



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

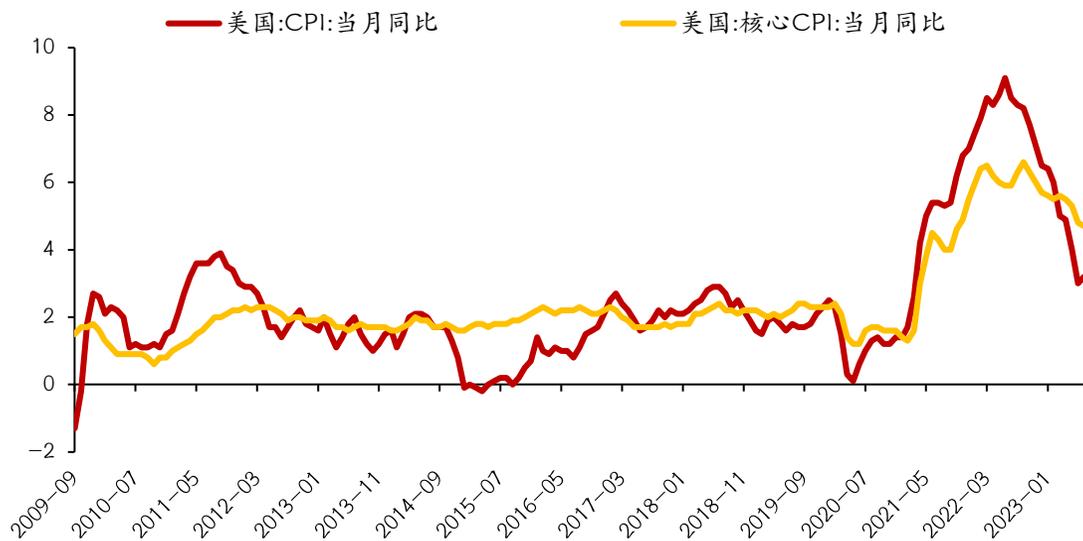
宏观指标	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07
GDP (%) 当季		6.30			4.50			2.90			3.90		
工业增加值 (%) 当月		4.40	3.50	5.60	3.90	2.40		1.30	2.20	5.00	6.30	4.20	3.80
社零 (%) 当月		3.10	12.70	18.40	10.60	3.50		-1.80	-5.90	-0.50	2.50	5.40	2.70
固定资产投资 (%) 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

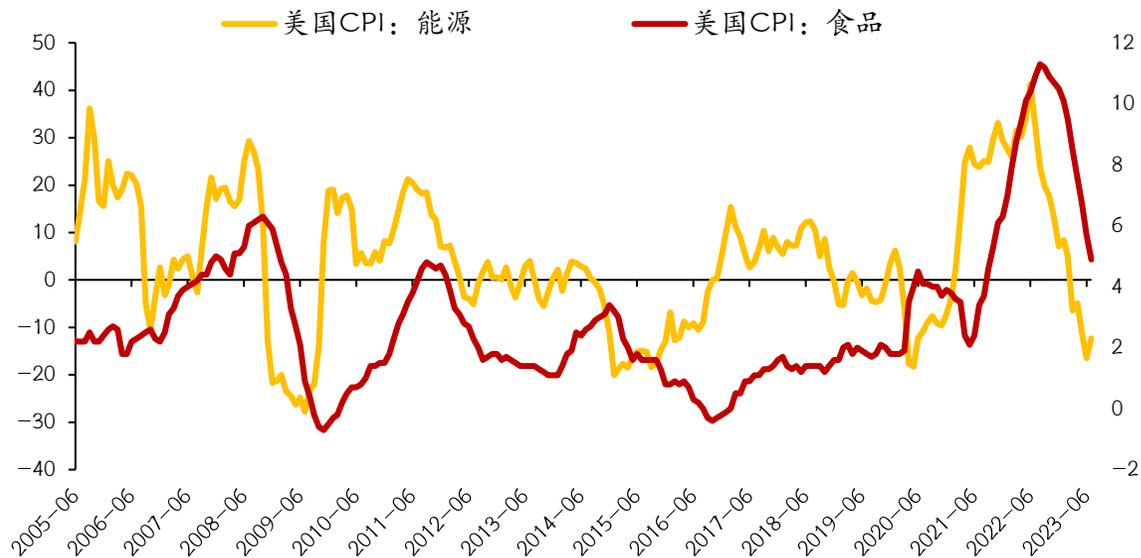
美国通胀低于预期

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: %)

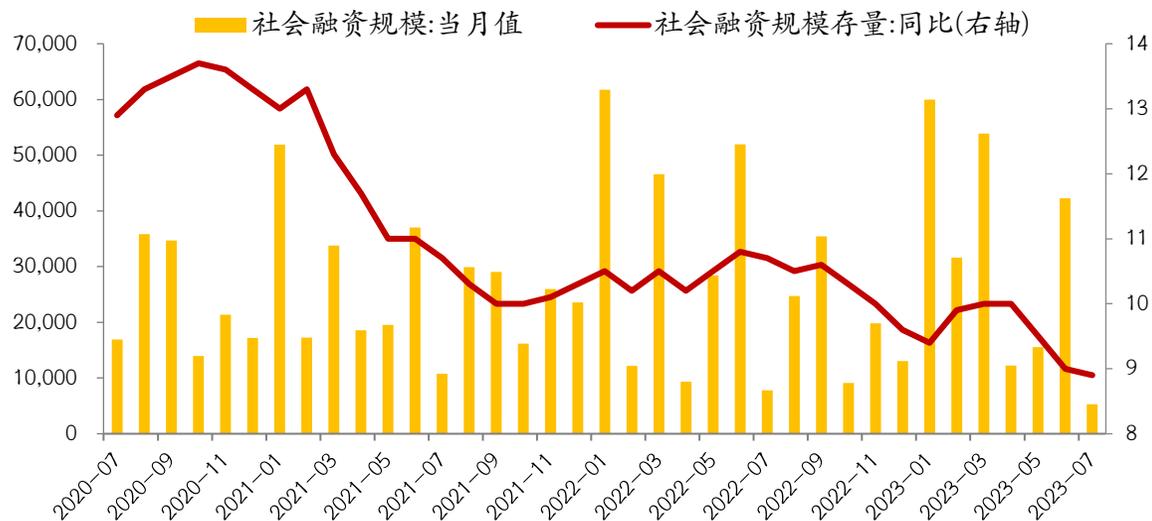


资料来源: Wind, 光大期货研究所

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，%）

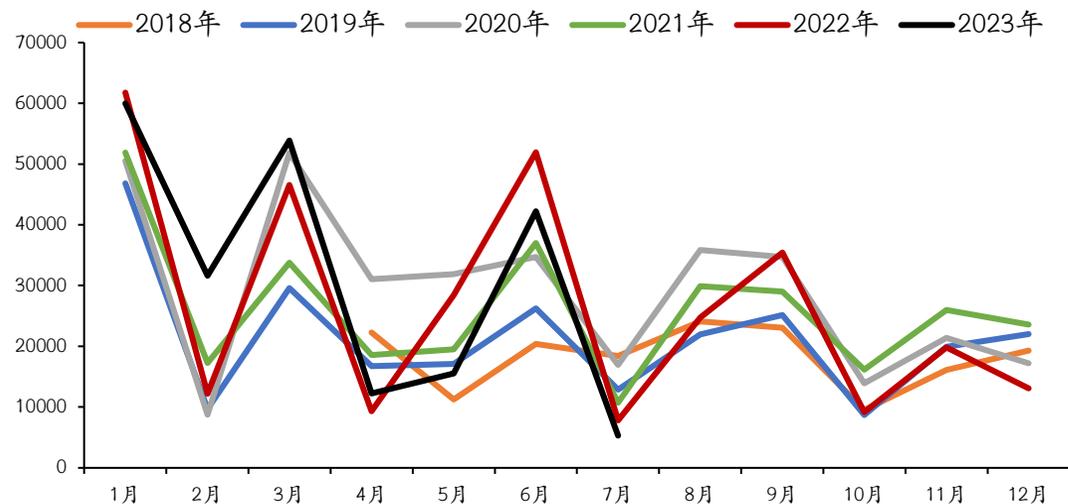


资料来源：Wind，光大期货研究所

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。

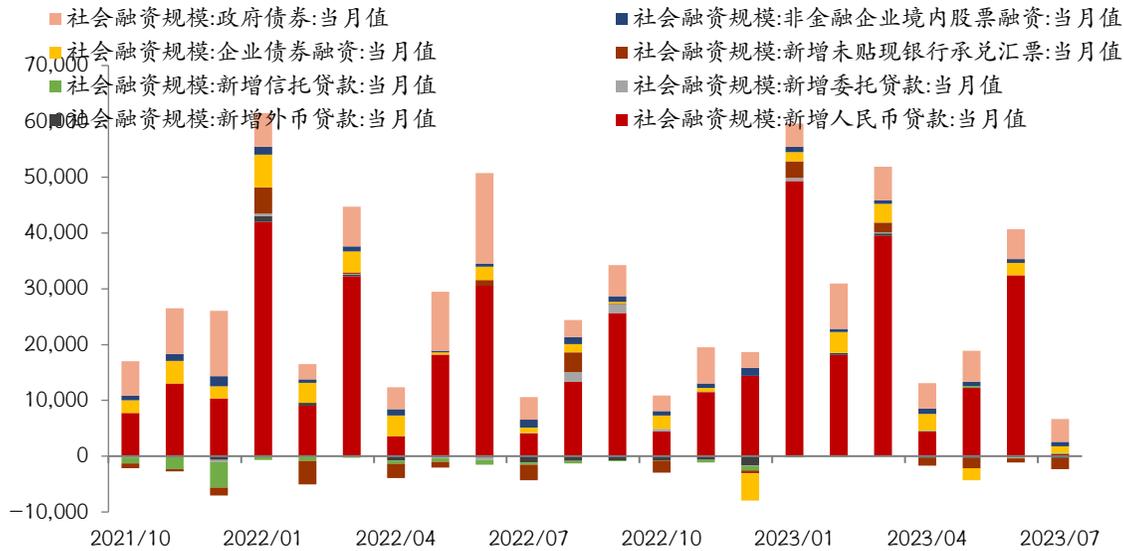
图表5：社会融资规模：当月值（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

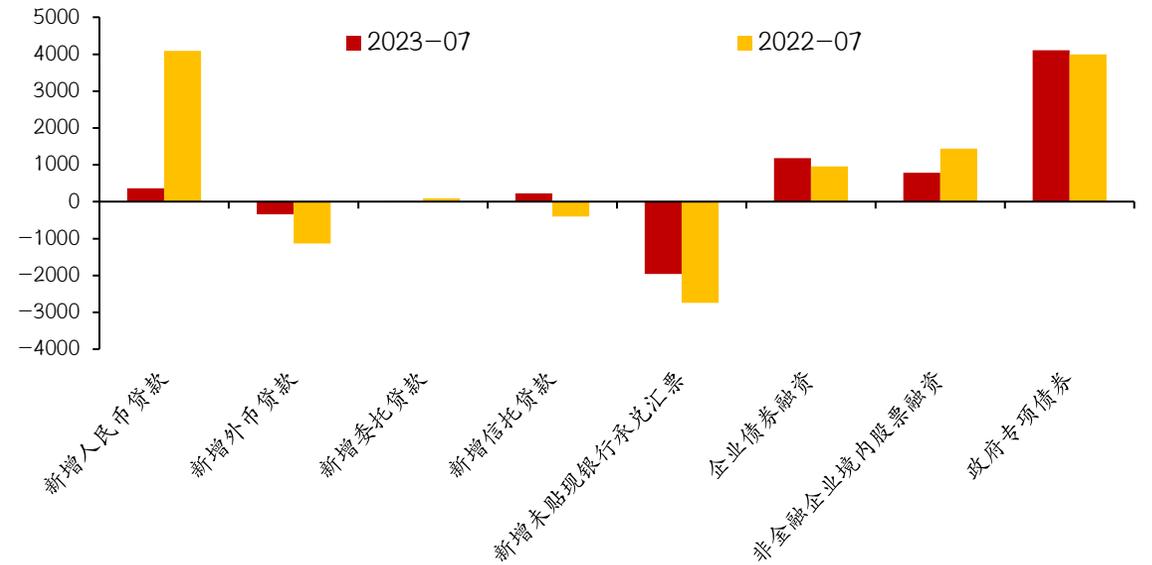
新增人民币贷款是同比减少的主要拖累项

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

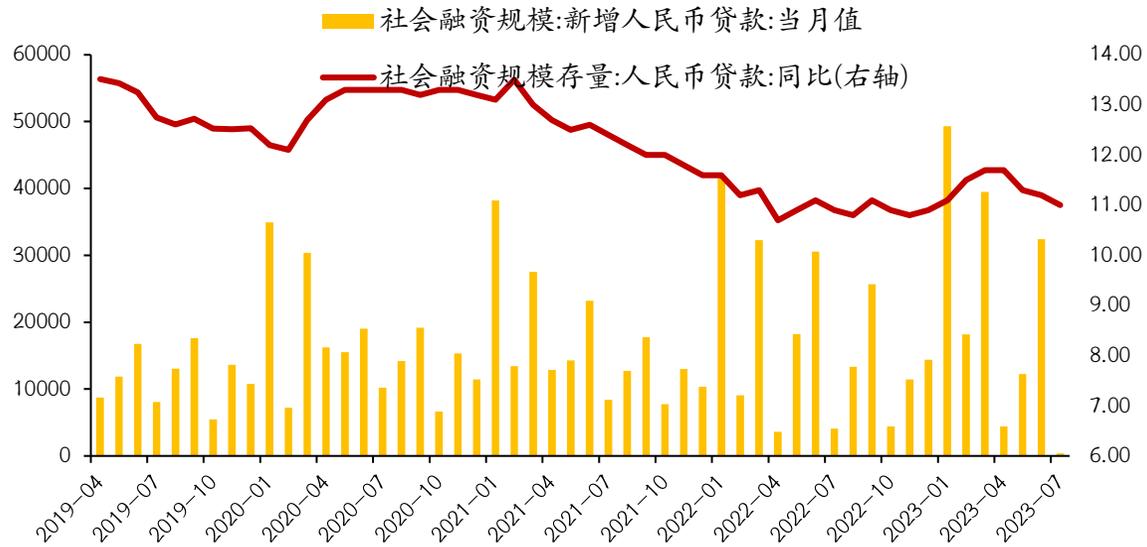
图表7：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）



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、%）

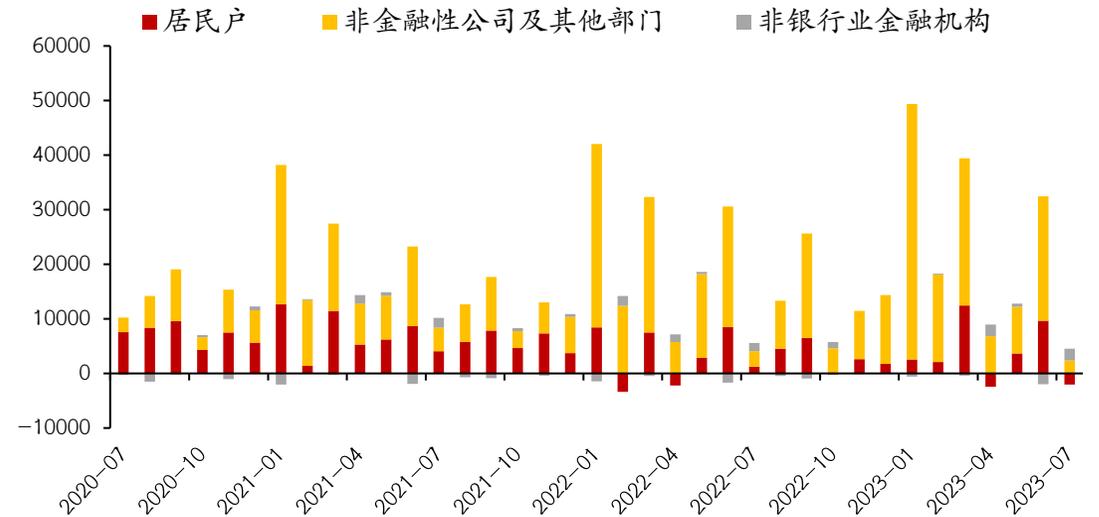


资料来源：Wind，光大期货研究所

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。

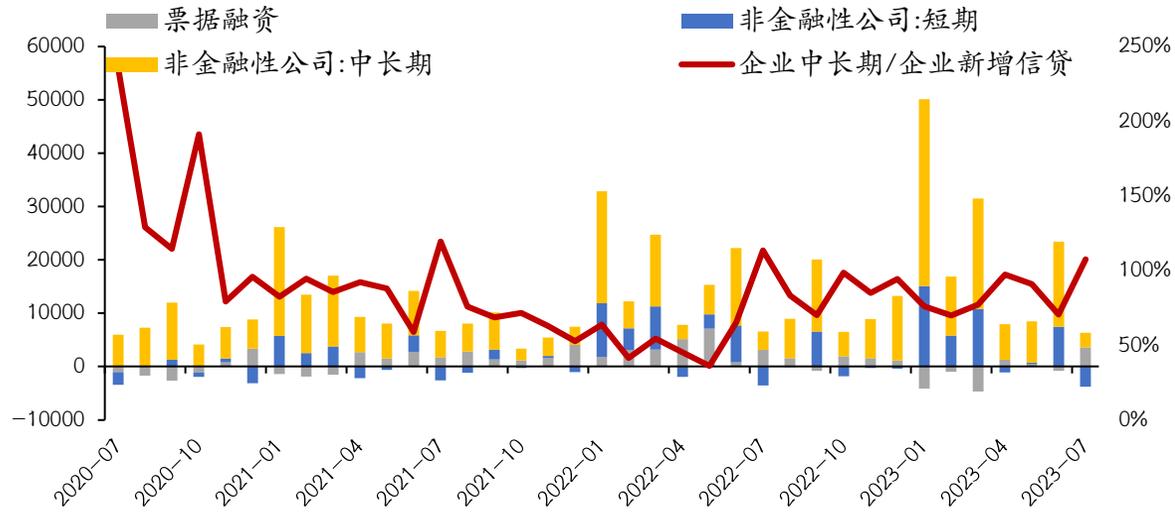
图表9：人民币贷款当月新增细分（亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

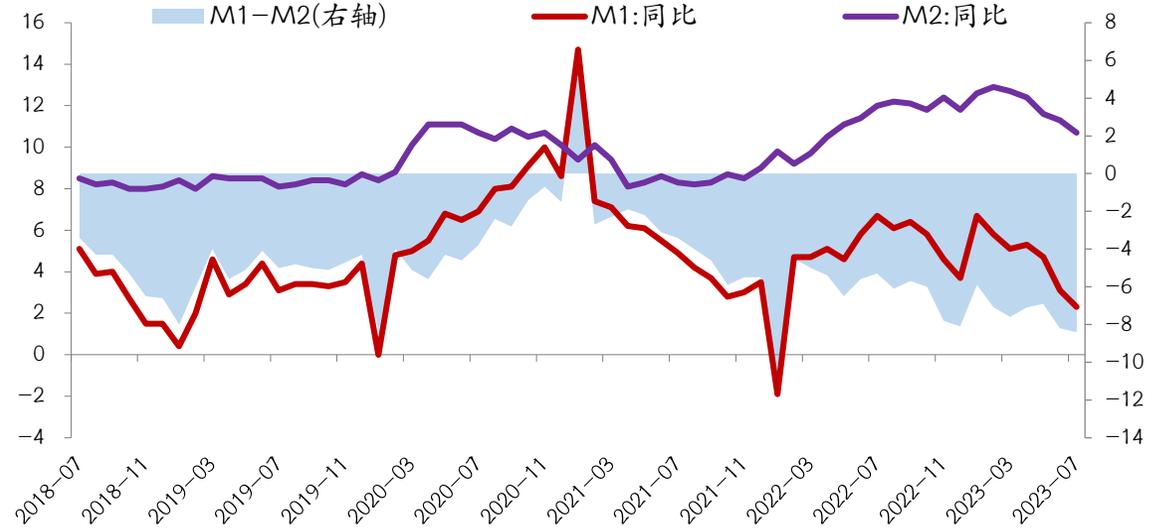
7月企业中长期贷款是年内首次同比少增

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

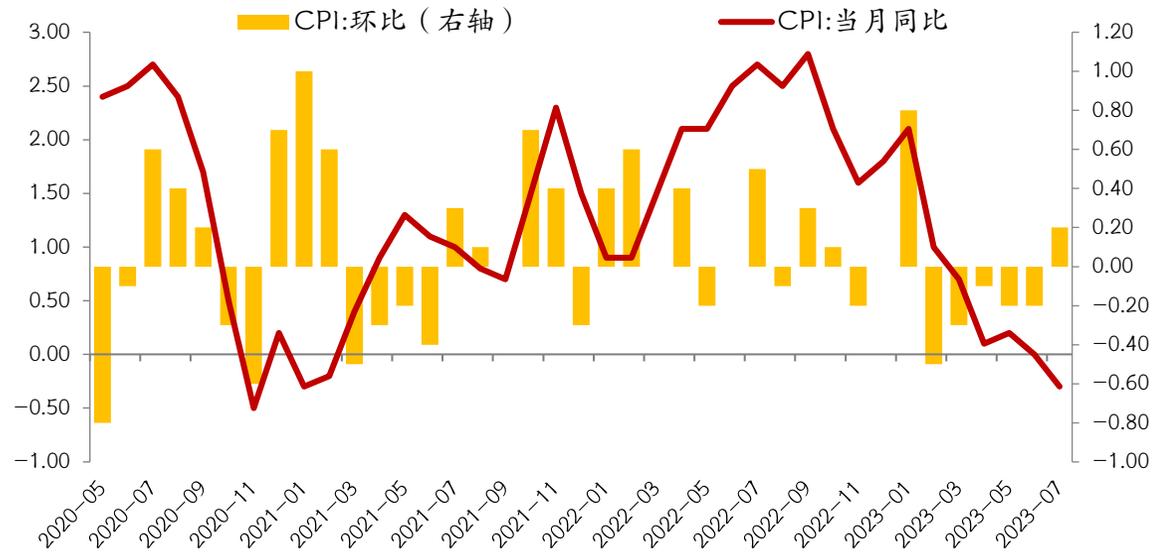
图表11：M1和M2剪刀差（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

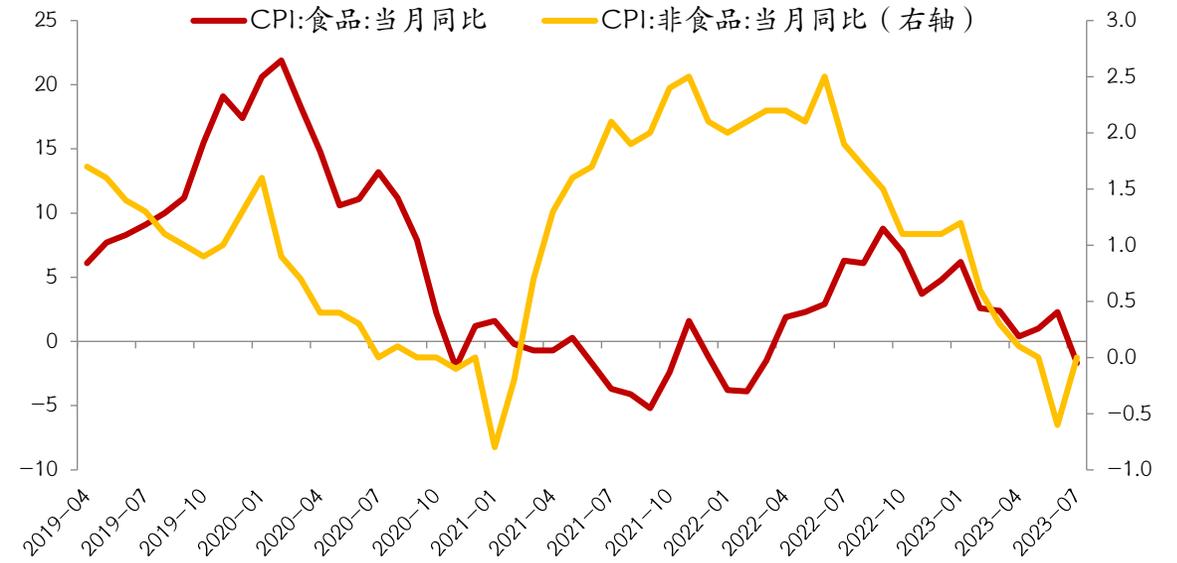
中国7月CPI同比降0.3%，预期降0.5%

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: %)



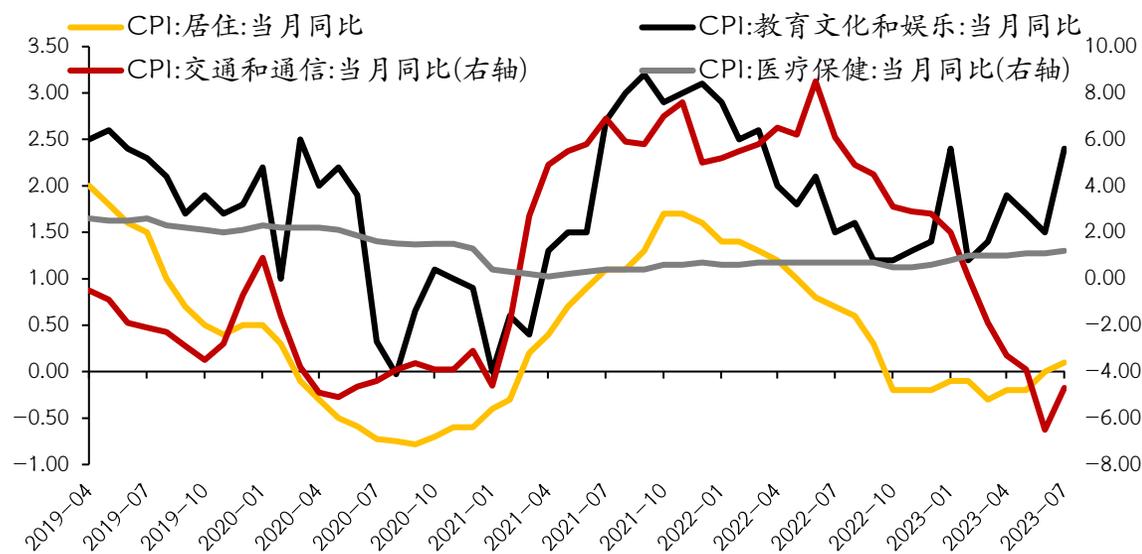
资料来源: Wind, 光大期货研究所

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。

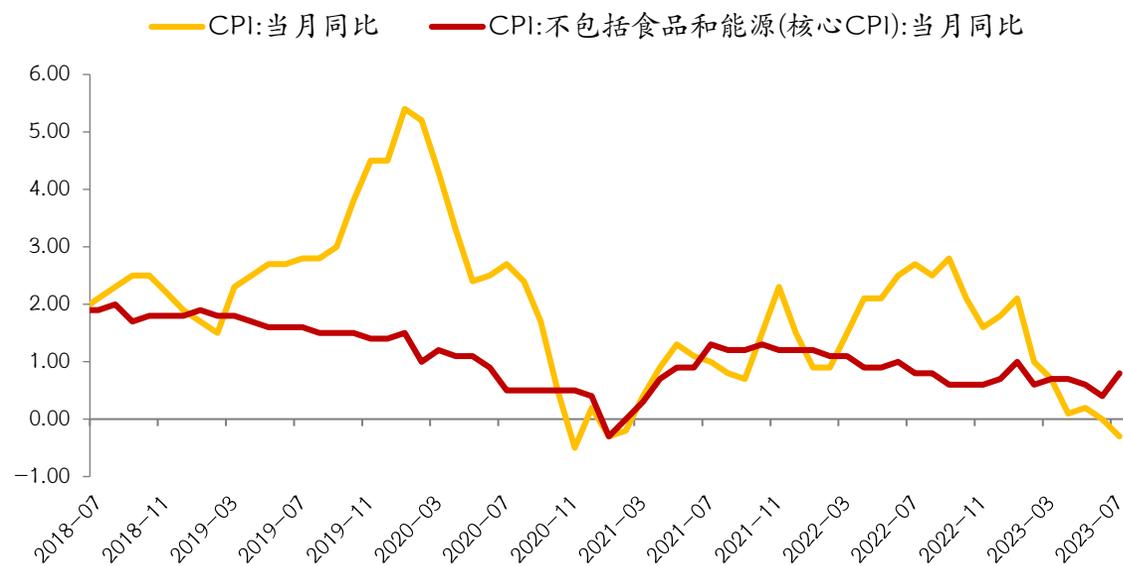
扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.8%

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

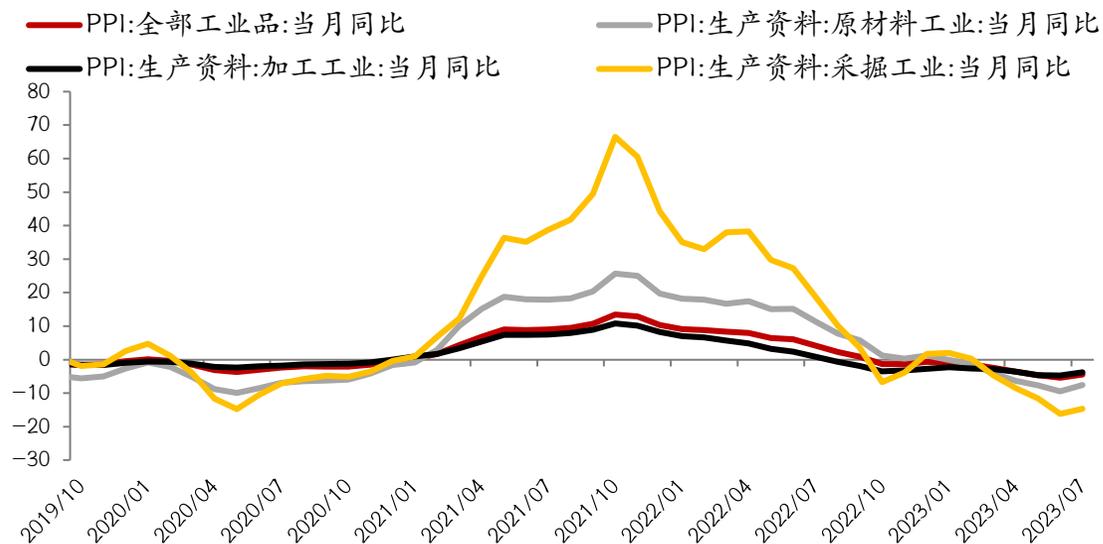
中国7月PPI同比降4.4%，预期降4.1%

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: %)

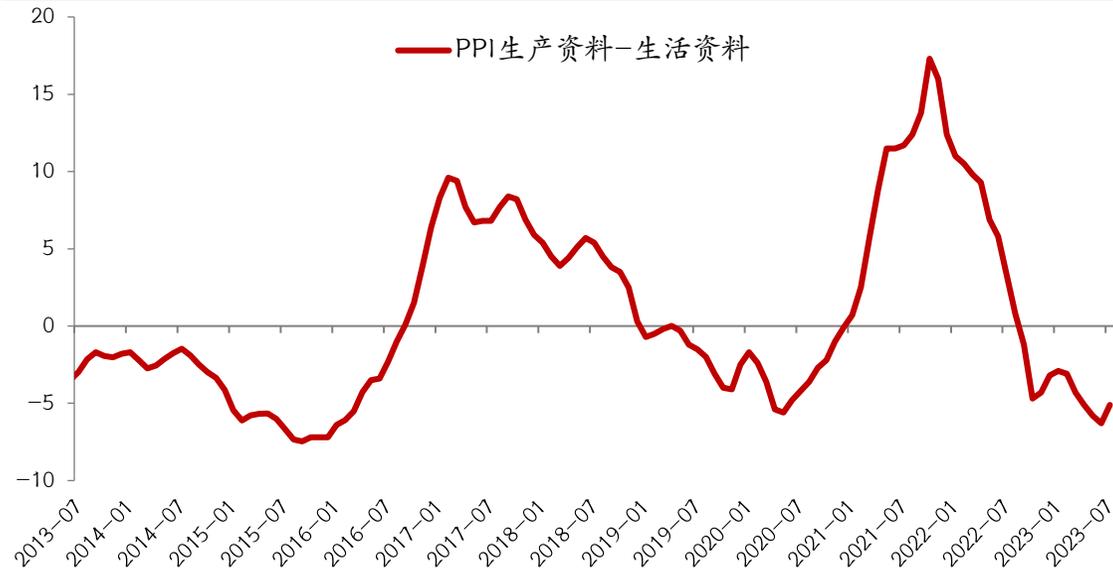


资料来源: Wind, 光大期货研究所

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。

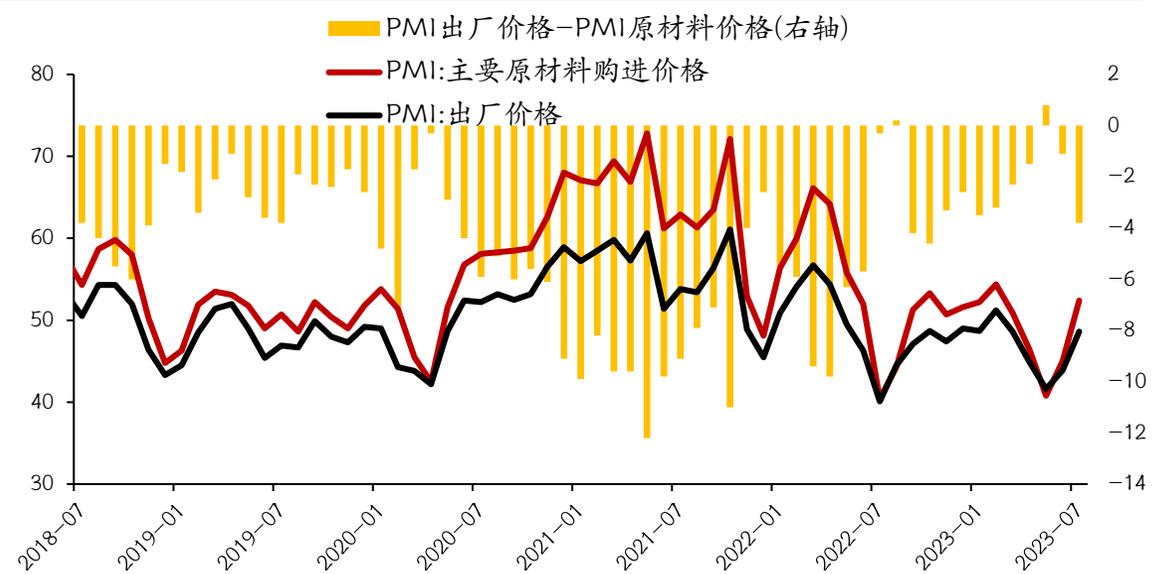
PMI原材料价格和出厂价格均回升

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: %)

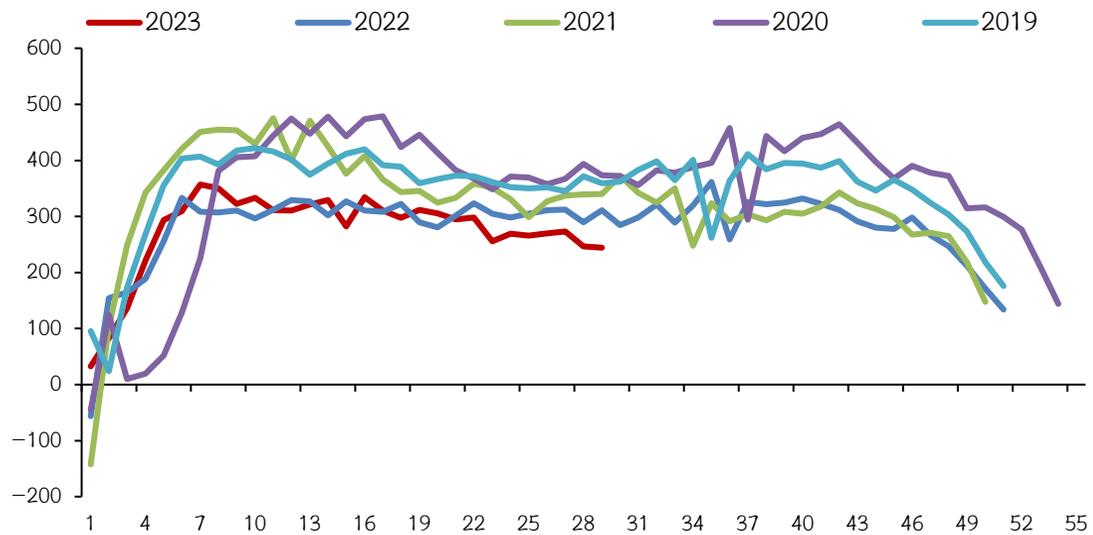


资料来源: Wind, 光大期货研究所

2.实体经济高频

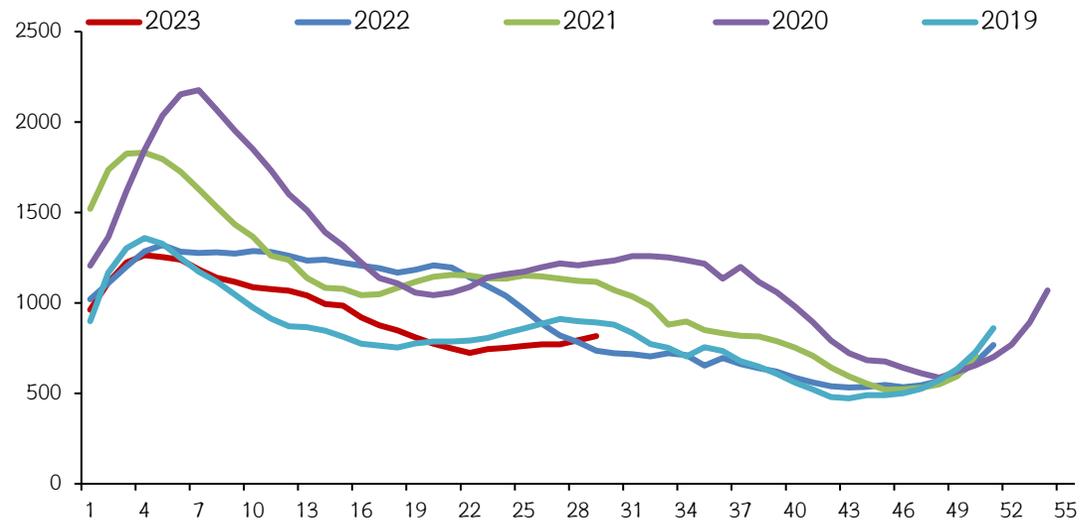
螺纹表需平稳，库存缓慢抬升

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

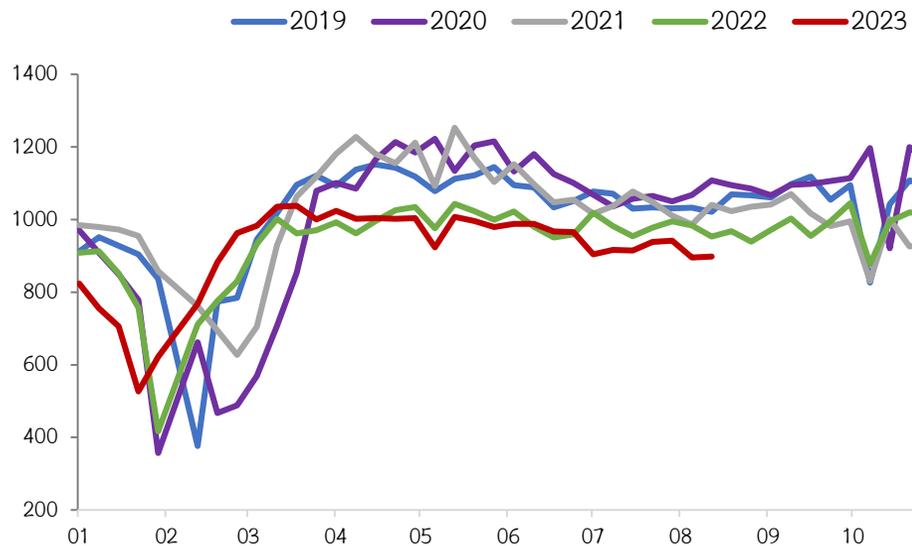
图表2：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周) (单位：万吨)



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

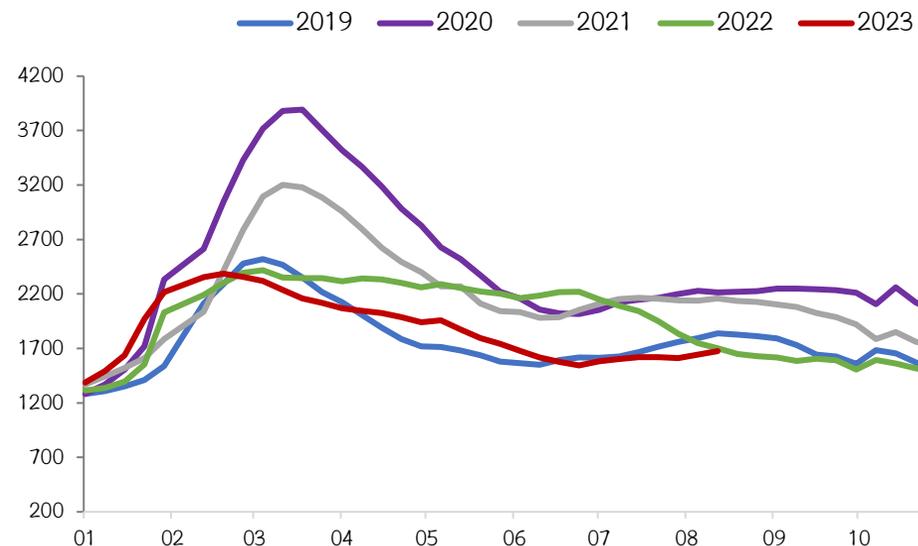
五大品种钢材表需平稳，库存缓慢抬升

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

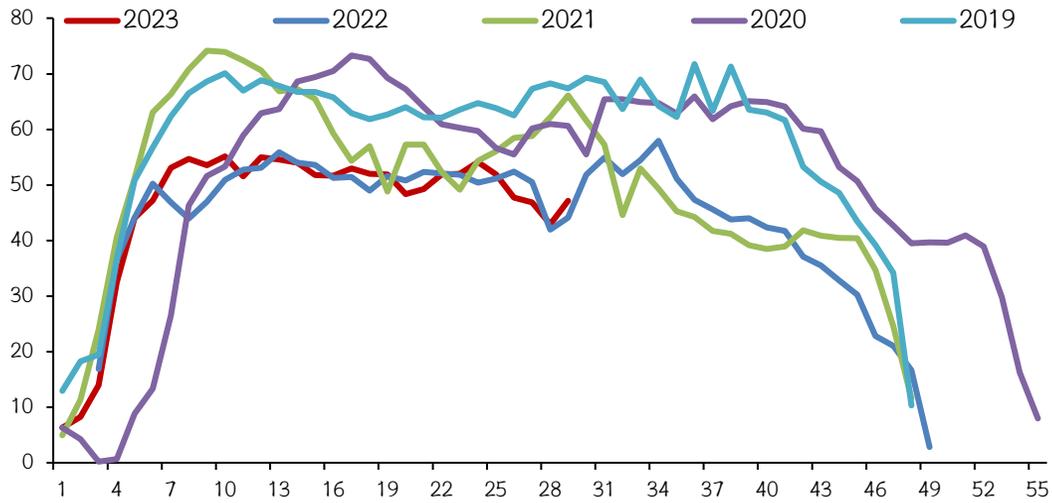
图表4：五大品种钢材周度库存（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

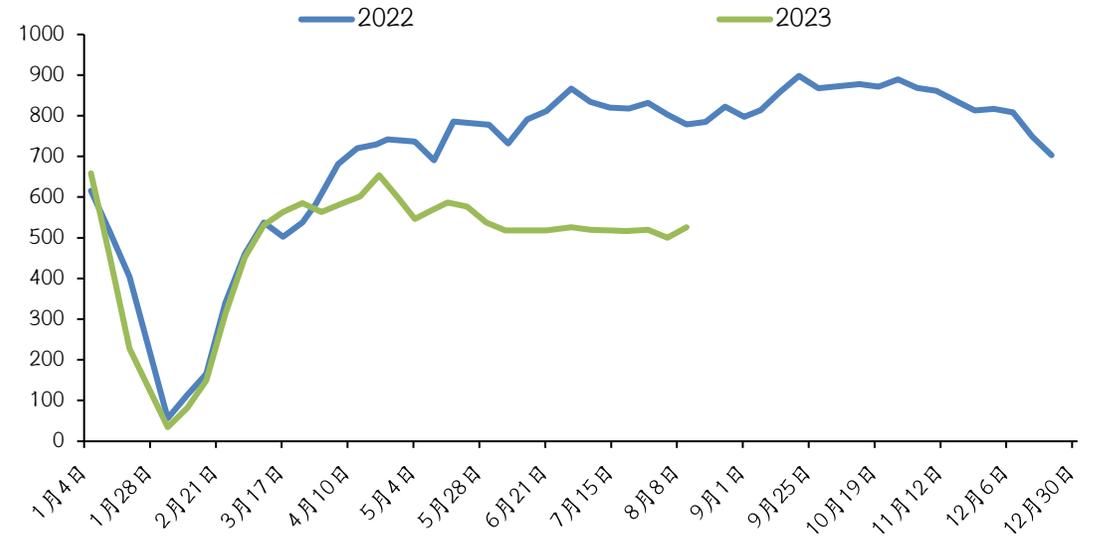
水泥磨机运转率和出库量均回升

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)

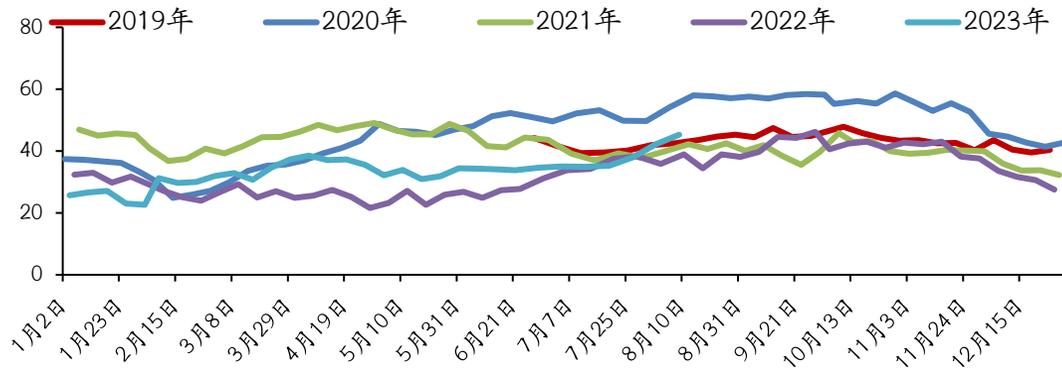


资料来源: 百年建筑网, 光大期货研究所

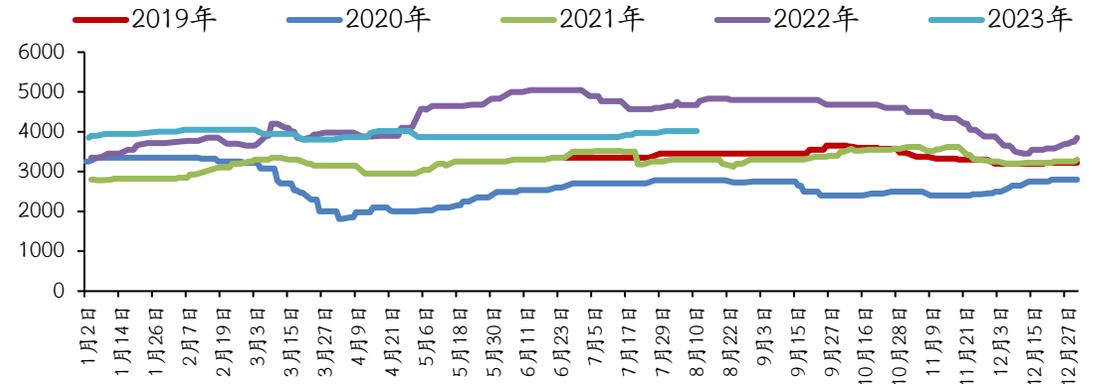
8月10日当周全国水泥磨机运转率47.15%, 周环比回升4.2个百分点。百年建筑调研全国250家水泥生产企业数据显示: 8月2日-8月8日, 全国水泥出库量525.7万吨, 环比上升5.17%, 年同比下降34.51%。本期天气相对好转, 需求回补。

沥青开工率上行，价格平稳，库存平稳

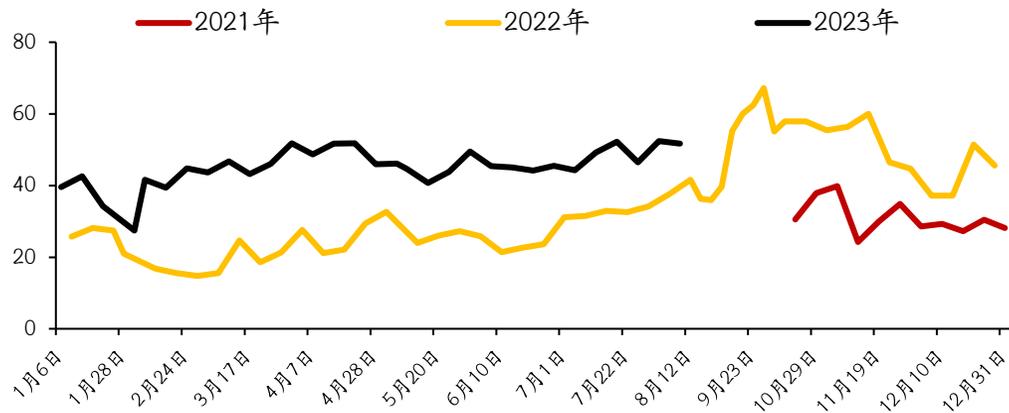
图表7：沥青开工率（单位：%）



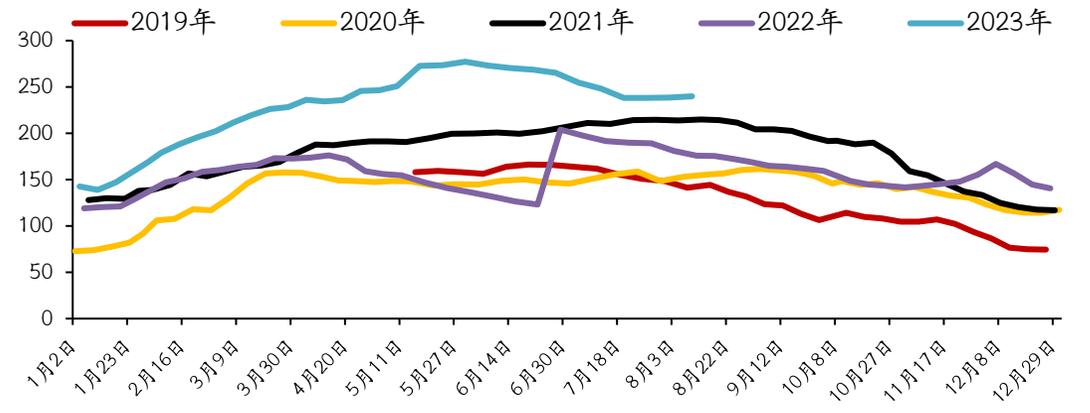
图表8：华东重交价格（单位：元/吨）



图表9：沥青出货量（单位：万吨）



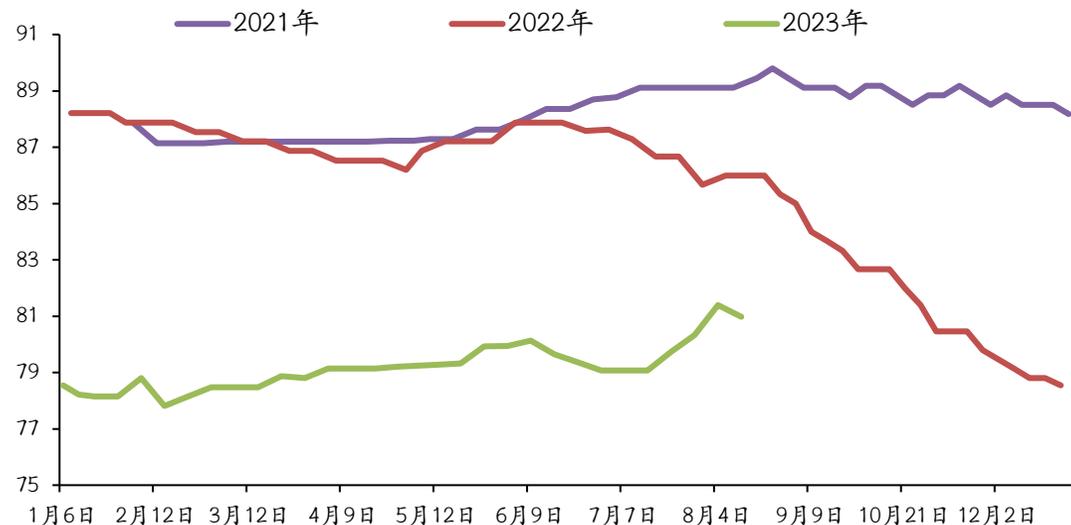
图表10：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

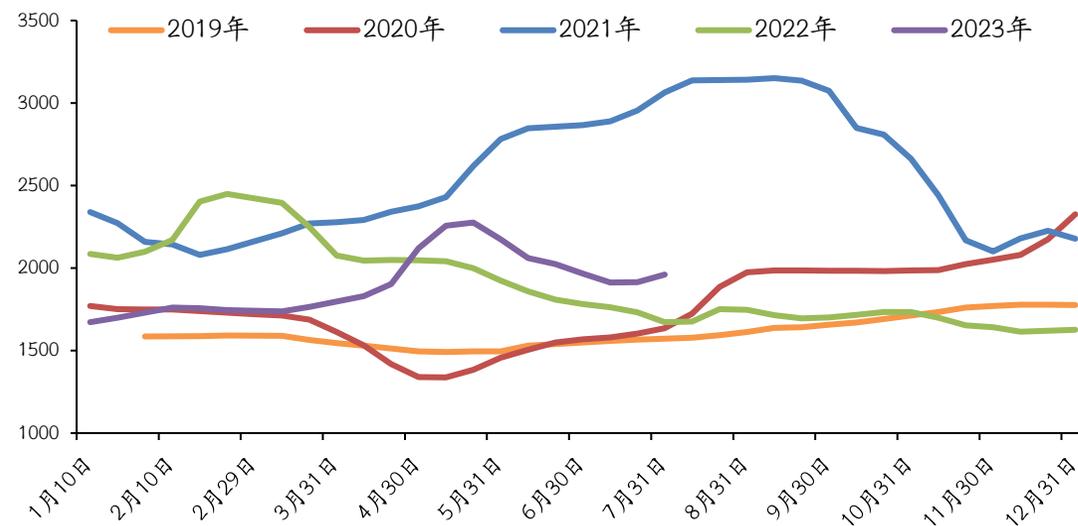
浮法平板玻璃产能利用率保持高位

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）

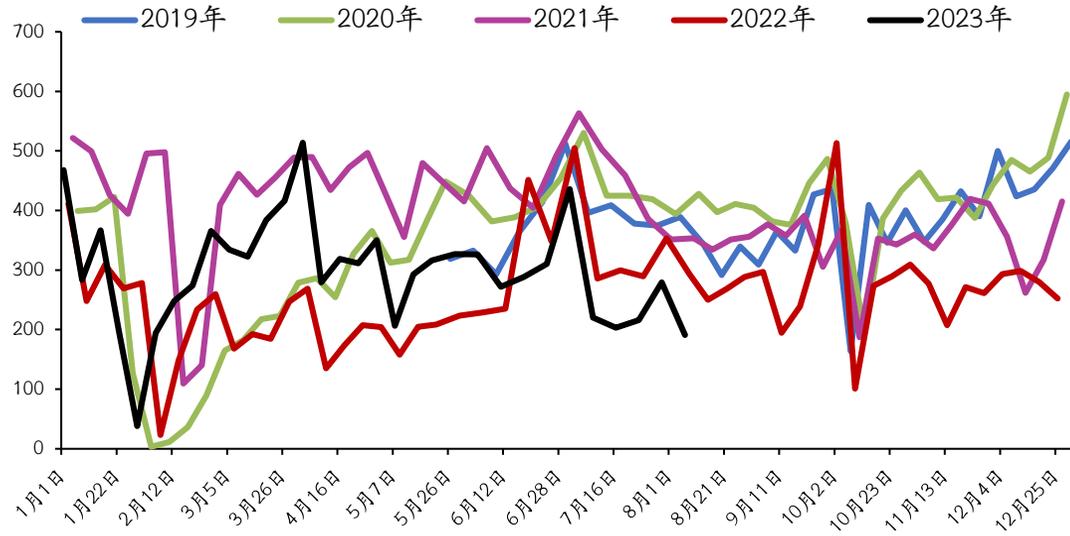


资料来源：iFinD，光大期货研究所

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。

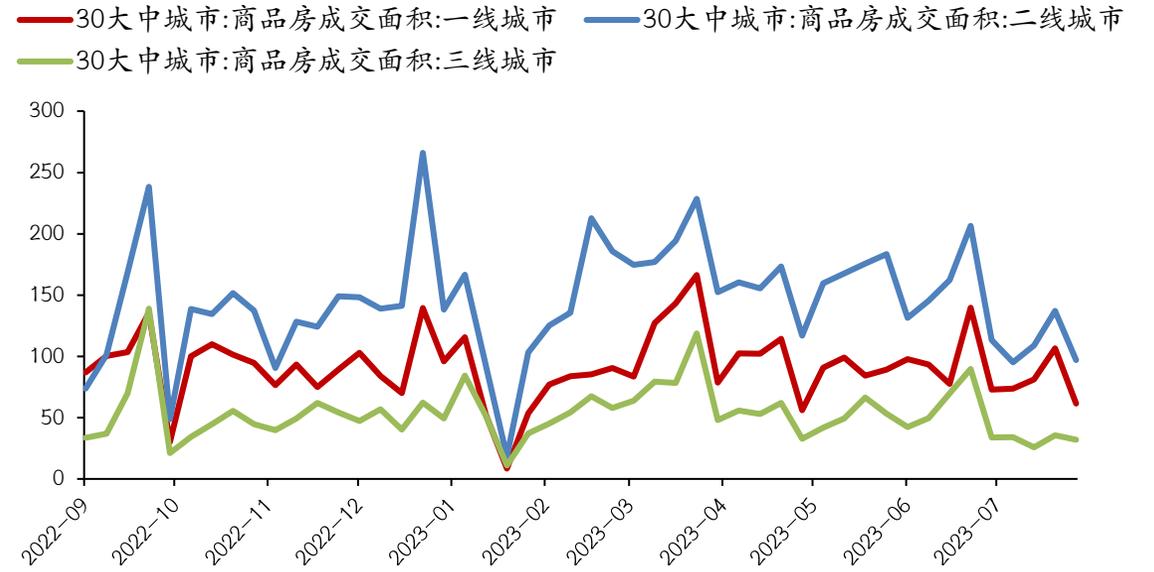
30大中城市商品房成交面积保持低位

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

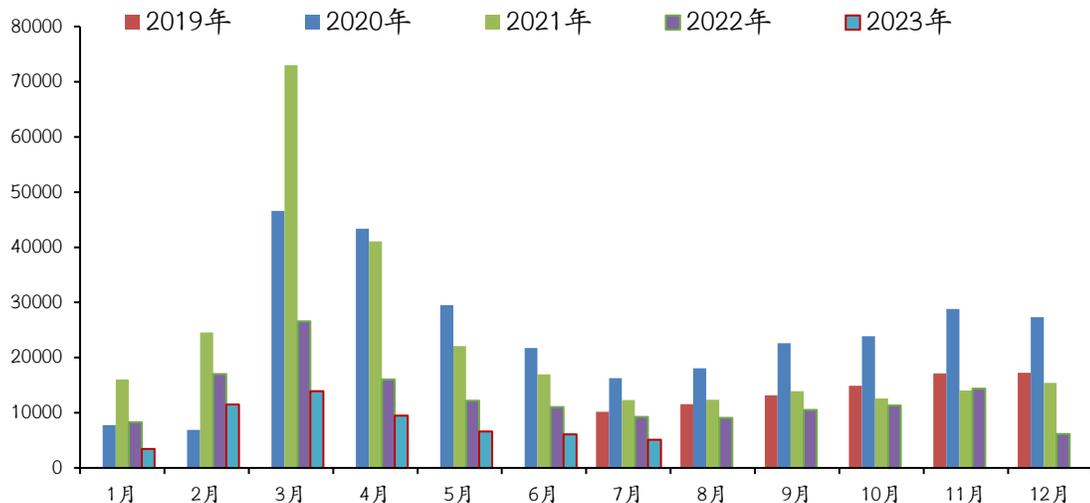
图表14: 30城商品房成交面积分城市 (单位: 万平方米)



资料来源: iFinD, 光大期货研究所

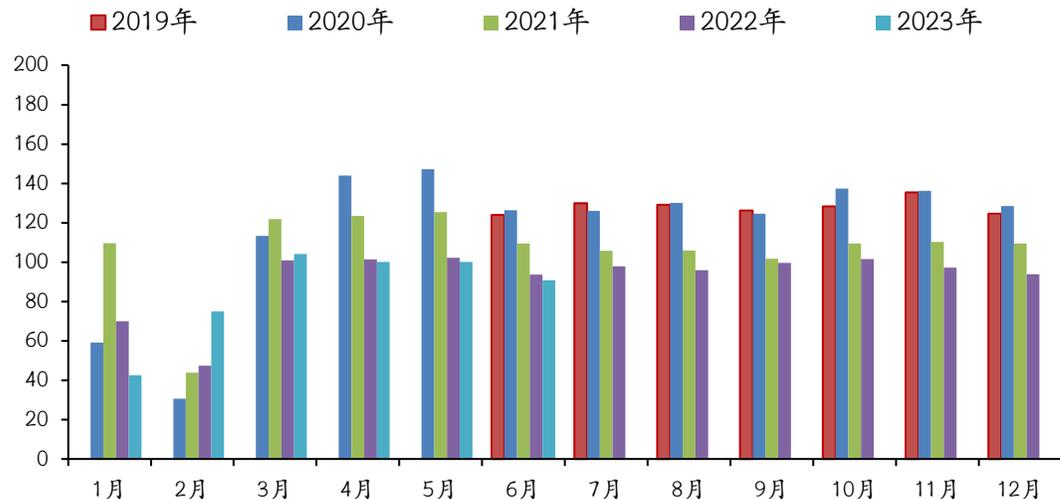
7月挖掘机销售同比下降29.7%

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）

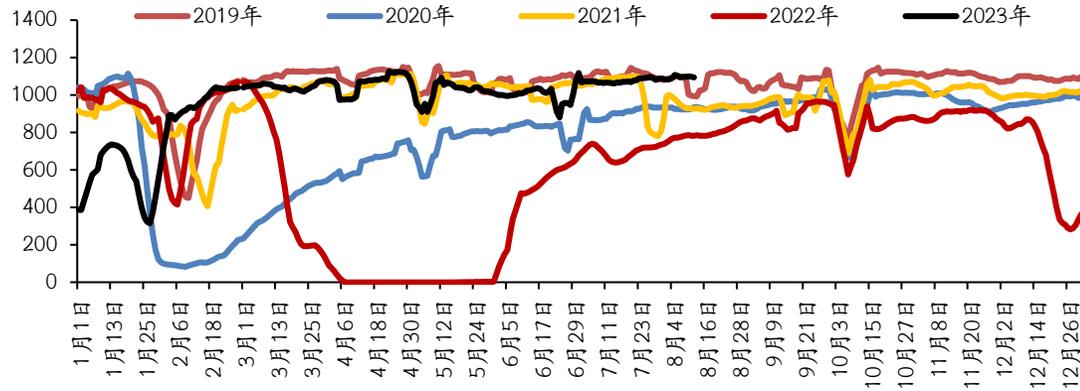


资料来源：iFinD，光大期货研究所

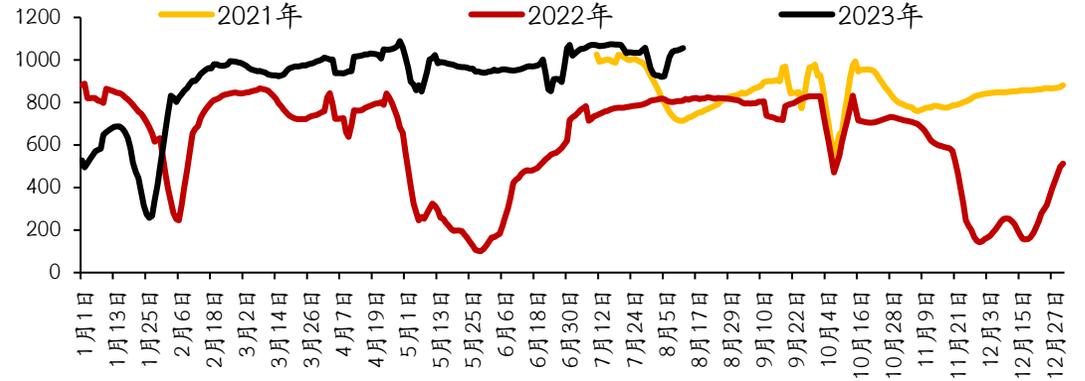
根据中国工程机械工业协会的数据，2023年7月销售各类挖掘机12606台，同比下降29.7%，其中国内5112台，同比下降44.7%；出口7494台，同比下降13.8%。2023年6月，中国地区小松挖掘机开工小时数为90.8小时，同比下降3.1%，环比下降9.29%。

一线城市地铁客运量保持平稳

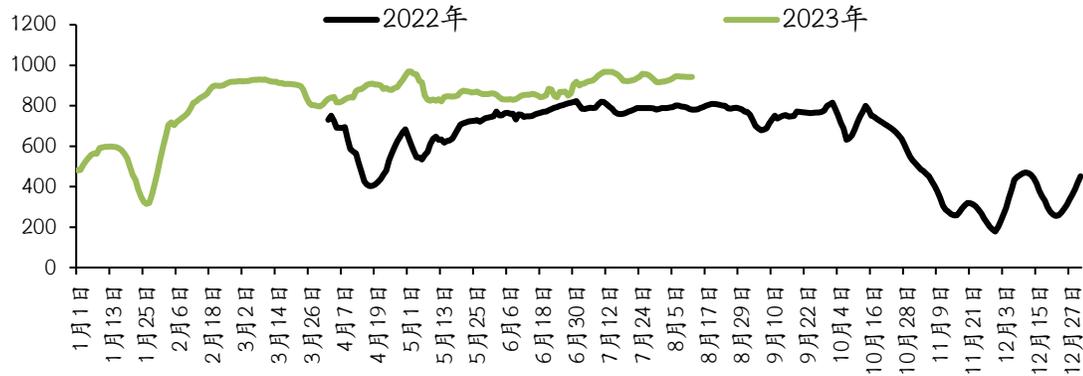
图表17：上海地铁客运量（单位：万人）



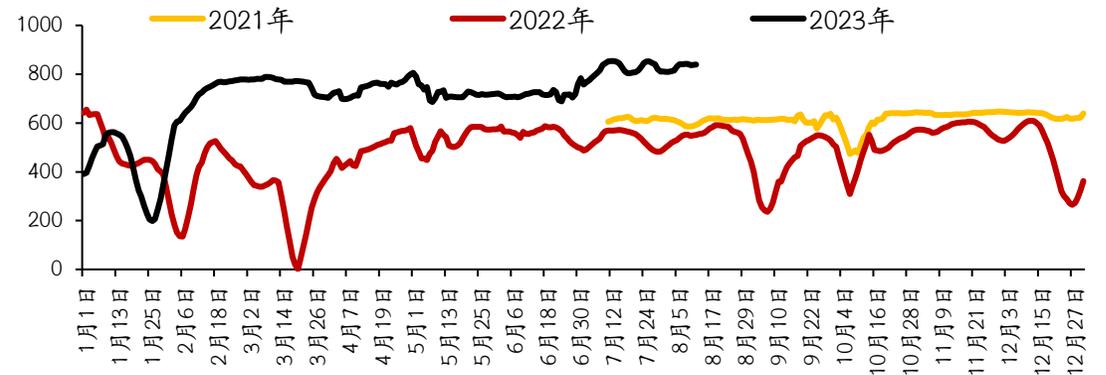
图表18：北京地铁客运量（单位：万人）



图表19：深圳地铁客运量（单位：万人）



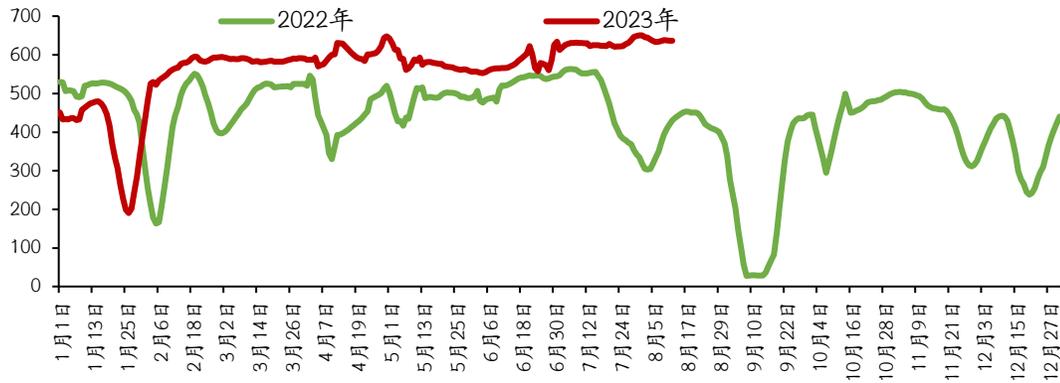
图表20：广州地铁客运量（单位：万人）



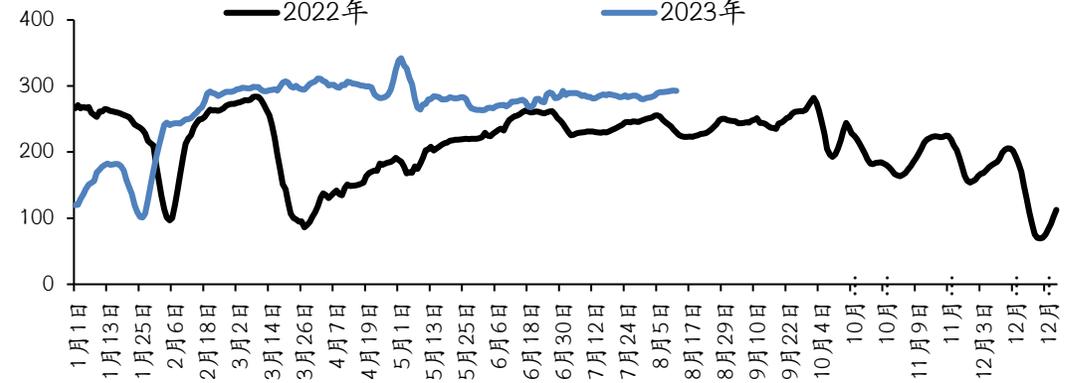
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量保持平稳

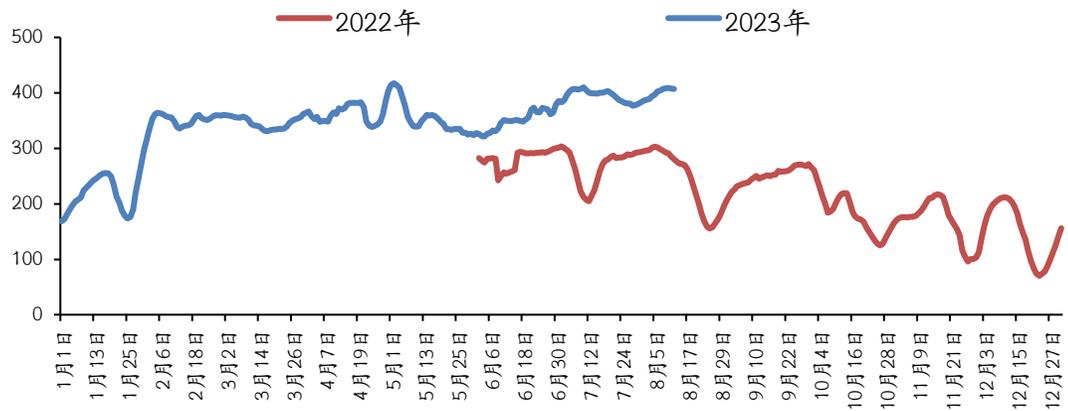
图表21：成都地铁客运量（单位：万人）



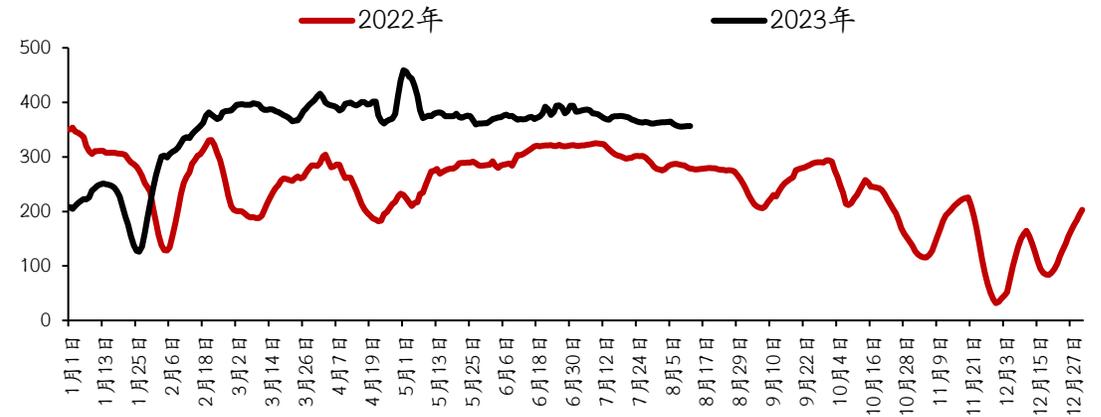
图表22：南京地铁客运量（单位：万人）



图表23：西安地铁客运量（单位：万人）



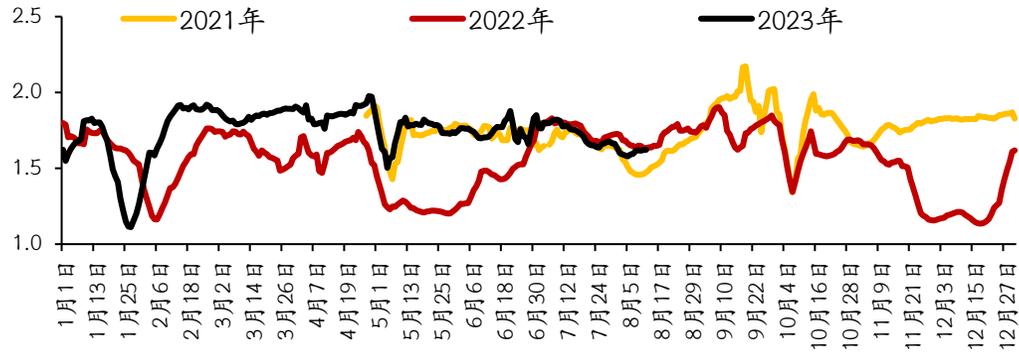
图表24：武汉地铁客运量（单位：万人）



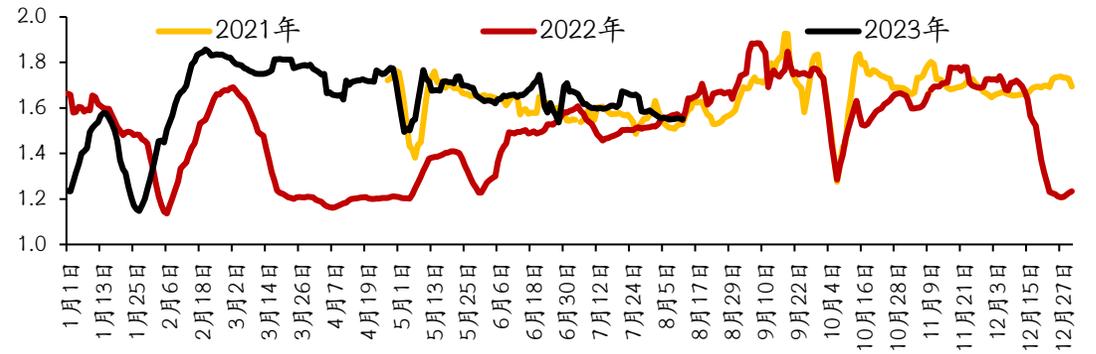
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数保持低位

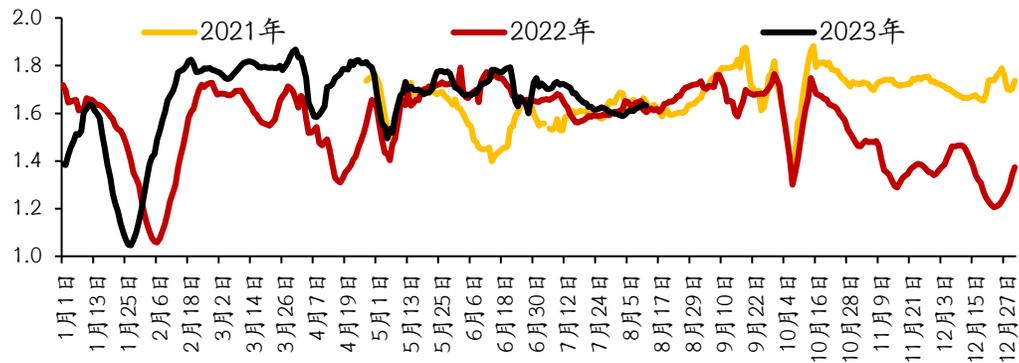
图表25：北京拥堵延时指数（单位：点）



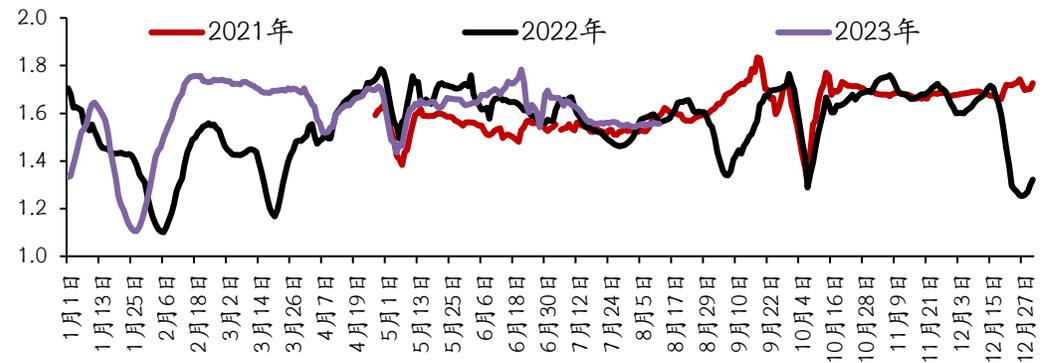
图表26：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表27：广州拥堵延时指数（单位：点）



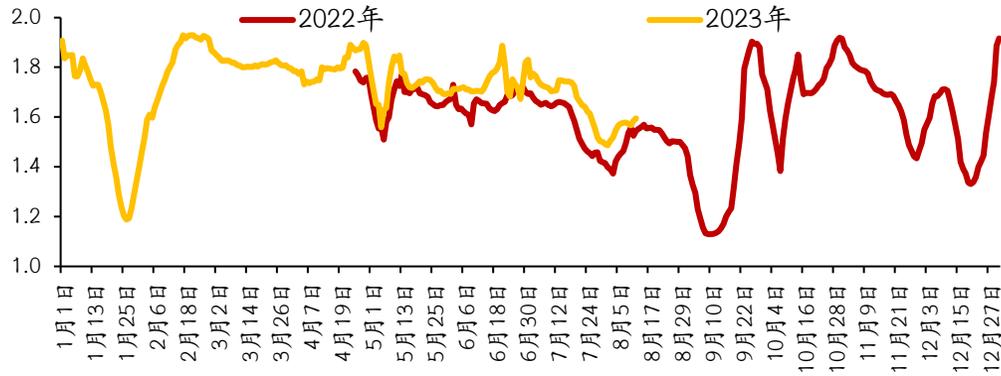
图表28：深圳拥堵延时指数（单位：点）



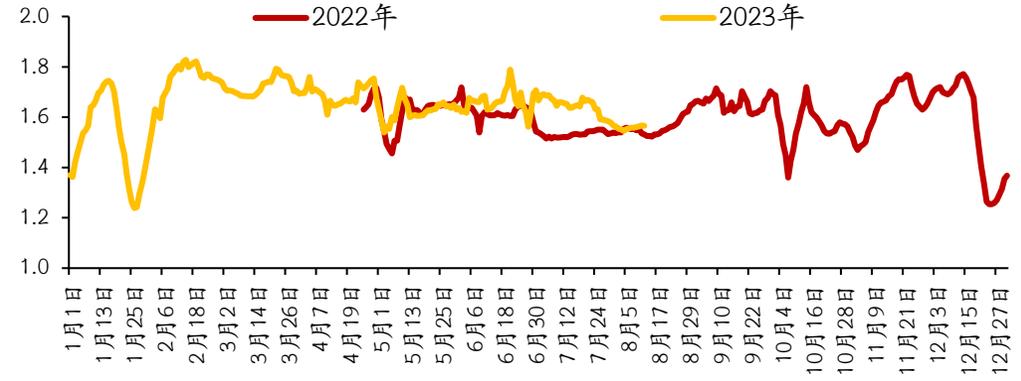
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数保持低位

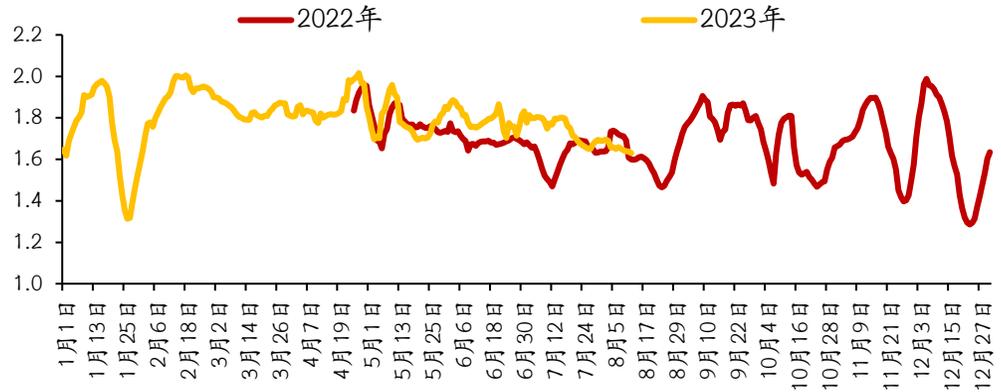
图表29：成都拥堵延时指数（单位：点）



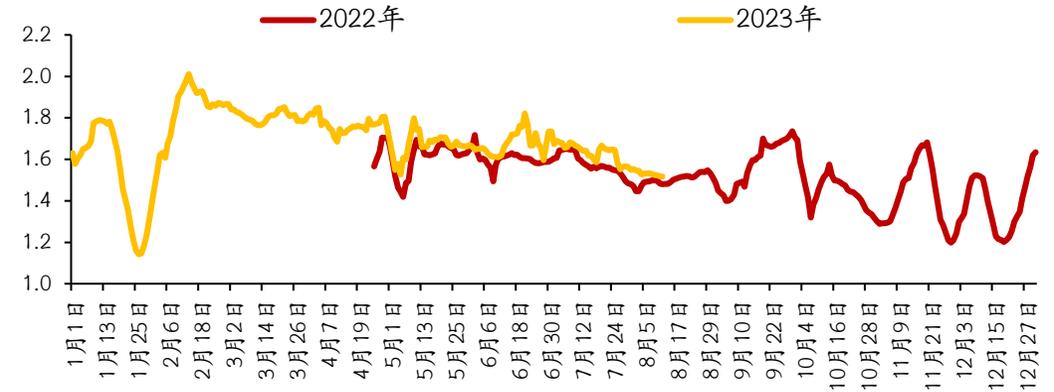
图表30：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表31：西安拥堵延时指数（单位：点）



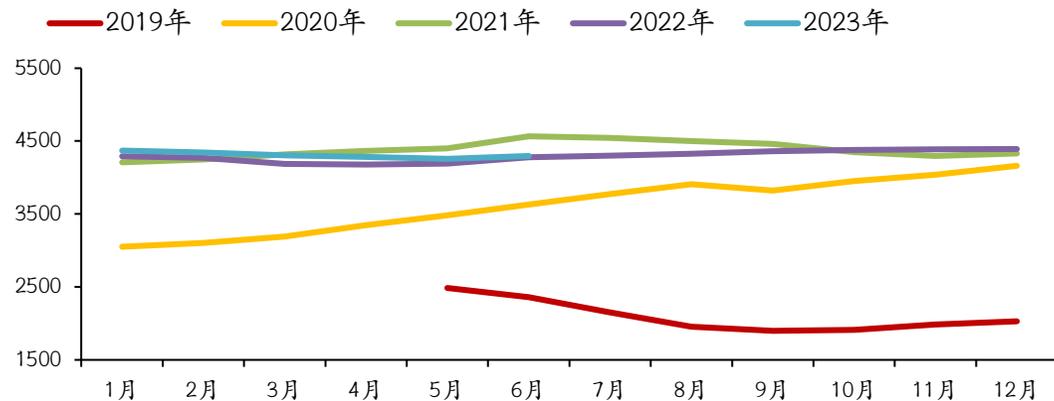
图表32：武汉拥堵延时指数（单位：点）



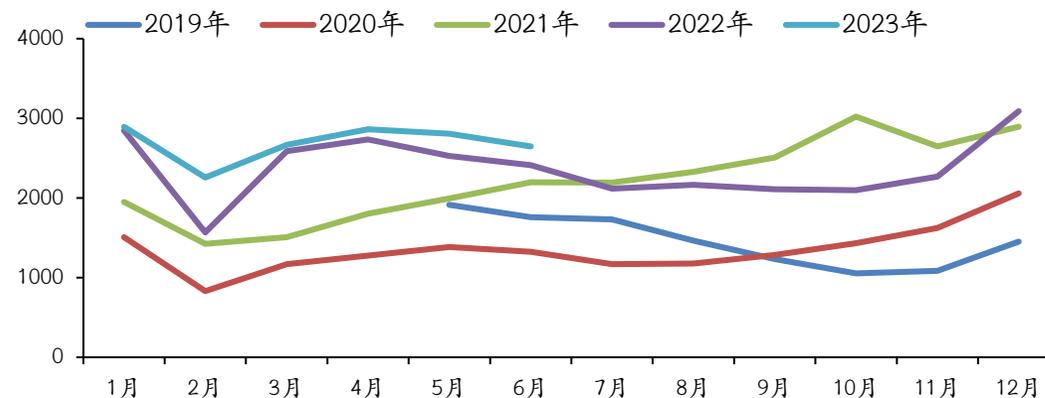
资料来源：iFinD，光大期货研究所

全国出栏放缓，屠宰量回落

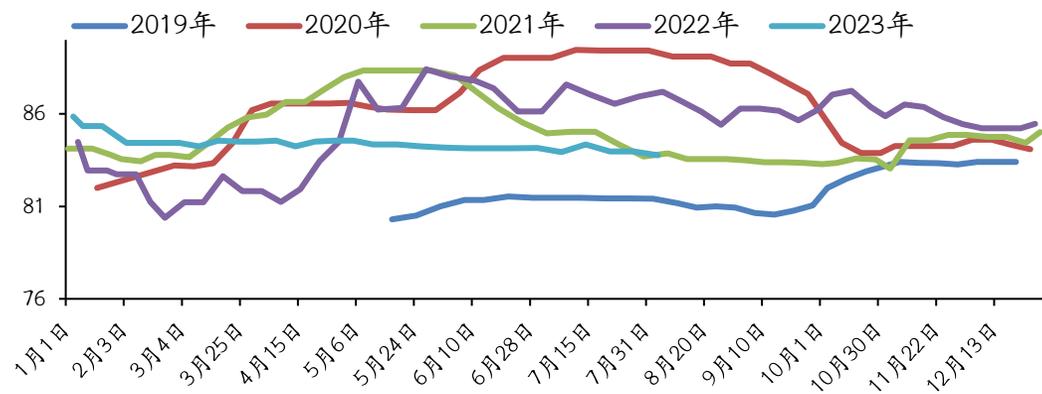
图表33：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



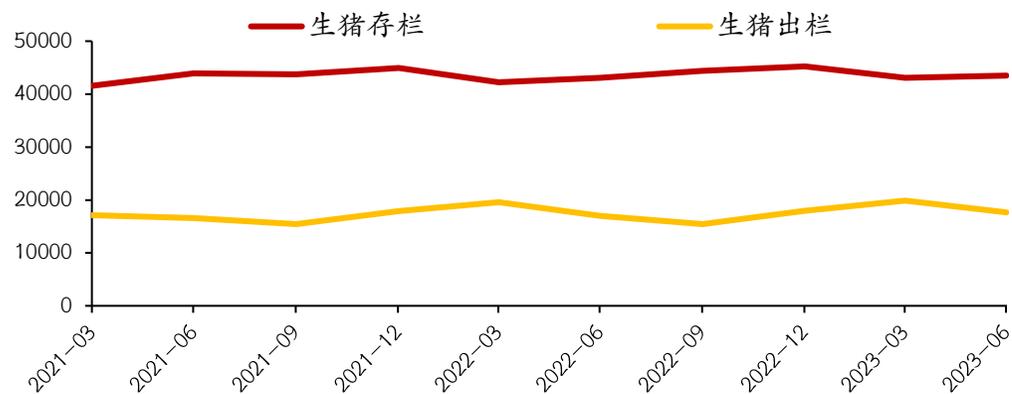
图表34：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表35：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



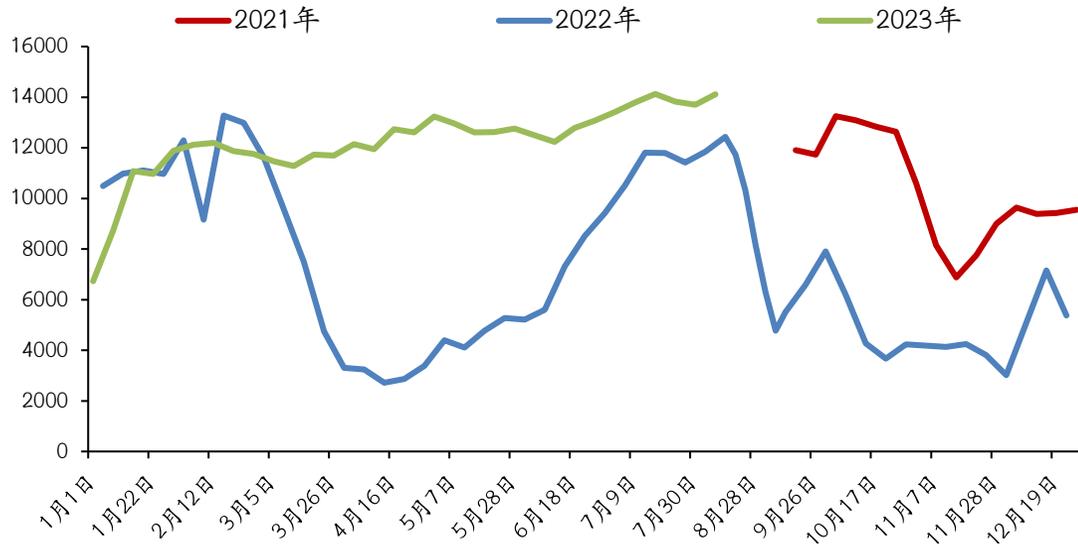
图表36：全国生猪存栏量和生猪出栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

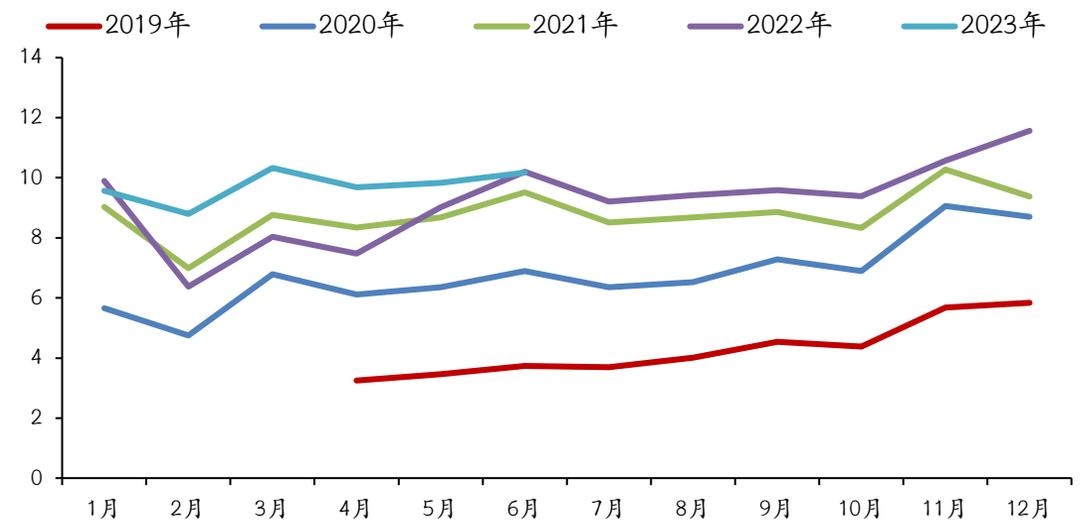
国内航班执行数保持高位

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

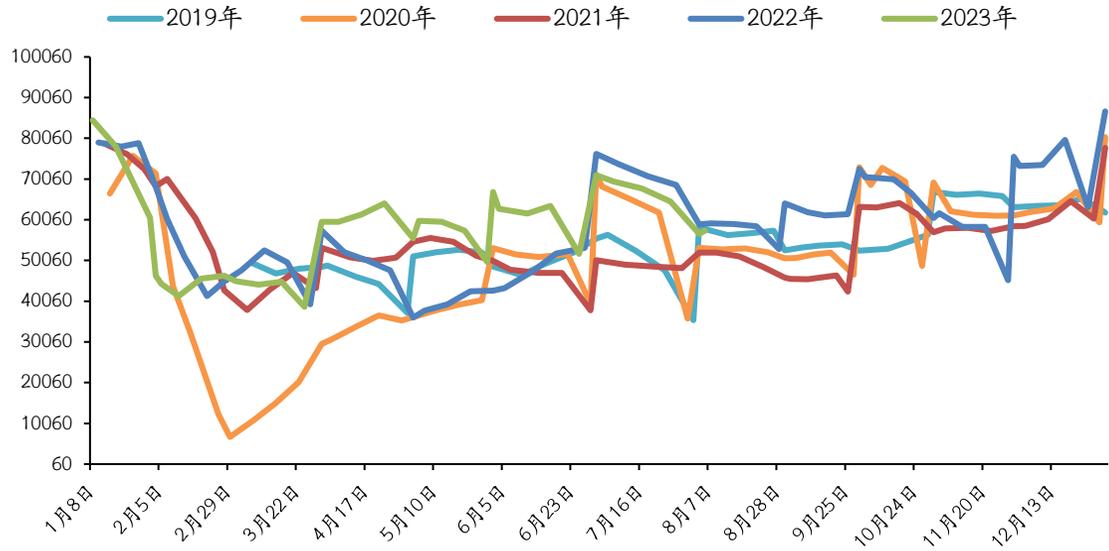
图表38：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

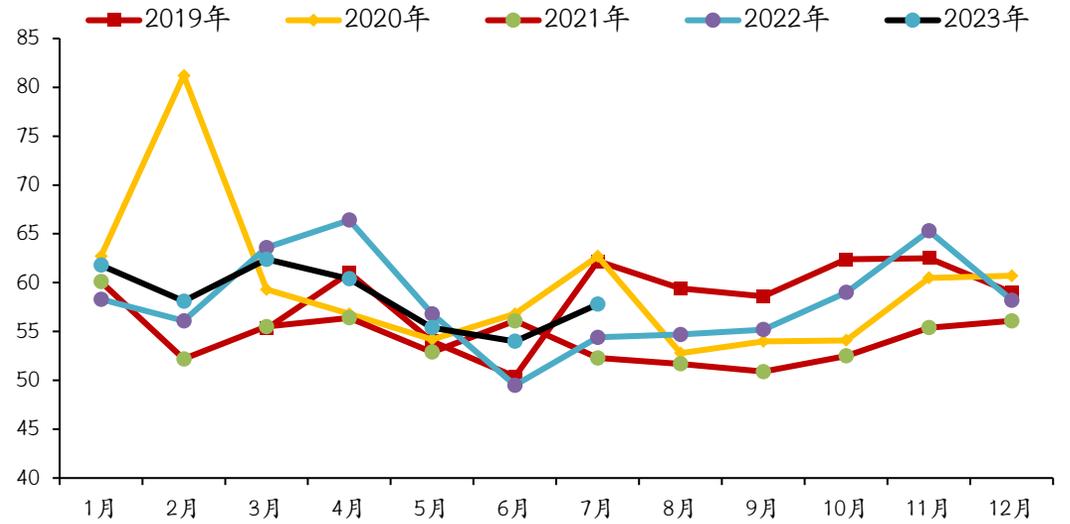
乘用车销量保持高位

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

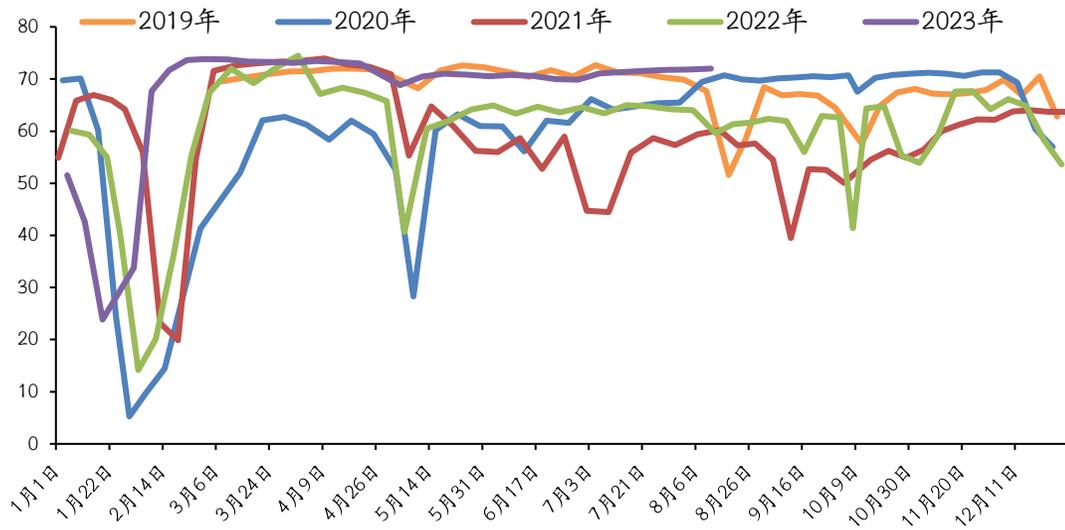
图表40：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

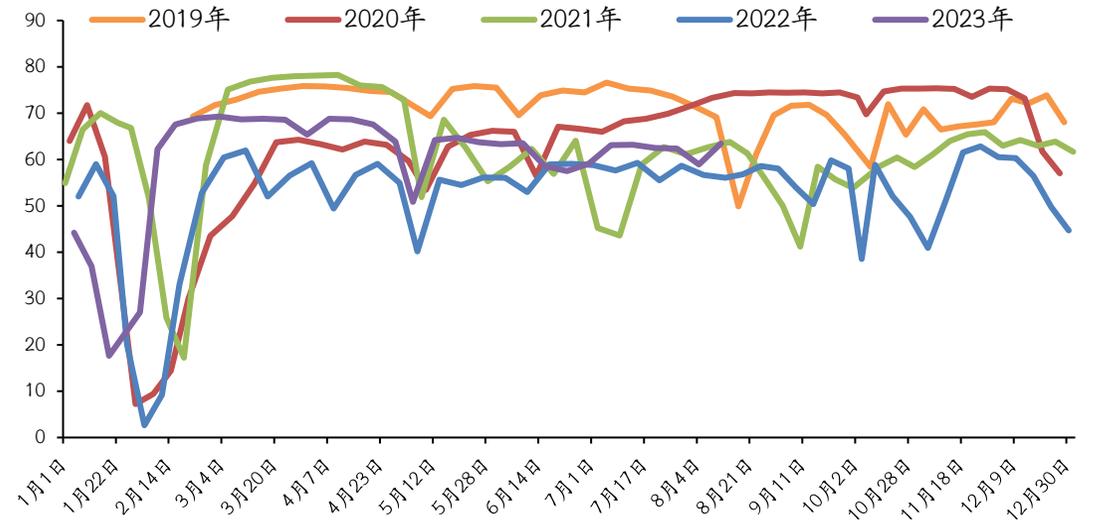
半钢胎和全钢胎开工率保持平稳

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。