

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

美国非农数据存在疑问，国内经济修复加速

——大宗商品宏观&中观周度观察20220807

大宗商品策略研究团队

研究员

姜秀铭

从业资格号 F3062206

投询资格号 Z0016472

jiangxiuming@citicsf.com

郑非凡

从业资格号：F03088415

投资咨询号：Z0016667

zhengfeifan@citicsf.com



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

- **7月非农就业数据：超预期向好，为美联储提供弹药。**7月新增非农就业52.8万（前值39.8万，预期25.0万），失业率录得3.5%（前值3.6%），劳动参与率降至62.1%（前值62.2%）。本次新增非农就业主要来自服务业，制造业中建筑业上升显著。教育和保健上升12万，休闲与酒店上升10万，专业和商业服务上升9万人，建筑业上升3.2万人。
- **如果将数据与ISM PMI中行业经济报告进行验证可以发现，数据和说明有较大的不一致性。**ISM报告中，对于医疗服务的说明是，“业务继续低于疫情危机前的水平。（病人）普查和访问有所增加，但在过去六个月期间似乎停滞不前”，在扩张行业中排名第十；在雇佣部分中报告医疗保健和社会援助就业下降。但在非农就业贡献中，教育保健中医疗新增却贡献最大（7月新增9.66万人，前值8.84万人）。此外，美国6月建筑支出出现下降，为近11个月首次，也与就业数据不符。
- **美联储货币政策的目的是：预期管理，使通胀预期回落，降低输入通胀和衰退压力。**由于周五非农数据意外向好，非农时薪环比出现上升，使得加息预期提升，9月75bp加息预期由28%一天内提升至68%，同时通胀预期——盈亏平衡通胀率实现回落，美债利率反弹，美元指数上升，美国输入性通胀压力、衰退压力均下降。**但正如我们之前分析，美联储调控10年期实际利率和通胀预期均有临界值，分别为0.89%和2.30%，因此即使鹰派，对市场影响也有边界，因此更多是调控作用。**
- **ISM制造业和非制造业数据出现背离，但不同口径数据同样存在较大分歧。**美国7月ISM PMI跌至52.8（前值53），但非制造业PMI意外上行至56.7（前值55.3），**与非农就业中服务业向好一致。然而另一统计口径，Markit服务商务活动指数却大幅下降，7月录得47.30（前值52.70），显示本次服务业复苏以及就业复苏的些许不一致性。**其他数据方面，费城联储7月新订单继续暴跌，录得-24.80（前值-12.40），**连续第二个月继续在负值区域下跌，6个月后制造业预期指数录得-18.6，为2000年以来最低值，与美债长短利差继续倒挂一致。**

- **实体经济修复，社融强势反弹。** 5月底召开的全国稳住经济大会对相关稳增长政策的落地起到明显的推动作用，6月在各方努力下，整体社融增长实现了较为强势的反弹。M2的持续高增主要体现的是财政支出力度较大。由于6月留抵退税规模低于4、5月，因此前期M2增速高增的主要贡献项——留抵退税将不是核心增量，本月保持高增的核心因素可能与前期发行的专项债集中拨款有关。
- **收入强势复苏，支出持续提升。** 6月财政收入反弹更多是疫后的自然反弹，考虑到本月土地成交面积修复但政府性基金收入降幅持续扩大，未来财政收入仍然是不容乐观。财政持续发力叠加国内疫情缓解，6月基建投资持续高增。
- **地产拐头向下，资金压力仍存。** 进入5月份，政策继续大幅发力，央行下调首套房贷利率下限20BP，5月LPR调降15个PB，地方也频繁发布降低首付比、放松限购限售等政策，房地产销售在经过一段时间的政策效果催化后迎来一定回升，但考虑到这部分需求更多的是疫后的回补，对于是否能真正刺激到相关的购房需求仍存在较大疑问，考虑到第三季度的偿债高峰，目前地产资金压力仍然较高。
- **制造业为政策重点，增速韧性更强。** 6月国内制造业仍保持着较强的内生动能，核心驱动在于政策的加持，国内制造业产业持续升级，高技术产业强力支持本轮制造业投资增长，并且货币端信贷政策的支持以及财政端减税降费的发力均对制造业投资形成强力支撑。6月以来，疫情对生产影响渐弱，在政策支持下各地复工复产加快，出口主要代表性商品包括汽车等均收益于上海全面解封而得以加速修复。
- **因地产预期持续改善，未来国内经济修复进程有望加速。** 7月召开的中央政治局提到“当前经济运行面临一些突出矛盾和问题，对此要保持战略定力，坚定做好自己的事”，这意味着政府下半年大概率不会为了短期目标而出台过度的刺激措施，同时也反映出来当前经济增长仍然有不少问题。7月份的PMI再次跌入收缩区间也反映出当前经济修复仍然是较为漫长的过程。本周地针对前期地产保交楼的问题，不同金融机构和地方政府均有相关政策落地，对应商品房成交同比跌幅处于缩窄的过程中，预计在地产稳住的背景下整体经济有望复苏。

■ 建筑业景气度跟踪：地产竣工端预期好转，基建端实物工作量出现加速落地

- **建筑业（施工）需求——螺纹与水泥**：7月初的高温天气叠加疫情导致螺纹表需小幅回落，本周天气影响趋弱叠加资金到位好转使得螺纹表观消费量有所回升。
- **建筑业（竣工）需求——玻璃与PVC**：玻璃库存开始出现小幅去库，表观需求近期持续回升，PVC近期需求有回升趋势，库存转为去库。
- **基建中观高频跟踪——石油沥青开工率、铜杆开工率、球墨铸铁管的加工费**：实物工作量开始回升。
- **挖机与重卡**：随着地产调控趋松，基建蓄力，去年12月以来挖机与重卡的销量同比有见底迹象，随着近期疫情逐渐减弱，6月份挖掘机销售明显走强，初步确认见底拐点。

■ 制造业景气度跟踪：汽车产销增速放缓，空调排产显著修复，内外贸均有回升迹象

- **发电量**：3月以来，全国多地疫情散发，一方面需求受到冲击，另一方面供应链受损，因此工业生产受到影响，发电量明显回落。4月中旬及下旬发电量已经明显回升。随着复工复产推进以及国内经济复苏，近期耗煤回升较快。
- **汽车**：车购税减半政策的效果在政策启动前期的6月较突出，随后进入平稳的政策实施中期，政策拉动消费的效果环比初期减弱，叠加7月的市场淡季，7月同比增速较6月放缓。
- **家电**：根据空调排产数据，8月空调产量同比跌幅显著收窄，预计空调企业通过6-7月调低生产计划降低库存压力之后，随着商品房销售逐渐改善后，空调产量有所恢复。
- **出口**：本周近期八大枢纽港口内外贸集装箱吞吐量同比均出现明显改善，其中外贸表现更为优秀。韩国7月出口同比9.4%，预计国内贸易需求仍有一定支撑。

■ 总结：

- **进入8月，从建筑相关景气度来看，本周螺纹表需与水泥出货率出现一定回升。制造业方面，汽车产销在6月政策刺激后增速在7月有所回落，8月的家电排产数据出现显著回升，本周内外贸持续上涨或预示国内外需求仍有一定支撑。综合整体中观需求的角度来看，经济复苏进度正处于逐渐加速的状态。**

第一部分 大宗商品海外宏观分析

海外总览 **衰退预期正在发酵，主要交易逻辑正在变化**

美国经济 **7月非农数据超预期，但与其他经济指标存在矛盾**

欧洲经济 **预期极度悲观，同步指标仍未发酵，但需关注风险**

疫情跟踪 **全球疫情出现反弹，美国维持高位**

一、海外总览：衰退预期正在发酵，主要交易逻辑正在变化

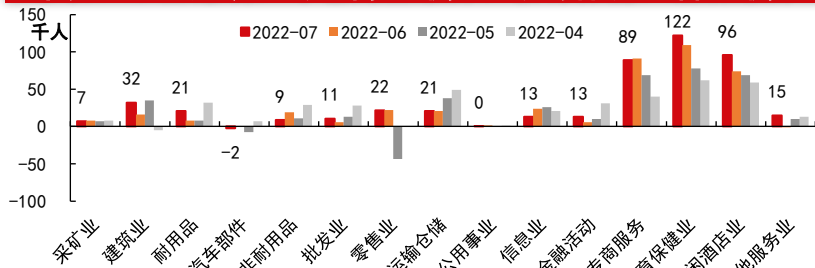
- 当前欧美经济走向衰退已越来越被证实，关注点逐渐转向通胀回落后货币政策可能的变化。7月美国Markit制造业PMI录得52.30（前值52.70）；欧元区Markit制造业PMI录得52.10（前值49.60）。**欧元区PMI正式进入衰退区间。随着美国加息效果短期已经达到临界值，以欧元区为代表，部分受到输入通胀影响的国家开始跟进加息，这使得美元指数趋于见顶。**而近期海运费价格、供应商发货延迟和上游原材料价格下降显示供应链出现缓和。**尽管7月非农数据和ISM PMI服务数据出现意外干扰，但我们发现其细分项和指标存在部分矛盾之处，因此对美元指数和美债虽存在支撑，但或很难形成趋势性反转，改变近期商品价格逻辑。**

制造业PMI	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06	2022-07
全球	55.40	54.10	54.10	54.30	54.20	54.30	53.20	53.70	52.90	52.30	52.30	52.20	51.10
美国	63.40	61.10	60.70	58.40	58.30	57.70	55.50	57.30	58.80	59.20	57.00	52.70	52.20
欧元区	62.80	61.40	58.60	58.30	58.40	58.00	58.70	58.20	56.50	55.50	54.60	52.10	49.80
德国	65.90	62.60	58.40	57.80	57.40	57.40	59.80	58.40	56.90	54.60	54.80	52.00	49.30
法国	58.00	57.50	55.00	53.60	55.90	55.60	55.50	57.20	54.70	55.70	54.60	51.40	49.50
意大利	60.30	60.90	59.70	61.10	62.80	62.00	58.30	58.30	55.80	54.50	51.90	50.90	48.50
英国	60.40	60.30	57.10	57.80	58.10	57.90	57.30	58.00	55.20	55.80	54.60	52.80	52.10
澳大利亚	60.80	51.60	51.20	50.40	54.80	48.40	48.40	53.20	55.70	58.50	52.40	54.00	52.50
日本	53.00	52.70	51.50	53.20	54.50	54.30	55.40	52.70	54.10	53.50	53.30	52.70	52.10
中国	50.40	50.10	49.60	49.20	50.10	50.30	50.10	50.20	49.50	47.40	49.60	50.20	49.00
印度	55.30	52.30	53.70	55.90	57.60	55.50	54.00	54.90	54.00	54.70	54.60	53.90	56.40
巴西	56.70	53.60	54.40	51.70	49.80	49.80	47.80	49.60	52.30	51.80	54.20	54.10	54.00
俄罗斯	47.50	46.50	49.80	51.60	51.70	51.60	51.80	48.60	44.10	48.20	50.80	50.90	50.30
南非	46.10	49.90	50.70	48.60	51.70	48.40	50.90	50.90	51.40	50.30	50.70	52.50	52.70
越南	45.10	40.20	40.20	52.10	52.20	52.50	53.70	54.30	51.70	51.70	54.70	54.00	51.20

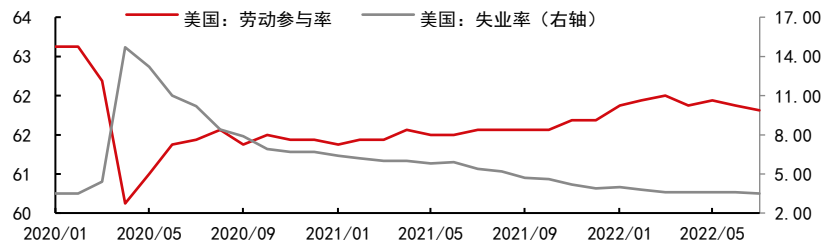
二、7月非农分析：数据超预期向好为美联储提供弹药，但有疑问

- **美国7月非农就业数据超预期，7月失业率和劳动参与率均下降。**7月新增非农就业52.8万（前值39.8万，预期25.0万），失业率录得3.5%（前值3.6%），劳动参与率降至62.1%（前值62.2%）。
- **本次新增非农就业主要来自服务业，制造业中建筑业上升显著。**教育和保健上升12万，休闲与酒店上升10万，专业和商业服务上升9万人，建筑业上升3.2万人。**但是如果将数据与ISM PMI中行业经济报告进行验证可以发现，数据和说明有较大的不一致性。**ISM报告中，对于医疗服务的说明是，“业务继续低于疫情危机前的水平。（病人）普查和访问有所增加，但在过去六个月期间似乎停滞不前”，在扩张行业中排名第十，但在非农就业贡献中，教育保健中医疗新增却贡献最大（7月新增9.66万人，前值8.84万人）。此外，美国6月建筑支出出现下降，为近11个月首次，也与就业数据不符。

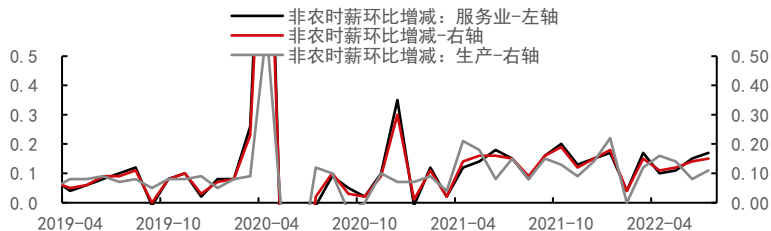
非农：来自建筑、专也商业服务、教育保健、酒店服务



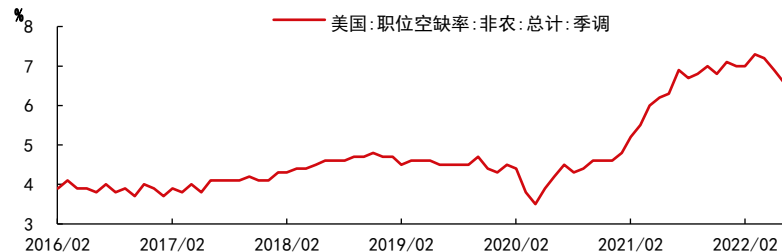
7月劳动参与率下降，失业率下降



7月非农时薪环出现上升，为加息预期提供理由



6月美国职位空缺率继续下降



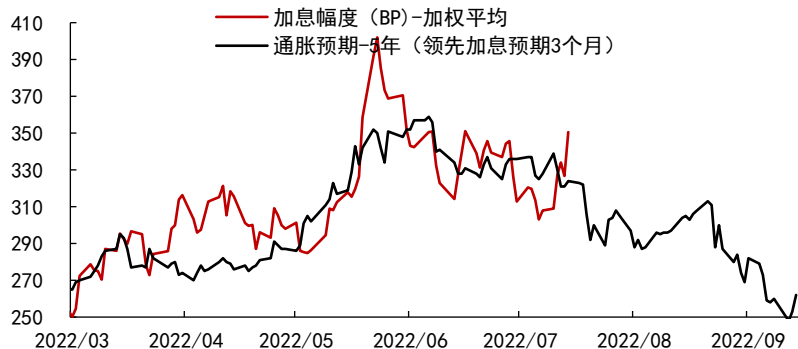
二、美联储货币政策的目的是：预期管理，使通胀预期回落

- 由于周五非农数据意外向好，非农时薪环比出现上升，使得加息预期提升，9月75bp加息预期由28%一天内提升至68%，同时通胀预期——盈亏平衡通胀率实现回落，美债利率反弹，美元指数上升，美国输入性通胀压力、衰退压力均下降。
- 但正如我们之前分析，美联储调控10年期实际利率和通胀预期均有临界值，分别为0.89%和2.30%，因此即使鹰派，对市场影响也有边界，因此更多是调控作用。

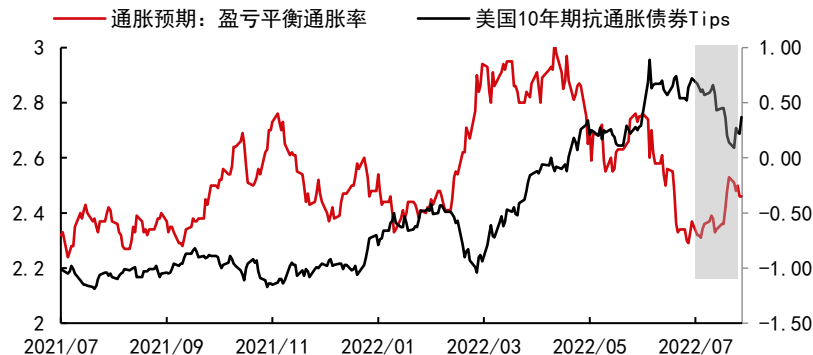
美联储联邦基金利率期货预期：9月预期50bp

目标利率(BPS)	概率(%)			
	现在	一天前	一星期前	一月前
		2022年7月29日	2022年7月22日	2022年6月30日
250-275	0.00%	0.00%	0.00%	14.30%
275-300	32.0%	32.0%	72.0%	79.5%
300-325	68.0%	68.0%	28.0%	12.7%
325-350	0.00%	0.00%	6.60%	0.00%

通胀预期预测加息预期将出现回落



抗通胀债券和盈亏平衡通胀率重新下降



二、货币收紧 & 经济关系：融资约束回落，形成三重顶

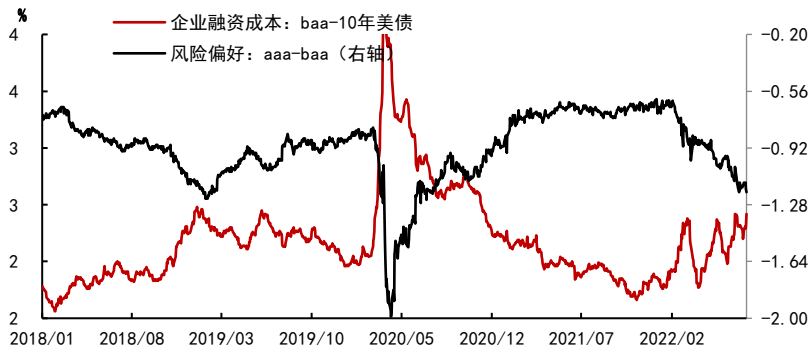
■ 考虑当前海外主要矛盾在于通胀和经济状况的矛盾，美联储面对经济端的约束，因此我们关注宏观（长短利差）、微观（企业融资约束）、前瞻（美股）三个主要指标，以此跟踪衰退逻辑。近期我们发现，企业融资成本再次在三重顶出现回落。

- 宏观：长短利差维持低位，与经济见顶预期对应。
- 微观：关注企业融资成本，本周出现回落，再次形成峰顶。风险偏好维持下行趋势。
- 前瞻：标普500继反弹，VIX指数回落。

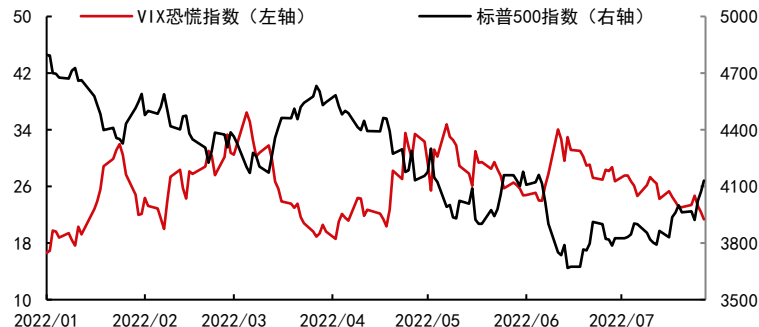
宏观：长短利差维持低位，显示经济见顶预期



微观：融资成本上升将对美联储约束，近期下降



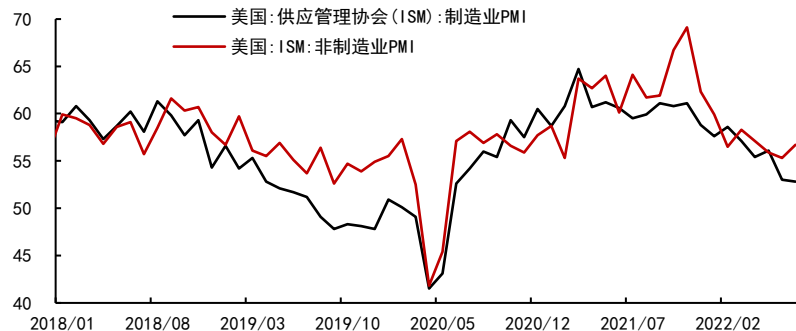
前瞻：美股出现反弹，风险指数回落



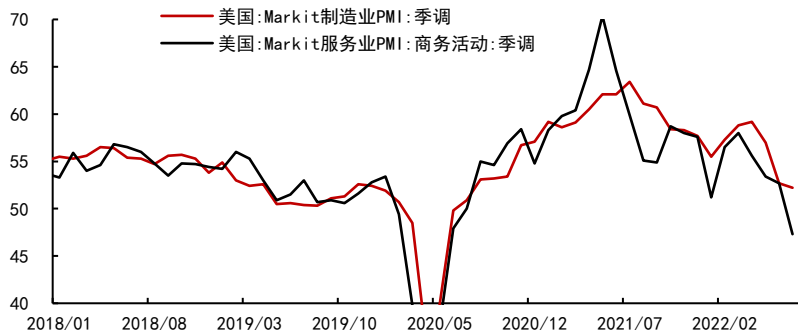
二、美国前瞻指标：与就业数据中服务业一致，但两种统计有差异

- 美国7月ISM PMI跌至52.8（前值53），但非制造业PMI意外上行至56.7（前值55.3），与非农就业中服务业向好一致。然而另一统计口径，Markit服务商务活动指数却大幅下降，7月录得47.30（前值52.70），显示本次服务业复苏以及就业复苏的些许不一致性。
- 如果关注制造业和非制造业中的供应商交付和物价部分，整体趋于向好，显示供应链和物价的压力相比上月出现缓解。

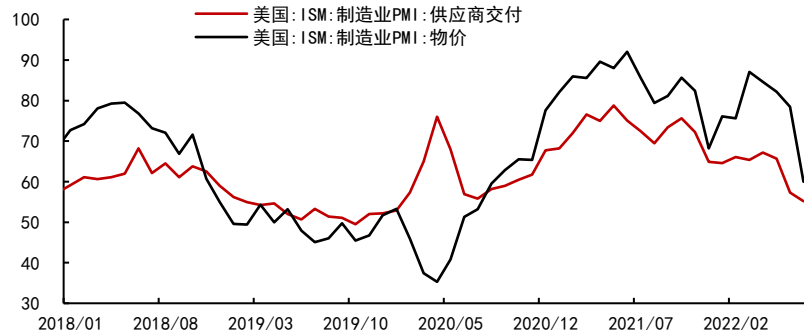
ISM制造业和非制造业数据出现背离，非制造业上行



Markit 服务业商务活动指数却大幅度下降



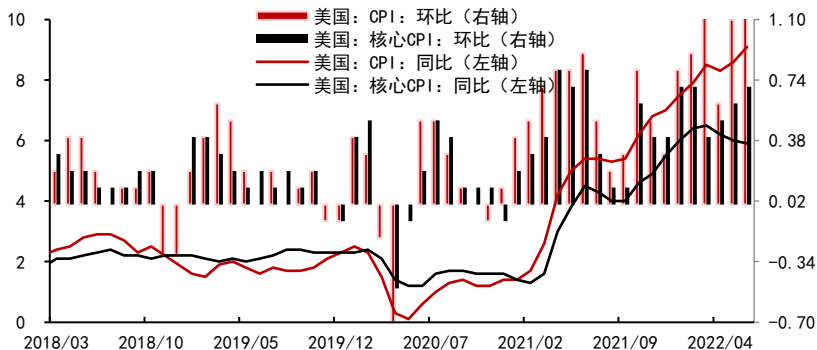
PMI物价和供应商交付继续回落，显示通胀缓解预期



二、美国通胀：6月通胀再创新高，但受到5月商品价格高位扰动

- 尽管6月份是全面上涨，但食品和能源价格的大幅上涨仍是主要因素。6月CPI继续飙升，环比涨1.3%（前值1.0%）。同比涨9.1%（前值8.6%）核心通胀环比涨0.7%（前值0.6%），同比涨5.9%（前值6.0%），核心同比连续第三个月放缓。能源价格环比涨7.5%，同比增长41.6%，是自1980年4月以来最快的年度增幅；汽油价格环比涨11.2%，导致整体能源价格月度上涨。核心CPI中占大头的服务价格(不含能源服务)环比涨0.7%(比涨5.5%)，与前三个月大致相同。
- 考虑到6月通胀中能源价格很大程度将受到5月商品价格影响，即商品价格对通胀数据约领先一个月，因此后续通胀能否缓和仍需观察，这或也是美联储加息100bp预期被否认的部分原因。

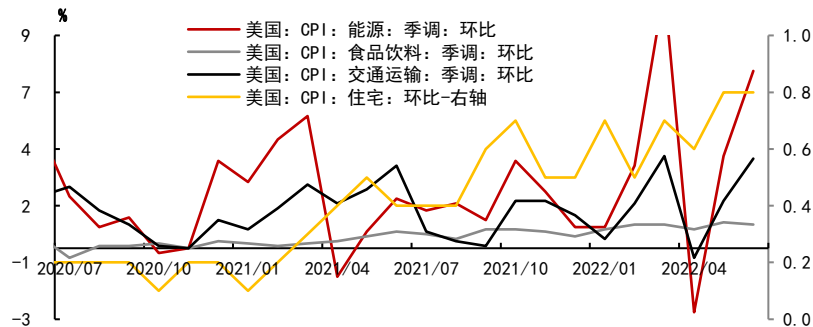
美国通胀再爆表，核心通胀环比较为稳定



通胀主因仍集中在能源和住宅价格

	同比 (%)		月环比 (%)	
	2022-06	2022-05	2022-06	2022-05
CPI	9.10	8.60	1.40	1.10
能源	41.60	34.60	7.60	6.10
食品	10.40	10.10	1.00	1.10
核心CPI	5.90	6.00	0.70	0.60
住宅	7.30	6.90	1.00	0.90
服装	5.20	5.00	-0.30	-0.10
交通运输	19.70	19.40	3.80	2.80
医疗保健	4.50	3.70	0.60	0.40
娱乐	4.60	4.50	0.20	0.40
教育与通信	0.80	0.80	0.20	-0.10
其他商品与服务	6.70	6.30	0.50	0.50
信息技术、硬件和服务	-1.20	-1.50	0.00	-0.60
个人计算机及其周边设备	-0.60	-1.80	1.30	-1.40

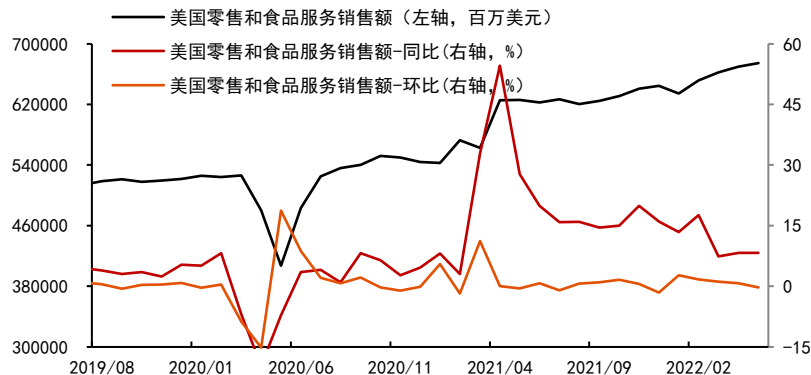
能源、交通运输、食品饮料、住宅加速上行



二、消费周期：个人可支配收入、消费支出受到通胀影响趋降

- **美国消费者信心指数创历史低点。**消费者信心6月录得50.2（前值56.2），创1952年以来新低，经济见顶压力不断增强。
- **美国6月个人实际可支配收入和支出继续受到通胀蚕食。**同比录得-3.47%（前值-3.61%），环比-0.30%，实际消费支出同比1.57%（前值2.06%），环比-0.09%。**美国6月零售和食品服务销售反弹，但难改趋势。**美国5月零售和食品服务销售月率同比录得8.42%（前值8.23%），环比涨1%（前值-0.27%）。其中机动车及其零部件（0.82%，前值-3.52%），汽车及其他机动车辆（0.87%，前值-3.99%）。家具及装饰（1.42%，前值-0.90%），电子和家用电器（0.44%，前值-1.33%）。

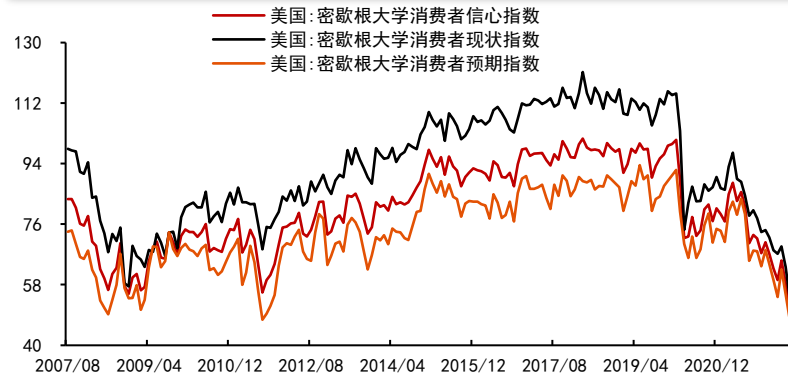
美国5月零售销售月率下滑



美国个人可支配收入、消费支出受到通胀影响趋降



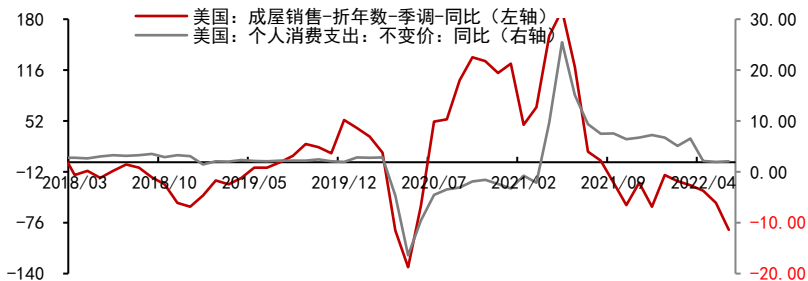
6月消费者信心指数继续下降



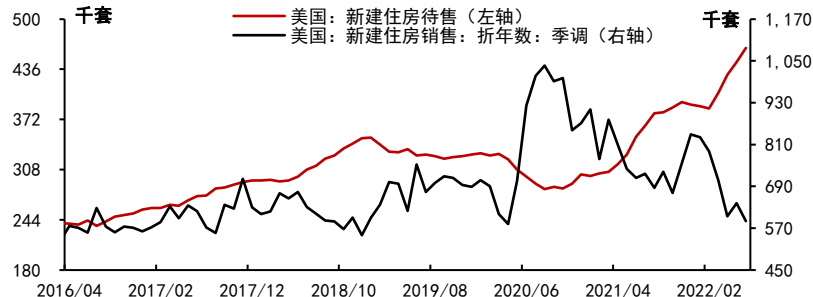
二、美国地产周期：6月成屋销售、新屋开工、新屋销售均降低

- 美国6月新屋销售、新屋开工继续下滑；成屋销售同比连续五个月加速下降，这是自2020年6月以来的最低销售水平，带动消费预期回落。6月新屋销售59万套（前值64.2万套）成屋销售同比录得-85%（前值-51%），环比-5.36%（前值-3.39%），加速下滑，这是自2020年6月以来的最低销售水平。其领先房地产价格和房屋新开工以及美国消费需求（5月同比2.78%，前值2.33%），显示美国经济见顶预期不断加强，美国个人消费支出三季度或将跌入负值，利空美国经济。

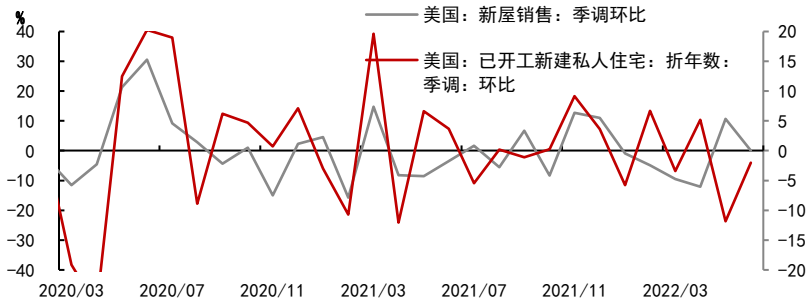
美国成屋销售领先消费支出，5月成屋销售加速下滑



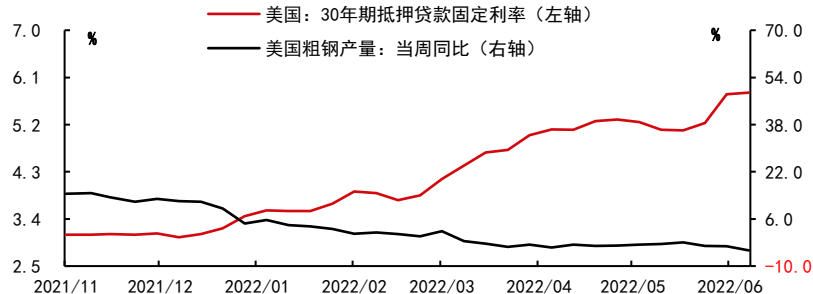
新建住房销售、待售背离，显示见顶预期



美国6月新屋开工环比仍收负值



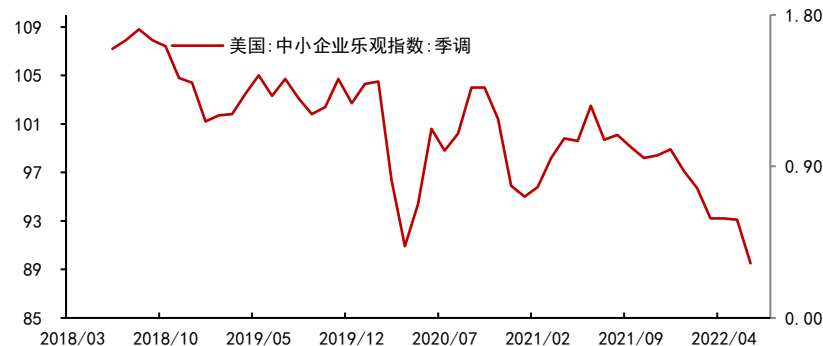
高频指标：房贷利率大幅上升，粗钢产量同比跌入负值



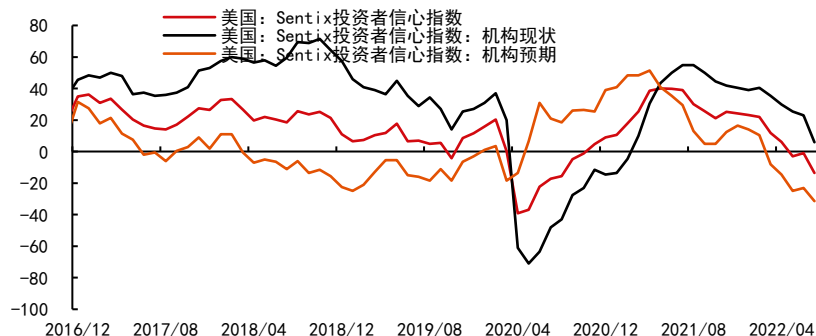
二、制造业和库存周期：预期极度悲观

- 美国6月中小企业乐观指数继续下跌。录得89.50（前值93.10），继续下滑。
- 前瞻性指标看，未来需求见顶预期在加强，投资者信心指数跌入负值。6月Sentix投资者信心指数录得-1（前值-2.9），继续为负，但比上月略有反弹。6月费城联储制造业指数2.5（前值17.80）。
- 费城联储7月新订单继续暴跌，录得-24.80（前值-12.40），连续第二个月继续在负值区域下跌，6个月后制造业预期指数录得-18.6，为2000年以来最低值。

美国6月中小企业乐观指数继续下行



6月Sentix投资者信心指数小幅反弹，但仍为负值



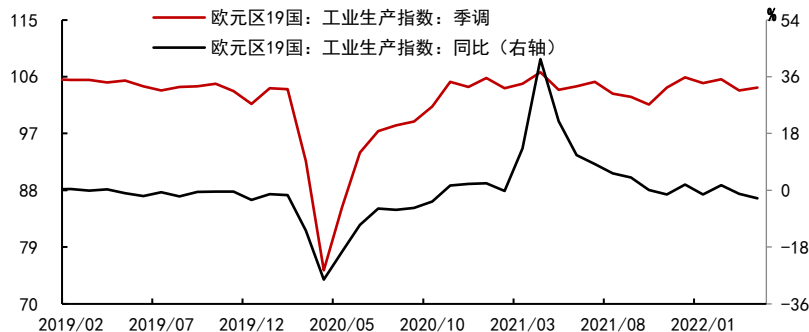
7月费城联储制造业指数继续大跌



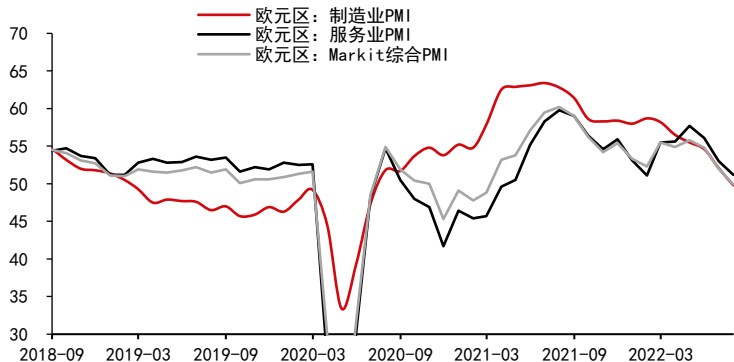
三、欧洲经济：悲观预期到达极致，但5月数据还可接受

- **经济预期经济压力很大。**6月欧元区经济景气指数-51.0（前值-28），这或与北溪1号暂停供给天然气有关。
- **但5月数据尚可，体现了预期差异。**工业生产指数5月同比1.6%（前值-2.5%）环比上涨0.8%（前值0.5%）。制造业5月份增长了1.4%（前值0.1%），综合情况尚可，**在欧洲和日本经济极度利空下，或有短期利空出尽可能，验证美元动力趋缓逻辑。**
- **但未来仍有不确定性，包括欧元区本土政治和地缘政治格局。**

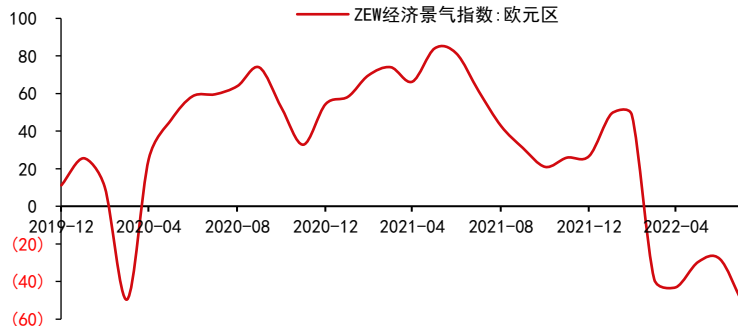
欧元区工业生产指数5月维持韧性，情况不像想象糟糕



7月欧洲经济预期进一步下滑



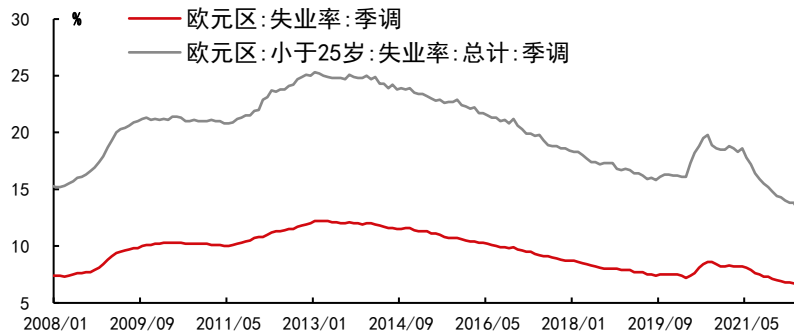
欧元区7月份经济景气指数继续大幅下滑



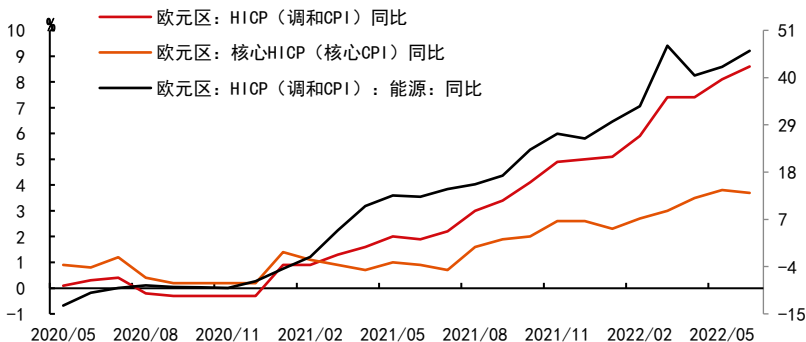
三、欧元区加息50bp的理由：失业率较低，输入性通胀致命

- 6月份欧元区消费者调和价格指数同比增长8.6%，刷新历史纪录。但6月欧元区核心通货膨胀率为3.7%，比5月的3.8%降低了0.1个百分点，同时低于市场预期的3.9%。细分可以发现，能源价格依然是欧元区通胀的主要贡献者，6月同比上涨46.23%（前值42.53%），因此对于欧元区而言，超预期加息抗击输入性通胀是最优决策。
- 失业率维持低位，支持欧元区超预期加息。欧元区5月失业率6.6%，低于疫情前7.4%（2020年2月）。

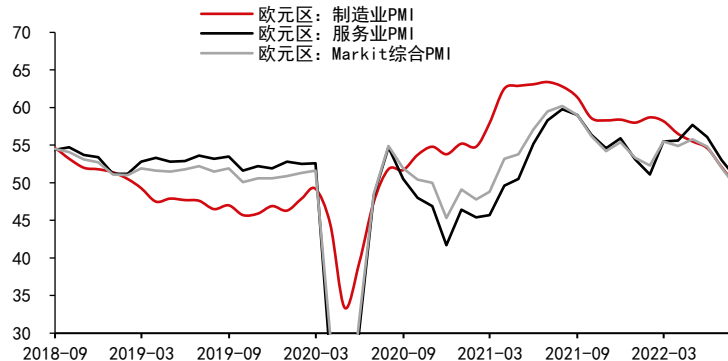
失业率维持低位



核心CPI有回落倾向，能源端仍是通胀主因



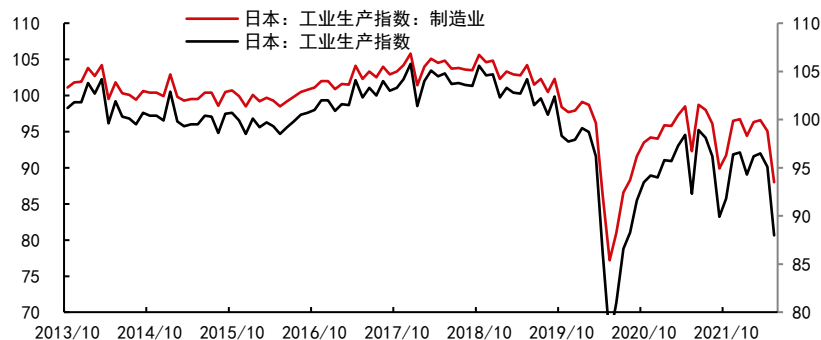
欧元区PMI跌至枯荣线以下，主因是受到能源端压制



三、日本：衰退预期较强，但未来加息收紧货币概率仍小

- 日本央行行长黑田东彦表示，通过与美联储协商方式解决隐含压力，而不选择加息。**主要原因在于：**
 - 失业率与疫情前相比仍然维持高位。
 - 通胀与欧美相比影响程度仍然较轻。
 - 日本贸易结构使得贬值有利于未来缓解经济下行压力。
 - 部分核电继续启动。
 - 在日元大幅贬值前，已经使用金融衍生品对冲。

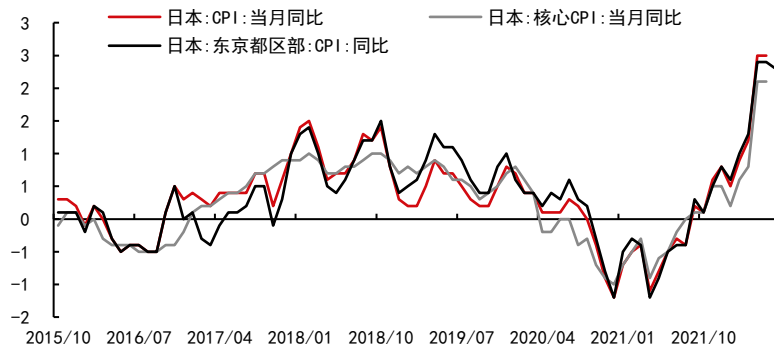
日本5月工业生产下降7%



日本5月失业率上升至2.8%



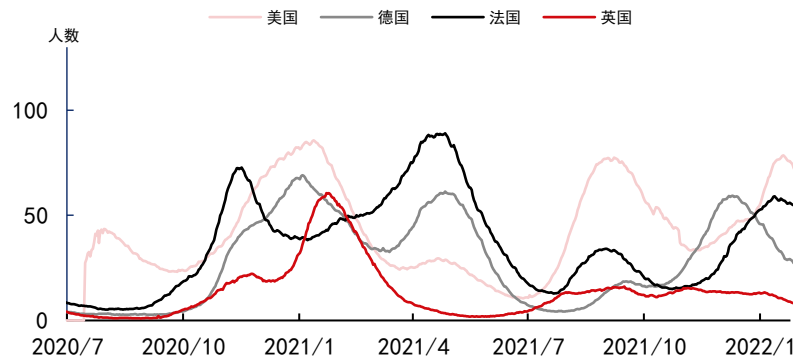
日本东京都预测核心CPI6月有回落至2.3%



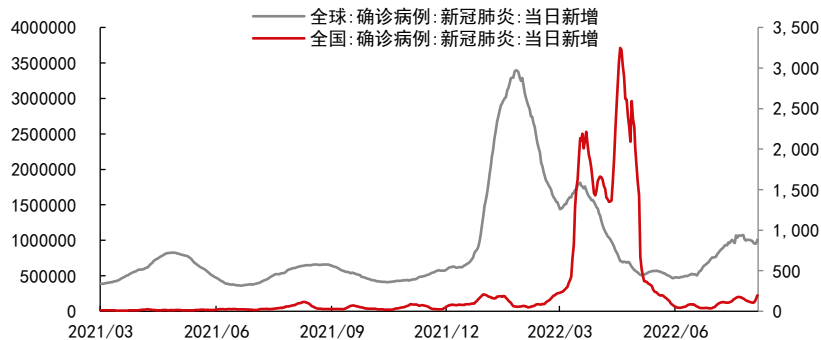
四、疫情跟踪：全球疫情出现反弹，美国高位震荡

- **全球Omicron逐步得到控制，美国大幅反弹。**欧元区逐渐走向群体免疫，新增人数减少，但美国近期新增感染大幅反弹，单日已增至10万人以上，这对于服务业就业是明显压制，同时限制美联储货币政策对通胀的效果，反而导致经济下行压力加大。
- **国内疫情从高位回落。**至7月23日，国内7日平均新增感染人数下降至175人，**当前国内疫情已经得到明显控制。**

全球部分国家每百万人新冠重症ICU人数近期下降



全球新增病例出现反弹



全球新冠死亡七日平均新增近期回落

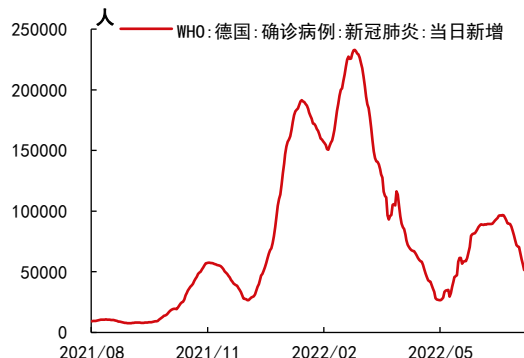


四、疫情跟踪：美国新增感染人数大幅反弹

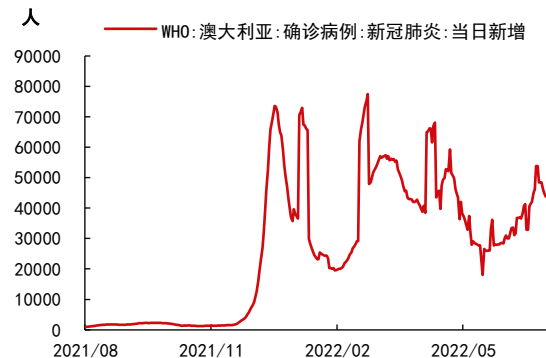
美国新增病例维持高位



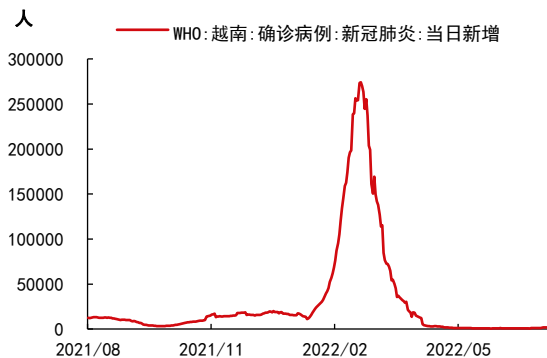
德国新增病例出现反弹



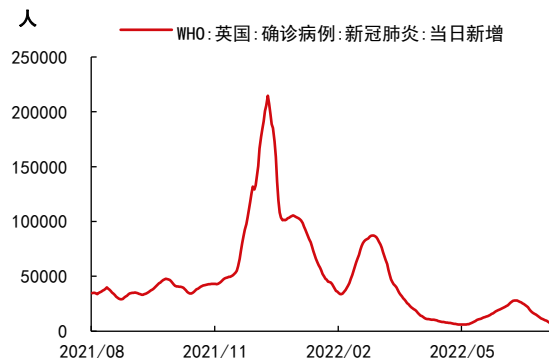
澳大利亚日新增病例维持低位



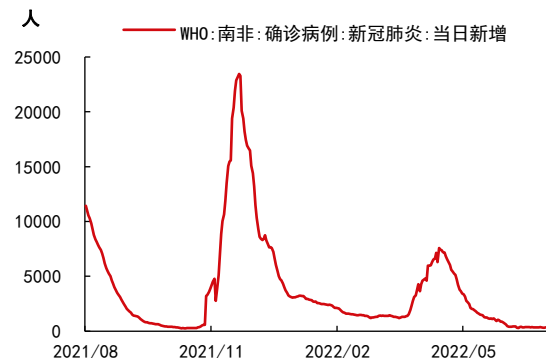
越南回落明显，单日新增低于1000



英国新增病例明显回落



南非新增病例继续回落



注：均为7日平均数据

资料来源：Wind 中信期货研究所

第二部分 大宗商品国内宏观需求分析

社融 实体经济修复，社融强势反弹

财政 收入强势复苏，支出持续提升

基建 五月明显反弹，基建延续发力

房地产 投资拐头向下，资金压力仍存

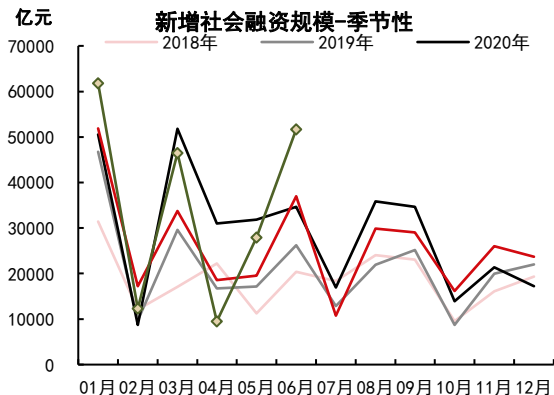
制造业 政策扶持重点，增速韧性更强

出口 六月持续强势，再度超出预期

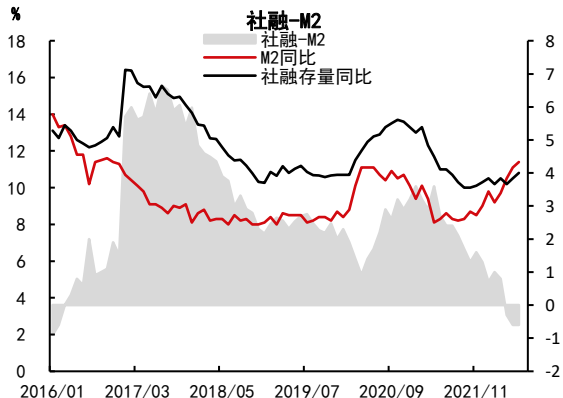
二、社融（总量）：实体经济有所修复，6月社融强势反弹

- 6月新增社融51700亿元，同比多增14683亿元，好于市场预期；社融存量同比增速10.80%，较上月上升0.3个百分点。
 - 5月底召开的全国稳住经济大会对相关稳增长政策的落地起到明显的推动作用，6月在各方努力下，整体社融增长实现了较为强势的反弹。
- 6月M2同比增速11.40%，较上月上升0.3个百分点；M1同比增速5.8%，较上月上涨1.2个百分点。
 - M2的持续高增主要体现的是财政支出力度较大。由于6月留抵退税规模低于4、5月，因此前期M2增速高增的主要贡献项——留抵退税将不是核心增量，本月保持高增的核心因素可能与前期发行的专项债集中拨款有关。
 - M1与M2增速剪刀差也缩小到-5.6%（前值-6.5%），其背后意味着表征企业活期存款的M1增速更为强势，企业实体端的融资条件正在快速改善。

6月新增社融强势回升



社融-M2仍在走弱，融资需求低迷



社融存量同比与钢材价格

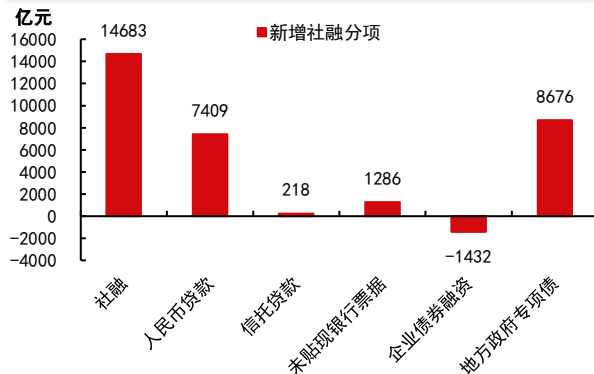


二、社融（结构）：财政与信贷贡献为主，按揭贷款跌幅收窄

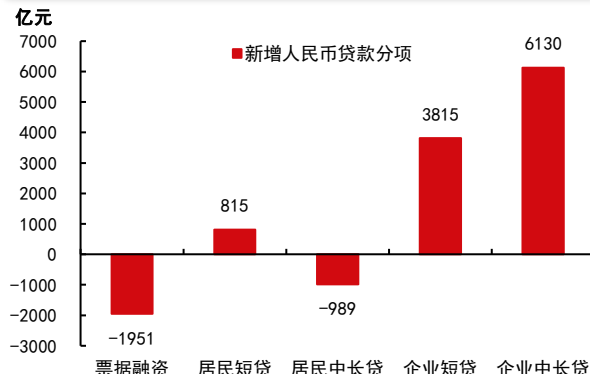
■ 从结构来看，信贷和地方政府专项债是主要的贡献项。信贷上涨其背后反映的是6月随着上海等地全面复工，相关企业的融资需求得到明显修复。此外银行季末也有冲业绩的需求，叠加专项债发力带动基建配套信贷增加，进一步推高信贷融资。而地方政府专项债体现的是为了6月前基本完成今年专项债发行，6月的专项债发行额创下了历史新高，超过1.3万亿。

■ 居民中长期贷款显著上涨，同比跌幅也有明显收窄，这与6月商品房销售情况是相互印证的，随着地产政策持续松绑，居民购房需求有望得到进一步释放。

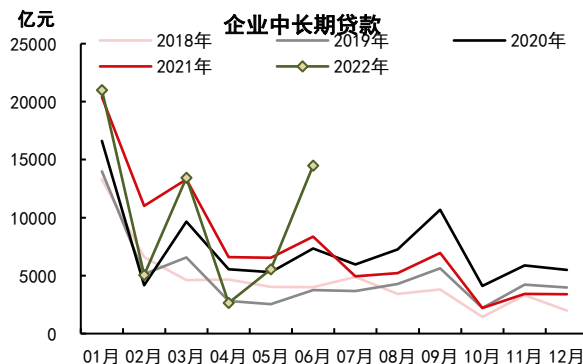
6月新增社融分项同比增减



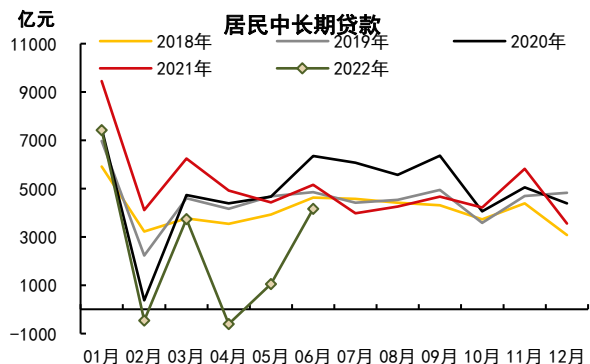
6月新增人民币贷款分项同比增减



新增企业中长期贷款显著上涨



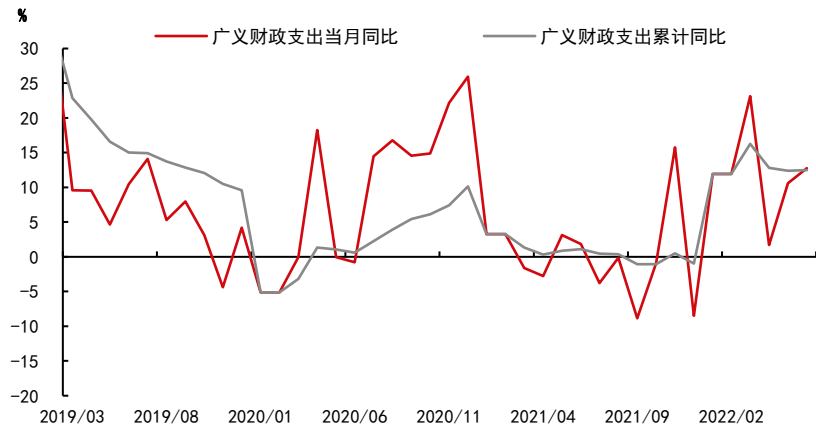
新增住房贷款同比跌幅显著收窄



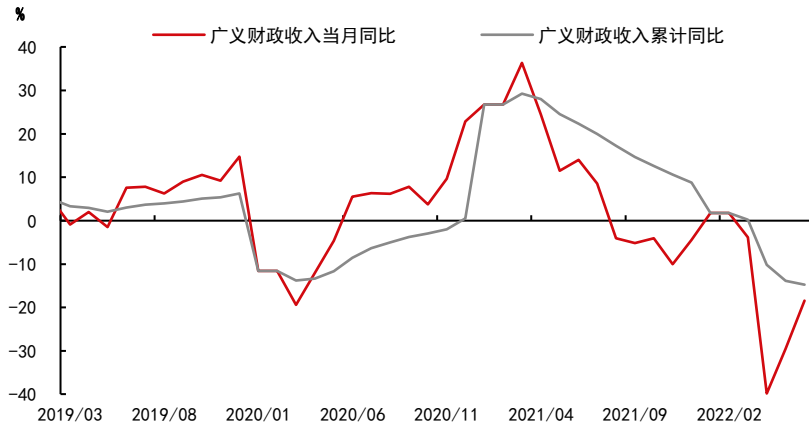
二、财政：收入强势复苏，支出持续提升

- **广义财政收入显著改善**：6月公共财政收入同比为-10.6%，较5月-32.5%的同比降幅显著收窄；6月政府性基金收入同比为-35.8%，较5月-19.2%的跌幅有所扩大。1-5月财政收入完成预算的进度为50.1%，为近年最低水平。
- **广义财政支出持续提升**：6月广义财政支出同比增长12.7%（前值10.6%），1-6月累计同比12.4%（前值12.4%），财政收入的下行在一定程度上在掣肘了财政支出的力度，但专项债发行规模反弹支撑广义财政支出。
- 总体来看，6月财政收入反弹更多是疫后的自然反弹，考虑到本月土地成交面积修复但政府性基金收入降幅持续扩大，未来财政收入仍然是不容乐观。

广义财政支出持续回升



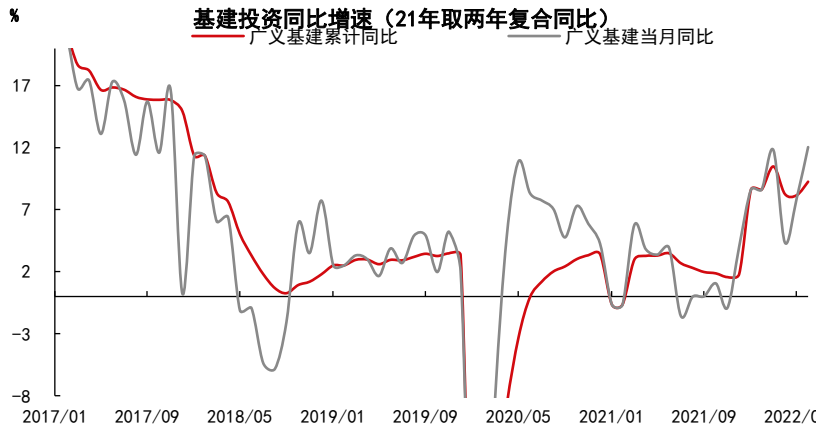
广义财政收入显著改善



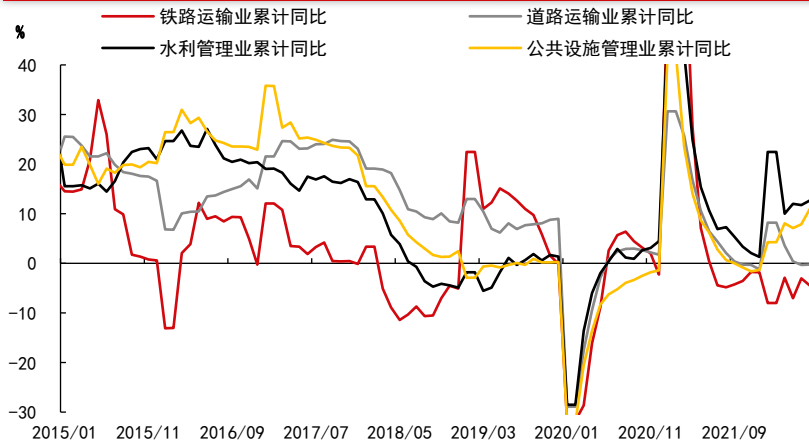
二、基建：六月延续反弹，基建发力加码

- **6月基建投资延续反弹**：1-6月基建累计同比为9.3%（前值8.2%），6月基建当月同比12.0%（前值7.9%）。
- **稳增长政策的明确诉求、充裕的财政资金、提前筹划的项目规划是基建发力的三个核心原因。**
- 具体来看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长15.1%，增速比1-5月份提升3.6个百分点；公共设施管理业投资增长10.9%，增速加快3.0个百分点；水利管理业投资增长12.7%，增速加快0.9个百分点；铁路运输业投资下降4.4%，降幅扩大1.4个百分点；道路运输业投资下降0.2%，跌幅收窄0.1个百分点。
- **4月26日中央财经委会议和4月29日中央政治局会议均强调“全面加强基础设施建设”，基建发力确定性强，是稳增长的重要抓手。**

1-6月基建投资同比9.3%，6月当月同比12.0%



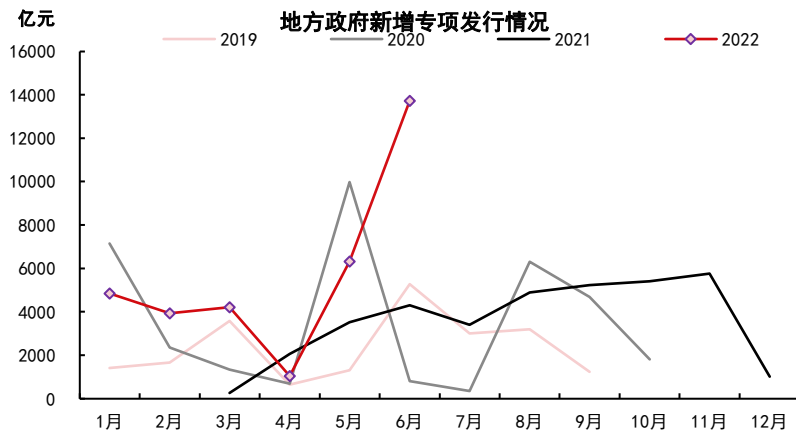
基建投资结构上有分化



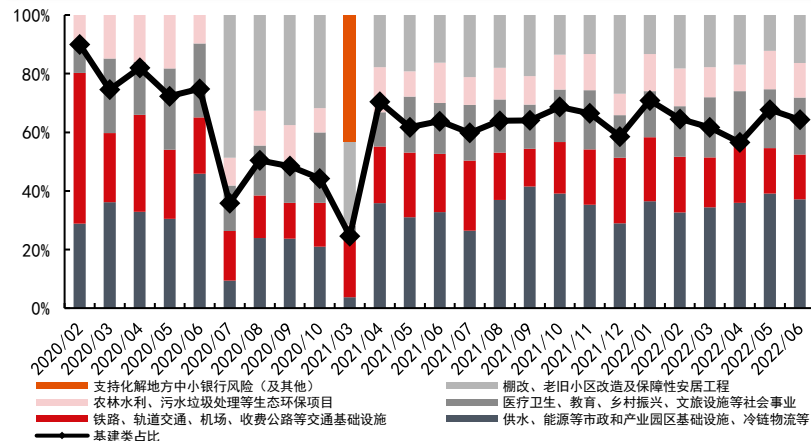
二、基建：专项债资金发行与投向跟踪

- 去年12月财政部提前下达地方2022年新增专项债券额度1.46万亿元，3月30日又向各地下达了剩余的新增专项债券限额。
- 财联社5月6日电，记者从多位地方财政系统人士处了解到，五一假期期间监管部门紧急通知地方，要求地方进一步加快专项债发行节奏，2022年新增专项债券须于6月底前基本发完。在5月25日，稳住经济大盘电视电话会议中，财政部表示“要确保用于项目建设的3.45万亿元地方政府专项债券于6月底前基本发行完毕，力争在8月底前基本使用到位。”
- 5月专项债发行6319.62亿元，6月专项债发行发行13,724亿元，1-6月发行额已经完成计划的93%。
- 1-6月专项债投向基建的比例约为65%，其中1月为71%，2月为65%，3月为60%，4月为54%，5月为68%，6月为65%。

6月专项债发行大幅放量



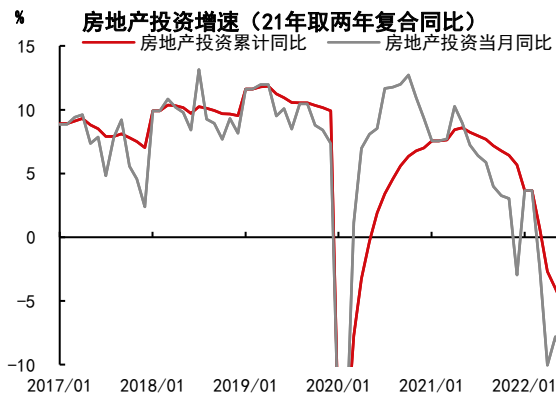
专项债资金投向情况



二、房地产：投资拐头向下，资金压力仍存

- **6月地产投资再度拐头向下。**1-6月地产投资累计同比-5.4%（前值-4.0%），6月当月同比-9.4%（前值-7.8%）。
- **6月房企到位资金情况仍然严峻。**1-6月房地产开发企业到位资金同比下降-25.3%（前值-25.8%），6月当月同比-23.6%（前值-33.4%）。
- **进入5月份，政策继续大幅发力，央行下调首套房贷利率下限20BP，5月LPR调降15个PB，地方也频繁发布降低首付比、放松限购限售等政策，**房地产销售在经过一段时间的政策效果催化后迎来一定回升，但考虑到这部分需求更多的是疫后的回补，对于能否真正刺激到相关购房需求仍存在较大疑问，考虑到第三季度的偿债高峰，目前地产资金压力仍然较高。

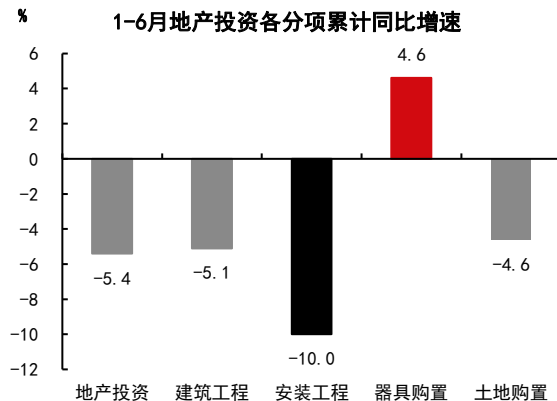
6月房地产投资拐头向下



房地产开发投资完成额与到位资金



地产投资各细项累计同比增速



二、制造业：政策扶持重点，增速韧性更强

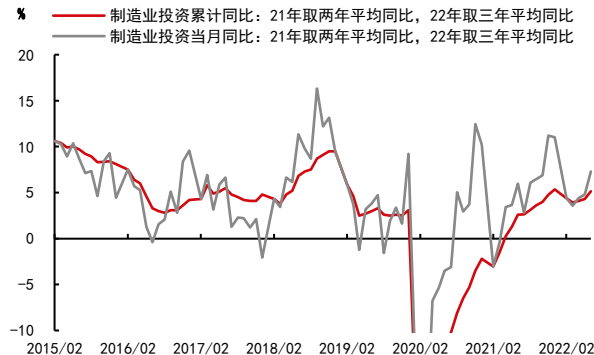
■ 1-6月制造业投资同比增长10.4%

(前值10.6%)，三年平均同比增长为5.1% (前值4.3%)。制造业投资仍保持着较强的内生动能，核心驱动在于政策的加持，国内制造业产业持续升级，高技术产业强力支持本轮制造业投资增长，并且货币端信贷政策的支持以及财政端减税降费的发力均对制造业投资形成强力支撑。

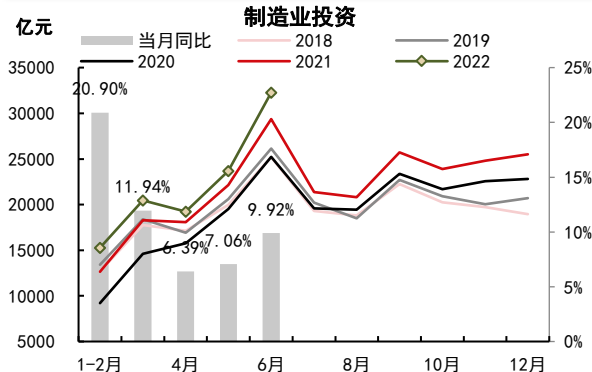
■ 随着国内疫情短期冲击逐步减弱及稳增长政策持续加码落地等因素影响，6月份利润短期以显著回升。

■ 从库存周期的角度来看，1-2月工业企业营业收入与产成品库存均回落，初步呈现主动去库迹象，3-4月库存水平的反弹主要源自疫情的短期冲击，企业主动去库存阶段仍在延续。

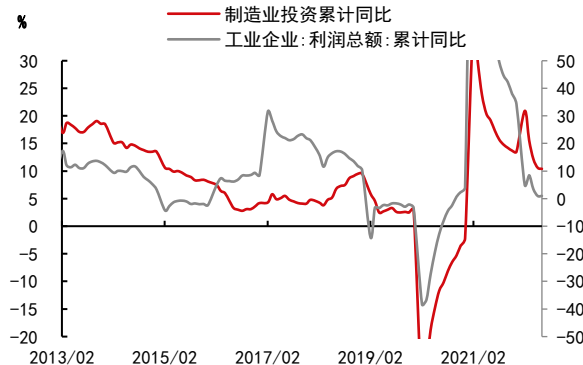
制造业投资增速扩大



制造业投资额（换算值）



工业企业利润与制造业投资



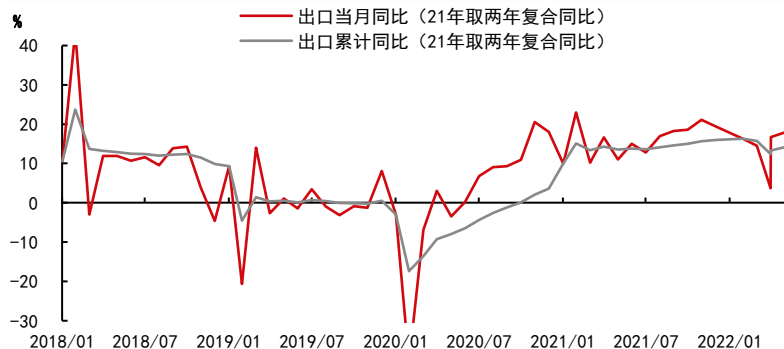
疫情导致工业企业被动累库



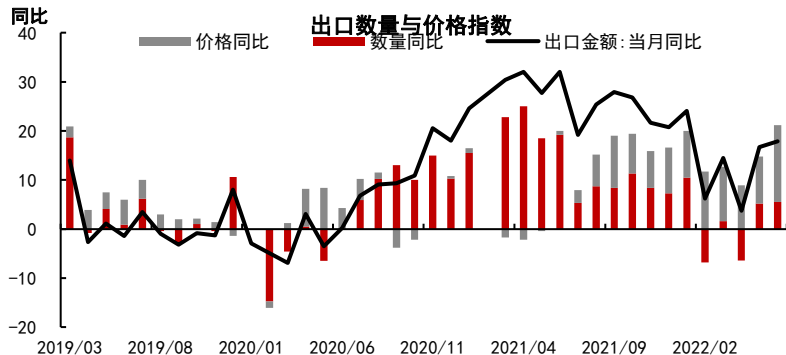
二、出口：六月持续强势，再度超出预期

- 中国6月出口（以美元计）同比增17.9%，预期增11.9%。
- 6月以来，疫情对生产影响渐弱，在政策支持下各地复工复产加快，出口主要代表性商品包括汽车等均受益于上海全面解封而得以加速修复。考虑到6月份海外通胀仍处于高位，当前出口高增仍主要由价格贡献。随着海外持续加息，后期价格预期或有所回落，下半年出口增速或迎来拐点。

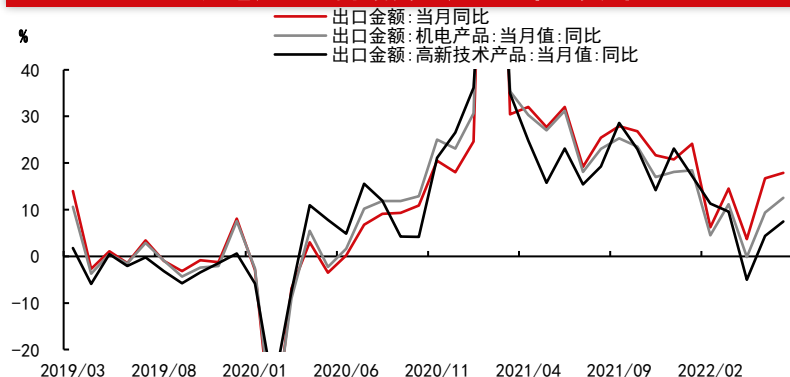
中国出口（美元计）同比增速



出口高增主要是价格因素主导



机电产品与高技术产品出口反弹



第三部分 大宗商品国内中观景气跟踪

地产基本面跟踪 **销售压力较大，地产尚未企稳**

建筑业需求跟踪 **疫情再次抬头，需求释放存疑**

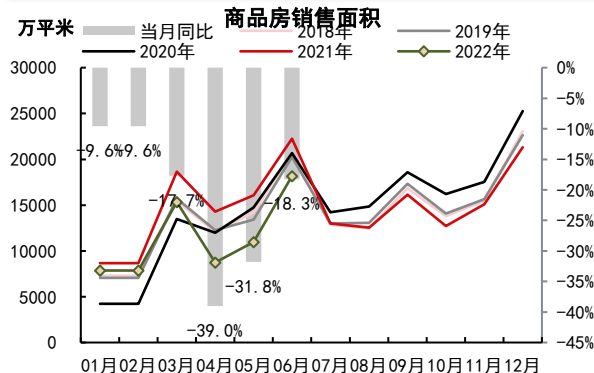
制造业需求跟踪 **PMI小幅回落，复苏仍有波动**

中观需求总结 **疫后需求释放，关注需求弹性**

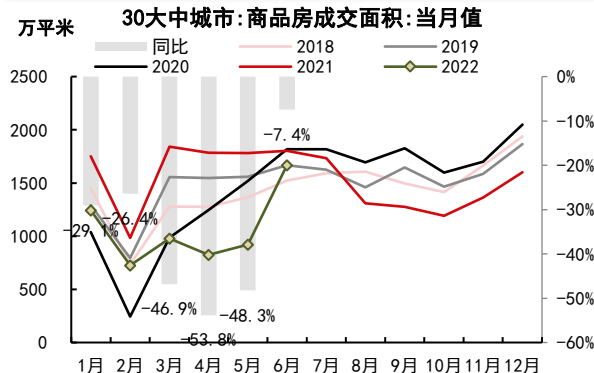
三、建筑业需求 (地产数据) —— 销售: 持续回暖, 有待观察

- 6月地产销售持续回暖, 然而30城高频数据显示7月以来地产销售环比有明显下降, 有待继续观察。
- 房贷利率可以较好的表征政策趋松的强度, 利率下降一般领先地产销售。根据贝壳研究院数据, 个人住房贷款平均利率从去年9月至今年6月, 已经连续9个月下降。

6月商品房销售面积同比-18.3%



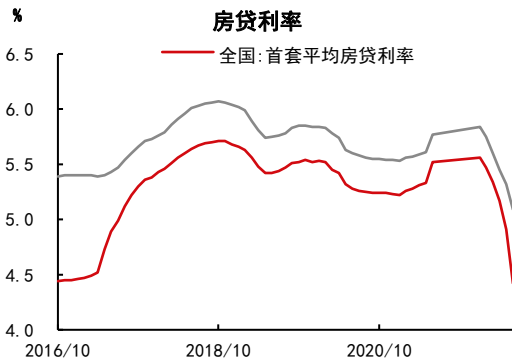
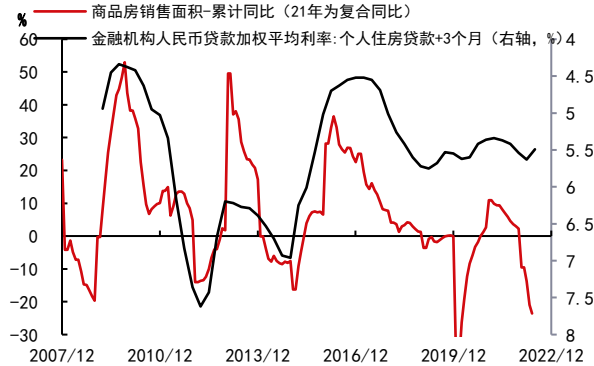
6月份30城商品房销售面积同比-7.4%



同步指标: 居民中长期信贷



领先指标: 房贷利率

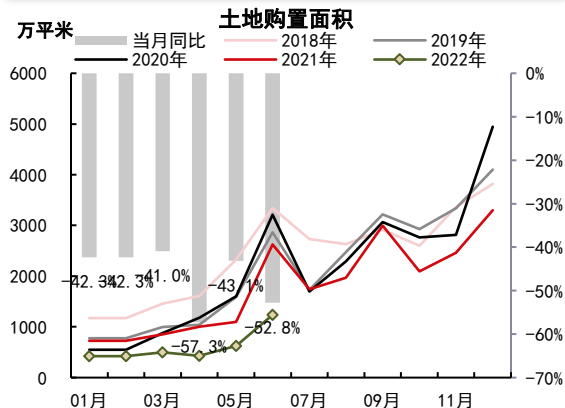


三、建筑业需求（地产数据）——土地：延续弱势

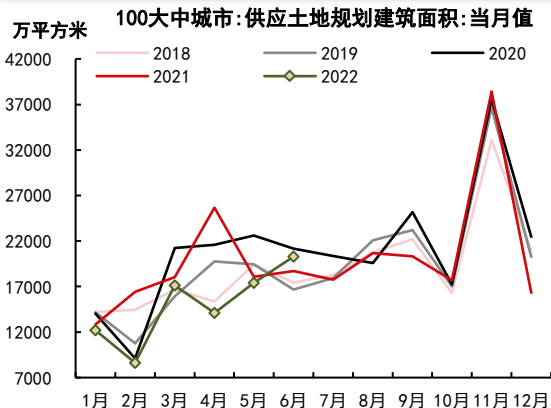
■ 土地市场整体依旧保持弱势：

- **土地购置面积：** 1-6月同比增速-48.3%（前值-45.7%），6月当月同比-52.8%（前值-43.1%）。
- **100大中城市供应土地规划建筑面积：** 1-6月累计同比-18.2%（前值-23.7%），6月当月同比+8.51%（前值-3.68%）
- **100大中城市成交土地规划建筑面积：** 1-6月累计同比-30.8%（前值-31.8%），6月当月同比-26.4%（前值-34.3%）

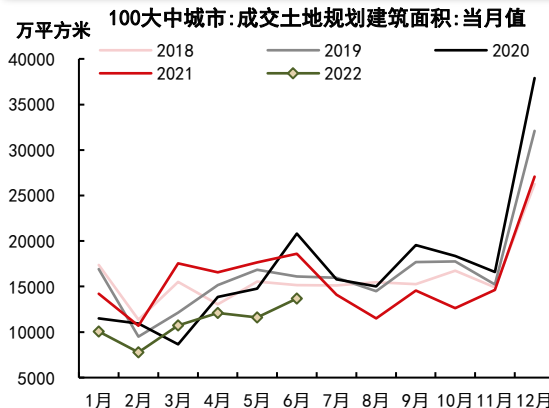
土地购置面积同比-52.8%，仍然较弱



100大中城市供应土地规划建筑面积



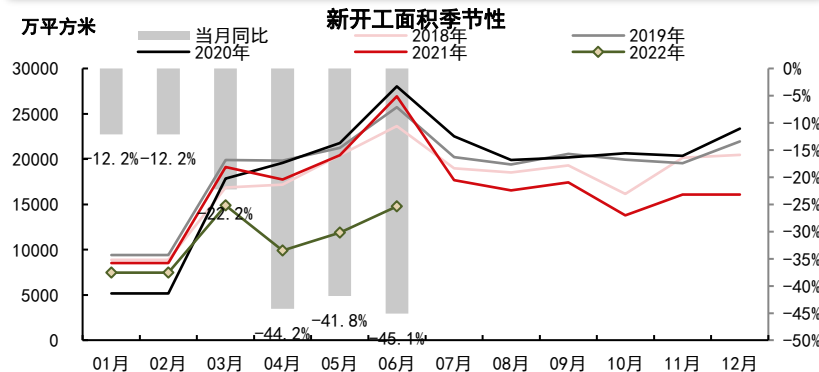
100大中城市成交土地规划建筑面积



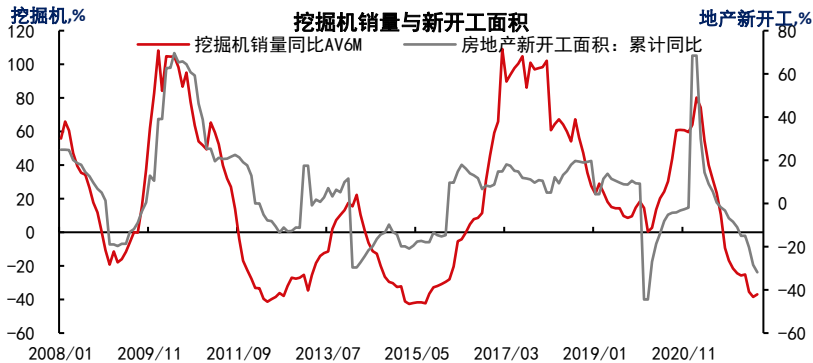
三、建筑业需求（地产数据）——开工：压力仍大

- 房屋新开工面积的同比降幅继续大幅走弱：
 - 6月新开工当月同比-45.1%（前值-41.8%）；
 - 1-6月新开工累计同比-34.4%（前值-30.6%）。
- 挖机销量与新开工面积基本同步，挖机销量尚未明显回暖，新开工压力仍大。
- 根据百城土地成交面积的领先作用，新开工仍将下行。

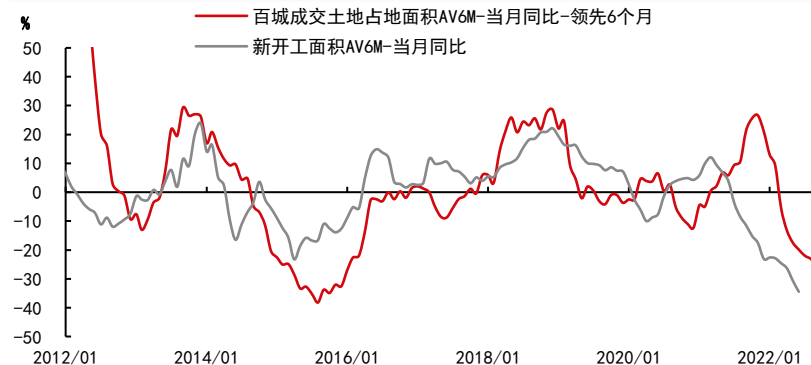
6月房屋新开工面积压力仍大



同步指标：挖掘机销量



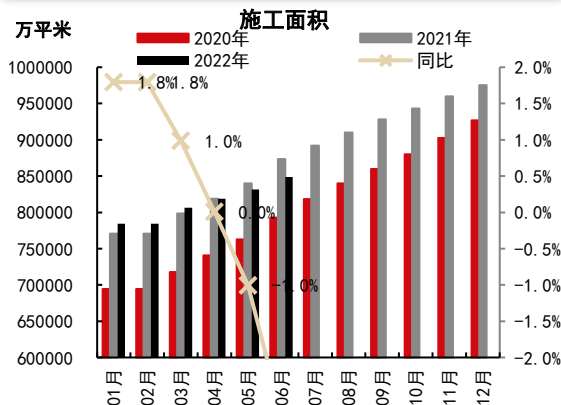
领先指标：百城土地成交面积



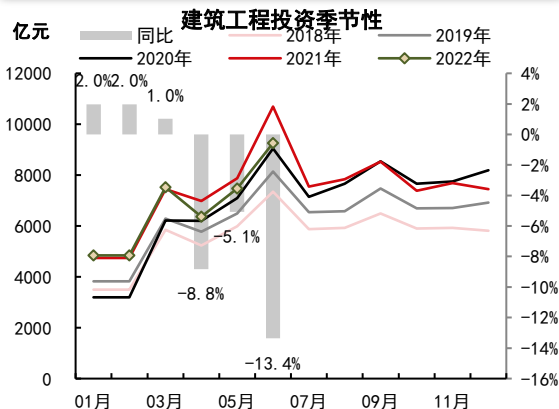
三、建筑业需求（地产数据）——施工：同比跌幅扩大

- **房屋施工面积**：1-6月施工面积84.9亿平方米，同比-2.8%（前值-1.0%），上一次同比转负是在1997年。
- **6月建筑工程投资再度下滑**：去年9月以来，由于房企资金问题，建安投资同比开始持续转负。今年以来，在“保交付”的要求下，建筑工程投资韧性较强，一季度累计同比增长1.6%，4月疫情导致存量施工也出现明显放缓，因此4月建筑工程投资大幅走弱，4月当月同比-8.8%，1-4月累计同比降至-1.5%，随着疫情缓解，5月建筑工程投资当月同比回升至-5.1%。然而来到6月份由于受房企资金限制，建筑工程投资进一步下滑，当月同比下跌至-13.4%。

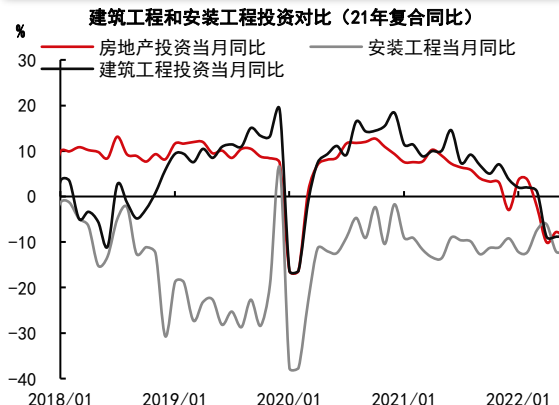
存量施工面积同比跌幅扩大



建筑工程投资-季节性



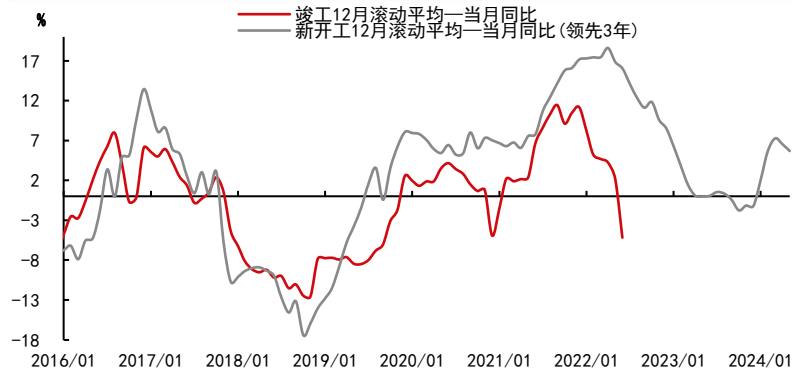
建安投资拉动地产投资



三、建筑业需求（地产数据）——竣工：本月继续大幅走弱

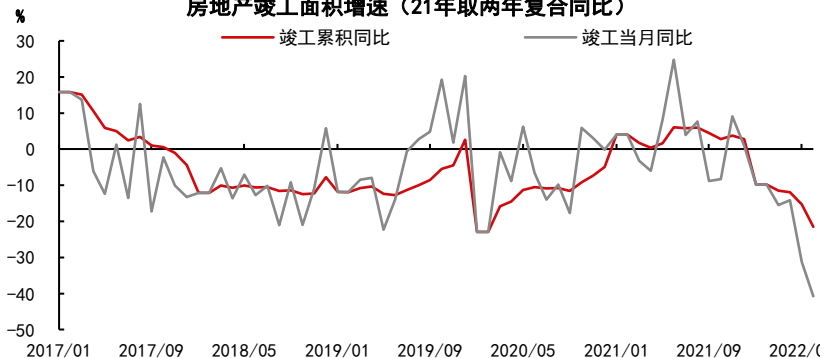
- 1-6月竣工面积同比-21.5%（前值-15.3%）。6月当月同比-40.7%（前值-31.3%）。
- 6月竣工大幅走弱，主要是受到去年高基数的影响，此外房企资金压力同样对竣工产生明显影响。
- 根据新开工对竣工的领先作用，竣工周期步入尾声。

领先指标：新开工领先竣工

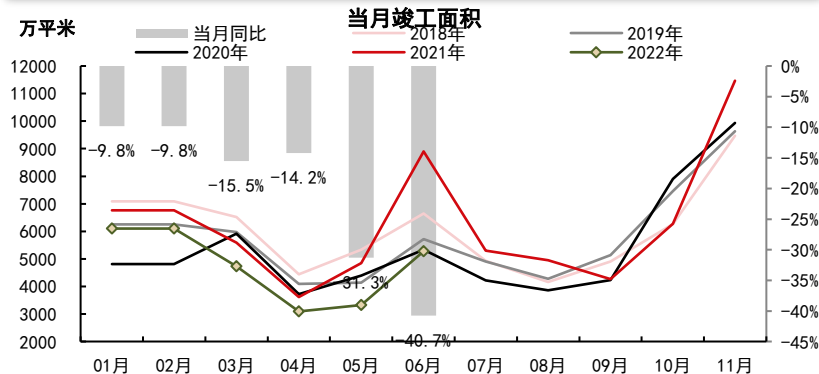


1-6月竣工面积同比-21.5%

房地产竣工面积增速（21年取两年复合同比）

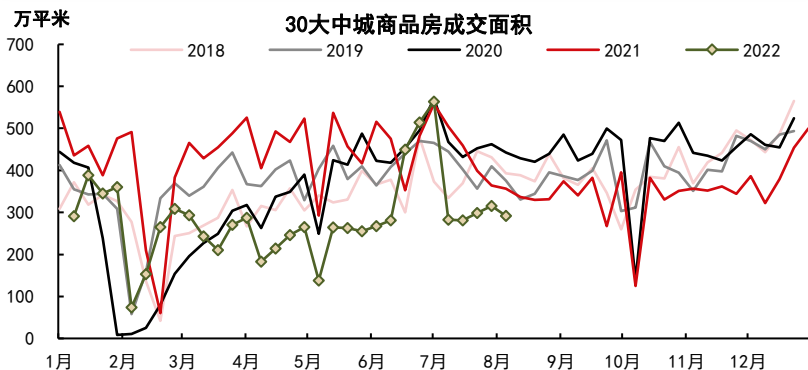


竣工面积-季节性

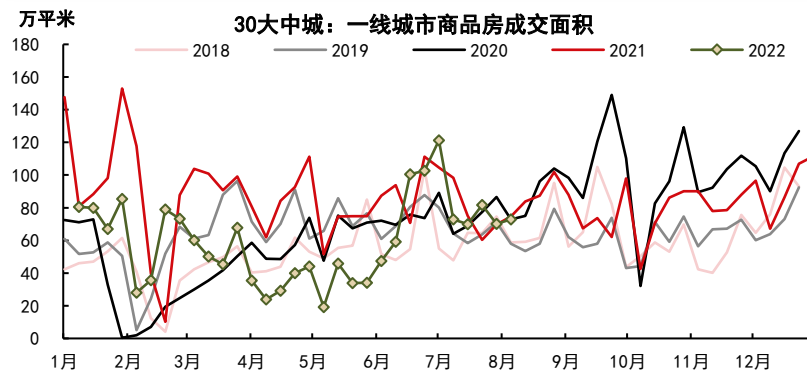


三、建筑业需求——地产高频数据：30大中城商品房成交面积

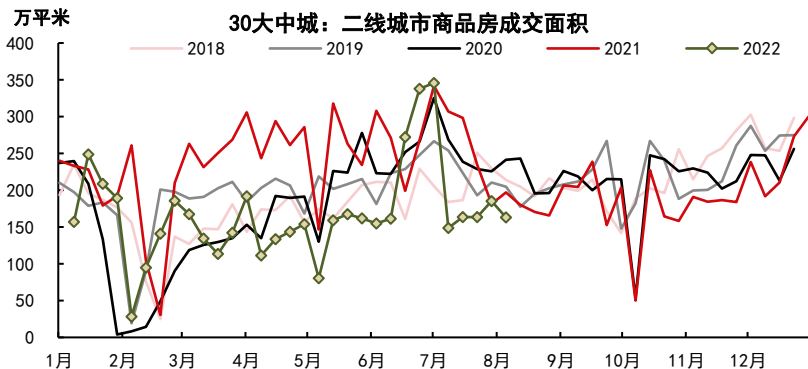
30大中城商品房成交面积



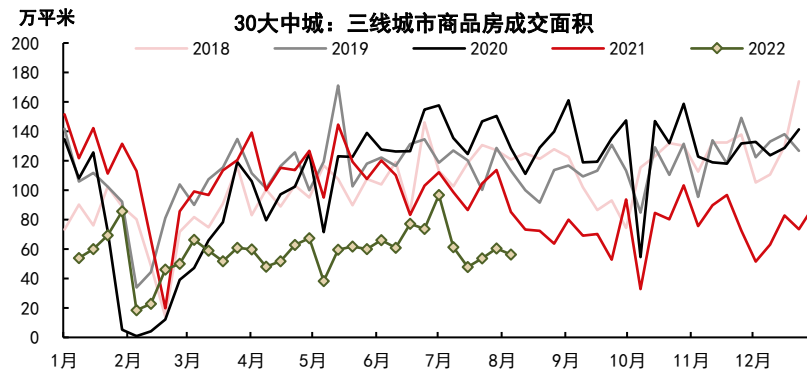
30大中城：一线城市商品房成交面积



30大中城：二线城市商品房成交面积

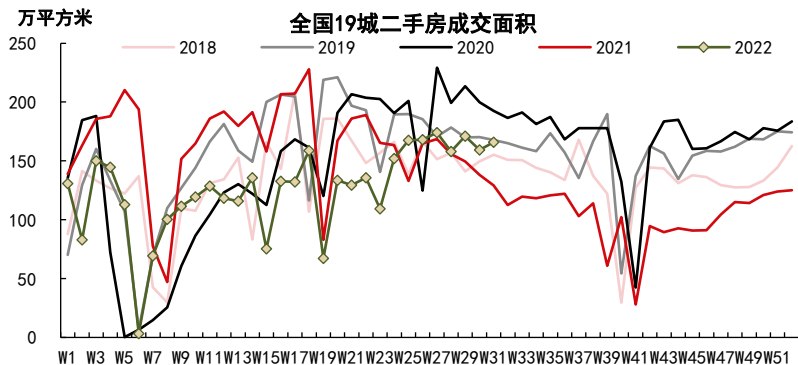


30大中城：三线城市商品房成交面积

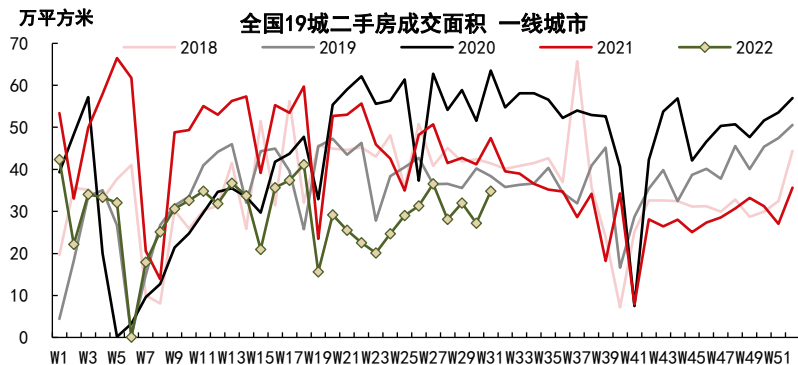


三、建筑业需求——地产高频数据：19城二手房成交面积

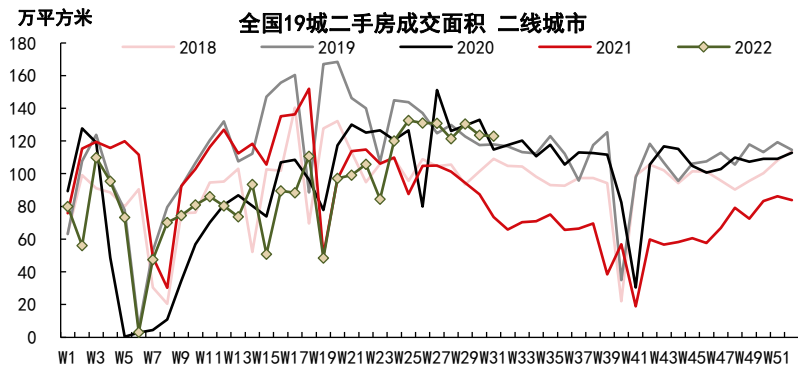
19城二手房成交面积



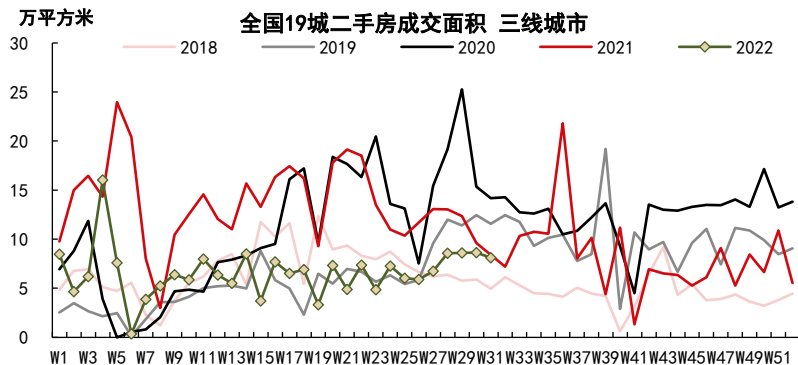
北京、深圳二手房成交面积



二线样本城市二手房成交面积

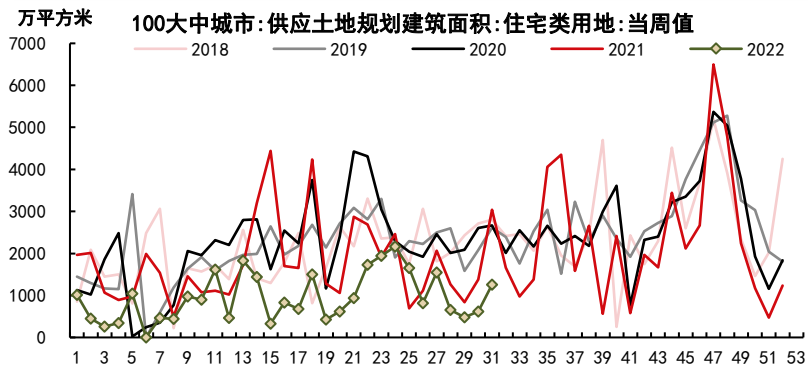


三线样本城市二手房成交面积

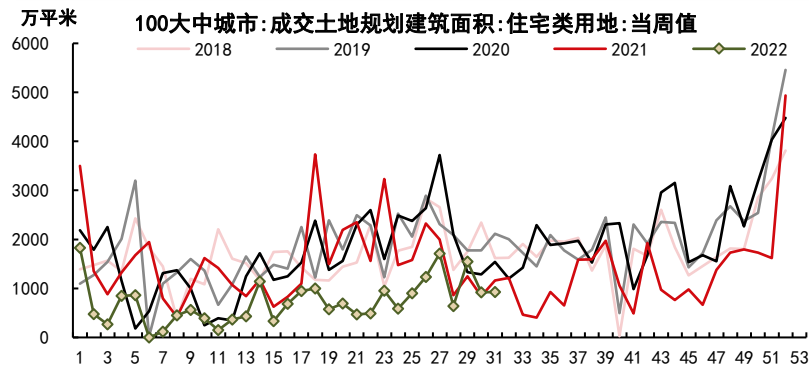


三、建筑业需求——地产高频数据：100大中城市土地相关数据

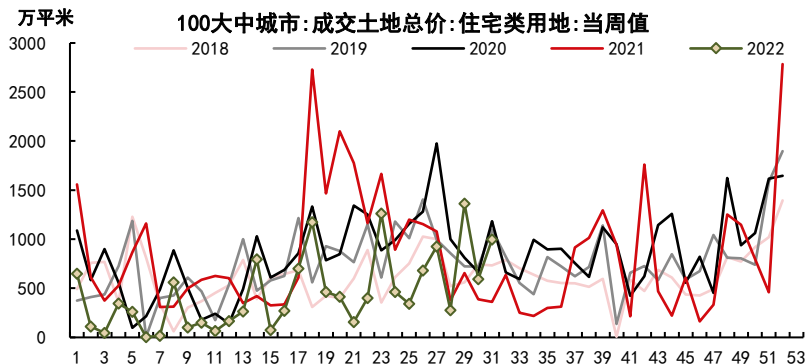
100大中城市:供应土地规划建筑面积:住宅类用地



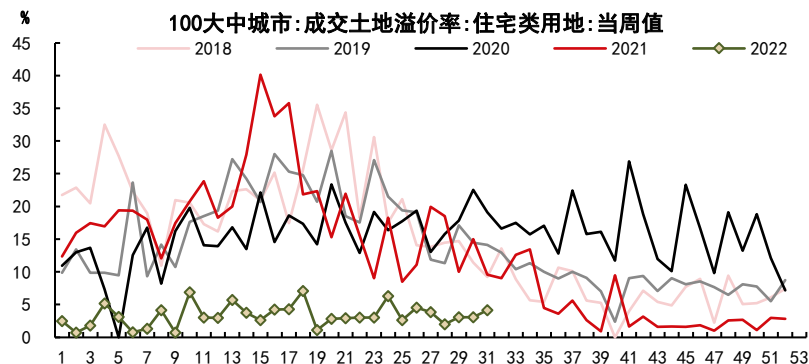
100大中城市:成交土地规划建筑面积:住宅类用地



100大中城市:成交土地总价:住宅类用地



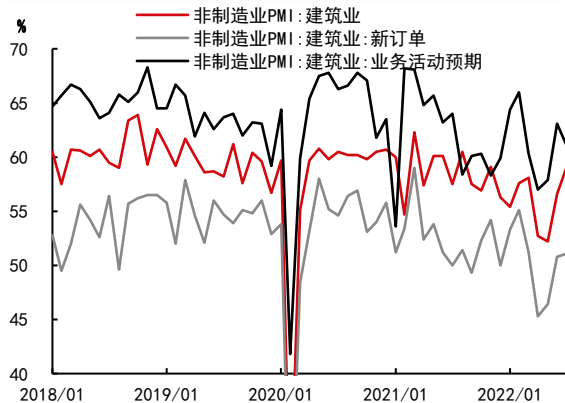
100大中城市:成交土地溢价率:住宅类用地



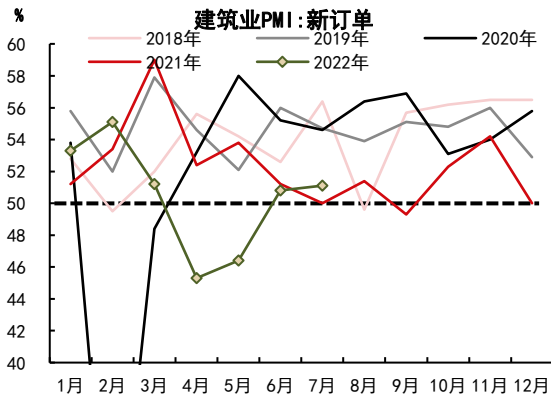
三、建筑业需求——建筑业PMI：新订单指数小幅回升

- **建筑业升至较高景气区间。**7月建筑业商务活动指数为59.2%，高于上月2.6个百分点，表明建筑业景气度持续回升。
- 从市场预期看，虽业务活动预期指数回落2.1个百分点至61.0%，但当前仍然处于较高位置，预计企业对近期行业发展前景较为乐观。
- **建筑业新订单指数重回扩张区间。**建筑业新订单指数为51.1%，高于上个月0.3个百分点，表明近期基础设施建设持续推进，为稳增长提供有力支撑。

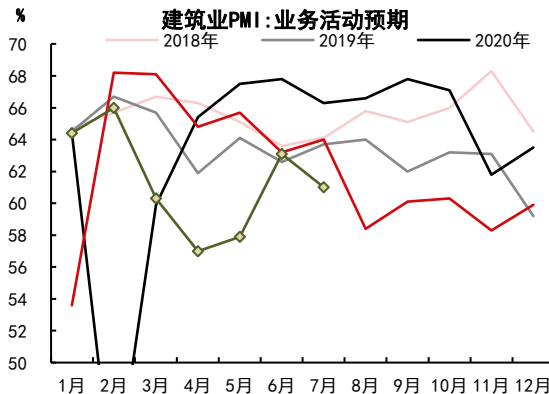
7月建筑业PMI持续回升



建筑业新订单指数重回扩张区间



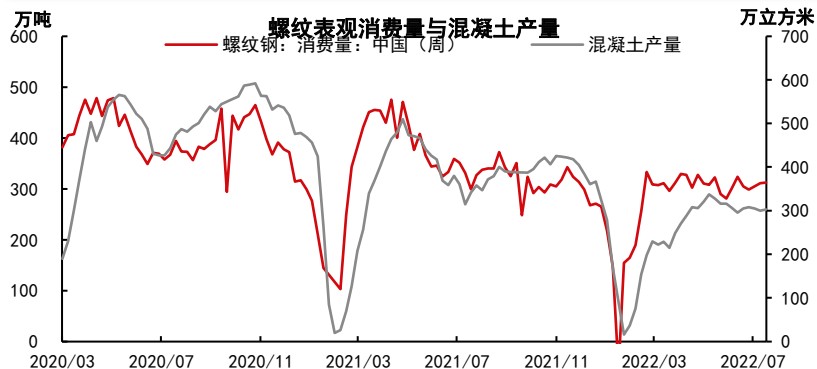
建筑业活动预期小幅回调



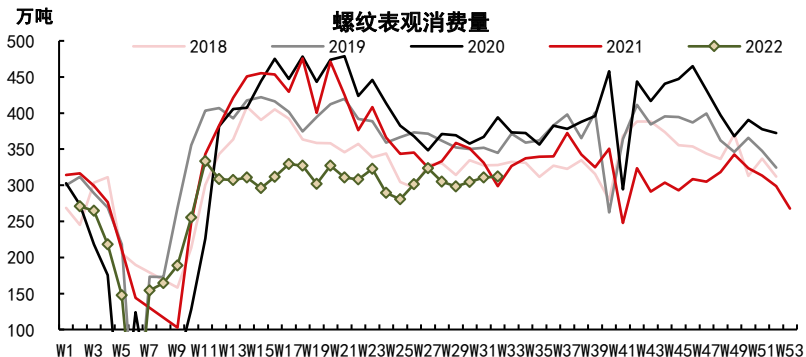
三、建筑业需求（施工）——螺纹：需求仍然疲弱

- 螺纹下游需求：地产60-70%，基建30%-40%。
- 7月初的高温天气叠加疫情导致螺纹表需小幅回落，近期随着天气影响趋弱叠加专项债资金陆续到位后带动螺纹表观消费量出现逆季节性回升。
- 但是从混凝土产量来看，近两周数据与螺纹表需呈现出明显分化，背后反映的是基建的建设强度显著高于房地产，从建筑业整体来看目前刚需偏弱。

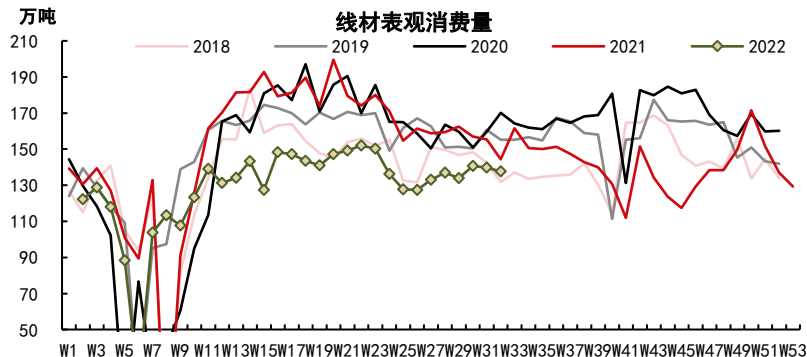
螺纹表观消费量与混凝土产量



本周螺纹表观消费量持续回升



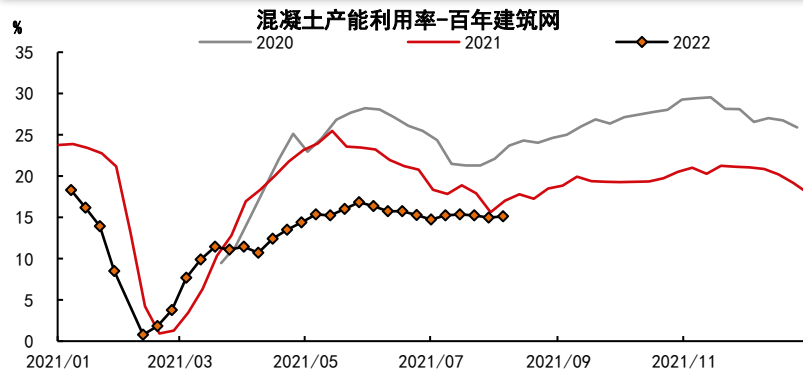
本周建材成交量小幅回落



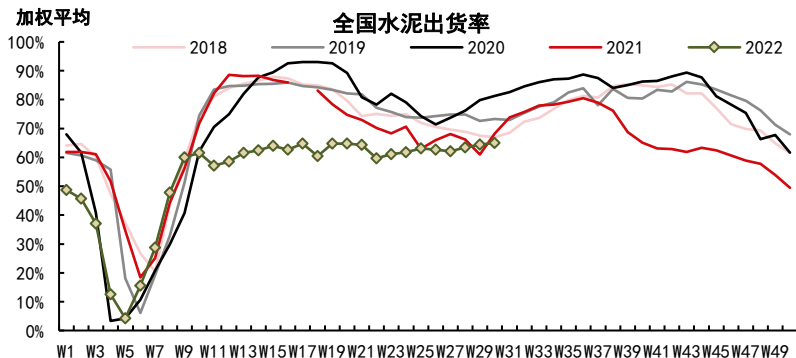
三、建筑业需求（施工）——水泥：出货小幅回升

- 水泥下游需求：基建、房地产以及农村建设，各占1/3。
- 进入7月，国内水泥市场需求随着全国高温天气影响减弱且资金到位逐渐，整体仍处于疲弱状态，企业出货维持在6成左右，仅个别地区相对较好如浙江沿海可达8-9成。此外近期水泥库存已经相比之前出现明显下降，综合考虑可见近期水泥出货量相比上半年已有显著回升，预计8月份各地区价格将会陆续筑底。

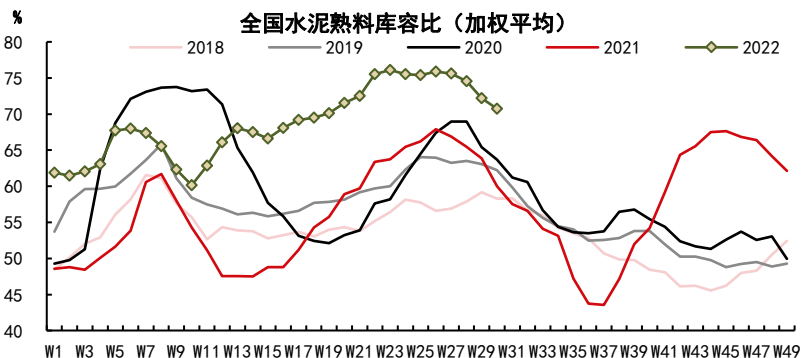
混凝土产能利用率基本持平



水泥出货率小幅回升



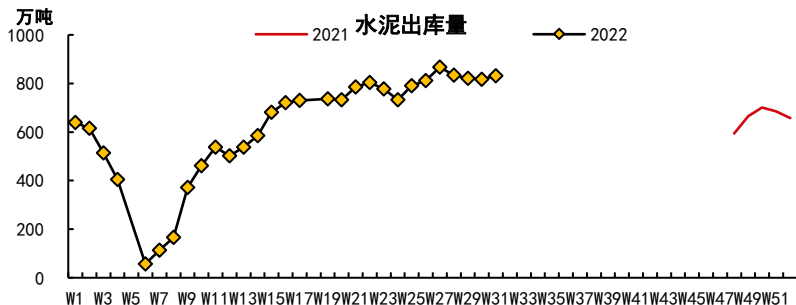
库存开始高位回落



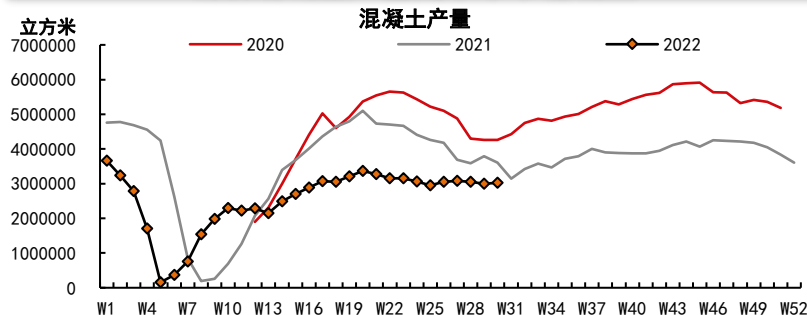
三、建筑业需求（施工）——水泥：出库量明显好于4月份

- 从水泥的出库情况来看，当前水泥出库已回到800万吨以上，规模上明显高于受疫情冲击较为明显的4月。
- 从水泥的直供量来看（主要是刻画水泥的基建用量），当前规模大概维持在230万吨以上，相比5月底提升15%。

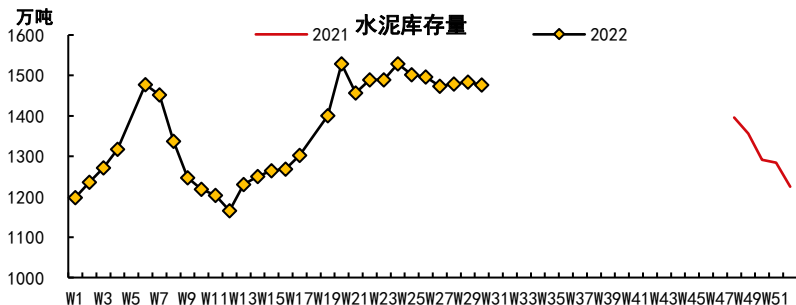
本周水泥出库量小幅回升



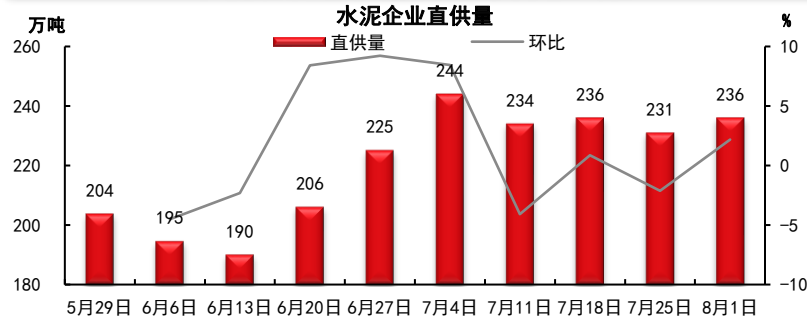
当前混凝土产量处于季节性低点



当前水泥库存量相比五月高峰有所回落



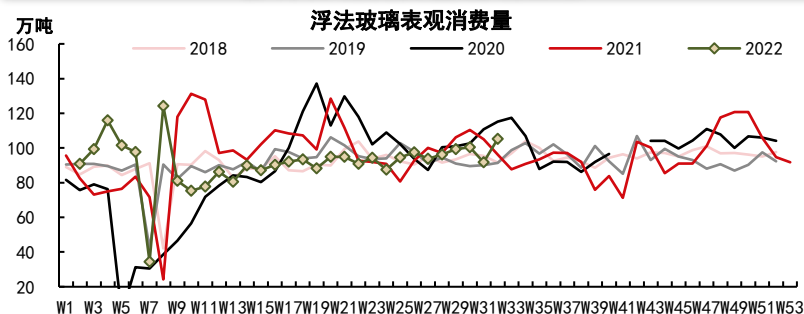
水泥企业直供量持续维持在高位



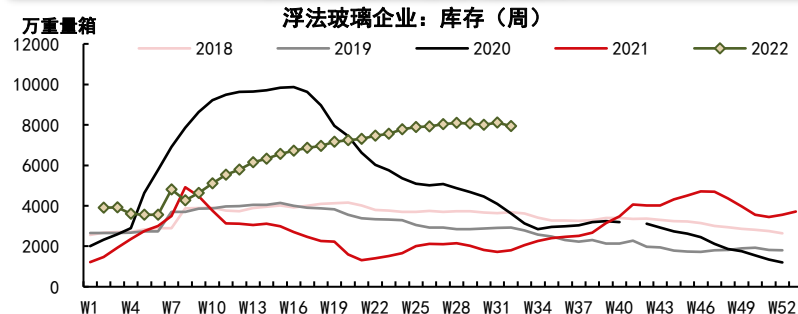
三、建筑业需求（竣工）——玻璃与PVC

- 玻璃75%的需求用于地产，PVC50%的需求用于地产。
- 玻璃库存开始出现小幅去库，表观需求近期持续回升，PVC近期需求有回升趋势，库存转为去库。

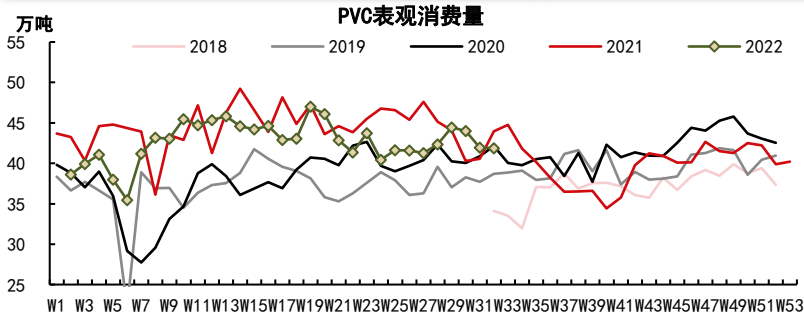
玻璃表观消费量出现上涨



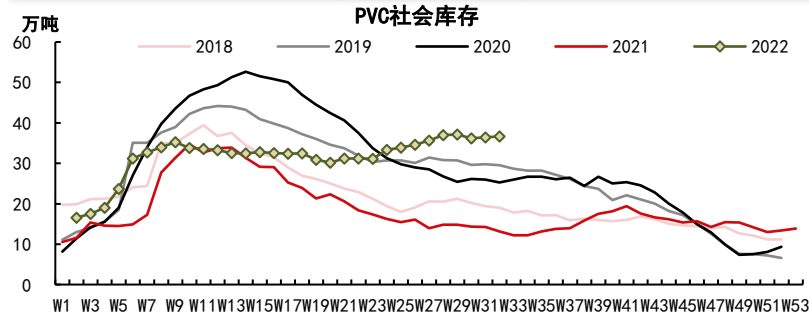
玻璃企业库存小幅去库



PVC表观消费量基本持平



PVC社会库存转为去库



三、建筑业需求——基建中观高频跟踪

■ 1. 交运、仓储和邮政业 (占基建36%)

➢ 跟踪石油沥青开工率：本周小幅回落。

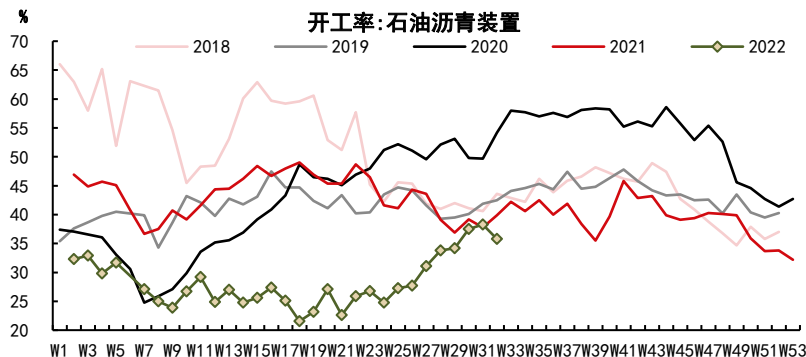
■ 2. 电力、热力燃气及水的生产和供应业 (占基建18%)

➢ 铜杆开工率：4月中下旬开始回升。

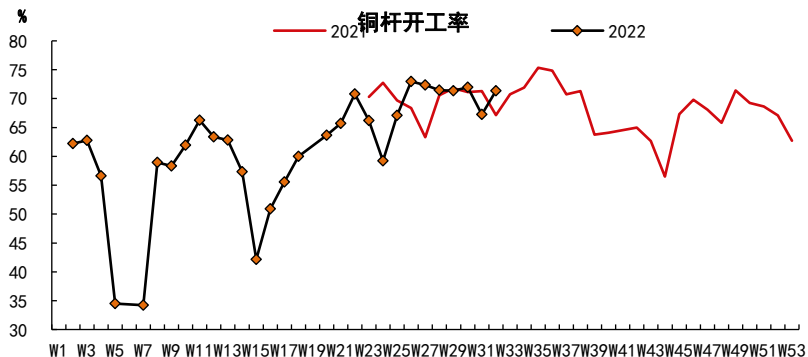
■ 3. 水利、环境和公共设施管理业 (占基建46%)

➢ 跟踪球墨铸铁管的加工费：持续回落。

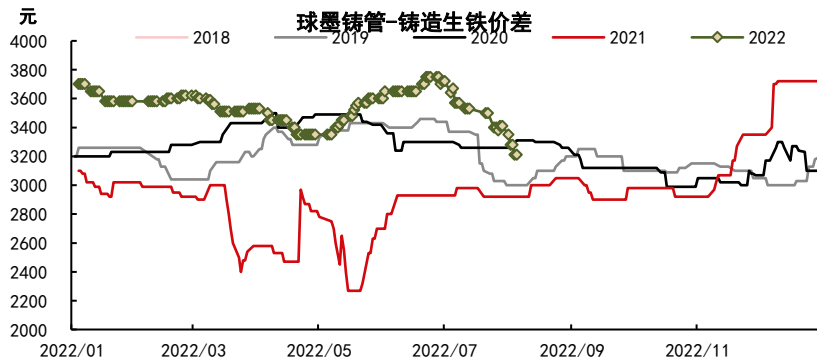
交运投资：石油沥青装置开工率



电网投资：铜杆开工率



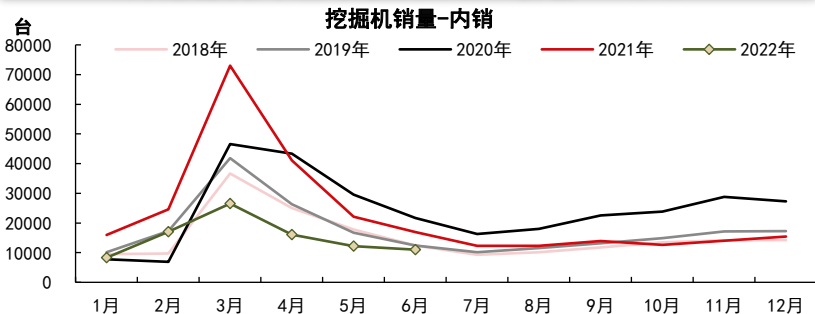
水利投资：球墨铸管的加工费



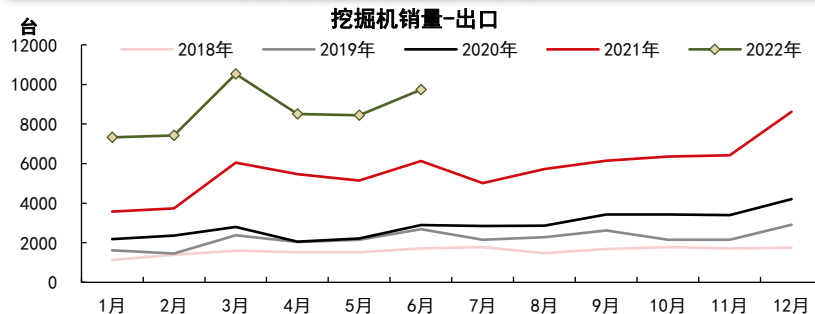
三、建筑业需求——挖机与重卡：产销跌幅显著收窄

- 6月挖机销量同比增速为-10.1%（前值-24.2%），6月重卡销量同比增速-65.0%（前值-69.6%）。
- 随着地产调控趋松，基建蓄力，去年12月以来挖机与重卡的销量同比有见底迹象，随着近期疫情逐渐减弱，6月份挖掘机销售明显走强，初步确认见底拐点。

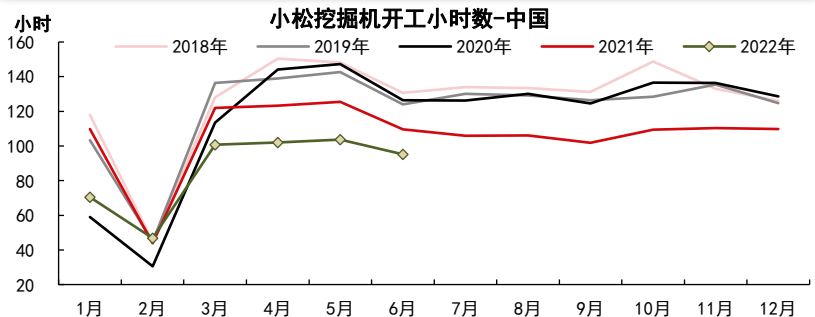
6月挖掘机内销同比-35.0%（前值-44.8%）



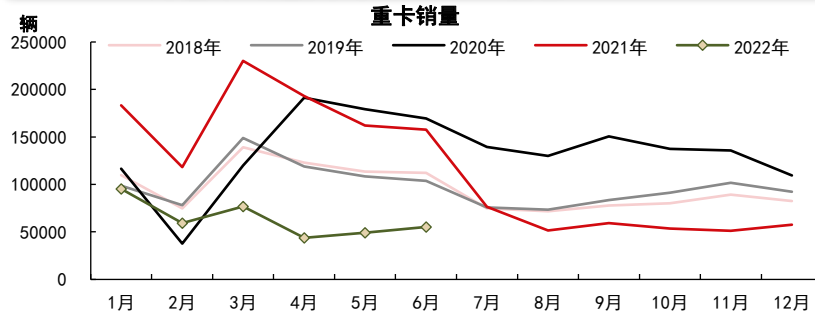
6月挖掘机出口仍强，同比58.7%



6月挖掘机开工小时数同比-13.1%（前值-17.5%）



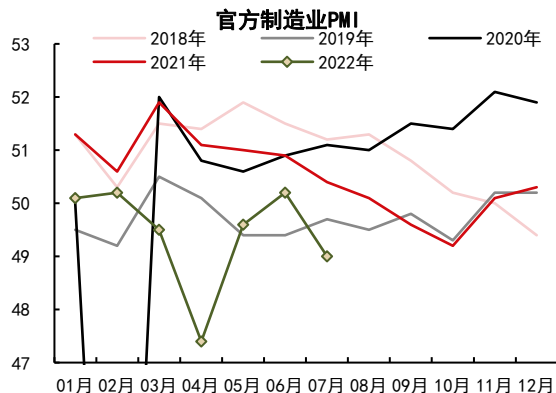
6月重卡销量同比-65.0%（前值-69.6%）



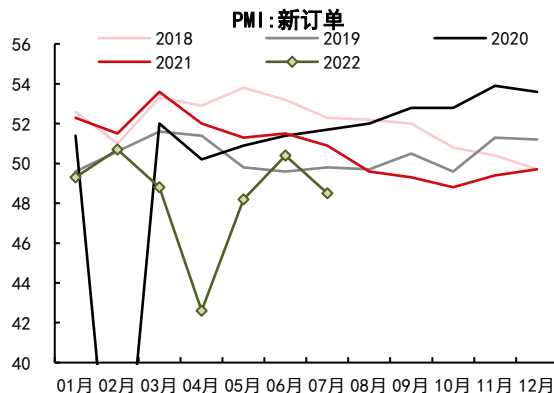
四、制造业需求——制造业PMI：再度回落

- 受传统生产淡季、市场需求释放不足、高耗能行业景气度走低等因素影响，7月制造业PMI小幅回落。7月份，制造业采购经理指数为49.0%，低于上月1.2个百分点，回落至至收缩区间。
- PMI数据是环比指标，6月PMI回升至50.2%，说明经济步入复苏阶段，但是较为温和。而从7月份相关高频经济数据可见当前经济增长压力仍然较大，对应7月PMI回落至49.0%。随着中央政治局对于经济定调为力争实现最好结果，预计本轮复苏或是U型结构。

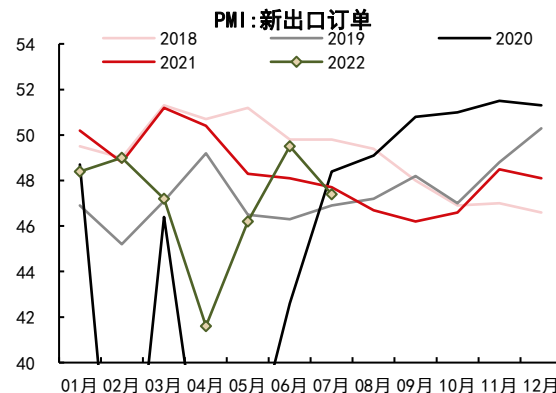
7月制造业PMI回落至收缩区间



7月PMI新订单指数小幅回落



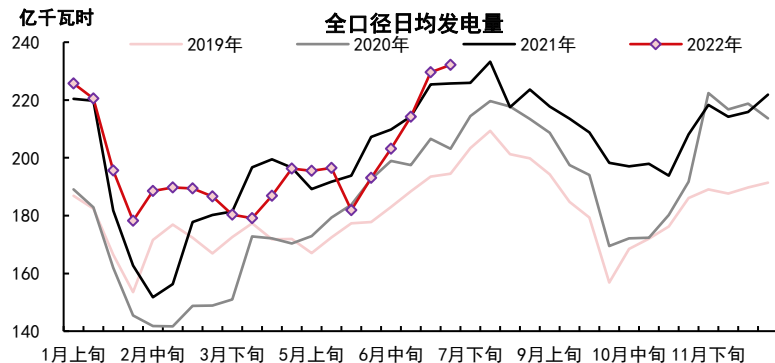
7月PMI新出口订单小幅回落



四、制造业需求——发电量

- 3月以来，全国多地疫情散发，一方面需求受到冲击，另一方面供应链受损，因此工业生产受到影响，发电量明显回落。4月中旬及下旬发电量已经明显回升。
- 随着复工复产推进以及国内经济复苏叠加高温天气，近期耗煤持续处于季节性高位。

近期发电量明显回升



日度数据：沿海八省电厂耗煤



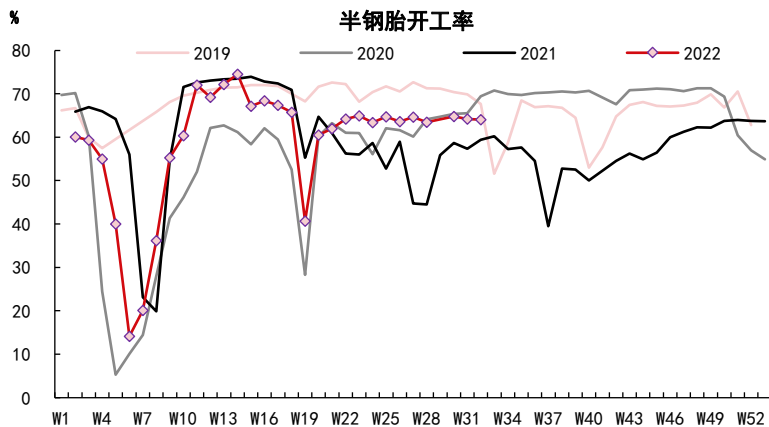
日度数据：内陆17省电厂耗煤



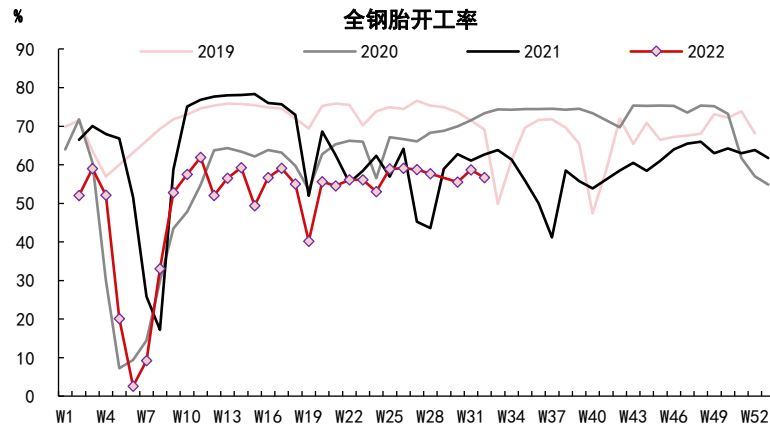
四、制造业需求——轮胎开工

- 全钢胎一般用于卡车和小部分轻卡，半钢胎一般用于轿车和大部分轻卡。
- 8月5日当周轮胎开工率：半钢胎开工率64.0% (-0.19) ，全钢胎开工率56.72% (-1.95) 。

半钢胎开工率相对偏强

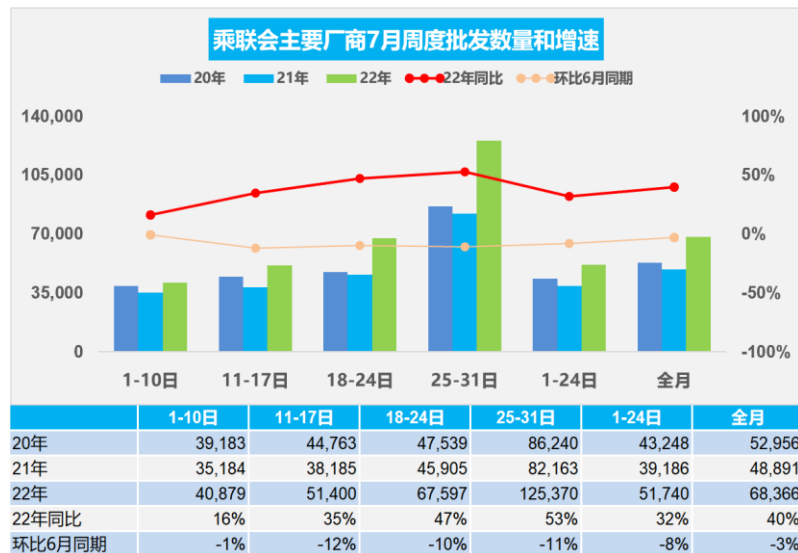
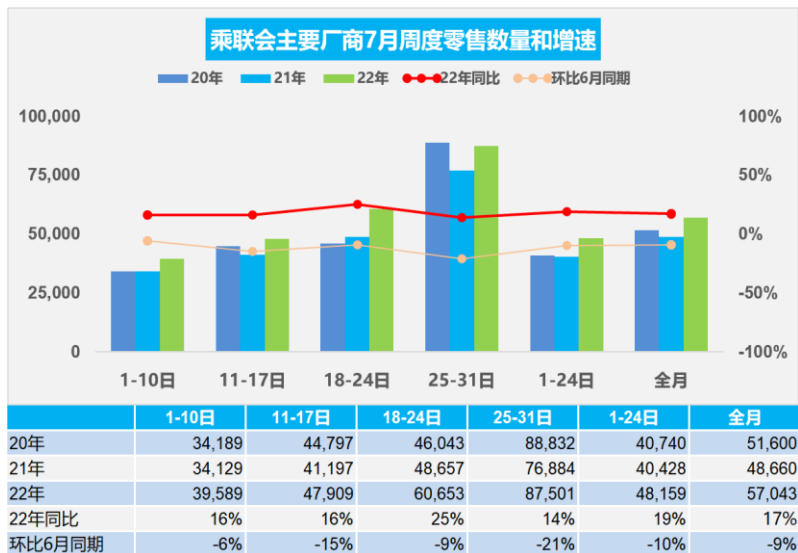


全钢胎开工率相对偏弱



四、制造业需求——乘用车销售：7月增速放缓

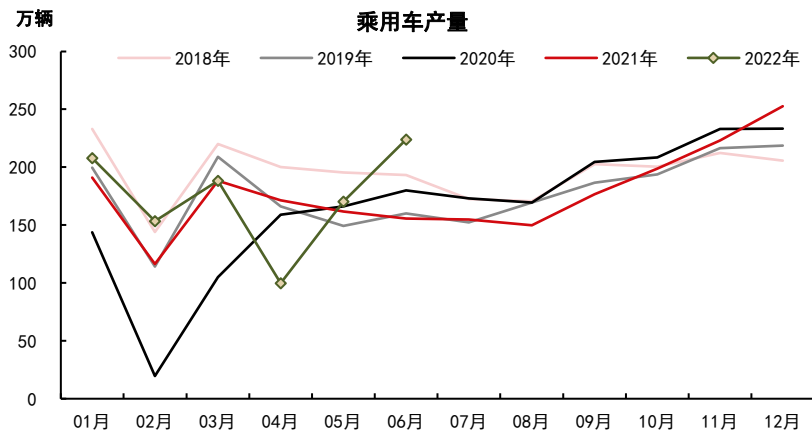
- 7月25-31日，乘用车市场零售61.3万辆，同比增长14%，环比上周增长44%，较上月同期下降21%；乘用车批发87.8万辆，同比增长53%，环比上周增长85%，较上月同期下降11%。7月1-31日，乘用车市场零售176.8万辆，同比去年增长17%，环比上月下降9%；全国乘用车厂商批发211.9万辆，同比去年增长40%，环比上月下降3%。
- 由于6月是上半年节点，经销商努力实现较强业绩，加之地方政府部分支持消费的政策在6月底截止，因此7月的市场表现相对平稳，目前环比持续走强是很好的趋势。
- 车购税减半政策的效果在政策启动前期的6月较突出，随后进入平稳的政策实施中期，政策拉动消费的效果环比初期减弱，叠加7月的市场淡季，7月同比增速较6月放缓。但由于政策提振消费信心效果还是很好的，因此车市零售仍是同比较高增长。



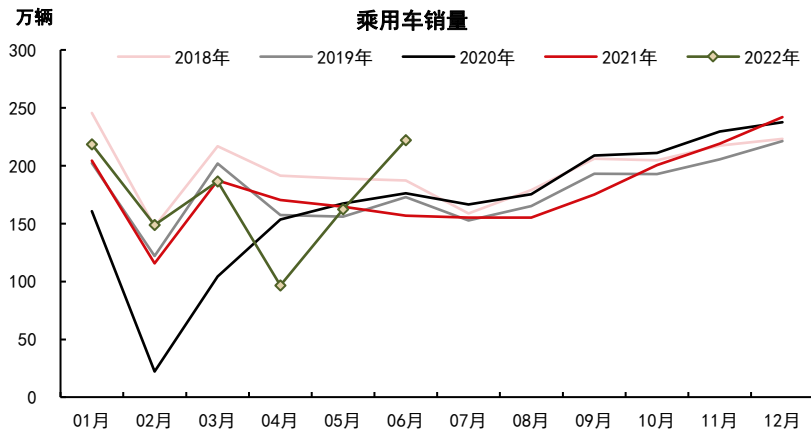
四、制造业需求——乘用车产销：减征购置税，未来弹性强

- **6月乘用车产销大幅反弹**：6月乘用车产量同比44.0%（前值5.2%），1-6月累计同比+6.0%（前值-1.1%）；6月乘用车销量同比41.6%（前值-1.4%），1-6月累计同比+3.5%（前值-3.5%）。
- 5月23日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，进一步部署稳经济一揽子措施，努力推动经济回归正常轨道，确保运行在合理区间。在汽车方面，包括要促消费和有效投资，放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元。此外，汽车央企发放的900亿元货车贷款，要银企联动延期半年还本付息。
- 根据乘联会估计，减征购置税政策预计会拉动200万辆乘用车销售，从原来预期的2022年下降6%的增速预期，回升到2022年的增长4%，提升10个百分点的国内零售增长速度，拉动效果显著。

6月乘用车产量同比44.0%



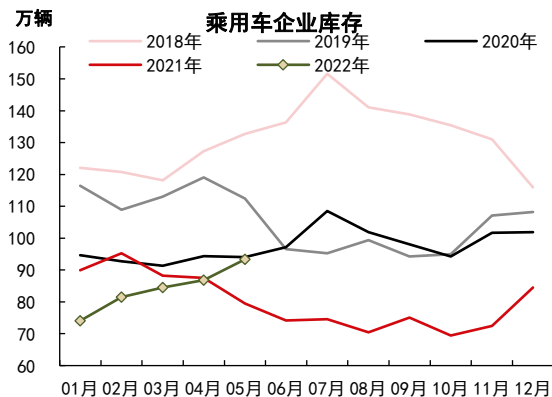
6月乘用车销量同比41.6%



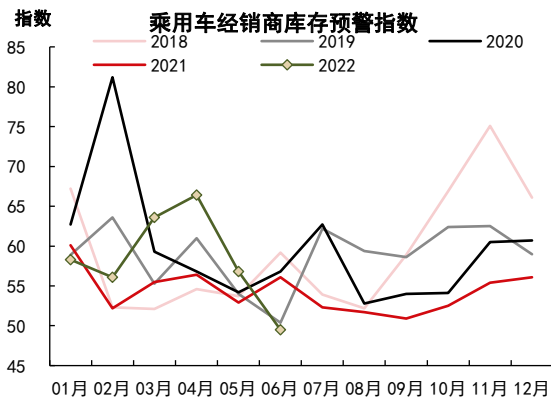
四、制造业需求——乘用车库存：经销商压力开始缓解

- **经销商库存预警指数**：PMI编制原理，库存预警指数越高，市场的需求越低，库存压力越大，经营压力和风险越大。
- **经销商库存系数**：即期末库存量/当期销售量，反映汽车经销商所经销的汽车品牌当前的库存深度。
- 6月进入传统淡季，加之去年受芯片短缺影响，销量基数较低。考虑到6月疫情防控形势相比5月会有所放宽，上海及周边地区加速复工复产，新车供应问题将有效缓解，经销商也面临第二季度及上半年的销量冲刺，预计前期疫情抑制的购车需求，在6月份将部分释放，汽车市场将恢复正常水平，乘用车销量同比由负转正。

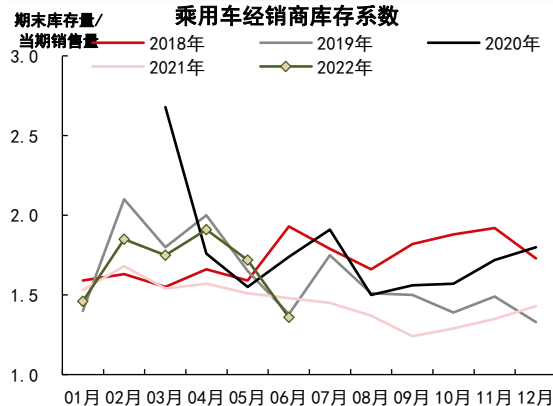
乘用车企业库存-中汽协



乘用车经销商库存预警指数



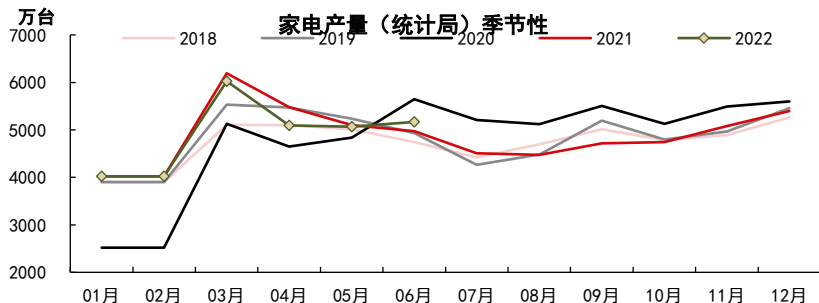
乘用车经销商库存系数



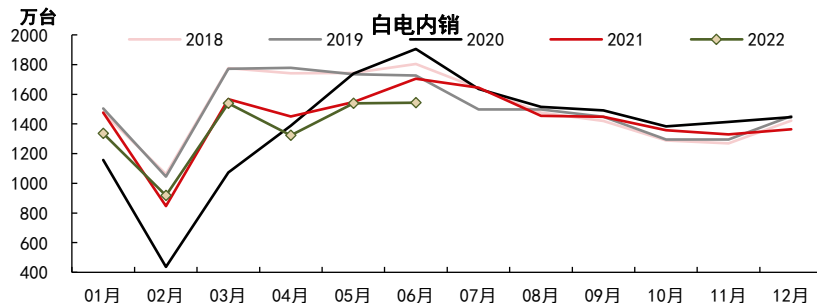
四、制造业需求——家电：疫情冲击，产销回落

- 2021年家电产量同比2.4%（两年复合同比0.5%），2021年白电销量同比3.8%（两年复合同比-2.4%）。
- 2022年1-6月家电产量累计同比-1.3%（前值-2.4%），6月家电产量当月同比4.0%（前值-0.6%）。
- 2022年1-6月白电销量同比-5.8%（前值-4.5%），6月白电销量当月同比-12.0%（前值-6.8%）。

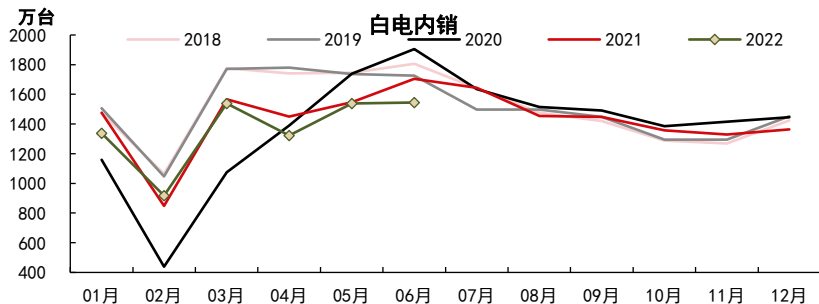
家电（空调、冰箱、洗衣机、电视）产量



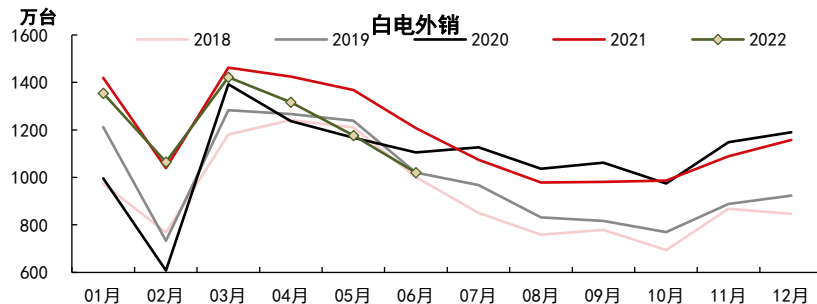
白电总销量-季节性（产业在线）



白电内销-季节性（产业在线）

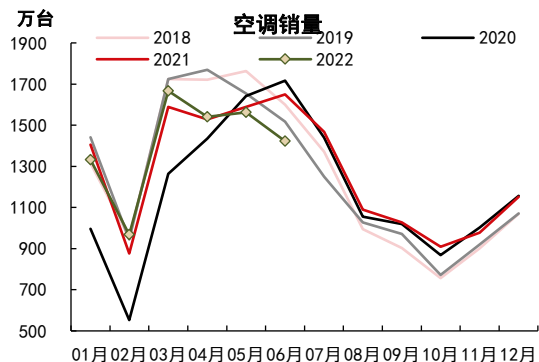


白电外销-季节性（产业在线）

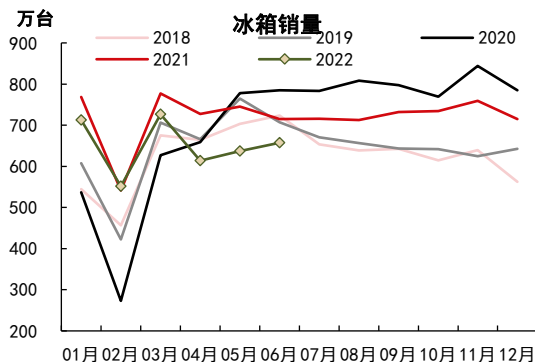


四、制造业需求——家电：各类产品销量及库存一览

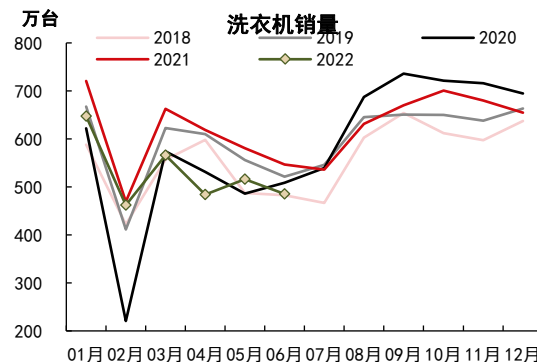
空调销量



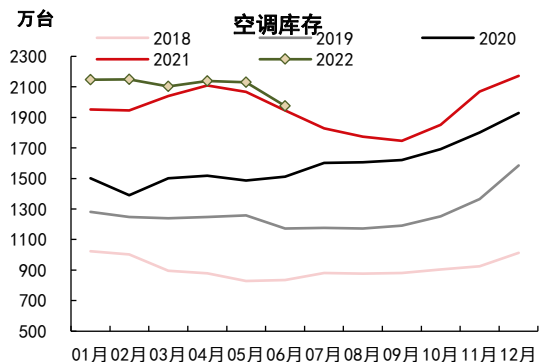
冰箱销量



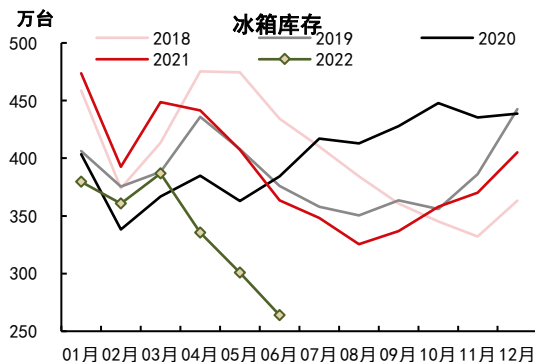
洗衣机销量



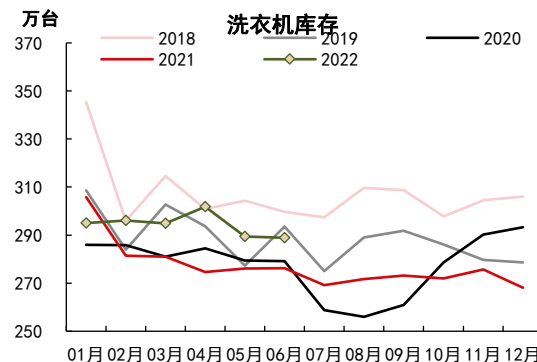
空调库存较高



冰箱库存大幅减少

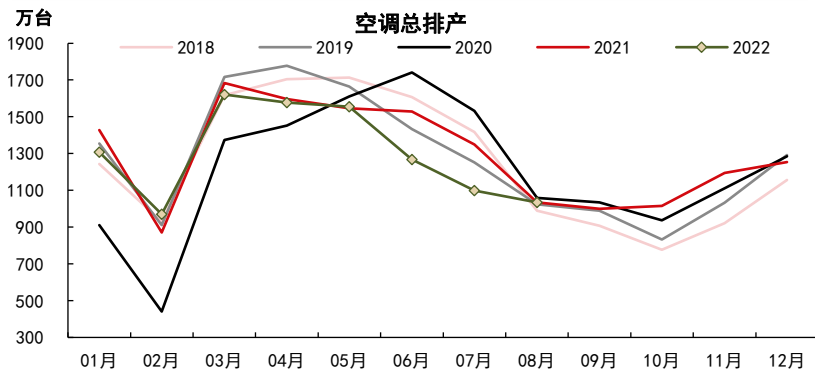


洗衣机库存处于低位

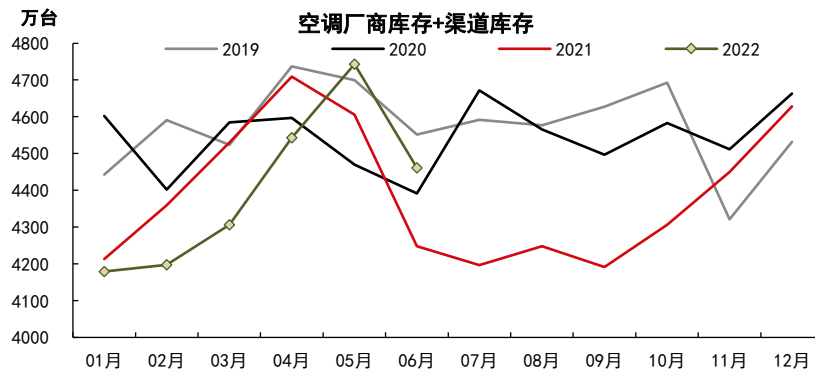


四、制造业需求——空调：排产与库存

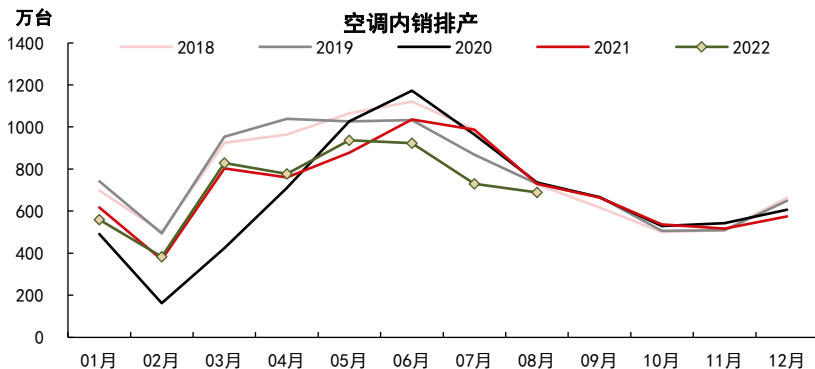
8月空调排产1035.5万台，同比+0.1%



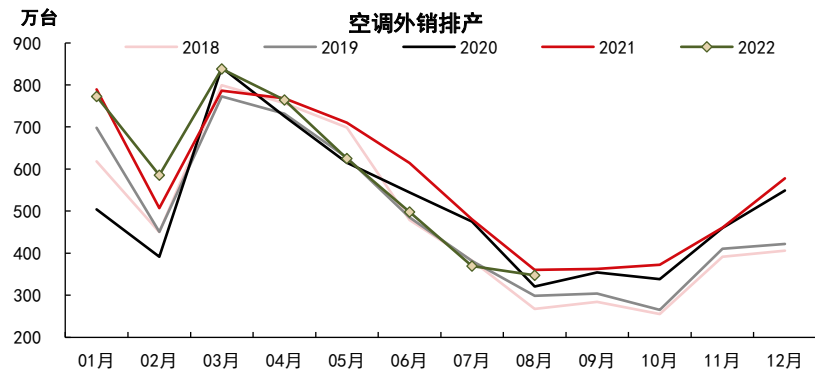
6月空调总库存4461万台，同比+5.0%



8月空调内销排产688.5万台，同比-5.6%



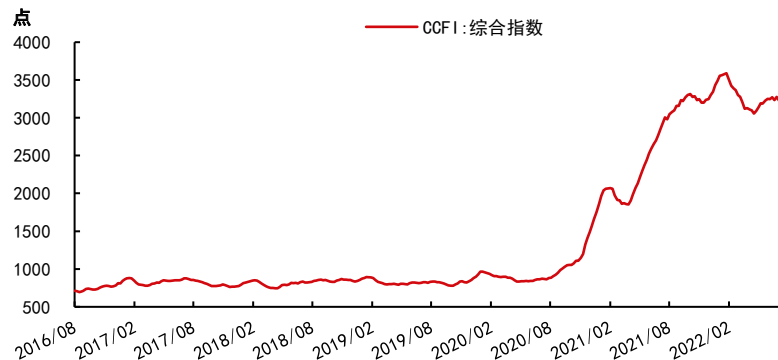
8月空调外销排产347万台，同比-3.6%



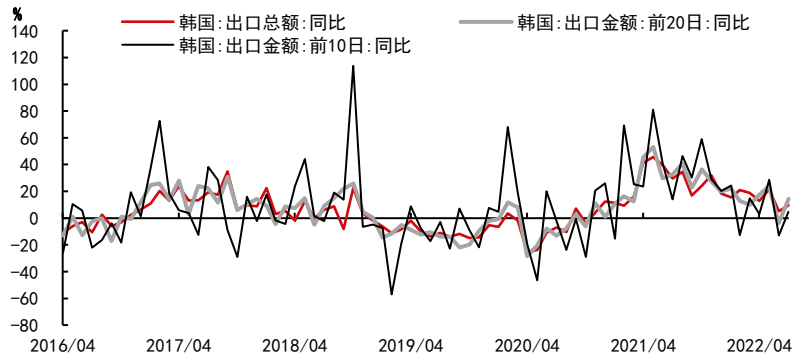
四、制造业需求——出口（高频）：集装箱吞吐量显著回升

- 中国出口集装箱运价指数（CCFI）和八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量是跟踪出口的高频同步指标。
- 邻国出口（韩国和越南）对我国出口的指示意义主要来自对全球贸易需求的同步反应。
- 近期八大枢纽港口内外贸集装箱吞吐量同比均出现明显改善，其中外贸表现更为优秀。

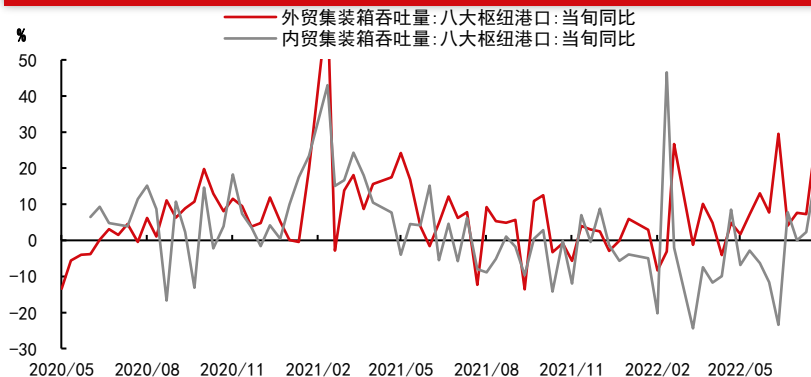
高频同步指标：中国出口集装箱运价指数有所回落



邻国出口：韩国7月出口同比9.4%



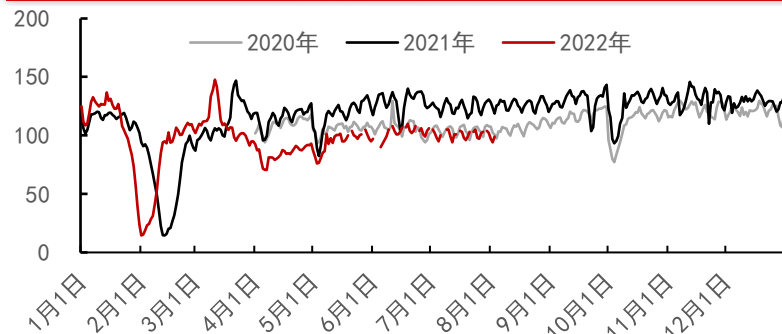
高频同步指标：本周内外贸集装箱吞吐量均显著改善



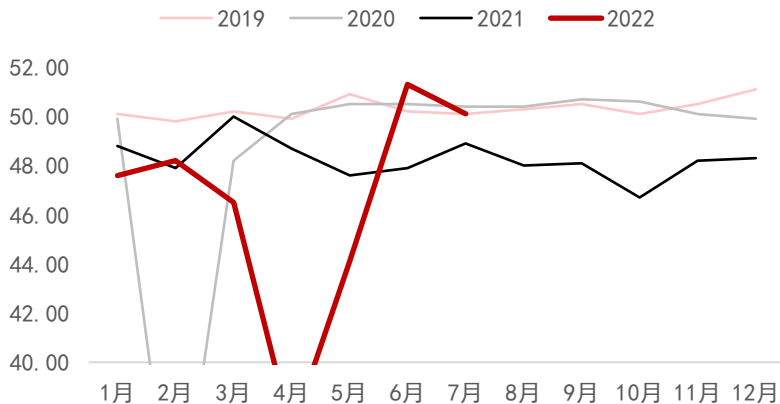
国内供应链：公路货车流量环比小幅上升，铁路运量环比下降

- PMI供应链配送指数环比小幅回落，但已回升至正常水平
- G7公路货运流量指数回升至2019年的99%左右，同比下跌17%，维持小幅震荡状态，与2020年相当
- **公路货运**：高速公路货车通行量均值回升至728万辆，环比上升2.1%
- **铁路运量**：周均值1028万吨，环比下滑2.8%

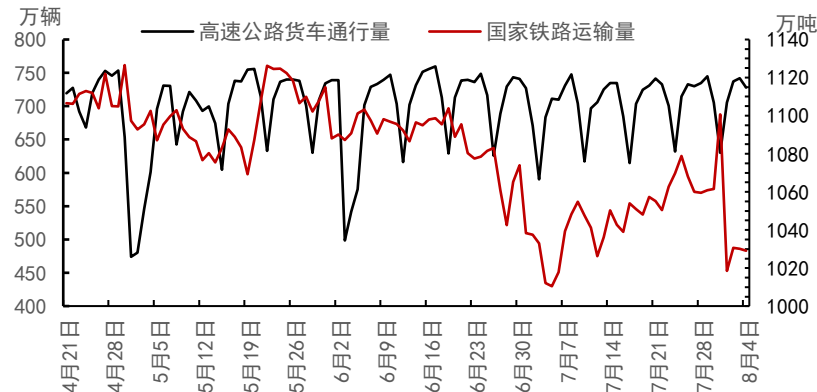
公路货运流量同比下降17%



PMI 供应商配送时间回升至正常水平

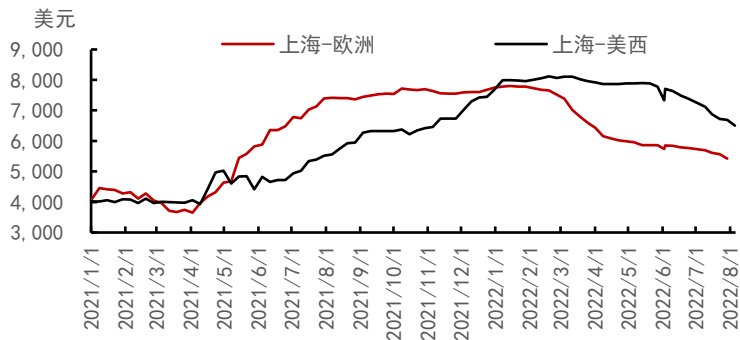


铁路货运量环比回落，高速公路货车通行量小幅回升

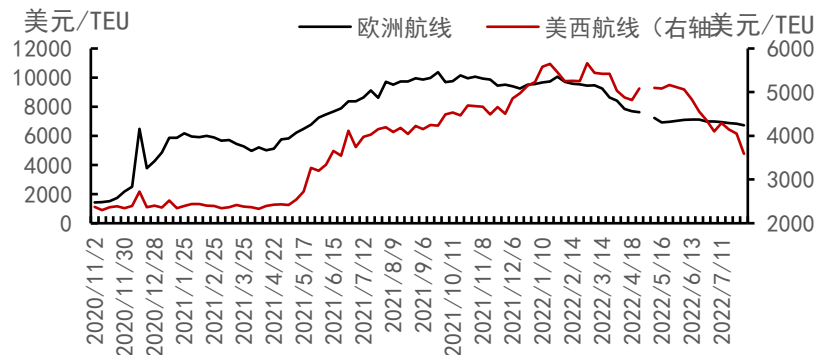


- **上海出口集装箱结算运价指数 (SCFIS)：**8月1日SCFIS美西线环比回落11.4%，收于3589.82点；欧线运费环比回落1.4%，收于6730.6点
- **FBX：8月5日收于6206点，环比上周反弹1.8%**
 - 中国-欧洲航线运价持平，收于10339美元/FEU，环比反弹7.2%
 - 上海-美西港口运价收于6692美元/FEU，环比上周末反弹1.5%
 - 美东航线运费回撤至9978美元/FEU,环比上周末反弹1.3%
- **SCFI：8月5日环比回落3.8%，美西、欧线回落4.6%和2.9%**
 - 上海至欧洲航线运价为5166美元/TEU,环比回落4.6%
 - 上海至美西航线为6499美元/FEU,环比下跌2.9%
 - 南美航线运费环比上涨1.0%

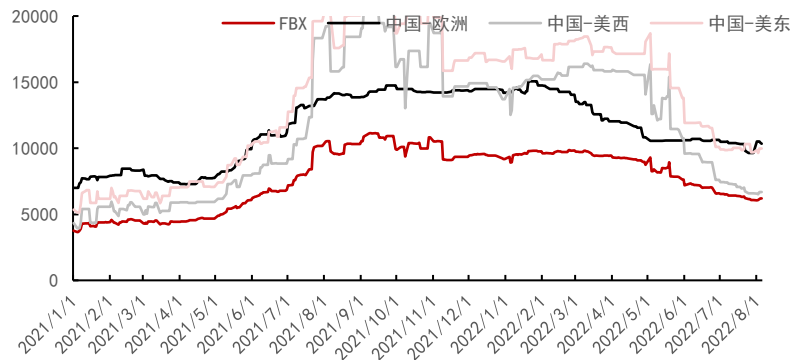
SCFI：美西、欧洲航线运价小幅回落



SCFIS：美西航线大幅回落

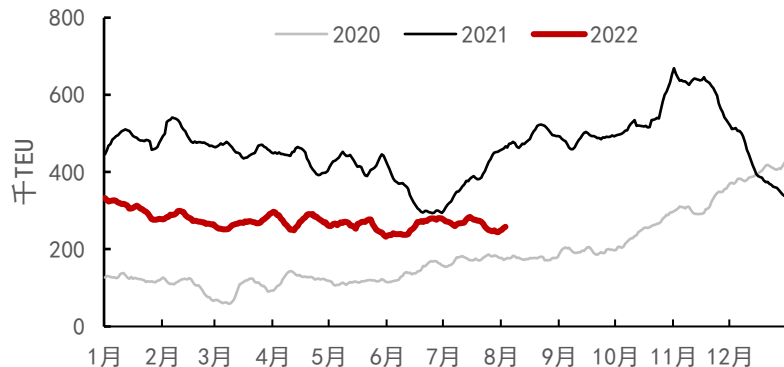


FBX出现反弹

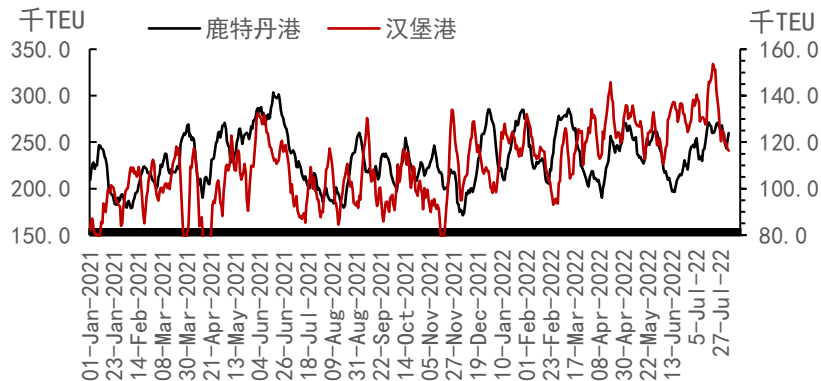


- 洛杉矶港外集装箱船舶规模小幅震荡反弹
- 美东港口集装箱船舶规模回落
- 鹿特丹港和汉堡港外集装箱船舶规模回落
- 我国港外集装箱船舶规模回落，军事演习对集装箱到港带来一定影响，后续船舶可能出现一定集中到港

洛杉矶外集装箱船舶拥堵小幅反弹



欧洲港口船舶拥堵回落



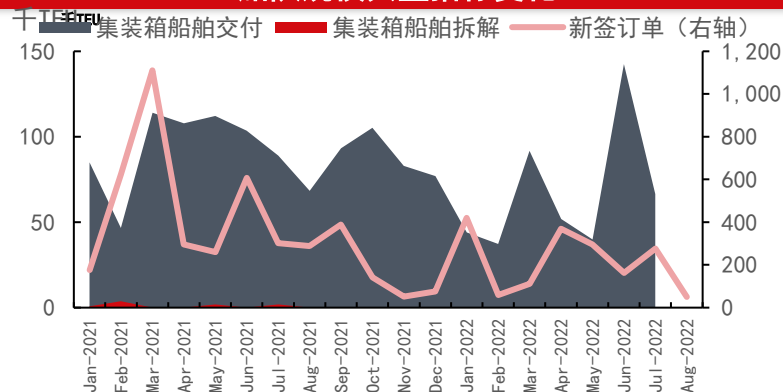
美东港外集装箱船舶拥堵缓解



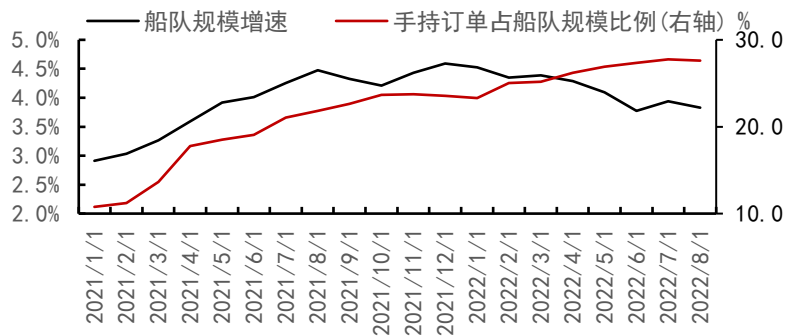
供给：集装箱船队规模增速放缓，2023年后运力规模增长加快

- 前7月，集装箱船队规模达到2522.4万TEU，同比上涨3.8%，增速放缓0.1个百分点。手持订单占船队规模比例达27.6%
- 集装箱船舶交付仍处高位，依然无拆解运力，新签订单继续下行
- 集装箱船舶日租金环比回落，仍然维持高位
- 今年8月初，远东-美西集装箱运力规模同比增长超18%
- **8月3日起，各海关暂停受理台湾地区柑橘类水果和冰鲜白带鱼、冻竹荚鱼报关，暂未对集装箱运输带来影响**

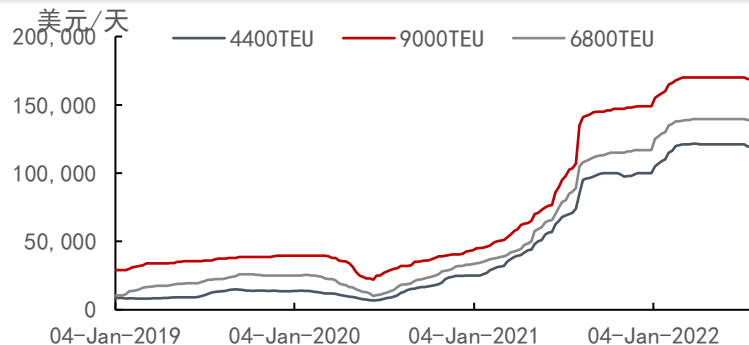
船队规模典型指标变化



集装箱船队规模增长

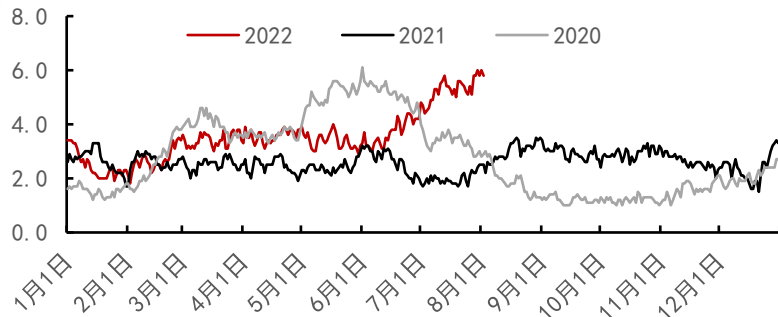


船舶租金保持高位，环比小幅下行

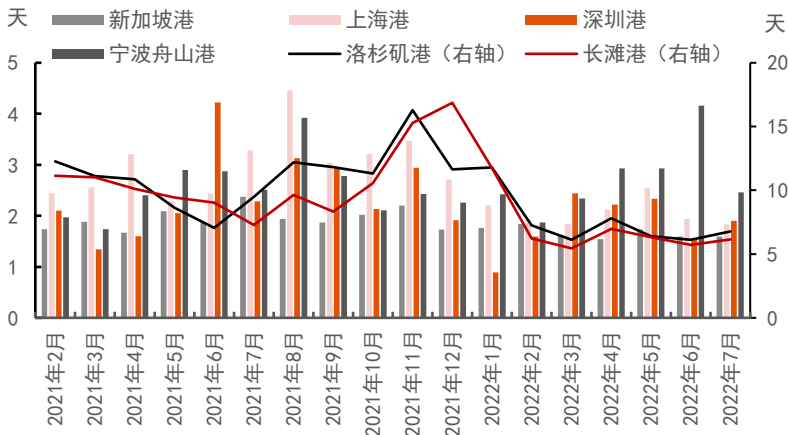


- **需求转弱趋势更加确定**：欧元区 6 月零售销售环比降 1.2%。我国新出口订单再度转弱。韩国、越南7月出口较上半年回落。马士基报告认为港口和商业库存增加，需求转弱趋势确认。
- **供给相对宽松，准班率回升**：远东-美西运力同比增长18.9%，运力过剩显现，Sea-Intelligence和上海航运交易所的船舶准班率数据均现回升。我国到美西港口航行时间下降至27天，低于去年同期。7月美西和欧洲港口拥堵小幅反弹，亚太地区在港时间改善，但对市场影响不大。
- **展望**：运费继续震荡走弱，对台湾地区出口禁令尚未对市场带来影响。

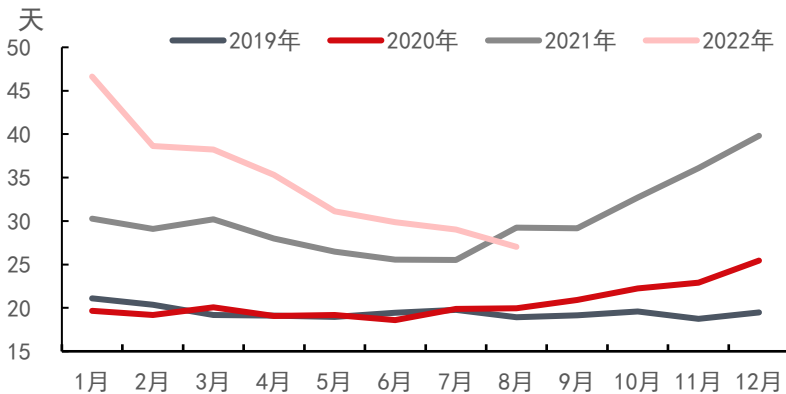
船舶闲置比例基本持平



7月船舶在港时间小幅反弹



中国-美西航行时间继续回落



免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

致謝