 本周票据利率下行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

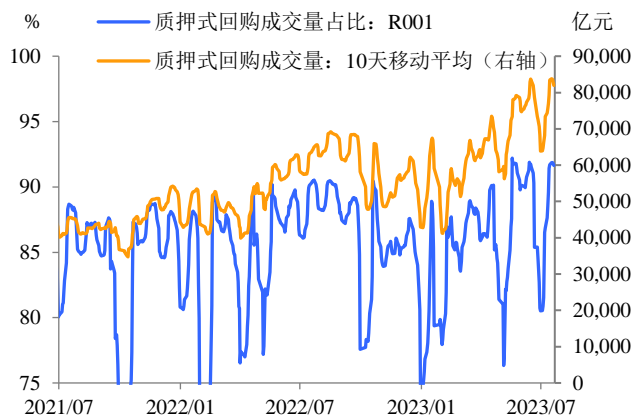
图33: 下周央行逆回购到期量不大



注: 灰色区域为历史操作

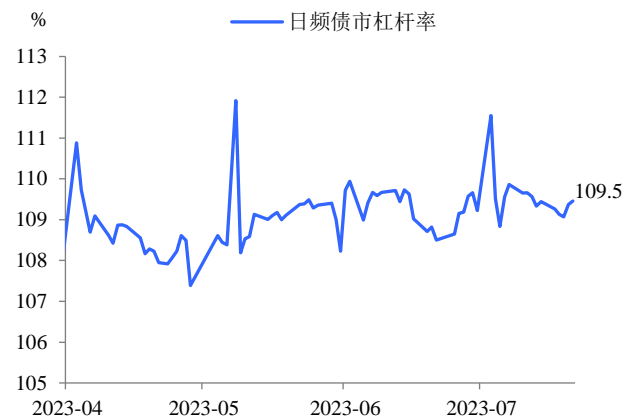
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图34: 质押式回购成交量回落至8万亿元水平一下



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图35: 税期过后债市杠杆率回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 风险提示

政策统计不完全; 政策定力或刺激程度超预期; 欧美经济韧性超预期, 资金大幅流向海外; 出口超预期萎缩; 信贷投放量超预期。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码: 215021  
 传真: (0512) 62938527  
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>