

工业企业利润降幅收敛，欧美继续加息

摘要

● 一周大事记

国内：促进民间投资，稳增长与调结构并举。7月24日，国家发改委印发《关于进一步抓好抓实促进民间投资工作努力调动民间投资积极性的通知》，并召开新闻发布会表示，目前正抓紧梳理准备推送给银行的民间投资项目清单，建立投资联动试点合作机制；同日，国家外管局就起草的《关于进一步深化改革促进跨境贸易投资便利化的通知》征求意见，通知落地后，预计科技型中小企业融资便利度有望大幅提升，高新技术、专精特新、科技型中小企业建议持续关注；25日，工信部座谈会部署下一阶段六大重点任务，后续随着库存周期逐步触底，叠加稳增长政策发力，工业生产有望继续回升；同日，国家税务总局发布《支持协调发展税费优惠政策指引》，梳理形成了涵盖216项支持协调发展的税费优惠政策指引，其中19条涉及房产买卖和出租，后续随着政策发力，地产供需有望逐渐回暖；1-6月，全国规上工业企业利润同比下降16.8%，降幅收窄，企业需求仍在修复中，利润边际改善更多来自于成本因素，后续补库开启的时间或仍与国内外需求好转的情况有关。

海外：美联储如期加息，欧洲经济下行压力加大。当地时间7月24日，IHS Markit公布数据显示，欧元区7月制造业PMI初值降至42.7%，低于预期。当地时间27日，欧央行继续加息25个基点，后续欧元区经济压力或加大；同日，在俄罗斯汽油交易价格持续攀升的背景下，俄罗斯能源部表示将遏制用于国内市场的燃料汽油的“灰色出口”，正考虑对俄汽油出口商数量进行限制，这可能会减少国际汽油的供应，一定程度上或抬升相关进口国家的汽油价格；美国7月Markit制造业PMI有所回暖，但占经济比重更大的服务业PMI则较6月显著回落，价格压力仍有粘性，预计美联储在9月继续加息的概率较低，建议关注黄金等的配置机会；当地时间25日，IMF发布最新一期《世界经济展望报告》，与之前报告相比，将2023年的全球经济增速预期上调至3%，并预计核心通胀的回落将更加缓慢，各国央行采取紧缩货币政策对经济活动持续产生拖累，全球经济下行的风险仍在加大；当地时间26日，美国联邦储备委员会将联邦基金利率目标区间上调25个基点，预计美国继续加息及提前降息的概率都偏低，建议持续跟踪经济数据变化。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价环比上升4.67%，铁矿石、阴极铜期货结算价分别周环比上升1.66%和0.34%；中游：螺纹钢价格周环比上涨1.53%，水泥价格指数、秦皇岛港动力煤平仓价分别周环比下降0.74%和0.06%；下游：房地产销售周环比上涨7.43%，乘用车市场零售量同比上涨5%；物价：蔬菜价格周环比下降0.92%，猪肉价格周环比上涨1.91%。

● **下周重点关注：**中国7月官方制造业PMI（周一）；美国6月JOLTs职位空缺率，美欧法制造业PMI（周二）；美国7月ADP就业数（）；美国6月耐用品订单，英央行利率决议（周四）；美股欧7月非农就业人数（周五）

● **风险提示：**国内复苏不及预期，海外经济下滑超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

相关研究

1. 波浪式前行下的调控与部署——7月中央政治局会议解读（2023-07-26）
2. 民营经济迎重磅政策，海外需求逐渐升温（2023-07-23）
3. 数据偏弱，但拐点或现——2023年上半年经济数据点评（2023-07-18）
4. 国内政策频出，人民币汇率反弹（2023-07-14）
5. 外贸半年度成绩单，总体平稳——6月贸易数据点评（2023-07-14）
6. 数据超预期后，持续性更需要关注——6月社融数据点评（2023-07-12）
7. 反以观往，覆以验来——复盘日本经济泡沫破灭后的政策应对（2023-07-12）
8. 通胀继续磨底，政策累积效应可期——6月通胀数据点评（2023-07-11）
9. 国内政策节奏加快，联储加息概率上升（2023-07-07）
10. 他山之石：美国、日本财政政策对比（2023-07-05）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：促进民间投资，稳增长与调结构并举.....	1
1.2 海外：美联储如期加息，欧洲经济下行压力加大.....	3
2 国内高频数据	5
2.1 上游：原油、阴极铜、铁矿石价格周环比回升.....	5
2.2 中游：螺纹钢价周环比上升，水泥、动力煤价格周环比下降.....	6
2.3 下游：房地产周销售环比回升，乘用车零售量同比下降.....	7
2.4 物价：蔬菜价格周环比下降，猪肉价格周环比上升.....	8
3 下周重点关注	8

1 一周大事记

1.1 国内：促进民间投资，稳增长与调结构并举

发改委密集发声促进民间投资，建立投贷联动试点合作机制。7月24日，国家发改委印发《关于进一步抓好抓实促进民间投资工作努力调动民间投资积极性的通知》，并召开专题新闻发布会，介绍促进民间投资有关情况。去年以来，民间投资增长面临较大困难和下行压力。2022年民间投资增长0.9%，占整体投资比重为54.2%。今年上半年，民间固定资产投资128570亿元，同比下降0.2%，占整体固定资产投资的52.88%，民间投资增速和占整体投资比重都有所下降。近期，国家发改委主任郑栅洁召开了多场座谈会，其他委领导也通过多种方式，广泛听取民营企业意见，各相关司局也广泛组织开展调研。国家发改委固定资产投资司司长罗国三在新闻发布会上表示，目前发改委正在抓紧梳理准备推送给银行的民间投资项目清单，引导银行加大对民间投资的贷款支持力度，将持续推动政策措施落地见效，更好激发民间投资的内生动力。另外，针对民间投资面临的不敢投、不会投、不能投等问题，《关于进一步抓好抓实促进民间投资工作努力调动民间投资积极性的通知》提出了相应的政策措施。发改委将明确一批鼓励民间投资参与的重点细分行业，全面梳理吸引民间资本参与的项目清单，加大项目推介力度，鼓励民间投资积极参与；针对要素获取困难问题，将建立全国重点民间投资项目库，引导有关方面加大融资支持和要素保障；针对存在准入门槛问题，将搭建民间投资问题反映和解决渠道，努力从制度和法律上把对国企民企平等对待的要求落下来。今年5月，国家发改委布置各地发展改革委报来总投资约3.2万亿元的2900余个准备推荐给民间资本的投资项目。针对鼓励民营企业参与盘活存量资产，一是鼓励民营企业用好基础设施REITs等创新工具，盘活自身现有的存量资产；二是鼓励民营企业优化发展模式，通过盘活存量资产，在不增加负债率的基础上加速资金周转、提高资金使用效率，投向新能源等发展空间较大的行业领域；三是鼓励民营企业积极参与盘活国有企业存量资产，并将基础设施REITs作为投资退出渠道之一，努力形成国有企业和民营企业的双赢局面。

跨境融资便利化试点政策拟全国推广，科技型中小企业纳入试点。为进一步促进跨境贸易投资便利化，7月24日，国家外汇管理局就起草的《国家外汇管理局关于进一步深化改革促进跨境贸易投资便利化的通知（征求意见稿）》，向公众公开征求意见。国家外汇管理局自2022年起在上海临港新片区等四个区域开展跨境贸易投资高水平开放试点。本次《通知》中拟推广的政策包括三方面10项，其中，经常项目4项，资本项目6项：4项经常项目政策聚焦完善跨境贸易开放政策，旨在进一步完善特殊贸易外汇收支管理的经常项目便利化改革措施，具体包括优化市场采购贸易外汇管理、放宽加工贸易收支轧差净额结算、完善委托代理项下跨境贸易资金收付和便利境内机构经营性租赁业务外汇资金结算；3项资本项目政策主要是资本项下的便利化措施，具体包括科技型中小企业跨境融资便利化政策、放宽境外直接投资(ODI)前期费用规模限制、便利外商投资企业(FDI)境内再投资项下股权转让资金和境外上市募集资金支付使用。其中，《通知》将科技型中小企业纳入跨境融资便利化试点主体范围，进一步支持中小企业科技创新。天津、上海、江苏、山东(含青岛)、湖北、广东(含深圳)、四川、陕西、北京、重庆、浙江(含宁波)、安徽、湖南、海南省(直辖市)辖内符合条件的高新技术、“专精特新”和科技型中小企业，可在不超过等值1000万美元额度内自主借用外债。其他地区辖内符合条件的高新技术、“专精特新”和科技型中小企业，可在不超过等值500万美元额度内自主借用外债。在前期试点阶段，跨境融资便利化试点限于高新技术和“专精特新”企业。通知落地后，预计科技型中小企业融资便利度有望大幅提升，高新技术、专精特新、科技型中小企业建议持续关注。

工信部座谈会部署下阶段六大任务，稳增长与调结构并举。7月25日，全国工业和信息化主管部门负责同志座谈会在京召开，总结今年以来工作，分析当前形势，部署下一阶段重点任务，扎实推进新型工业化，加快建设制造强国和网络强国，确保全面完成全年目标任务。今年以来，工业和信息化系统在促进工业经济稳步恢复、推进重点领域创新、培育先进制造业集群、推进高端化智能化绿色化发展、推进制造业有序转移、推进中小企业专精特新发展、推进信息通信业高质量发展、全面推进开放合作等方面工作取得积极进展。下一阶段，一是要全力推进工业稳增长，抓好重点行业稳增长工作方案的宣贯落实，抓紧研究推进技术改造的政策措施，健全与企业的常态化沟通交流机制；二是保障重点产业链自主可控，加强统筹调度和督促督导，压实各方责任，完善产业政策，强化人才队伍建设，提升产业发展质量和全产业链优势；三是传统产业改造升级，加快数字化转型，构建废弃物循环利用体系，促进绿色低碳发展，着力提升高端化、智能化、绿色化水平；四是着力培育壮大新兴产业，抓好国家制造业创新中心建设，提升产业科技创新能力，加强通用人工智能、6G、量子科技等未来产业前瞻布局；五是促进中小企业专精特新发展，深入推进清理拖欠中小企业账款专项行动，加快中小企业数字化转型步伐，加强中小企业公共服务体系建设；六是加强新型工业化等工业和信息化领域重大问题研究。上半年，我国规模以上工业增加值同比增长3.8%，较1-5月增速上升0.2个百分点，规模以上制造业增加值同比增长4.2%，也较1-5月增速上升0.2个百分点。6月份我国制造业PMI为49.0%，较上月有所回升，但连续3个月处于荣枯线之下，市场需求不足的问题依然存在。后续随着库存周期逐步触底，叠加稳增长政策发力，工业生产有望继续回升，同时还将在补链强链、传统产业升级、壮大新兴产业、专精特新等方面加快突破。

税费优惠政策指引颁布，支持保障性住房发展是重点。7月25日，国家税务总局发布《支持协调发展税费优惠政策指引》，从区域协同发展、城乡一体发展、物质文明和精神文明平衡发展、经济社会统筹发展等四个方面，梳理形成了涵盖216项支持协调发展的税费优惠政策指引。其中19条涉及房产买卖和出租，包括个人销售住房减免增值税、个人转让自用家庭唯一生活用房免征个人所得税、职工取得单位低价售房的差价收益免征个人所得税、个人销售或购买住房免征印花税、个人销售住房免征土地增值税等等。另外，《指引》中，“促进城乡住房发展税费优惠”共有25条，涉及易地扶贫搬迁贫困人口有关收入免征个人所得税、改造安置住房免征相关印花税、经济适用住房建设用地免征城镇土地使用税、公租房租金收入免征增值税等公共住房、城乡融合区域住房改造方面。可以看出此次降税费的改革更多集中在保障性住房方面。7月24日，中共中央政治局会议提出“适时调整优化房地产政策”，未提及“房住不炒”和“保交楼”，强调“加大保障性住房建设和供给”。今年上半年，重点100城新建商品住宅销售面积同比增长11%，其中一季度同比增长接近20%，二季度与去年同期基本持平，6月单月同比降幅超过20%，市场下行压力有所增大。但后续随着政策发力，居民就业和信心逐步修复，地产供需有望逐渐回暖。另外，发展保障性住房是房地产长效机制的落实，下半年老旧小区、城中村等改造的进程或将有所加快。

工业企业利润降幅收敛，库存继续去化。1-6月，全国规上工业企业利润同比下降16.8%，降幅比1-5月份收窄2.0个百分点，降幅连续4个月收敛。其中，6月份规上工业企业利润同比下降8.3%，较5月份的降幅12.6%也有所收敛。然而企业营收成本的角度来看，1-6月企业营业收入同比增速由1-5月上升0.1%转为了下降0.4%，营业成本增速则由1.2%下滑至0.5%。可见，企业需求仍在修复过程中，企业利润的边际改善或更多来自于成本端的因素。7月的政治局会议释放了一系列积极的稳增长信号，后续在政策支持下工业企业利润增速有望继续回升。行业上看，1-6月，采矿业、制造业和公用事业（电力、热力、燃气及

水生产和供应业) 利润同比增速分别为 -19.9%、-20.1% 和 34.1%，与 1-5 月相比，采矿业利润降幅扩大，制造业利润降幅收敛，公用事业利润增速略有回落。具体来看，在 41 个工业大类行业中，12 个行业利润总额同比增长，29 个下降。金属制品、机械和设备修理业、电力、热力的生产和供应业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业等行业利润增速较高，其他采矿业、黑色金属冶炼及压延加工业、石油、煤炭及其他燃料加工业等行业利润降幅较大，主要受去年高基数的影响。分上中下游行业来看，上游采矿业、上游原材料行业、中游制造业、消费制造业的利润增速分别为 -20.1%、-51.2%、-0.2%、-20.9%，较 1-5 月边际改善较多的主要为中游制造业和上游原材料行业，其中，开采专业及辅助性活动、计算机、通信和其他电子设备制造业、化学纤维制造业等利润增速改善明显。从库存的角度来看，1-6 月工业企业产成品库存累计同比为 2.2%，较前值下降 1 个百分点。此前 3、4 月份营业收入增速连续上行，市场认为被动去库存阶段或已开启，但随后需求开始走弱，营收增速再度转负，企业仍在主动去库存，此次自 2022 年 5 月开启的主动去库存周期已经历时 13 个月，2014、2018 年开启的两场主动去库周期分别历时 15 和 14 个月，随着稳增长政策发力，本轮主动去库或逐步进入尾声。后续补库开启的时间或仍与国内外需求好转的情况有关。

1.2 海外：美联储如期加息，欧洲经济下行压力加大

欧元区：PMI 低于市场预期，经济下行压力增大。当地时间 7 月 24 日，IHS Markit 公布数据显示，欧元区 7 月制造业 PMI 初值从 6 月的 43.4% 降至 42.7%，低于预期 43.5%，续刷 2020 年 6 月以来新低，服务业 PMI 初值也从 6 月的 52% 降至 51.1%，低于预期 51.6%，综合 PMI 初值降至 48.9%，低于前值 49.9%，远低于市场预期的 49.6%。分国别看，德国 7 月制造业 PMI 初值录得 38.8%，跌到 40% 以下，低于预期 41% 和前值 40.6%，服务业由 6 月的 54.1% 跌至 52%，低于预期 53.1%；法国 7 月制造业 PMI 由 6 月的 46% 下降至 44.5%，服务业 PMI 由 48% 降至 47.4%，均低于市场预期。另外，英国的制造业和服务业 PMI 初值分别录得 45% 和 51.5%，均较 6 月走低，且均低于预期。数据显示欧元区制造业和服务业的景气程度均不及预期，制造业仍然疲软，此前具有韧性的服务业也开始边际走弱，经济下行压力加大。受此影响，美元上涨，欧元下挫。经济走弱或给欧洲央行继续加息带来一定压力。调查显示，多数人预计欧洲存款利率将在 9 月迎来最后一次上调，至 4%，然后欧洲央行将在 3 月开始降息。当地时间 7 月 27 日，欧央行召开货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率均上调 25 个基点，主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率分别上调至 4.25%、4.5%、3.75%，自去年 7 月开启加息进程以来，欧洲央行已连续 9 次加息，共计加息 425 个基点。欧洲央行行长拉加德当天表示，欧元区经济前景呈恶化趋势，通胀率可能仍将在较长时间内保持在高位，欧元区的经济增长存在高度不确定性。

商品：俄罗斯考虑限制汽油出口商数量，或推升相关进口国汽油价格。7 月 24 日，在俄罗斯汽油交易价格持续攀升的背景下，俄罗斯能源部表示将遏制用于国内市场的燃料汽油的“灰色出口”，正在考虑对俄汽油出口商数量进行限制。俄罗斯副总理诺瓦克随后对能源部的提议表示支持，同时要求俄联邦反垄断局和能源部继续与石油公司合作，增加面向俄罗斯市场的燃料供应量。俄罗斯联邦国家统计局表示，自 2023 年初以来，俄罗斯汽油价格的涨幅已超过同期通货膨胀率，“灰色出口”是近几个月俄罗斯汽油批发价格持续上涨的原因之一，为遏制汽油“灰色出口”，此次俄罗斯限制汽油出口的文件草案中将包括一份炼油厂清单，清单中的生产商将被批准出口燃料。数据显示，截至 7 月 24 日，圣彼得堡国际商品交易所 AI-95 及 AI-92 汽油交易价格再创新高。其中，AI-95 汽油 24 日价格上涨 0.55%，达到每吨 64879 卢布，连续第 13 个交易日刷新价格纪录，AI-92 汽油价格也再创新高，涨幅

为 0.21%，达每吨 69925 卢布。自从欧美及其盟友对俄罗斯石油出口实施限价政策以来，俄罗斯停止了向限价联盟成员国直接出口石油，石油产品出口目标转向了亚洲、拉美和非洲、中东等地区。据 Kommersant 报，尽管西方实施了制裁，但俄罗斯石油公司在 2023 年 1 月至 5 月期间的汽油出口量比 2022 年同期增长了 37%。若俄罗斯后续“灰色出口”遭遇限制，可能会减少国际市场上汽油的供应，一定程度上或抬升相关进口国家的汽油价格。

美国：7 月制造业 PMI 意外回暖，CPI 先行指标发“警报”。当地时间 7 月 24 日，根据标普全球 (S&P Global) 的最新数据，美国 7 月 Markit 制造业 PMI 有所回暖，但占经济比重更大的服务业 PMI 则较 6 月显著回落。美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49%，为三个月以来高位，大幅高于预期的 46.2%，6 月前值为 46.3%；美国 7 月 Markit 服务业 PMI 初值 52.4%，创今年 2 月份以来新低，不及预期的 54%，较 6 月前值的 54.4% 回落，不过服务业仍然实现连续六个月扩张；受此影响，美国 7 月 Markit 综合 PMI 初值 52%，创今年 2 月份以来新低，不及预期的 53%，6 月前值为 53.2%。从分项指标看，制造业的输入价格分项指数初值升至 50.6%，创 4 月份以来新高，逆转之前的萎缩态势；新出口订单分项指数初值升至 2022 年 5 月份以来新高。服务业的输入价格分项指数初值降至 58.8%，创 2020 年 10 月份以来新低；商业预期分项指数终值降至 2022 年 12 月份以来新低。综合 PMI 的输入价格分项指数初值降至 57.5%，创 2020 年 10 月份以来新低；就业分项指数初值降至 2023 年 1 月份以来新低。虽然美国 7 月 PMI 的服务业价格分项指数回落、制造业价格分项指数回升，但整体看，价格通胀依然由服务业所主导。企业对未来一年前景的乐观情绪已急剧恶化至今年迄今为止的最低水平。最近的数据表明，美国价格压力仍有粘性，此前曾正确预测美国 CPI 趋势的先行指标销售价格调查指数显示，美国通胀率在短期可能难以进一步下降。此外，芝加哥联储 6 月全国活动指数从之前的 -0.28 (修正后) 和市场预测的 0.03 下滑至 -0.32。从数据层面看，除了上周公布的零售数据外，其他主要数据都指向未来美国经济有走弱的可能，基于此，预计美联储在 9 月继续加息的概率较低，建议关注黄金等资产的配置机会。

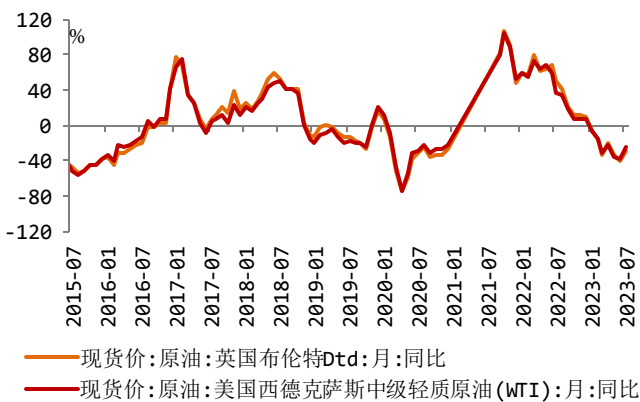
国际：IMF 上调 2023 年经济增速预测，但全球经济下行风险仍在加大。当地时间 7 月 25 日，国际货币基金组织 (IMF) 发布最新一期《世界经济展望报告》。与 4 月的报告相比，IMF 将 2023 年的全球经济增速预期上调至 3%，较 4 月预测值高出 0.2 个百分点；预计 2024 年全球经济增速为 3.0%，与 4 月时的预测保持一致。其中，发达经济体今年预计将增长 1.5% (4 月预测为 1.3%)，明年预计增长 1.4%，与 4 月预测一致。美国、法国、意大利、西班牙、日本、英国、加拿大今年的经济增速均有所上调。美国和欧元区经济预计今年分别增长 1.8% 和 0.9%，分别较 4 月的预测调升 0.2 和 0.1 个百分点，明年分别增长 1.0% 和 1.5%；新兴市场和发展中经济体今年预计将增长 4.0% (4 月预测为 3.9%)，明年将增长 4.1% (4 月预测为 4.2%)。印度、俄罗斯、巴西、墨西哥、南非等国家今年的经济增速有所上调，中国经济预计今年将增长 5.2%，明年预计增长 4.5%，均与 4 月份的预测一致。IMF 表示，虽然 2023 年全球经济增速的预测略高于 4 月的预测值，但以历史标准衡量其仍然疲弱。各国央行为抗击通胀采取的加息政策继续对经济活动造成拖累。预计全球总体通胀将从 2022 年的 8.7% 下降至 2023 年的 6.8% 和 2024 年的 5.2%。预计核心通胀的回落将更加缓慢，而 2024 年的通胀预测值已被上调。总的来看，虽然一季度左右的银行业危机得到有效缓解，但由于核心通胀仍具有韧性，各国央行为抗击通胀采取紧缩货币政策对经济活动持续产生拖累，全球经济下行的风险仍在加大。

美国：联储本次或最后一次加息，鲍威尔表态仍偏鹰。当地时间 7 月 26 日，美国联邦储备委员会宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 5.25% 至 5.5% 之间，这是自 2022 年 3 月进入本轮加息周期以来第 11 次加息，累计加息幅度达 525 个基点，目前利率为 2001 年 3 月以来的最高水平。美联储当天发布的声明表示，最近的指标表明美国经济活动持续温和和扩张，近几个月就业增长强劲，失业率保持低位，但通货膨胀率仍居高不下；美国银行体系健康而富有韧性，家庭和企业信贷条件收紧可能会对经济活动、就业和通胀造成压力，但影响程度仍不确定；缩表方面，美联储将继续按照此前的计划减持美国国债和机构债券，并致力于把通胀率降至 2% 的目标水平。美联储主席鲍威尔在会后举行的记者会上表示，自去年初以来，美联储大幅收紧货币政策，但货币紧缩政策的效果尚未全部显现。美国的通胀自去年年中以来有所放缓，但仍远高于 2% 的长期目标。美联储依然致力于使通胀率回到 2% 的目标，这一过程还有很长的路要走。鲍威尔整体发言仍偏鹰，但市场仍认为 7 月可能会成为美联储本轮加息周期的终点，目前通胀和就业市场都出现降温迹象，美国 6 月 CPI 超预期回落至 3%，创 2021 年 3 月以来最低，核心 CPI 同比上涨 4.8%，创 2021 年 10 月以来最低纪录。利率期货市场暗示，美联储年内余下时间再次加息的可能性仅为三分之一左右，到明年年底目标利率将比现在低一个百分点以上。资产方面，新闻发布会期间，美股三大指数集体转涨，两年期美债收益率抹去稍早涨幅转跌，美元指数失守 101，现货黄金重上 1970 美元并刷新日高。基于目前基本面，美国继续加息及提前降息的概率都偏低，建议持续跟踪经济数据变化。

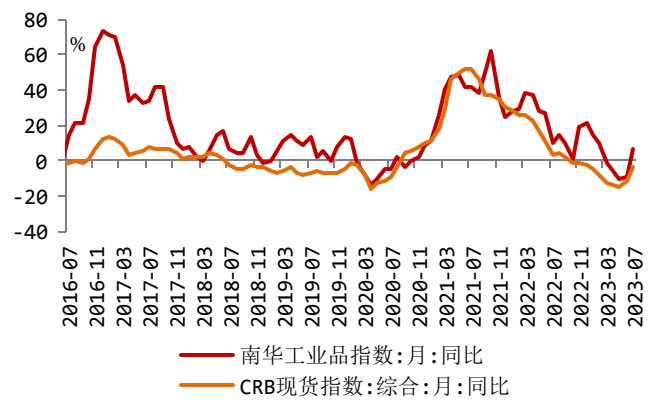
2 国内高频数据

2.1 上游：原油、阴极铜、铁矿石价格周环比回升

截至 7 月 27 日，本周英国布伦特原油现货均价上升 4.67% 至 83.41 美元/桶，WTI 原油现货均价为 79.31 美元/桶，上升 4.92%；7 月英国布伦特原油现货价同比下跌 29.35%，WTI 原油现货均价同比下跌 24.6%。7 月英国布伦特原油现货价格月环比上升 6.49%，WTI 原油现货价格月环比上升 6.95%。铁矿石、阴极铜价格周环比上升，截至 7 月 27 日，铁矿石期货结算价较上周环比上升 1.66% 至 854.63 元/吨，阴极铜期货结算均价为 68875 元/吨，较上周环比升高 0.34%。按均价计算，7 月，铁矿石期货结算价月环比上升 5%，月同比上升 16.11%；阴极铜期货结算价格月环比上升 1.55%，月同比上升 18.05%。截至 7 月 27 日，本周南华工业品价格指数均值为 3806.4 点，较上周环比上升 1.85%，7 月南华工业品指数均值环比上升 4.84%，同比上升 6.28%。截至 7 月 26 日，当周 CRB 现货综合指数均值 567.65，周环比上升 1.3%。7 月 CRB 现货综合指数均值同比下降 3.74%。

图 1：7 月布伦特原油、WTI 原油现货价格同比降幅收敛


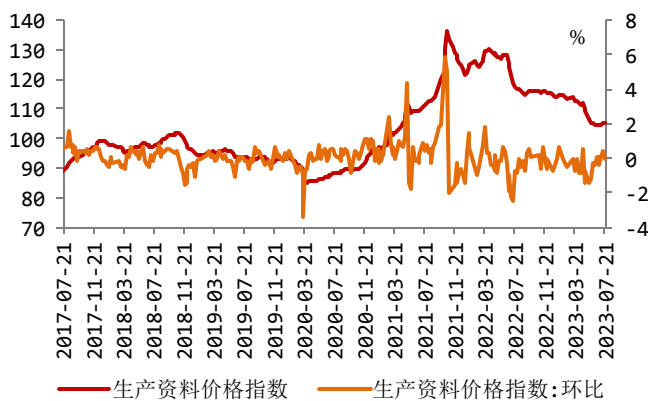
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：7 月南华工业品指数同比由降转涨，CRB 现货综合指数同比降幅收敛


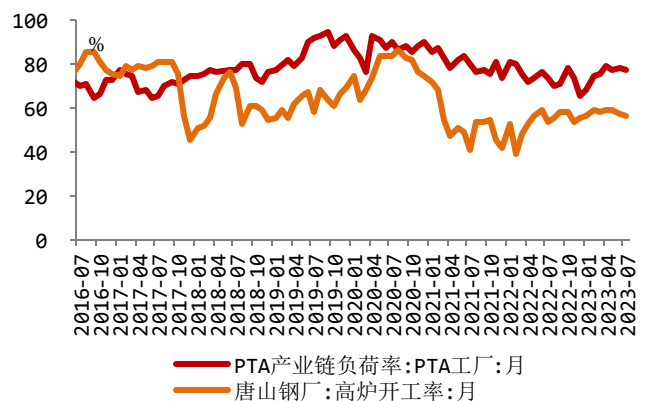
数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游：螺纹钢价周环比上升，水泥、动力煤价格周环比下降

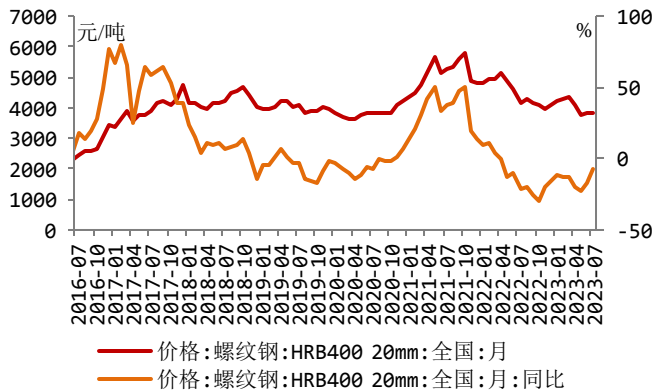
截至 7 月 21 日，生产资料价格指数周环比持平为 104.94；截至 7 月 27 日，7 月 PTA 产业链负荷率均值为 77.92%，较 6 月均值回落 0.3 个百分点；截至 7 月 14 日，当周唐山钢厂高炉开工率为 56.35%，与上周持平。截至 7 月 27 日，螺纹钢价格较上周回升 1.53% 至 3881.5 元/吨。7 月螺纹钢均价为 3838.42 元/吨，月环比上升 0.31%，月同比下降 7.28%；截至 7 月 27 日，本周水泥价格指数均值为 111.45 点，较上周环比下降 0.74%，从均值来看，7 月水泥价格指数月环比下降 6.56%，同比下降 20.72%；截至 7 月 27 日，本周秦皇岛港动力煤平仓均价为 866.5 元/吨，较上周环比略降 0.06%，7 月秦皇岛港动力煤平仓价月环比回升 7.67%，同比下降 30.09%。

图 3：7 月生产资料价格指数较稳定


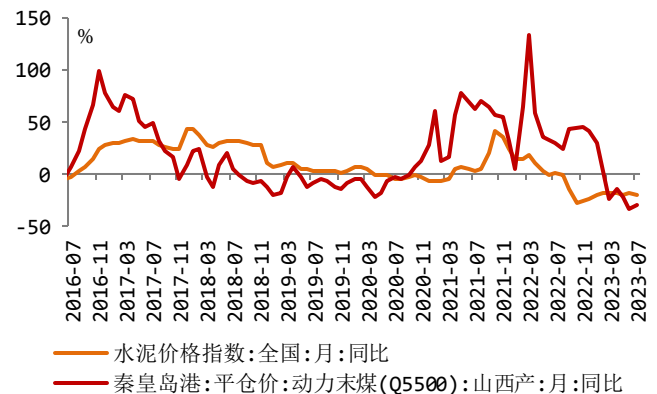
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：7 月 PTA 产业链负荷率上升


数据来源: wind、西南证券整理

图 5：7 月螺纹钢价格同比降幅缩小


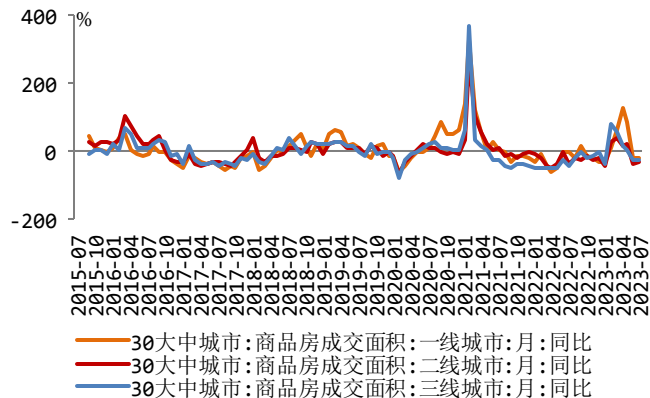
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：7 月动力煤价格同比降幅收敛


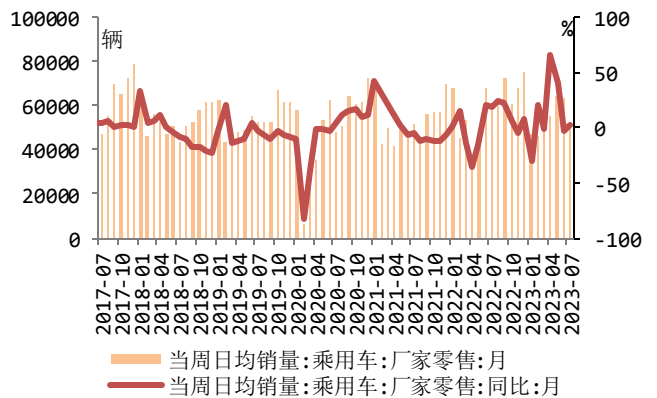
数据来源: wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产周销售环比回升，乘用车零售量同比下降

截至 7 月 27 日，30 个大中城市商品房成交面积较上周上涨 7.43%，按均值计，7 月环比下降 29.16%，同比下降 29.54%，一、二、三线城市 7 月同比增速分别为 -18.52%、-34.85% 和 -28.26%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 32.43%，一、二、三线城市环比增速分别为 -47.53%，61.98% 和 35.15%，其中，一线城市土地溢价率最高，为 6.33%，其次是二线城市为 4.25%，最后是一线城市为 2.11%。7 月，100 个大中城市成交土地占地面积环比上涨 4.59%，同比下降 39.95%，一、二、三线城市环比增速分别为 -22.2%、-17.67% 和 16.82%，同比增速分别为 -17.39%、-58.46% 和 -31.17%。根据乘联会数据，7 月第三周全国乘用车市场日均零售 6.2 万辆，同比去年 7 月同期增长 5%，环比上月同期下降 11%。7 月 1-23 日，乘用车市场零售 112.2 万辆，同比去年同期增长 2%，较上月同期下降 7%；今年以来累计零售 1,064.6 万辆，同比增长 3%。由于去年 7 月受车购税减税拉动销量，而今年是正常销售时间，因此月初的同比下滑很正常。7 月作为传统车市淡季，高温天气将在一定程度上制约消费者到店购车，但地方刺激政策仍保持较强，日前，商务部办公厅发布了《关于组织开展汽车促消费活动的通知》，将统筹开展“百城联动”汽车节和“千县万镇”新能源汽车消费季活动。

图 7：7 月一、二、三线城市成交面积同比增速降幅扩大


数据来源: wind、西南证券整理

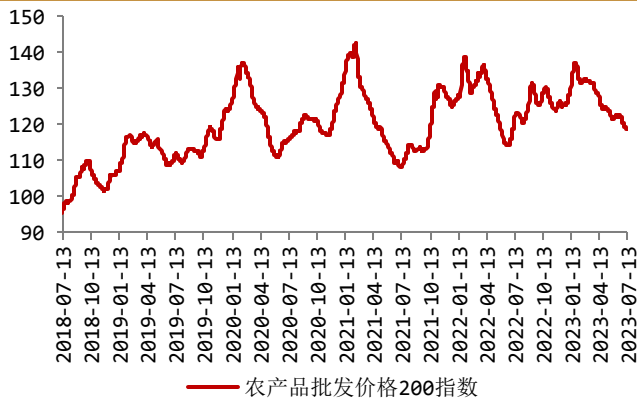
图 8：7 月乘用车日均销量同比下降


来源: wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格周环比下降，猪肉价格周环比上升

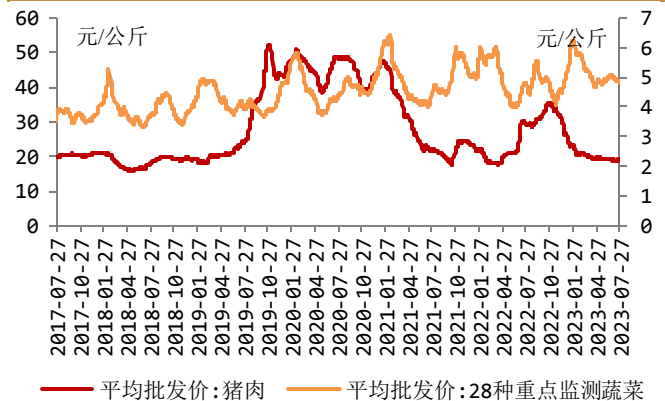
截至7月27日，本周农产品价格指数均值118.16，周环比下降0.3%。周度来看，与上周相比，蔬菜价格下降，猪肉价格上升，截至7月27日，本周28种重点监测蔬菜批发均价为4.84元/公斤，较上周回落0.92%，猪肉平均批发价较上周回升1.91%至19.27元/公斤；7月，28种重点监测蔬菜批发均价同比涨幅缩窄16.06个百分点至6.65%，环比由上涨3.04%转为下降1.85%，猪肉平均批发价同比降幅扩大23.34个百分点至-34.84%，环比下降0.68%，降幅缩窄1.04个百分点。

图9：农产品价格指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

图10：7月猪肉价格较稳，蔬菜价格回落



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (7.31)	周二 (8.1)	周三 (8.2)	周四 (8.3)	周五 (8.4)
中国	7月官方制造业PMI	7月财新制造业PMI	——	7月财新服务业PMI	——
海外	德国第二季度GDP年率 欧元区7月调和CPI年率 美国7月芝加哥PMI	日本6月失业率 法国7月Markit制造业PMI、贸易帐 欧元区7月Markit制造业PMI、6月失业率 美国6月JOLTs职位空缺数、7月ISM制造业PMI	美国7月ADP就业人数变化 日本央行公布6月货币政策会议纪要	德国6月季调后贸易帐 英国央行公布利率决议和会议纪要 美国6月耐用品订单月率、工业订单月率	欧元区6月零售销售月率 美国7月非农就业人口变动、劳动参与率、失业率

数据来源：新浪财经，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎暘	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	徐铭婉	销售经理	15204539291	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
