

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

- 从经济层面看，前期内需呈现短期波动扩张态势。体现在 PMI 数据中的新订单与新出口订单的差值继续扩大；但原材料价格、产成品库存、大小企业分化仍值得关注。
- 从政策层面看，8 月成为政策密集发力的重点时段。根据梳理的 27 项国务院及组成部门发布的相关政策措施，税收与住房成为政策重点，一方面通过税收政策减轻个人与企业的成本压力；另一方面也表明了稳住房地产市场的政策意图。
- 包括 8 月底 9 月初，四个一线城市相继调整前期“认房认贷”等政策措施，均表明了上述意图。
- 后续观察重点或将是政策措施在经济基本面运行上的效果体现。

- 风险提示事件：政策变动风险。

### 相关报告

## 内容目录

1. 经济：前期内需短期波动扩张.....	- 3 -
2. 政策：8月密集发力，税收与住房成为重点.....	- 3 -
3. 高频数据：后续观察政策发力效果.....	- 5 -
4. 风险提示.....	- 9 -

## 图表目录

图表 1：8月经济领域相关政策措施（国务院及组成部门）.....	- 4 -
图表 2：8月经济领域相关政策措施（国务院及组成部门）关键词整理.....	- 4 -
图表 3：生产端部分高频指标（开工率单位为%，产量单位为万吨）.....	- 5 -
图表 4：基建部分高频指标（库存单位为万吨）.....	- 6 -
图表 5：商品房成交部分高频指标（面积单位为万平方米）.....	- 6 -
图表 6：土地成交部分高频指标（面积单位为万平方米）.....	- 6 -
图表 7：外贸相关高频指标.....	- 7 -

## 1. 经济：前期内需短期波动扩张

8月31日，国家统计局公布了8月份中国制造业采购经理指数（PMI）为49.7%（前值49.3%），较上月回升0.4个百分点，连续3个月回升，但连续5个月在景气线下。其中生产带动较为明显，8月生产PMI录得51.9%（前值50.2%），回升1.7个百分点。

与此同时，内需体现出了扩张提速的特点。新订单PMI录得50.2%（前值49.5%），回升0.7个百分点。新出口订单46.7%（前值46.3%），回升0.4个百分点；新订单与新出口订单的差值3.5个百分点（前值为3.2个百分点），提高0.3个百分点，内需扩张继续提速。

在内需扩张提速的背景下，有三方面特点值得注意：

第一，原材料价格上行更加明显。原材料购进价格56.5%（前值52.4%），提高4.1个百分点，指向PPIRM环比上行，且斜率加大。出厂价格52.0%（前值48.6%），回升3.4个百分点。原材料购进价格与出厂价格的差值为4.5个百分点（前值为3.6个百分点），指向利润压力继续被动加大。

第二，产成品库存继续去化。产成品库存47.2%（前值46.3%），较上月回升0.9个百分点；而新订单与产成品库存的差值为3.0个百分点（前值3.2个百分点），差值收窄，指向需求扩张相较库存去化仍然偏慢。

第三，大小企业的分化仍然明显。大型企业50.8%（前值50.3%），中型企业49.6%（前值49.0%），小型企业47.7%（前值47.4%），大型企业继续扩张且速度加快，中型企业和小型企业仍在收缩，但收缩速度放慢。

## 2. 政策：8月密集发力，税收与住房成为重点

8月国务院及组成部门发布的，与经济相关的政策措施包括27项，涉及到的关键领域包括22个，可以大致归纳四方面的特点：

第一，税收是8月调整的重点政策。包括个人所得税专项附加扣除、金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税、支持个体工商户发展个人所得税优惠政策等一系列政策措施，既针对个人，也针对企业，通过财税政策的设计，减轻个人与企业税费负担的意图。

第二，住房是8月调整的重点对象。8月25日发布了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》和《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》，8月31日发布了《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》、《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》，以及8月底和9月初，四个一线城市相继调整前期执行的“认房认贷”政策，均表明希望稳住房地产市场的政策意图。值得注意的是，8月25日国务院常务会讨论通过了《关于规划建设保障性住房的指导意

见》。

第三，稳增长和高质量并重。在稳增长方面，工信部等七部门相继发布了多个行业的稳增长工作方案；在高质量发展，尤其具有代表性的是 8 月 25 日国务院常务会讨论通过了《医药工业高质量发展行动计划(2023 - 2025 年)》、《医疗装备产业高质量发展行动计划(2023 - 2025 年)》。而在部门层面，通过财税政策引导高质量发展也有体现，8 月 25 日财政部发布了《关于加强财税支持政策落实 促进中小企业高质量发展的通知》。

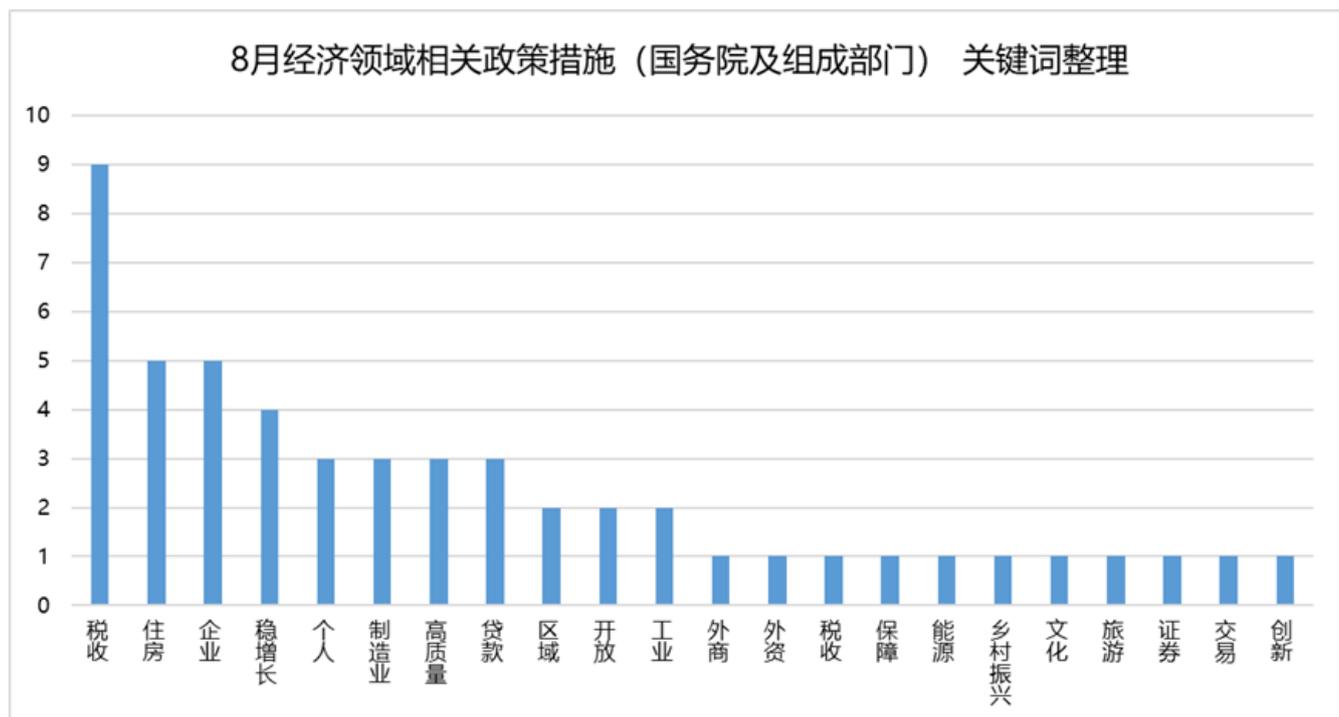
第四，8 月政策涉及区域发展和对外开放较多。例如 8 月 29 日国务院发布的《河套深港科技创新合作区深圳园区发展规划》，8 月 16 日发改委发布的《关于推动虹桥国际开放枢纽进一步提升能级的若干政策措施》，再叠加 8 月 13 日国务院发布的《关于进一步优化外商投资环境加大吸引外商投资力度的意见》，或许也释放了在稳住内需的同时，加快对外开放积极吸引外商外资的意图。

图表 1: 8 月经济领域相关政策措施 (国务院及组成部门)

发布时间	发文单位	名称	关键词
2023年8月13日	国务院	国务院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	外商 外资
2023年8月29日	国务院	河套深港科技创新合作区深圳园区发展规划	区域 开放
2023年8月31日	国务院	国务院关于提高个人所得税有关专项附加扣除标准的通知	个人 税收
2023年8月25日	国务院常务会	医药工业高质量发展行动计划(2023 - 2025年)	工业 制造业 高质量
2023年8月25日	国务院常务会	医疗装备产业高质量发展行动计划(2023 - 2025年)	工业 制造业 高质量
2023年8月25日	国务院常务会	关于规划建设保障性住房的指导意见	住房 保障
2023年8月3日	财政部 税务总局	关于金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策的公告	企业 贷款 税收
2023年8月3日	国家税务总局	关于进一步落实支持个体工商户发展个人所得税优惠政策有关事项的公告	企业 税收
2023年8月3日	财政部 税务总局	关于进一步支持小微企业和个体工商户发展有关税费政策的公告	企业 税收
2023年8月3日	财政部 税务总局 人力资源社会保障部 农业农村部	关于进一步支持重点群体创业就业有关税收政策的公告	企业 税收
2023年8月16日	国家发展改革委	关于推动虹桥国际开放枢纽进一步提升能级的若干政策措施	区域 开放
2023年8月17日	国家发展改革委等部门	关于促进退役风电、光伏设备循环利用的指导意见	能源
2023年8月23日	农业农村部 国家标准化管理委员会 住房和城乡建设部	关于印发《乡村振兴标准化行动方案》的通知	乡村振兴
2023年8月25日	文化和旅游部办公厅	关于开展2023年文化和旅游企业服务月活动的通知	文化 旅游 企业
2023年8月25日	住房和城乡建设部 中国人民银行 金融监管总局	关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知	住房
2023年8月25日	财政部 税务总局 住房和城乡建设部	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	住房 税收
2023年8月25日	财政部	关于加强财税支持政策落实 促进中小企业高质量发展的通知	企业 税收 高质量
2023年8月26日	工信部等七部门	关于印发《石化化工行业稳增长工作方案》的通知	工业 制造业 稳增长
2023年8月26日	工信部等七部门	关于印发《钢铁行业稳增长工作方案》的通知	工业 制造业 稳增长
2023年8月26日	工信部等七部门	关于印发《有色金属行业稳增长工作方案》的通知	工业 制造业 稳增长
2023年8月26日	工信部等八部门	关于印发《建材行业稳增长工作方案》的通知	工业 制造业 稳增长
2023年8月27日	财政部 税务总局	关于减半征收证券交易印花税的公告	证券 交易 税收
2023年8月28日	财政部 税务总局	关于延续实施全年一次性奖金个人所得税政策的公告	个人 税收
2023年8月29日	财政部 税务总局	关于延续实施外籍个人有关津贴补贴个人所得税政策的公告	个人 税收
2023年8月29日	工业和信息化部	关于印发制造业技术创新体系建设和应用实施意见的通知	制造业 创新
2023年8月31日	中国人民银行 国家金融监督管理总局	关于调整优化差别化住房信贷政策的通知	住房 贷款
2023年8月31日	中国人民银行 国家金融监督管理总局	关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知	住房 贷款

来源：政府网站整理、中泰证券研究所

图表 2: 8 月经济领域相关政策措施 (国务院及组成部门) 关键词整理



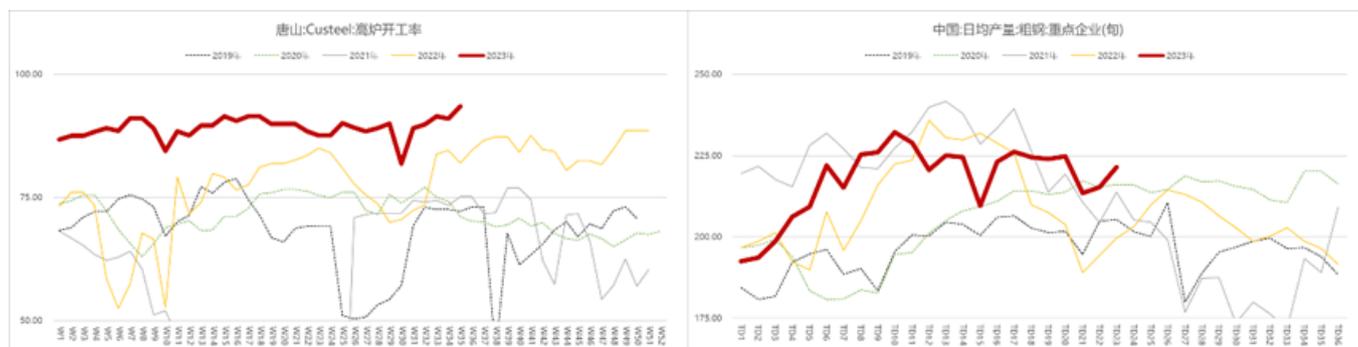
来源：政府网站整理、中泰证券研究所

### 3. 高频数据：后续观察政策发力效果

在前期内需波动扩张的背景下，政策开始密集发力，经济基本面的运行态势将成为观察重点。

从生产端来看，整体表现相对较好，唐山 Custeel 高炉开工率进一步走高，截至 9 月 1 日达到 93.53%，截至 8 月 20 日重点企业粗钢日均产量也达到 221.5 万吨，超过往年同期水平；PTA 产业链负荷率和汽车半钢胎开工率保持平稳。

图表 3：生产端部分高频指标（开工率单位为%，产量单位为万吨）

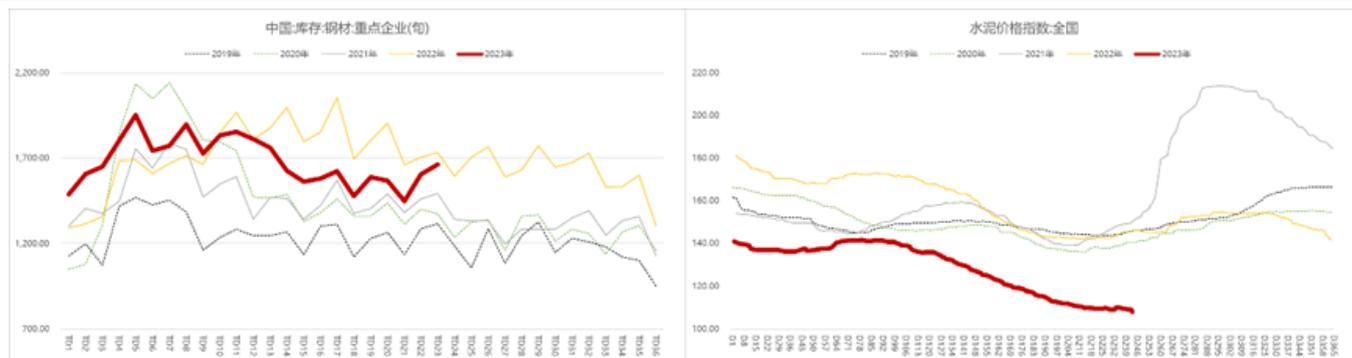


来源：WIND、中泰证券研究所

从内需端看，基建上，重点企业钢材库存短期回升，明显超出往年同期水平，并且难以用季节性因素予以解释；与此同时，全国水泥价格仍在底部波动，表明基建向上的动力仍待展开。

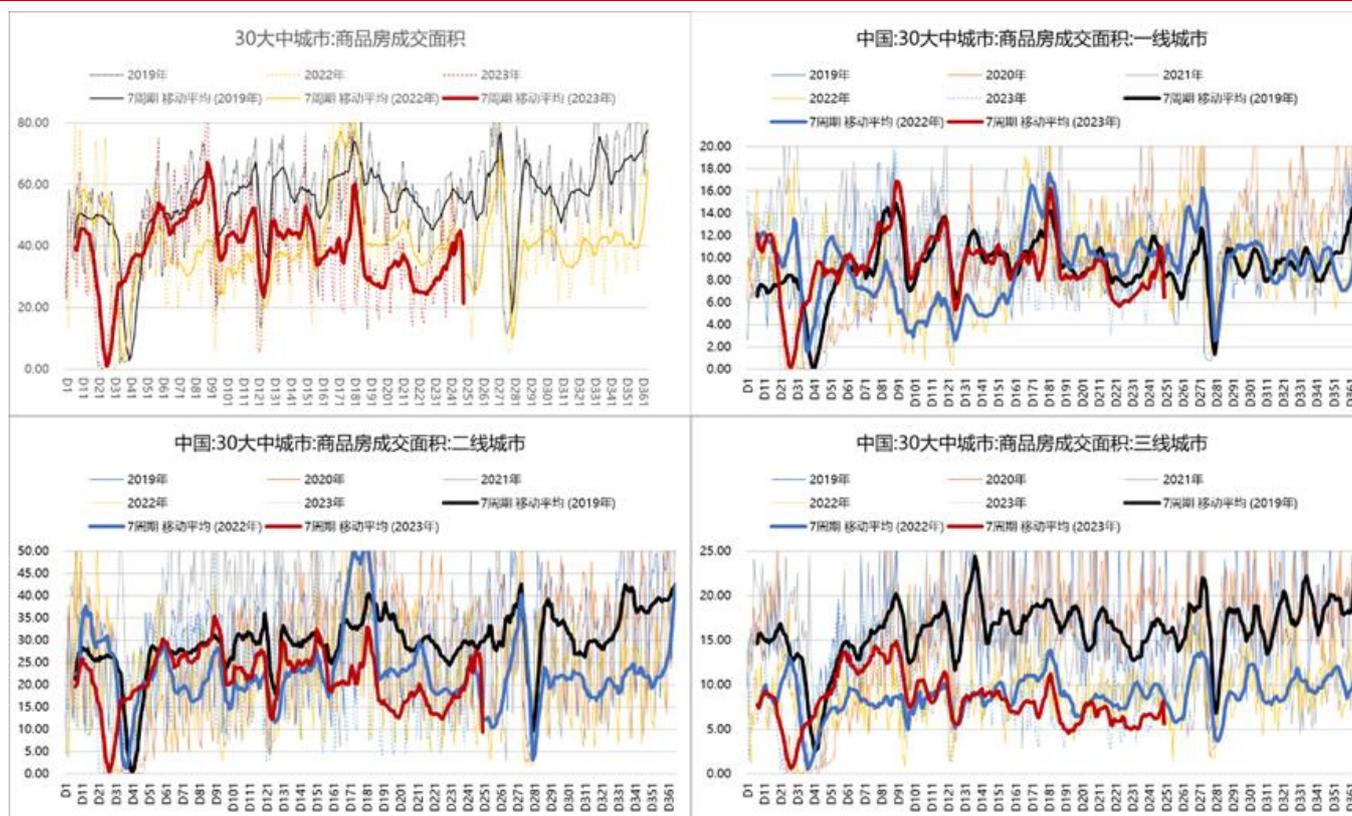
地产上，30大中城市商品房成交面积仍在波动，一线城市相对稳定，二线城市短期波动明显，三线城市底部运行；近期一线城市相继放松房地产相关政策，能否驱动成交量上行，或许是判断政策能否有效的关键；从土地成交情况来看，100大中城市成交土地占地面积继续探底，显示前端拿地信心仍然不足；消费上，汽车批发和零售平稳运行，北上广深四个一线城市的地铁客运量已经修复比较充分，电影票房呈现出高位回落态势。

图表 4: 基建部分高频指标 (库存单位为万吨)



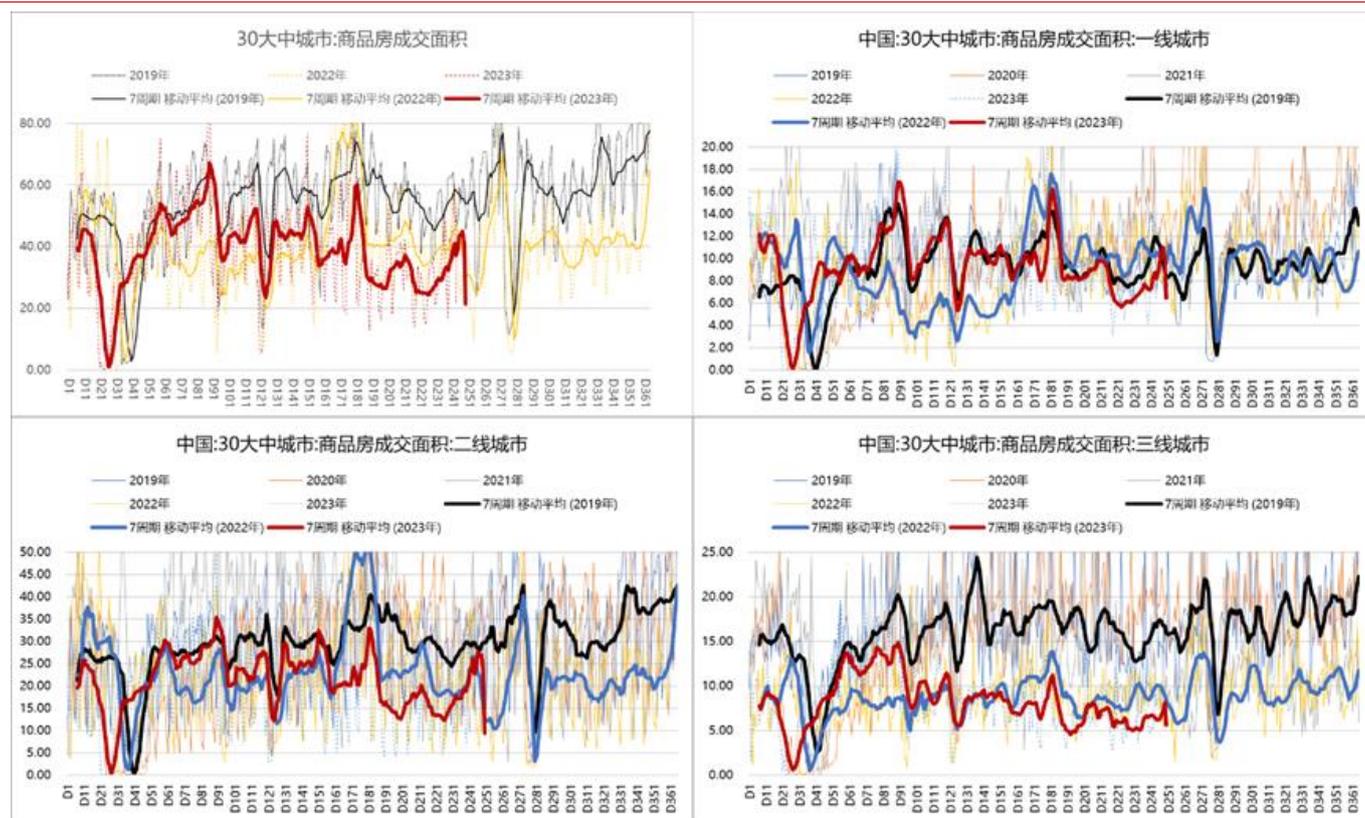
来源: WIND、中泰证券研究所

图表 5: 商品房成交部分高频指标 (面积单位为万平方米)



来源: WIND、中泰证券研究所

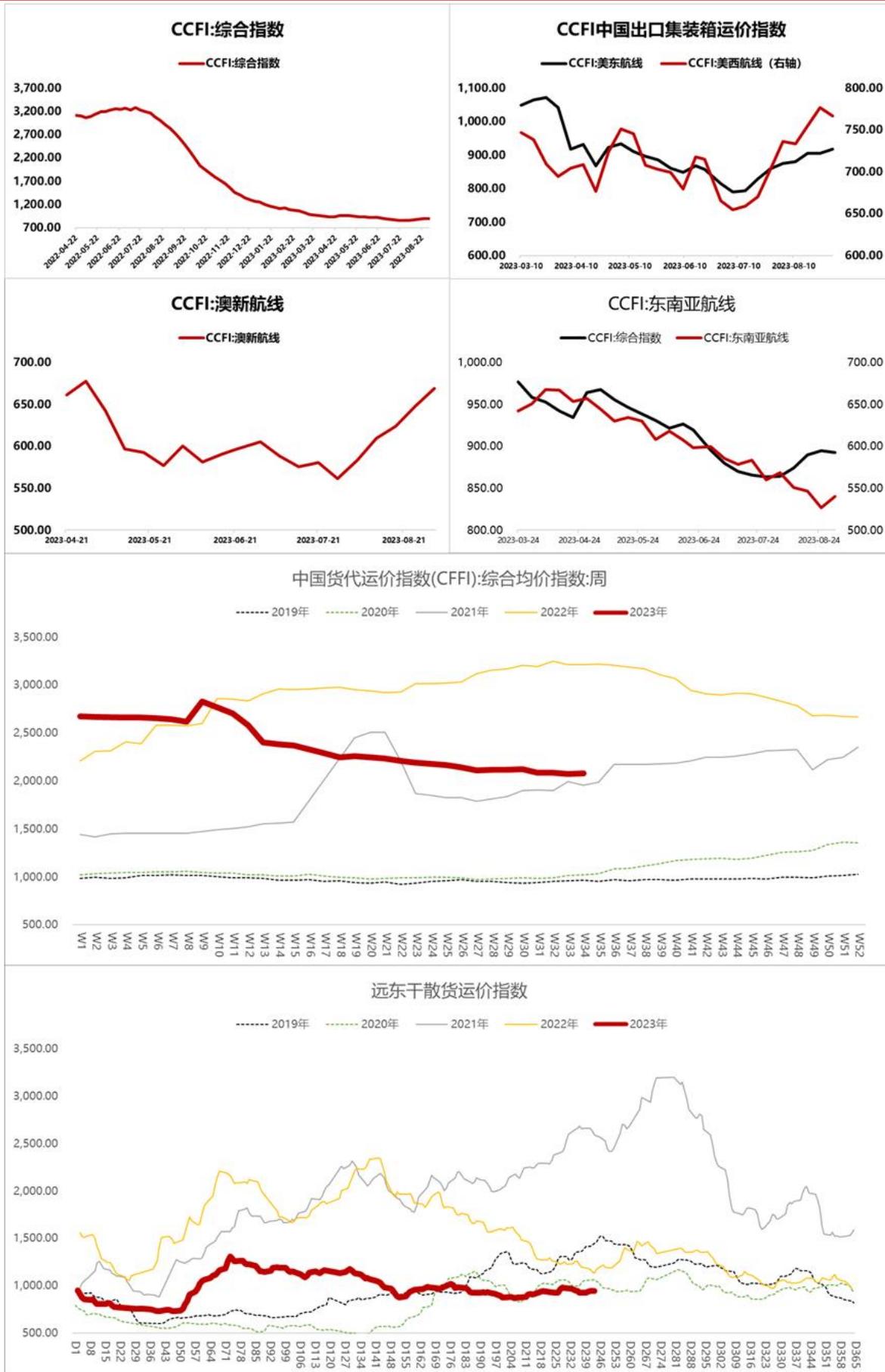
图表 6: 土地成交部分高频指标 (面积单位为万平方米)



来源：WIND、中泰证券研究所

从外需端看，出口集装箱运价指数仍在低位波动，美东航线和美西航线继续回升；澳新航线呈现出持续回升的迹象，东南亚航线和欧洲航线仍在低位运行；中国货代运价指数与远东干散货运价指数也在低位波动，也指向外需端的表现仍需等待。

图表 7：外贸相关高频指标



来源: WIND、中泰证券研究所

#### 4. 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。