

政策打出组合拳，海外经济趋弱

摘要

● 一周大事记

国内：中美合作曙光初现，部分一线城市开启“认房不认贷”。8月27日，美国商务部部长雷蒙多首次访华，会谈取得一定成果，建立新的常态化沟通机制，短期有助于缓和中美经贸关系，促进中美投资与贸易往来；28日，《国务院关于今年以来预算执行情况的报告》指出下一步财政政策将加力提效，9月专项债发行有望提速，地方债务“控增量、化存量”，特殊再融资债券、SPV等工具推出的概率较大，政策性开发性金融工具也有加量的可能；同日，中指研究院数据显示，8月楼市成交量整体同环比均下降。但近期政策较多。30日，广深两市相继宣布执行“认房不认贷”，31日，存量首套住房贷款利率降低，首套二套首付比例下调。后续在政策利好下，房地产市场有望逐渐企稳；30日，央行召开金融支持民营企业发展工作推进会，对金融支持民营经济发展壮大提出了若干针对性政策举措。后续在拓宽民企融资渠道，激发民企活力方面，政策将继续呵护，今年整体民营企业贷款占比或将稳步提升。

海外：美国二季度主要数据不及预期，日本失业率超预期升高。当地时间8月29日，根据日本金融厅发布的年度政策指引，商业地产已成为受到快速加息影响的最引人注目的资产类别之一。美国商业地产风险不容忽视，建议持续关注；同日，日本总务省公布日本7月完全失业率为2.7%，环比超预期上涨，有效求人倍率继续走低，劳动力市场边际转弱。薪资与物价能否实现良性循环是预测未来日本货币政策走势的关键；当地时间30日，美国商务部数据显示美国Q2经季节和通胀调整后的实际GDP季环比修正为2.1%，低于预期，核心PCE物价指数二季度修正为上升3.7%，低于初值和预期。同日，7月美国成屋签约销售指数环比上升0.9%，为三个月来最高。从数据看，美国房地产仍有韧性，但企业和居民端受加息的滞后影响或在之后逐渐显现；当地时间31日，欧盟统计局数据显示，欧元区8月调和CPI同比初值上升5.3%，高于预期，失业率为6.4%，保持在历史低位。欧洲经济较为疲软，但劳动力市场仍然相对短缺，通胀率居高不下，或加大欧洲经济滞胀风险。

● **高频数据：**上游：8月，布伦特原油现货均价月环比上升7.68%，阴极铜价格月环比上升0.46%，铁矿石期货结算价月环比下降6.32%；中游：螺纹钢价格月环比下降1.54%，水泥价格指数月环比下降3.23%，秦皇岛港动力煤平仓价月环比下降3.54%；下游：房地产销售月环比下降4.61%，8月1-27日乘用车市场零售量同比增长6%；物价：蔬菜价格月环比上升2.21%，猪肉价格月环比上升17.47%。

● **下周重点关注：**德国7月贸易帐、欧元区9月Sentix投资者信心指数（周一）；美国7月耐用品订单、工厂订单（周二）；欧元区7月零售销售、美国7月贸易帐、8月ISM非制造业PMI（周三）；中国8月贸易数据、德国7月工业产出、法国7月贸易帐、欧元区Q2 GDP（周四）；中国8月社融数据、日本Q2 GDP、美国7月批发库存（周五）；中国8月CPI、PPI（周六）。

● **风险提示：**国内复苏不及预期，海外经济超预期下行。

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：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

1. 涵煦徐行，蓄势而动——周期叠加下的转型节点与政策布局（2023-09-01）
2. 国改带动川渝上市央企价值发现——国企改革系列专题之二（2023-09-01）
3. 金砖国家深化合作，欧美需求偏弱显现（2023-08-26）
4. 内需仍弱，降息再至（2023-08-16）
5. 赋能现代化，把握国企重估机遇——国企改革系列专题之一（2023-08-13）
6. 曲折下的数据，以期货币宽松持续熨平波动——7月社融数据点评（2023-08-13）
7. 数据要素市场建设加速，美国通胀低于预期（2023-08-11）
8. CPI同比转负，结构性分化明显——7月通胀数据点评（2023-08-10）
9. 数据不及预期，稳外贸将重视提质——7月贸易数据点评（2023-08-09）
10. 找工 or 招工？中美劳动力市场对比（2023-08-07）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：中美合作曙光初现，部分一线城市开启“认房不认贷”	1
1.2 海外：美国二季度主要数据不及预期，日本失业率超预期升高	3
2 国内高频数据	5
2.1 上游：原油、阴极铜价格月环比上升，铁矿石价格月环比下降	5
2.2 中游：螺纹钢、水泥、动力煤价格月环比下降.....	5
2.3 下游：房地产销售月环比下降，乘用车零售量同比增长.....	6
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格月环比上升.....	7
3 下周重点关注	8

1 一周大事记

1.1 国内：中美合作曙光初现，部分一线城市开启“认房不认贷”

美国商务部部长雷蒙多访华，建立新的常态化沟通机制。8月27日，美国商务部部长雷蒙多乘机抵达北京，开启为期4天的访华行程，此行是雷蒙多首次访华。与国务卿布林肯、财政部长耶伦以及总统气候问题特使克里相比，雷蒙多辖下的商务部主要涉及中美利益交融最密切同时也是纠纷最多的经贸领域，因此她的访华之行受到格外的关注。28日，商务部部长王文涛与雷蒙多举行会谈。双方围绕落实中美元首巴厘岛会晤重要共识，就中美经贸关系和共同关心的经贸问题进行了理性、坦诚、建设性的沟通。王文涛重点就美国对华301关税、半导体政策、双向投资限制、歧视性补贴、制裁中国企业等表达严正关切。从会谈成果上看，两位部长宣布在中美两国商务部之间建立新的沟通渠道，成立工作组，每年举行两次副部长级会议，并同意经常性沟通，每年至少会见一次。此外，双方还启动了出口管制信息交流机制，作为解释各自出口管制制度和改善沟通的机制；29日，何立峰会见美国商务部部长雷蒙多，双方就落实中美元首巴厘岛会晤重要共识以及共同关心的经贸问题进行了坦诚、务实、建设性讨论，中美双方同意，应继续保持沟通，支持两国企业开展务实合作；同日，李强会见美国商务部长，表示中方愿同美方加强经贸领域对话合作，推动两国经贸关系健康发展；另外，文化和旅游部部长胡和平也会见了雷蒙多，提出加强人文交流，扩大人员往来，进一步增加两国直航航班，便利中国公民申办赴美签证等。此前，中美贸易摩擦不断，尤其是在限制半导体出口等方面。2022年10月，美国政府禁止中国企业未经许可购买美国先进芯片和芯片制造设备。但在雷蒙多此次访华前几日，美国商务部宣布取消了对27家中国公司的出口管制。此外，中方也展示出了诚意，于8月13日印发《关于进一步优化外商投资环境 加大吸引外商投资力度的意见》，提出保障外商投资企业国民待遇、持续加强外商投资保护等。总体来看，此次中国与美国的会谈是具有一定成果的，建立了新的、常态化的沟通机制，短期内有助于缓和当前中美紧张的经贸关系，减少贸易摩擦，促进中美之间的投资与贸易往来。

国务院报告定调财政加力提效，化债工具有望陆续推出。8月28日，《国务院关于今年以来预算执行情况的报告》提请十四届全国人大常委会第五次会议审议。报告包括预算执行基本情况、落实十四届全国人大一次会议预算决议情况、下一步财政重点工作安排三个部分。关于一般公共预算执行情况，报告显示，1-7月财政收入增幅较高，除经济恢复性增长带动外，主要是去年4月份开始实施大规模增值税留抵退税政策、集中退税较多，拉低基数，今年相关退税恢复常态，1-7月同比少退16563亿元；关于下一步财政重点工作安排，报告指出，要重点做好五方面工作：一是加力提效实施好积极的财政政策，二是支持做强做优实体经济，三是切实保障和改善民生，四是防范化解地方政府债务风险，五是进一步严肃财经纪律。其中，专项债方面，今年新增专项债券力争在9月底前基本发行完毕，用于项目建设的专项债券资金力争在10月底前使用完毕；地方政府化债方面，制定实施一揽子化债方案。中央财政积极支持地方做好隐性债务风险化解工作，督促地方统筹各类资金、资产、资源和各类支持性政策措施，紧盯市县加大工作力度，妥善化解存量隐性债务，优化期限结构、降低利息负担，逐步缓释债务风险。同时，坚决查处新增隐性债务行为，终身问责、倒查责任，防止一边化债一边新增；财政与货币政策方面，提出加强财政、货币等政策的协调配合，更好发挥协同效应。8月30日，财政部调研小组发布《2023年上半年中国财政政策执行情况报告》，也提出加力提效实施好积极的财政政策。总的来看，高层对于下一步财政政策的定调为“加力提效”，后续财政仍有进一步发力的空间，8、9月专项债发行有望提速，或对下半年基建投资形成支撑。化解地方债务方面的表态仍是“控增量、化存量”。2008年后，

我国共开启过三轮地方债务置换，从发行置换债券到特殊再融资债券。后续特殊再融资债券或有重启的可能，应急流动性金融工具（SPV）推出的概率也较大，倾向上或主要支持债务压力较大的省份，比如天津、贵州、云南、陕西、重庆等。此外，随着财政、货币政策的协同性加强，政策性开发性金融工具仍有加量的可能。

8月楼市成交量整体同环比均下降，房地产政策工具箱密集发力。8月28日，根据中指研究院披露数据，8月楼市成交量整体同环比均下降。8月，一线城市成交面积整体同环比均下降，跌幅分别为22.83%（环比）、32.21%（同比）。分城市来看，上海的同环比均为一线城市的跌幅之最，广州环比跌幅最小为5.2%。同比来看，四大一线城市降幅均较为明显，上海降幅最高为39.8%，广州次之；北京、深圳降幅大致相当，分别为16.9%和17.2%。二线城市整体环比略涨，三四线城市同环比均下降。二线代表城市成交面积环比上升3.15%，同比下降31.39%。其中，苏州环比涨幅最高，为49.59%，杭州环比跌幅最高，为23.79%。三四线代表城市成交量同环比均下降，跌幅分别为8.77%（环比）、21.8%（同比），其中遵义和韶关分别为涨跌幅之最，分别为46.18%、47.72%。库存面积总量略有上升，监测的8个代表城市库存面积环比整体上涨2.22%。其中，深圳库存涨幅最大，为6.97%，上海次之，为5.63%；南京库存略有下跌，跌幅为0.26%。土地方面，8月，监测城市总体供应量同比走低，宅地供求同比下滑，整体成交方面量跌价涨，一线城市收金及均价上扬。出让金总额较去年微跌，成都揽金371亿领跑，长三角地区宅地密集入市，占据出让金榜单半数席位；各线城市土地方面，一线城市供过于求，二线城市均价倍增。房企融资类型以公司债为主，房企拿地城市集中在广州、南京、杭州、成都等城市。从披露的8月数据看，房地产市场仍偏弱，但近期政策较多，8月25日，住建部、央行、金融监管总局联合印发《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施，该政策被纳入“一城一策”工具箱，供城市自主选用；同日，财政部、税务总局和住建部还出台了《关于延续实施支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》，继续支持居民改善住房条件；8月30日，广州、深圳市相继宣布执行“认房不认贷”，有望提振一线城市的成交量，促进市场正向循环；8月31日，中国人民银行、金融监管总局联合发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》，指出对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套最低首付款比例统一为不低于20%，二套最低首付款比例统一为不低于30%；此外，存量首套房贷（8月31日前签订）的借款人，可于9月25日起可向承贷金融机构提出申请，调降贷款利率。后续在政策利好下，预计房地产市场将逐渐企稳。

金融支持民企有关文件已形成初稿，持续提高民企贷款占比。8月30日，央行召开金融支持民营企业发展工作推进会，金融市场司副司长马贱阳介绍称，金融支持民营企业发展有关文件目前已形成文件初稿，意见稿主要从加大金融资源要素投入、发挥多层次资本市场作用、便利跨境融资、强化政策激励和融资配套等方面，对金融支持民营经济发展壮大提出了若干针对性政策举措。具体来看，一是持续提高民营企业贷款占比，要求金融机构制定民营企业年度服务目标，加大对民营企业支持服务方面在绩效考核中的权重；二是用好国际国内两种资源，一方面支持引进来，完善跨境投资和资本项目便利化政策，扩大高新技术和专精特新中小企业跨境融资和外资企业境内再投资相关试点，另一方面助力走出去，支持民营企业开展跨国公司跨境资金池试点；三是畅通股、债、贷三种融资渠道。在贷款方面实施好再贷款、再贴现等货币政策工具，引导金融机构加强对接走访，在股权方面支持民营企业上市和再融资，推动区域性股权市场；四是发挥政、银、企和工商联的四方合力，发挥好工商联桥梁纽带作用，深化合作对接，及时向金融机构推送有市场、有效益、信用好的优质民营

企业名单。根据银保监会数据，截至6月末，银行业金融机构民营企业贷款余额58.2万亿元，同比增长11.4%；有贷款余额民营企业户数8347万户，同比增长11.4%；上半年新发放的企业类贷款中，民营企业贷款比重53.5%，同比上升0.8个百分点，新发放民营企业贷款年化利率4.74%，同比下降0.57个百分点。后续在拓宽民企融资渠道，激发民企活力方面，政策将继续呵护，今年整体民营企业贷款占比或将稳步提升。

1.2 海外：美国二季度主要数据不及预期，日本失业率超预期升高

美日：商业地产风险引关注，日本金融监管机构计划评估大型银行对海外商业地产的风险敞口。当地时间8月29日，根据日本金融厅发布的年度政策指引，商业地产已成为受到快速加息影响的最引人注目的资产类别之一。越来越多的人担心，物业所有者可能选择违约，而非继续向回报前景黯淡的房产投入资金。金融厅提到利率走高、相关海外市场恶化，因此有理由评估该行业贷款的状况。尽管银行并不在财报中详细列述全球商业地产贷款，但该数据应当相对较小。即便如此，三井住友金融集团CEO Jun Ohta曾在5月份表示，该行就地产拨备了坏账准备，且对美国商业地产的立场更为谨慎。近期公布的多份报告和数据彰显出美国商业地产的疲软。8月4日，穆迪发布报告显示，第二季度（4~6月）有16.3亿美元的办公贷款拖欠，使得该季度办公贷款拖欠率上升124个基点，达到4.47%。今年7月，美国CMBS中近120亿美元的贷款新出现拖欠，使逾期付款率比6月再上升了34个基点，达到3.93%。同时，由于即将发生违约，多处办公物业在7月已被转移到特殊服务类别，使得特别服务余额总额大幅增加8.307亿美元，达到140亿美元，创下2020年8月以来的最大月度增幅。拖欠贷款率加上进入特殊服务贷款的总比率在7月连续第四个月上升，达到6.44%。穆迪6月时曾表示，全球银行持有6万亿美元规模的未偿商业地产债务中的约一半，其中2023~2026年到期的比例最大。美国各银行公布的数据显示，上半年房地产业务亏损呈螺旋式上升趋势，并警告未来还会出现更多亏损。在美国利息仍在高位、商业地产需求偏弱下，美国商业地产风险不容忽视，建议持续关注。

日本：7月失业率超预期上升，货币政策或继续保持宽松。当地时间8月29日，日本总务省公布数据显示，经季节调整后，日本7月完全失业率为2.7%，环比上涨0.2个百分点，为4个月来首次恶化。其中，失业人数183万人，比去年同月增长4.0%，就业人员6772万人，比上年同月增长0.3%，连续12个月增长，既没有就业又没有寻找工作的非劳动人口4065万人，减少20万人。按就业类型来看，正式员工3608万人。与去年同月相比下降0.02%，为四个月来首次下降，非正式职工人数增加1.8%至2143万人，连续第二个月增加。同日，厚生劳动省公布数据显示，体现劳动力市场需求人数与求职人数之比的有效求人倍率，7月经季节调整后为1.29倍，环比下降0.01个百分点，已连续三个月下降。虽然受高物价影响而跳槽或兼职的求职人数有所增加，但职位空缺数量却持平。可见日本7月就业环境有所恶化，劳动力市场边际转弱，但不排除只是单月波动的可能。劳动力市场的状态对日本央行货币政策的取向影响较大，当地时间8月26日，日本央行行长植田和男在杰克逊霍尔会议上发表演讲时称，日本的潜在通胀仍略低于2%目标，这就是日本央行坚持当前货币宽松框架的原因，7月CPI（除生鲜食品）录得同比3.1%，预计今年年底将有所下降。当地时间8月30日，日本央行政策委员会成员田村直树发表演讲称，尽管预计海外经济复苏步伐将继续放缓，但在内需、宽松的金融条件和政府经济措施效果的支撑下，预计日本经济将继续温和复苏，薪资与物价能否实现良性循环是预测未来货币政策走势的关键。预计年内日本央行仍有调整YCC的可能性，但加息的概率不大。

美国：二季度主要经济数据不及预期，成屋签约销售指数超预期。当地时间 8 月 30 日，美国商务部公布了二季度美国 GDP 修正值、核心 PCE 等重要数据。美国二季度经季节和通胀调整后的实际 GDP 季环比从初值的 2.4% 修正为 2.1%，低于预期的 2.4%，分项数据方面，库存投资以及企业设备和知识产权产品投资支出下调，其中，私人库存下调了 0.09%，与最初估计的 0.14% 相比波动较大；净出口也被下修，其中出口从 -1.28% 上修至 -1.26%，而进口从 1.16% 下修至 1.04%；政府支出则从 0.45% 上修至 0.58%。从近期数据看，在下修了就业、JOLTS、新屋销售、新屋开工和许可以及工业生产数据之后，美国政府又对二季度的 GDP 数据进行了下修。另外，继第一季度增长 3.8% 之后，作为美国经济引擎的家庭消费支出第二季度被上修至 1.7%，高于初值的 1.6%，但低于 1.8% 的普遍预期。通胀方面，不包括食品和能源的核心 PCE 物价指数，在一季度上升 4.9% 之后，二季度修正为上升 3.7%，低于初值和预期的 3.8%。企业利润方面，第二季度企业利润环比下降 0.4%。二季度企业利润同比减少了 6.5%，其中金融公司的利润继一季度环比减少 2.3% 后，二季度也环比减少了 12.1%，非金融企业利润在一季度环比下降 5.0% 后，二季度环比增长 0.9%。房地产数据方面，美国房产经纪协会同日发布报告称，7 月成屋签约销售指数环比上升 0.9% 至 77.6，为三个月来最高，市场预期为下降 0.6%，同比下降了近 14%。从各地区来看，7 月份西部地区的待售房销量增幅最大，南部地区的待售量也有所增加，但东北部和中西部地区有所下降。从数据看，美国房地产仍有韧性，但企业端和居民端受加息的滞后影响或在之后逐渐显现，建议持续跟踪美国经济数据的边际变化情况。

欧元区：8 月通胀高于预期，经济滞胀风险或将加大。当地时间 8 月 31 日，欧盟统计局发布数据显示，欧元区 8 月调和 CPI 同比初值上升 5.3%，高于预期 5.1%，与前值持平；环比初值 0.6%，高于预期 0.4%，也高于 7 月的 -0.1%。8 月核心调和 CPI（不包括波动较大的能源、食品、酒精和烟草价格）同比初值 5.3%，与预期持平，较 7 月的 5.5% 小幅下滑，但仍处于高位。从主要组成部分来看，食品、烟酒预计 8 月同比增长最高，达 9.8%，较 7 月的 10.8% 有所回落，其次是服务业，同比增长 5.5%，7 月为 5.6%，然后是非能源工业品，同比增长 4.8%，7 月份为 5.0%。能源价格同比继续下降至 -3.3%，但较 7 月的 -6.1% 降幅收敛。分国别来看，德国 8 月调和 CPI 同比初值录得 6.4%，高于预期 6.3%，低于前值 6.5%；法国 8 月调和 CPI 同比初值录得 5.7%，高于预期 5.4% 和前值 5.1%。同日，欧盟统计局还公布了失业率数据，数据显示 7 月份欧元区的失业率为 6.4%，保持在 5 月创下的历史最低水平，青年失业率稳定在 13.8%，但 7 月份欧元区失业人数增加了约 7.3 万人，与 6 月份相比，绝对数字略有增加。此前公布的 PMI 数据显示，欧元区 8 月制造业初值从前值 42.7% 回升至 43.7%，但服务业 PMI 初值从前值 50.9% 降至 48.3%，跌至收缩区间，服务业也开始陷入萎缩，经济增长压力加大。同日，欧洲央行 7 月会议纪要显示，所有成员支持加息 25 个基点，对经济面临滞胀的担忧上升，工资-物价螺旋上升的风险似乎得到了控制，达到 2% 的目标不会超过 2025 年。数据上看，利率升高下欧洲经济较为疲软，但劳动力市场仍然相对短缺，通胀率居高不下，或加大欧洲经济滞胀风险，目前预计欧洲央行将在 9 月继续加息。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油、阴极铜价格月环比上升，铁矿石价格月环比下降

截至8月31日，本周英国布伦特原油现货均价回升1.78%至86.67美元/桶，WTI原油现货均价为81.63美元/桶，回升2.52%；8月英国布伦特原油现货价同比下跌13.76%，环比上升7.68%，WTI原油现货均价同比下跌11.15%，环比上升7.23%。铁矿石、阴极铜价格周环比上升，截至8月31日，铁矿石期货结算价较上周环比上升2.44%至823.38元/吨，阴极铜期货结算均价为69202.5元/吨，较上周环比上升0.60%。按均价计算，8月，铁矿石期货结算价月同比上升7.8%，环比下降6.32%；阴极铜期货结算价格月同比上升11.44%，环比上升0.46%。截至8月31日，本周南华工业品价格指数均值为3938.07点，较上周环比上升0.40%，8月南华工业品指数均值环比上升3.69%，同比上升6.37%。截至8月30日，当周CRB现货综合指数均值550.17，周环比下降0.27%。8月CRB现货综合指数均值同比下降5.68%，环比下降0.92%。

图1：布伦特原油、WTI原油现货价格同比降幅继续收敛
(更新至2023年8月31日)



数据来源: wind、西南证券整理

图2：南华工业品指数、CRB现货综合指数同比增速回落
(更新至2023年8月31日、8月30日)



数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游：螺纹钢、水泥、动力煤价格月环比下降

截至8月25日，生产资料价格指数周环比上升0.6%至107.27；截至8月23日，8月PTA产业链负荷率均值为79.91%，较7月均值升高1.84个百分点；截至9月1日，当周中联钢调研统计高炉开工率(91家)为93.53%，较上周回升2.44个百分点；8月中联钢调研统计高炉开工率(91家)均值为90.4%，较7月升高3.02个百分点。截至8月31日，螺纹钢价格较上周回落0.19%至3763.25元/吨。8月螺纹钢均价为3783.96元/吨，月环比下降1.54%，月同比下降11.22%；截至8月31日，本周水泥价格指数均值为109.07点，较上周小幅下降0.61%，从均值来看，8月水泥价格指数月环比下降3.23%，同比下降23.59%；截至8月31日，本周秦皇岛港动力煤平仓均价为821.75元/吨，较上周环比上升0.95%，8月秦皇岛港动力煤平仓价月环比下降3.54%，同比下降29.29%。

图 3：生产资料价格指数回升（更新至 2023 年 8 月 25 日）


数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率回升（更新至 2023 年 8 月 23 日）


数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比降幅扩大（更新至 2023 年 8 月 31 日）

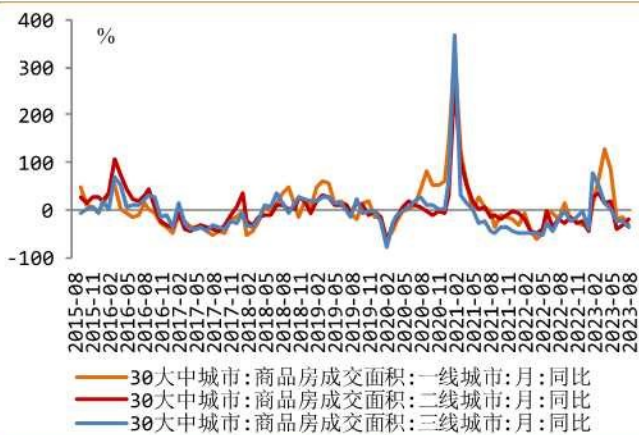

数据来源：wind、西南证券整理

图 6：水泥价格同比降幅扩大、动力煤价格同比降幅收敛（更新至 2023 年 8 月 31 日）

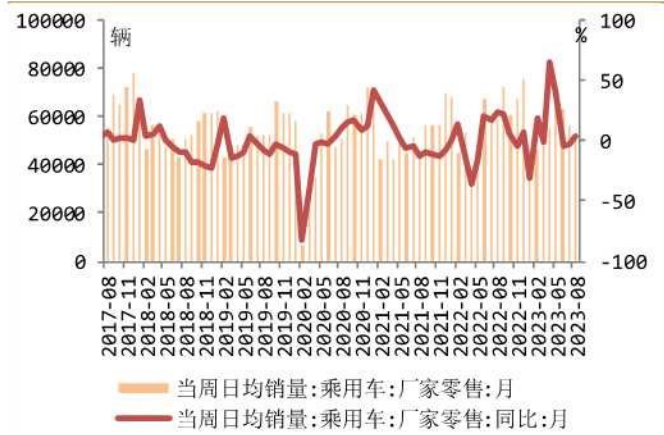

数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售月环比下降，乘用车零售量同比增长

截至 8 月 31 日，30 个大中城市商品房成交面积较上周上升 19.34%，按均值计，8 月环比下降 4.61%，同比下降 25.62%，一、二、三线城市 8 月同比增速分别为 -31.92%、-18.64% 和 -35.04%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -34.85%，一、二、三线城市环比增速分别为 211.25%、-31.11% 和 -42.69%，其中，二线城市土地溢价率最高，为 4.04%，其次是三线城市为 1.95%，最后是一线城市为 0.00%。截至 8 月 27 日，8 月 100 个大中城市成交土地占地面积环比下降 31.45%，同比下降 41.80%，一、二、三线城市环比增速分别为 -12.23%、-25.98% 和 -34.07%，同比增速分别为 8.88%、-51.51% 和 -39.41%。根据乘联会数据，8 月第四周全国乘用车市场日均零售 5.8 万辆，同比去年 8 月同期增长 7%，环比上月同期下降 8%。8 月 1-27 日，乘用车市场零售 135.6 万辆，同比去年同期增长 6%，较上月同期增长 3%；今年以来累计零售 1,265.3 万辆，同比增长 2%。出行游玩热情较高，购车、换车出游也是部分家庭的新选择，有利于购车消费。本地市场也面临着暑期学童接送、短途夏令营等活动场景，继续利好出行市场订单获取与恢复。

图 7：一、三线城市成交面积同比降幅扩大，二线城市同比降幅收敛（更新至 2023 年 8 月 31 日）


数据来源: wind、西南证券整理

图 8：乘用车日均销量同比上涨（更新至 2023 年 8 月 27 日）


数据来源: wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜、猪肉价格月环比上升

截至 8 月 31 日，本周农产品价格指数均值 121.48，周环比回升 0.95%。周度来看，与上周相比，蔬菜、猪肉价格上升，截至 8 月 31 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 5.19 元/公斤，较上周上升 2.04%，猪肉平均批发价较上周上升 0.40%至 22.68 元/公斤；截至 8 月 31 日，8 月，28 种重点监测蔬菜批发均价同比涨幅缩小 1.62 个百分点至 4.85%，环比由下降 2.01%转为上涨 2.21%，猪肉平均批发价同比降幅收敛 11.48 个百分点至-22.92%，环比由下降 0.01%转为上升 17.47%。

图 9：农产品价格指数小幅回升（更新至 2023 年 8 月 31 日）


数据来源: wind、西南证券整理

图 10：蔬菜、猪肉价格上升（更新至 2023 年 8 月 31 日）


数据来源: wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (9.4)	周二 (9.5)	周三 (9.6)	周四 (9.7)	周五 (9.8)	周六 (9.9)
中国	——	8 月财新服务业 PMI	——	8 月进出口年率、贸易帐	8 月人民币贷款余额、社会融资规模、M1、M2	8 月 CPI、PPI
海外	德国 7 月季调后贸易帐、欧元区 9 月 Sentix 投资者信心指数	英国 8 月 Markit 服务业 PMI 欧元区 7 月 PPI 年率 美国 7 月耐用品订单月率、工厂订单月率	欧元区 7 月零售销售月率 美国 7 月贸易帐、8 月 ISM 非制造业 PMI	德国 7 月季调后工业产出月率、法国 7 月贸易帐、欧元区第二季度季调后 GDP 年率 美国截至 9 月 2 日初请失业金人数	日本第二季度季调后名义 GDP 季率 德国 8 月 CPI 年率 美国 7 月批发库存月率	——

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，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	cyrtyf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	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
	阙钰	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
	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