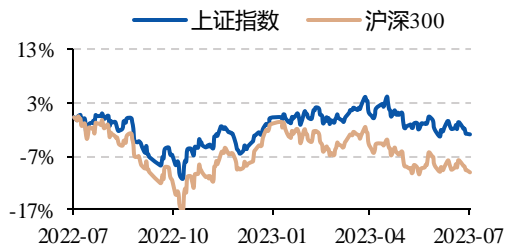


**宏观定期策略**
**国内经济持续弱修复，仍需警惕海外衰退风险**
**宏观经济研究周报（07.17-07.24）**

2023年07月24日

**投资要点**

- **本周观点：**近期公布的6月份各项经济数据表明我国经济仍处于弱修复阶段。剔除基数效应的2022-2023年二季度GDP两年平均增速为3.3%，较一季度回落1.3个百分点，二季度GDP环比增长0.8%，较一季度下滑1.4个百分点。受益于政策加力和市场预期修复，4、5、6月份工业增加值环比增速分别为-0.34%、0.63%和0.68%，固定资产投资环比增速分别为-0.84%、0.27%和0.39%，均逐月改善。但房地产投资和民间投资降幅扩大，1-6月份房地产投资和民间投资增速分别为-7.9%和-0.2%，分别较1-5月份回落0.7和0.1个百分点。在此背景下，央行延续流动性合理充裕的操作思路，本周通过公开市场操作净投放840亿元，货币政策保持较宽松状态。日前，《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》公布，或将促进民营经济发展，为加强经济内生动力打下坚实基础。另外，《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》也被审议通过，此举或将为改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展注入动力。海外方面，当前美国通胀水平明显高于美联储2%的长期目标，6月核心CPI同比涨幅有所下滑，但仍达4.8%。除新冠疫情期间美国实施的扩张性货币政策和财政政策外，逆全球化、产业链重组和疫情带来的劳动力供应变化等因素也是造成美国本轮高通胀的重要原因，因此美国将长期面临通胀压力。在此背景下，如果美联储继续加息，很可能导致经济衰退；而如果过早结束紧缩周期，通胀率可能将难以回归其通胀目标。因此，美联储在暂停加息的同时释放鹰派信号，主要是为了强化预期管理，以免市场产生紧缩周期即将结束、货币政策可能转向的预期，防止通胀重新抬头。欧洲方面，由于英国7月CPI仍然处于7.9%的高位，英国央行或将继续加息25个基点，可能导致英国经济进一步承压；此外，欧元区综合PMI收报48.9，创6个月低点，欧洲下半年的经济形势较为艰难。整体来看，海外衰退风险仍然较大，短期内需保持谨慎。
- **国内热点：**一、国务院：优先改造符合条件城中村。二、《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》公布。三、上半年旅游消费增长较快。四、国务院新闻办公室举行2023年上半年金融统计数据新闻发布会。
- **国际热点：**一、伯南克表示未来可能会进一步加息。二、英国6月CPI同比7.9%。三、欧盟上半年新车注册量达540万辆，同比增17.9%。
- **上周高频数据跟踪：**上周，上证指数下跌2.16%，收报3167.75点，沪深300指数下跌1.98%，收报3864.03，创业板指下跌2.74%，收报2163.12点。
- **风险提示：**国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

**上证指数-沪深300走势图**


%	1M	3M	12M
上证指数	-1.06	-4.15	-3.24
沪深300	-1.52	-5.64	-10.22

**黄红卫**
**分析师**

 执业证书编号:S0530519010001  
 huanghongwei@hncshasing.com

**叶彬**
**研究助理**

yebin@hncshasing.com

**相关报告**

- 1 经济金融高频数据周报(7.17-7.21) 2023-07-23
- 2 财信宏观策略&市场资金跟踪周报(7.24-7.28): 静待方向选择, 期待向上突破 2023-07-23
- 3 可转债周报(7.10-7.14): 转债估值回落, 警惕高价转债赎回风险 2023-07-17

## 内容目录

<b>1 本周观点</b> .....	<b>3</b>
<b>2 上周国内宏观消息梳理</b> .....	<b>4</b>
2.1 国务院：优先改造符合条件城中村.....	4
2.2 《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》公布.....	4
2.3 国务院新闻办公室：上半年旅游消费增长较快.....	4
2.4 国务院新闻办公室举行 2023 年上半年金融统计数据新闻发布会.....	5
<b>3 上周海外宏观消息梳理</b> .....	<b>6</b>
3.1 美联储前主席伯南克：美联储料在 7 月加息 25 个基点，可能是本轮最后一次加息.....	6
3.2 英国 6 月 CPI 同比增长 7.9%，低于预期的 8.2%.....	6
3.3 欧盟上半年新车注册量达 540 万辆，同比增长 17.9%.....	6
<b>4 上周市场高频数据跟踪</b> .....	<b>7</b>
<b>5 上周经济高频数据跟踪</b> .....	<b>8</b>
<b>6 风险提示</b> .....	<b>11</b>

## 图表目录

图 1：中证 500 指数（点）.....	7
图 2：中证 1000 指数（点）.....	7
图 3：创业板指数（点）.....	7
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）.....	7
图 5：道琼斯工业平均指数（点）.....	8
图 6：标准普尔 500 指数（点）.....	8
图 7：30 城商品房周成交面积（万平方米）.....	8
图 8：100 大中城市：周成交土地情况.....	8
图 9：浮法平板玻璃价格.....	9
图 10：水泥价格指数.....	9
图 11：螺纹钢价格（元/吨）.....	9
图 12：唐山钢厂产能利用率、高炉开工率（%）.....	9
图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）.....	10
图 14：45 港铁矿石库存情况(万吨).....	10
图 15：波罗的海运费指数.....	10
图 16：国内航运指数.....	10
图 17：原油价格（美元/桶）.....	11
图 18：全美商业原油库存情况.....	11
图 19：10Y 美债收益率（%）.....	11
图 20：美元指数与黄金价格（右轴）.....	11

## 1 本周观点

**国内经济持续弱修复,仍需警惕海外衰退风险。**近期公布的6月份各项经济数据表明我国经济仍处于弱修复阶段。2023年二季度GDP同比增长6.3%,较一季度提高1.8个百分点,剔除基数效应的2022-2023年二季度GDP两年平均增速为3.3%,较一季度回落1.3个百分点,二季度GDP环比增长0.8%,较一季度下滑1.4个百分点。受益于政策加力和市场预期修复,4、5、6月份工业增加值环比增速分别为-0.34%、0.63%和0.68%,固定资产投资环比增速分别为-0.84%、0.27%和0.39%,均逐月改善;6月份工业增加值、固定资产投资、社零两年平均同比增速分别为4.1%、4.6%和3.1%,分别较4月份提高2.9、1.4和0.5个百分点。但房地产投资和民间投资降幅扩大,1-6月份房地产投资和民间投资增速分别为-7.9%和-0.2%,分别较1-5月份回落0.7和0.1个百分点。同时,核心通胀进一步走弱,6月份国内CPI和核心CPI增速分别为0%和0.4%,均较上月回落0.2个百分点。6月末,M2同比增长11.3%,增速比上月末低0.3个百分点;M1同比增长3.1%,增速比上月末低1.6个百分点。M2同比增速放缓反映当前信贷派生能力有所减弱,而M2-M1增速剪刀差仍然较大说明宽货币到宽信用传导不畅。从信贷情况来看,6月份人民币贷款增加3.05万亿元,同比多增2296亿元。结构上,企业短贷、中长贷和居民短贷、中长贷全部小幅改善,票据融资延续拖累,信贷结构继续弱修复。在此背景下,央行延续流动性合理充裕的操作思路,本周通过公开市场操作净投放840亿元,货币政策保持较宽松状态。需要看到的是,宽松的货币政策还需要积极的财政政策加以配合,才能有效扩大内需、提振实体经济活跃度。与货币政策相比,财政政策在促消费、扩投资方面的效果更为显著,包括较大规模发放消费券和消费补贴、支持基建投资保持较快增长等。日前,《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》公布,或将促进民营经济发展,为加强经济内生动力打下坚实基础。另外,《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》也被审议通过,此举或将为改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展注入动力。

海外方面,美联储在6月议息会议上维持联邦基金利率目标区间不变,但美联储主席鲍威尔暗示未来还将继续加息,表明了货币政策将保持紧缩的立场。当前,美联储已将利率推升至16年来最高水平,对美国的经济增长造成掣肘。同时,美国通胀仍具有较强的粘性,当前美国通胀水平明显高于美联储2%的长期目标,6月核心CPI同比涨幅有所下滑,但仍达4.8%。除新冠疫情期间美国实施的扩张性货币政策和财政政策外,逆全球化、产业链重组和疫情带来的劳动力供应变化等因素也是造成美国本轮高通胀的重要原因,因此美国将长期面临通胀压力。在此背景下,如果美联储继续加息,很可能导致经济衰退;而如果过早结束紧缩周期,通胀率可能将难以回归其通胀目标。因此,美联储在暂停加息的同时释放鹰派信号,主要是为了强化预期管理,以免市场产生紧缩周期即将结束、货币政策可能转向的预期,防止通胀重新抬头。欧洲方面,由于英国7月CPI仍然处于7.9%的高位,英国央行或将继续加息25个基点,可能导致英国经济进一步承压;此外,欧元区综合PMI收报48.9,创6个月低点,欧洲下半年的经济形势较为艰难。整体来看,欧美经济衰退风险仍然较大,短期内需保持谨慎。

## 2 上周国内宏观消息梳理

### 2.1 国务院：优先改造符合条件城中村

**事件：**国务院总理李强 7 月 21 日主持召开国务院常务会议，审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》(以下简称《意见》)。会议指出，在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措。要坚持稳中求进、积极稳妥，优先对群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村进行改造，成熟一个推进一个，实施一项做成一项，真正把好事办好、实事办实。

来源：每日经济新闻

### 2.2 《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》公布

**事件：**《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》19 日全文公布。《意见》要求“促进民营经济做大做强”，并提出多项措施。

《意见》明确，民营经济是推进中国式现代化的生力军，是高质量发展的重要基础，是推动中国全面建成社会主义现代化强国、实现第二个百年奋斗目标的重要力量。

《意见》要求持续优化民营经济发展环境。持续破除市场准入壁垒。各地区各部门不得以备案、注册、年检、认定、认证、指定、要求设立分公司等形式设定或变相设定准入障碍。

《意见》提出全面落实公平竞争政策制度。强化竞争政策基础地位，健全公平竞争制度框架和政策实施机制，坚持对各类所有制企业一视同仁、平等对待。强化制止滥用行政权力排除限制竞争的反垄断执法。

在加大对民营经济政策支持力度方面，《意见》要求完善融资支持政策制度。支持符合条件的民营中小微企业在债券市场融资，鼓励符合条件的民营企业发行科技创新公司债券，推动民营企业债券融资专项支持计划扩大覆盖面、提升增信力度。

来源：中国新闻网

### 2.3 国务院新闻办公室：上半年旅游消费增长较快

**事件：**上半年，服务业增加值同比增长 6.4%，比一季度加快 1.0 个百分点。其中，住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，金融业，批发和零售业增加值分别增长 15.5%、12.9%、10.1%、7.3%、6.6%。6 月份，服务业生产指数同比增长 6.8%。其中，住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业生产指数分别增长 20.0%、15.4%、9.3%。1-5 月份，全国规模以上服务业企业营业

收入同比增长 8.5%。6 月份,服务业商务活动指数为 52.8%,业务活动预期指数为 60.3%。其中,航空运输、邮政快递、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数均位于 60.0%及以上高位景气区间。

随着经济社会全面恢复常态化运行,服务业增长明显加快,尤其是批发零售、住宿餐饮、交通运输等接触型服务业回升明显,对经济增长贡献提升。上半年服务业增长对经济增长的贡献率超过 60%。下阶段居民文化旅游、健身体育等服务性消费需求加快释放,研发设计、商务会展等生产性需求增多,将带动服务业保持较快增长,助力经济稳定运行。从服务业商务活动指数来看,6 月份服务业商务活动指数为 52.8%,连续 6 个月处于景气区间。

来源:国新办

## 2.4 国务院新闻办公室举行 2023 年上半年金融统计数据新闻发布会

**事件:**7月14日,国务院新闻办公室举行新闻发布会,中国人民银行副行长刘国强,中国人民银行新闻发言人、调查统计司司长阮健弘,中国人民银行货币政策司司长邹澜介绍 2023 年上半年金融统计数据情况,并答记者问。

刘国强介绍称,今年以来,人民银行坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署,坚持稳中求进工作总基调,稳健货币政策精准有力,加大逆周期调节力度,推动经济运行整体好转。从上半年数据看,一季度增长较多,4、5 月份有所回调,6 月份再次回升,总体看,保持平稳运行,流动性合理充裕,信贷结构持续优化,实体经济融资成本稳中有降,金融对经济的支持持续加强。从总量看,流动性合理充裕,稳固对实体经济的支持力度。从结构看,信贷结构持续优化,增强经济发展动能。从利率看,推动实体经济融资成本稳中有降。

“下阶段,人民银行将继续精准有力实施稳健的货币政策,搞好跨周期调节,充分发挥货币信贷政策效能,统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解,促进经济良性循环。”刘国强表示。

来源:国新办

### 3 上周海外宏观消息梳理

#### 3.1 美联储前主席伯南克：美联储料在 7 月加息 25 个基点，可能是本轮最后一次加息

**事件：**当地时间 7 月 20 日，美联储前主席伯南克(Ben Bernanke)在一场网络研讨会上表示，美联储将在下次会议上再加息 25 个基点，并且可能是当前紧缩行动的最后一次加息。伯南克预计，随着租金涨势的消退和汽车价格的下跌，未来六个月美国通胀将“更持久地”下跌至 3%-3.5% 的水平。他表示，到明年初，美国通胀有望降到 3%、略超 3% 的水平，然后美联储需要花些时间和努力将通胀降低至 2% 的目标。伯南克认为，在宣布对抗通胀胜利之前，美联储希望看到劳动力市场的供需之间取得更好的平衡。“现在仍然很火热。”对于当前的劳动力市场，伯南克如此评价。伯南克预计，作为降通胀代价的一部分，美国经济可能会放缓。不过他强调，任何衰退可能都是温和的。“我们将看到失业率出现温和上升和经济放缓，但如果明年美国经济出现严重衰退，我会感到非常惊讶。”伯南克说。

来源：上海证券报

#### 3.2 英国 6 月 CPI 同比增长 7.9%，低于预期的 8.2%

**事件：**当地时间 7 月 19 日，英国国家统计局公布的最新通胀数据显示，6 月 CPI 同比增长 7.9%，低于预期的 8.2%；6 月 CPI 环比增长 0.1%，低于预期的 0.4%。此外，6 月核心 CPI 同比增长 6.9%，从 5 月份 7.1% 的 31 年高点回落，也低于预期的 7.1%；6 月核心 CPI 环比增长 0.2%，低于预期的 0.4%。通胀数据公布后，市场减少对英国央行 8 月份加息 50 个基点的押注，预计英国央行 8 月加息 25 个基点的可能性升至约 65%，到 2023 年底/2024 年初的英国央行利率峰值在 5.75% 至 6% 之间。

来源：21 世纪经济报道

#### 3.3 欧盟上半年新车注册量达 540 万辆，同比增长 17.9%

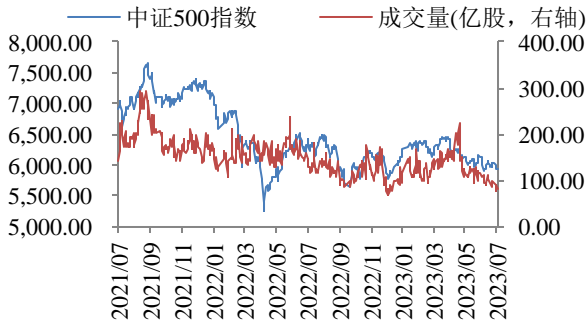
**事件：**据欧洲汽车制造商协会官网，2023 年 6 月，欧盟新车注册量达到 100 万辆，同比增长 17.8%；电池电动汽车市场份额从 10.7% 激增至 15.1%，首次超过柴油汽车。2023 年上半年，欧盟新车注册量同比增长 17.9%，达到 540 万辆。

来源：科创板日报

## 4 上周市场高频数据跟踪

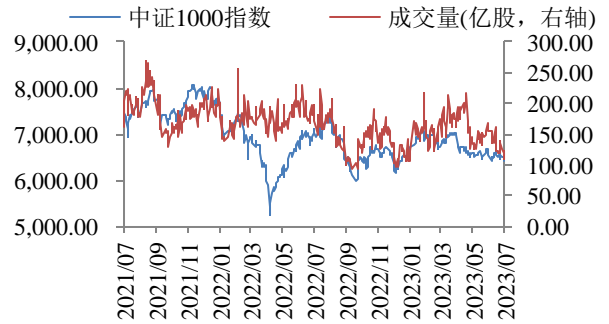
截至 2023 年 7 月 21 日，中证 500 指数收报 5925.63 点，周跌 1.74%；中证 1000 指数收报 6401.42 点，周跌 2.19%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 7 月 21 日，创业板指收报 2163.12 点，周跌 2.74%；恒生指数收报 19075.26 点，周跌 1.42%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

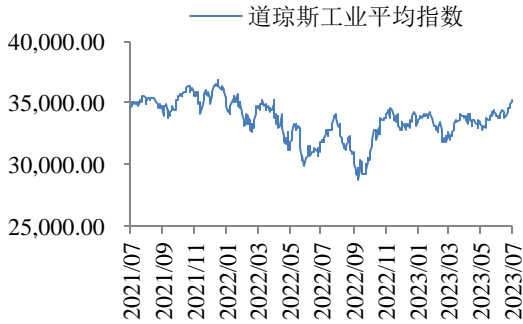
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

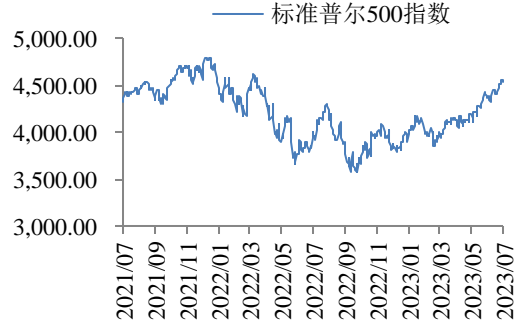
截至 2023 年 7 月 21 日，道琼斯工业平均指数收报 35227.69 点，周涨 2.08%；标准普尔 500 指数收报 4536.34 点，周涨 0.69%。

图 5：道琼斯工业平均指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 6：标准普尔 500 指数（点）

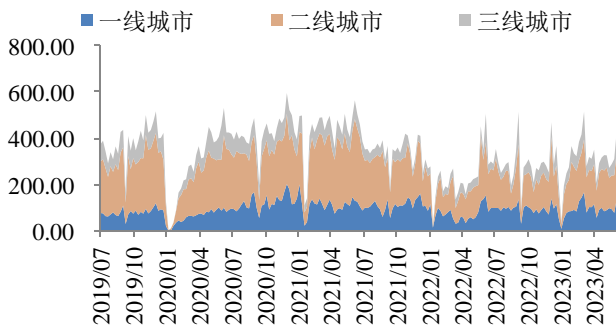


资料来源：IFinD，财信证券

## 5 上周经济高频数据跟踪

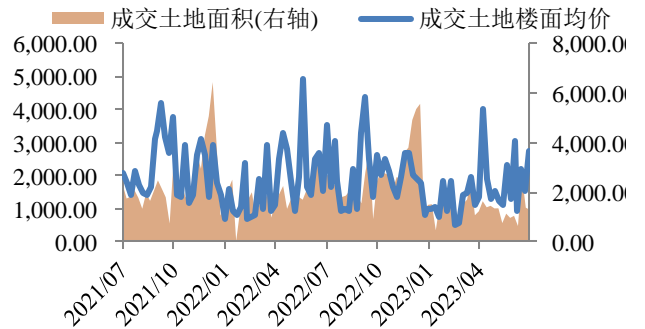
截至 2023 年 7 月 23 日，30 大中城市商品房周成交面积 216.04 万平方米，环比增加 6.34%；100 大中城市成交土地当周溢价率 3.06%。

图 7：30 城商品房周成交面积（万平方米）



资料来源：IFinD，财信证券

图 8：100 大中城市：周成交土地情况

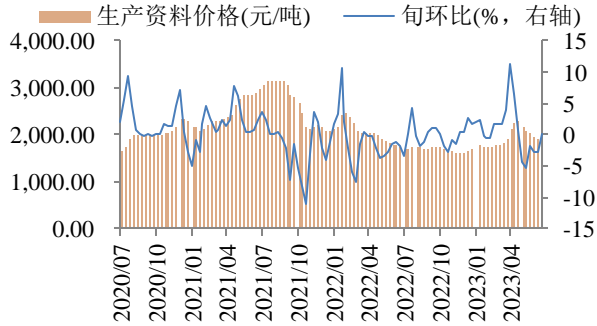


资料来源：IFinD，财信证券



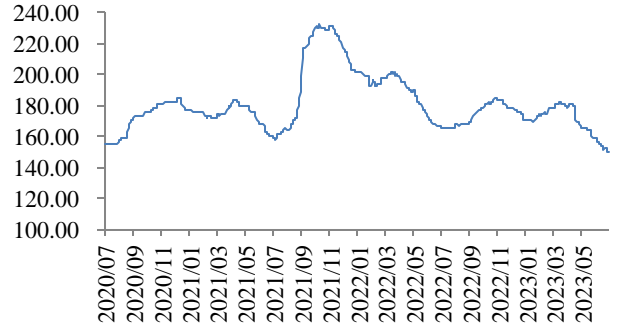
截至 2023 年 7 月 20 日，浮法平板玻璃价格为 1915.60 元/吨，旬环比上涨 0.10 %；  
截至 2023 年 7 月 21 日，水泥价格指数持续下行。

图 9：浮法平板玻璃价格



资料来源：IFinD，财信证券

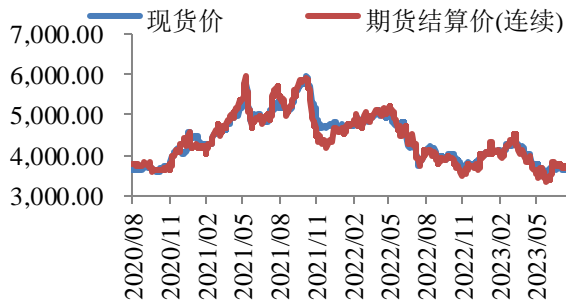
图 10：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

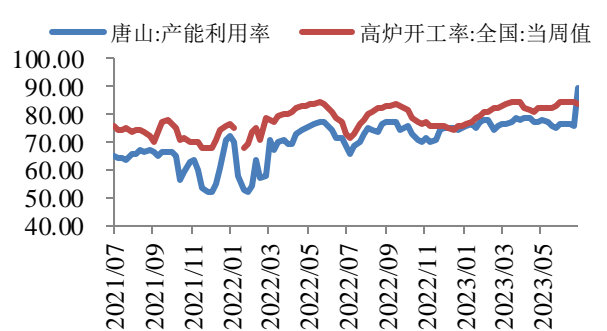
截至 2023 年 7 月 21 日，螺纹钢现货价格周跌 0.24%，期货结算价格周涨 0.05%；全国高炉开工率为 83.60%，周环比减少 0.87 个百分点。

图 11：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

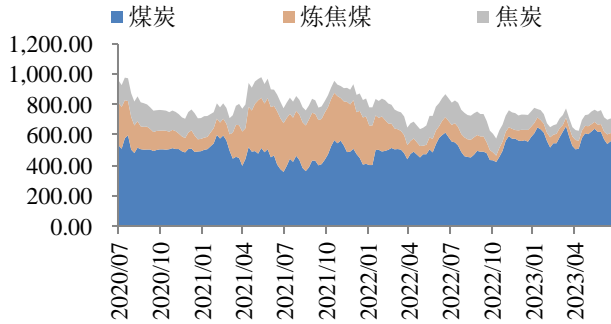
图 12：唐山钢厂产能利用率、高炉开工率(%)



资料来源：IFinD，财信证券

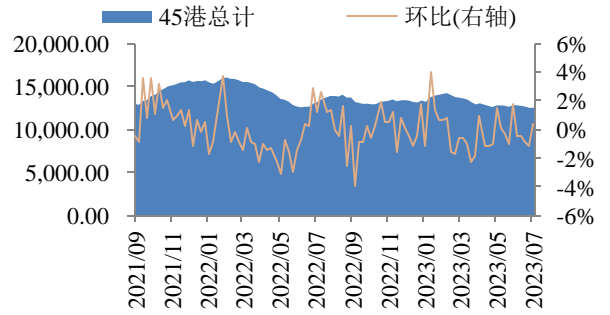
截至 2023 年 7 月 21 日，煤炭库存周环比无变化，炼焦煤库存周环比下降 15.00%，焦炭库存周环比下降 3.13%；截至 2023 年 7 月 21 日，45 港铁矿石周库存环比增长 0.36%。

图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

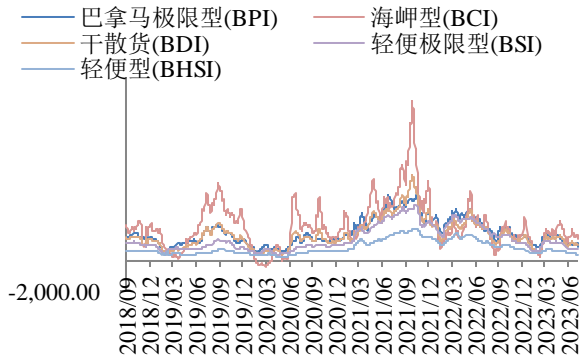
图 14：45 港铁矿石库存情况(万吨)



资料来源：IFinD，财信证券

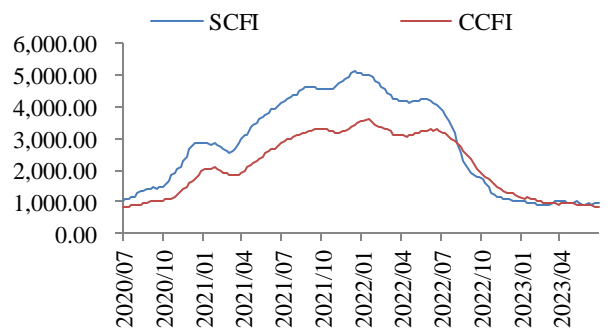
截至 2023 年 7 月 21 日，波罗的海干散货运费指数下降至 978.00 点；国内航运指数维持低位。

图 15：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

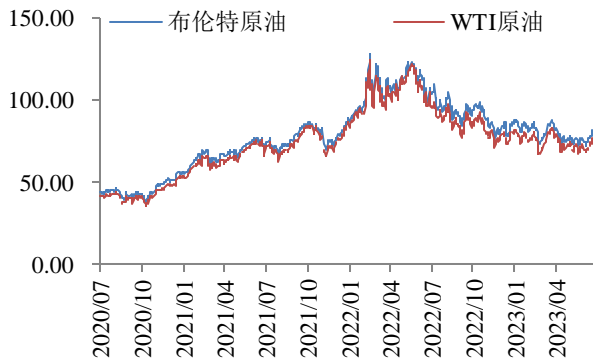
图 16：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

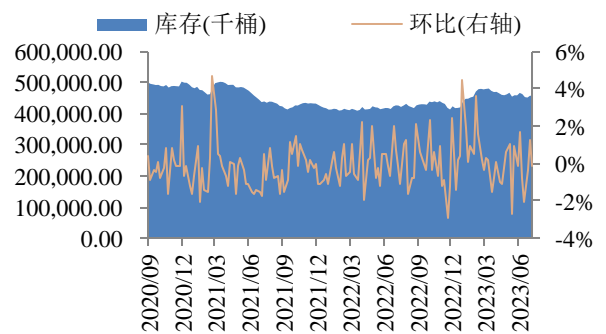
截至 2023 年 7 月 21 日, 布油价格周涨 1.50%, WTI 原油价格周涨 2.19%; 截至 2023 年 7 月 14 日, 美国商业原油库存周环比减少 0.15%。

图 17: 原油价格 (美元/桶)



资料来源: IFinD, 财信证券

图 18: 全美商业原油库存情况



资料来源: IFinD, 财信证券

截至 2023 年 7 月 21 日, 美国长期国债 (10 年) 收益率为 3.84%, 较上周上涨 0.01 个百分点; 黄金价格高位震荡, 美元指数小幅上升至 101.09 点。

图 19: 10Y 美债收益率 (%)



资料来源: IFinD, 财信证券

图 20: 美元指数与黄金价格 (右轴)



资料来源: IFinD, 财信证券

## 6 风险提示

国内政策超预期; 欧美经济衰退风险加剧。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438