

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

欧美国家衰退预期仍存,国内经济复苏仍需等待

——大宗商品宏观&中观周度观察20220904

大宗商品策略研究团队

研究员

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。

- **美联储加息态度仍偏“鹰”，体现预期管理。** 8月30日，卡什卡利复盘市场：“市场对于Jackson Hole央行会议的反应使我高兴”，博斯蒂克态度较为中性：“我们可以回调75bp升息如果价格出现明显回落”。纽约联储威廉姆斯较鹰：“市场存在错配”，“我们需要削减需求来匹配供给”，8月31日，梅斯特表述鹰派且直白：“哪怕经济陷入衰退我们也要缓和通胀”。9月1日，博斯蒂克态度边际转变：“联储需要将经济放缓”，“若要实现将通胀降至2%美联储还有很多工作要做”。本周非农数据短暂降温加息预期，数据出具前后市场隐含美联储9月利率分别为3.01%与2.97%。**本周短端市场隐含利率预期回调，中长端与长端在数据出具之后同样有所降温，市场预计明年一季度末加息至约3.86%见顶。后续CPI数据将再度大幅影响市场预期，值得密切关注。**
- **8月美国ISM与Markit制造业新订单PMI背离。** 目前，PMI数据最为理想的结果是一致的供应商交付缓解，新订单、生产、就业保持韧性。最新数据显示，美国8月ISM制造业PMI新订单与就业回归荣枯线，生产虽仍位于荣枯线之上但有所回落。根据Markit制造业PMI报告，制造业PMI虽小幅上修至51.5，但新订单与生产继续回落，就业以“两内年内第二慢的速度增长”。**两份报告皆表示供应商交付、价格有所边际小幅缓解。从PMI数据整体来看，美国经济难言“实质性衰退”，一定程度支撑联储鹰派态度，但两份报告得偏差与其中得细节显示经济仍存诸多隐忧。**
- **美国8月新增非农就业人数31.5万人，相比上月回落，但好于预期（30万人）。** 8月非农数据显示美国劳动力市场边际宽松。美国8月失业率为3.5%升至3.7%，就业率由60.0%小幅上升至60.1%，劳动力参与率由62.1%上升至62.4%，平均时薪环比增速下降，平均每周工作时间下降。结合前期初领失业金人数上升，**美国劳动力市场的供给或有所边际缓和，薪资-通胀压力的降温，使得市场对于加息预期有所降温。**
- **欧洲8月通胀再度创出新高，经济由通胀情况决定。** 8月HICP与核心HICP同比增速继续上升，分别录得9.4%与4.3%，前值分别为8.9%与4.0%。**从HICP和核心HICP劈叉情况看，欧洲通胀问题核心在于能源，进而决定经济后续走势，但欧洲近期能源危机扰动加剧，后续通胀问题仍不容乐观。**

■ **社融：实体经济疲弱，社融显著下滑。** 在稳增长环境下银行信贷冲量的特征较往年更明显，使得整体信贷波动更高。此外疫情升温、地产疲弱、财政资金助力减弱等因素对社融增量起到一定程度的抑制作用。M2的持续高增主要是因为去年同期基数极低，2021年7月M2要明显低于2020年以前的同期均值；以及二季度发行的巨额专项债资金加快下发至实体，今年7月财政存款同比少增1145亿元。

■ **财政：收入改善有限，支出保持高增。** 7月财政收入剔除留抵退税因素后，一般财政收入增速为2.6%，较上月同口径的5.2%明显回落，与同期社融及经济数据等表现一致，其中增速贡献主要来源于央行以及国企利润上缴等（7月央行上缴利润规模达1000亿）。财政持续发力叠加国内疫情缓解，7月基建投资持续高增。

■ **地产：投资跌幅扩大，资金压力仍存。** 今年上半年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，但考虑随着疫后需求消化基本完成以及7月初的断贷时间冲击，当前商品房销售仍没有显著改善。随着当前政策重心更多落到保交楼上，后期房企相关资金更多会偏向竣工端。

■ **制造业：增速高位放缓，整体韧性延续。** 7月国内制造业仍保持着较强的内生动能，其中高技术制造业投资仍将保持较高增速，带动制造业投资上行。我们认为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。

■ **PMI显示当前经济处于边际改善阶段，经济的全面复苏仍需等待。** 7月份的各项经济数据均反映出当前经济修复仍然是较为漫长的过程。本周出来的8月PMI数据显示边际改善，主要缘于需求边际转好，叠加供应链效率回落反向承托PMI数据，总体来看经济仍在偏弱运行。针对房地产，近期多个部门出台政策，通过政策性银行提供专项借款以解决房企保竣工过程中所面临的资金问题。在该背景下，后期地方政府出台的刺激需求端的政策有望起到提振楼市的作用。考虑到房地产的问题短时间无法解决，预计下半年经济全面复苏仍需时间等待。

■ 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，7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：8月汽车销量增速保持高增，空调排产显著修复，内外贸均有出现回落迹象

- **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。随着高温天气持续不减、复工复产推进以及国内经济复苏，近期耗煤高于往年同期。
- **汽车**：消费信心通过政策的推动引导+厂商的促销刺激+经销商的终端优惠降库等得到促进，由于政策提振消费信心效果还是很好的，因此8月车市零售仍是同比较高增长。
- **家电**：根据空调排产数据，9月空调产量同比跌幅显著收窄，预计前期高温天气对空调的消费有一定的带动作用。随着7-8月调低生产计划降低库存压力之后，预计9月空调产量有所恢复。
- **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回调，背后可能反应当前外需存在一定压力。韩国8月出口同比增长6.6%，预计出口贸易需求有回落的预期。

■ 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8月份的数据有所回升，9月的家电排产数据显示跌幅显著收窄，出口方面本周内外贸显著回调或预示国内外需求面临下降的压力。综合整体中观需求的角度来看，经济复苏进度正处于缓慢加速的状态。**

第一部分 大宗商品海外宏观分析

海外总览 **欧美国家衰退预期犹存，能源危机扰动加剧**

美国宏观&中观 **美联储再度进行预期管理，内生需求仍存隐忧**

欧洲经济 **8月通胀再创新高，能源危机扰动加剧**

疫情跟踪 **全球疫情出现好转，美国新增感染人数下降**

一、海外总览：欧美国家衰退预期犹存，能源危机扰动加剧

- **8月全球PMI数据喜忧参半，欧美国家经济形势仍然不容乐观。**8月美国ISM制造业PMI环比持平，Markit制造业PMI小幅上修，两者在细分项上背离，后者细分显示更为悲观。美国新增非农就业人数超预期，劳动力市场边际宽松，薪资-通胀压力或边际缓解，市场加息预期短期有所降温。**目前断言美国通胀实质性转向“为时尚早”，美联储后续或仍以鹰派态度为主旋律，关注美国8月通胀数据。**欧元区Markit制造业PMI录得49.6（前值49.8），**连续两月处于衰退区间。**欧洲通胀再度创新高，能源端扰动仍未缓解，后续通胀或仍不容乐观。目前全球仍面临经济与政治端复合而成的风险，亟需货币端与政治端再度协调合作以稳定通胀预期并缓解经济下行压力。

全球制造业PMI

制造业PMI	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08
全球	50.3	51.1	52.2	52.3	52.3	52.9	53.7	53.2	54.3	54.2	54.3	54.1	54.1
美国	52.8	52.8	53	56.1	55.4	57.1	58.6	57.6	58.8	61.1	60.8	61.1	59.9
欧元区	49.6	49.8	52.1	54.6	55.5	56.5	58.2	58.7	58	58.4	58.3	58.6	61.4
德国	49.1	49.3	52	54.8	54.6	56.9	58.4	59.8	57.4	57.4	57.8	58.4	62.6
法国	50.6	49.5	51.4	54.6	55.7	54.7	57.2	55.5	55.6	55.9	53.6	55	57.5
意大利	48	48.5	50.9	51.9	54.5	55.8	58.3	58.3	62	62.8	61.1	59.7	60.9
澳大利亚	49.3	52.5	54	52.4	58.5	55.7	53.2	48.4	48.4	54.8	50.4	51.2	51.6
英国	47.3	52.1	52.8	54.6	55.8	55.2	58	57.3	57.9	58.1	57.8	57.1	60.3
日本	51.5	52.1	52.7	53.3	53.5	54.1	52.7	55.4	54.3	54.5	53.2	51.5	52.7
中国	49.4	49	50.2	49.6	47.4	49.5	50.2	50.1	50.3	50.1	49.2	49.6	50.1
印度	56.2	56.4	53.9	54.6	54.7	54	54.9	54	55.5	57.6	55.9	53.7	52.3
巴西	未公布	54	54.1	54.2	51.8	52.3	49.6	47.8	49.8	49.8	51.7	54.4	53.6
俄罗斯	51.7	50.3	50.9	50.8	48.2	44.1	48.6	51.8	51.6	51.7	51.6	49.8	46.5
南非	51.9	46.9	49.3	54.9	48.3	59.2	58.7	53.3	51.6	64.1	58.3	56.7	56.2
越南	未公布	51.2	54	54.7	51.7	51.7	54.3	53.7	52.5	52.2	52.1	40.2	40.2

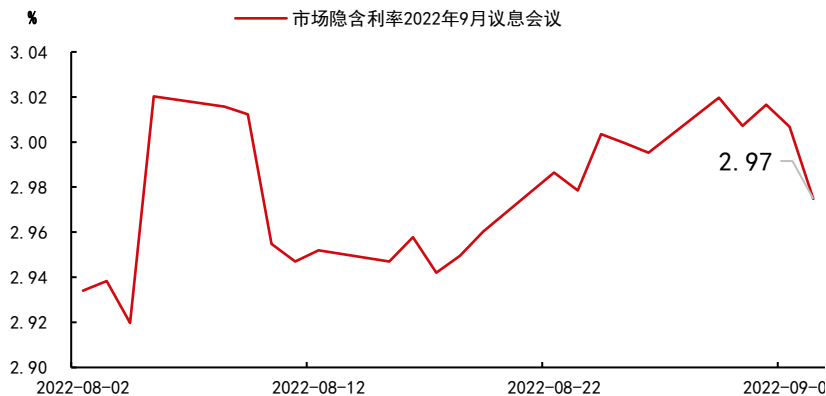
二、美国加息预期观测：美联储本周再度进行预期管理

■ 美联储本周继续对于市场进行预期管理：

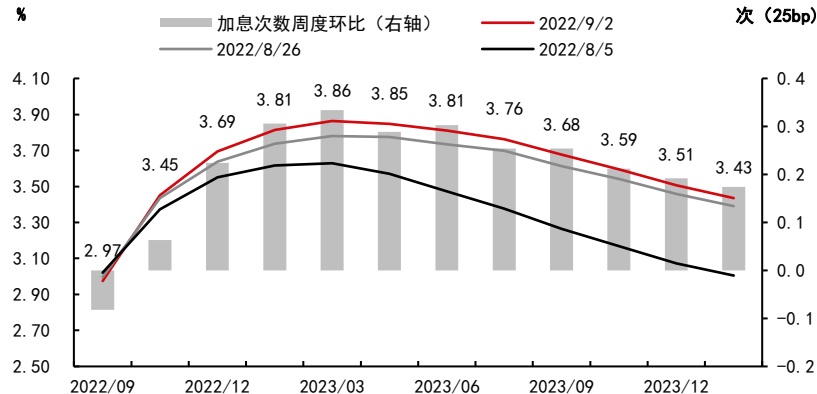
- **8月30日，卡什卡利复盘市场：**“市场对于Jackson Hole央行会议的反应使我高兴”，“人们现在理解我们对于将通胀下降至2%的认真程度”，“我相信市场在上次议息会议之时对我们（的决心）有所误解”。**博斯蒂克态度较为中性：**“联储将继续谨慎且快速的反应”，“我们可以回调75bp升息如果价格出现明显回落”。**纽约联储威廉姆斯较鹰：**“市场存在错配”，“我们需要削减需求来匹配供给”，“我们明年一段时间内也需要限制性政策”
- **8月31日，梅斯特表述鹰派且直白：**“断言通胀见顶为时尚早”，“我不期待联储明年降息”，“我预计随着就业市场降温失业率升超4%”。“抗击通胀道阻且长”，“哪怕经济陷入衰退我们也要缓和通胀”。**梅斯特于ADP新增就业数据公布前夕发言。**
- **9月1日，博斯蒂克态度边际转变：**“联储需要将经济放缓”，“若要实现将通胀降至2%美联储还有很多工作要做”。

■ 本周非农数据短暂降温加息预期，数据出具前后市场隐含美联储9月利率分别为3.01%与2.97%。本周短端市场隐含利率预期回调，中长端与长端在数据出具之后同样有所降温，市场预计明年一季度末加息至约3.86%见顶。后续CPI数据将再度大幅影响市场预期，值得密切关注。

9月议息会议市场隐含利率回落至2.97%



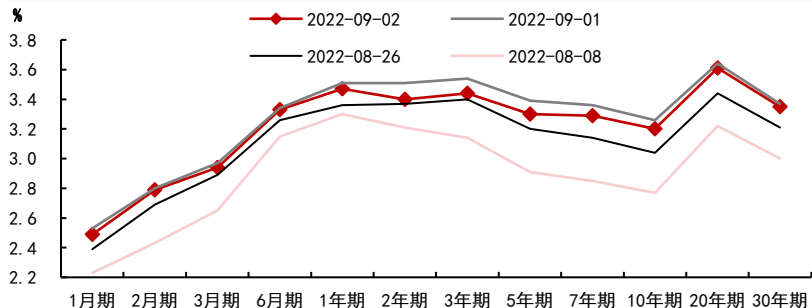
本周市场加息预期因非农升温幅度回调



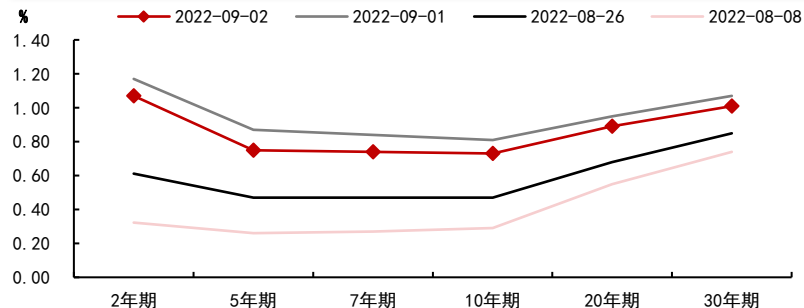
二、美国加息预期观测：短端盈亏平衡通胀预期继续回落

- 非农数据短期压低收益率曲线整体上升幅度；长期来看美联储预期管理仍较为有效，通胀预期逐步接近常态水平。本周非农数据使美国国债收益率曲线、TIPS收益率曲线上行幅度回调。在美联储本周较鹰派的表态之下，短端通胀预期较上周继续回调，逐步扁平化并接近2%的水平。

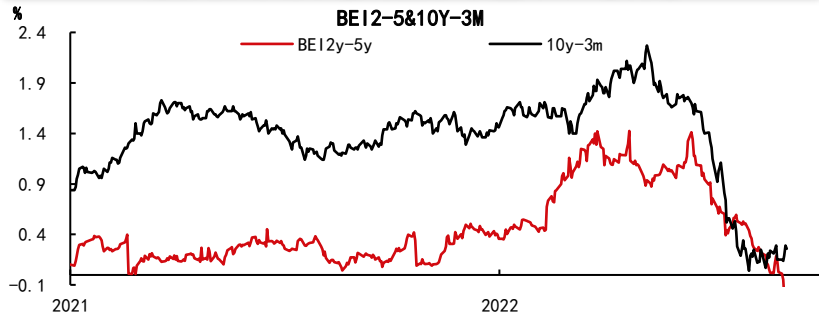
美国国债名义收益率曲线



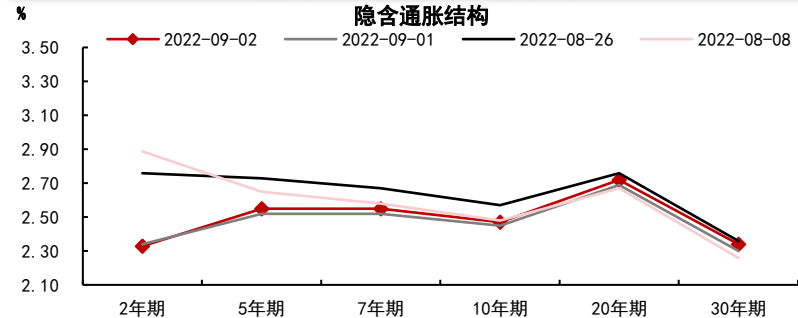
美国TIPS收益率曲线



通胀预期期限差与国债收益率长短利差



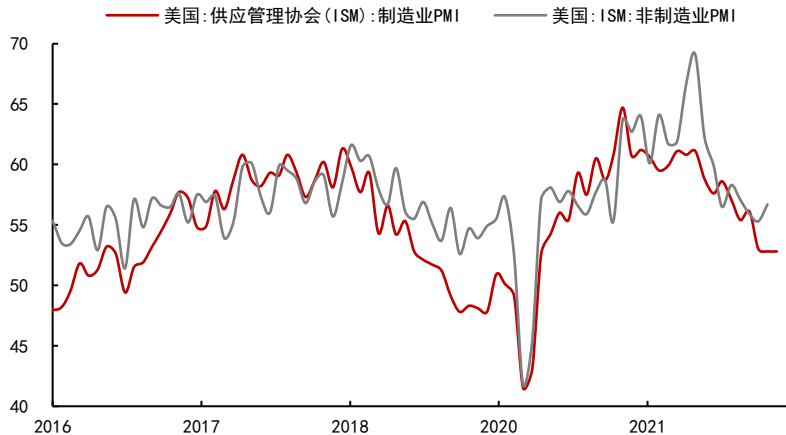
盈亏平衡通胀预期结构



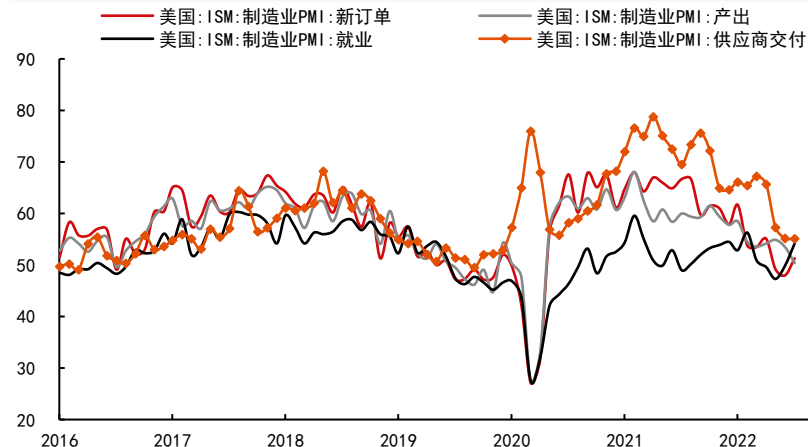
二、美国PMI：ISM与Markit制造业PMI细分背离

- **8月ISM与Markit制造业新订单PMI背离。**目前，PMI数据最为理想的结果是一致的供应商交付缓解，新订单、生产、就业保持韧性。最新数据显示，美国8月ISM制造业PMI新订单与就业回归荣枯线，生产虽仍位于荣枯线之上但有所回落。根据Markit制造业PMI报告，制造业PMI虽小幅上修至51.5，但新订单与生产继续回落，就业以“两内年内第二慢的速度增长”。两份报告皆表示供应商交付、价格有所边际小幅缓解。
- **ISM报告细节或显示内生需求仍较为弱势。**尽管ISM报告显示就业整体有所好转，但木材、家具、家电、食品饮料与烟草等与总需求相关行业的新订单与就业有所下滑，有所上升的行业为非金属矿物质、原油与煤炭产品与交通运输等。同时，电脑与电子产品行业受访者表示“需求仍然强劲，但大部分是由于担心限制的囤货，当音乐停止，大家会发现库存已过剩”；食品饮料与烟草受访者表示“库存太高，我们对于即将到来的旺季如坐针毡”；塑料与橡胶行业表示“...客户的新订单或后续有所犹豫和撤回，他们或取消订单或推迟订单至2023年”。
- **从PMI数据整体来看，美国经济难言“实质性衰退”，一定程度支撑联储鹰派态度，但两份报告得偏差与其中得细节显示经济仍存诸多隐忧。**

8月ISM制造业PMI持平



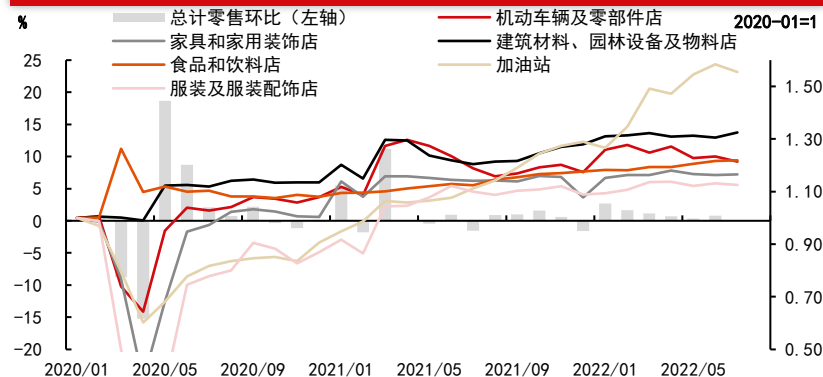
供应商交付微幅缓解，新订单、就业回归荣枯线之上



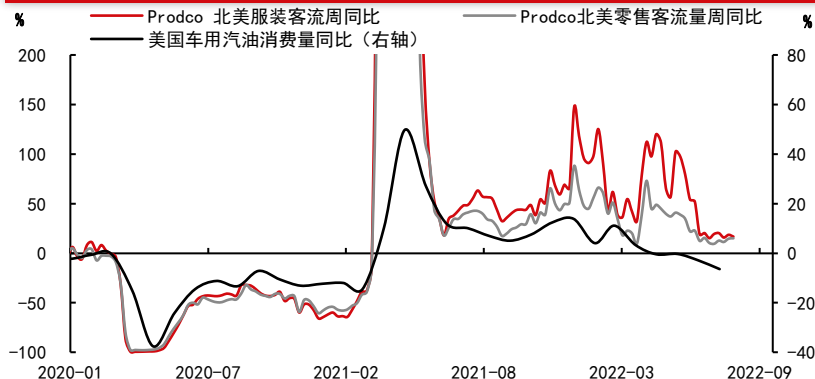
二、美国消费：零售消费数据或显示出行疲软与消费降级

- **美国7月零售环比几乎持平。**细分项中，汽车链相关消费环比回落较为明显：机动车与加油站分别环比回落1.63%与1.77%；杂货店与无店铺零售为主要拉动项，分别环比上升1.52%与2.65%。另外，服装相关零售额走势持续平坦，同时，Prodc北美服装客流量同比增速回归，或侧面显示出行相关需求增长疲软。
- **居民消费降级延续。**根据美联储6月与7月褐皮书，美国居民的购买内容出现“由可选商品向必须商品的转向”，购买时“会选择价格更低的商品”。自年初以来，红皮书大型商城周度销售同比与打折商城周度销售同比走势不断分化，截至上礼拜，两者劈叉加深，显示美国居民出行需求走弱与消费质量的下降。

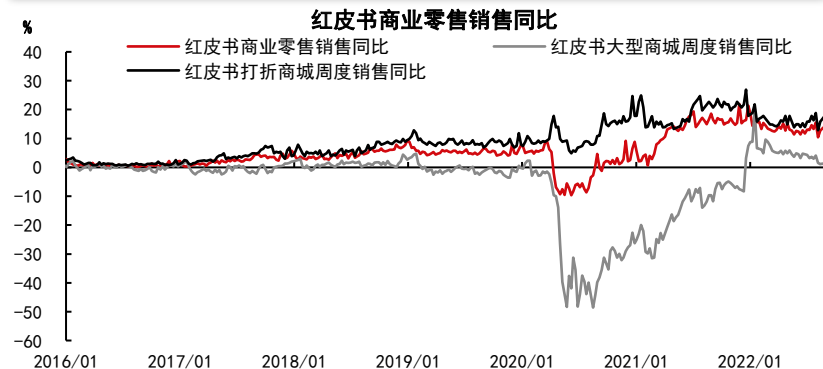
美国7月零售环比几乎持平



Prodc北美服装与零售客流量同比增速回落



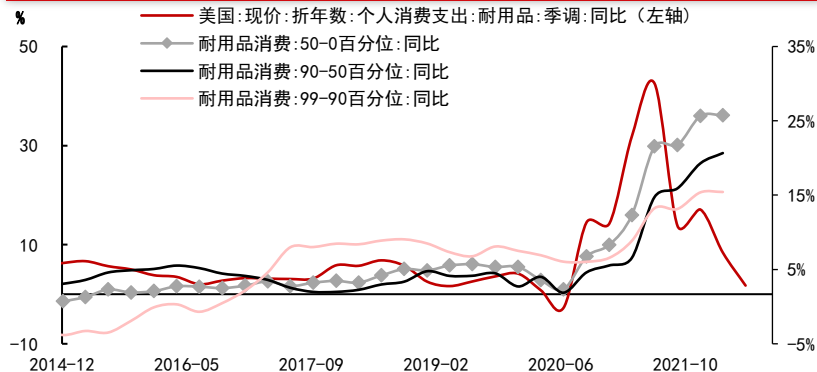
打折商城与大型商城周度销售同比增速走势分化



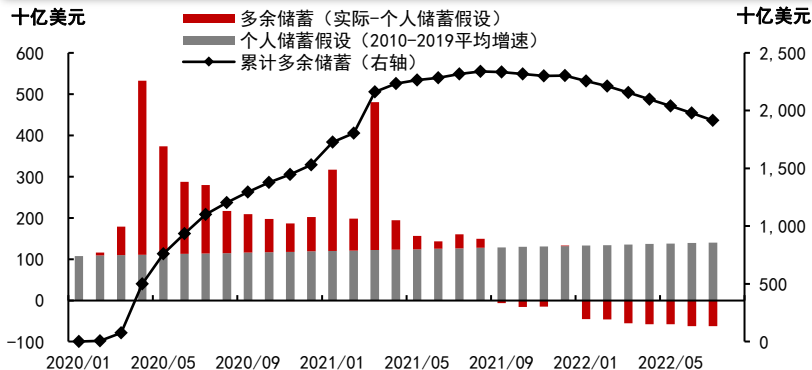
二、美国消费：累计个人储蓄存在贫富差异，消费潜力支撑有限

- 自疫情复苏以来，数轮财政补贴与货币政策宽松带来个人储蓄的激增，同时也刺激了耐用品消费。从居民资产负债表中耐用品消费的同比增速来看，50-0百分位财富人群为最先进行耐用品消费人群，同时，其净资产的快速上升也带来了消费的体量，是本轮复苏的主要力量。
- 累计个人储蓄存在贫富差异。美国居民整体累积的约2.5-2.6万亿个人储蓄已没有增量。从居民资产负债表来看，50-0百分位财富人群可写支票存款与货币的累计环比变化占整体比例较小，在财政刺激退坡与货币政策收紧之下，该人群后续可贡献的消费力量或较为有限。

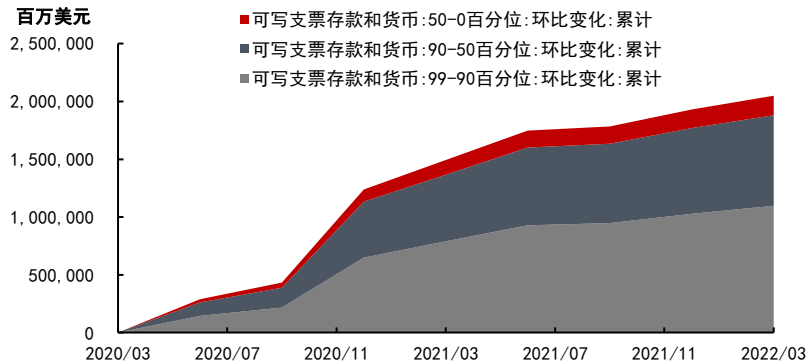
50-0百分位财富人群最先进行耐用品消费



个人累计多余储蓄已无增量

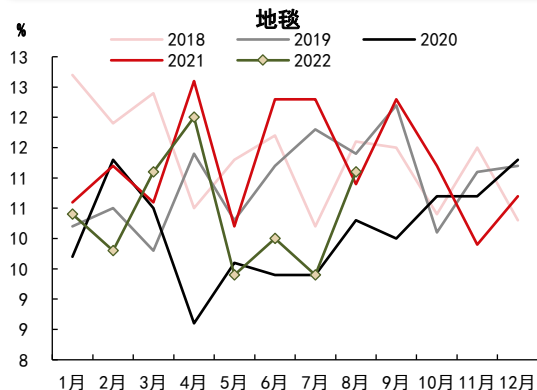


50-0百分位财富人群占比较小

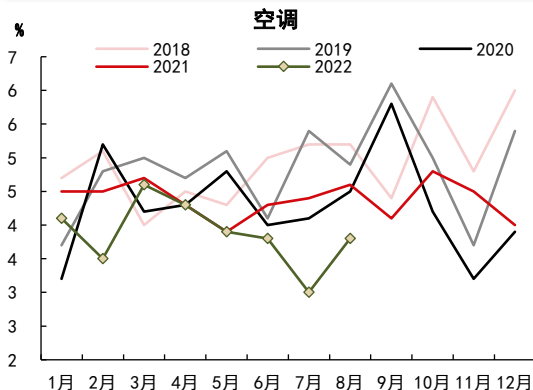


二、美国消费：8月家居改善购买计划小幅回升

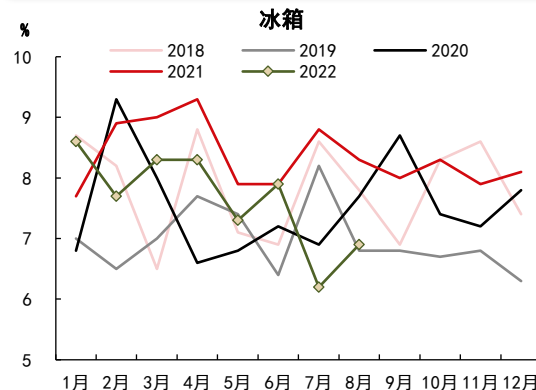
地毯购买计划占比



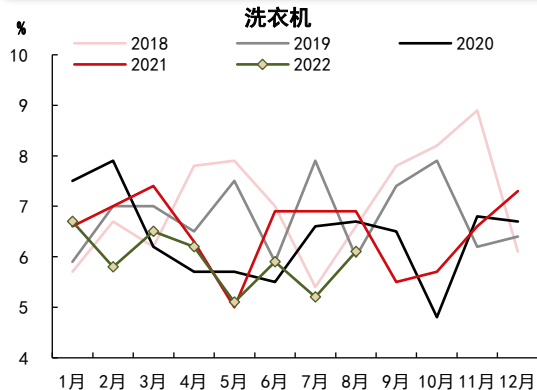
空调购买计划占比



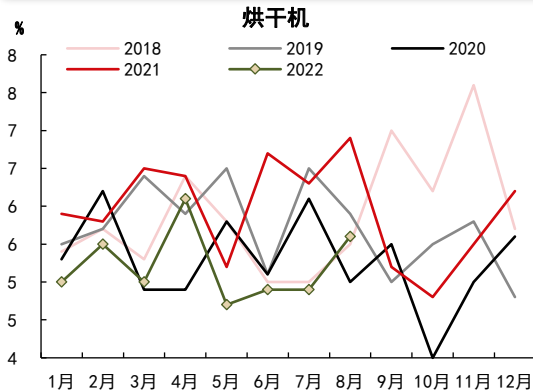
冰箱购买计划占比



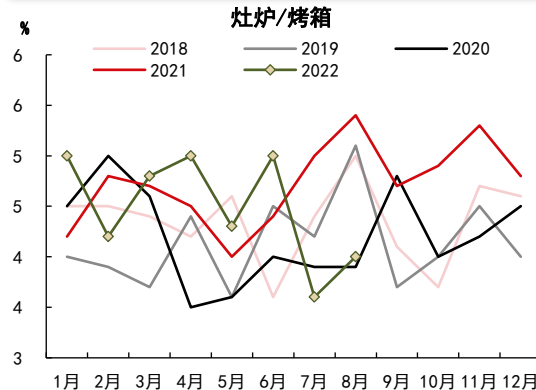
洗衣机购买计划占比



烘干机购买计划占比



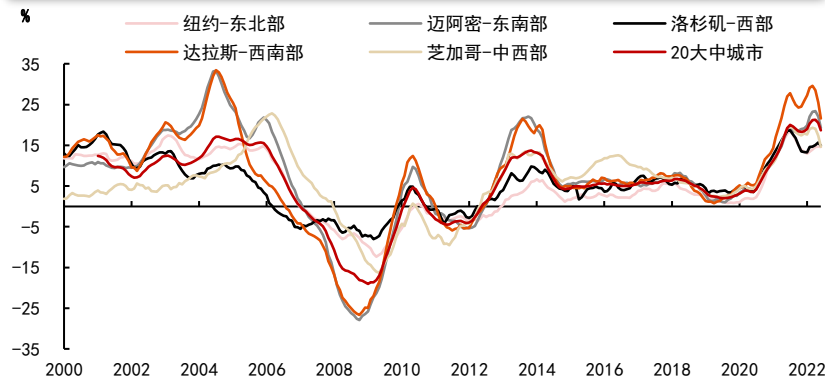
灶炉/烤箱购买计划占比



二、美国地产：利率抬升，地产转冷

- 美国地产正由前期供给紧俏逻辑边际转向需求走弱逻辑。7月美国成屋销售481万套，新屋销售51.1万套，分别环比回落5.87%与12.65%。地产需求端转冷明显，同时美国成屋库存与新屋库存不断累积、房价同比增速磨顶，美国地产运行逻辑边际转向。在美联储鹰派立场坚定之下，房贷利率或难以回调，使得后续需求承压，该运行逻辑边际转向或将持续。
- 6月美国各地区主要城市房价增速均有所回落，但房价绝对值水平仍处于高位。从房价指数环比来看，洛杉矶房价率先环比回落，其余地区主要城市房价环比增速已边际放缓。

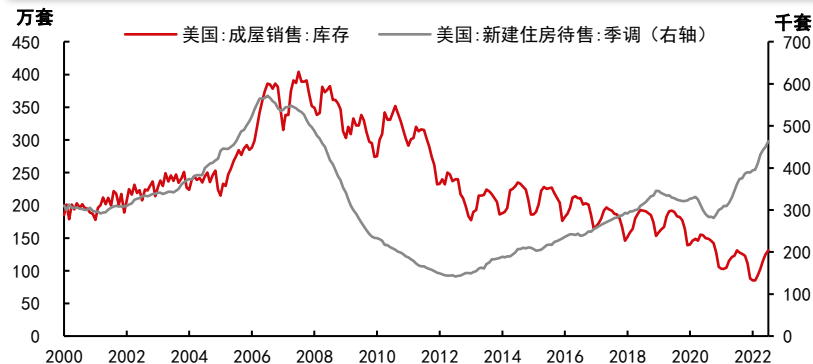
美国各地区主要城市标准普尔/CS同比增速



美国地产销售近期明显转冷



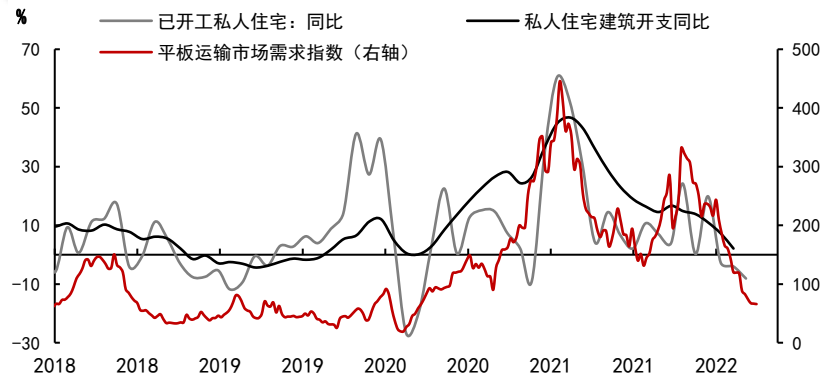
美国地产库存累积



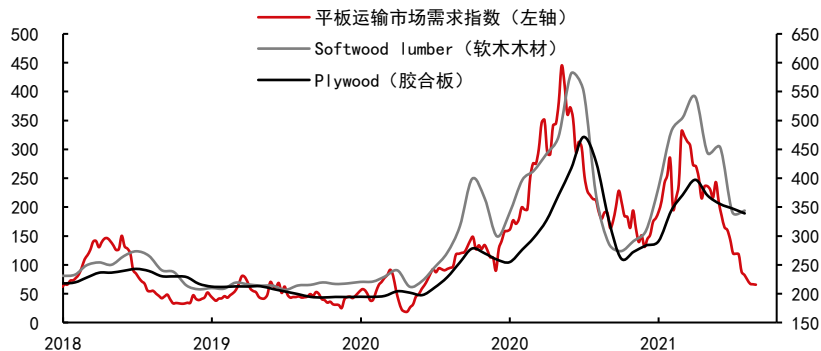
二、美国地产：美国本轮地产建设高峰期或已结束

- 或受弱势需求拖累，美国地产供应端近期连续走缓，本轮建设高峰期或已结束。近期，私人建筑开支同比增速回落，环比负增长；木材价格目前已脱离几轮的高点，CME木材价格曲线回归Contango，美国新屋开工需求已较为弱势。
- 同时，由于美国地产市场与平板货运市场紧密相连，目前，包括前期较为强势的东南部地区在内的各大地区平板货运市场需求已明显回落，显示地产开工方面的运输需求同样脱离高峰。

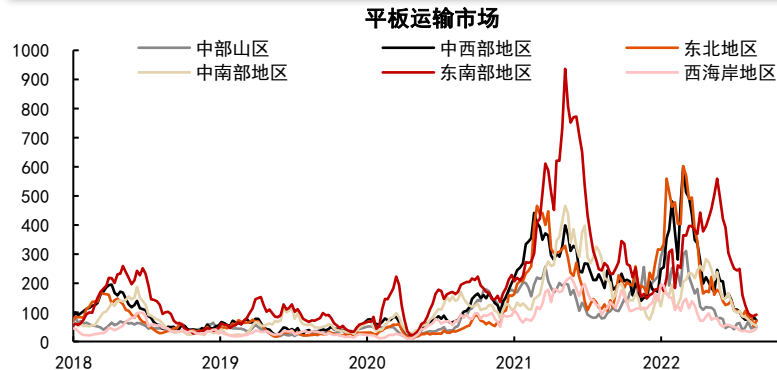
平板货运市场需求与私人住宅建筑开支相关



平板货运市场需求与木材价格同步



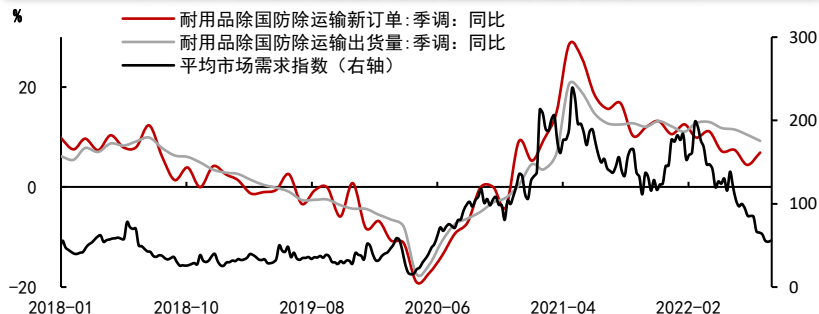
货运需求指数全面回落



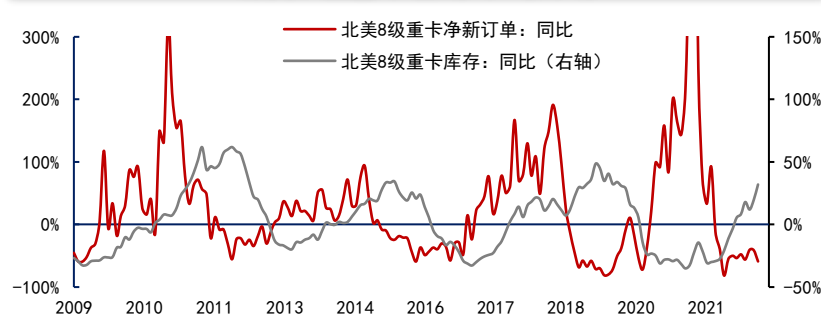
二、美国货运：美国货运市场平均需求回落，货运供需宽松

- **货运需求转冷，佐证制造业出货走弱。**美国货运市场与制造业出货相关，美国除国防除运输耐用品新订单与出货量近期虽有反弹，但整体处于下行趋势。从北美重卡库存周期来看，北美8级重卡新订单同比增速回落、环比负增长，库存同比增速攀升，北美重卡或正逐步进入补库周期末尾。
- **通胀中供应链贡献或将有所消退。**快速攀升的卡车利用率侧面显示供应链紧张。在需求回落之下，周度可供运营卡车数量不断上升，现有卡车利用率不断回落，货运市场供需宽松。因此，后续因供应链引起的通胀将逐步消退，与PMI中不断边际缓解的供应商交付一致。

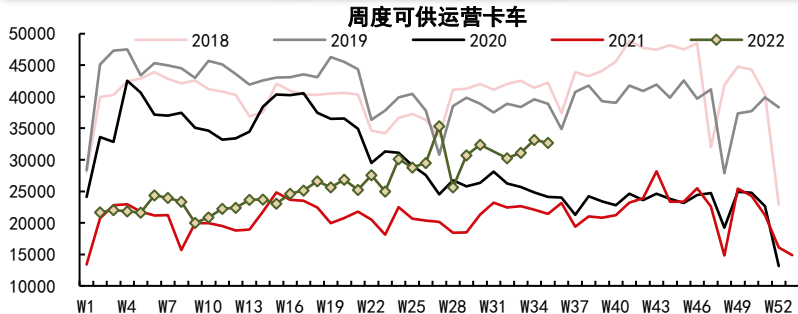
平均市场需求指数与除国防除运输耐用品



北美8级重卡新订单与库存



周度可供运营卡车数量

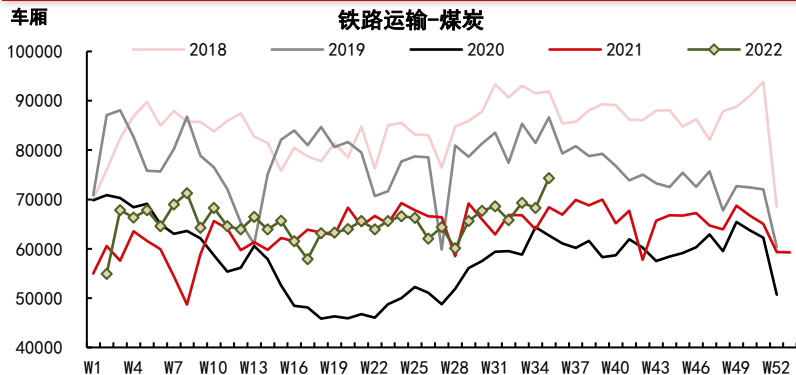


现有卡车利用率与CPI

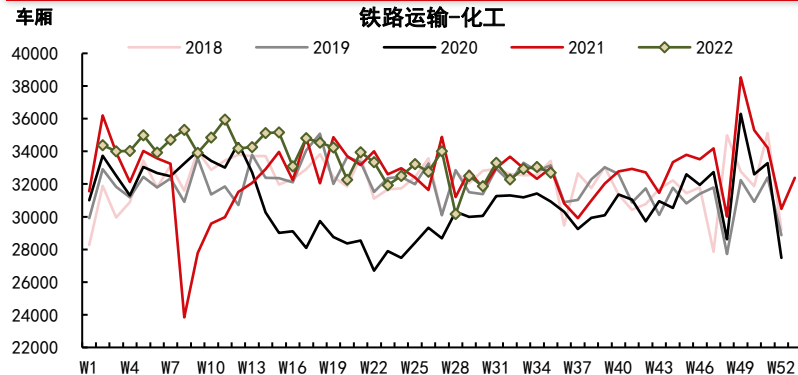


二、美国货运：美国铁路周度运输

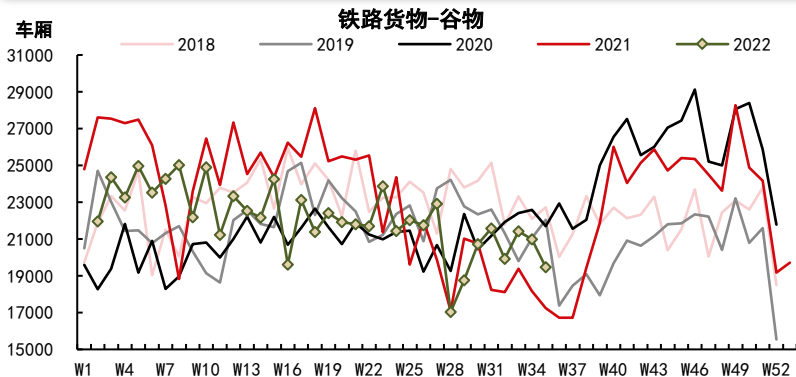
铁路周度运输量——煤炭



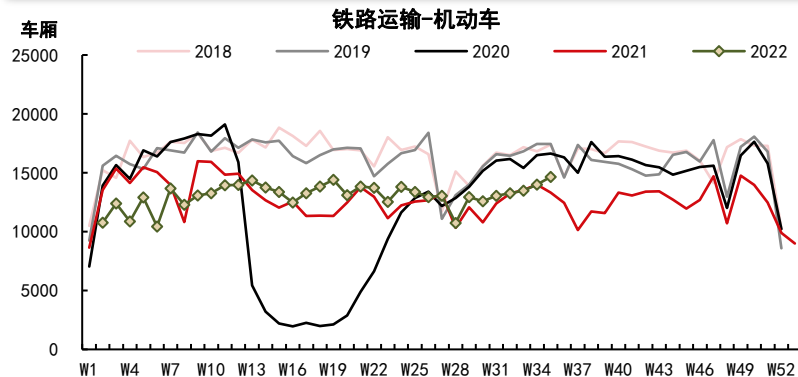
铁路周度运输量——化工



铁路周度运输量——谷物



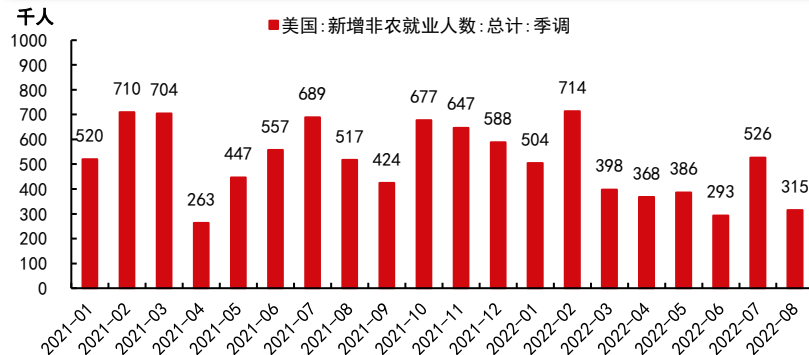
铁路周度运输量——机动车



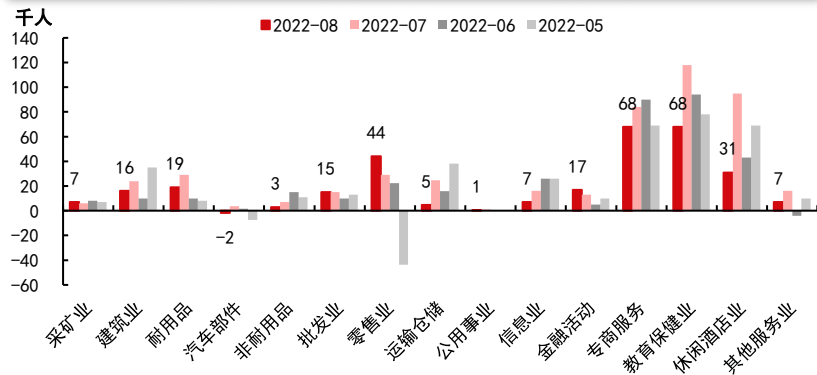
二、美国劳动力：劳动力市场数据使市场加息预期降温

- **美国8月新增非农就业人数31.5万人，超出预期30万人。**新增非农主要贡献仍来自于服务行业；零售业新增就业较前几月明显增长，或主要开学季影响，汽车行业裁员或与前文所述的弱势出行需求相关。
- **8月数据显示美国劳动力市场边际宽松。**美国8月失业率由3.5%升至3.7%，就业率由60.0%小幅上升至60.1%，劳动力参与率由62.1%上升至62.4%，平均时薪环比增速下降。结合前期初领失业金人数的回落，美国劳动力市场的供给或有所边际缓和，劳动力议价能力的边际放缓或带来薪资-通胀压力的降温，使得市场对于加息预期有所降温。

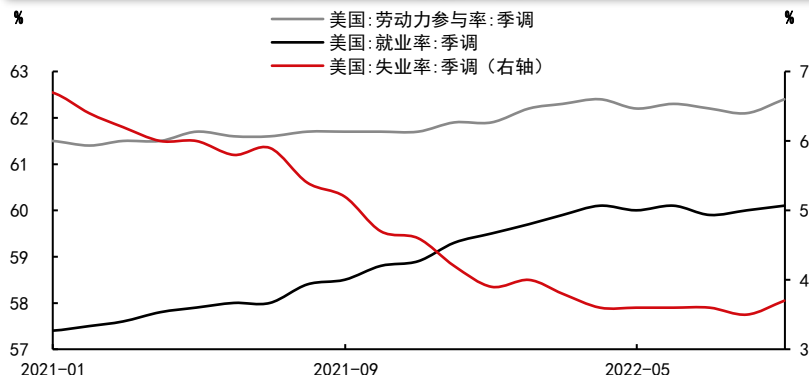
美国8月新增非农就业人数31.5万人，超出预期30万人



新增非农主要贡献仍来自于服务行业



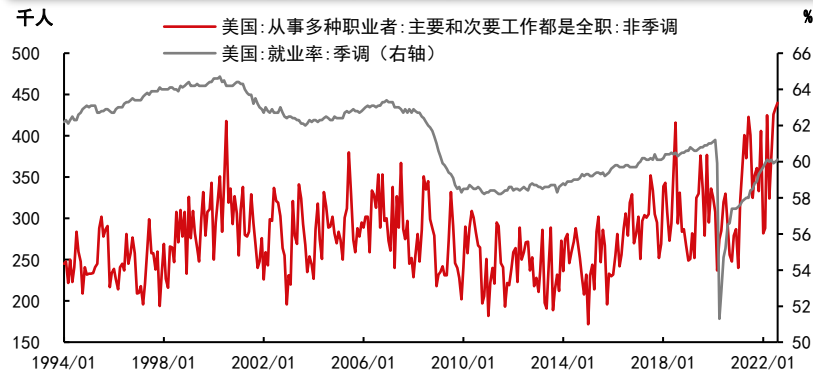
劳动力市场边际宽松



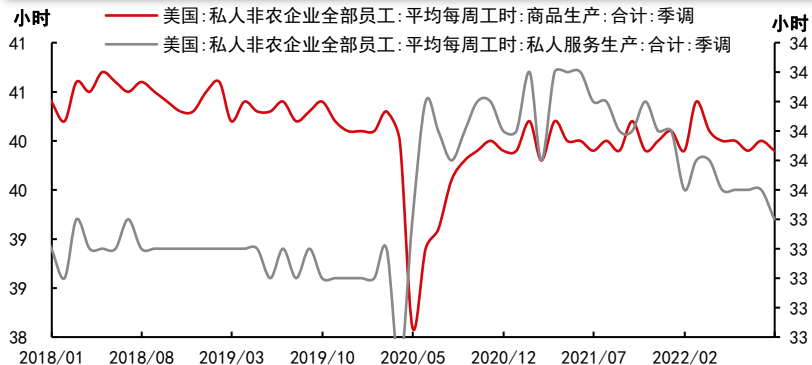
二、美国劳动力：劳动力市场数据使市场加息预期降温

- **美国劳动力市场数据或仍存在疑问。**8月美国从事多种职业者创出全期新高。随着劳工部家庭调查与企业调查就业人数不断偏离，企业调查人数或存在重复计算就业人数的可能。另外，商品生产与服务生产工时均本月均下降，服务生产工时下降趋势性明显，或显示美国内需的弱势。
- **劳动力生产率与劳动力成本走势出现分化，或影响后续劳动力需求。**尽管近期数据显示边际转向，但美国劳动力市场供需错配仍未缓解，使得目前劳动力具有较高议价能力，推高劳动力成本。而连续两季度GDP收负则意味着劳动力生产力有所下滑，生产力和用工成本的背离将挤压企业利润，或影响后续劳动力需求。

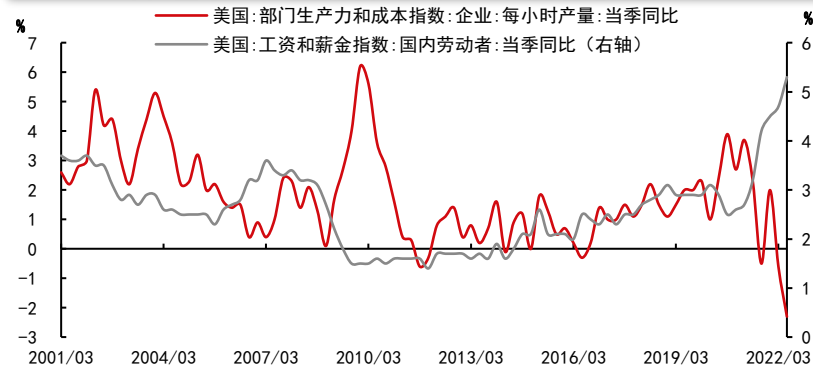
主要和次要工作都是全职人数创出新高



劳动力市场工时下降



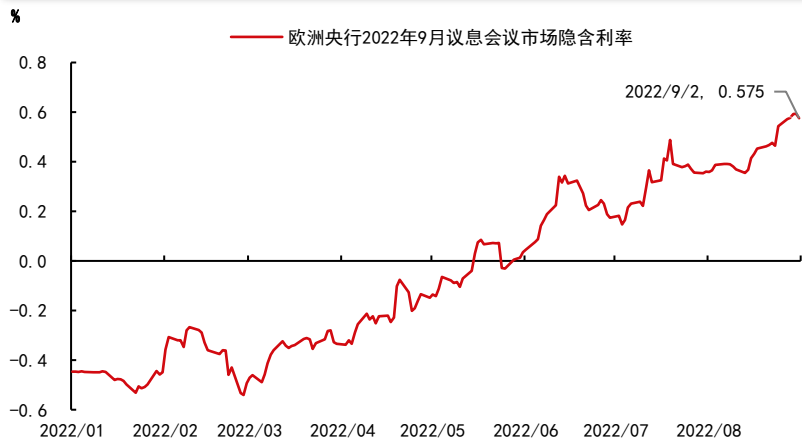
劳动力生产率与劳动力成本走势出现分化



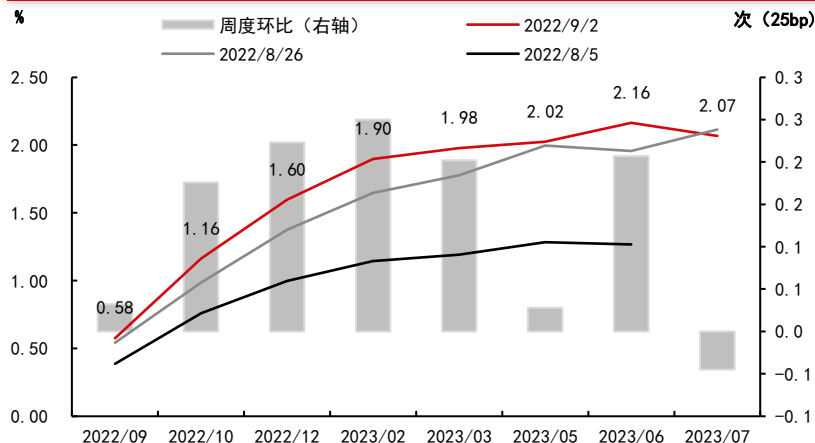
三、欧洲央行：欧央行加息预期升温

- **欧洲消费者通胀预期有所升温，名义收入与支出增速劈叉，经济增长预期恶化。**根据欧洲央行7月消费者预期调查，相较6月份，7月过去12个月消费者感知通胀中位数在由7.2%升至7.9%；未来12个月的通胀预期持平于5%，未来三年的三年的通胀预期由2.8%上升至3%。**消费者预期收入增速小幅回落，预期名义支出增速上升，两者主要贡献均来自于中等收入受访者。**未来12个月经济增长预期由-1.3%下降至-1.9%，失业率预期上升至12%，创自2021年9月以来新高。
- 8月31日欧洲央行管委霍尔茨曼表示“50bp是加息最小幅度，应该讨论加息75bp”，“抗击通胀不应有所仁慈”，“部分欧洲地区经济下行可能性较大”，“我认为未来稳定物价是一场大的斗争”。9月1日，欧央行Villeroy表示“欧央行应系统性的、可预测的坚定不移”，“我不认为欧洲今年将经济衰退，但明年任何事情都不能排除”。
- 目前市场隐含欧央行9月有效利率约0.58%，本周欧央行短端加息预期有所升温，市场预计欧央行明年年中加息见顶。

市场隐含欧洲央行9月有效利率不断上升



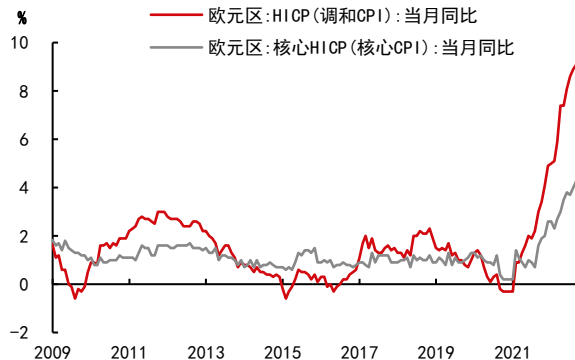
市场隐含欧洲央行有效利率周度环比变化



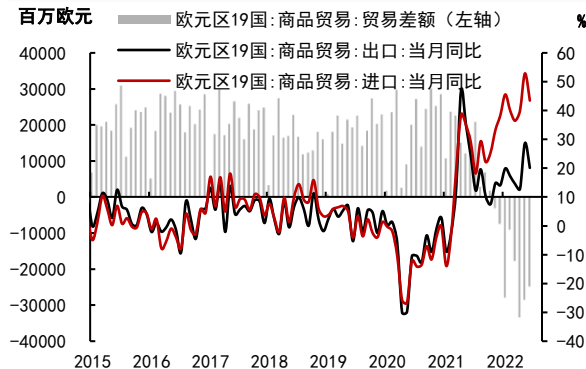
三、欧洲经济：能源危机扰动加剧，8月德法制造业PMI走势分化

- **欧洲8月通胀再度创出新高。**8月欧洲HICP与核心HICP同比增速继续上升，分别录得9.4%与4.3%，前值分别为8.9%与4.0%。欧洲近期能源危机扰动加剧，后续通胀问题仍不容乐观。
- **欧央行或跟进美国加息节奏。**自2021年10月以来，受能源价格影响，欧元区19国持续处于贸易逆差。叠加美国鹰派态度一再加强，欧元或将承压并持续带来输入性通胀，欧央行或跟进美国加息，支撑欧元。
- **德法8月制造业PMI走势分化，服务业PMI均有所回落。**德国8月制造业PMI由49.5回落至49.1，法国重回荣枯线之上至50.6。德法非制造业PMI 8月均有所下行，德国仍处于荣枯线之下，法国由53.2回落至51。

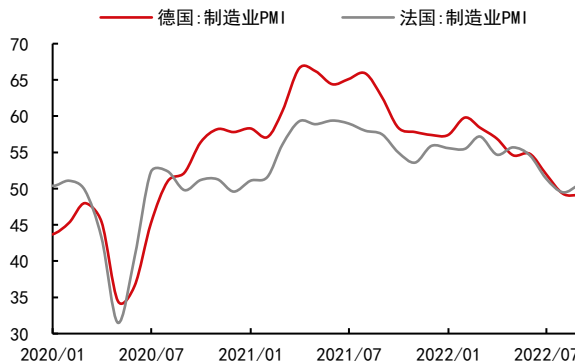
欧洲8月通胀再度创出新高



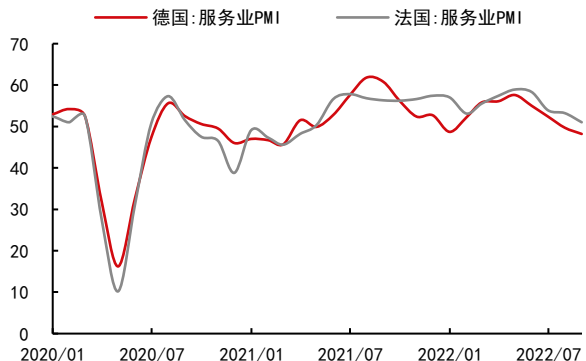
欧洲仍处于贸易逆差



德法8月制造业PMI走势分化



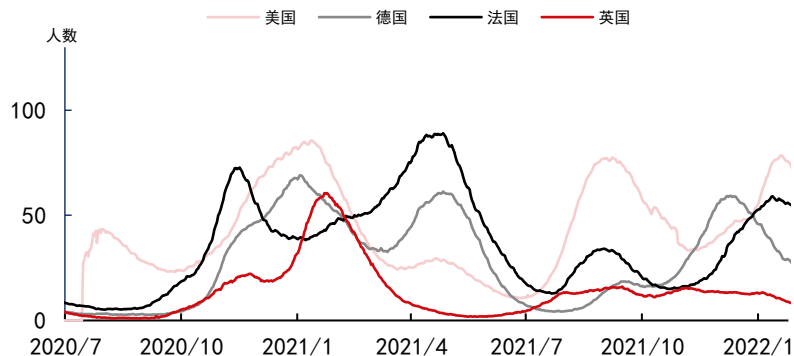
德法8月服务业PMI回落



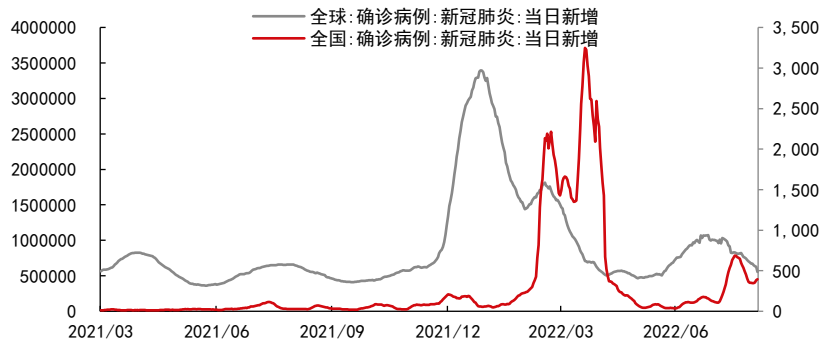
四、疫情跟踪：全球疫情好转

- **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。

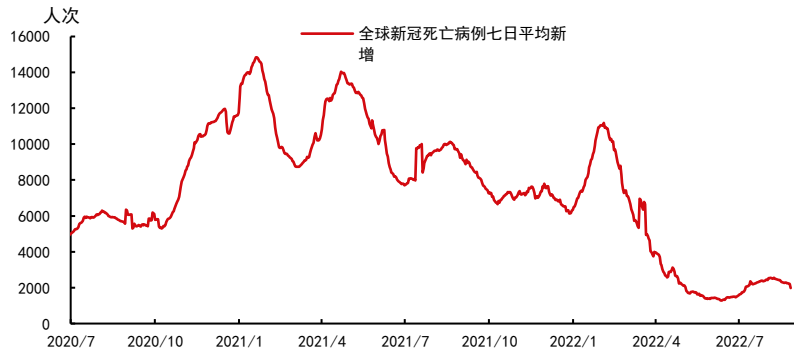
全球部分国家每百万人新冠重症ICU人数近期下降



全球新增病例回落，国内出现反弹



全球新冠死亡七日平均新增近期回落

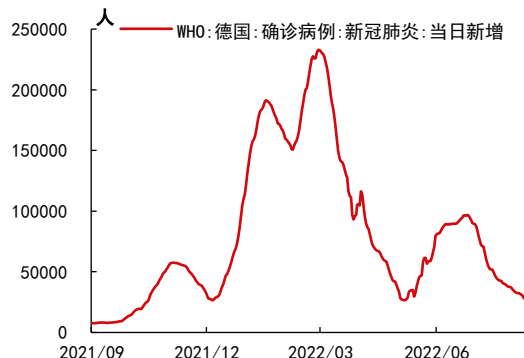


四、疫情跟踪：美国感染人数回落，或是劳动参与率回升原因

美国新增病例回落



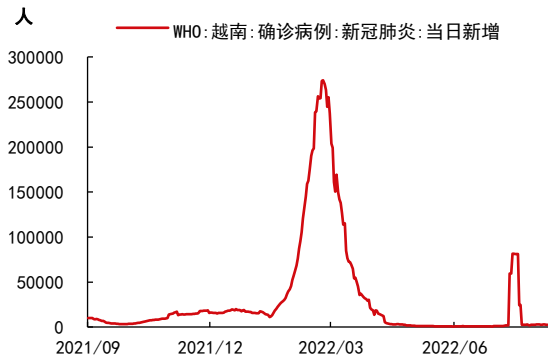
德国新增病例出现反弹



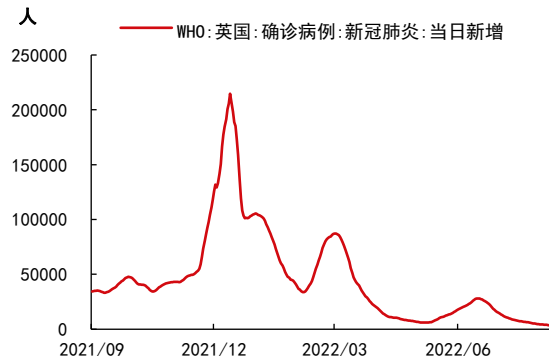
澳大利亚日新增病例维持低位



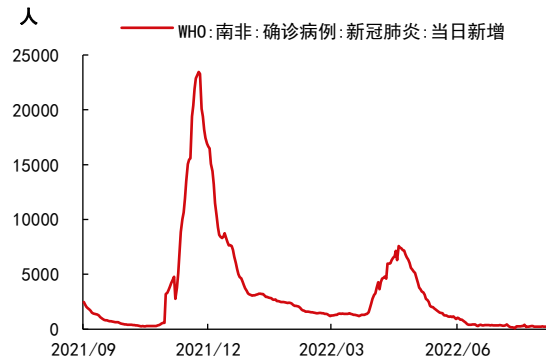
越南回落明显，单日新增低于1000



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 实体经济疲弱，社融显著下滑

财政 收入改善有限，支出保持高增

基建 七月延续高增，基建持续发力

房地产 投资跌幅扩大，资金压力仍存

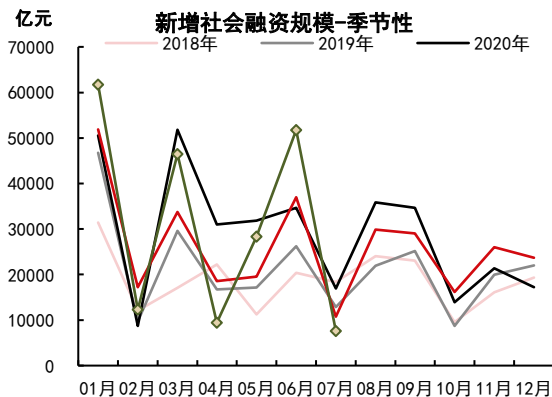
制造业 增速高位放缓，整体韧性延续

出口 七月持续强势，再度超出预期

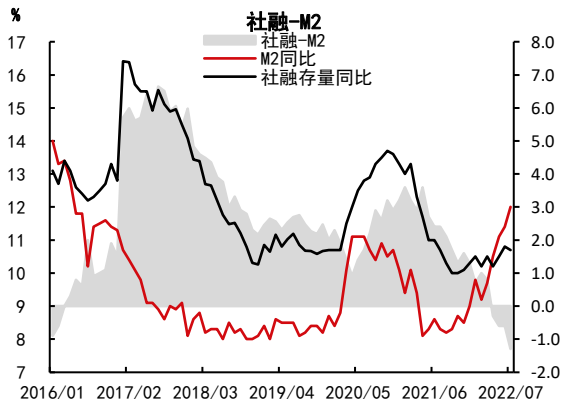
二、社融（总量）：实体经济疲弱，社融超预期下滑

- 7月新增社融7561亿元，同比少增3191亿元，低于市场预期；社融存量同比增速10.70%，较上月下降0.1个百分点。
 - 在稳增长环境下银行信贷冲量的特征较往年更明显，使得整体信贷波动更高。此外疫情升温、地产疲弱、财政资金助力减弱等因素对社融增量起到一定程度的抑制作用。
- 7月M2同比增速12.0%，较上月上升0.6个百分点；M1同比增速6.7%，较上月上涨0.9个百分点。
 - M2的持续高增主要有两个主要因素：（1）去年同期基数极低助力高增，2021年7月M2要明显低于2020年以前的同期均值；（2）二季度发行的巨额专项债资金加快下发至实体，今年7月财政存款同比少增1145亿元。
 - M2增速与社融增速进一步背离，剪刀差为1.3个百分点（前值为0.6），背后意味着金融机构面临着“资产荒”的处境，流动性充裕，但是可投放的优质领域较少。

7月新增社融大幅下降



社融-M2仍在走弱，融资需求低迷



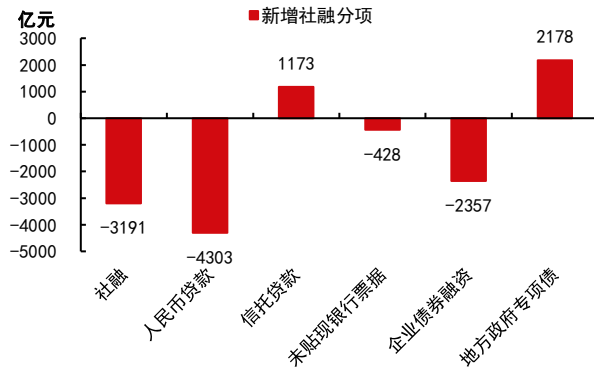
社融存量同比与钢材价格



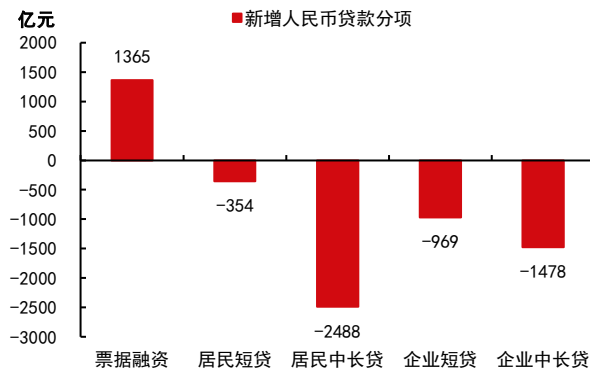
二、社融（结构）：居民与企业融资意愿明显偏弱

- 从结构上看，信贷、公司债是主要拖累，政府债支撑力度减弱。信贷和公司债的融资减少主要由于房地产行业的信用风险持续为解决，居民购房意愿以及发债能力均受到明显冲击。7月新增专项债仅发行613亿，但是因为去年7月的政府债融资基数特别低，所以今年7月的政府债净融资同比仍是多增的。考虑到今年专项债发行大幅前置，而去年的专项债发行大幅后置，这导致今年下半年政府融资增长压力不断提升。
- 居民中长期贷款增量显著下跌，同比跌幅也有明显扩大，这与7月30城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。

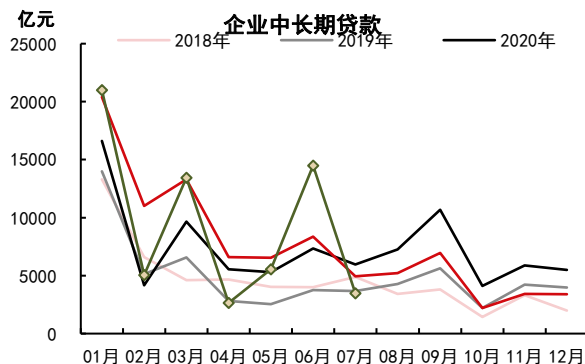
7月新增社融分项同比增减



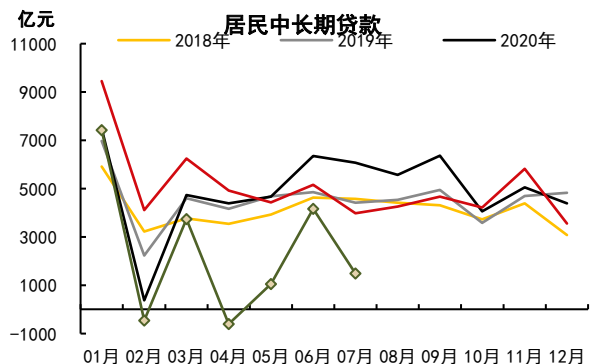
7月新增人民币贷款分项同比增减



新增企业中长期贷款大幅回落



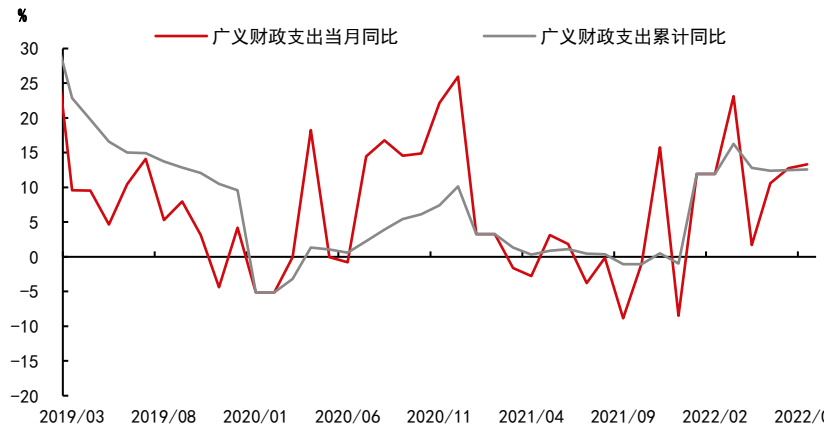
新增住房贷款同比跌幅显著下跌



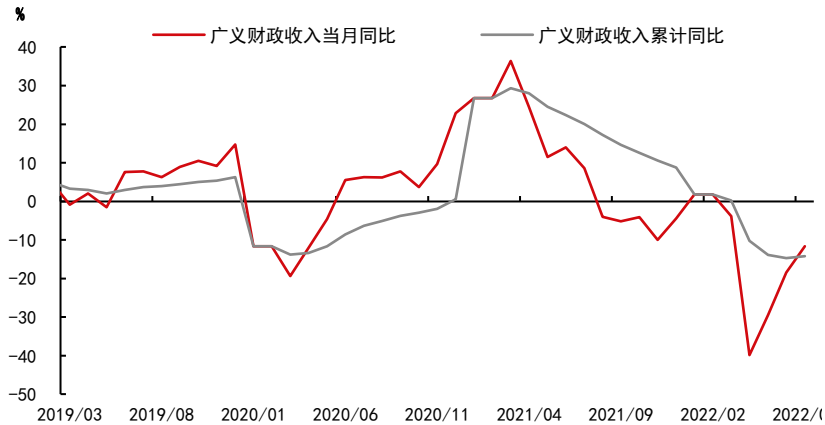
二、财政：收入改善有限，支出保持高增

- **广义财政收入改善幅度有限**：7月公共财政收入同比为-4.1%，较5月-10.6%的同比降幅持续收窄；7月政府性基金收入同比为-31.3%，较5月-35.8%的跌幅有所扩大。1-7月财政收入完成预算的进度为59.5%，为近年最低水平。
- **广义财政支出保持高增**：7月广义财政支出同比增长13.3%（前值12.7%），1-7月累计同比12.6%（前值12.4%），财政收入的下行在一定程度上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。
- 剔除留抵退税因素后，一般财政收入增速为2.6%，较上月同口径的5.2%明显回落，与同期社融及经济数据等表现一致，其中增速贡献主要来源于央行以及国企利润上缴等（7月央行上缴利润规模达1000亿）。

广义财政支出保持高增



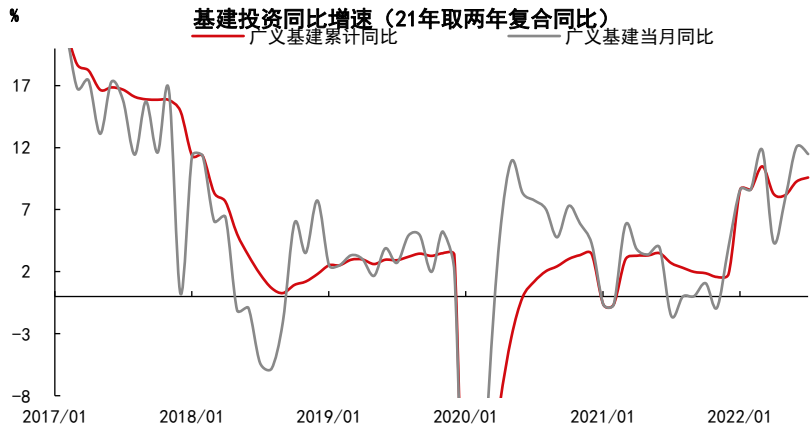
广义财政收入改善幅度有限



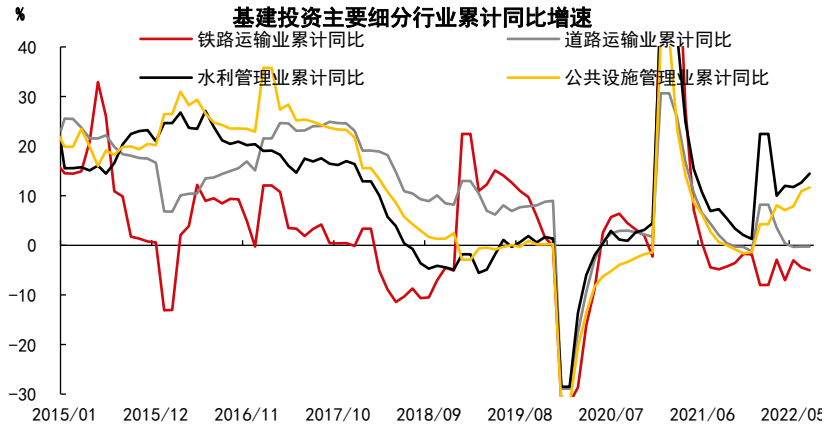
二、基建：七月延续高增，基建持续发力

- **7月基建投资延续高增**：1-7月基建累计同比为9.6%（前值9.3%），7月基建当月同比11.5%（前值12.0%）。
- **稳增长政策的明确诉求、财政资金陆续到位、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1-6月份持平；公共设施管理业投资增长11.7%，增速加快0.8个百分点；水利管理业投资增长14.5%，增速加快1.8个百分点；铁路运输业投资下降5.0%，降幅扩大0.6个百分点；道路运输业投资下降0.2%，跌幅环比持平。
- **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”，基建发力确定性高，是稳增长的重要抓手。**

1-7月基建投资同比9.6%，7月当月同比11.5%



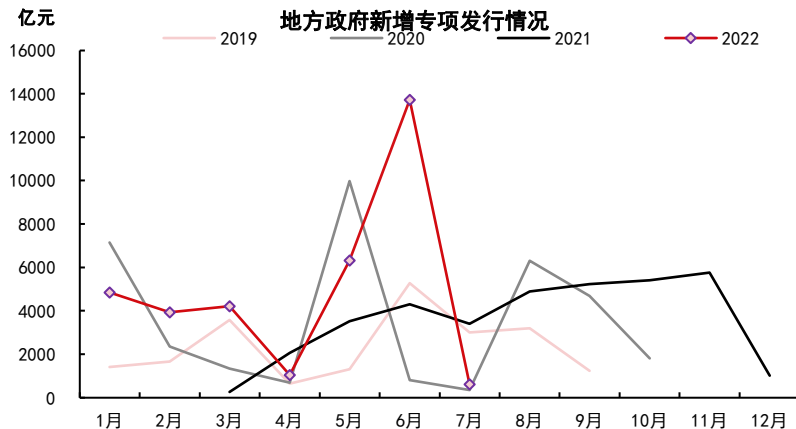
基建投资结构上有分化



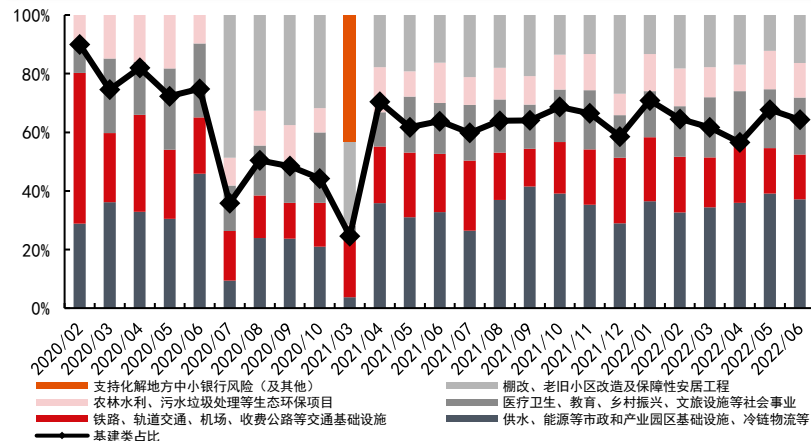
二、基建：专项债资金发行与投向跟踪

- 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，7月专项债发行发行613亿元，1-6月发行额已经完成计划的95%。
- 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



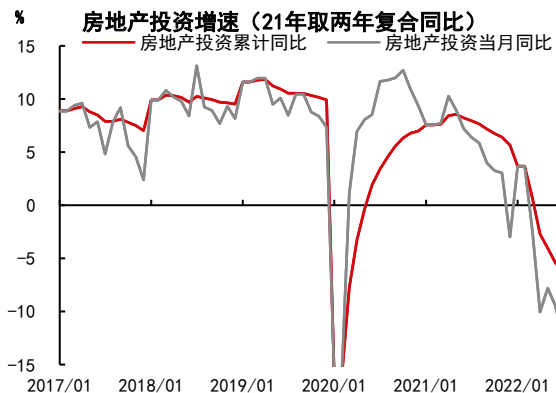
专项债资金投向情况



二、房地产：投资跌幅扩大，资金压力仍存

- **7月地产投资跌幅扩大。**1-7月地产投资累计同比-6.4%（前值-5.4%），7月当月同比-12.3%（前值-9.4%）。
- **7月房企到位资金情况仍然严峻。**1-7月房地产开发企业到位资金同比下降-25.4%（前值-25.3%），7月当月同比-25.8%（前值-23.6%）。
- **今年上半年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，但考虑随着疫后需求消化基本完成以及7月初的断贷时间冲击，当前商品房销售仍没有显著改善。随着当前政策重心更多落到保交楼上，后期房企相关资金更多会偏向竣工端。

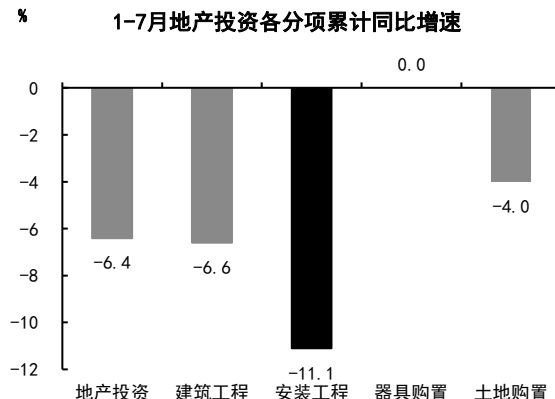
7月房地产投资跌幅扩大



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



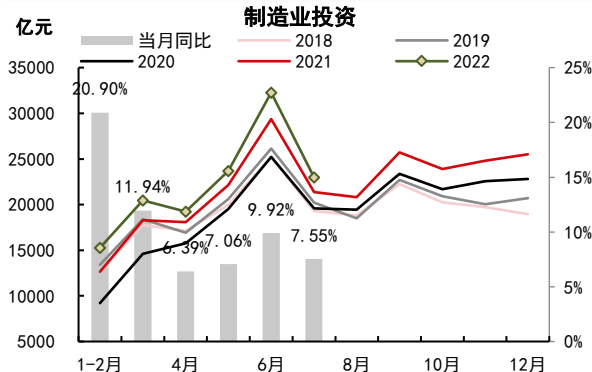
二、制造业：增速高位放缓，整体韧性延续

- 1-7月制造业投资同比增长9.9%（前值10.4%），三年平均同比增长为5.0%（前值5.1%），其中高技术制造业投资仍将保持较高增速，带动制造业投资上行。我们认为核心驱动在于政策的加持，国内制造业产业升级，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。

制造业投资增速放缓



制造业投资额（换算值）



- 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。

工业企业利润与制造业投资



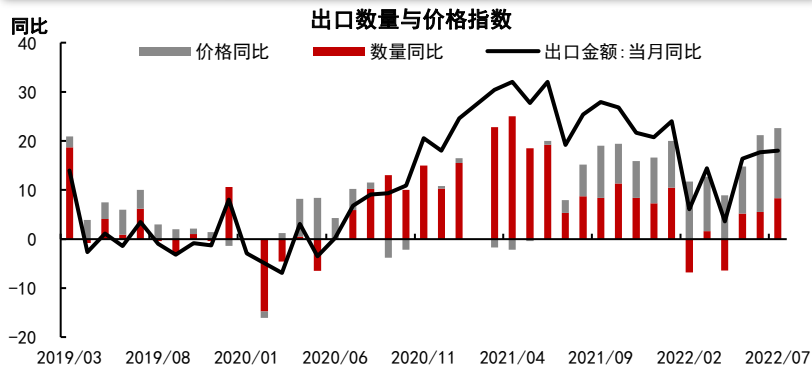
疫情导致工业企业被动累库



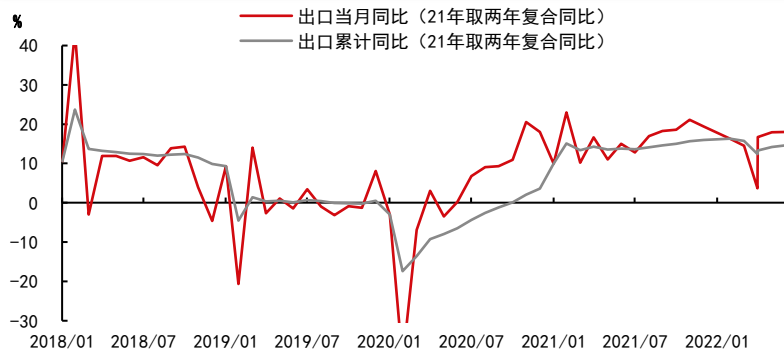
二、出口：七月持续强势，再度超出预期

- 7月，我国出口（美元计价）同比增长18%，增速环比提升0.1个百分点。前7月出口累计增长14.6%，较上半年提升0.4个百分点
- 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7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。

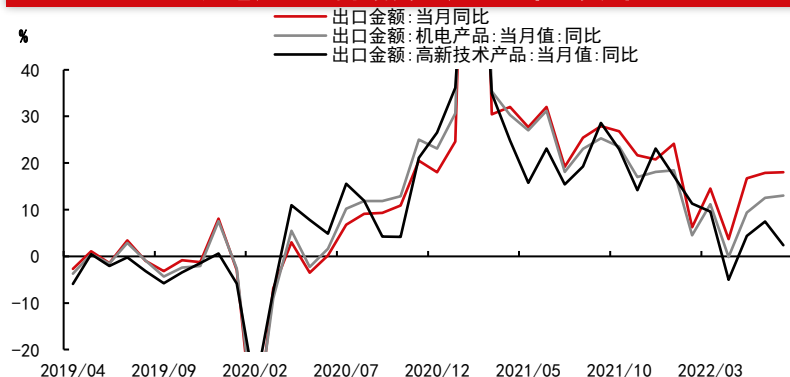
出口高增主要是价格因素主导



中国出口（美元计）同比增速



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 **高温冲击减弱，需求开始释放**

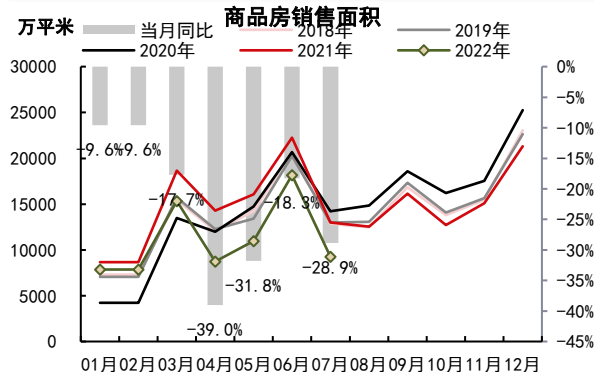
制造业需求跟踪 **PMI小幅回升，复苏仍有波动**

中观需求总结 **疫后需求释放，关注需求弹性**

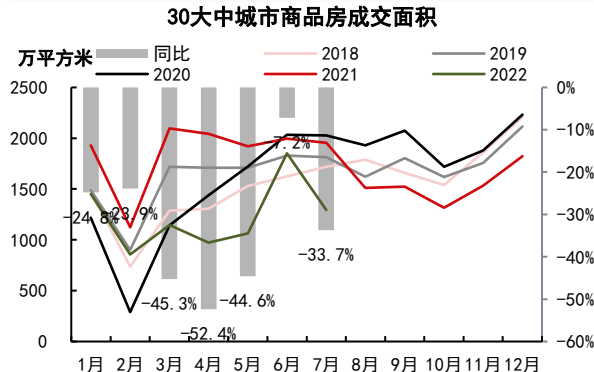
三、建筑业需求 (地产数据) ——销售：再度拐头向下

- 7月地产销售再度拐头向下，从30城高频数据显示8月以来地产销售环比没有改善，当前房地产销售仍处于同比-30%的水平。
- 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7月，已连续10个月下降。

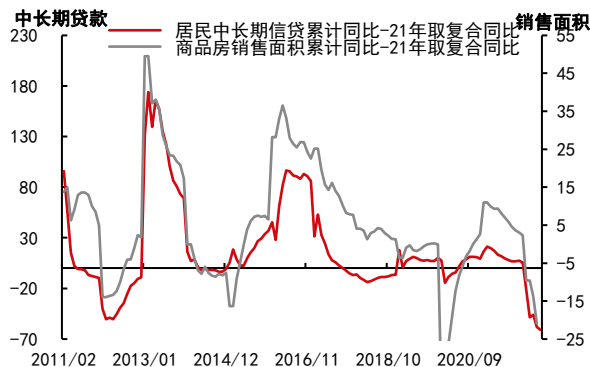
7月商品房销售面积同比-28.9%



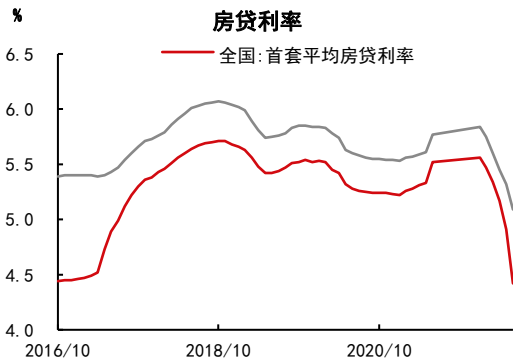
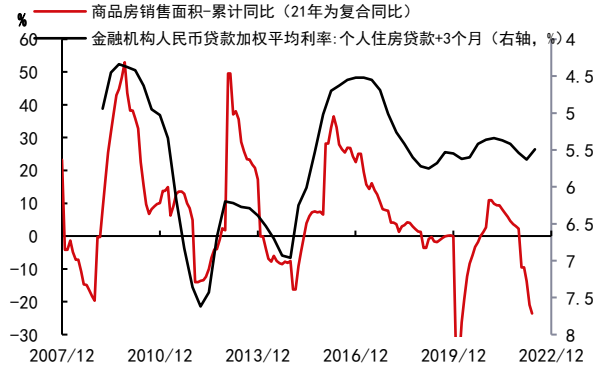
7月份30城商品房销售面积同比-33.7%



同步指标：居民中长期信贷



领先指标：房贷利率

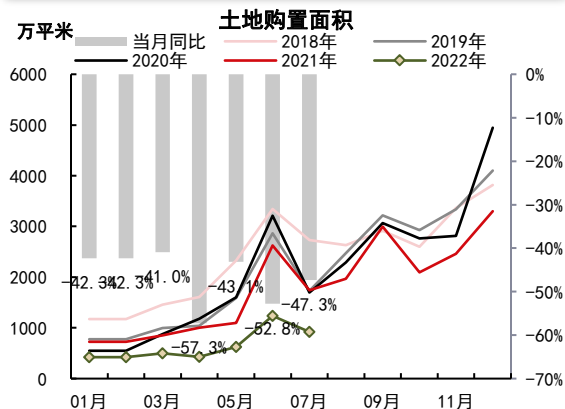


三、建筑业需求（地产数据）——土地：延续弱势

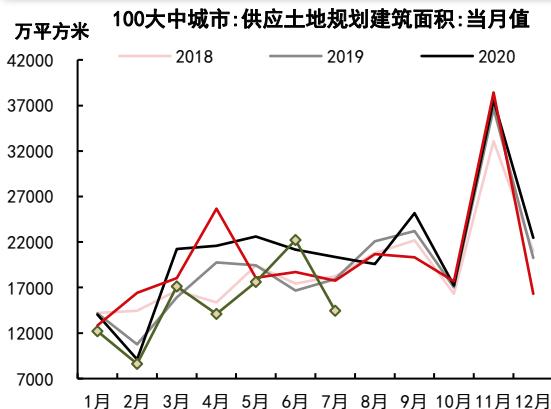
■ 土地市场整体依旧保持弱势：

- **土地购置面积：** 1-7月同比增速-48.1%（前值-48.3%），7月当月同比-47.3%（前值-52.8%）。
- **100大中城市供应土地规划建筑面积：** 1-7月累计同比-16.6%（前值-16.3%），7月当月同比-18.7%（前值+18.8%）
- **100大中城市成交土地规划建筑面积：** 1-7月累计同比-23.6%（前值-28.8%），7月当月同比+11.6%（前值-16.2%）

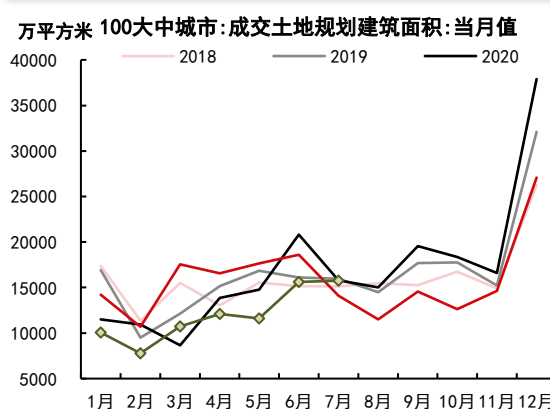
土地购置面积同比-52.8%，仍然较弱



100大中城市供应土地规划建筑面积



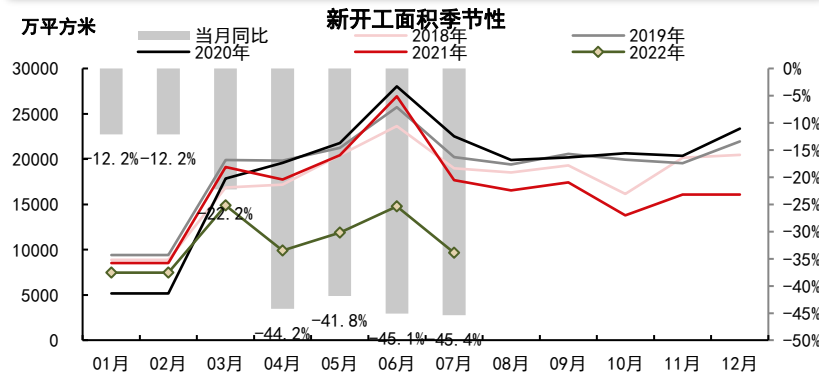
100大中城市成交土地规划建筑面积



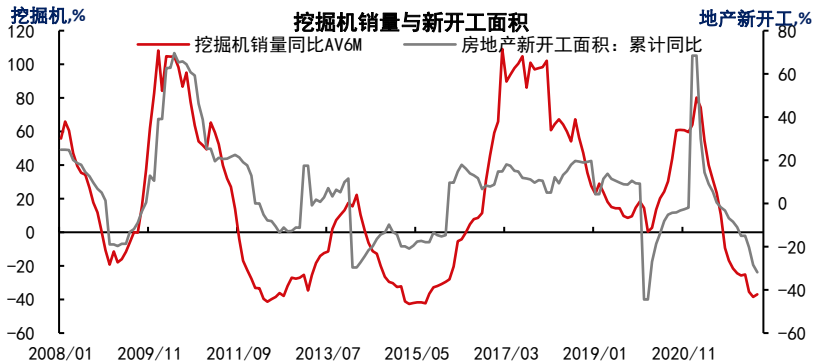
三、建筑业需求（地产数据）——开工：压力仍大

- 房屋新开工面积的同比降幅继续大幅走弱：
 - 7月新开工当月同比-45.4%（前值-45.1%）；
 - 1-7月新开工累计同比-37.9%（前值-34.4%）
- 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。

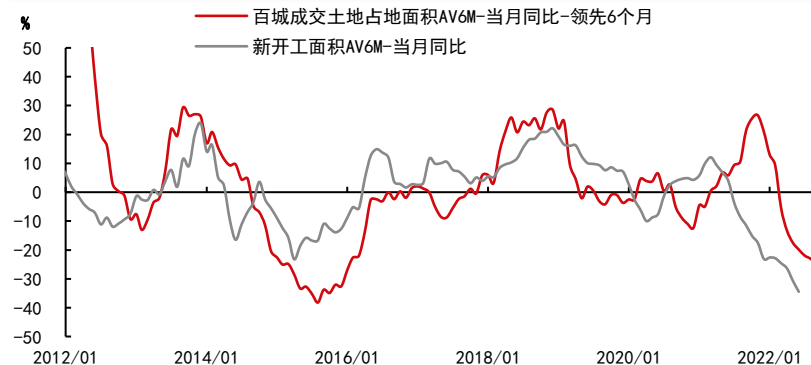
7月房屋新开工面积压力仍大



同步指标：挖掘机销量



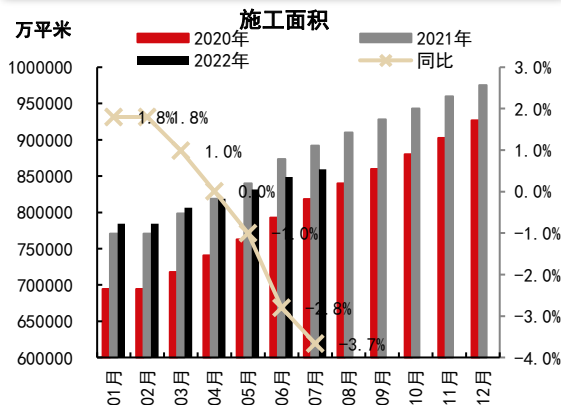
领先指标：百城土地成交面积



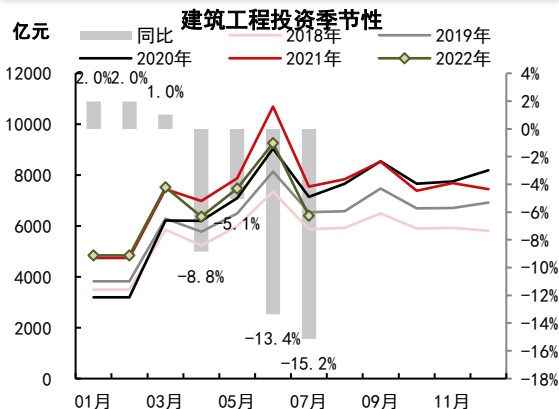
三、建筑业需求（地产数据）——施工：同比跌幅扩大

- **房屋施工面积**：1-7月施工面积85.9亿平方米，同比-3.7%（前值-2.8%），上一次同比转负是在1997年。
- **7月建筑工程投资跌幅扩大**：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%。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%。7月房企资金压力进一步加剧，建筑工程投资当月同比下跌15.2%。

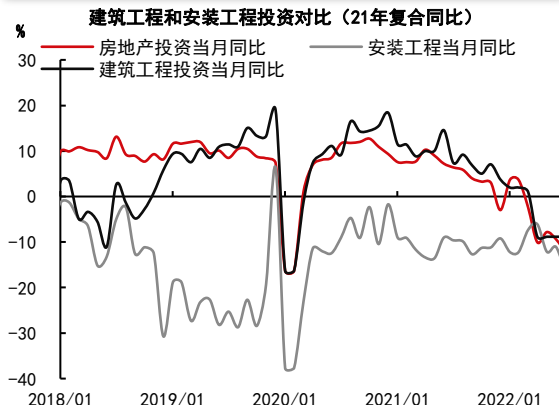
存量施工面积同比跌幅扩大



建筑工程投资-季节性



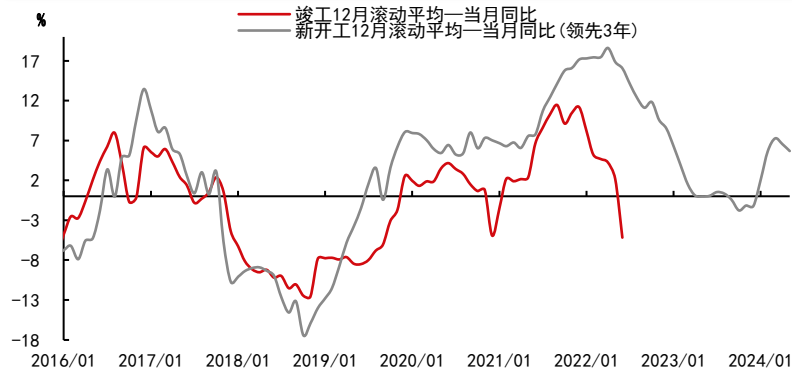
建安投资拖累地产投资



三、建筑业需求（地产数据）——竣工：本月持续弱势

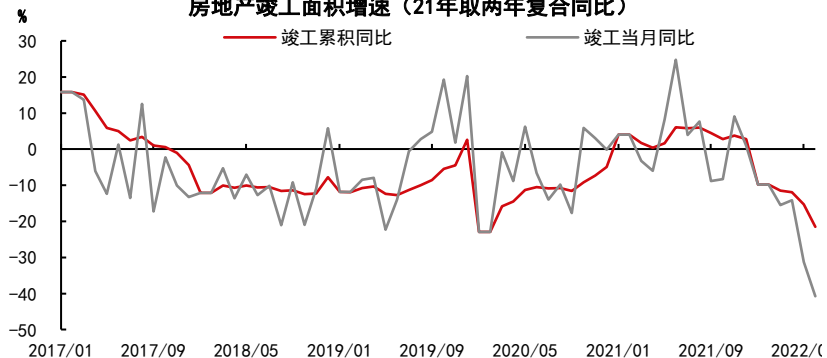
- 1-7月竣工面积同比-26.0%（前值-21.5%）。7月当月同比-36.0%（前值-40.7%）。
- 7月竣工持续弱势，主要是受到去年高基数的影响，此外房企资金压力同样对竣工产生明显影响。
- 根据新开工对竣工的领先作用，竣工周期步入尾声。

领先指标：新开工领先竣工

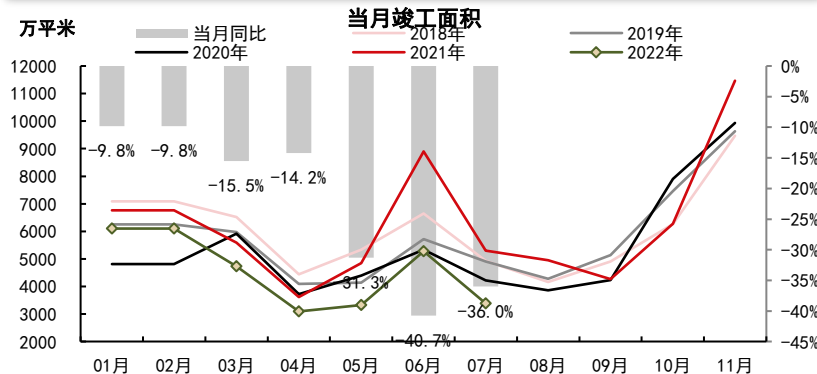


1-7月竣工面积同比-26.0%

房地产竣工面积增速（21年取两年复合同比）

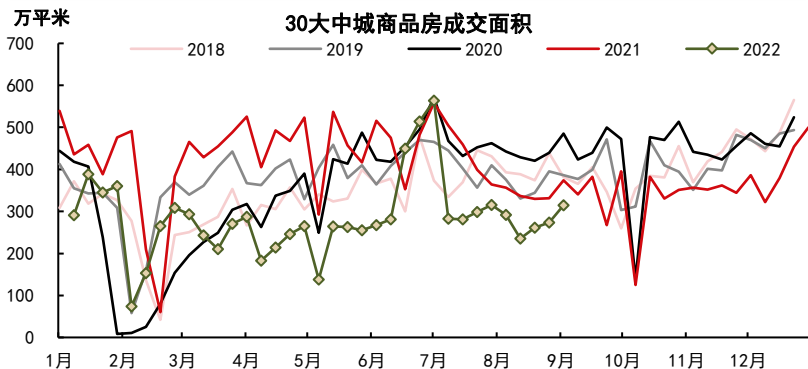


竣工面积-季节性

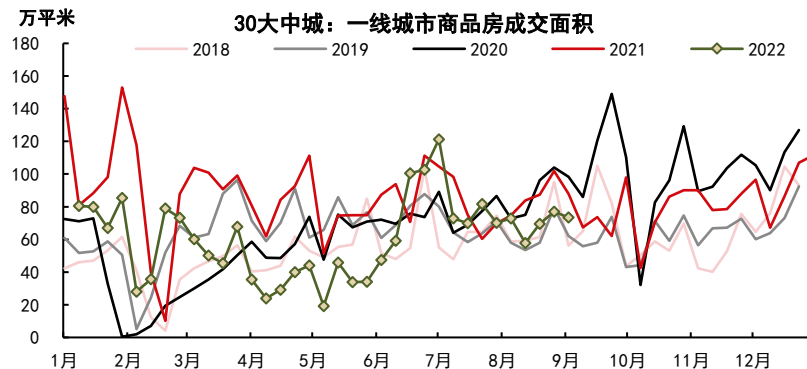


三、建筑业需求——地产高频数据：30大中城商品房成交面积

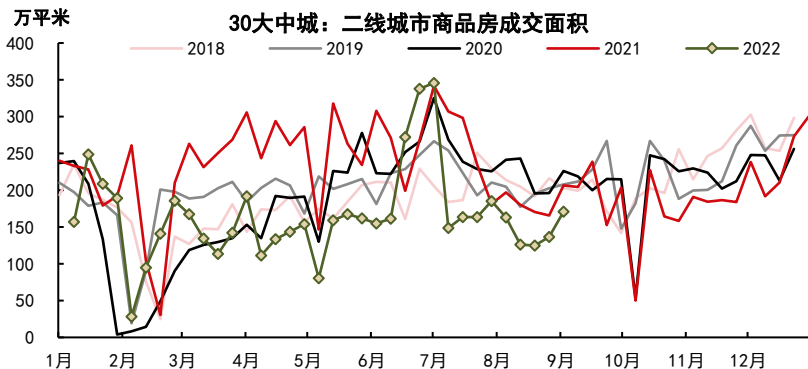
30大中城商品房成交面积



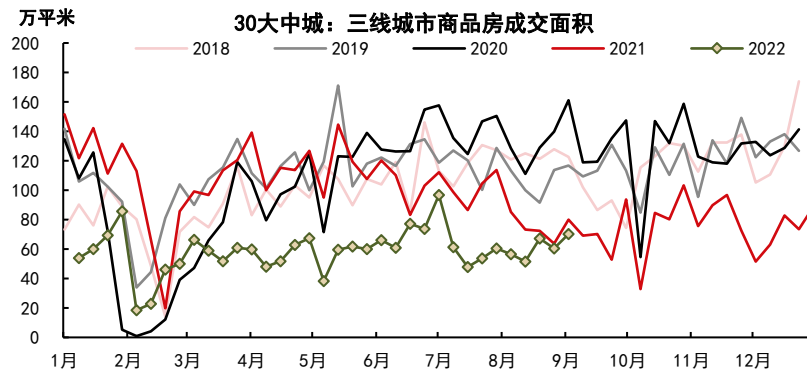
30大中城：一线城市商品房成交面积



30大中城：二线城市商品房成交面积

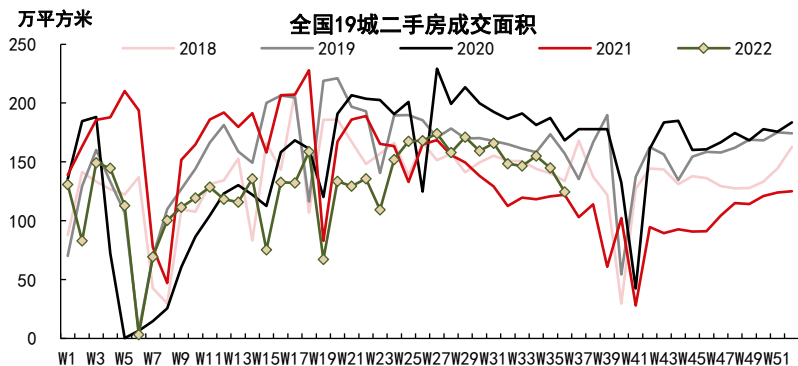


30大中城：三线城市商品房成交面积

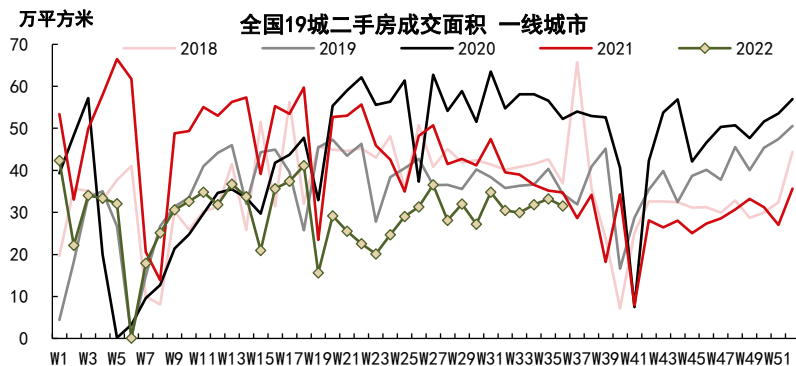


三、建筑业需求——地产高频数据：19城二手房成交面积

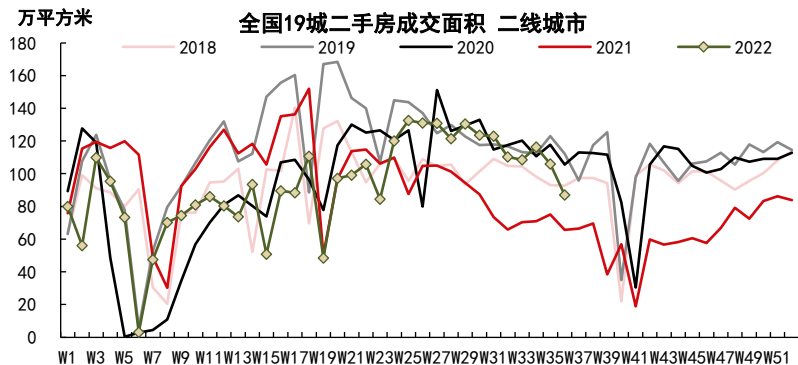
19城二手房成交面积



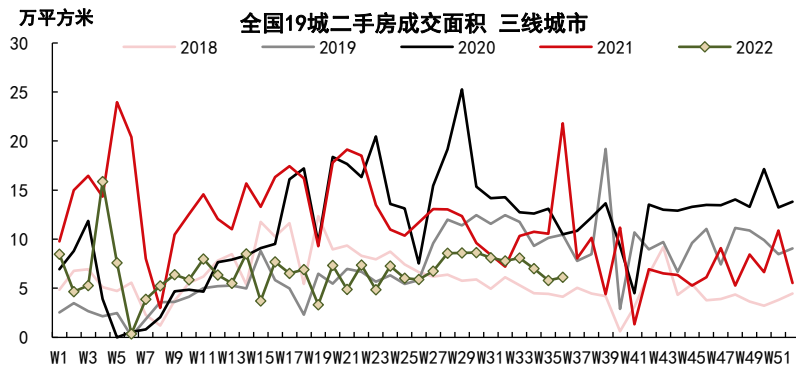
北京、深圳二手房成交面积



二线样本城市二手房成交面积

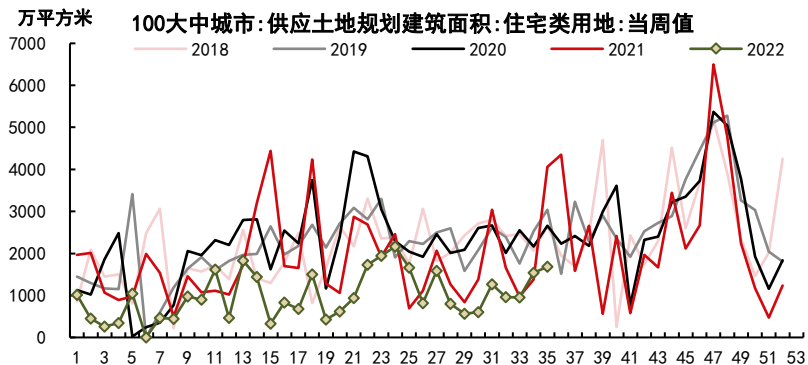


三线样本城市二手房成交面积

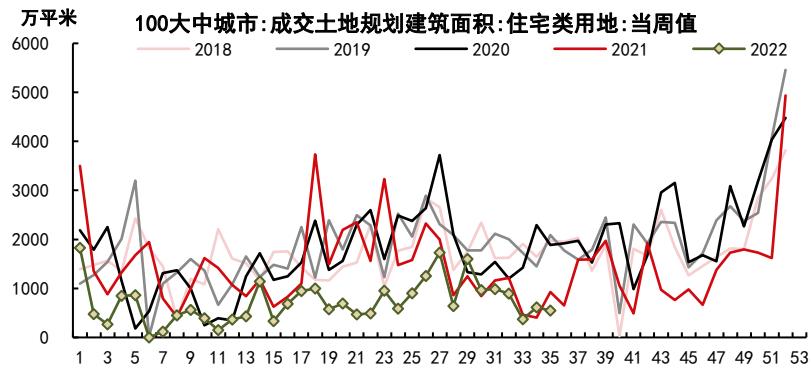


三、建筑业需求——地产高频数据：100大中城市土地相关数据

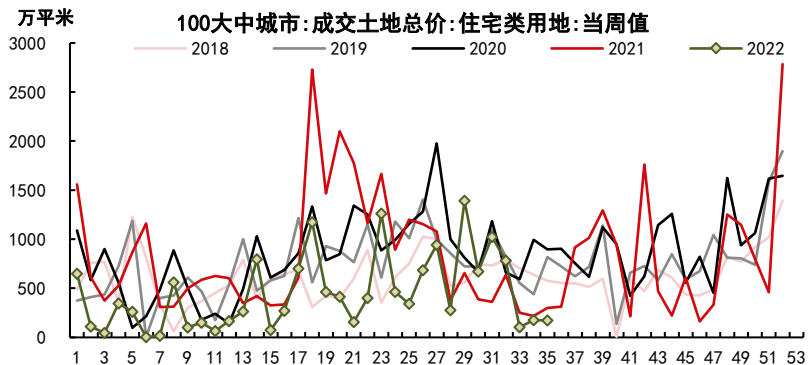
100大中城市:供应土地规划建筑面积:住宅类用地



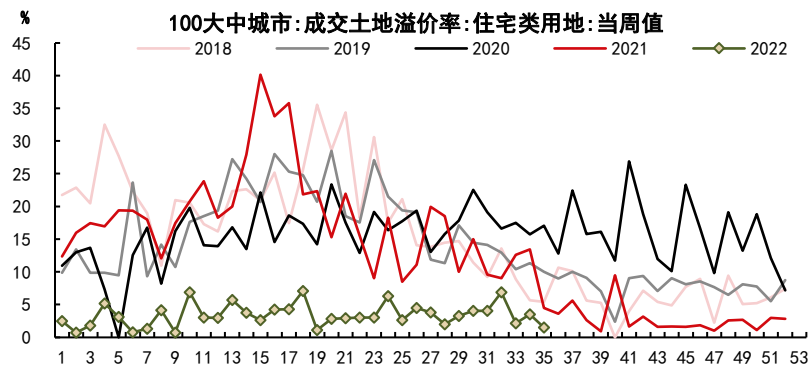
100大中城市:成交土地规划建筑面积:住宅类用地



100大中城市:成交土地总价:住宅类用地



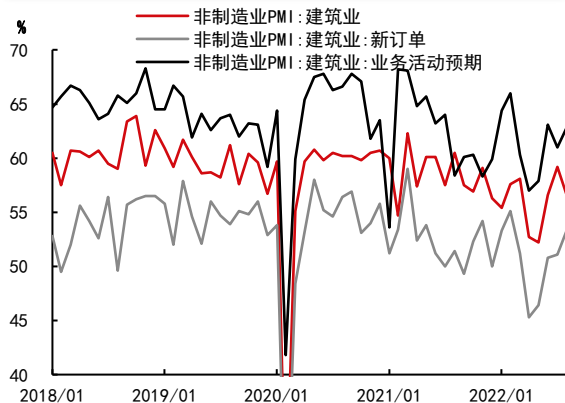
100大中城市:成交土地溢价率:住宅类用地



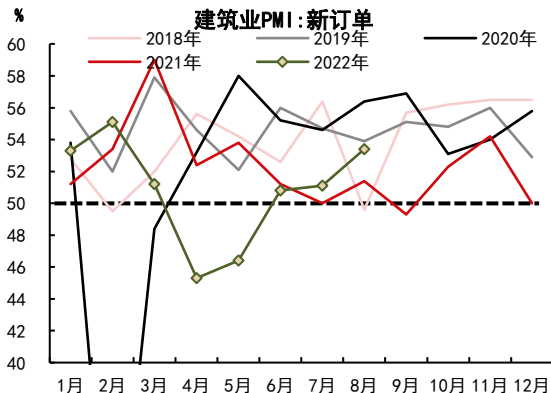
三、建筑业需求——建筑业PMI：新订单指数显著上涨

- **建筑业仍处于较高景气区间。**8月建筑业商务活动指数为56.5%，低于上月2.7个百分点，整体仍处于扩张区间，表明建筑业景气度仍然保持在较高的水平。
- 从市场预期看，业务活动预期指数回升1.9个百分点至62.9%，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。
- **建筑业新订单指数显著提升。**建筑业新订单指数为53.4%，高于上个月2.3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。

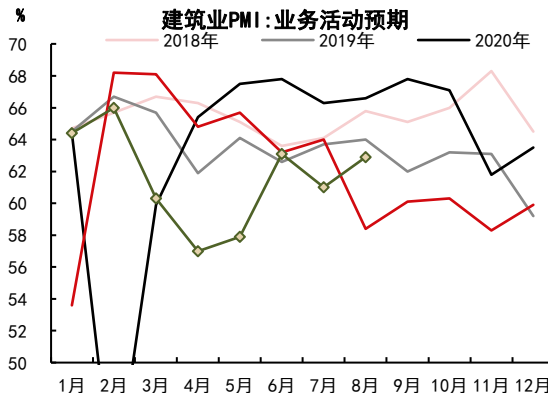
8月建筑业PMI仍处较高景气区间



建筑业新订单指数重回扩张区间



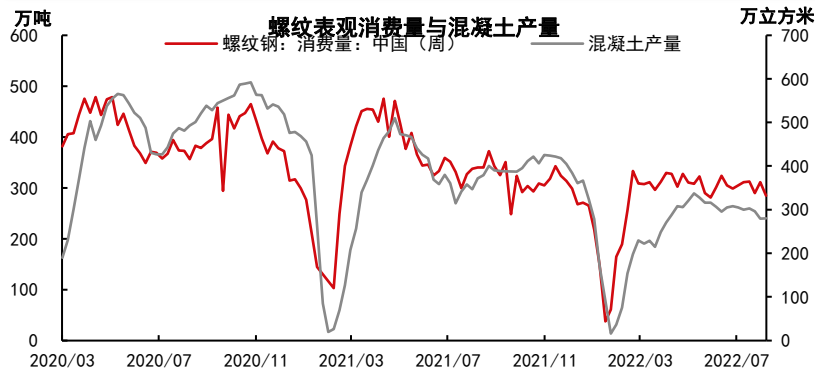
建筑业活动预期小幅回调



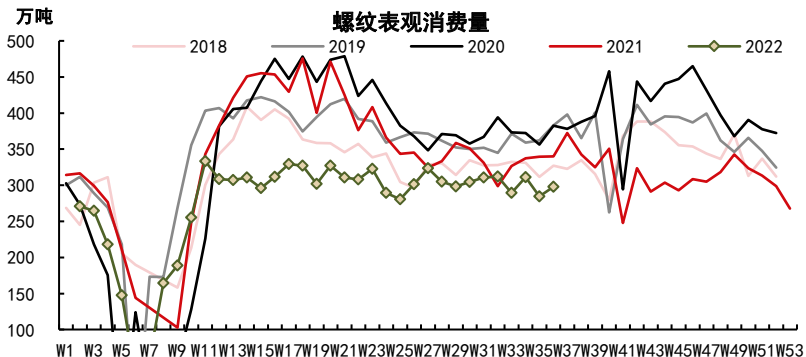
三、建筑业需求（施工）——螺纹：需求仍然疲弱

- 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。然而随着进入金九银十，当前螺纹表观消费仍然处于历史低位，可以预见当前终端需求仍然比较差
- 但是从混凝土产量来看，该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。

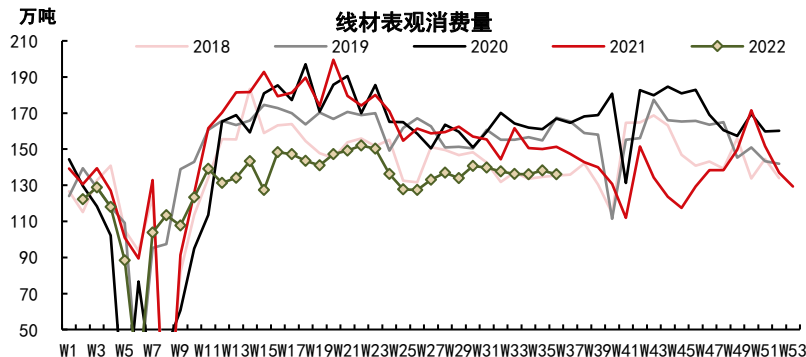
螺纹表观消费量与混凝土产量



本周螺纹表观消费量小幅回升



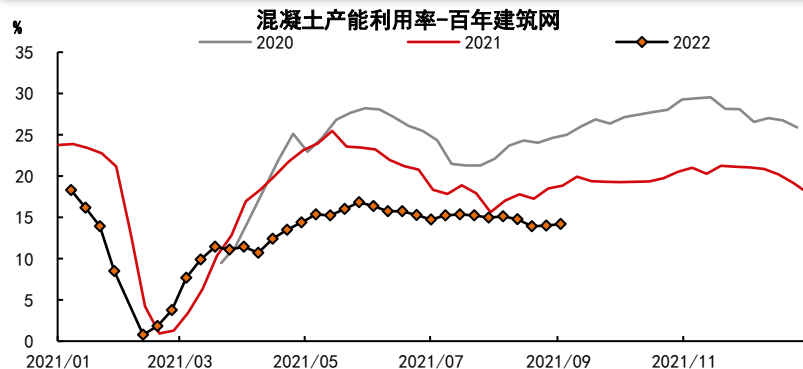
本周建材成交量基本持平



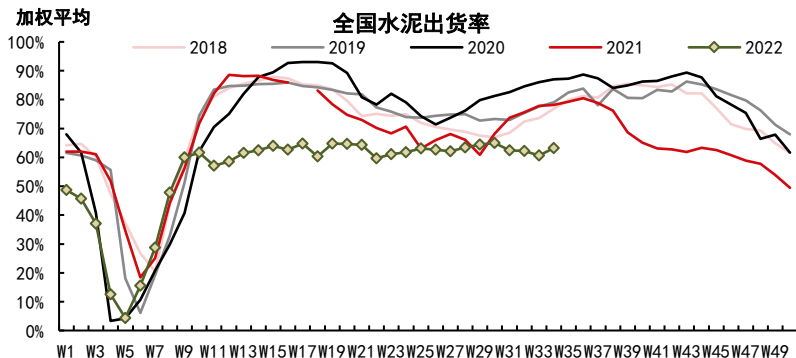
三、建筑业需求（施工）——水泥：出货率出现回升

- 水泥下游需求：基建、房地产以及农村建设，各占1/3。
- 进入8月，国内水泥市场需求随着资金逐渐到位有所回升，整体有一定反弹状态，企业出货维持在6成左右，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9月份各地区价格将会陆续筑底。

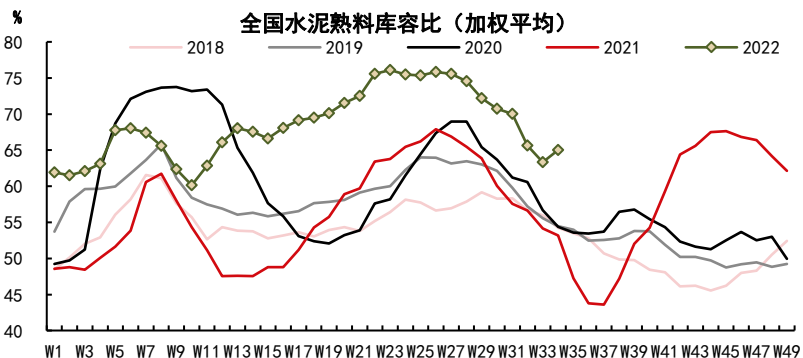
混凝土产能利用率止住跌势



水泥出货率小幅回升



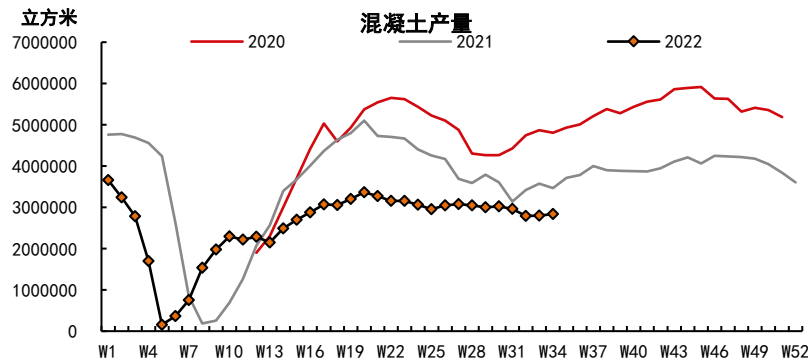
水泥库存出现反弹



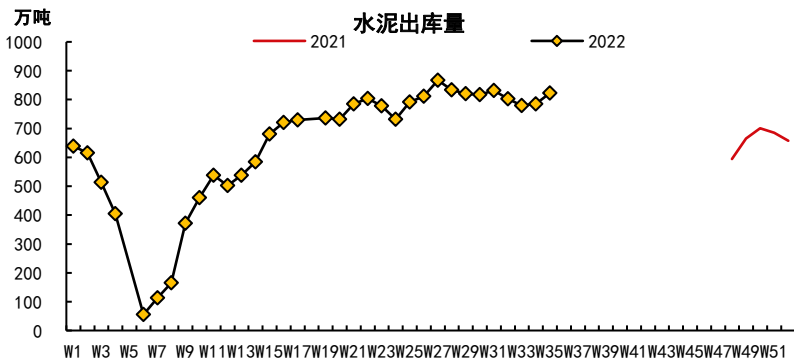
三、建筑业需求（施工）——水泥：出库量近期有所反弹

- 从水泥的出库情况来看高温逐渐消退，施工进度恢复正常，部分基建项目赶工，基建需求再冲新高；在市政项目新开工支持下房建需求回补，本周水泥企业出库量822.25万吨，环比上升4.75%。
- 从水泥的直供量来看（主要是刻画水泥的基建用量），当期水泥直供量为247万吨，环比回升8.33%，创下今年新高。

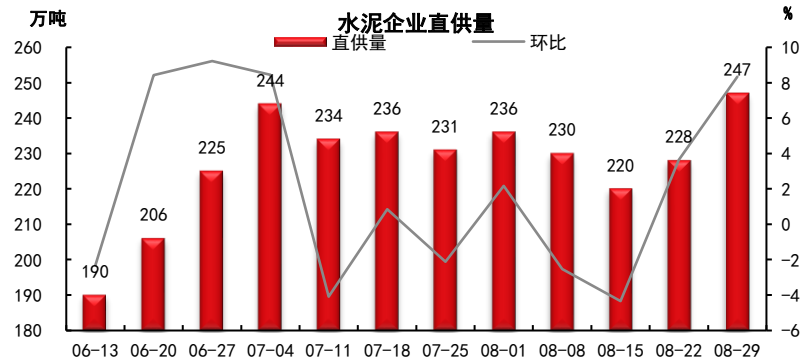
当前混凝土产量处于季节性低点



本周水泥出库量反弹显著



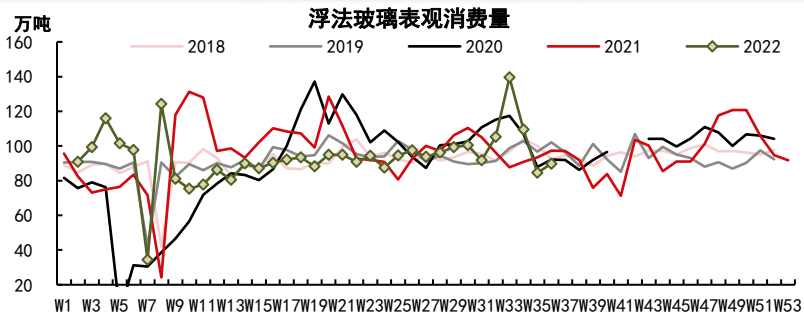
本周水泥企业直供量创下新高



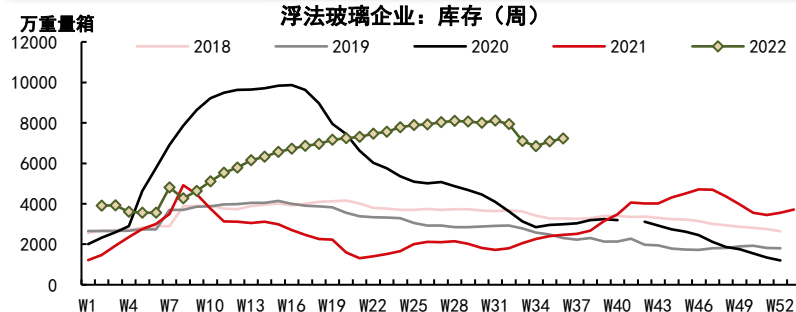
三、建筑业需求（竣工）——玻璃与PVC

- 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累库，表观需求近期明显回调，PVC近期需求有一定反弹，库存转为去库。

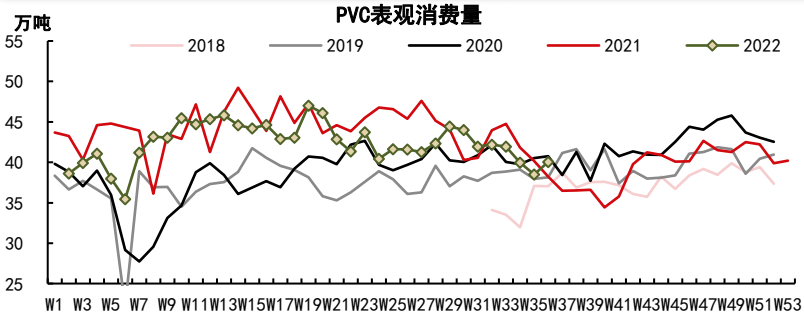
玻璃表观消费量明显回调



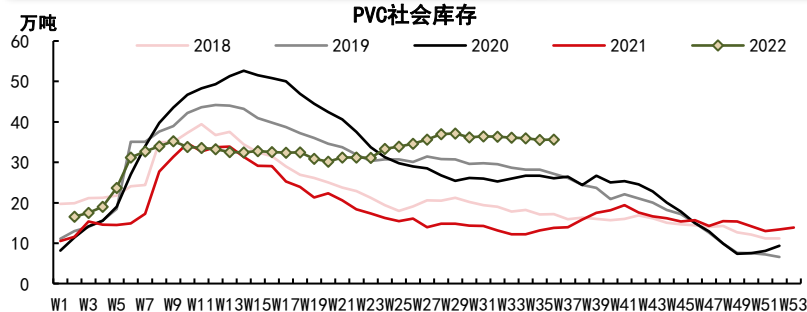
玻璃企业库存小幅累库



PVC表观消费量持续下跌



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。

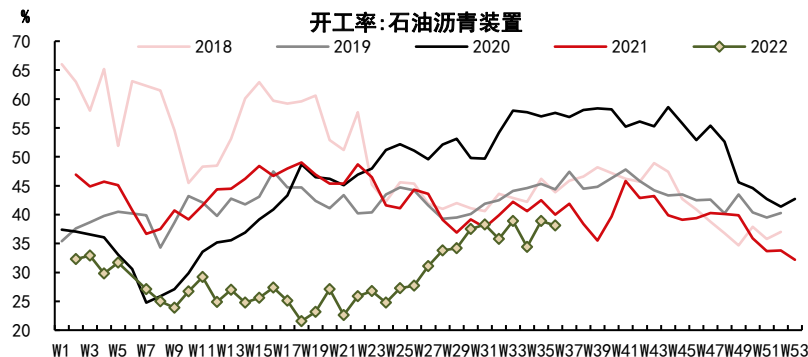
■ 2. 电力、热力燃气及水的生产和供应业 (占基建18%)

➢ 铜杆开工率：本周开工率有所反弹。

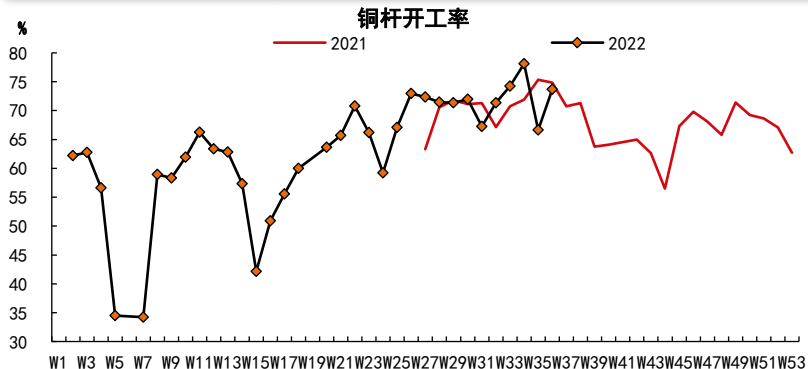
■ 3. 水利、环境和公共设施管理业 (占基建46%)

➢ 跟踪球墨铸铁管的加工费：小幅反弹。

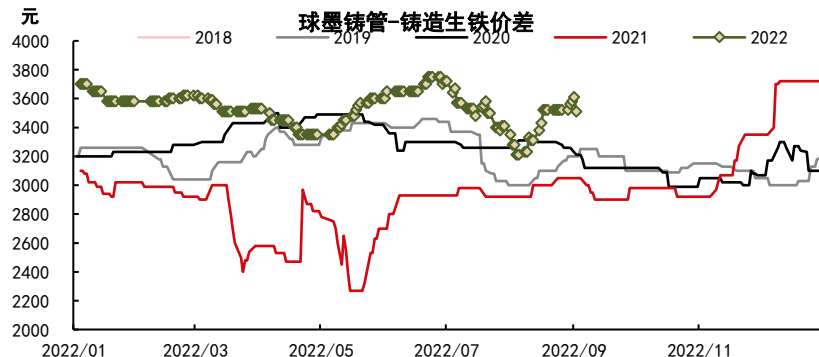
交运投资：石油沥青装置开工率



电网投资：铜杆开工率



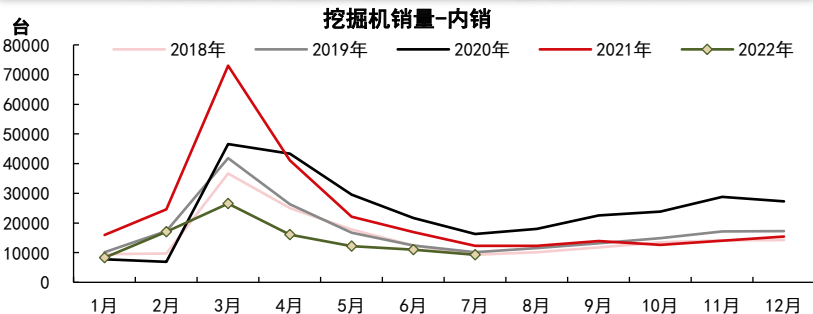
水利投资：球墨铸管的加工费



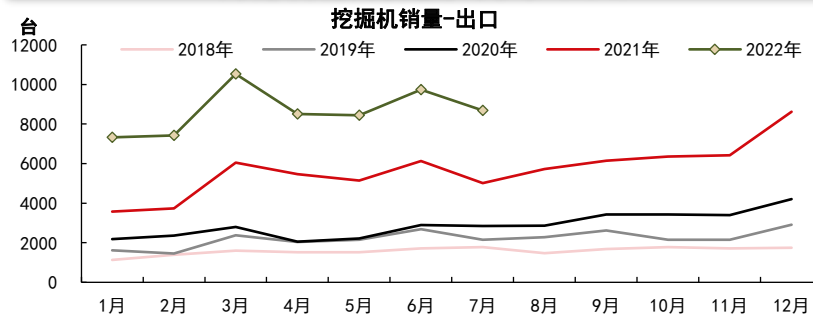
三、建筑业需求——挖机与重卡：产销跌幅持续收窄

- 7月挖机销量同比增速为3.4%（前值-10.1%），7月重卡销量同比增速-40.7%（前值-65.0%）。
- 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，7月份挖掘机销售明显走强，当前可以确认见底拐点。

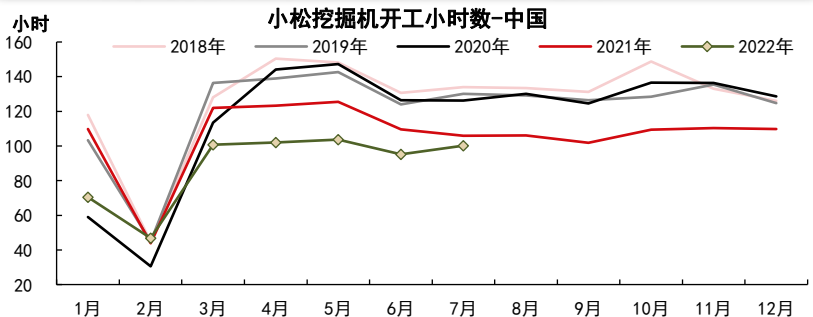
7月挖掘机内销同比-25.0%（前值-35.0%）



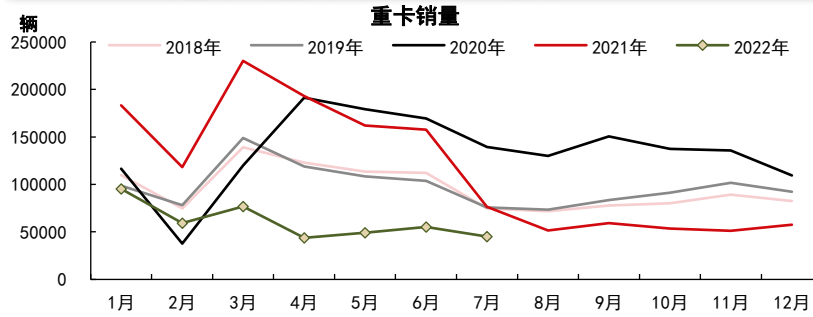
7月挖机出口仍强，同比73.2%



7月挖掘机开工小时数同比-5.4%（前值-13.1%）



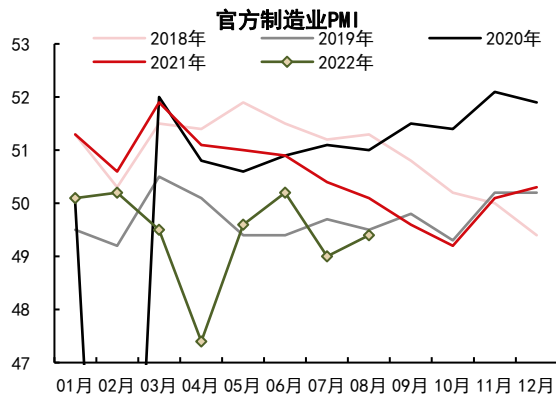
7月重卡销量同比-40.7%（前值-65.0%）



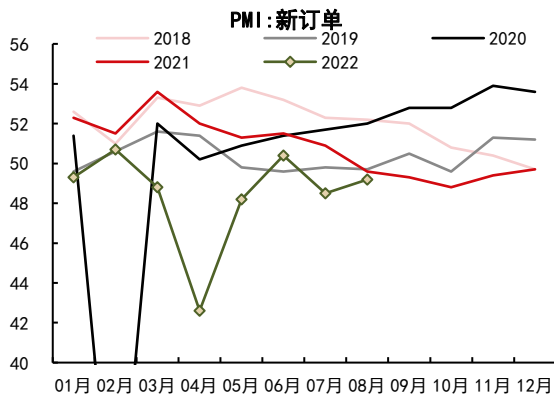
四、制造业需求——制造业PMI：小幅回升

- 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，8月制造业PMI小幅回升。8月份，制造业采购经理指数为49.4%，高于上月0.4个百分点，仍然处于收缩区间。
- 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，对应8月的PMI小幅回升。

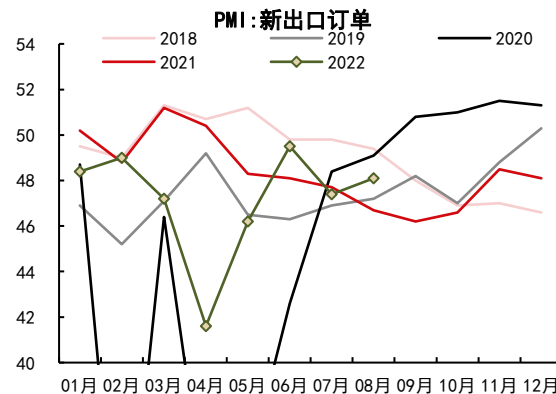
8月制造业PMI仍处于收缩区间



8月PMI新订单指数小幅回升



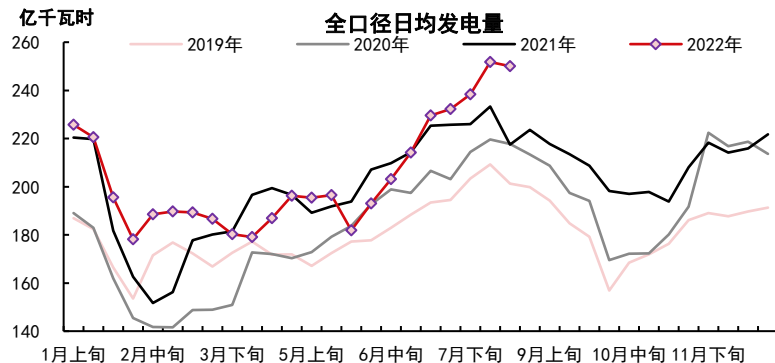
8月PMI新出口订单小幅回升



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



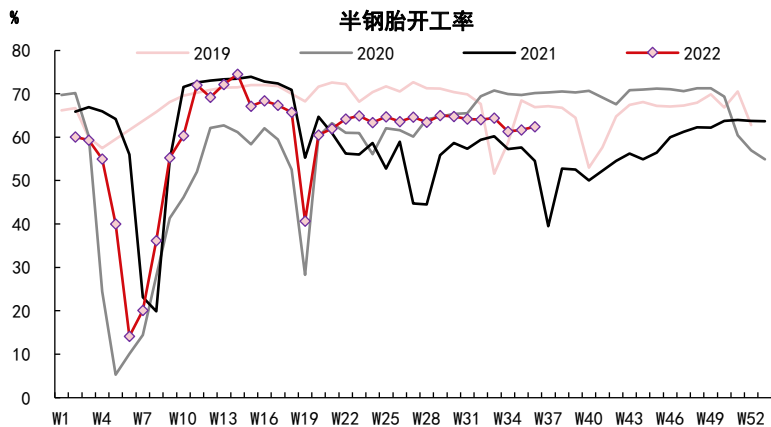
日度数据：内陆17省电厂耗煤



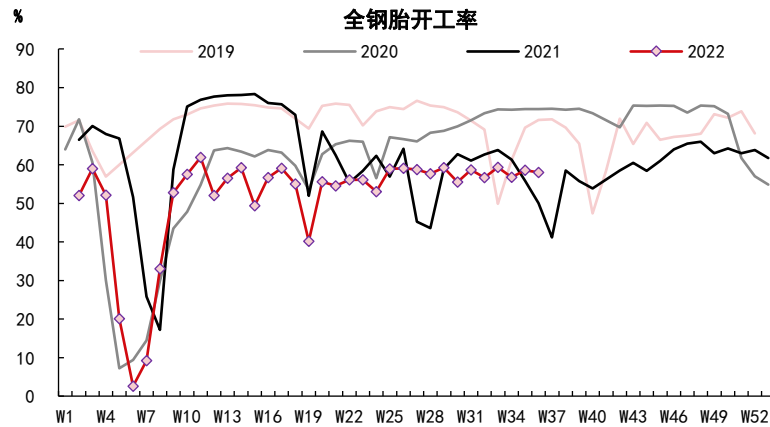
四、制造业需求——轮胎开工

- 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。
- 9月2日当周轮胎开工率：半钢胎开工率62.4% (+0.75)，全钢胎开工率58.1% (-0.58)。

半钢胎开工率相对偏强

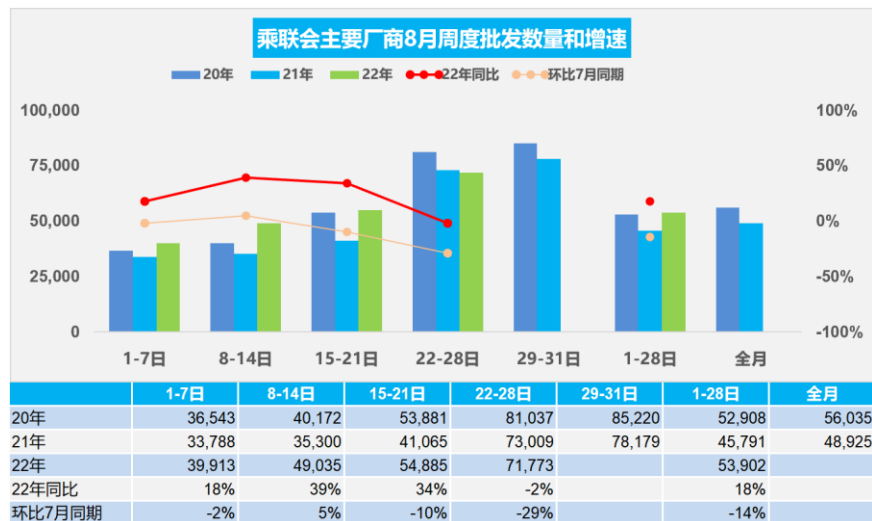
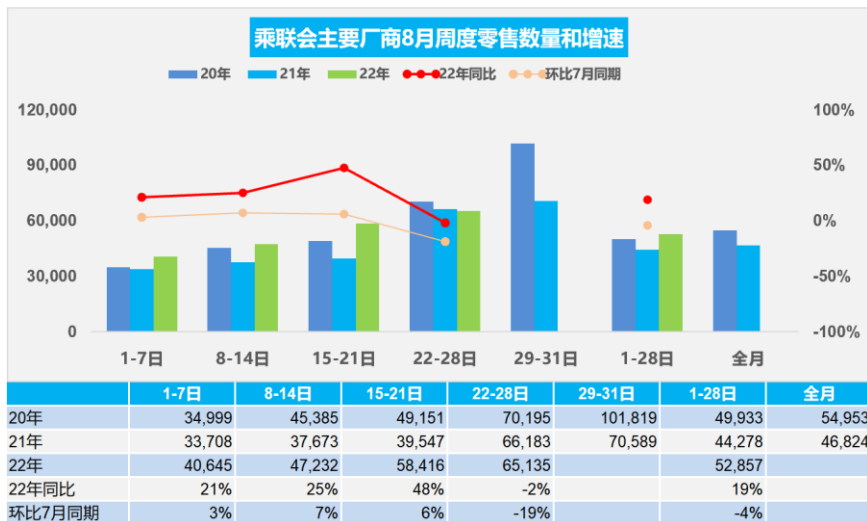


全钢胎开工率相对偏弱



四、制造业需求——乘用车销售：8月零售持续高增

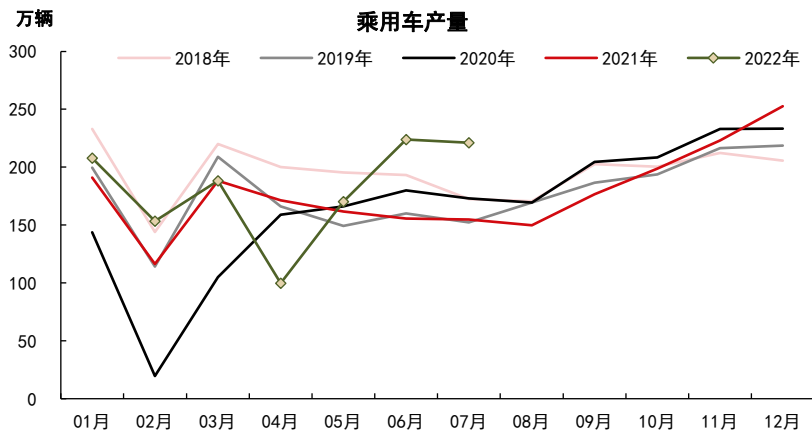
- 8月22-28日，乘用车市场零售45.6万辆，同比下降2%，环比上周增长12%，较上月同期下降19%；乘用车批发50.2万辆，同比下降2%，环比上周增长31%，较上月同期下降29%。
- 8月1-28日，乘用车市场零售148.0万辆，同比去年增长19%，较上月同期下降4%；乘用车厂商批发150.9万辆，同比去年增长18%，较上月同期下降14%。
- 车购税减半政策的效果在政策启动前期的6月较突出，随后进入平稳的政策实施中期，政策拉动消费的效果环比初期减弱，叠加7月的市场淡季，8月初休假期影响下同比增速较7月放缓。消费信心通过政策的推动引导+厂商的促销刺激+经销商的终端优惠降库等得到促进，由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。



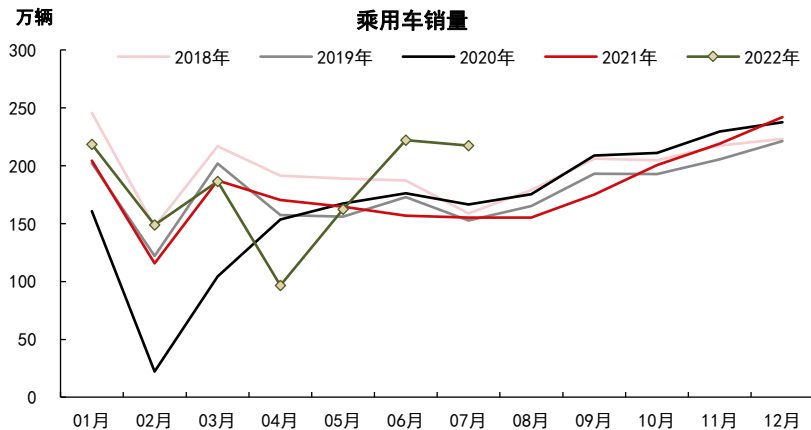
四、制造业需求——乘用车产销：减征购置税，未来弹性强

- **7月乘用车产销大幅反弹**：7月乘用车产量同比+42.8%（前值+44.0%），1-7月累计同比+11.0%（前值+6.0%）；7月乘用车销量同比+40.1%（前值+41.6%），1-7月累计同比+8.5%（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。

7月乘用车产量同比42.8%



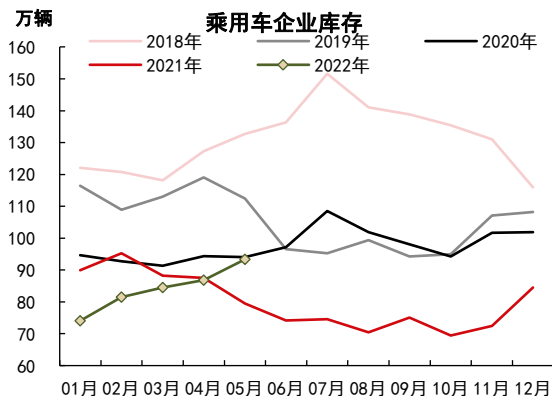
7月乘用车销量同比40.1%



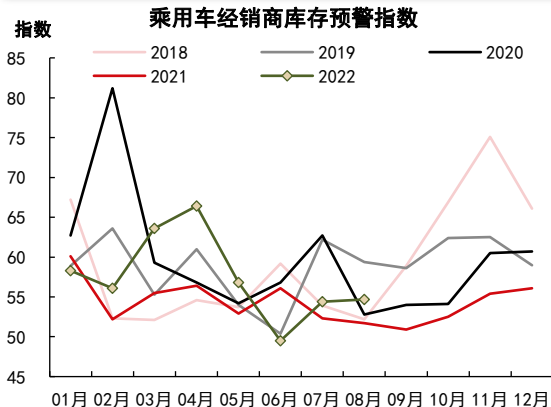
四、制造业需求——乘用车库存：经销商压力开始缓解

- **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。

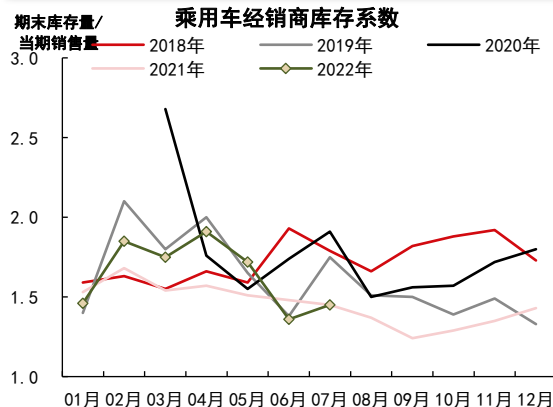
乘用车企业库存-中汽协



乘用车经销商库存预警指数



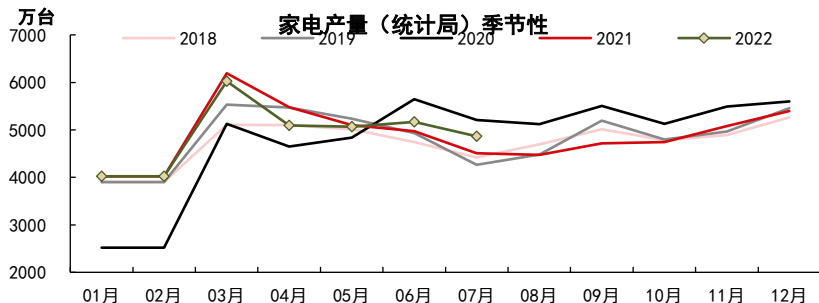
乘用车经销商库存系数



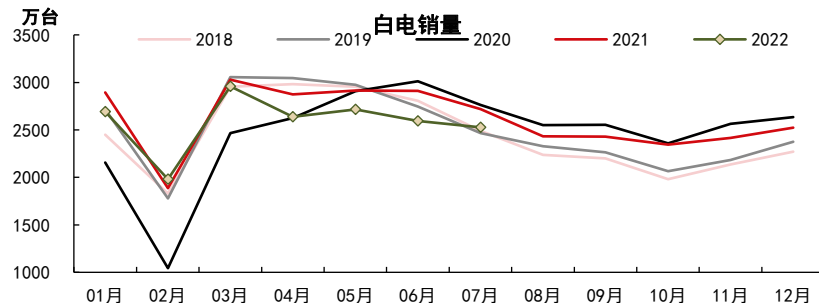
四、制造业需求——家电：高温天气带动产销小幅回升

- 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1-7月家电产量累计同比-0.1%（前值-1.3%），7月家电产量当月同比+8.0%（前值+4.0%）。
- 2022年1-7月白电销量同比-5.8%（前值-5.6%），7月白电销量当月同比-7.1%（前值-10.9%）。

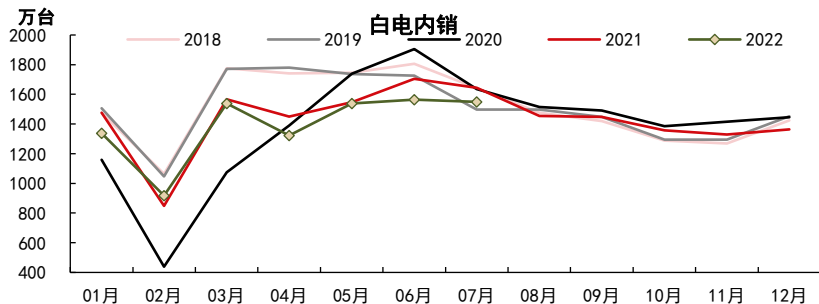
家电（空调、冰箱、洗衣机、电视）产量



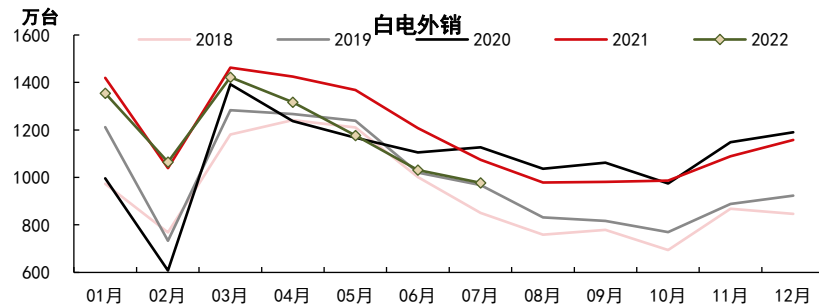
白电总销量-季节性（产业在线）



白电内销-季节性（产业在线）

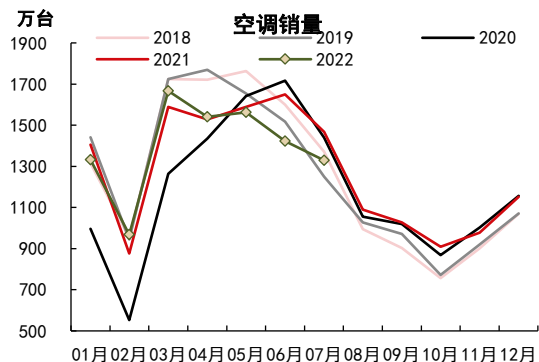


白电外销-季节性（产业在线）

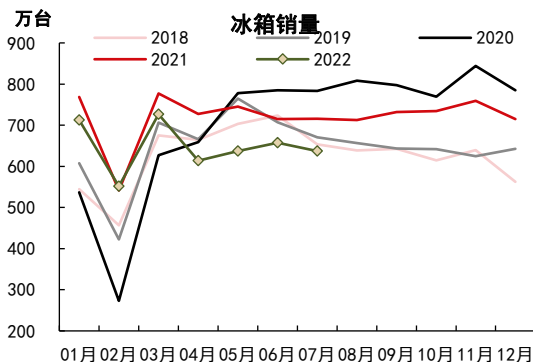


四、制造业需求——家电：各类产品销量及库存一览

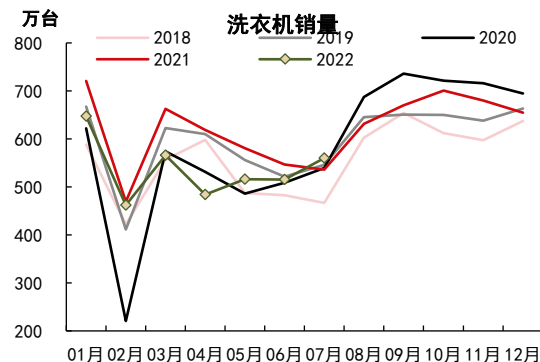
空调销量



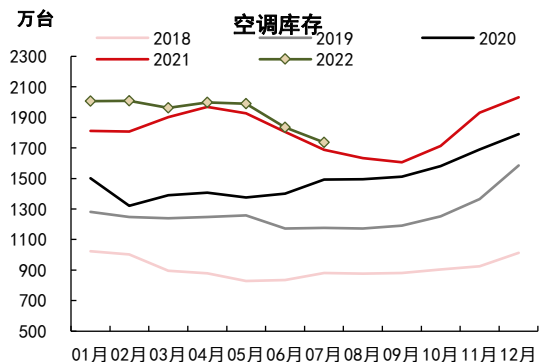
冰箱销量



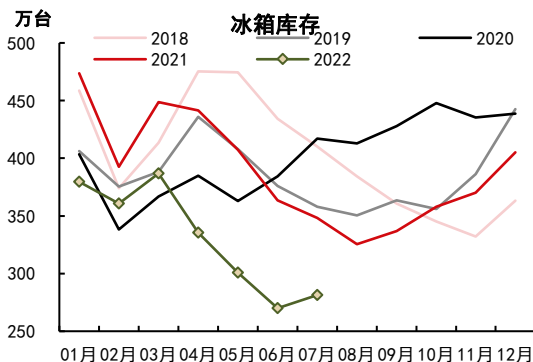
洗衣机销量



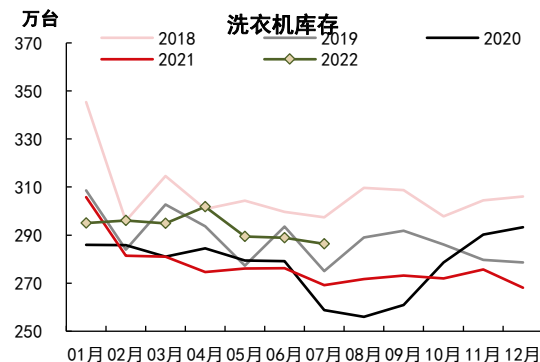
空调库存较高



冰箱库存大幅减少

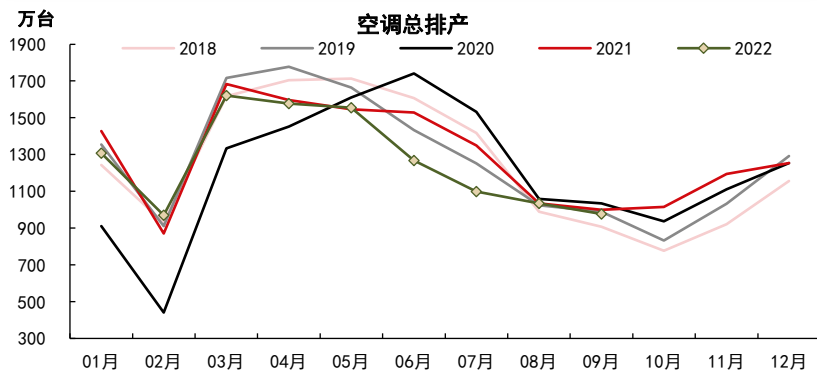


洗衣机库存处于低位

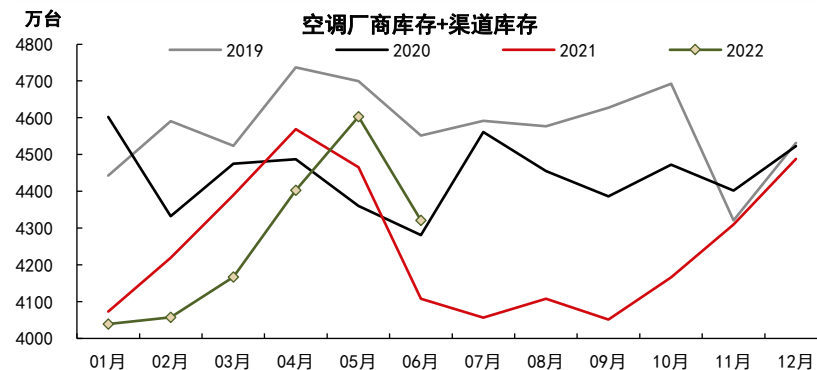


四、制造业需求——空调：排产与库存

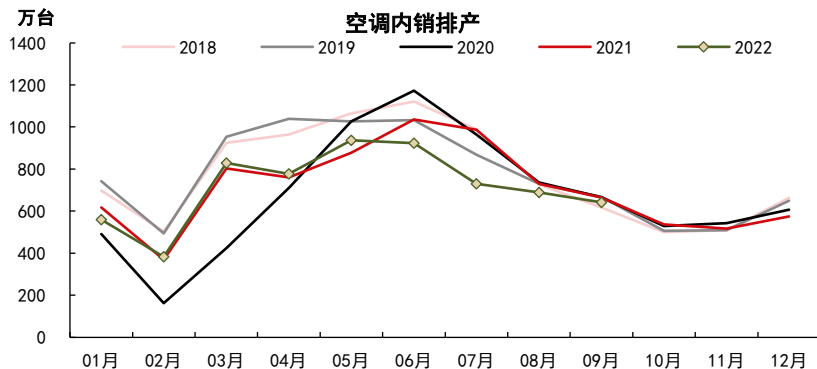
9月空调排产977万台，同比-2.3%



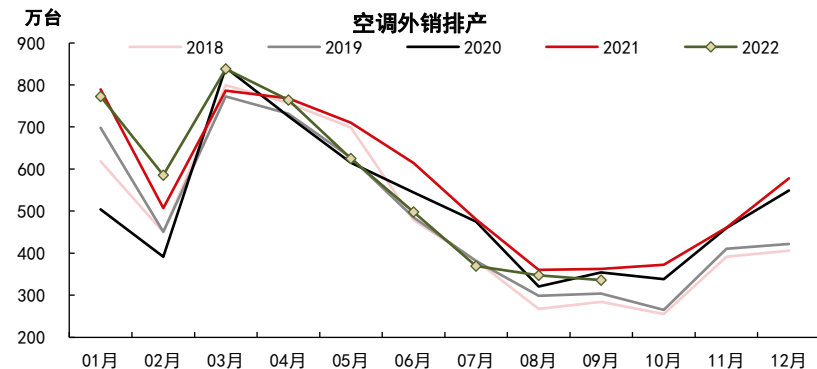
6月空调总库存4461万台，同比+5.0%



9月空调内销排产641万台，同比-3.5%



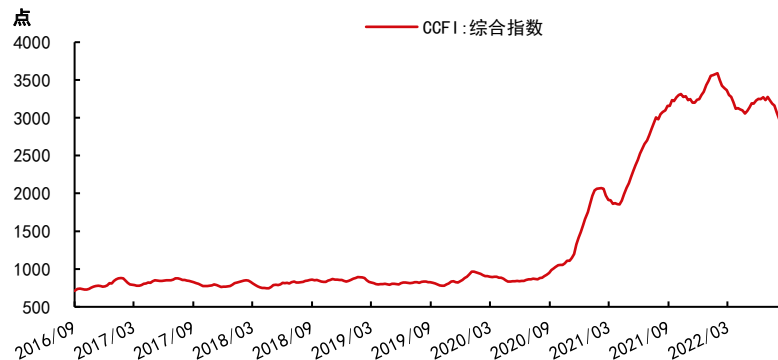
9月空调外销排产336万台，同比-7.2%



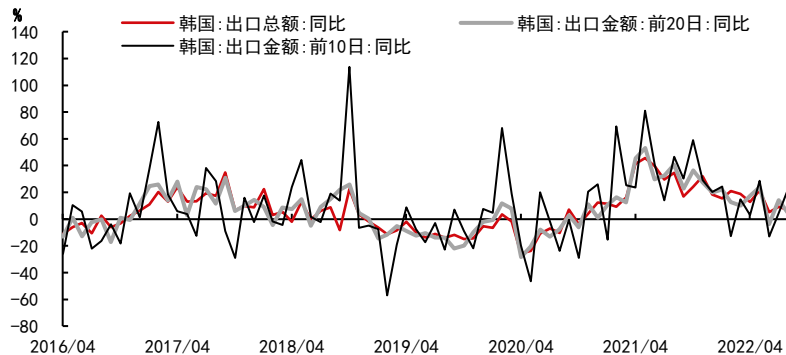
四、制造业需求——出口（高频）：集装箱吞吐量显著回调

- 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回调，背后可能反应当前外需存在一定压力。

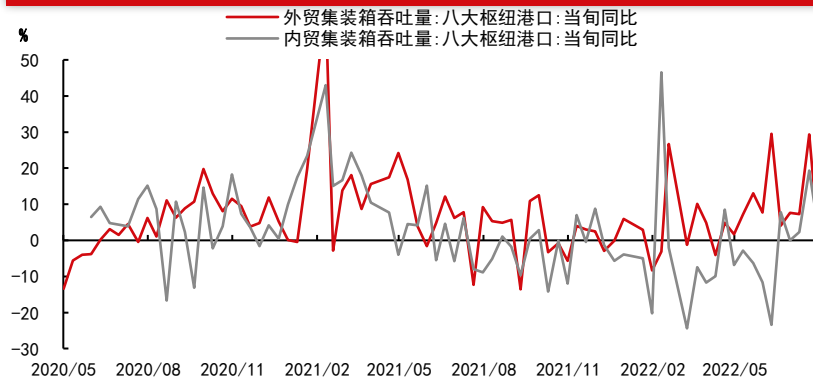
高频同步指标：中国出口集装箱运价指数有所回落



邻国出口：韩国8月出口同比6.6%



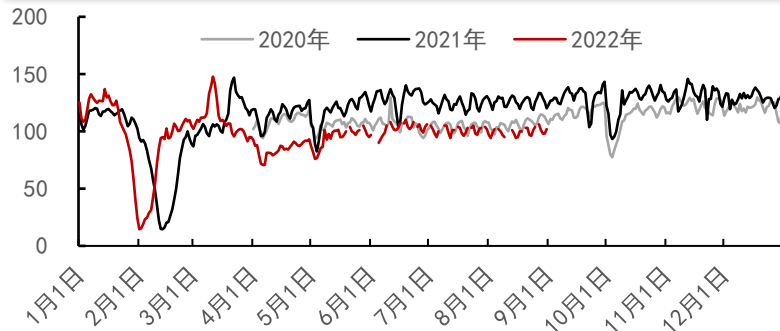
高频同步指标：本周内外贸集装箱吞吐量均显著回调



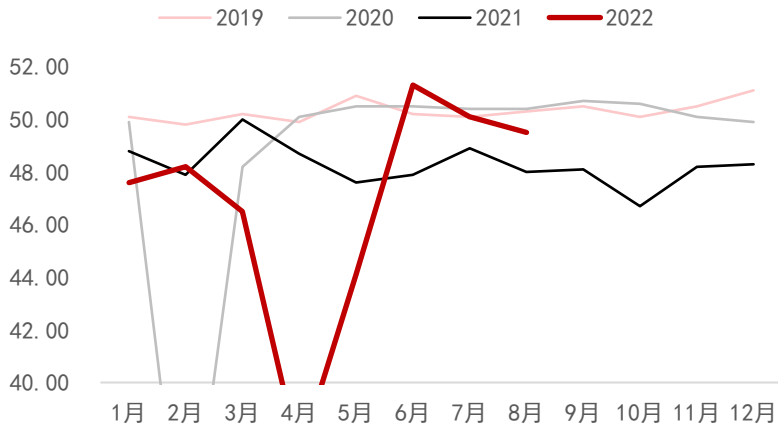
国内供应链：公路、铁路货运量小幅波动，疫情对运输影响有限

- PMI供应链配送指数环比小幅回落至49.5，但已回升至正常水平
- 9月1日，G7公路货运指数同比下降15%，环比回升4个百分点，达2019年的102%
- **公路货运**：高速公路货车通行量均值回升至743万辆，环比小幅上升。8月均值711万辆，环比7月上升1.5%
- **铁路运量**：周均值1046万吨，环比基本持平。8月均值1040万吨，环比7月下滑1%

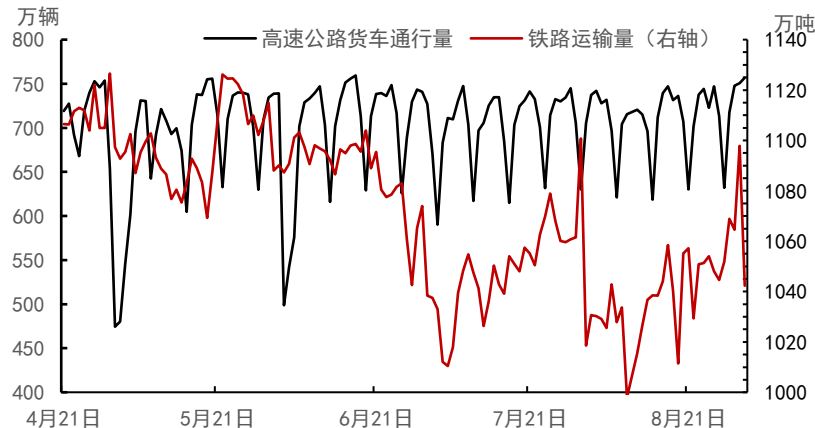
公路货运流量同比下降15%



PMI 供应商配送时间回升至正常水平



高速公路、铁路货运量环比基本持平



集装箱：运费加速下行，美西线运费跳水至4000美元以下

■ **上海出口集装箱结算运价指数 (SCFIS)：**8月29日SCFIS美西线收于3139.1点，环比回落5.9%；欧线运费收于5799.76点，环比回落4.5%

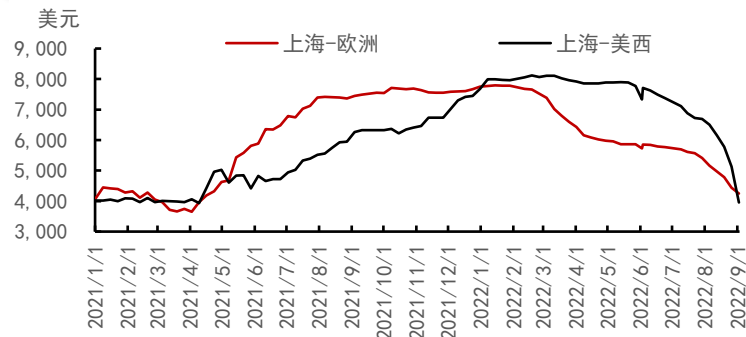
■ **FBX：9月2日收于4730点，环比下跌16.7%**

- 中国-欧洲航线运价收于8100美元/FEU，周内降1800美元，回落18.4%
- 上海-美西港口运价收于3886美元/FEU，周内降1510美元，回落28.1%
- 美东航线运费降至7300美元/FEU，环比下降19.5%

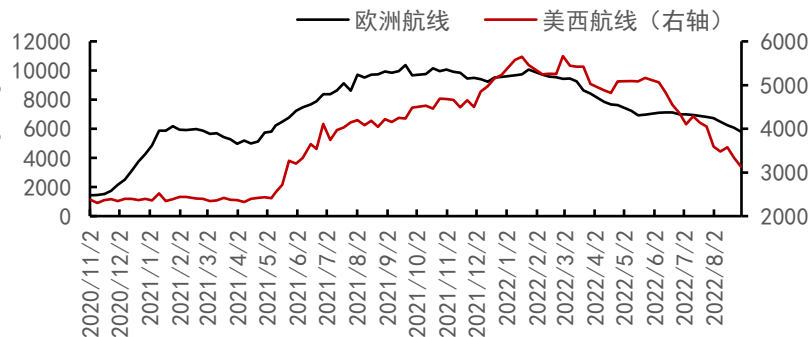
■ **SCFI：9月2日收于2847.62点，环比下降9.7%**

- 上海至欧洲运价为4252美元/TEU，环比下降4.2%
- 上海至美西为3959美元/FEU，环比下降22.9%
- 8月上海-东南亚航线跌幅40%，目前回落至600美元/TEU以下

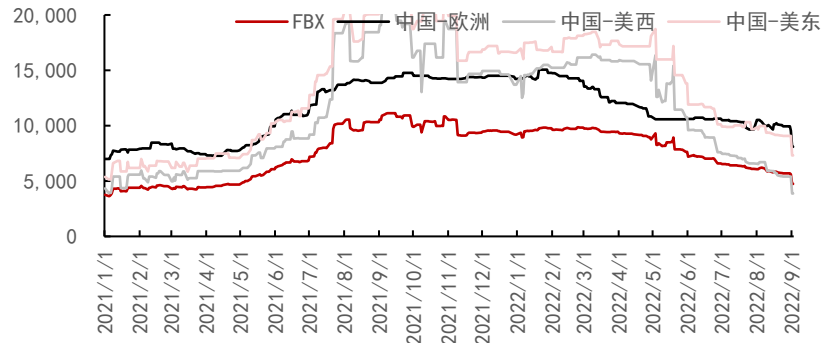
SCFI：美西、欧洲航线运价小幅回落



SCFIS：欧线和美线继续回落



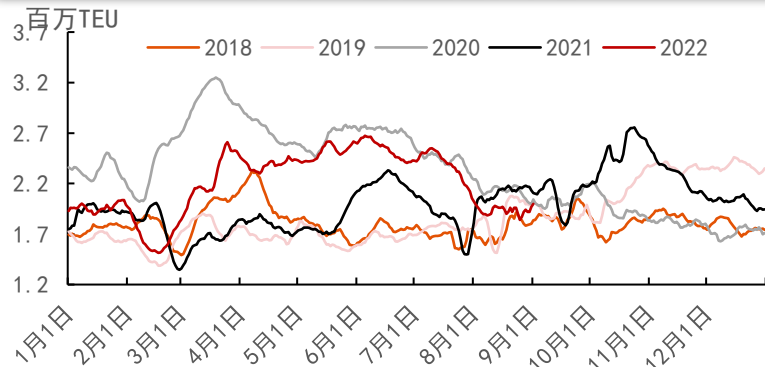
FBX直线跳水



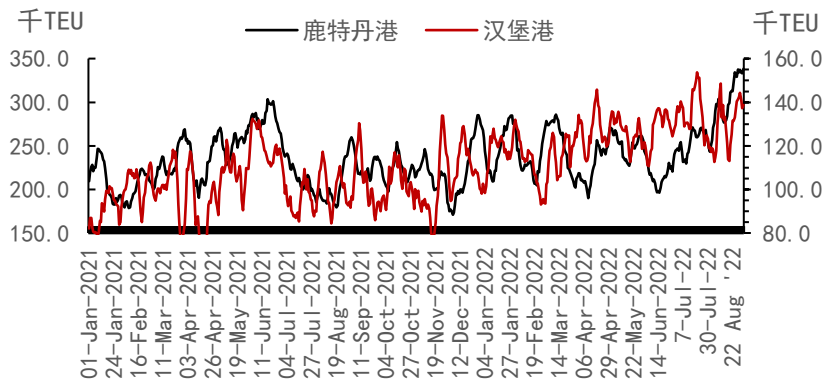
港口拥堵：除美西外欧洲、美国和中国港口拥堵均加剧

- 洛杉矶港外集装箱船舶规模回落，显著好于去年同期
- 美东港口集装箱船舶规模再度反弹
- 我国港外集装箱船队规模小幅回升
- 欧洲港口集装箱船舶拥堵规模仍处高位，英国港口罢工影响仍在显现

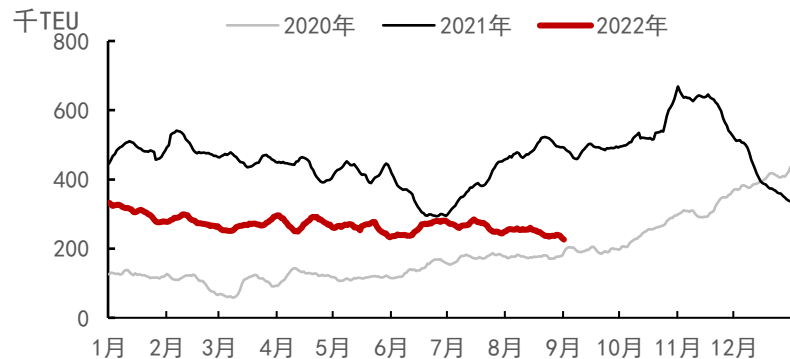
中国港外集装箱船舶规模小幅回升



欧洲港口船舶拥堵高位



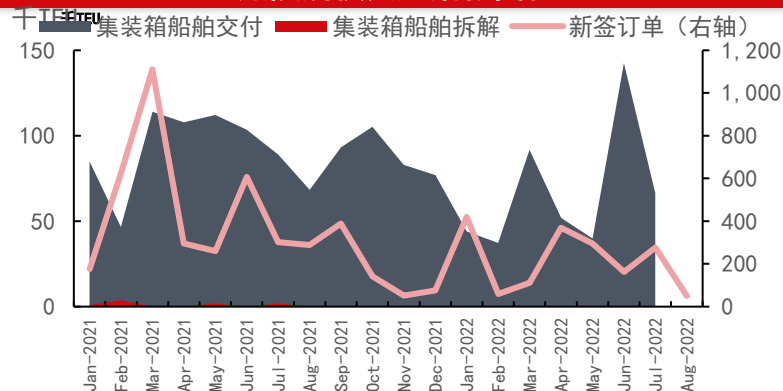
美西港外集装箱船舶拥堵震荡回落



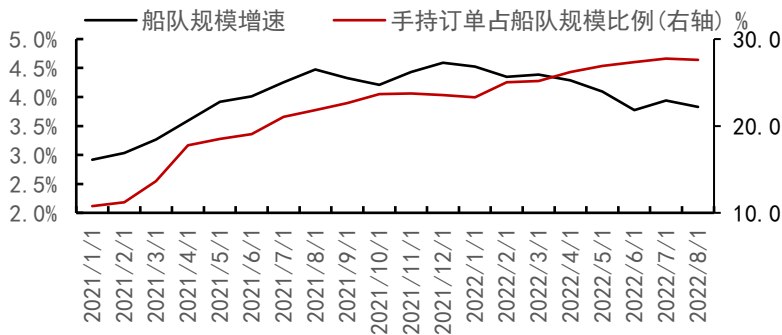
供给：集装箱船队规模增速放缓，2023年后运力规模增长加快

- 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。
- 今年八月初，远东-美西集装箱运力规模同比增长超18%

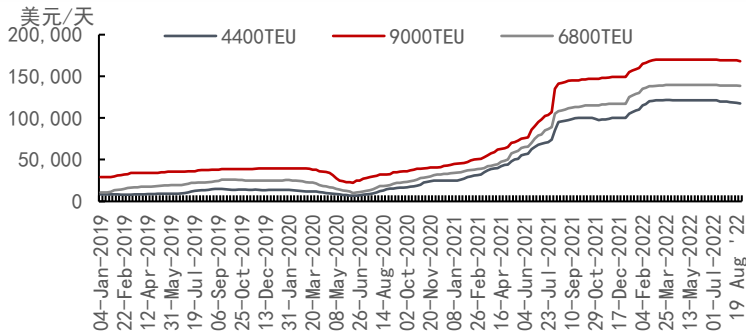
船队规模典型指标变化



集装箱船队规模增长



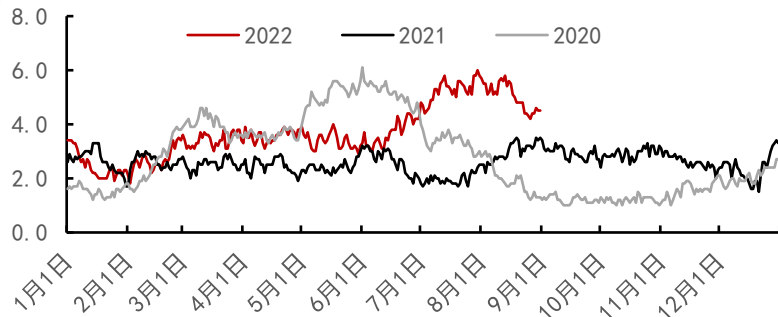
船舶租金保持高位，环比小幅下行



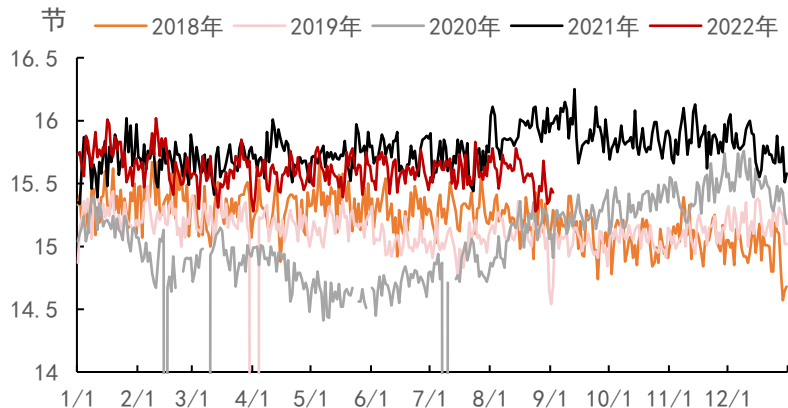
集装箱船运价短期预测：运费继续下行

- **需求端继续放缓**，当然欧美高通胀背景下从中国进口可一定程度缓解成本压力。中国新出口订单PMI指数整体走弱，美国进口需求放缓
- **供给相对宽松**：船舶准班率回升，闲置船舶比例抬升，8月以来大型和中型集装箱船航速均回落，船舶装载率不满80%，美西港口外船舶规模下滑
- **展望**：运价整体下行，进入淡季，运价下行速度可能提速

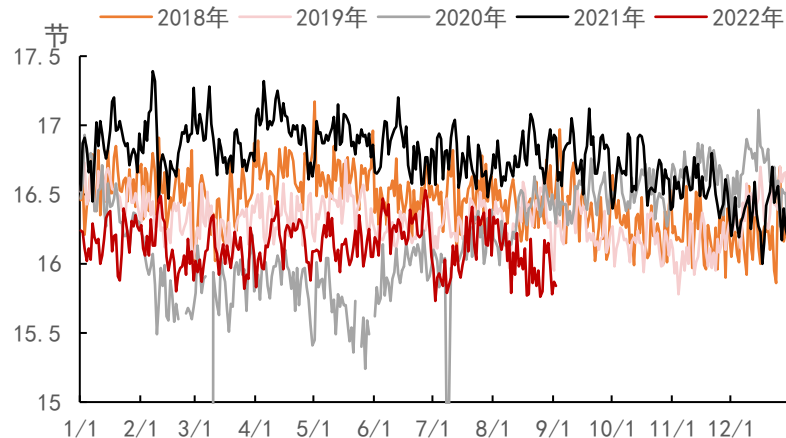
船舶闲置比例高位反弹



8月以来中型集装箱船舶航速快速回落



大型集装箱船舶8月以来继续降速



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