



光期研究

# 宏观周报：美国通胀低于预期

2023年8月13日



光大期货  
EVERBRIGHT FUTURES

## 美国通胀低于预期

### 摘要

对于房地产，需求端，南京、郑州、合肥推出的具体政策均体现出救市的意图；7月28日，住建部表示要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付，切实保障人民群众的合法权益。房地产目前围绕化解风险积极出台政策，预期改变根本的环境可能还不现实。

供给端，8月3日，央行党委书记、行长潘功胜主持召开民企座谈会，推动银企供需对接，研究加强金融支持民营企业工作举措，可以看出信贷支持方面，特别是满足民营房地产企业合理融资需求方面，是积极的态度。对于头部房企出现的兑付危机，可能会推动化解风险、保交付政策的加码。

经济数据方面，7月社融信贷不及预期，社融分项来看，新增人民币贷款是同比减少的主要拖累项。社融口径的人民币贷款和人民币贷款出现了较大的差异，原因在于非银贷款同比多增2170亿元，非银贷款有时会用来平滑社融。人民币贷款增量的分项中，7月分项中除了票据，其他分项均同比少增，而6月正好相反。住户贷款同比少增3224亿元，住户中长期贷款同比少增2158亿元，短期贷款同比少增1066亿元，除了银行放贷的季节性，从需求端来看，6月份房企通常会加大推盘，6月房地产销售达到年内小高峰以后7月会明显降温；消费方面，“618”活动大促后，7月消费相应也会出现降温。

企业贷款同比少增499亿元，其中企业中长期贷款少增747亿元，短期贷款同比少增239亿元。企业中长期贷款7月是年内首次同比少增，企业中长期贷款通常用于基建、制造业投资、地产投资，需要专项债拉动配套投资。7月专项债发行再次放缓，单月合计仅发行1962亿元，相应企业中长期贷款有所降温。考虑到年内仍有1.3万亿元额度待发行，2023年新增专项债需于9月底前发行完毕，8-9月或迎专项债年内发行高峰，对相应的企业中长期贷款、社融都有一定的拉动。

下周关注：中国7月经济数据（周二）

# 宏观经济数据总览

图表1：宏观经济数据总览

宏观指标	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07
GDP (%) 当季		6.30			4.50			2.90			3.90		
工业增加值 (%) 当月		4.40	3.50	5.60	3.90	2.40		1.30	2.20	5.00	6.30	4.20	3.80
社零 (%) 当月		3.10	12.70	18.40	10.60	3.50		-1.80	-5.90	-0.50	2.50	5.40	2.70
固定资产投资 (%) 当月		3.20	2.50	3.65	4.70	5.50		3.20	0.67	4.27	6.60	6.50	3.70
制造业投资 (%) 当月		6.00	5.10	5.30	2.37	13.20		7.40	6.20	6.88	10.70	10.60	7.50
基建投资 (%) 当月		6.40	4.90	7.90	8.66	9.00		14.30	10.62	9.43	10.50	14.10	9.10
房地产投资 (%) 当月		-20.60	-21.50	-16.20	-7.24	-5.70		-12.20	-19.89	-16.01	-12.10	-13.80	-12.10
出口 (%) 当月		-12.40	-7.50	8.50	14.80	-7.10		-9.90	-8.90	-0.20	5.70	7.10	18.00
CPI (%) 当月	-0.30	0.00	0.20	0.10	0.70	1.00	2.10	1.80	1.60	2.10	2.80	2.50	2.70
PPI (%) 当月	-4.40	-5.40	-4.60	-3.60	-2.50	-1.40	-0.80	-0.70	-1.30	-1.30	0.90	2.30	4.20
社融 (%)	8.90	9.00	9.50	10.00	10.00	9.90	9.40	9.60	10.00	10.30	10.60	10.50	10.70
人民币贷款 (%)	11.00	11.20	11.30	11.70	11.70	11.50	11.10	10.90	10.80	10.90	11.10	10.80	10.90
M1 (%)	2.30	3.10	4.70	5.30	5.10	5.80	6.70	3.70	4.60	5.80	6.40	6.10	6.70
M2 (%)	10.70	11.30	11.60	12.40	12.70	12.90	12.60	11.80	12.40	11.80	12.10	12.20	12.00

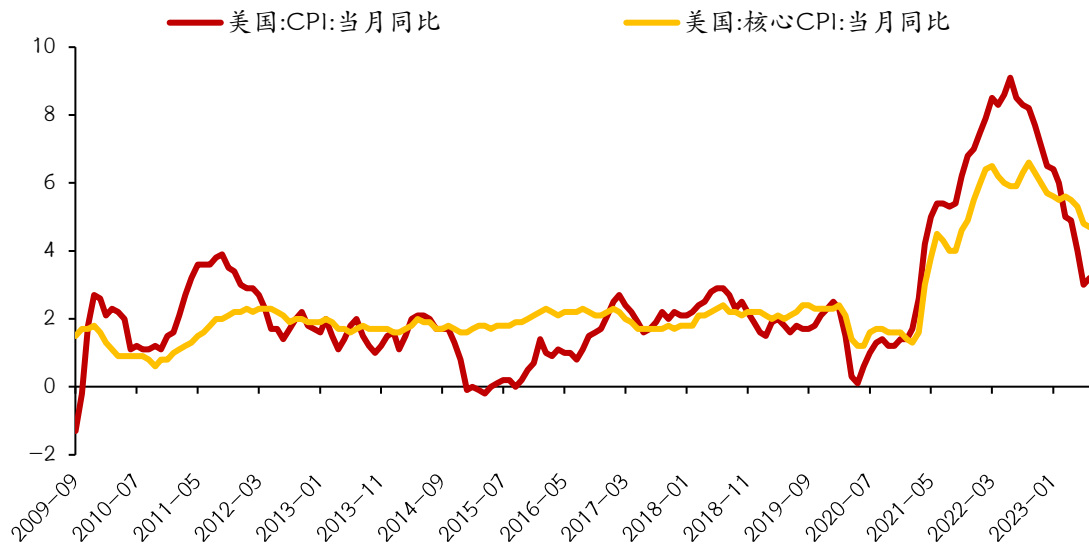
资料来源：Wind，光大期货研究所

---

# 1.重要经济数据

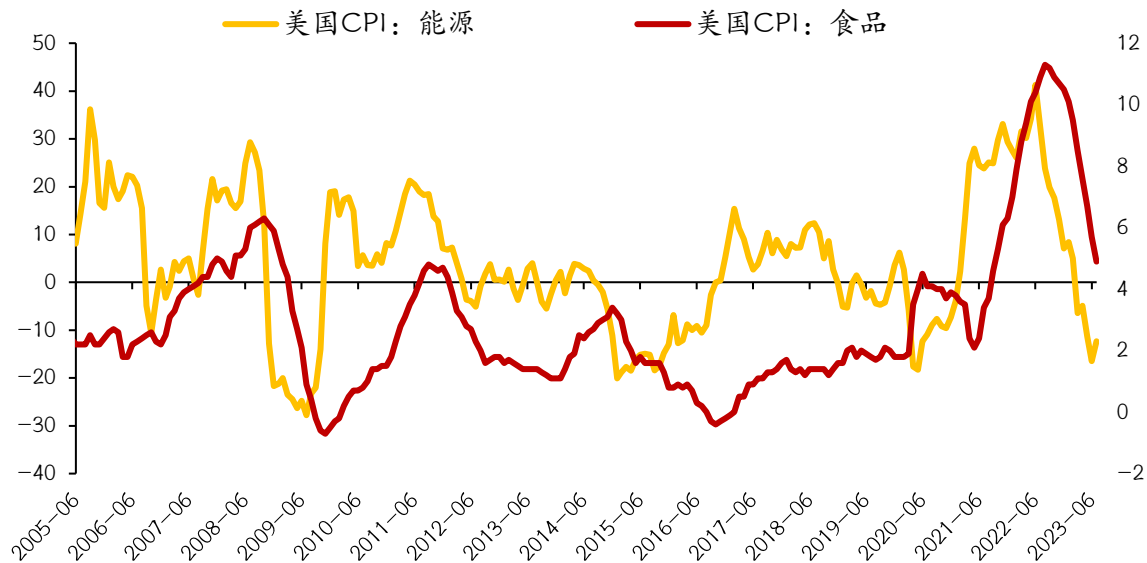
# 美国通胀低于预期

图表2: 美国CPI同比 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

图表3: 美国能源、食品CPI同比 (单位: %)

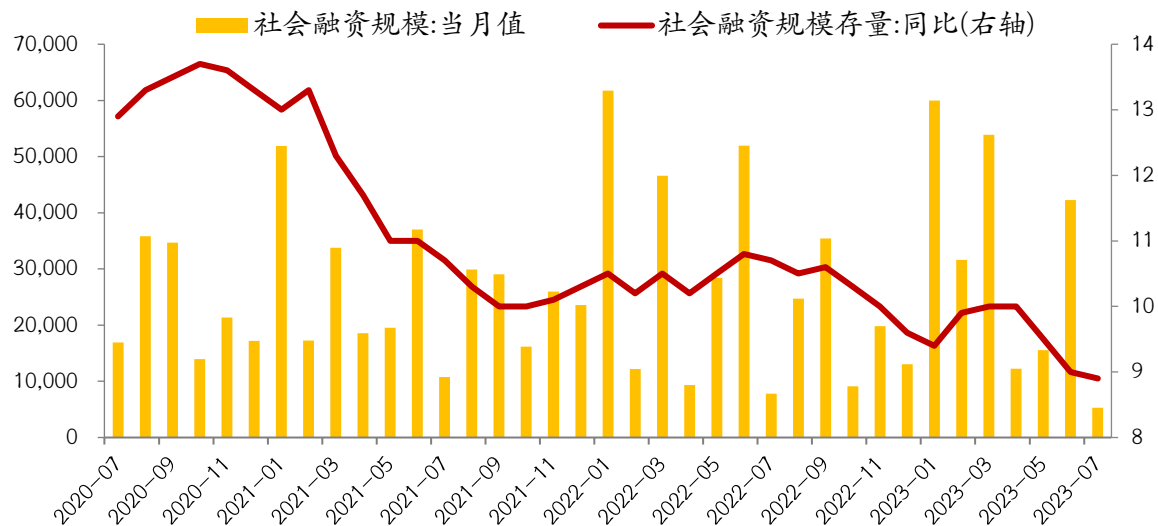


资料来源: Wind, 光大期货研究所

美国7月CPI同比增长3.2%，略低于市场预期的3.3%，前值为3%，7月核心CPI同比增长4.7%，预期为4.7%，前值为4.8%。季调后CPI与核心CPI环比均继续稳定在0.2%的水平。美国通胀可能逐步降温，按照现在的环比外推，CPI可能会在四季度重回上行趋势。

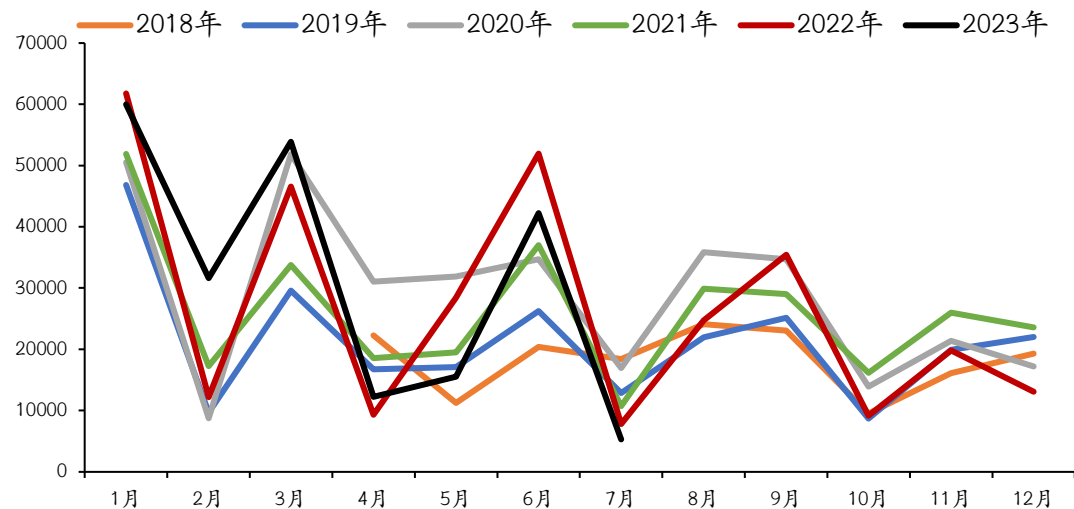
## 7月社融信贷不及预期

图表4：社融规模及存量增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表5：社会融资规模：当月值（单位：亿元）



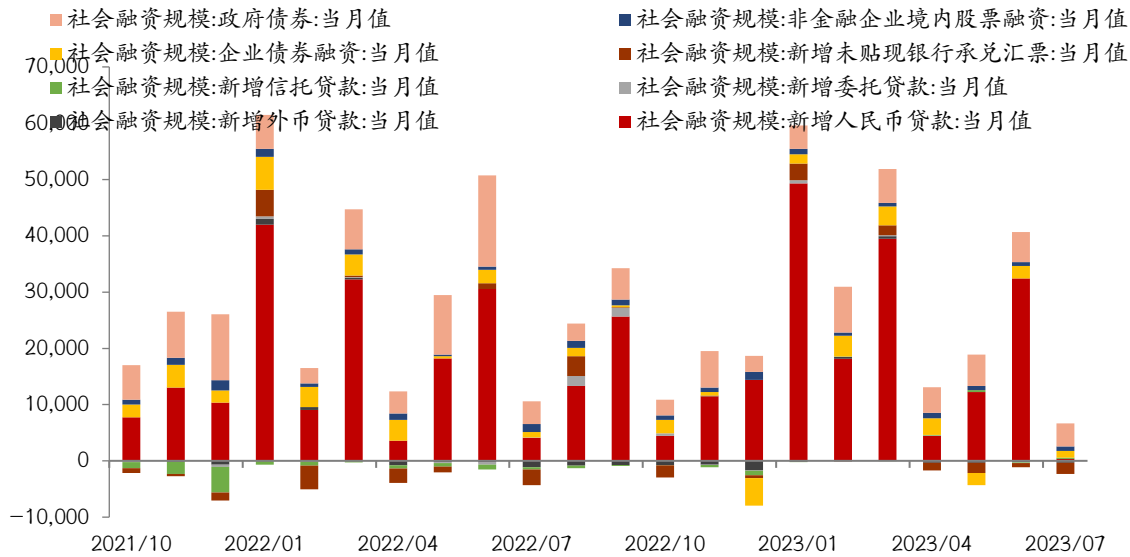
资料来源：Wind，光大期货研究所

中国7月社会融资规模增量为5289亿元人民币，同比少增2703亿元，预期11200亿元，前值增42241亿元。人民币贷款增加3459亿元人民币，同比少增3498亿元，预期8480亿元。社融存量同比增速为8.9%，比上个月回落0.1个百分点。

从季节性来看，社融、人民币贷款、人民币存款均有明显的季节性，体现为季末冲高、季初回落。季节性波动产生的原因是因为季末是银行存款规模考核的时间点，银行揽储行为的季节性波动导致存贷款随之波动。7月恰逢上半年考核结束，社融、人民币存贷款规模在全年中属于较低水平。

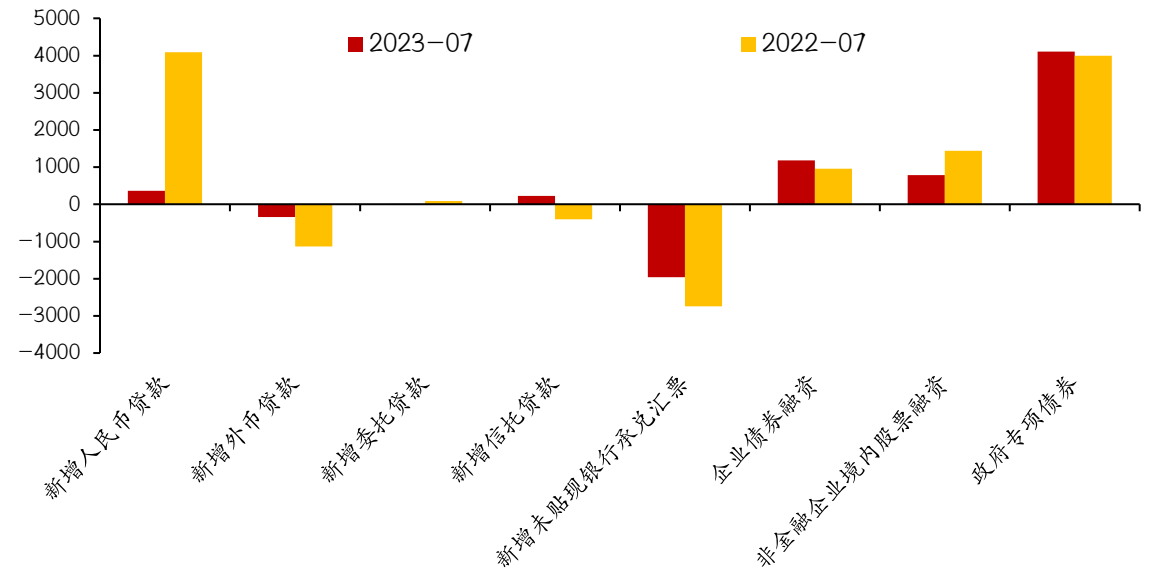
# 新增人民币贷款是同比减少的主要拖累项

图表6: 新增社融规模细分拉动项 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

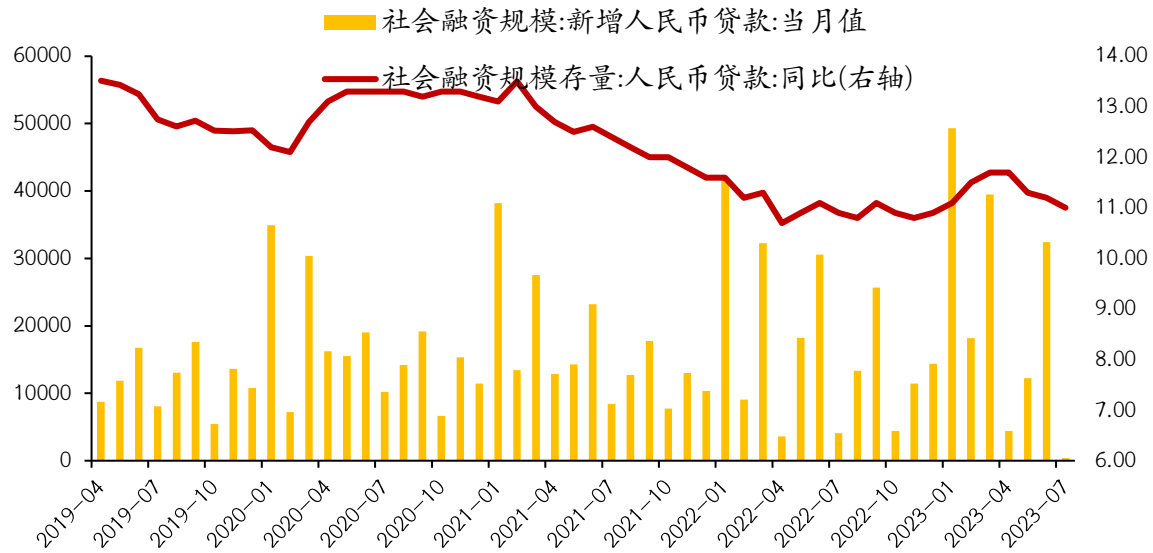
图表7: 新增社融分项和去年同期对比 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

## 分项中除了票据，其他分项均同比少增

图表8：新增人民币贷款及同比（单位：亿元、%）

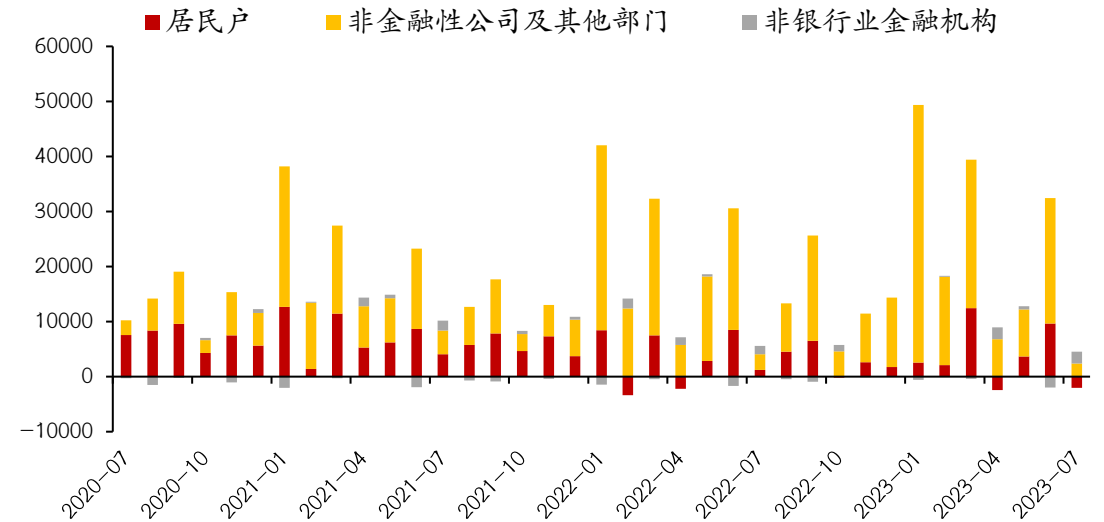


资料来源：Wind，光大期货研究所

社融分项来看，新增人民币贷款是同比减少的主要拖累项。社融口径的人民币贷款和人民币贷款出现了较大的差异，原因在于非银贷款同比多增2170亿元，非银贷款有时会用来平滑社融。人民币贷款增量的分项中，7月分项中除了票据，其他分项均同比少增，而6月正好相反。住户贷款同比少增3224亿元，住户中长期贷款同比少增2158亿元，短期贷款同比少增1066亿元，除了银行放贷的季节性，从需求端来看，6月份房企通常会加大推盘，6月房地产销售达到年内小高峰以后7月会明显降温；消费方面，“618”活动大促后，7月消费相应也会出现降温。

企业贷款同比少增499亿元，其中企业中长期贷款少增747亿元，短期贷款同比少增239亿元。企业中长期贷款7月是年内首次同比少增，企业中长期贷款通常用于基建、制造业投资、地产投资，需要专项债拉动配套投资。7月专项债发行再次放缓，单月合计仅发行1962亿元，相应企业中长期贷款有所降温。考虑到年内仍有1.3万亿元额度待发行，2023年新增专项债需于9月底前发行完毕，8-9月或迎专项债年内发行高峰，对相应的企业中长期贷款、社融都有一定的拉动。

图表9：人民币贷款当月新增细分（亿元）

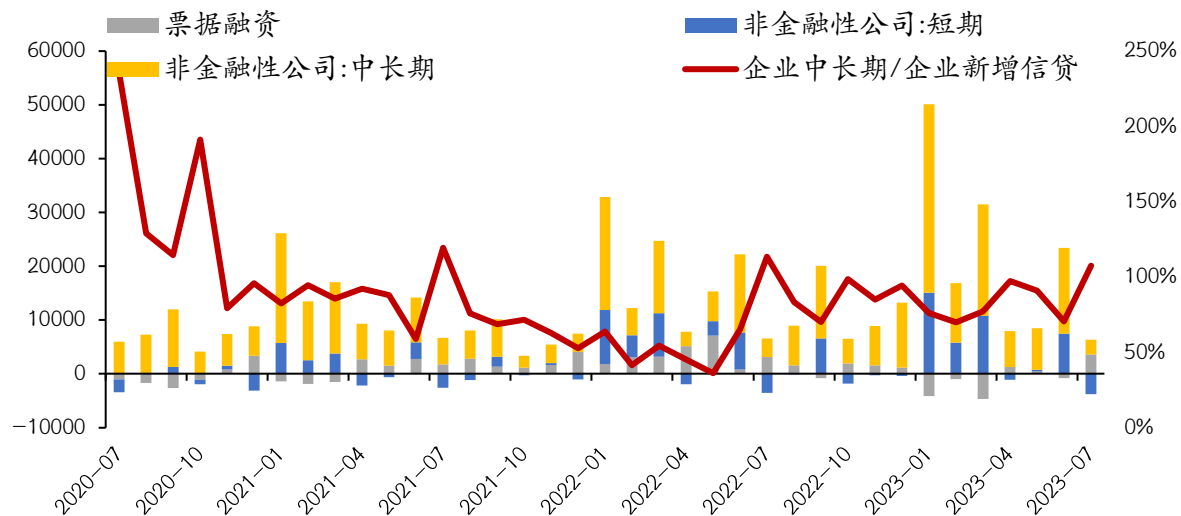


资料来源：Wind，光大期货研究所



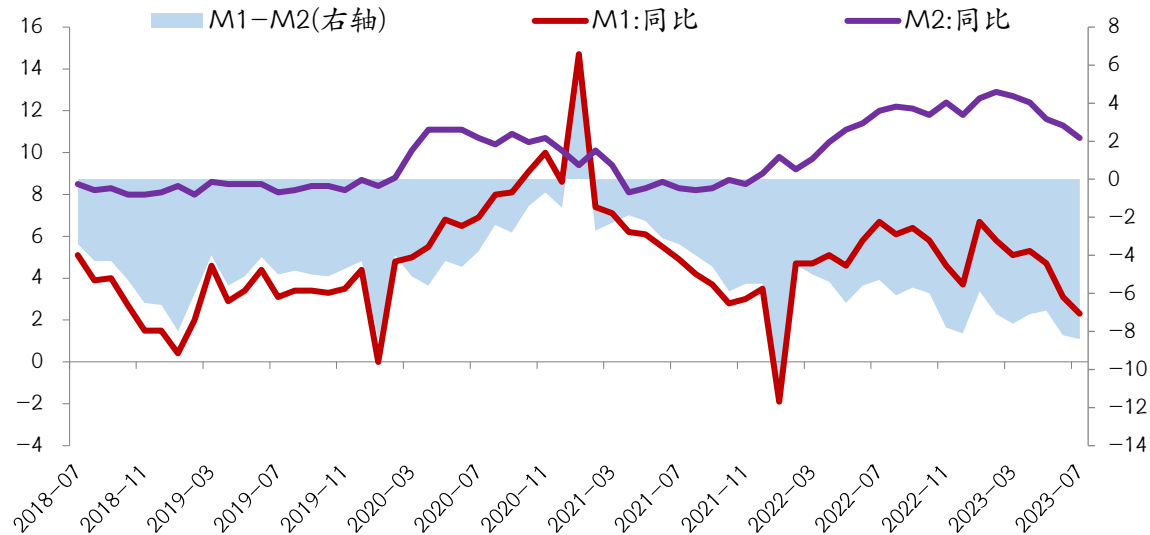
## 7月企业中长期贷款是年内首次同比少增

图表10：企业新增贷款结构（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

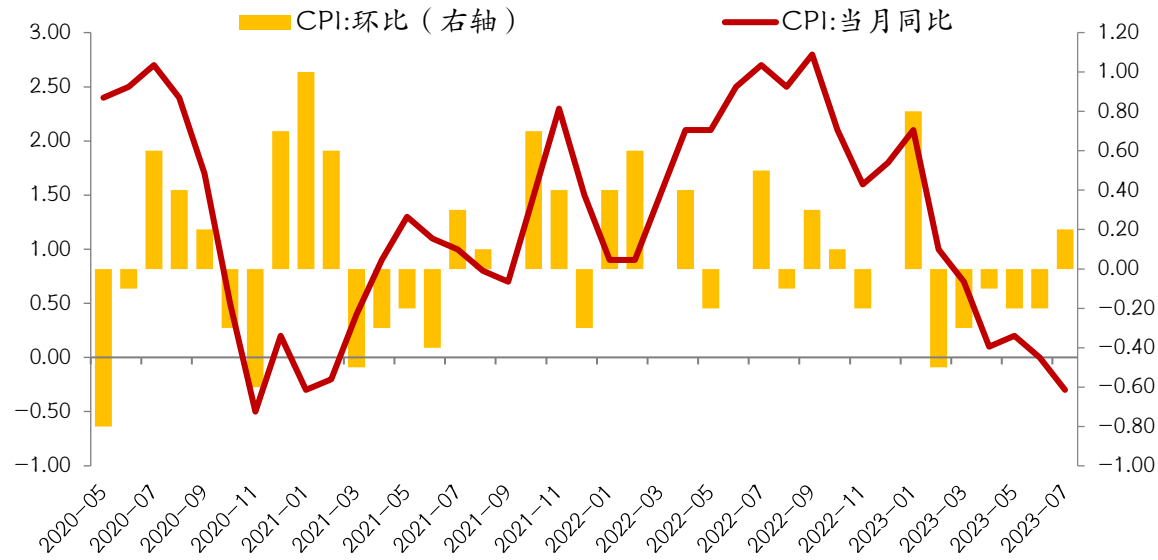
图表11：M1和M2剪刀差（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

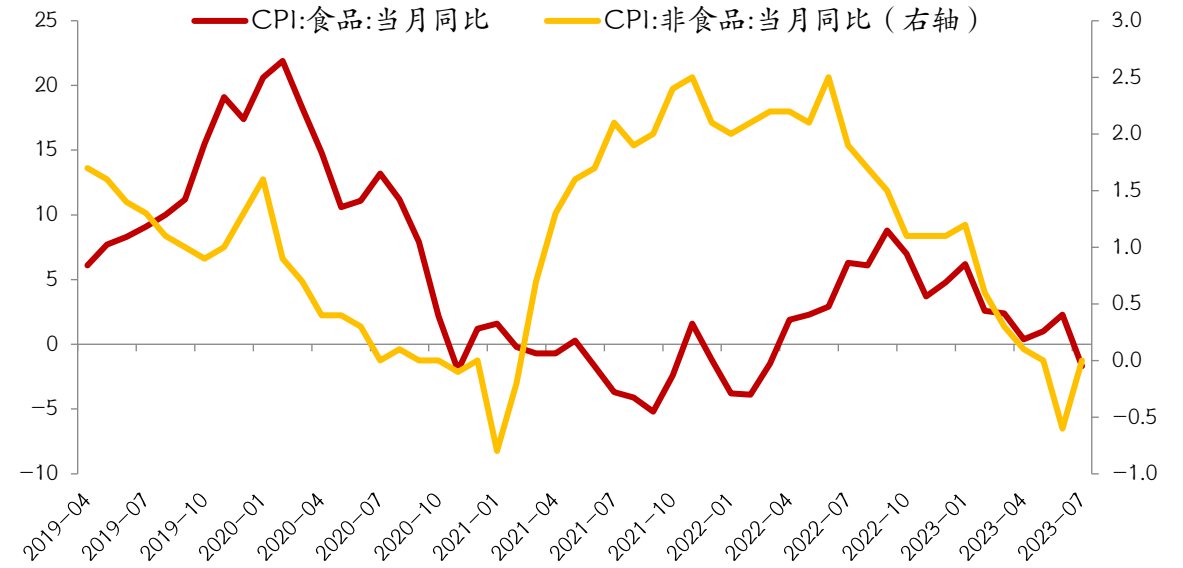
# 中国7月CPI同比降0.3%，预期降0.5%

图表12: CPI环比和同比 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

图表13: CPI食品同比和CPI非食品同比 (单位: %)



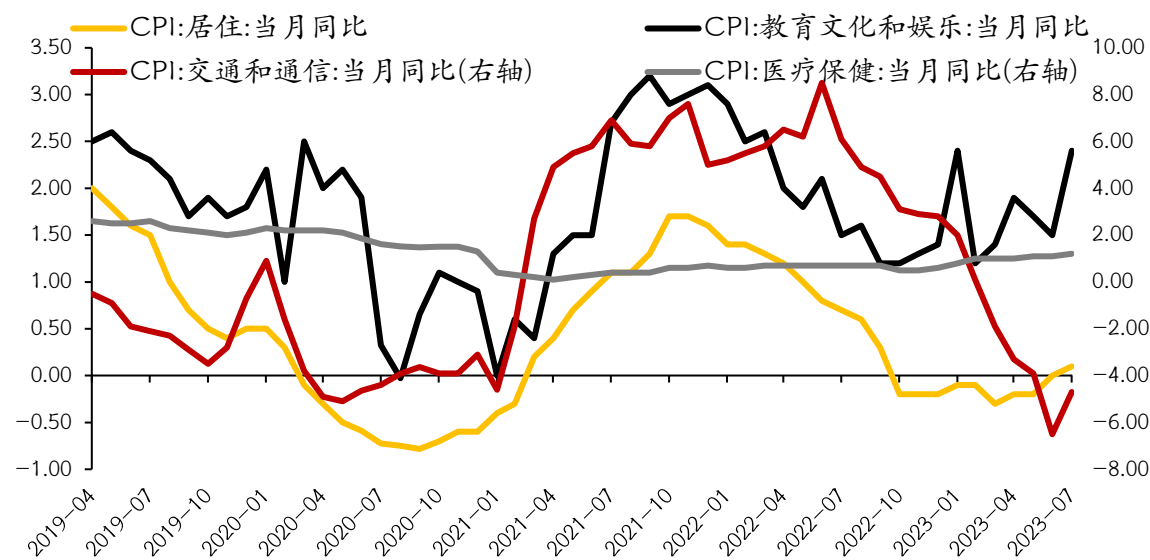
资料来源: Wind, 光大期货研究所

中国7月CPI同比降0.3%，预期降0.5%，前值持平，上年价格变动的翘尾影响约为0，上月为0.5个百分点；扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.8%，涨幅比上月扩大0.4个百分点。CPI环比涨0.2%，上个月为-0.2%。从季节性来看，3-6月是传统消费淡季，环比季节性通常为负；7-10月是消费旺季，环比季节性通常为负。7月环比0.2%略低于季节性0.3%。

CPI从同比来看，同比转负受上年同期食品价格基数较高影响。食品价格由上月上涨2.3%转为下降1.7%，影响CPI下降约0.31个百分点。食品中，猪肉价格下降26.0%，降幅比上月扩大18.8个百分点，去年二次育肥导致的短期供给下降，猪价从去年4月开始上涨，7月开始快速上行。非食品价格由上月下降0.6%转为持平。进入暑期，服务价格涨幅扩大，其中出行交通价格、宾馆住宿、旅游、电影及演出票价格涨幅均有所扩大。

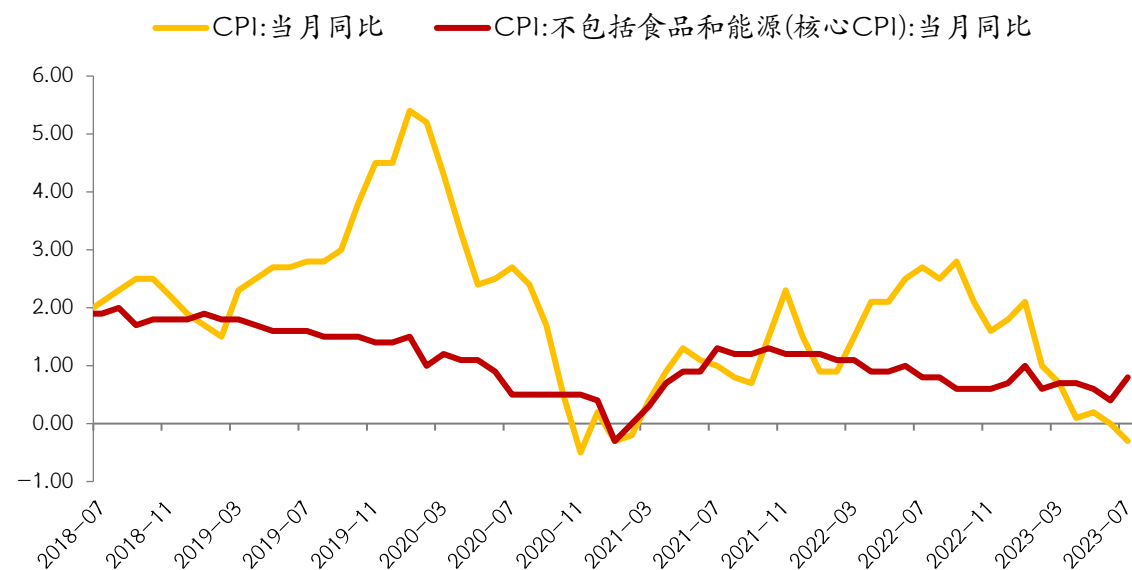
## 扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.8%

图表14: CPI分项同比 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

图表15: CPI和核心CPI同比 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

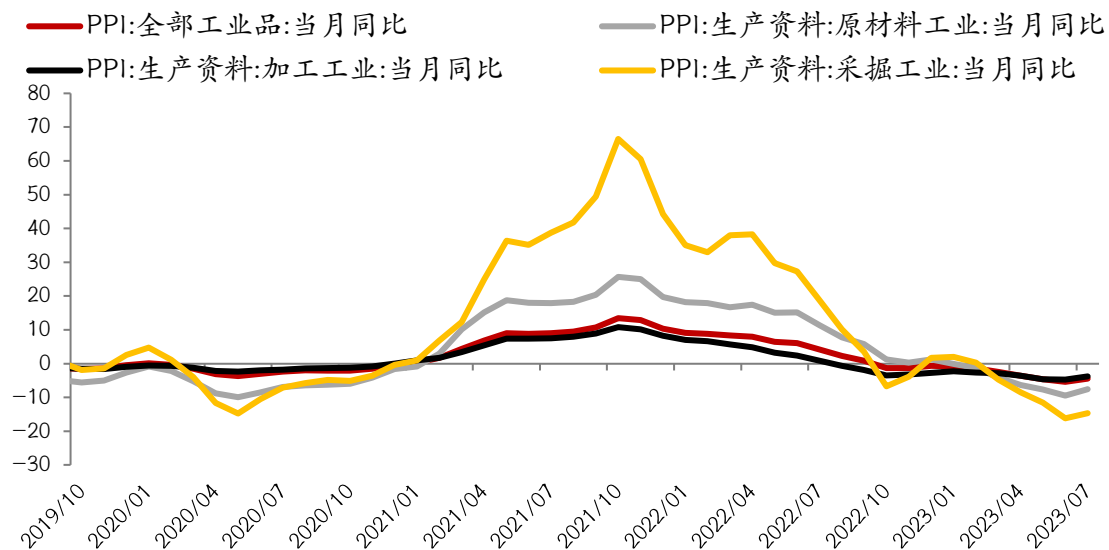
# 中国7月PPI同比降4.4%，预期降4.1%

图表16: PPI当月同比 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

图表17: PPI分项同比 (单位: %)

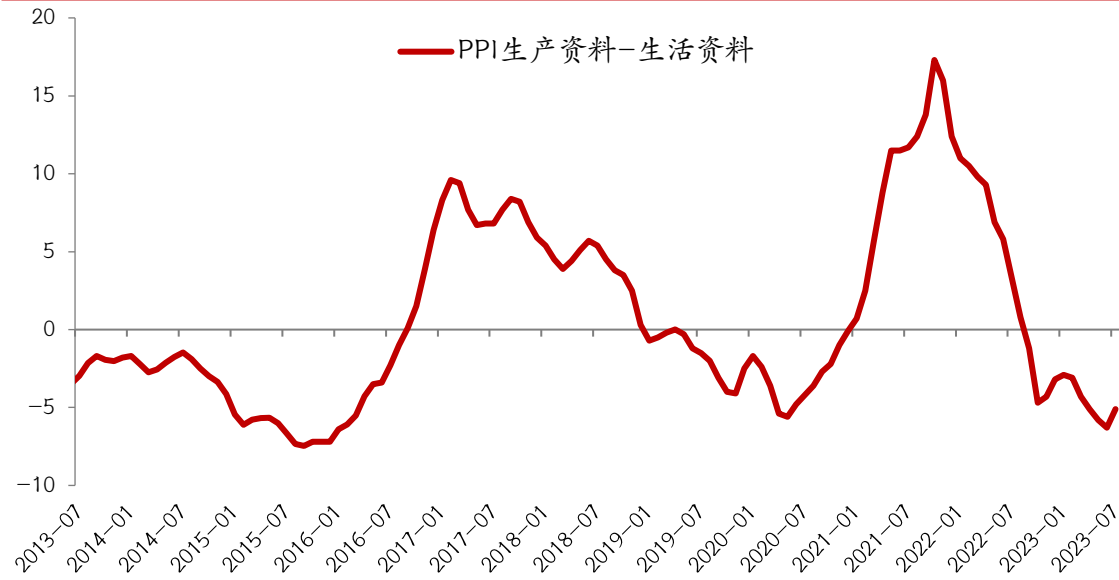


资料来源: Wind, 光大期货研究所

中国7月PPI同比降4.4%，预期降4.1%，前值降5.4%，上年价格变动的翘尾影响约为-1.6个百分点，上月为-2.8个百分点；受国内生产供应总体充足、部分行业需求改善及国际大宗商品价格传导等因素影响，PPI环比、同比降幅均收窄。PMI也显示出需求改善，价格指数连续两个月回升，随着价格的企稳和经济企稳回升的预期升温，拉动补库需求，库存指数止跌回升。从同比看，主要行业价格降幅收窄，石油、天然气、煤炭开采和加工业以及黑色、有色冶炼加工业、化学原料及制品加工业六个行业降幅均有所收窄，合计影响PPI同比下降约3.21个百分点，占总降幅的七成多，较上月影响减少0.87个百分点。

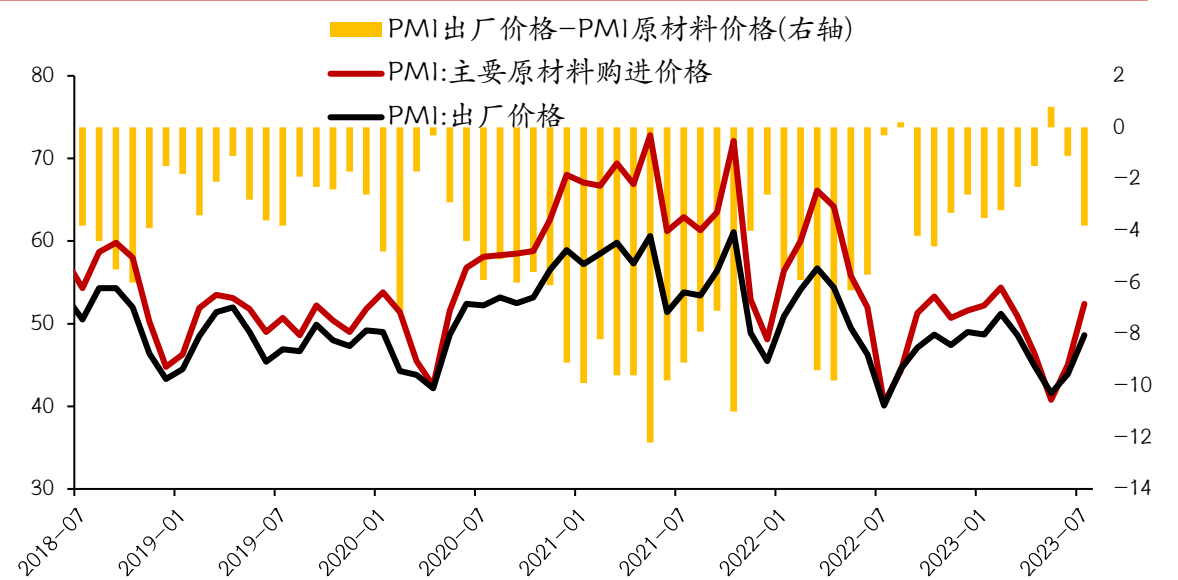
# PMI原材料价格和出厂价格均回升

图表18: PPI生产资料-生活资料 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

图表19: PMI原材料价格和PMI主要原材料购进价格 (单位: %)



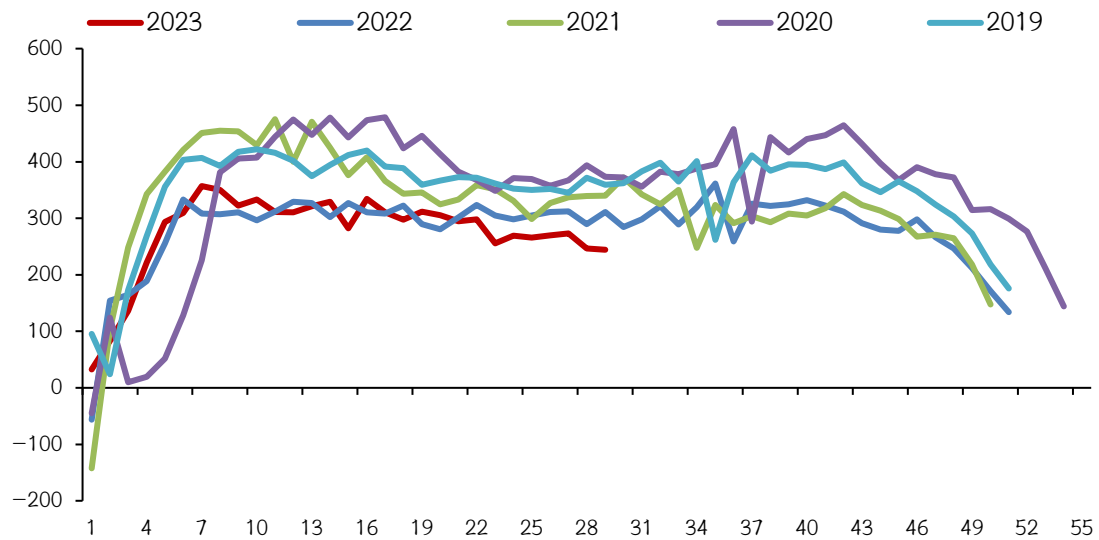
资料来源: Wind, 光大期货研究所

---

## 2.实体经济高频

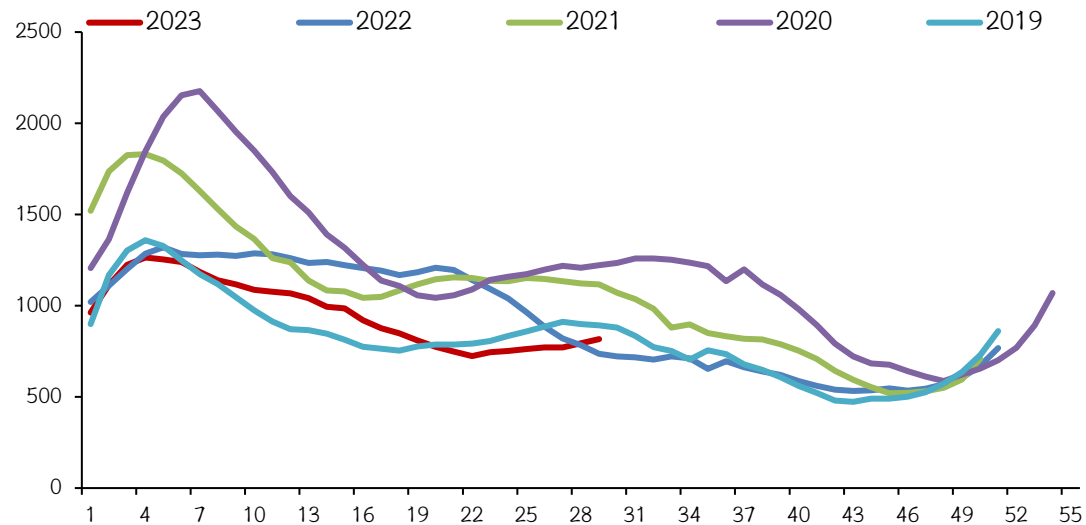
# 螺纹表需平稳，库存缓慢抬升

图表1：螺纹表需(横坐标为春节后第n周) (单位：万吨)



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

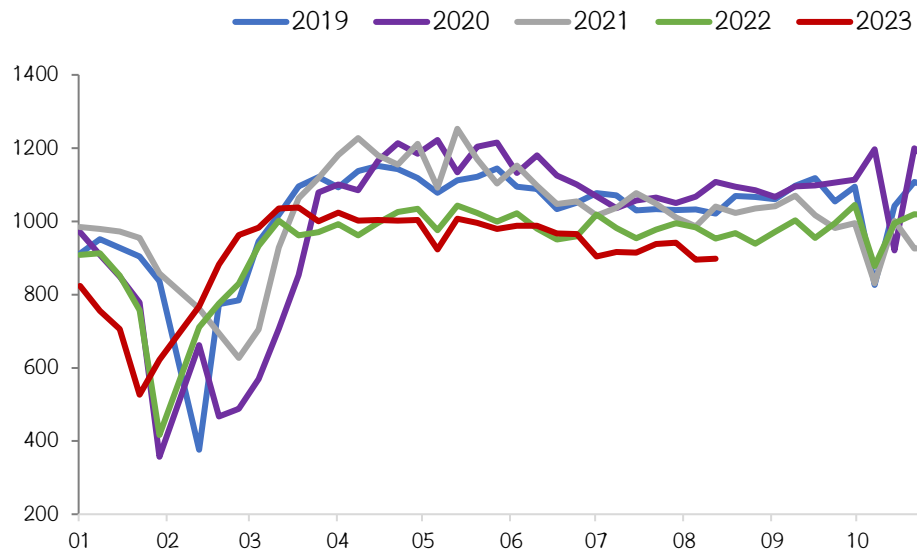
图表2：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周) (单位：万吨)



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

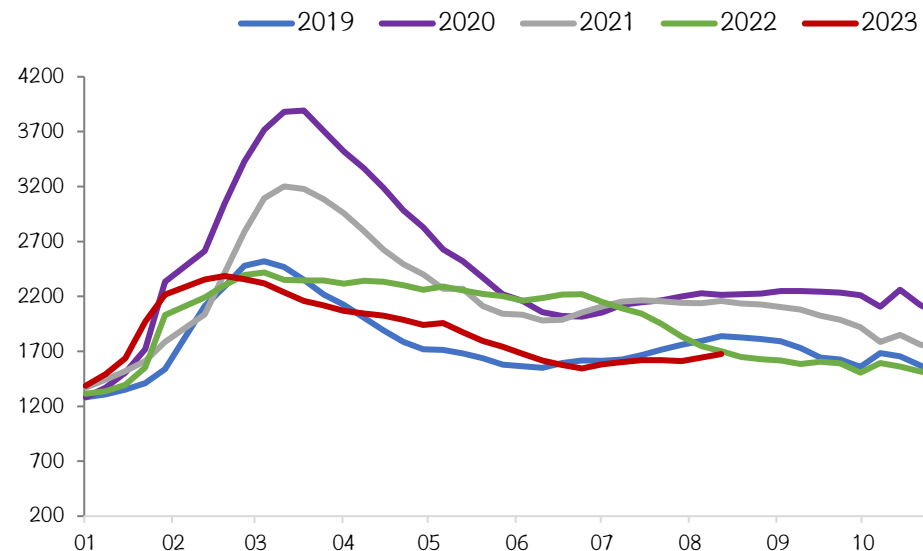
## 五大品种钢材表需平稳，库存缓慢抬升

图表3：五大品种钢材周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

图表4：五大品种钢材周度库存（单位：万吨）

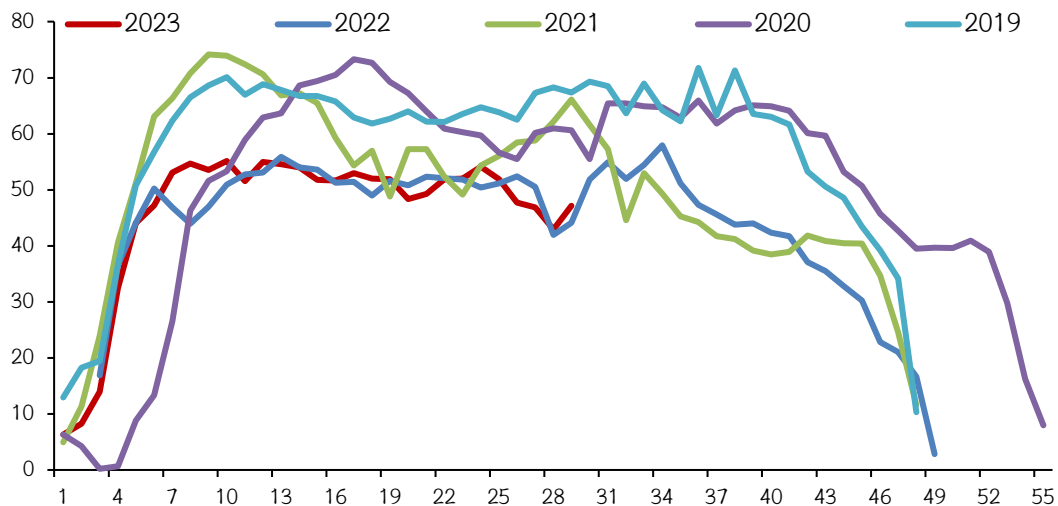


资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所



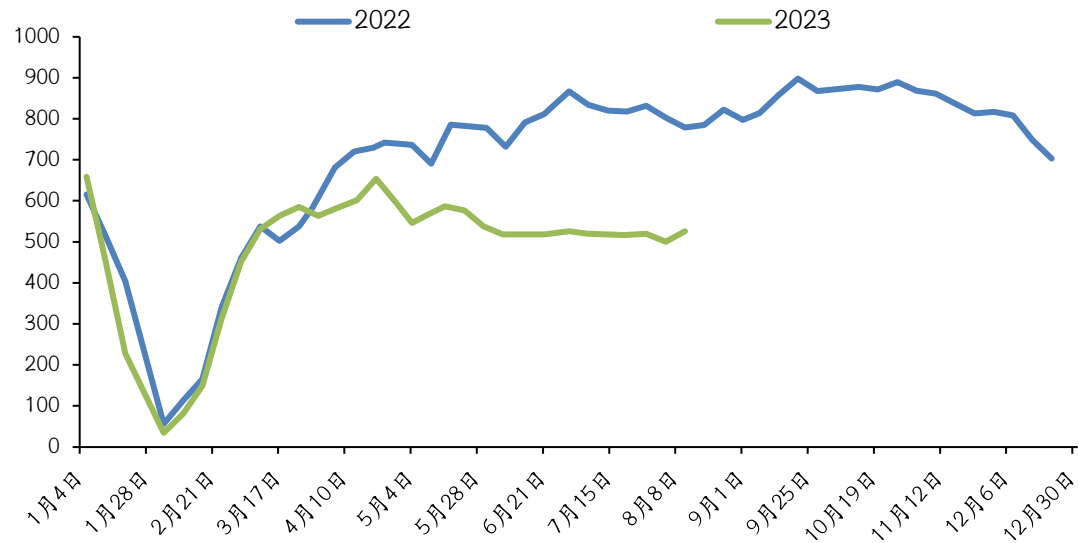
# 水泥磨机运转率和出库量均回升

图表5: 全国水泥磨机运转率(横坐标为春节后第n周) (单位: %)



资料来源: 卓创资讯, 光大期货研究所

图表6: 水泥出库量(经农历调整) (单位: 万吨)

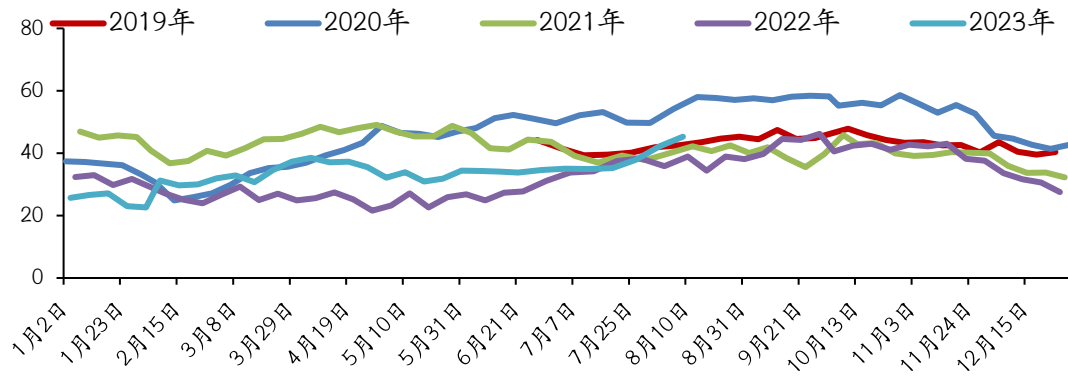


资料来源: 百年建筑网, 光大期货研究所

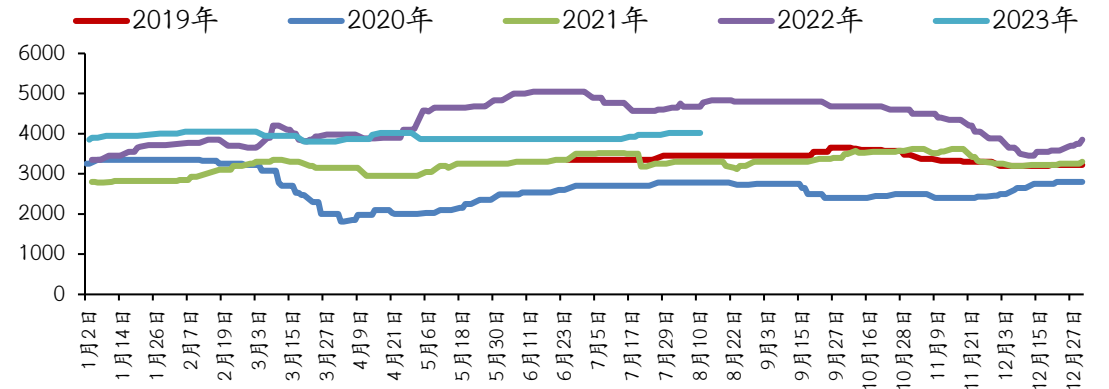
8月10日当周全国水泥磨机运转率47.15%, 周环比回升4.2个百分点。百年建筑调研全国250家水泥生产企业数据显示: 8月2日-8月8日, 全国水泥出库量525.7万吨, 环比上升5.17%, 年同比下降34.51%。本期天气相对好转, 需求回补。

# 沥青开工率上行，价格平稳，库存平稳

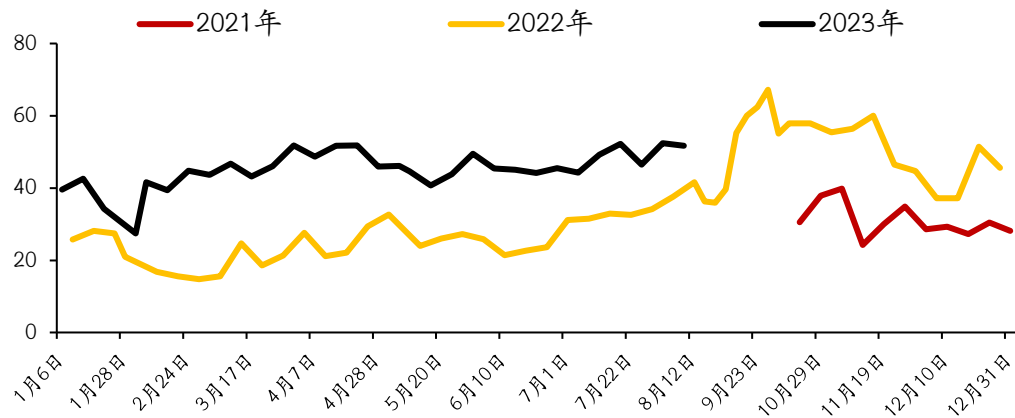
图表7：沥青开工率（单位：%）



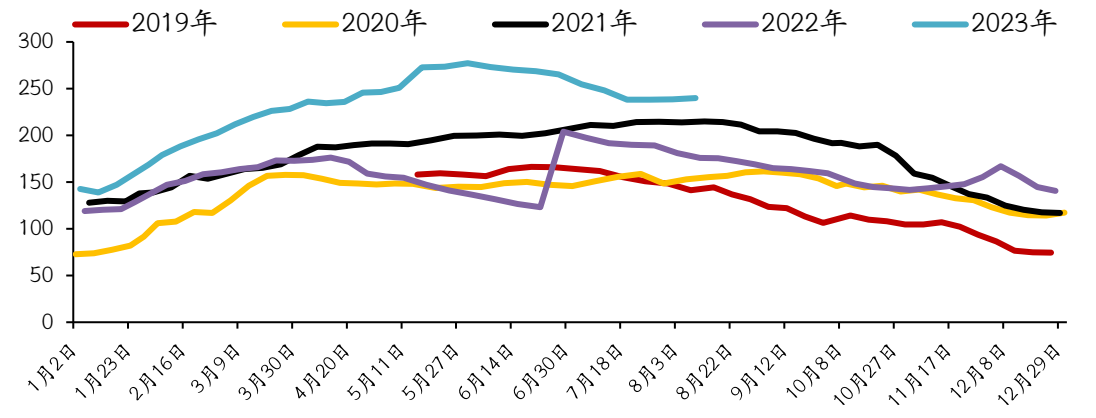
图表8：华东重交价格（单位：元/吨）



图表9：沥青出货量（单位：万吨）



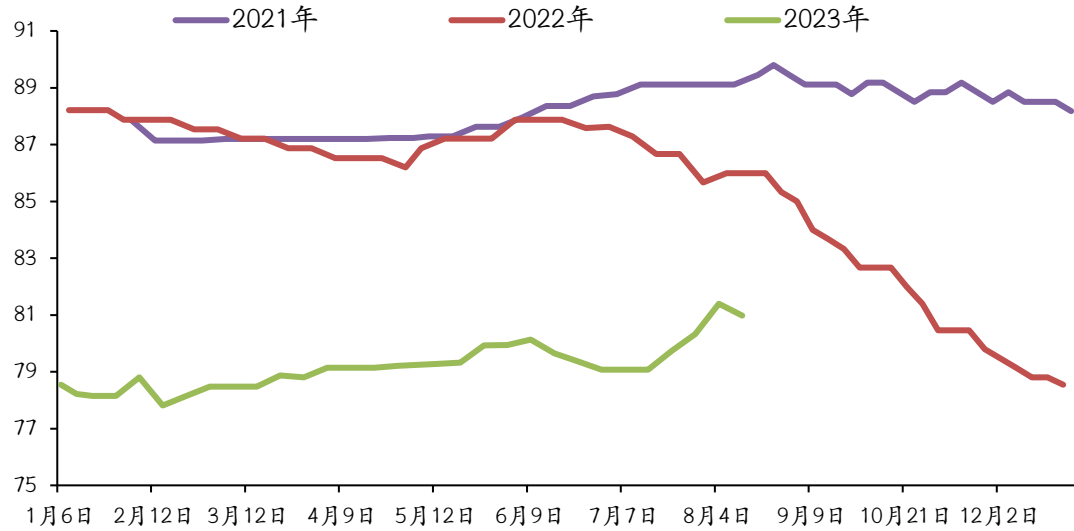
图表10：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

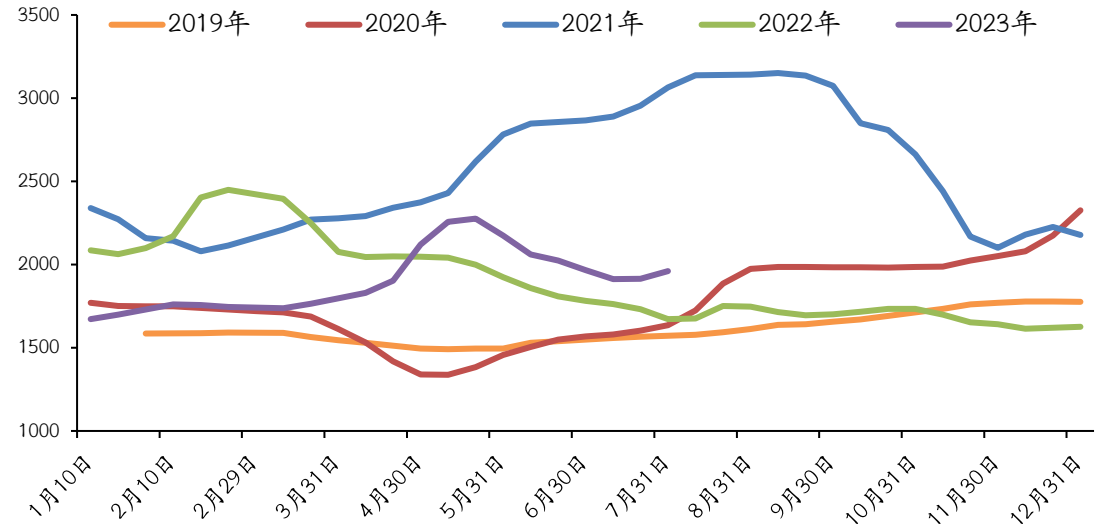
# 浮法平板玻璃产能利用率保持高位

图表11：浮法平板玻璃产能利用率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表12：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）

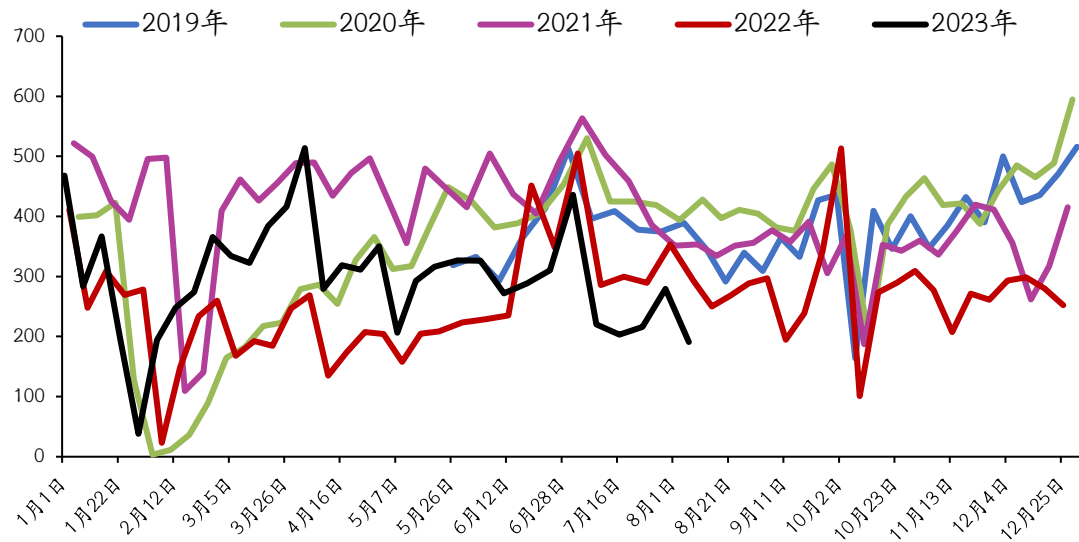


资料来源：iFinD，光大期货研究所

8月11日当周浮法玻璃开工率为80.98%，截至7月31日浮法平板玻璃价格为1960.4元/吨，小幅回升。

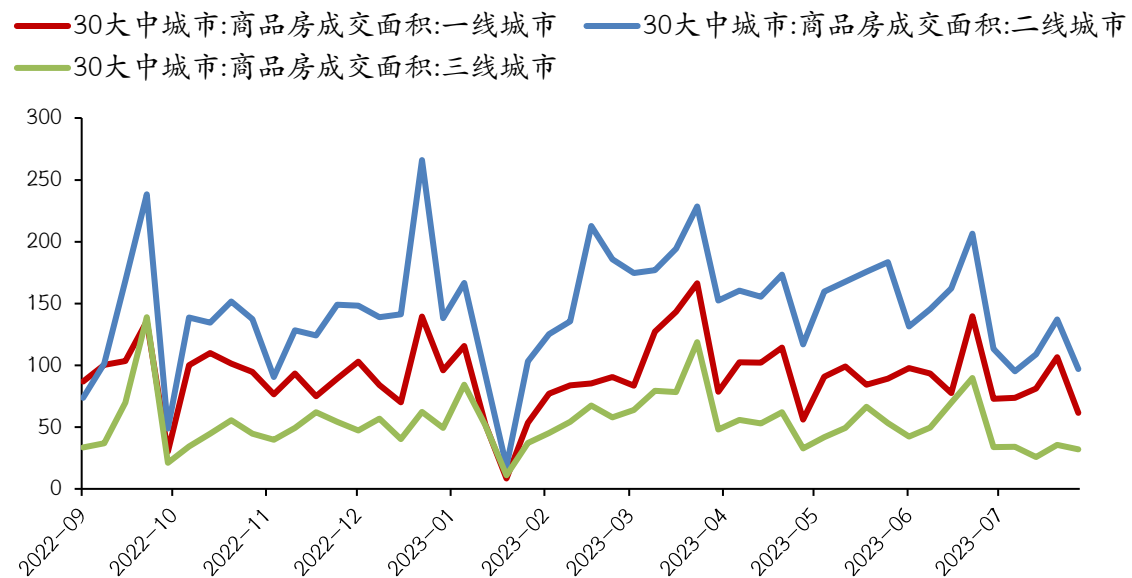
# 30大中城市商品房成交面积保持低位

图表13: 30城商品房成交面积 (单位: 万平方米)



资料来源: iFinD, 光大期货研究所

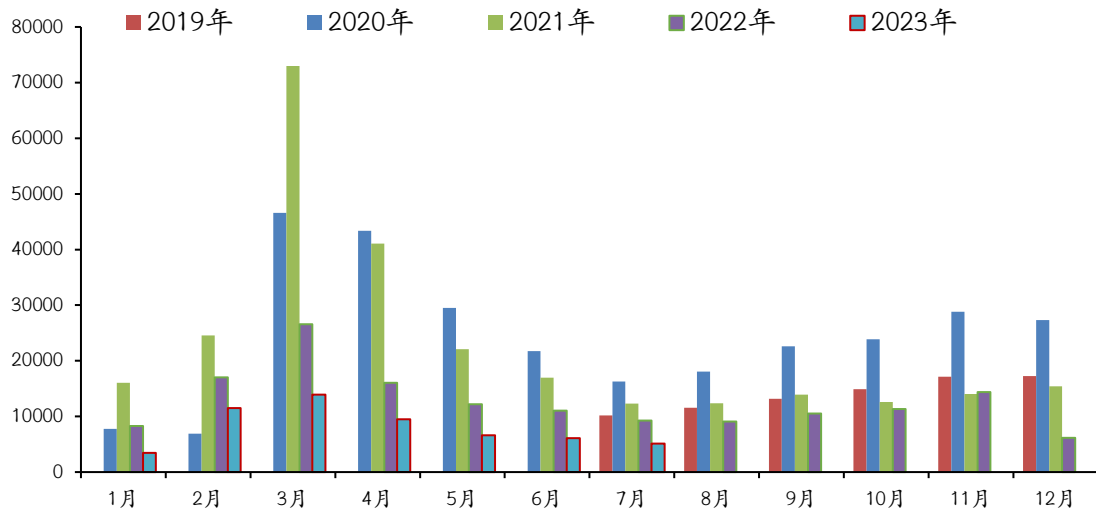
图表14: 30城商品房成交面积分城市 (单位: 万平方米)



资料来源: iFinD, 光大期货研究所

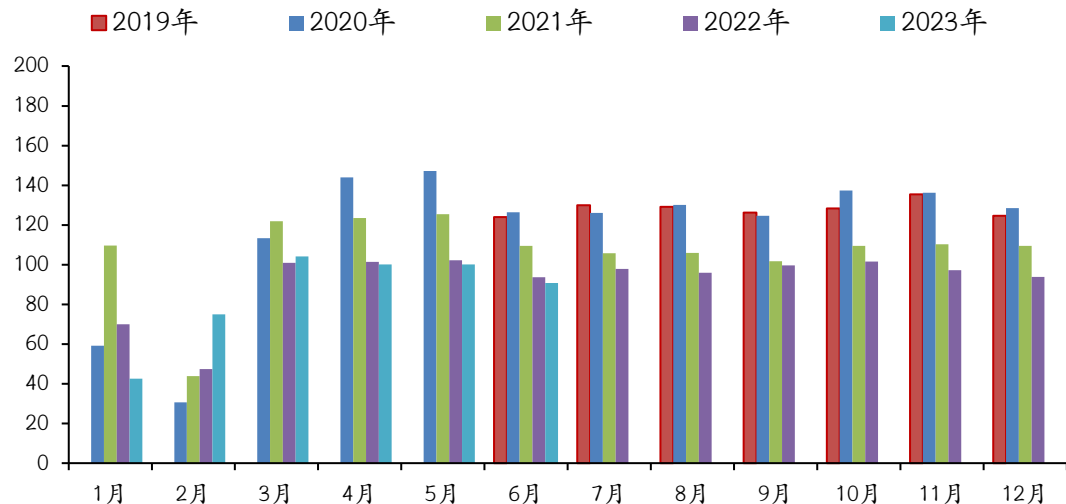
## 7月挖掘机销售同比下降29.7%

图表15：主要企业液压挖掘机内销销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表16：中国小松挖掘机开工小时数（单位：小时/月）

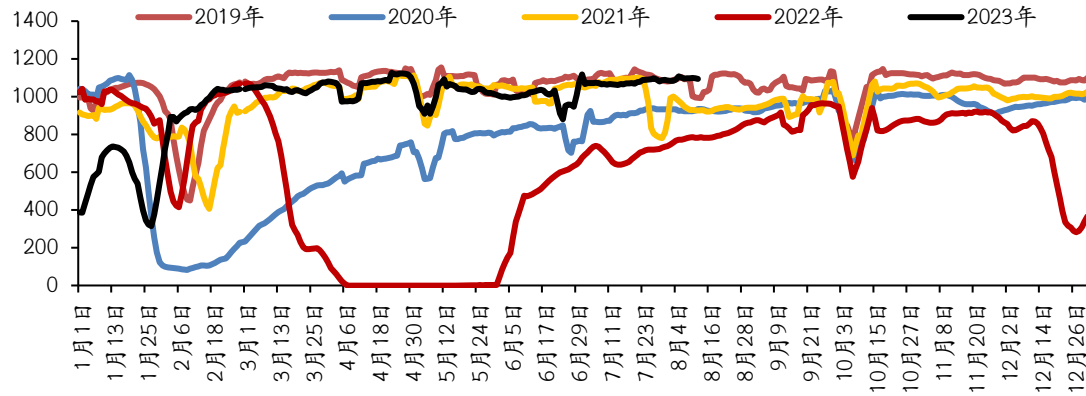


资料来源：iFinD，光大期货研究所

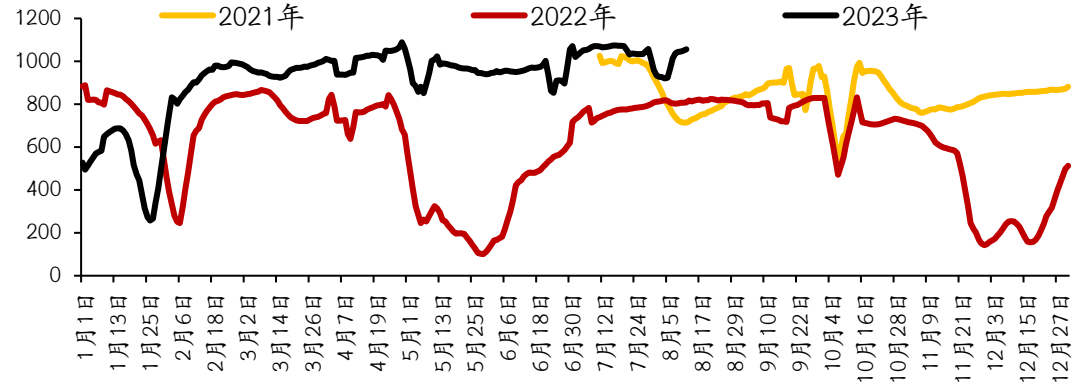
根据中国工程机械工业协会的数据，2023年7月销售各类挖掘机12606台，同比下降29.7%，其中国内5112台，同比下降44.7%；出口7494台，同比下降13.8%。2023年6月，中国地区小松挖掘机开工小时数为90.8小时，同比下降3.1%，环比下降9.29%。

# 一线城市地铁客运量保持平稳

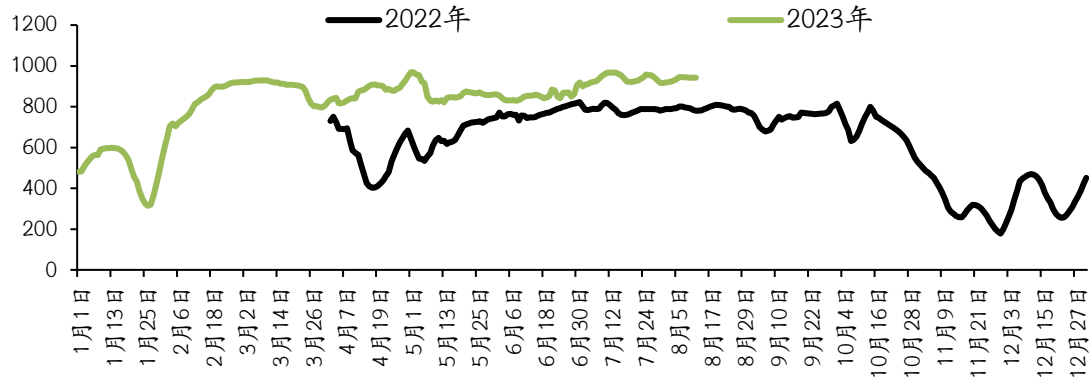
图表17：上海地铁客运量（单位：万人）



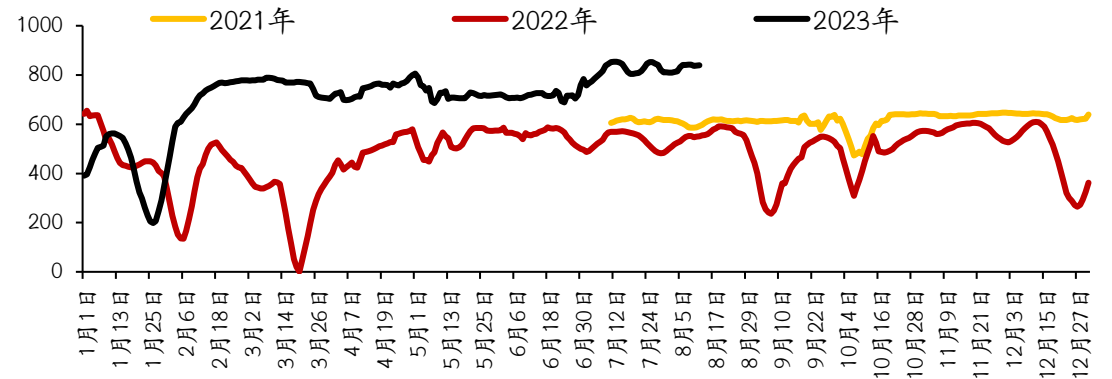
图表18：北京地铁客运量（单位：万人）



图表19：深圳地铁客运量（单位：万人）



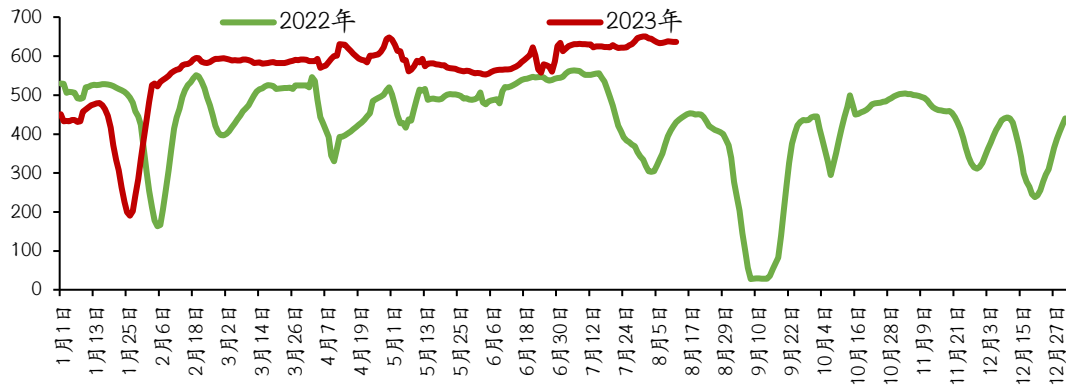
图表20：广州地铁客运量（单位：万人）



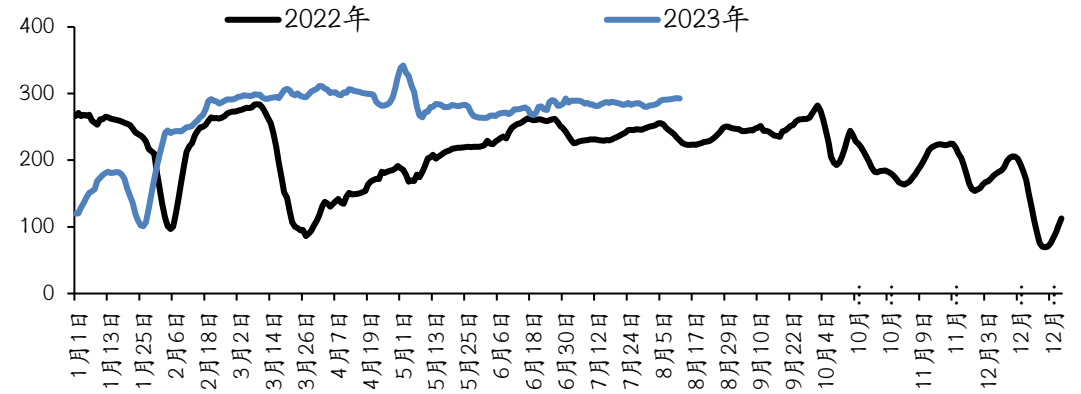
资料来源：iFinD，光大期货研究所

# 主要二线城市地铁客运量保持平稳

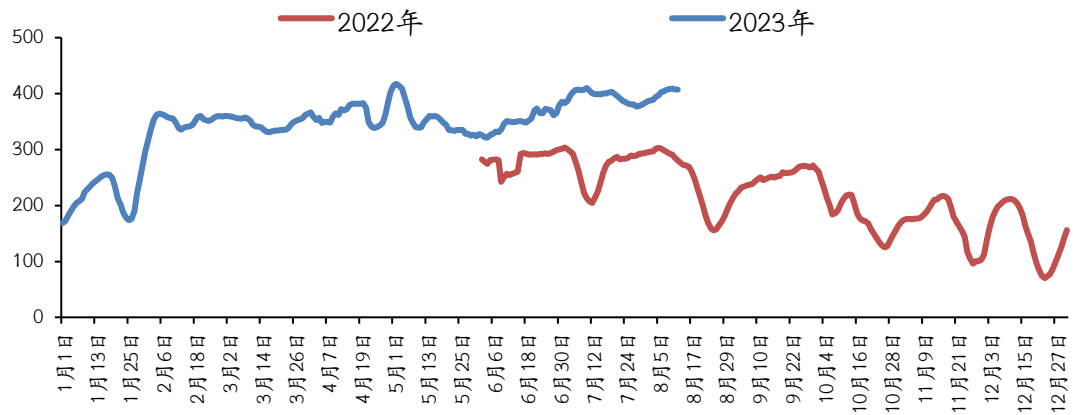
图表21：成都地铁客运量（单位：万人）



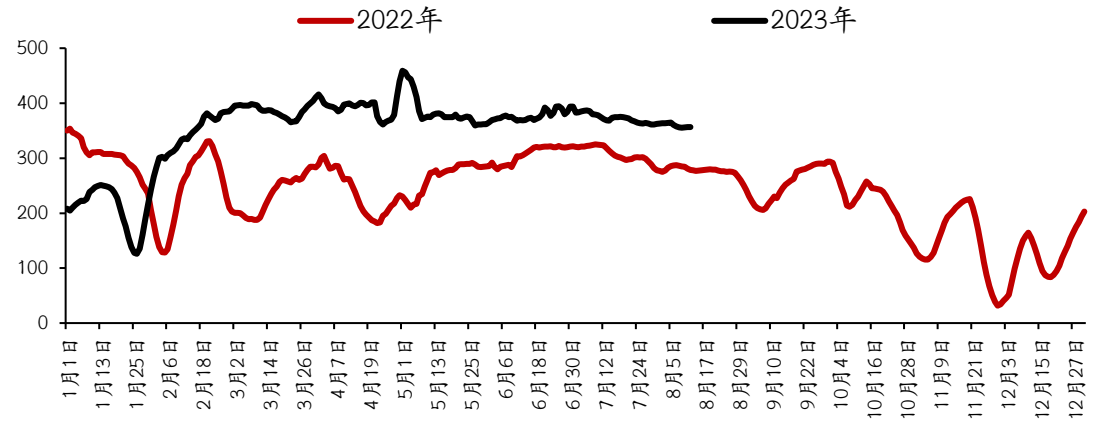
图表22：南京地铁客运量（单位：万人）



图表23：西安地铁客运量（单位：万人）



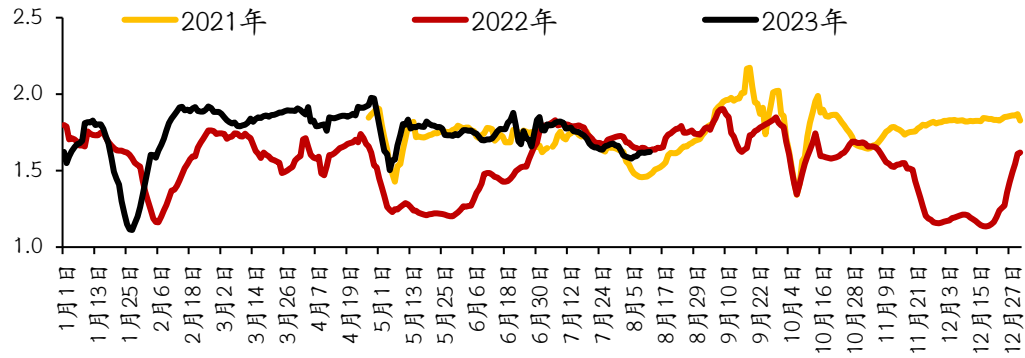
图表24：武汉地铁客运量（单位：万人）



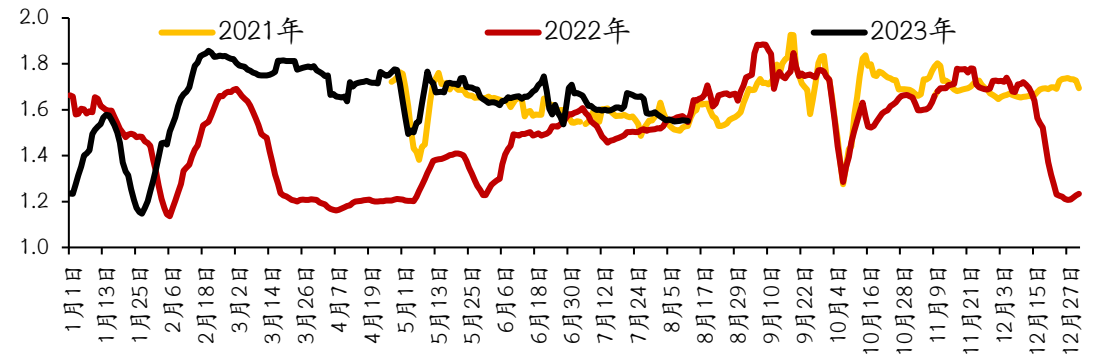
资料来源：iFinD，光大期货研究所

# 一线城市拥堵延时指数保持低位

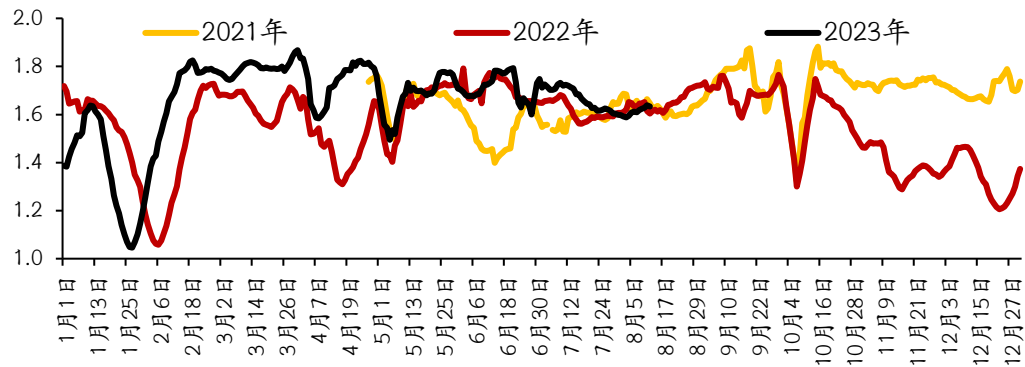
图表25: 北京拥堵延时指数 (单位: 点)



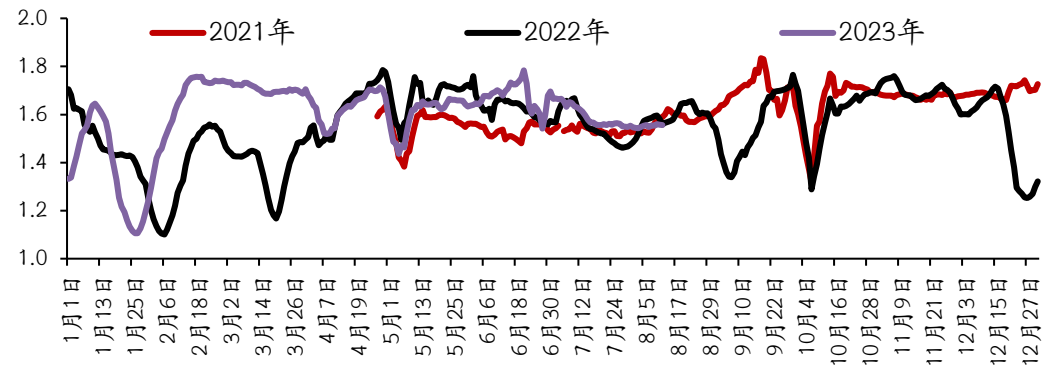
图表26: 上海拥堵延时指数 (单位: 点)



图表27: 广州拥堵延时指数 (单位: 点)



图表28: 深圳拥堵延时指数 (单位: 点)

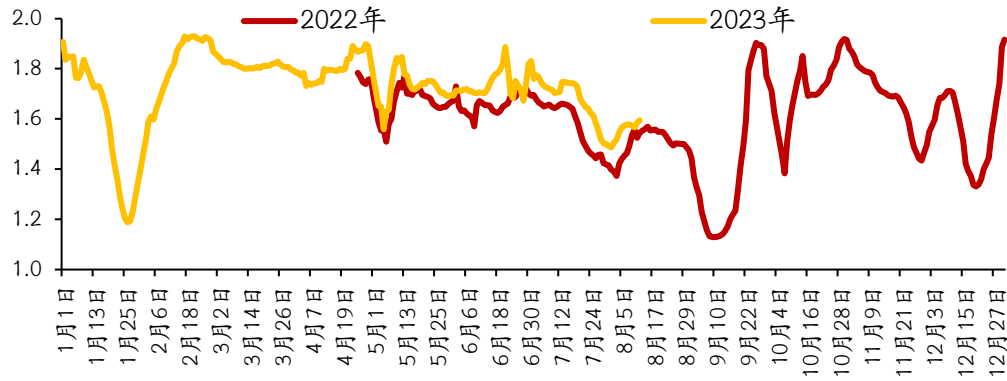


资料来源: iFinD, 光大期货研究所

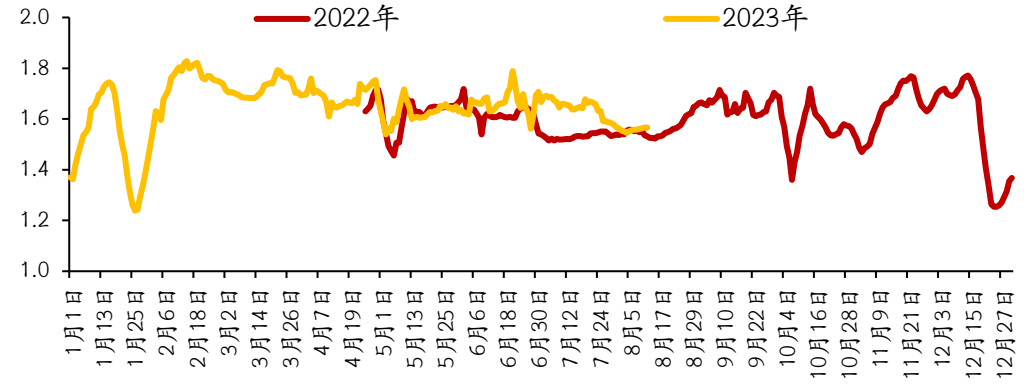


# 主要二线城市拥堵延时指数保持低位

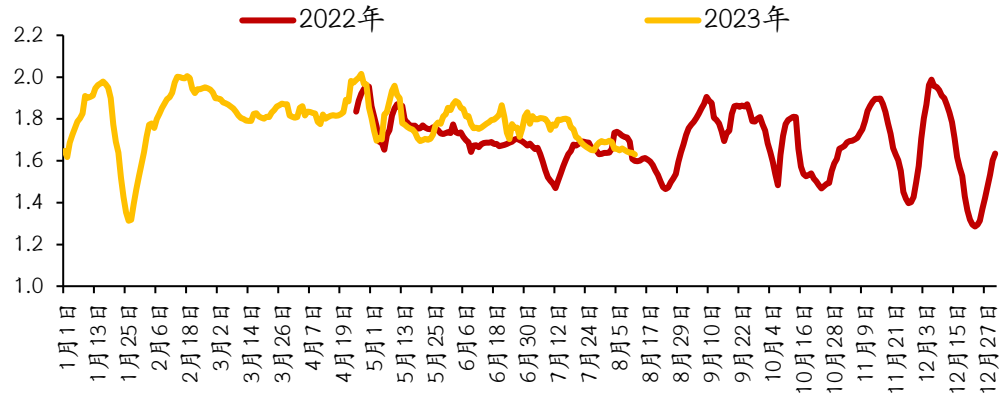
图表29：成都拥堵延时指数（单位：点）



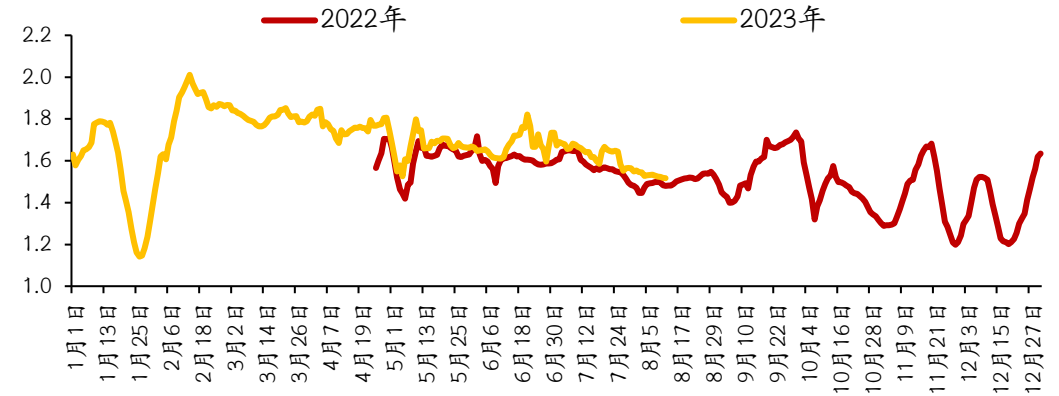
图表30：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表31：西安拥堵延时指数（单位：点）



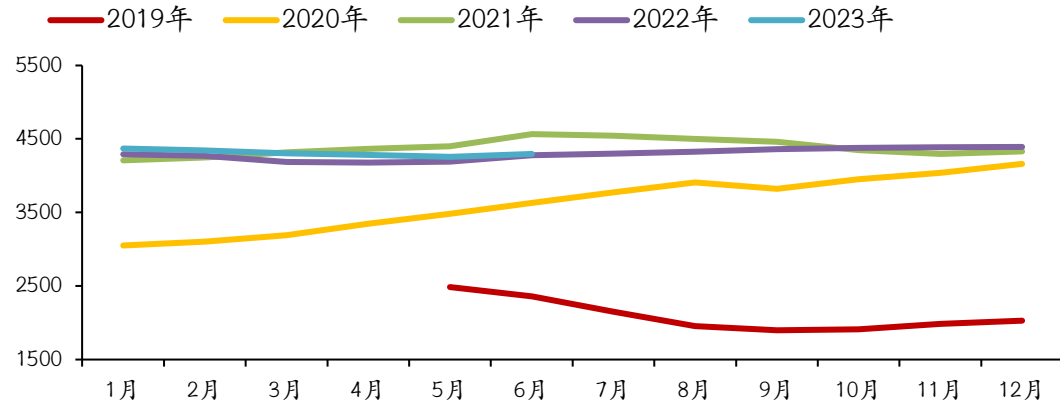
图表32：武汉拥堵延时指数（单位：点）



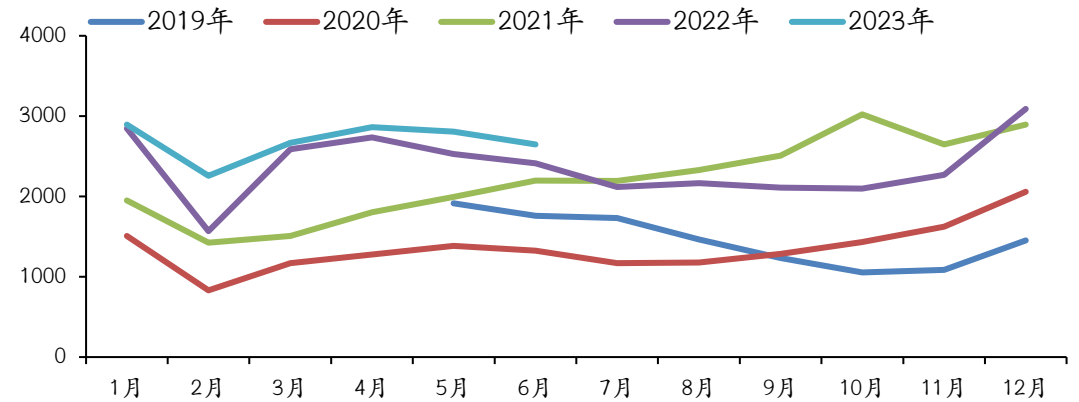
资料来源：iFinD，光大期货研究所

# 全国出栏放缓，屠宰量回落

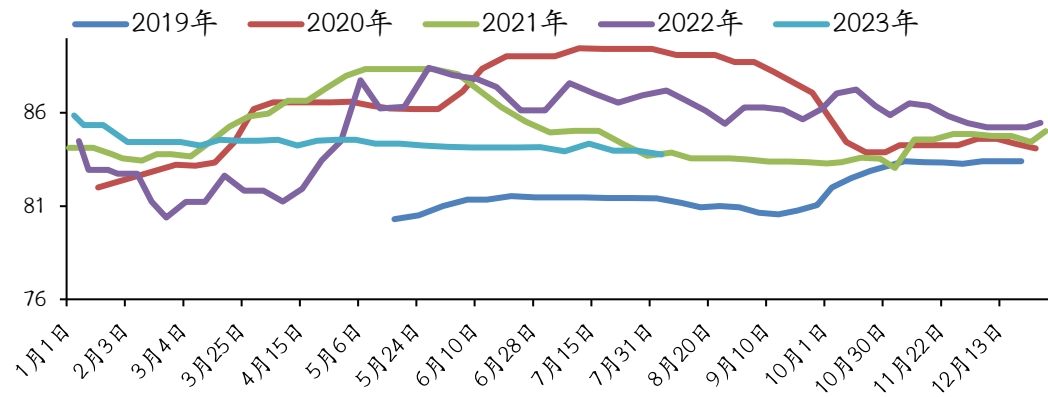
图表33：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



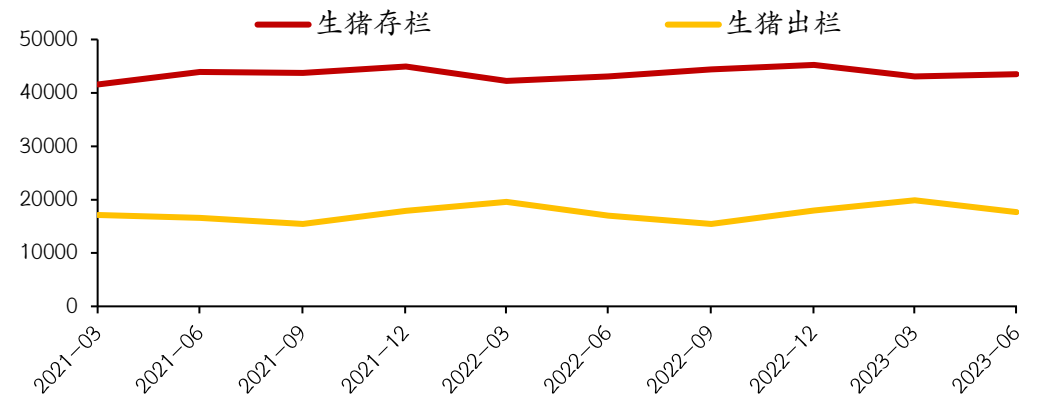
图表34：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表35：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



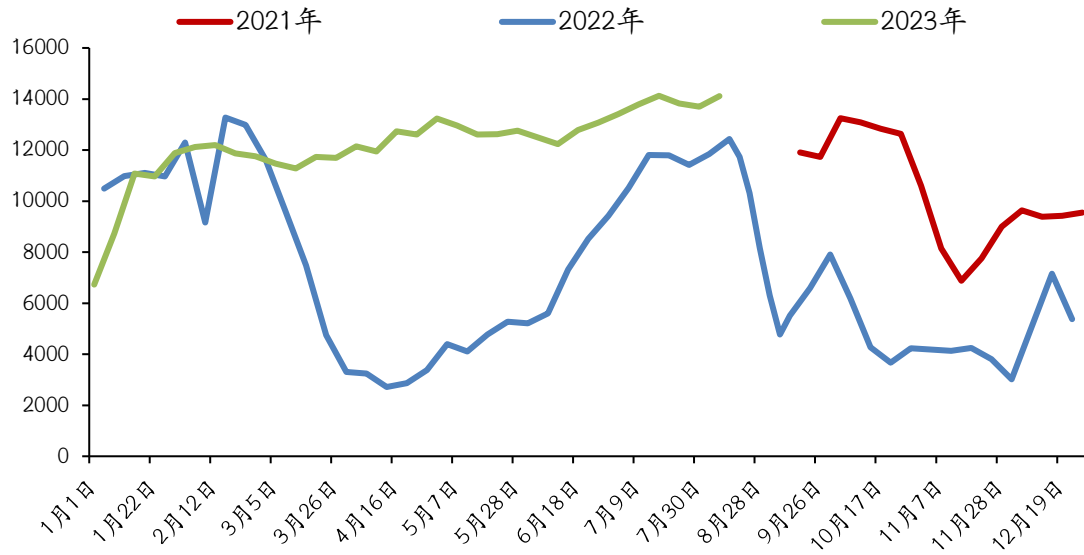
图表36：全国生猪存栏量和生猪出栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

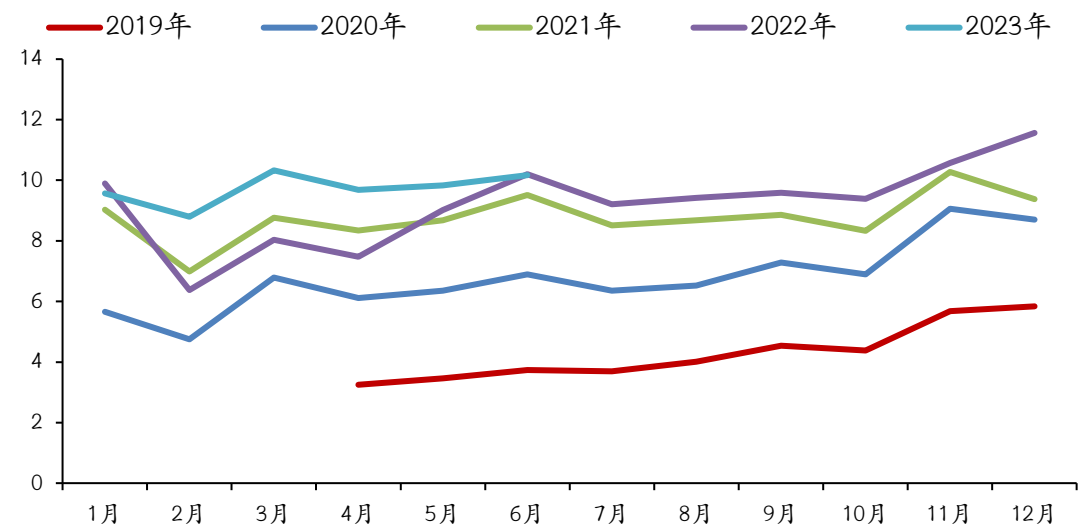
# 国内航班执行数保持高位

图表37：执行航班数:中国：国内航班（不含港澳台）：周平均（单位：班次）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

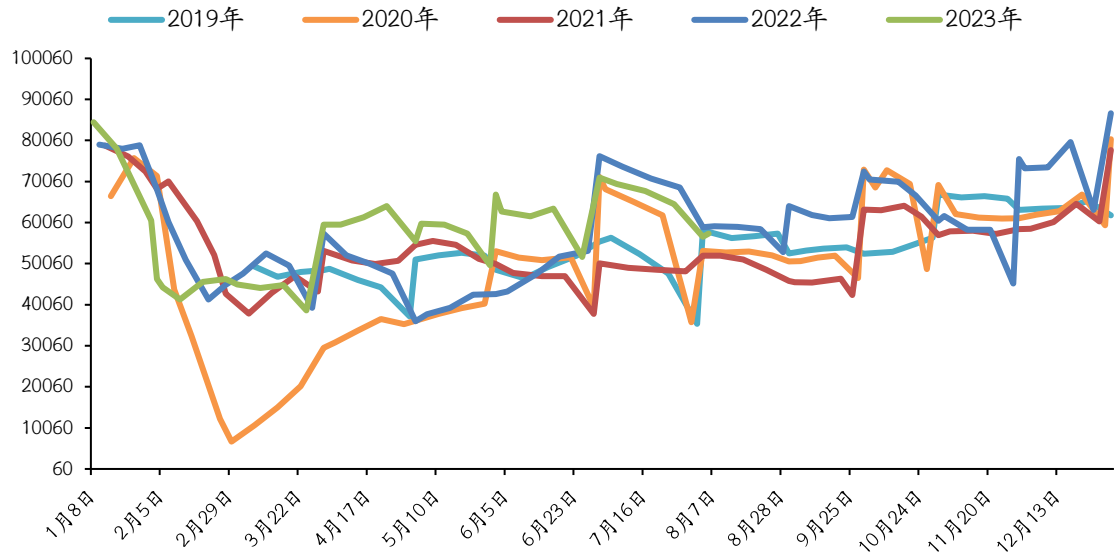
图表38：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

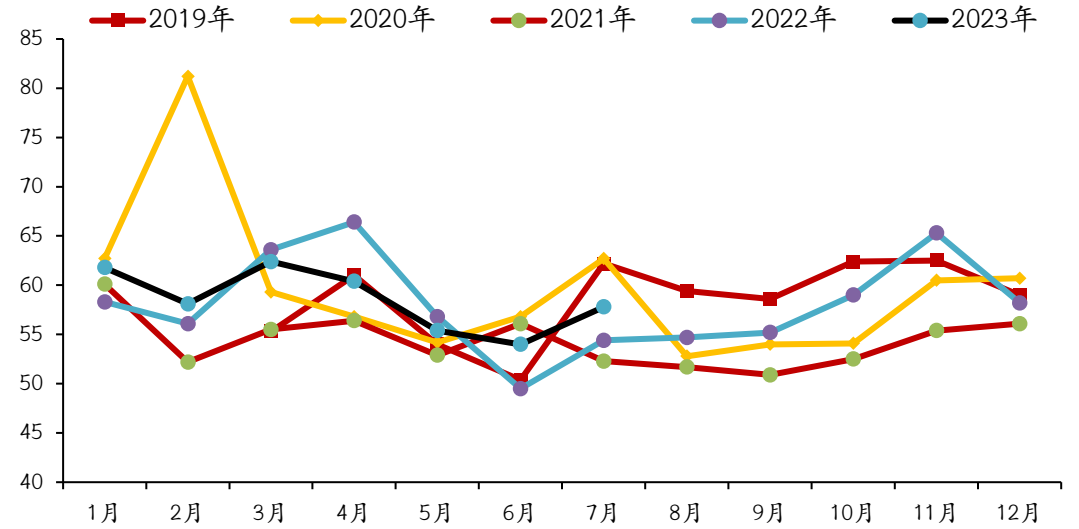
# 乘用车销量保持高位

图表39：乘用车当周日均销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

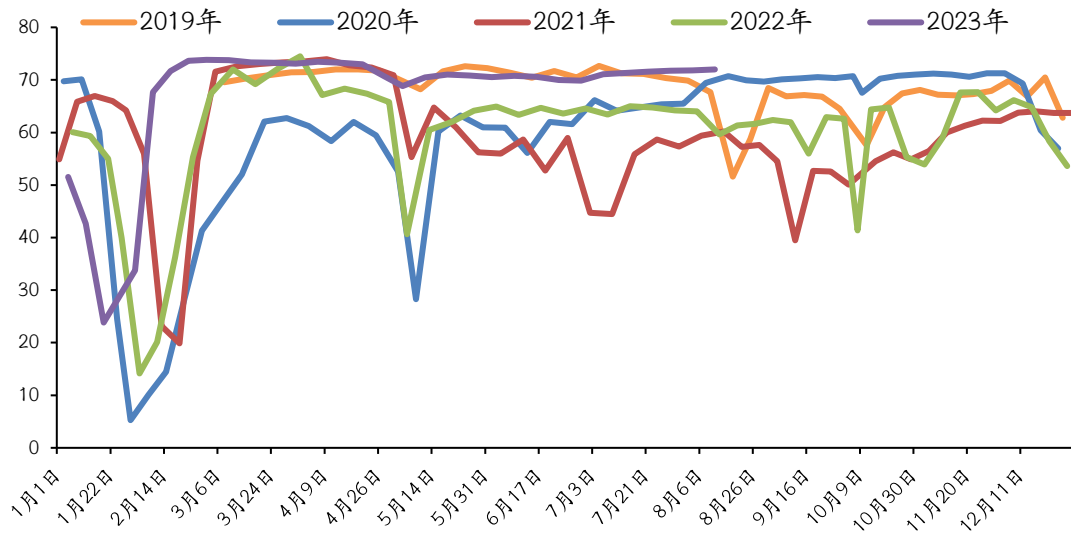
图表40：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

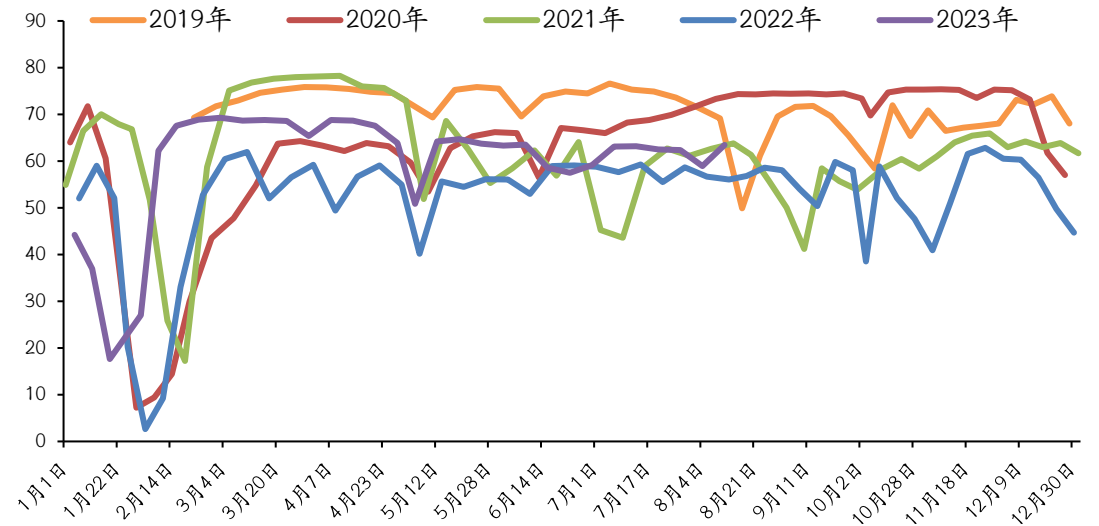
# 半钢胎和全钢胎开工率保持平稳

图表41：半钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表42：全钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

8月11日当周国内轮胎企业半钢胎开工负荷为72.03%，国内轮胎企业全钢胎开工负荷为63.5%，均保持平稳；（卓创资讯监测全钢胎企业26家，其中年产能300万套以上的企业10家。）

## 4.下周重点关注中国7月经济数据

日期	重点关注
周一	
周二	1-7月城镇固定资产投资同比（预期3.8%，前值3.8%） 7月规模以上工业增加值同比（预期4.3%，前值4.4%） 7月社会消费品零售总额同比（预期4.2%，前值3.1%）
周三	
周四	
周五	

---

## 分析师介绍

- 叶燕武，南开大学经济学硕士，现任光大期货研究所所长、光大集团特约研究员，历任混沌天成研究院院长，曾连续四年荣获上海期货交易所优秀宏观分析师。期货从业资格号：F3059022；期货交易咨询资格号：Z0000247。
- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

## 联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222      传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979      邮编：200127

## 免责声明

---

本报告的信息均来源于公开资料，我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，报告中的信息或意见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。