

分析师：杨畅**执业证书编号：S0740519090004**

电话：021-20315708

Email: yangchang@zts.com.cn

投资要点

- 社融增量回落且贷款意愿偏弱：社融增量存在季节性波动特点，但回落幅度超过往年同期，而且住户和企业的贷款意愿相对偏弱；
 - PPI 指数回落速度相较上轮偏快：根据环比增速推算的 PPI 指数，相较上轮回落周期，近期回落时间偏短、速度偏快；
 - 进口同比跌幅扩大指向内需偏弱：绝对金额年内低位，跌幅较上月扩大，指向内需偏弱；8 月低基数可能缓解跌幅，但 9 月走高基数仍可能压低同比增速；
 - 出口同比跌幅扩大且国别结构分化：整体偏弱但亮点仍存，对英、印、法等国增速超过整体；高频数据中的美东、美西航线向上波动；对俄罗斯出口表现突出；
 - CPI 同比年内负增且细分结构分化：主因是环比上行速度慢于去年同期，压低同比增速；细分项的中药加速上行，根据环比增速推算，从 2018 年 12 月至今累计涨幅超过 15%。
-
- 风险提示事件：政策变动风险。

相关报告

内容目录

1. 总量偏弱运行以及一些结构痕迹	- 3 -
2. 风险提示	- 5 -

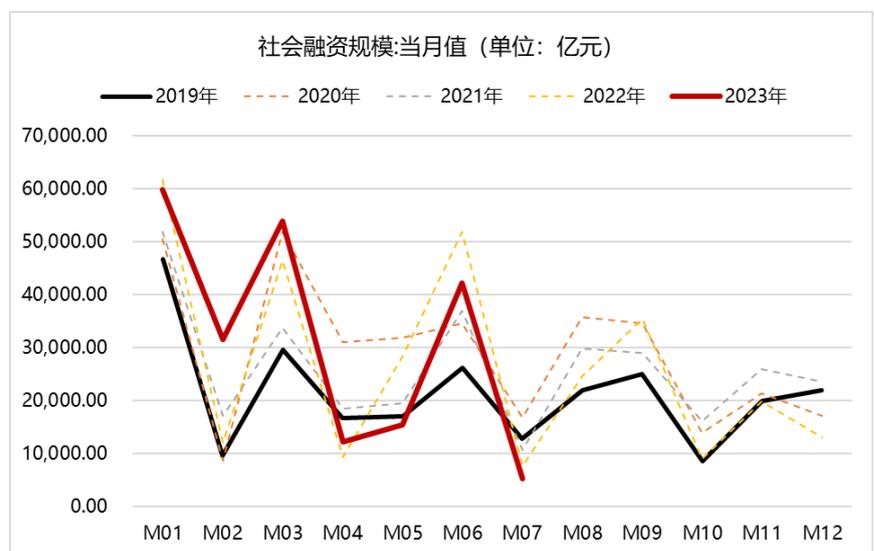
图表目录

图表 1: 社会融资规模当月值 (亿元)	- 3 -
图表 2: PPI 定基指数、根据环比增速推算指数以及较周期高点的回落幅度	- 3 -
图表 3: 根据环比增速推算的 CPI 指数及中药、西药及医疗服务指数	- 4 -

1. 总量偏弱运行以及一些结构痕迹

社融增量回落且贷款意愿偏弱。根据人民银行公布的数据，7月社融增量5282亿元，同比少增2503亿元，本月社融增量较上月回落，存在季节性波动的特点，但绝对金额相较往年同期相对偏弱。另外，贷款意愿偏弱，7月住户贷款同比少增3224亿元，企（事）业单位贷款同比少增499亿元；在住户贷款中，短期贷款减少1335亿元，同比少增1066亿元；中长期贷款减少672亿元，同比少增2158亿元。在企业贷款中，短期贷款减少3785亿元，同比少增239亿元；中长期贷款新增2712亿元，同比少增747亿元；票据融资新增3597亿元，同比多增461亿元。

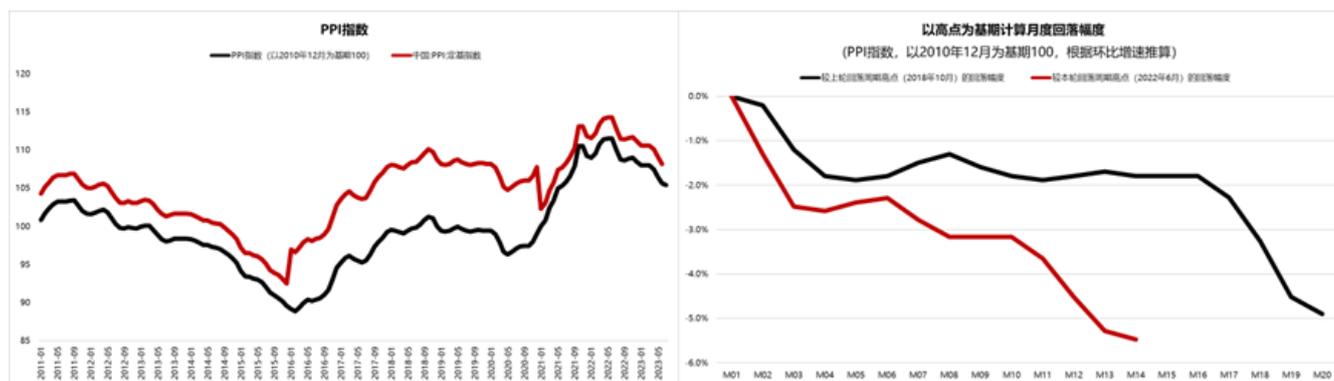
图表 1: 社会融资规模当月值 (亿元)



来源: WIND、中泰证券研究所

PPI 指数回落速度相较上轮偏快。根据统计局公布的数据，2023年7月份PPI价格同比下降4.4%，较前值收窄1个百分点，但环比下降0.2%；由于同比增速存在上年基数的扰动，而统计局公布的PPI定基指数往往滞后公布，根据公布的环比增速，以2010年12月为基期100计算PPI指数，较本轮周期高点（2022年6月）回落时间为13个月，回落幅度为5.5个百分点；上一轮回落周期是2018年10月至2020年5月，回落时间为19个月，回落幅度为4.9个百分点。显示出本轮PPI回落的特点，时间偏短、速度偏快。

图表 2: PPI 定基指数、根据环比增速推算指数以及较周期高点的回落幅度



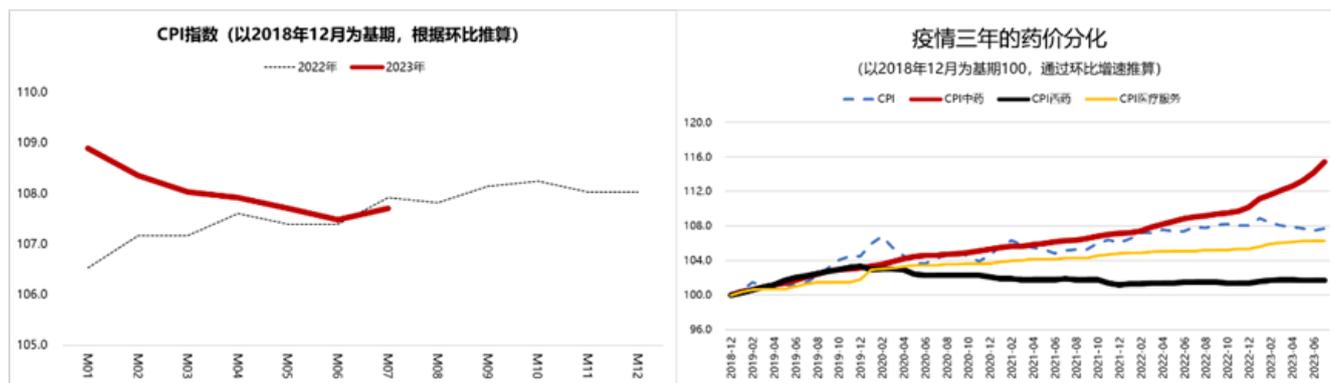
来源: WIND、中泰证券研究所

进口同比跌幅扩大指向内需偏弱。7月进口2011.6亿美元,绝对金额是2月以来低值,同比下降12.4%,跌幅扩大5.6个百分点,且连续5个月同比负增长,反映内需仍待修复。与进口增速呈现一定同步特征的波罗的海干散货指数(BDI),进入8月之后,总体保持低位稳定的特点,显示内需也等待修复;但由于去年8月基数下探年内低点,有可能会阶段推升今年8月同比增速的表现,但进入9月份之后,基数走高仍不利于同比增速的表现。

出口同比跌幅扩大且国别结构分化。7月以美元计价,我国外贸进出口总值4829.2亿美元,同比下降13.6%;其中出口2817.6亿美元,同比下降14.5%,跌幅扩大且连续3个月同比负增长。从国别结构看,亮点仍然存在,对英、印、法等国增速表现超过整体出口表现,另外,对美出口同比下降23.1%,较上月回升0.6个百分点,绝对金额维持在二季度以来均值附近,高频数据也显示CCFI指数的美东、美西航线低位向上波动。另外对俄罗斯的出口表现突出,7月同比增长51.8%,呈现高速增长的态势,从一带一路贸易额指数看,蒙俄和中亚路线仍在高位,呈现结构分化的特点。

CPI同比年内负增且细分结构分化。7月CPI同比下降0.3%,年内首次同比负增长,环比上涨0.2%。由于CPI同比增速存在去年基数的影响,以2018年12月为基期100,根据统计局公布的环比增速进行推算CPI指数,6月CPI指数是前期低点,7月在环比上涨的推动下出现回升,但回升速度较去年同期相对偏慢,导致同比负增长;考虑到去年8月基数可能回落,CPI环比增速如果超过0.1%,同比增速有望转正。另外,在CPI细分项中,中药环比上涨1.1%,呈现加速特点,根据环比增速进行推算,从2018年12月至今,累计涨幅超过15%。

图表3: 根据环比增速推算的CPI指数及中药、西药及医疗服务指数



来源: WIND、中泰证券研究所

2. 风险提示

- 政策变动风险。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。