

【每周经济观察】

7月贸易、通胀及金融数据逊于预期，但部分呈筑底特征

广州期货 研究中心

2023年8月11日



要点：7月贸易、通胀及金融数据逊于预期，但部分呈筑底特征

- **一周行情回顾：**受国内基本面偏弱、房企中报披露、美国投资限令等影响，市场情绪偏弱，权益市场回调，期债市场相对走强，商品市场出现分化，能源化工板块受原油价格提振，金属板块普跌。
- **国内7月贸易、通胀、金融数据不及预期，但部分数据呈筑底特征**
 - ✓ **7月进出口不及预期，出口跌幅进一步走阔。**7月出口同比增速由前值-12.4%进一步走阔至-14.5%，进口同比增速由前值-6.8%走阔至-12.4%，均逊于市场预期。
 (1) 除高基数影响外，7月出口出现超季节性回落，当月出口金额首次回落至2021年同期水平以下，这或受台风等天气影响以及外需回落的作用。结合欧美制造业PMI持续在荣枯线以下看，**出口继续回落压力明显**，但考虑到基数作用，**出口同比增速或在筑底**。分国别看，对欧美出口降幅明显走扩。分商品看，新能源汽车出口仍是亮点，但体量占总出口比重从年初的2.5%小幅提升至目前2.8%仍较低。手机出口有所回暖，机电产品、家具、服装等出口跌幅走扩。(2) 7月进口同比跌幅走阔，侧面印证内需不足。分国别看，对欧进口同比降幅小幅走扩，对美国、东盟进口降幅显著走扩。(3) 大宗商品在7月贸易中的表现方面，钢材出口数量同比回升、环比回落，进口数量同比回落、环比回升，进出口价格均环比延续回落。
 - ✓ **7月社融信贷数据显著缩量，信贷供需双弱。**7月M2同比增速环比下降0.6个百分点至10.6%，M1同比下降0.8个百分点至2.3%，新增社融5282亿元，同比少增2703亿元，新增人民币贷款364亿元，同比少增798亿元。**在传统小月情况下数据逊于市场预期，这受7月政府部分债券延迟发放、基建项目受天气等影响进度较慢、房地产业维持疲软以及实体融资需求仍偏弱影响。**
 (1) **居民储蓄倾向仍高。**新增人民币存款继续出现居民存款同比多增、企业存款同比少增情况，侧面说明居民收入及就业的好转进程缓慢。(2) **实体融资需求偏弱。**信贷投放明显降温。新增企业中长期贷款环比明显降温，居民中长期贷款由正转负，在信贷需求偏弱背景下票据冲量有所体现(3) 预计随着专项债发行提速、存量房贷利率调整、稳增长政策进一步出台，后续社融信贷数据有望回暖。
 - ✓ **7月通胀水平继续走低，CPI高于预期，PPI低于预期。**(1) 7月CPI同比增速转负，主要受基数影响，环比增速回升但弱于季节性。分项看，食品价格是主要拖累项，汽车在打折促销策略下价格继续走低，暑期出游带动旅游价格环比上涨10.1%，租赁房房租亦出现环比回升。此外，当月翘尾因素减弱，新涨价因素虽仍是拖累项但负值收窄，结合核心CPI表现略强于季节性等观察，内需偏弱但在发生边际变化，考虑到基数作用，**预计CPI同比或在三季度筑底，在四季度重回上升通道。**
 (2) **7月PPI同比跌幅收窄，但收窄幅度低于预期。**7月房地产整体低迷，建筑施工受天气等原因有所放缓，部分行业需求边际改善但幅度有限，工业品供应总体充足，PPI环比、同比降幅有所收窄。其中，煤炭业和黑色系价格受供应充足、需求有所改善影响环比跌幅收窄，石油、有色相关价格受国际市场价格影响环比由负转正，地产相关水泥、玻璃价格持续回落。
- **美国7月CPI放缓，整体符合市场预期**
 - ✓ 美国7月CPI同比小幅反弹至3.2%，CPI环比维持在0.2%水平，而核心CPI同比增速继续回落至4.7%，核心CPI环比亦维持在0.2%增速，释放核心通胀放缓的积极信号。核心CPI部分，新车、二手车价格环比下滑，住宅价格环比维持0.4%增速粘性仍突出，而剔除房租和机票外的核心服务通胀有所回升。非核心通胀方面，食品价格环比增速回升，能源价格环比增速回落但仍处较高水平。
 - ✓ CPI数据公布后市场反应整体平淡，对美联储加息路径的预期基本较7月底变化不大。我们维持前期观点，认为年内不加息但维持高利率水平仍是最大概率场景。
- **风险提示** 稳增长政策不及预期；地缘政治形势超预期演变；美联储货币政策节奏超预期

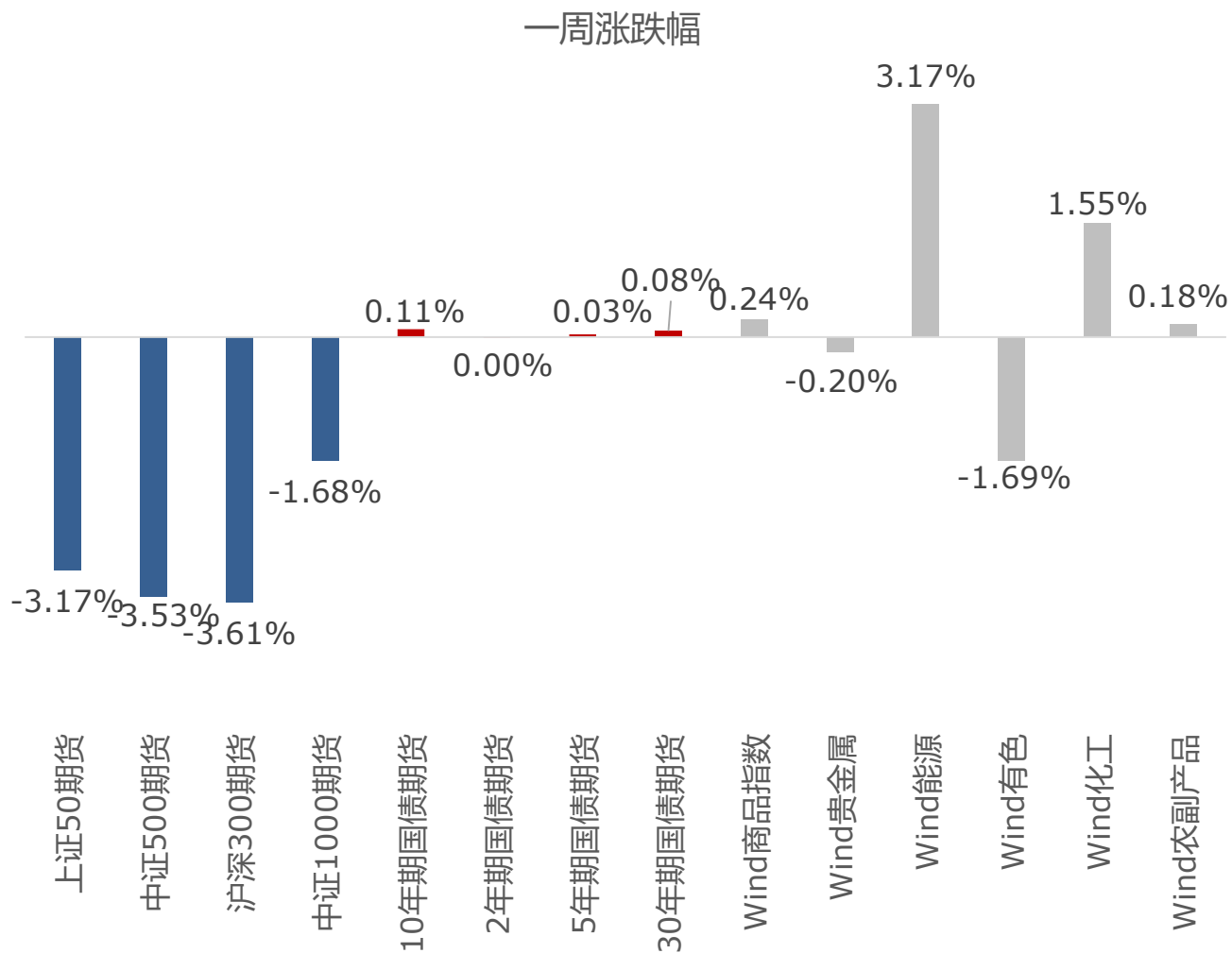
第一部分

一周行情回顾



行情回顾：8月7日-8月11日，权益市场回落，商品市场分化

- 受国内基本面偏弱、房企中报披露、美国投资限令等影响，市场情绪偏弱，权益市场回调，期债市场相对走强，商品市场出现分化，能源化工板块受原油价格提振，金属板块普跌



国内7月贸易、通胀、金融数据整体不及预期

- 沪深交易所完善交易制度优化交易监管，切实推动活跃市场。研究将沪市主板股票、深市上市股票、沪深两市基金等证券申报数量要求由100股（份）整数倍调整为100股（份）起、以1股（份）递增

碧桂园、中融信托等风险事件引起市场关注

- 8月10日，拜登政府签署一项行政令，旨在限制美国风投、私募公司及合资公司在我国人工智能、半导体、量子计算机等领域的投资，该行政令采取了狭义的投资限制与广泛披露要求相结合的形式，被禁范围只包括直接投资、不包括被动式的证券投资，仅涵盖三个行业，但要求美国投资者须向财政部通报其他可能涉及国家安全的交易。美国财政部将就限制的适当范围征求公众意见，在45天内接受讨论，随后提出正式的规则提案

美国7月通胀放缓速度整体符合市场预期

下周大事关注日历

8月14日 星期一	8月15日 星期二	8月16日 星期三	8月17日 星期四	8月18日 星期五	8月19日 星期六	8月20日 星期日
	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 中国7月工业增加值、固投、社零等经济数据 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 7月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告 				
	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 美国7月零售销售数据 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 美国7月新屋开工数据 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 美联储公布货币政策会议纪要 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 欧元区7月CPI 		

第二部分

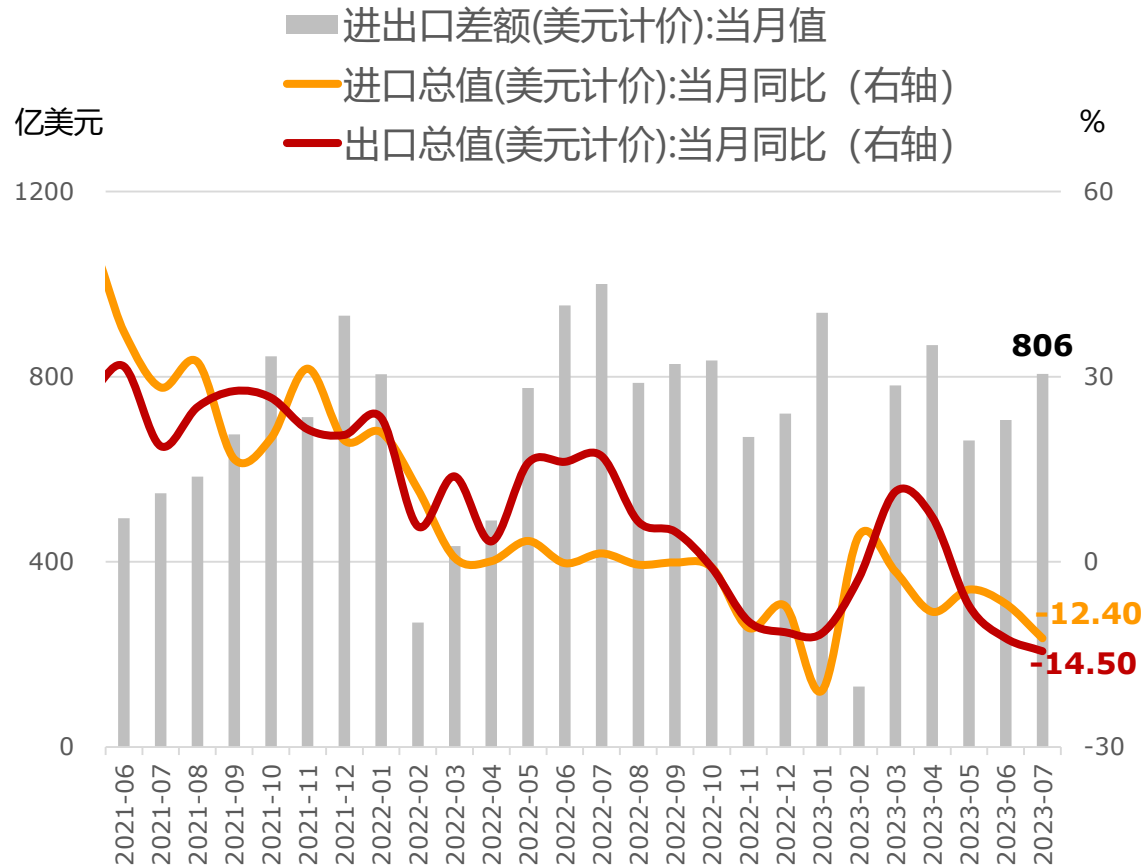
我国7月贸易、通胀、金融数据



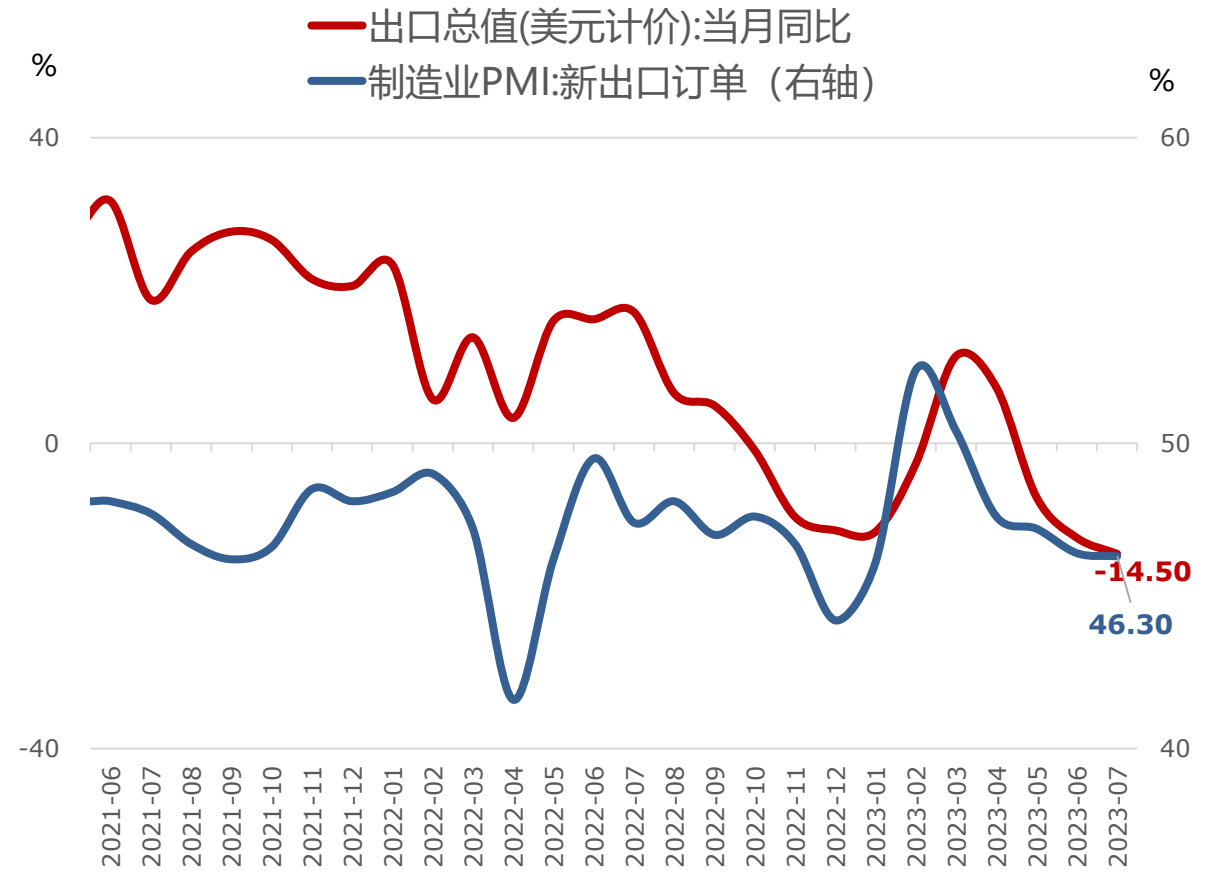
进出口：7月进出口不及预期，出口跌幅进一步走阔

■ 7月出口同比增速由前值-12.4%进一步扩大至-14.5%，进口同比增速由前值-6.8%扩大至-12.4%，均逊于市场预期。出口增速显著回落，与PMI新出口订单指数趋势一致

7月出口金额同比增长-14.5% (6月为-12.4%)；进口金额同比增长-12.4% (6月为-6.8%)；贸易顺差回升至806亿美元



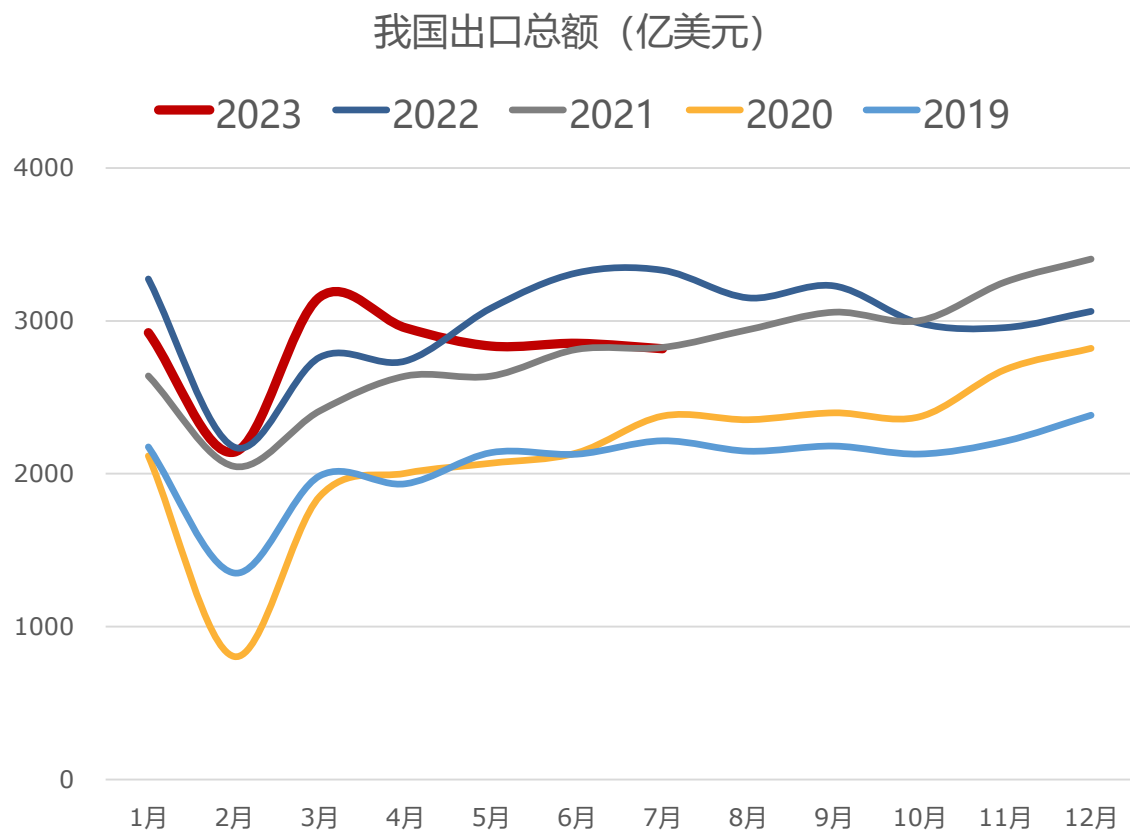
PMI新出口订单指数自3月以来显著回落，与出口增速回落指向一致



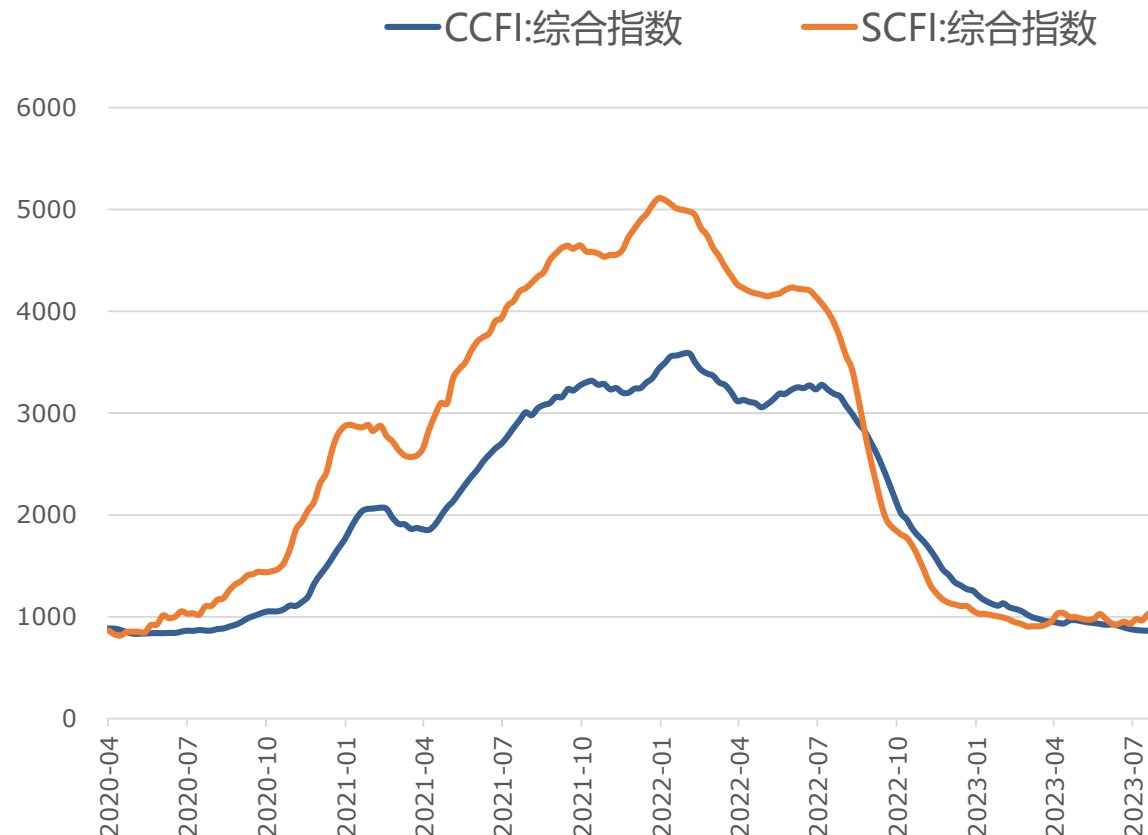
出口：除高基数影响外，7月出口出现超季节性回落

- 7月出口同比跌幅进一步走扩与高基数有关，但出口总额环比回落，弱于季节性，且首次回落至2021年同期水平以下，这受台风等天气影响以及外需回落的作用
- 结合欧美制造业PMI持续在荣枯线以下看，出口继续回落压力明显，但从同比增速角度，考虑到8月以后基数回落以及价格企稳对出口的滞后影响，出口同比增速或在筑底

7月出口金额环比回落，弱于季节性，月度数值首次低于2021年同期水平



自2022年8月以来出口集装箱运价指数持续下跌，目前已回落至疫情前水平。7月上海出口集装箱运价指数小幅上行，这与船东试探性挺价有关



出口：对欧美出口增速回落，汽车出口维持高增速但体量较小

- 分国别看，7月对美国、韩国出口同比降幅收窄，对欧盟、东盟、日本降幅进一步走扩，而从两年复合增速看，对欧美出口降幅明显走扩，外需回落压力明显
- 分商品看，新能源汽车出口仍是亮点，但体量占总出口比重从年初的2.5%小幅提升至目前2.8%仍较低。手机出口有所回暖，机电产品、家具、服装等出口跌幅走扩

从两年复合增速看，对欧美出口增速较前值进一步回落

指标	7月当月同比	前值	两年复合增速	前值
美国	-23.12	-23.73	-7.63 ↓	-4.60
欧盟	-20.62 ↓	-12.92	-1.12 ↓	0.99
东盟	-21.43 ↓	-16.86	2.41 ↓	3.58
日本	-18.38 ↓	-15.63	-1.44	-4.43
韩国	-17.95	-19.78	-2.72	0.26
总出口	-14.50 ↓	-12.40	-0.16 ↓	0.69

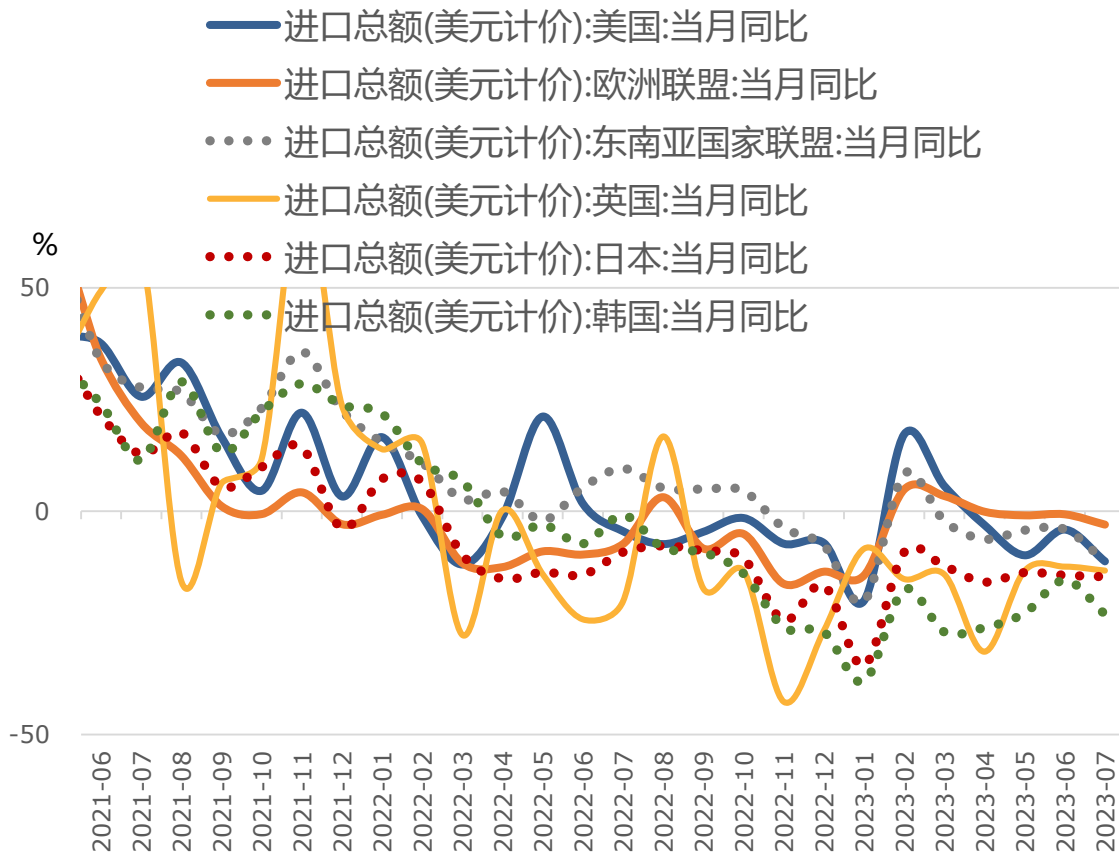
汽车出口同比增速维持高位，手机出口有所回暖，机电出口两年复合增速转负

指标	7月当月同比	前值	两年复合增速	前值
机电产品	-11.91 ↓	-8.95	-0.23 ↓	1.21
手机	2.24	-23.32	-4.26	-11.23
汽车	83.26 ↓	109.93	73.35	59.49
家具及其零件	-18.72 ↓	-14.50	-8.88 ↓	-7.96
服装	-11.87 ↓	-5.06	-1.87 ↓	0.91

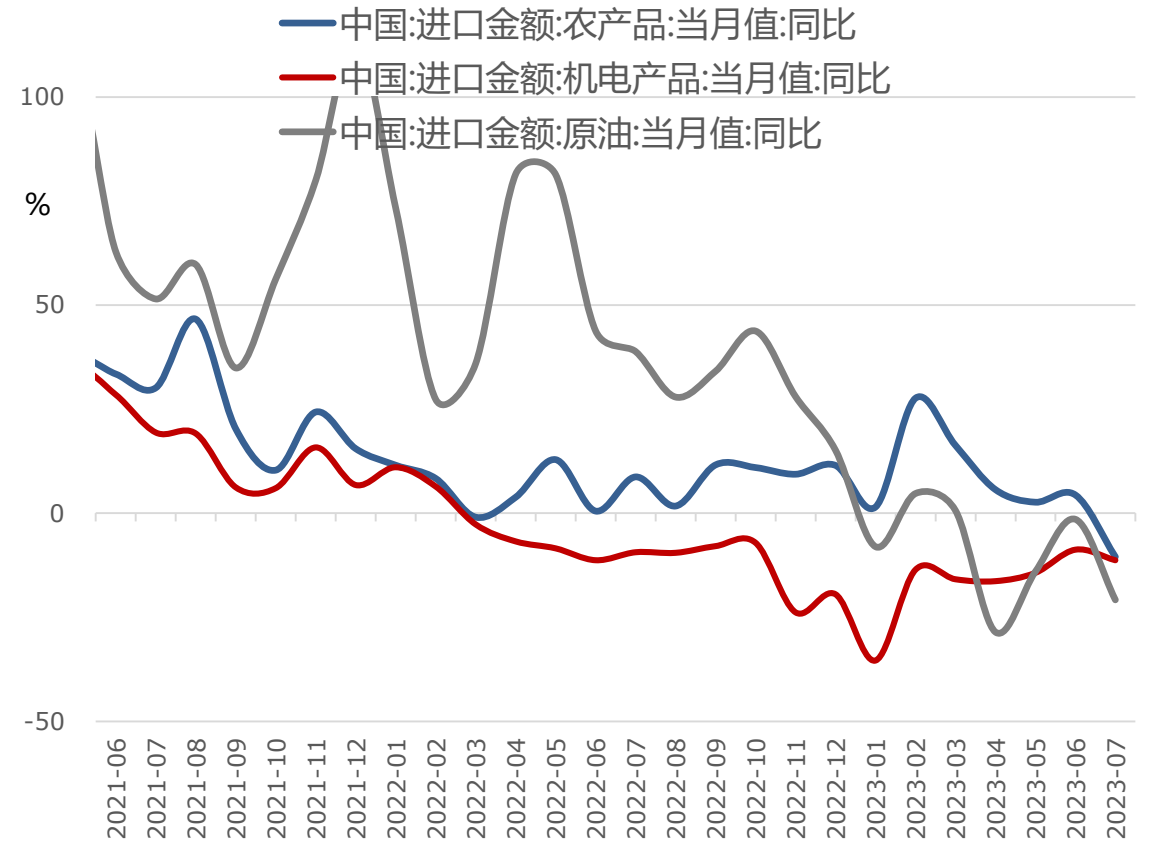
进口：7月进口同比跌幅走阔，侧面印证内需不足

- 分国别看，7月对欧进口同比降幅小幅走扩，对美国、东盟进口降幅显著走扩
- 分商品看，能源进口增速受价格滞后影响再度转负，机电进口跌幅小幅走弱

7月对欧进口同比降幅小幅走扩，对美国、东盟进口降幅显著走扩



7月能源进口同比增速显著回落，机电产品进口跌幅走低



主要大宗商品在7月进出口贸易中的变化

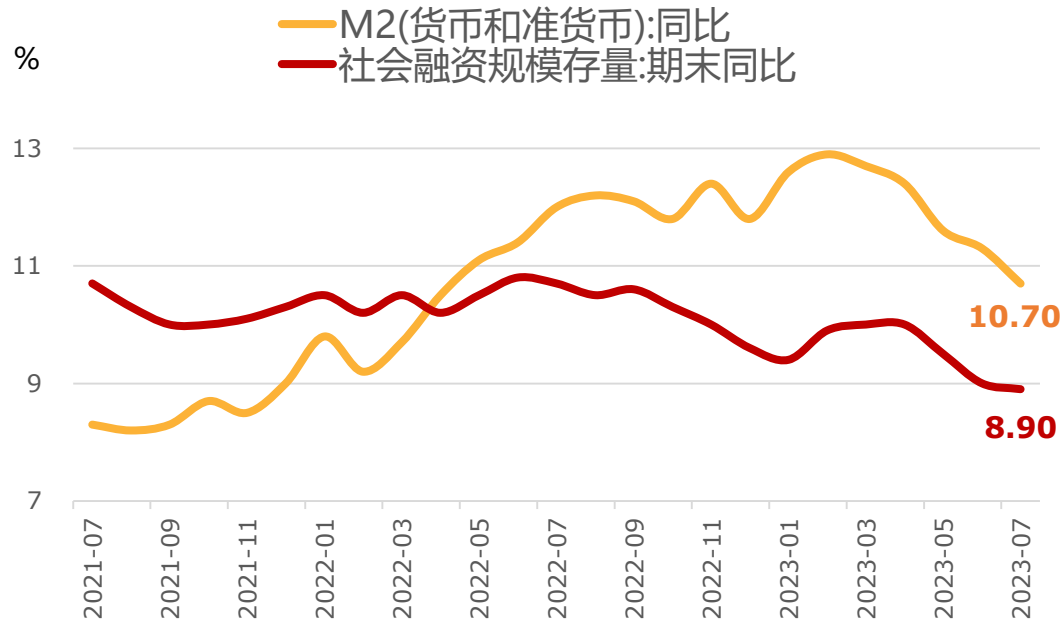
- 粮食出口数量同比回落，环比回升，进口数量同比上涨、环比回落，进出口价格均环比延续回落
- 成品油出口数量同、环比回升，原油进口同比回升、环比回落，能源价格环比持平或提升
- 钢材出口数量同比回升、环比回落，进口数量同比回落、环比回升，进出口价格均环比延续回落

商品		数量			金额			价格		
		2023年7月 当月值 (万吨)	当月同比 (%)	当月环比 (%)	2023年7月 当月值 (千美元)	当月同比 (%)	当月环比 (%)	2023年7月 当月值 (千美元/万吨)	当月同比 (%)	当月环比 (%)
出口	粮食	28.85	↓ -17.57	↑ 37.38	174,038	↓ -6.92	↑ 19.85	6,032.56	↑ 12.93	↓ -12.76
	水产品	29.41	↓ -8.09	↑ 1.42	1,568,124	↓ -18.63	↑ 1.04	53,315.78	↓ -11.47	↓ -0.38
	成品油	531.13	↑ 55.76	↑ 17.77	3,748,606	↑ 4.66	↑ 17.76	7,057.85	↓ -32.81	↓ 0.00
	钢材	730.84	↑ 9.57	↓ -2.68	6,335,827	↓ -40.88	↓ -5.43	8,669.24	↓ -46.05	↓ -2.82
进口	肉类(包括杂碎)	67.86	↑ 6.03	↑ 2.82	2,712,776	↓ -11.35	↑ 4.45	39,975.14	↓ -16.39	↑ 1.59
	粮食	1,356.99	↑ 10.32	↓ -10.78	6,848,407	↓ -7.97	↓ -13.42	5,046.76	↓ -16.59	↓ -2.96
	原油	4,368.58	↑ 17.03	↓ -16.09	23,904,467	↓ -20.79	↓ -15.19	5,471.90	↓ -32.31	↑ 1.07
	天然气	1,030.79	↑ 18.48	↓ -0.79	4,909,164	↑ 2.67	↓ -2.64	4,762.54	↓ -13.35	↓ -1.87
	钢材	67.80	↓ -14.18	↑ 11.14	1,086,329	↓ -19.80	↑ 6.84	16,023.58	↓ -6.55	↓ -3.87

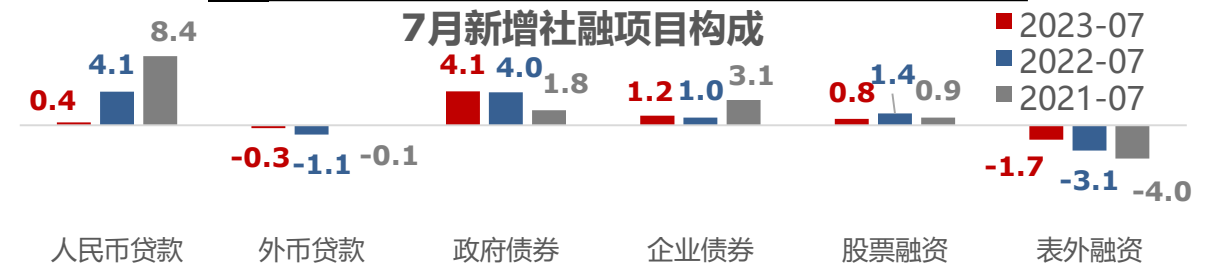
金融：7月社融信贷显著缩量，超市场预期

- 7月M2同比增速环比下降0.6个百分点至10.6%，M1同比下降0.8个百分点至2.3%。继续出现居民存款同比多增、企业存款同比少增情况，侧面说明居民收入及就业的好转进程缓慢
- 7月新增社融5282亿元，同比少增2703亿元，新增人民币贷款364亿元，同比少增798亿元。在传统小月情况下数据逊于市场预期，这受7月政府部分债券延迟发放、基建项目受天气等影响进度较慢、房地产业维持疲软以及实体融资需求仍偏弱影响。其中，人民币贷款投放节奏明显放缓，专项债发行节奏平缓与去年同期形成错位而成为同比多增项；新增企业中长期贷款环比明显降温，居民中长期贷款由正转负，在信贷需求偏弱背景下票据冲量有所体现。预计随着专项债发行提速、存量房贷利率调整、稳增长政策进一步出台，后续社融信贷数据有望回暖

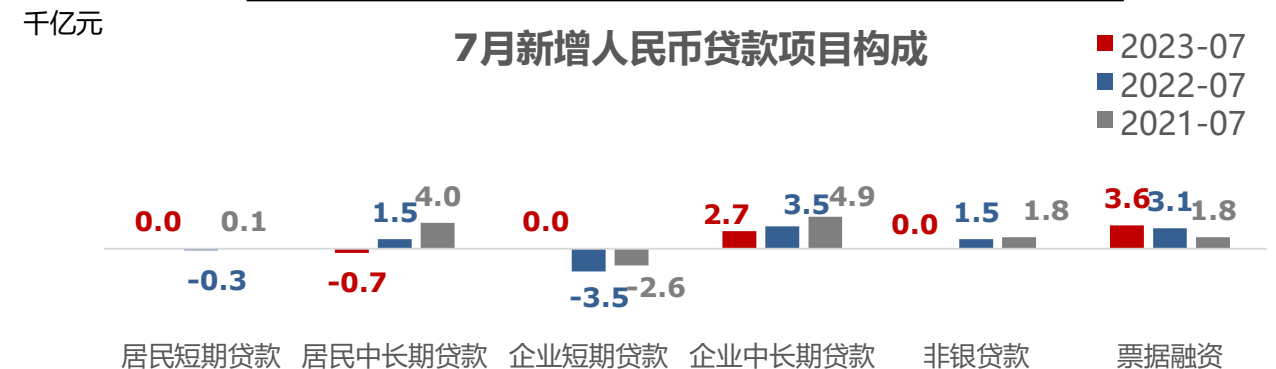
存量社融与M2同比增速剪刀差由前值-2.3%小幅收窄至-1.8%，实体融资需求仍相对不足



7月新增社融5282亿元，新增人民币信贷364亿元



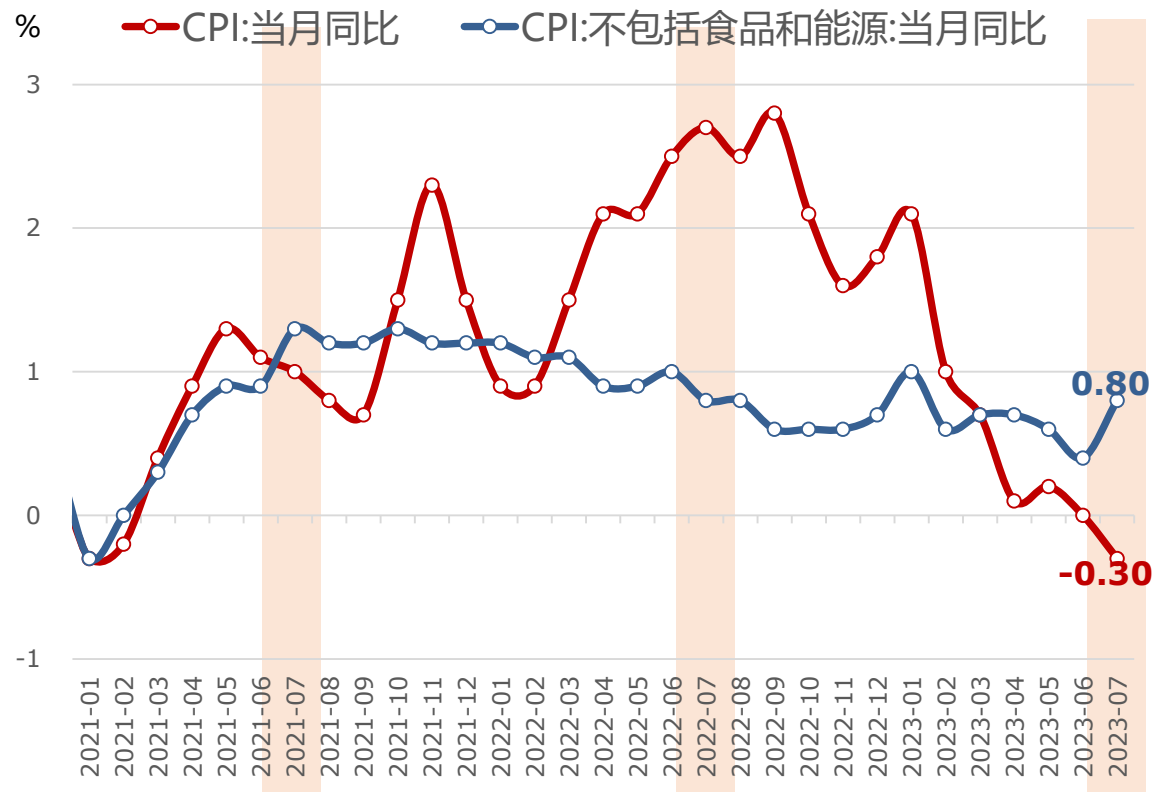
新增人民币贷款3459亿元，居民中长期贷款由正转负



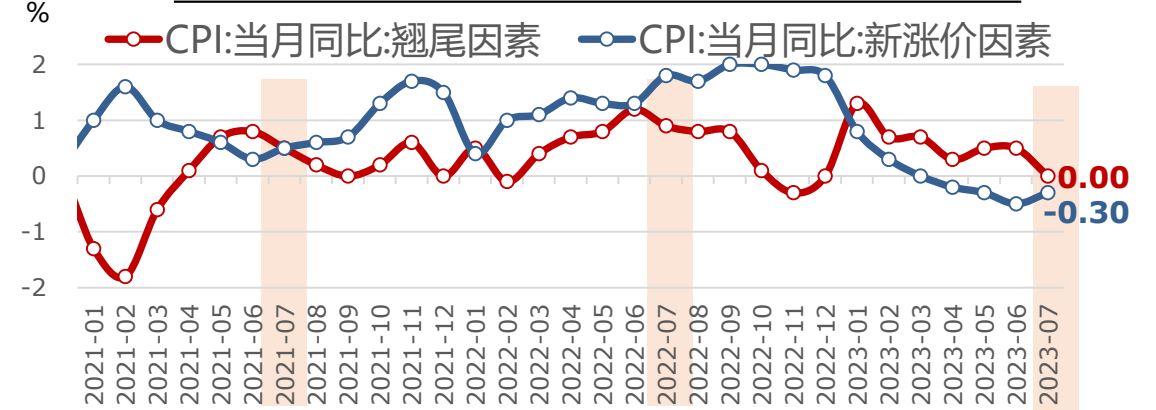
物价：7月CPI同比转负，但新涨价因素抬升、核心CPI强于季节性

- 在高基数作用下，7月CPI同比增速由前值0%进一步下行至-0.3%，降幅略好于市场预期，其中当月翘尾因素减弱，新涨价因素虽仍是拖累项但负值收窄，结合核心CPI表现略强于季节性等观察，内需偏弱但在发生边际变化，考虑到基数作用，预计CPI同比或在三季度筑底，在四季度重回上升通道

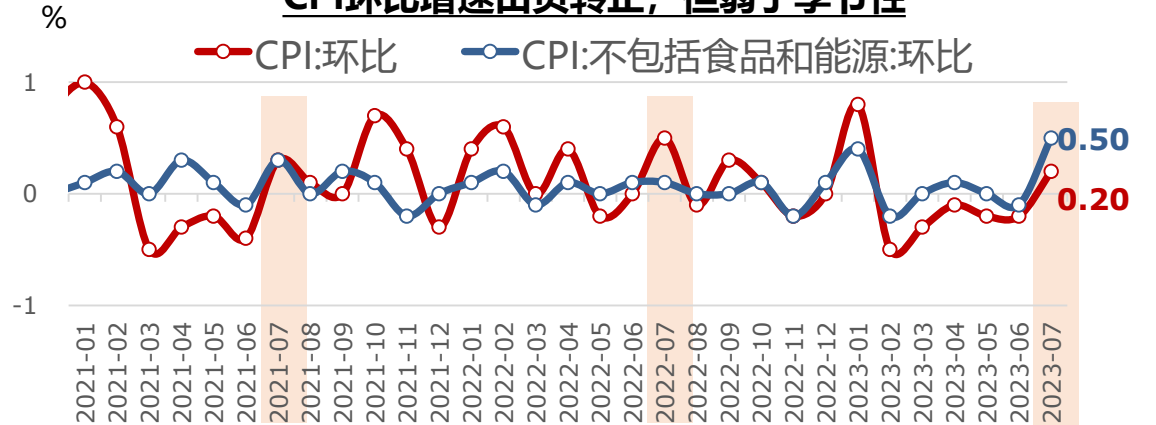
7月CPI同比下滑0.3%，前值上涨0.0%，核心CPI同比上涨0.8%，前值0.4%



CPI当月同比翘尾因素减弱，新涨价因素超预期抬升



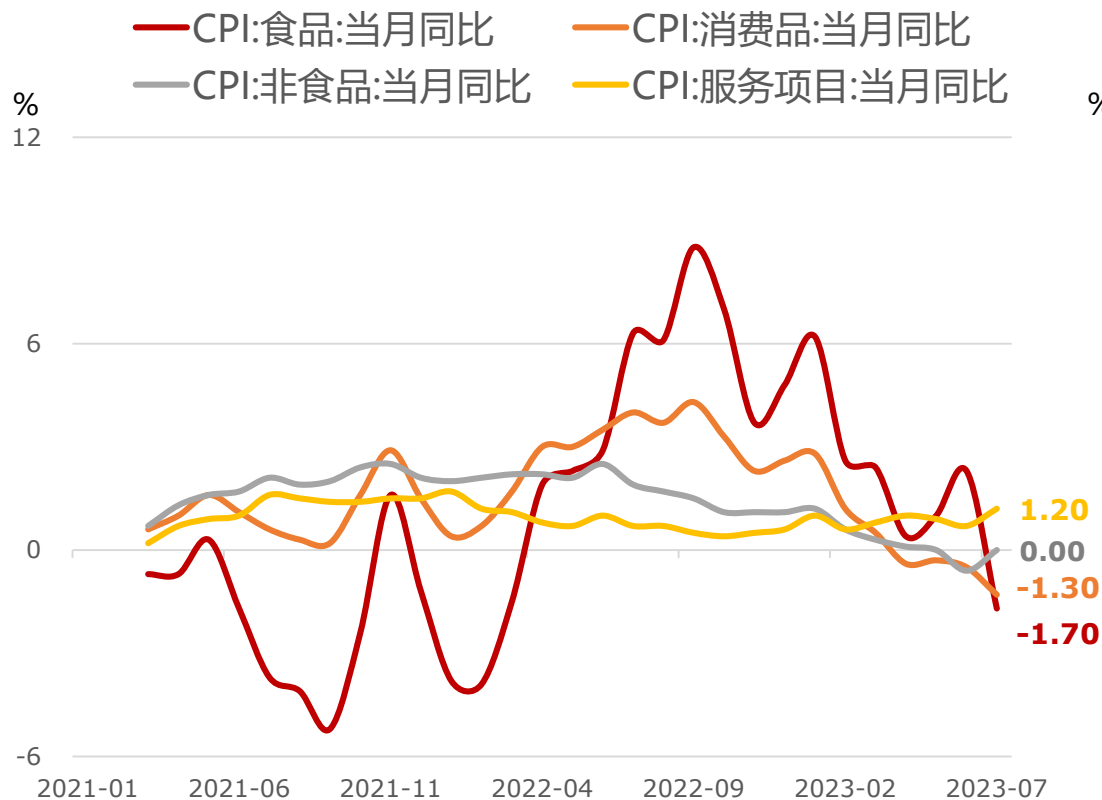
CPI环比增速由负转正，但弱于季节性



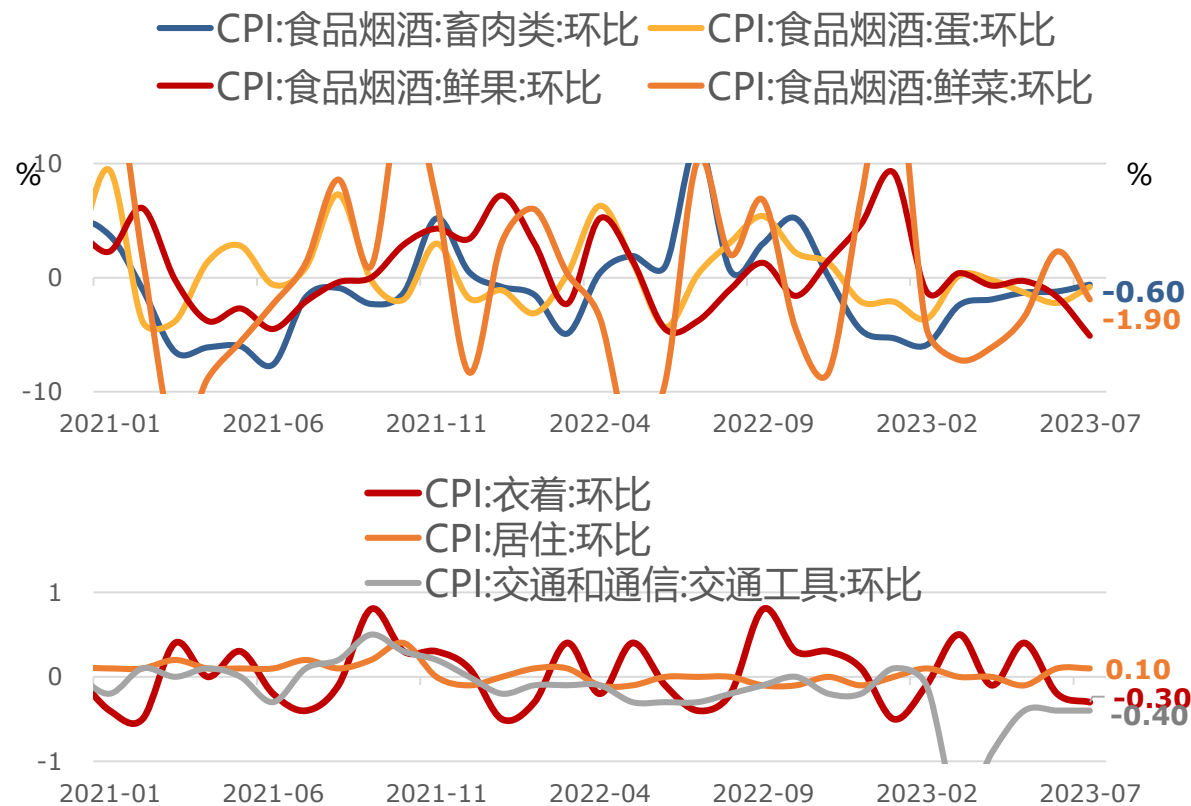
物价：CPI下行受食品项拖累，以暑假出行为亮点

■ 分项看，食品价格回落是CPI走低的主要拖累项。汽车在打折促销策略下价格继续走低。暑期出游热度高，旅游价格环比上涨10.1%。租赁住房房租亦出现环比回升

受去年同期猪肉价格高位影响，食品价格同比回落1.7%；非食品价格同比由负转为持平，以交通燃料、汽车、手机价格为拖累，以衣着、居住价格为支撑，服务价格同比增速回升至1.2%



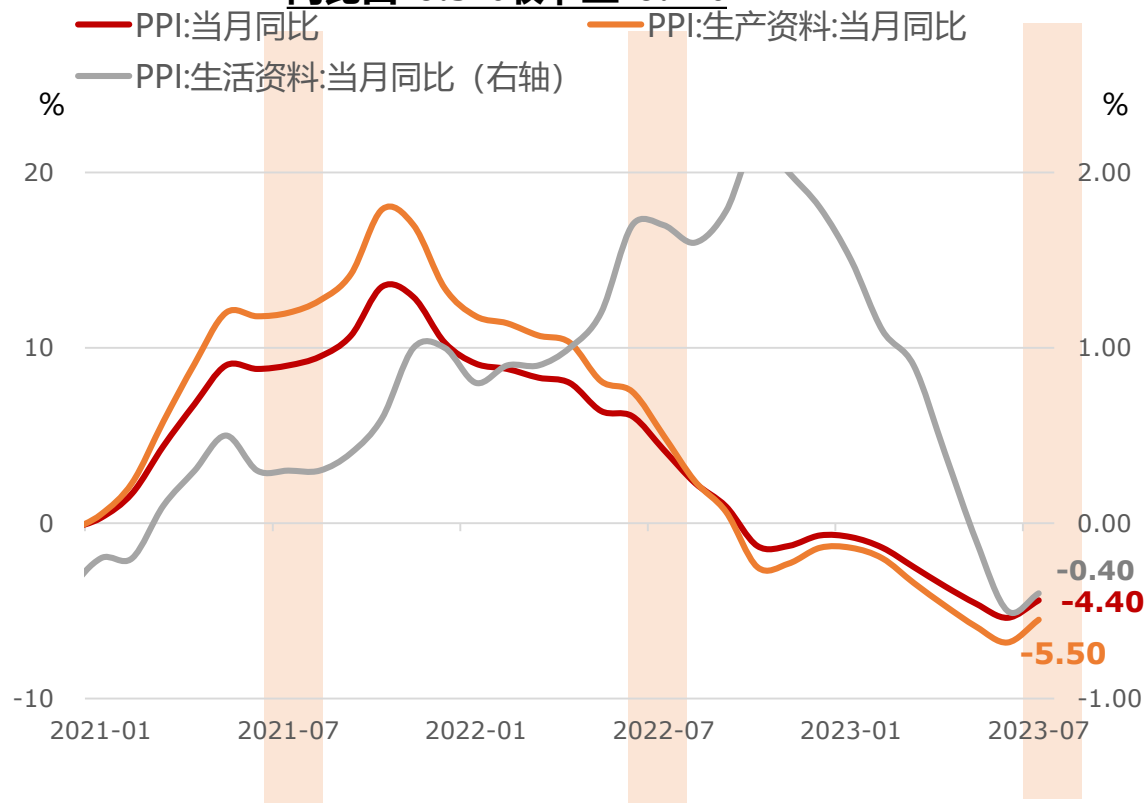
从环比看，鲜菜鲜果价格环比回落，畜肉价格环比跌幅有所收窄，衣着价格环比小幅回落，交通工具价格继续走低，汽车打折去库存策略延续，而旅游价格环比上涨10.1%，房租价格亦环比回升



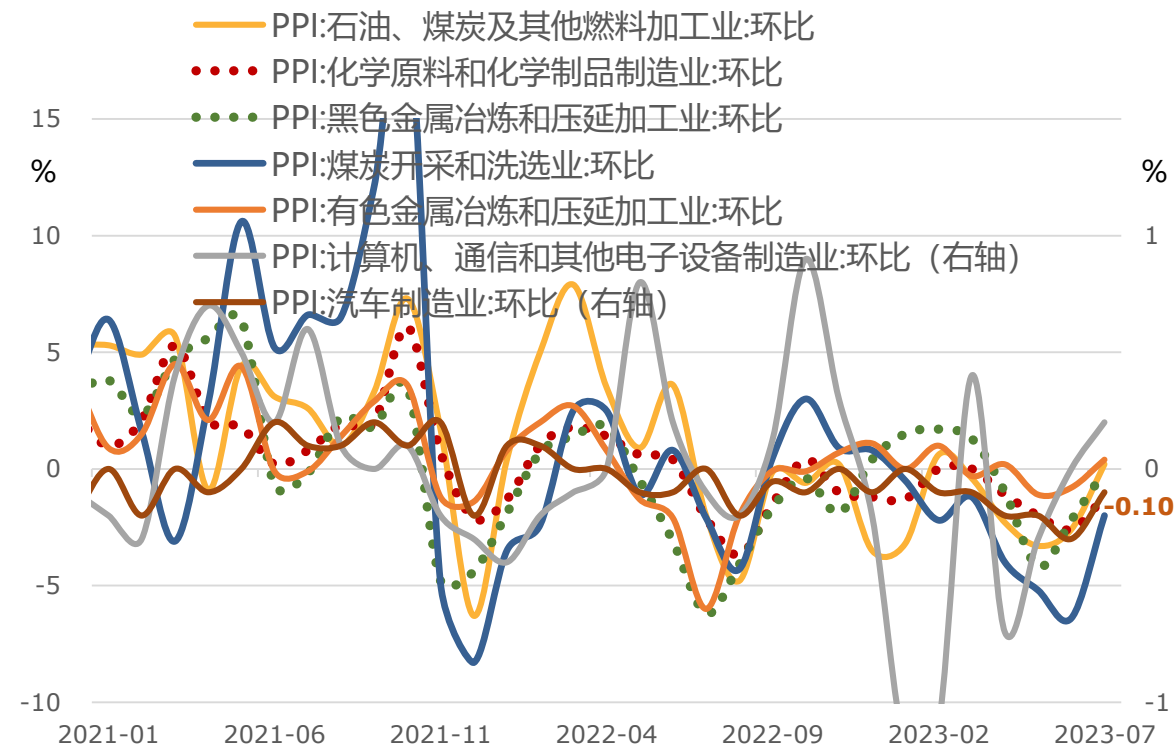
物价：7月PPI同比跌幅收窄，但收窄幅度低于预期

- 7月房地产整体低迷，建筑施工受天气等原因有所放缓，部分行业需求边际改善但幅度有限，工业品供应总体充足，PPI环比、同比降幅有所收窄。其中，煤炭业和黑色系价格受供应充足、需求有所改善影响环比跌幅收窄，石油、有色相关价格受国际市场价格影响环比由负转正，地产相关水泥、玻璃价格持续回落

PPI当月同比由前值-5.4%收窄至7月的-4.4%，生产资料同比跌幅由-6.8%收窄至-5.5%，生活资料同比由-0.5%收窄至-0.4%



煤炭业和黑色系价格环比跌幅收窄，石油、有色相关价格环比由负转正



第三部分

美国7月通胀数据解读

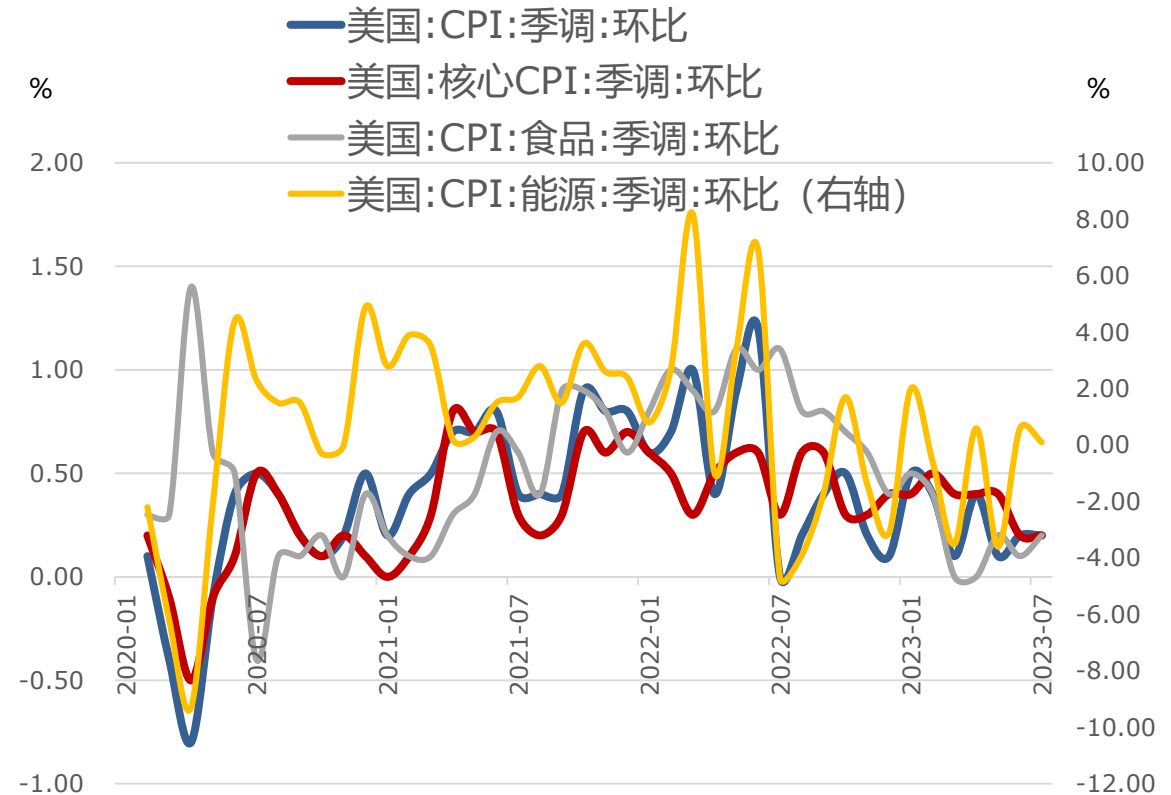
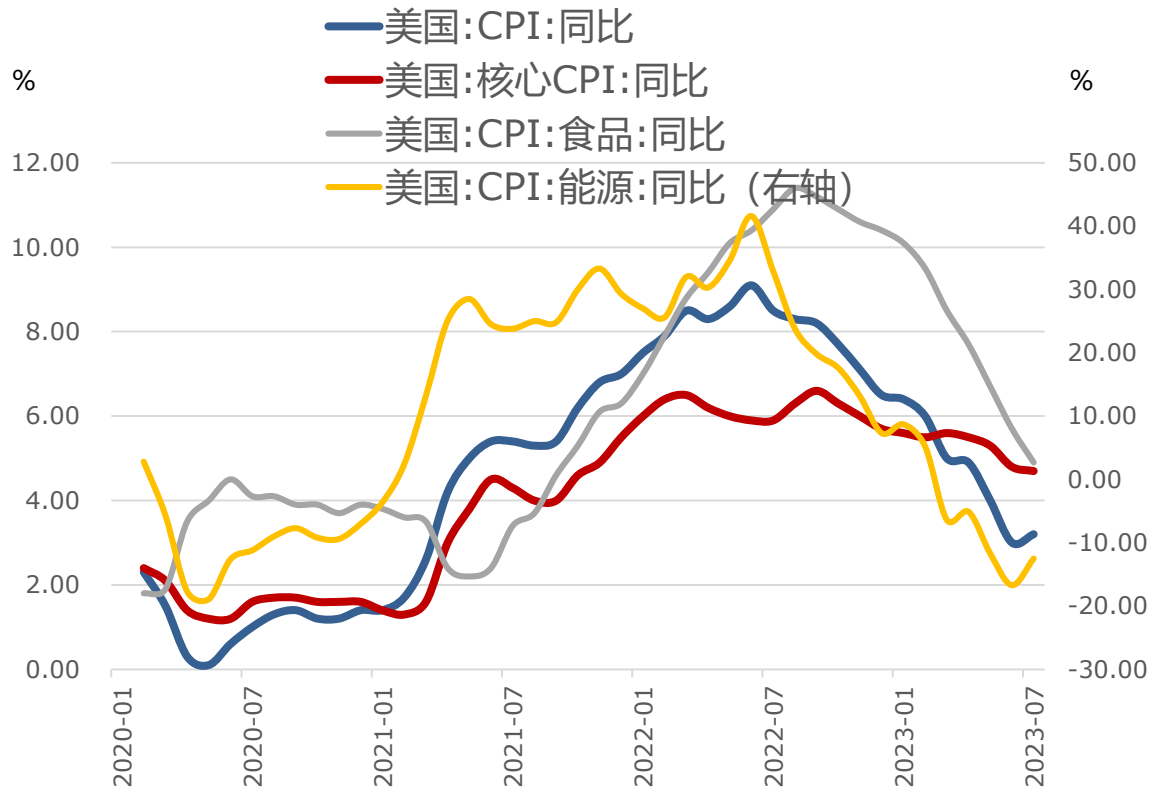


美国7月CPI放缓，整体符合市场预期

- 美国7月CPI同比小幅反弹至3.2%，CPI环比维持在0.2%水平，而核心CPI同比增速继续回落至4.7%，核心CPI环比亦维持在0.2%增速，释放核心通胀放缓的积极信号。非核心通胀方面，食品价格环比增速回升，能源价格环比增色回落但仍处较高水平

美国7月末季调CPI同比升3.2%，预期升3.3%，前值升3%；核心CPI同比升4.7%，预期升4.8%，前值升4.8%

美国7月季调后CPI环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.2%；核心CPI环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.2%



核心CPI中二手车价格下行，房租维持坚挺

- 核心CPI部分，商品部分，新车、二手车价格环比下滑；服务方面，住宅价格环比维持0.4%增速粘性仍突出，而剔除房租和机票外的核心服务通胀有所回升
- CPI数据公布后市场反应整体平淡，对美联储加息路径的预期基本较7月底变化不大。我们维持前期观点，认为年内不加息但维持高利率水平仍是最大概率场景

美国核心CPI环比

	权重	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月
核心CPI	79.6%	0.4	0.4	0.2 ↓	0.2
服装	2.5%	0.3	0.3	0.3	0.0 ↓
新车	4.3%	-0.2	-0.1	0.0 ↑	-0.1 ↓
二手车	2.8%	4.4	4.4	-0.5 ↓	-1.3 ↓
药品	1.3%	0.4	0.5	0.2 ↓	0.6 ↑
住房	34.7%	0.4	0.6	0.4 ↓	0.4
房租	7.6%	0.6	0.5	0.5	0.4 ↓
等价房租	25.5%	0.5	0.5	0.4 ↓	0.5 ↑
学校住宿及酒店	1.2%	-3.0	1.8	-2.0 ↓	-0.3 ↑
医疗	6.4%	-0.1	-0.1	0.0 ↑	-0.4 ↓
娱乐	3.1%	0.7	-0.1	0.5 ↑	0.8 ↑
教育通讯	4.7%	0.1	-0.2	-0.3 ↓	0.3 ↑
运输服务	5.9%	-0.2	0.8	0.1 ↓	0.3 ↑

截至8月11日CME美国利率期货隐含市场对美联储利率操作的预期

	9月 2023	11月	12月	1月 2024	3月	5月	6月	7月
375-400								1%
400-425							1%	6%
425-450						1%	7%	21%
450-475					2%	14%	25%	33%
475-500				3%	17%	37%	36%	26%
500-525			9%	29%	40%	34%	24%	11%
525-550 (目前)	89%	72%	66%	51%	33%	12%	7%	2%
550-575	11%	26%	23%	16%	8%	2%	1%	0.3%
575-600		2%	2%	1%	1%			

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻期货从业资格：F03105216邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司 联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层) 03室	杭州城星路营业部 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	四川分公司 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	上海陆家嘴营业部 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室
广东金融高新区分公司 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	深圳营业部 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	佛山分公司 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	东莞营业部 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部 联系电话: 020-31953184 办公地址: 广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	清远营业部 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	肇庆营业部 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	华南分公司 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	湖北分公司 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	山东分公司 联系电话: 0531-66671202 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	郑州营业部 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	机构业务部 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业一部 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业二部 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	广期资本管理(上海)有限公司 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		

欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：www.gzf2010.com.cn