



## ● 主要结论

7月经济基本面数据相对较弱，市场情绪有所起伏。根据7月底政治局会议精神要求，国务院各部委以及各地方政府正逐步推进各项措施，当前市场仍然关注货币、财政、房地产以及资本市场政策落地情况。随着相关利好政策的不断出台，预计8月经济恢复节奏有望回升。

**货币政策方面。**在“加大宏观政策调控力度”的背景下，中国人民银行（简称“央行”）8月21日将1年期LPR调降10个基点，5年期以上LPR维持不变。本次LPR操作，是央行根据当前经济形势，权衡利率和汇率水平，为恢复市场信心采取的适时操作，对于降低短期融资成本、促进消费贷的增长，均有积极作用。除本次8月的1次降息操作，年内应该还有1次降息和1次降准。后期，还需关注基础货币投放以及货币供给量的增长。

**财政政策方面。**关于地方政府债，7月底政治局会议要求，“要更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用。”由于6月和7月专项债发行力度并未提速，但是，根据Wind数据，截至8月27日，8月份地方政府新增专项债发行162只、发行额达4148亿元；7月份新增专项债发行114只、发行额为1963亿元。从发行规模来看，8月份新增专项债提速较为明显。

**房地产政策方面。**据新华社8月25日报道，近日住房城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》（简称《通知》），推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。此次“认房不用认贷”政策或将覆盖北上广深，将助力房地产需求复苏。8月18日，中国人民银行等三部门联合召开金融支持实体经济和防范化解金融风险电视会议，会上金融主管部门首次明确表示，“调整优化房地产信贷政策”。因此，关于房地产企业新的信贷政策或将很快出台。

**资本市场政策方面。**8月27日，财政部、税务总局发布《关于减半征收证券交易印花税的公告》，为活跃资本市场、提振投资者信心，自2023年8月28日起，证券交易印花税实施减半征收。同日，证监会发布三项有关活跃资本市场政策安排，包括《证券交易所调降融资保证金比例，支持适度融资需求》、《证监会进一步规范股份减持行为》、《证监会统筹一二级市场平衡 优化IPO、再融资监管安排》。

分析师：夏豪杰  
从业资格号：F0275768  
投资咨询号：Z0003021  
电话：0755-23510053  
邮箱：15051@guosen.com.cn

分析师助理：张俊峰  
从业资格号：F03115138  
电话：021-55007766-6636  
邮箱：15721@guosen.com.cn

### 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



## 一、8月重要会议和政策

表：8月重要会议和政策

时间	重要会议和政策
8月1日	中国人民银行、国家外汇管理局召开2023年下半年工作会议。会议要求，下半年落实好“金融16条”，延长保交楼贷款支持计划实施期限；指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率；统筹协调金融支持地方债务风险化解工作；简化境外投资者投资中国市场程序，丰富可投资资产种类；进一步便利境外投资者增持人民币资产，有序推进人民币国际化。
8月1日	《国家发展改革委等部门关于实施促进民营经济发展近期若干举措的通知》发布，共涉及5个方面28条措施。
8月2日	国际三大评级机构之一的惠誉，将美国的长期外币发行人违约评级从“AAA”下调至“AA+”，展望从负面转为稳定。
8月4日	国家发展改革委、财政部、中国人民银行、国家税务总局联合召开新闻发布会，介绍“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展”有关情况。
8月9日	据路透社等媒体9日报道，美国总统拜登于当地时间周三签署了关于“对华投资限制”的行政命令，该命令将严格限制美国对中国敏感技术领域的投资，并要求美企就其他科技领域的在华投资情况向美政府进行通报。
8月10日	《国家发展改革委关于完善政府诚信履约机制优化民营经济发展环境的通知》发布。
8月13日	《国务院关于进一步优化外商投资环境加大吸引外商投资力度的意见》发布。
8月15日	中国人民银行进行7天期逆回购（OMO）操作，中标利率为1.80%，此前为1.9%，即降低10个基点。同日，央行还进行一年期中期借贷便利（MLF）操作，利率2.5%，此前为2.65%，即降低15个基点。
8月17日	中国人民银行《2023年第二季度中国货币政策执行报告》发布，表示“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，坚决防范汇率超调风险”。
8月17日	中共中央政治局常务委员会召开会议，研究部署防汛抗洪救灾和灾后恢复重建工作。
8月18日	中国人民银行 金融监管总局 中国证监会联合召开金融支持实体经济和防范化解金融风险电视会议。
8月21日	中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布当日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，前值为3.55%；5年期以上LPR为4.2%，前值为4.2%；即1年期LPR调降10个基点，5年期以上LPR维持不变。
8月25日	据新华社8月25日报道，近日住房城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》。
8月26日	中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平在听取新疆维吾尔自治区党委和政府、新疆生产建设兵团工作汇报时强调：牢牢把握新疆在国家全局中的战略定位 在中国式现代化进程中更好建设美丽新疆。
8月27日	财政部、税务总局发布《关于减半征收证券交易印花税的公告》：为活跃资本市场、提振投资者信心，自2023年8月28日起，证券交易印花税实施减半征收。
8月27日	证监会发布三项有关活跃资本市场政策安排，包括《证券交易所调降融资保证金比例，支持适度融资需求》、《证监会进一步规范股份减持行为》、《证监会统筹一二级市场平衡 优化IPO、再融资监管安排》。

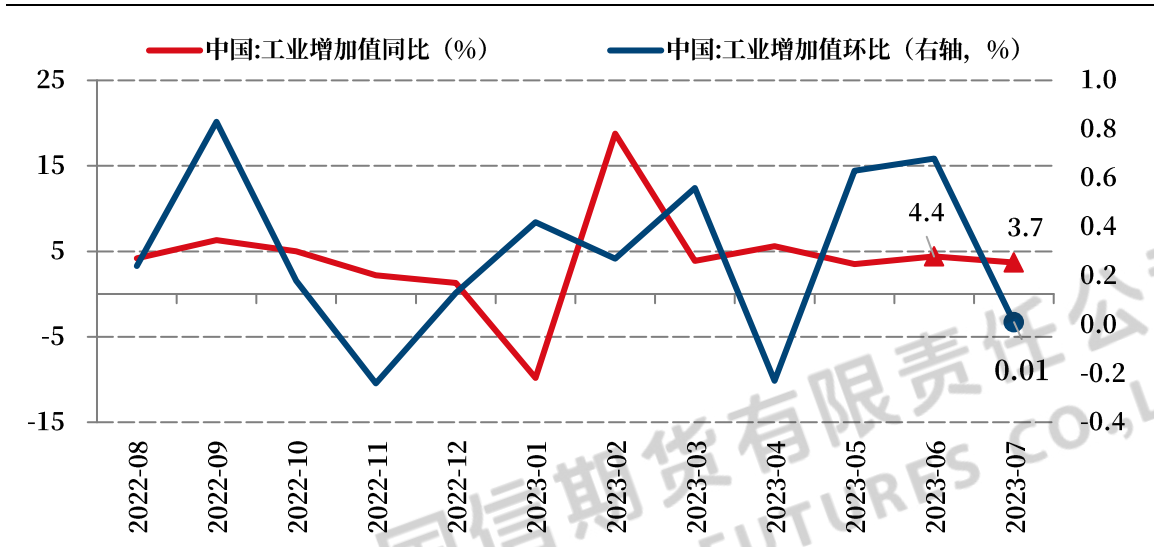
数据来源：中国政府网、国家发展改革委、财政部、国家统计局、中国人民银行、证监会、税务总局、国信期货



## 二、经济基本面

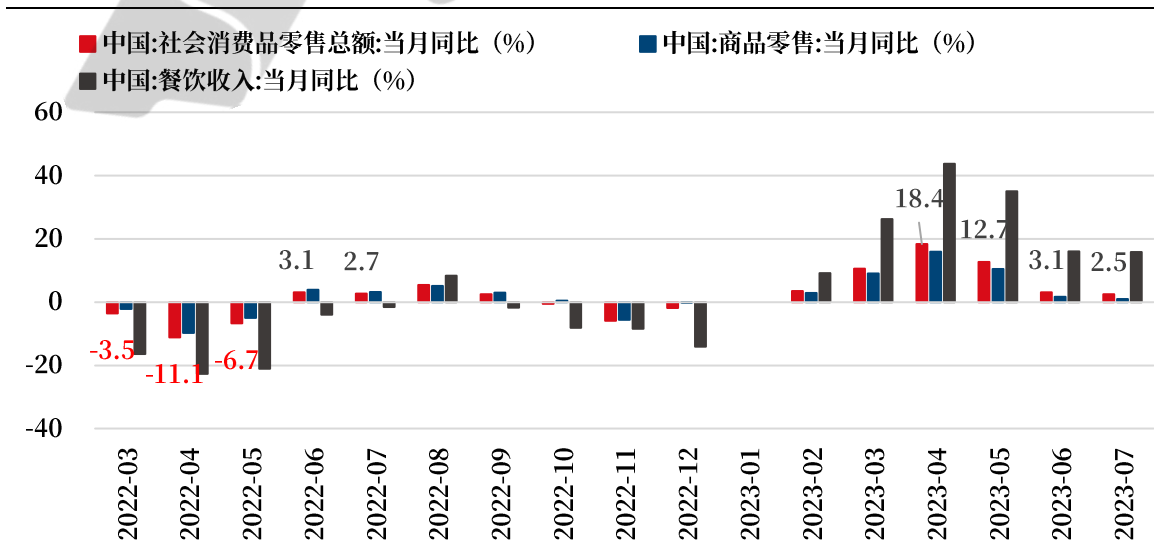
**工业增加值略弱。**7月，规模以上工业（简称“规上工业”）增加值同比增长3.7%，增幅较上月回落0.7个百分点。7月，规上工业增加值环比增长0.01%。分行业看，7月，41个大类行业中有23个行业增加值保持同比增长。其中，黑色金属冶炼和压延加工业增长15.6%，电气机械和器材制造业增长10.6%，化学原料和化学制品制造业增长9.8%，有色金属冶炼和压延加工业增长8.9%，汽车制造业增长6.2%。7月规上工业增加值同比涨幅有所回落，环比涨幅也相对较小。

图1：工业增加值



数据来源：wind 国信期货

图2：社会消费品零售



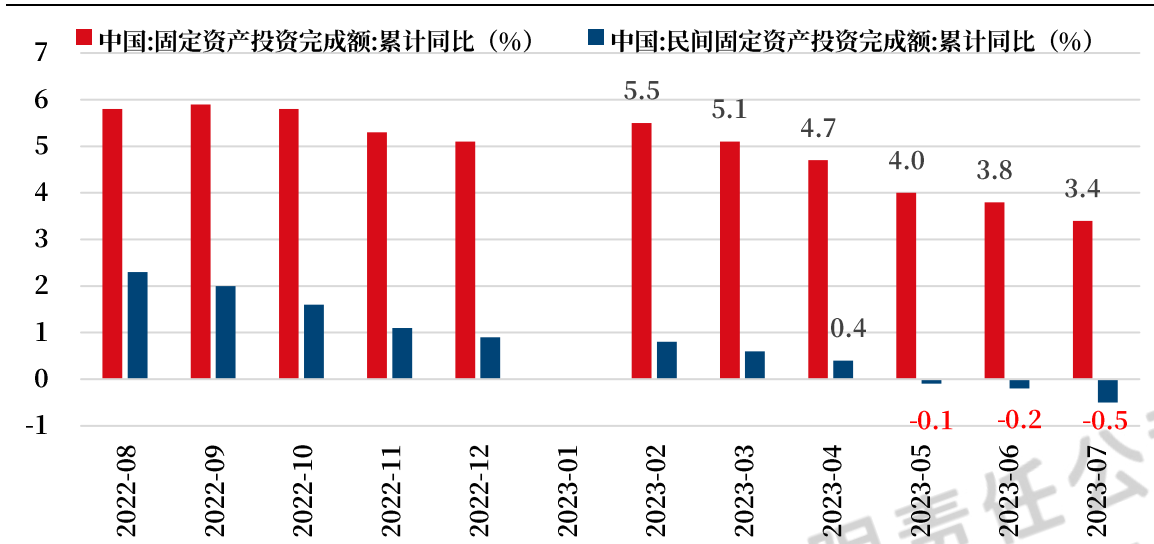
数据来源：wind 国信期货

**社零总额涨幅收窄。**7月，社会消费品零售（简称“社零”）总额3.68万亿元，同比增长2.5%，涨幅较上月回落0.6个百分点。按消费类型分，7月餐饮收入同比增长15.8%，较上月缩小0.3个百分点；商品零售同比增长1.0%，较上月缩小0.7个百分点。从商品零售的具体商品类型情况来看，7月同比涨幅居前



的有，烟酒类上涨 7.2%，粮油、食品类上涨 5.5%，饮料类上涨 3.1%，中西药品类上涨 3.7%，通讯器材类上涨 3%；跌幅居前的有，文化办公用品类下跌 13.1%，建筑及装潢材料类下跌 11.2%，金银珠宝类下跌 10.0%，家用电器和音像器材类下跌 5.5%。此外，7 月份全国城镇调查失业率为 5.3%，比上月上升 0.1 个百分点，保持稳定。

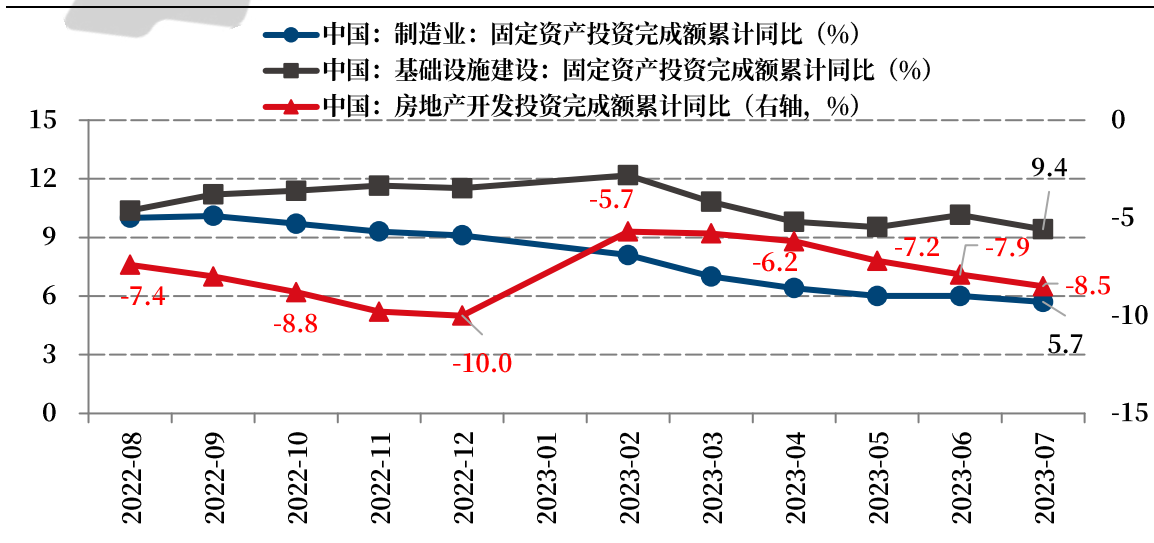
图 3：固定资产投资



数据来源：wind 国信期货

**固投略有回落。**1-7 月，全国固定资产投资（不含农户，简称“固投”）28.59 万亿元，同比增长 3.4%。其中，1-7 月，民间固定资产投资（简称“民间投资”）14.94 万亿元，同比下降 0.5%，这也是自 2020 年 10 月以来的较低水平。环比看，7 月固投下降 0.02%。从制造业分行业情况来看，1-7 月累计同比，其中涨幅居前的有，电气机械和器材制造业上涨 39.1%，汽车制造业上涨 19.2%，化学原料和化学制品制造业上涨 13.7，有色金属冶炼和压延加工业上涨 10.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业上涨 9.8%。

图 4：分行业固定资产投资



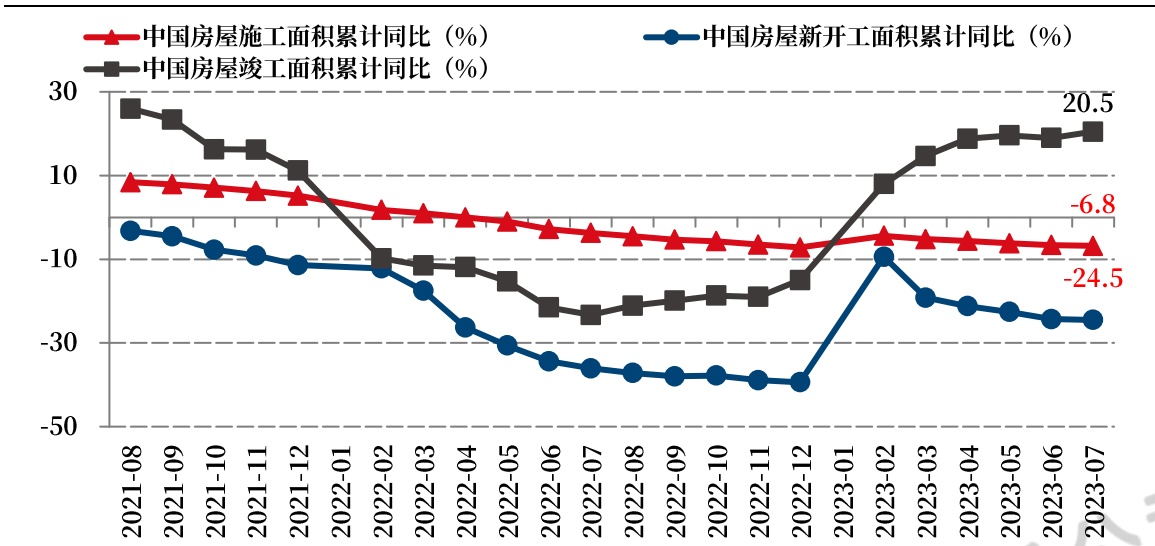
数据来源：wind 国信期货

**房地产投资仍然不佳。**分行业来看，1-7 月，基础设施投资同比增长 9.4%，涨幅缩小 0.8 个百分点；



制造业投资同比增长 5.7%，涨幅缩小 0.3 个百分点；房地产投资下降 8.5%，跌幅扩大 0.6 个百分点，是拖累固投整体水平的主因。

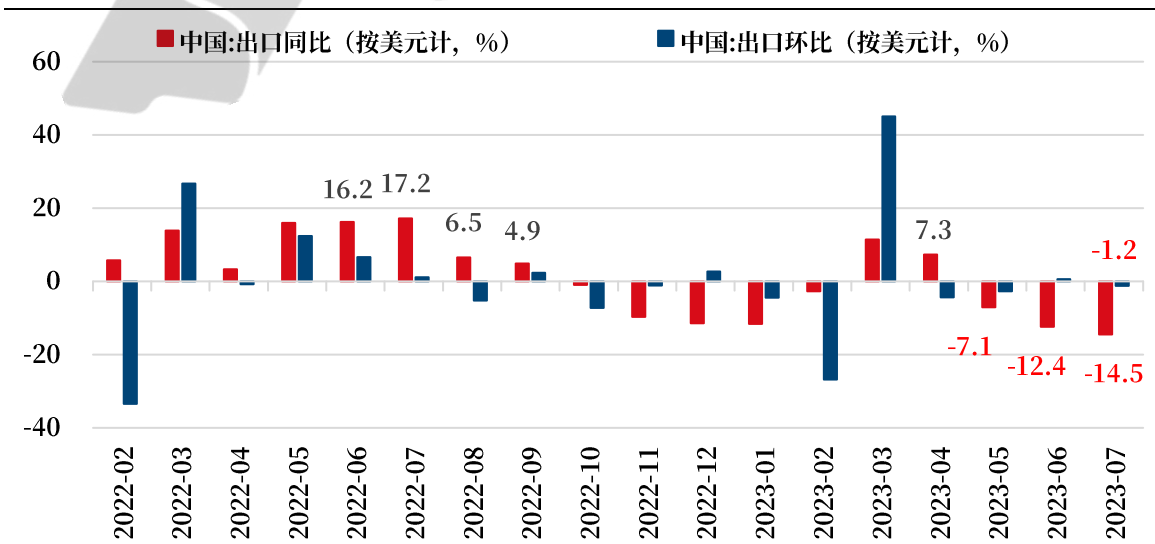
图 5：房地产施工、新开工和竣工



数据来源：wind 国信期货

**房地产开工和竣工延续分化。**1-7月，全国房地产开发投资 6.77 万亿元，同比下降 8.5%。1-7月，房地产开发企业房屋施工面积同比下降 6.8%；房屋新开工面积同比下降 24.5%；房屋竣工面积同比增长 20.5%。1-7月，商品房销售面积同比下降 6.5%，跌幅扩大 1.2 个百分点；商品房销售额同比下降 1.5%，由正转负。房地产供给侧延续分化，新开工面积走低和竣工面积走高。房地产需求侧仍然相对低迷，从高频数据来看，8 月份前三周，30 个大中城市商品房成交面积分别是 192 万平方米、175 万平方米以及 201 万平方米，前两周均为低于 200 万平方米的较低值，第三周略有回升，但是绝对水平仍然较差，反映当前房地产市场需求较为低迷。

图 6：出口



数据来源：wind 国信期货

**短期出口仍有压力。**7月，以美元计，出口同比下降 14.5%，前值下降 12.4%；进口同比下降 12.4%，前值下降 6.8%。从地区来看，对主要经济体出口下滑。按美元计，1-7月出口前三大贸易伙伴分别是，东盟 3049 亿美元、欧盟 3003 亿美元、美国 2817 亿美元；累计同比分别为下跌 2.0%、下跌 8.9%、下跌 18.6%。





从7月当月出口来看，按美元计，东盟下跌21.4%、欧盟下跌20.6%、美国下跌23.1%。此外，对俄罗斯出口延续上涨，7月出口102.8亿美元，当月同比上涨51.8%。从商品类型看，汽车和船舶表现较好。按美元计，7月汽车（包括底盘）出口87.7亿美元，同比上涨83.3%；船舶出口24.4亿美元，同比上涨82.4%。出口形势仍需警惕。

虽然7月同比跌幅较大，与去年7月（上涨17.2%）高基数有关。但是，按美元计，7月出口环比下跌1.2%，前值为上涨0.5%。更重要的是，反映景气水平的PMI指数中，新出口订单指数7月为46.3%，已经连续4个月处于荣枯线水平之下。当前美元兑人民币在7.3左右，随着时间推移，弱势人民币对出口的助力或将进一步显现。同时，随着2022年5-7月出口高基数效应的褪去，8月出口同比数据或将有所好转。

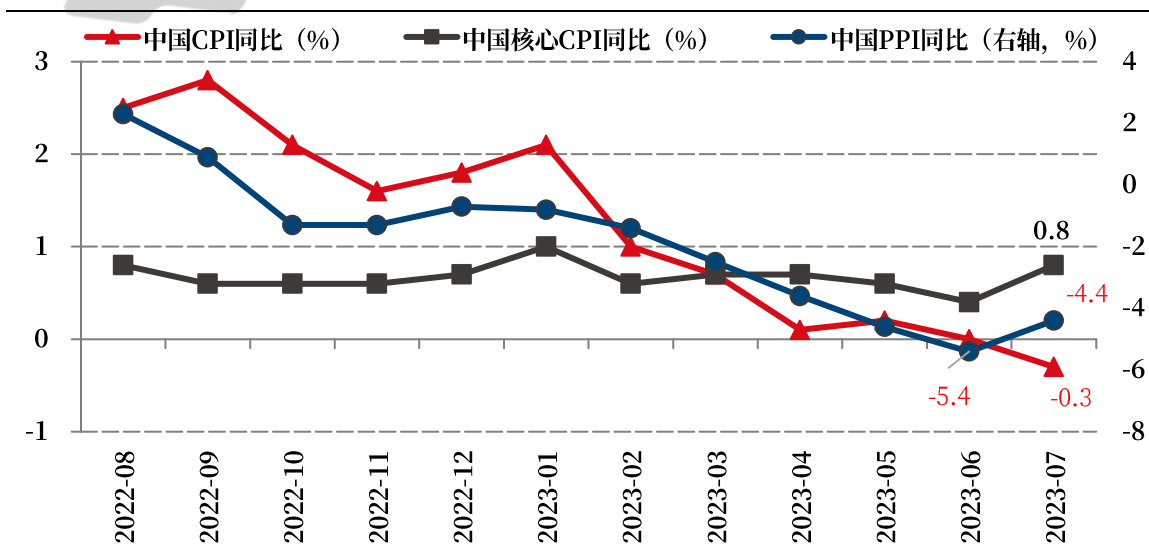
### 三、其他核心指标

#### （一）物价水平

**物价寻求筑底。**7月CPI同比下降0.3%，由上月的上涨转为下跌，这是继2021年2月以来CPI同比首次为负。分大类来看，其他用品及服务上涨4.1%、教育文化娱乐上涨2.4%、医疗保健上涨1.2%、衣着上涨1.0%；但是，7月交通通信延续6月走势，同比跌幅较大，达到下跌4.7%。食品烟酒虽然整体跌幅不大，为下降0.5%，但是由于权重较大，尤其是7月猪肉同比下跌26.0%，影响CPI下降约0.41个百分点。7月PPI同比下降4.4%；同比结束年内下行趋势，跌幅较上月收窄1个百分点。分行业来看，7月，石油和天然气开采业下跌21.5%，煤炭开采和洗选业下跌19.1%，石油、煤炭及其他燃料加工业下跌18.3%，化学原料和化学制品制造业下跌14.2%，黑色金属冶炼和压延加工业下跌10.6%；以上5个行业跌幅较大，但较6月跌幅均不同程度收窄。此外，7月有色金属矿采选业上涨6.0%，涨幅居行业首位。

综合来看，猪肉、鲜果、鲜菜对CPI影响较大，由于2022年10月CPI中猪肉价格同比为上涨51.8%，因此需留意今年10月左右猪肉价格走势。PPI方面，至今年8月，去年PPI高基数效应基本结束，加上部分行业利润改善，PPI大概率将继续好转，跌幅会进一步收窄。

图7：物价水平



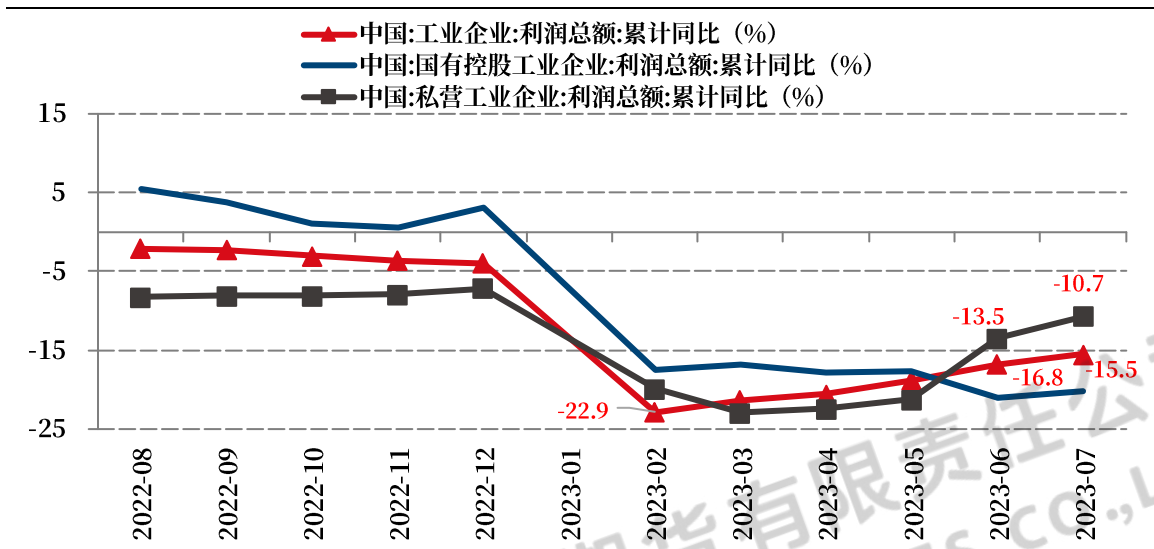
数据来源：wind 国信期货



## (二) 库存周期

生产端去库存正在筑底。1-7月，全国规模以上工业企业（简称“规上工业企业”）实现利润总额3.94万亿元，同比下降15.5%，降幅比1-6月份收窄1.3个百分点。分企业类型来看，私营企业利润继续好转。具体来说，1-7月，规上工业企业中，国有控股企业实现利润总额同比下降20.3%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额同比下降12.4%；私营企业实现利润总额同比下降10.7%，跌幅收窄2.8个百分点。

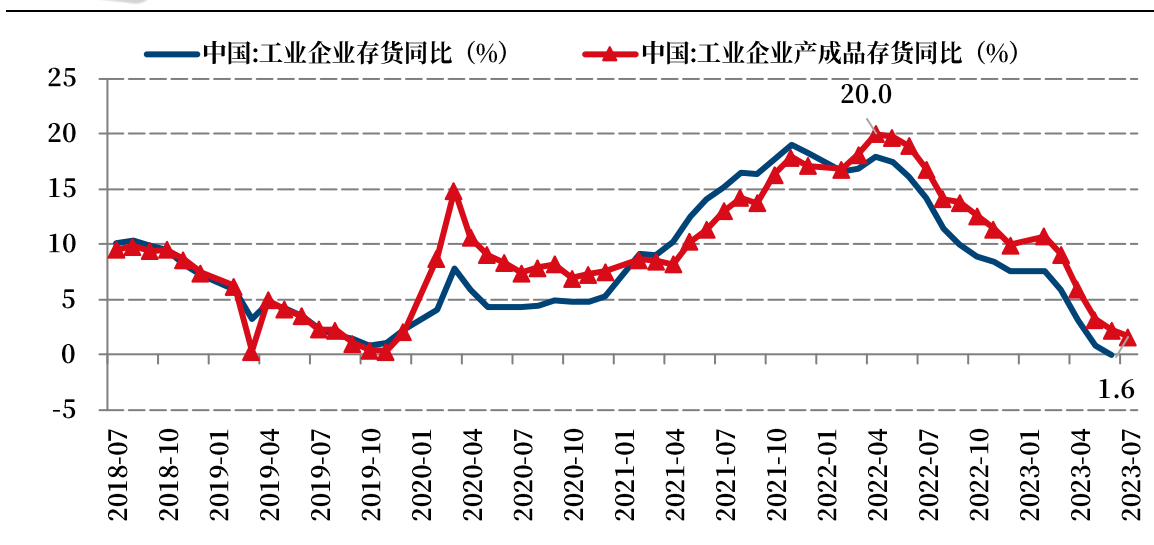
图8：工业企业利润



数据来源：wind 国信期货

综合来说，从工业企业利润与库存指标结合来看，当前库存周期正在筑底。7月工业企业产成品存货同比增长1.6%，增幅较5月缩小0.6个百分点；库存同比涨幅继续收窄，但收窄速度在减缓。从行业来看，以黑色金属冶炼和压延加工业以及石油、煤炭及其他燃料加工业为代表的黑色及高能耗行业，对全行业利润总额的影响较大，后期，随着部分行业利润的好转，库存周期或将筑底。

图9：工业企业存货和产成品存货



数据来源：wind 国信期货

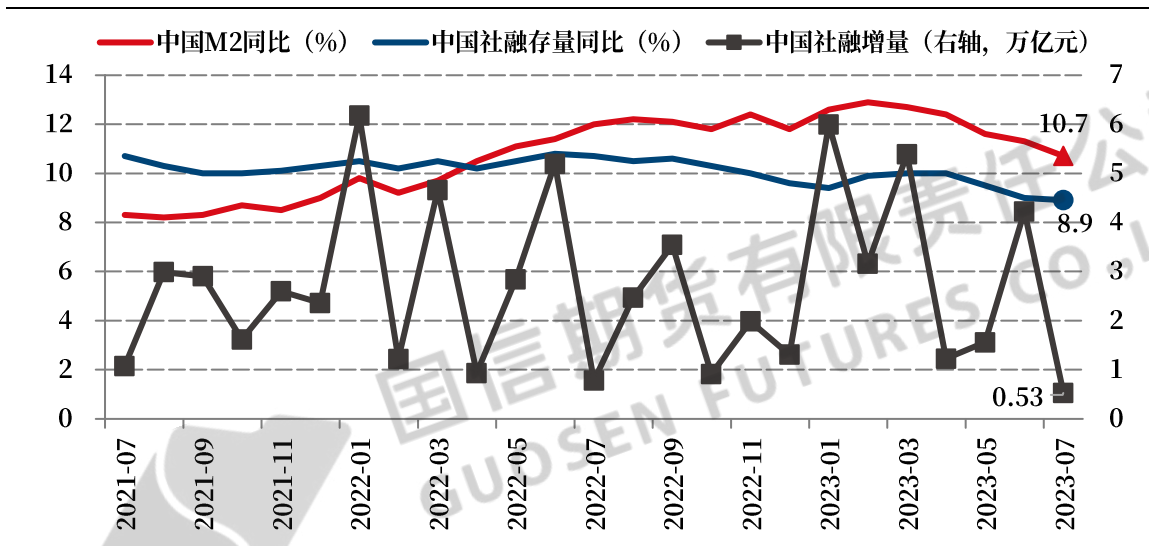


### (三) 货币供给

7月社融增量不佳。7月末，广义货币（M2）余额 285.4 万亿元，同比增长 10.7%，增速分别比上月末和上年同期低 0.6 个和 1.3 个百分点。7月末，社会融资规模（简称“社融”）存量为 365.77 万亿元，同比增长 8.9%。7月社融增量为 5282 亿元，比上年同期少 2703 亿元，也是自 2016 年 7 月以来的较低水平。新增人民币贷款不佳，政府债券发行水平仍然不高。从社融增量的分项来看，7月新增人民币贷款增量较小，为 364 亿元，前值 32413 亿元，是自 2006 年 10 月以来的较低值，显示企业和居民的融资意愿不佳。7月政府债券 4109 亿元，前值 5371 亿元，政府债券发行速度暂未提速。

综合来说，社融增量在 6 月超预期改善后，7 月持续性不佳。反映出融资活动在季度末的一定季节性波动，以及预期收益率不佳的冲击。更重要的是，由于 7 月物价水平继续走低，实际融资成本的不理想或是融资水平不佳的主因。

图 10: M2 和社融



数据来源: wind 国信期货

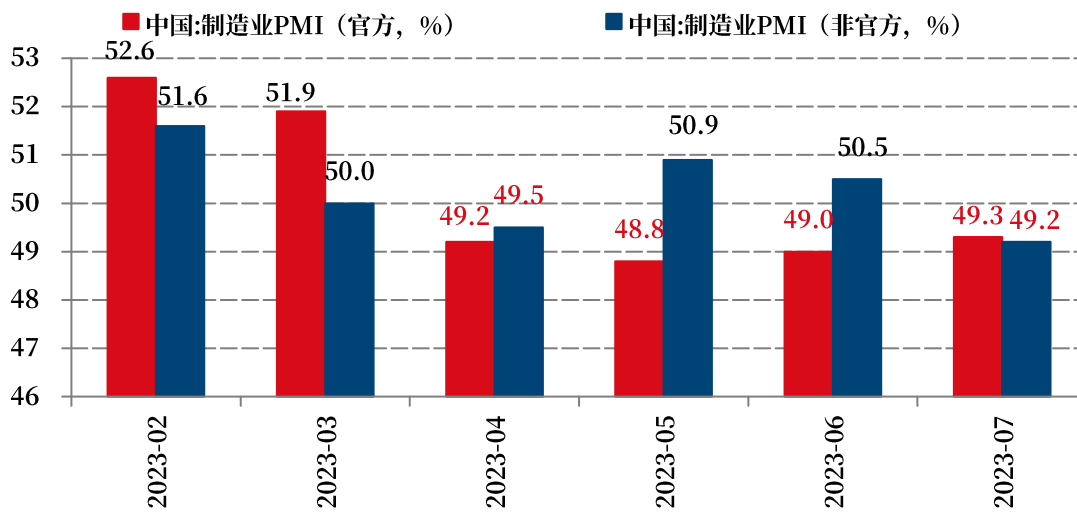
### (四) 景气指数

制造业 PMI 仍需改善。根据国家统计局数据，7月制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.3%，比上月的 49.0% 回升 0.3 个百分点，景气水平继续小幅回升。但是制造业 PMI 已经连续 4 个月处于荣枯线以下。从制造业 PMI 分类指数来看，7月，生产指数为 50.2%，新订单指数为 49.5%（新出口订单 46.3%），原材料库存指数为 48.2%，从业人员指数为 48.1%，供应商配送时间指数为 50.5%。7月，非制造业商务活动指数为 51.5%，比上月的 53.2% 下降 1.7 个百分点，非制造业仍然处于扩张区间，但扩张势头有所减弱。





图 11：制造业 PMI



数据来源: wind 国信期货

#### 四、总结

综合来说，7 月经济基本面数据相对略弱，市场情绪有所起伏。根据 7 月底政治局会议要求，国务院各部委以及各地方政府正逐步推进各项措施，当前市场仍然关注货币、财政、房地产以及资本市场政策落地情况。随着相关利好政策的不断出台，预计 8 月经济恢复节奏有望回升。

**货币政策方面。**在“加大宏观政策调控力度”的背景下，本次 8 月份 1 年期 LPR 调降 10 个基点，维持 5 年期以上 LPR 不变，是央行根据当前经济形势，权衡利率和汇率水平，为恢复市场信心采取的适时操作，对于降低短期融资成本、促进消费贷的增长，均有积极作用。除本次的 1 次降息操作，年内应该至少还有 1 次降息和 1 次降准。当前，中国央行的货币政策的中介目标，应该是维持利率水平的相对稳定，增加货币供给量来提升市场流动性。后期，除关注降息降准的操作，还需关注基础货币投放以及货币供给量的增长。汇率方面，目前美元兑人民币在 7.30 左右，短期内降息对人民币走势或形成压力，但是，随着利好政策的陆续出台，中国经济恢复节奏有望回升，将有利于保持人民币的基本稳定。

**财政政策方面。**关于地方政府债，7 月底政治局会议要求，“要更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用。”由于 6 月和 7 月专项债发行力度并未提速，但是，根据 Wind 数据，截至 8 月 27 日，8 月份地方政府新增专项债发行 162 只、发行额达 4148 亿元；7 月份新增专项债发行 114 只、发行额为 1963 亿元。从发行规模来看，8 月份新增专项债提速较为明显。

**房地产政策方面。**据新华社 8 月 25 日报道，近日住房城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》（简称《通知》），推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。《通知》明确，居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）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房执行住房信贷政策。此项政策作为政策工具，纳入“一城一策”工具箱，供城市自主选用。此次《通知》，是今年房地产政策调整的一个风向标，符合我们前期对房地产政策 8 月底左右落地的研判。应该说，《通知》符合 7 月 24 日政治局会议精神要求，即“适时调整优化房地产政策”。此次“认房不用认贷”政策或将覆盖北上广深，将助力房地产需求复苏。值得注意的是，8 月 18 日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融支持实体经济和防范化解金融风险电视会议，会上金融主管部门首次



明确表示，“调整优化房地产信贷政策”。因此，关于房地产企业的新信贷政策或将很快出台，将有助于缓解部分房地产企业的流动性问题。

**资本市场。**8月27日，财政部、税务总局发布《关于减半征收证券交易印花税的公告》，为活跃资本市场、提振投资者信心，自2023年8月28日起，证券交易印花税实施减半征收。同日，证监会发布三项有关活跃资本市场政策安排，包括《证券交易所调降融资保证金比例，支持适度融资需求》、《证监会进一步规范股份减持行为》、《证监会统筹一二级市场平衡 优化IPO、再融资监管安排》。

#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。