

国内地产政策发力，美国 8 月失业率上升

宏观经济研究周报（08.28-09.03）

2023 年 09 月 01 日

投资要点

➤ **本周观点：国内方面**，各项政策逐步落地，市场信心缓慢恢复，8 月份制造业 PMI 提高 0.4 个百分点至 49.7%，但房地产和出口需求仍然表现较为低迷，制造业 PMI 连续 5 个月位于荣枯线以下，需求不足继续对经济恢复形成压制。目前，国内经济仍持续处于弱修复阶段，但随着宏观政策加码并逐渐落地，实体经济运行状况大概率会边际改善，经济增长或将提速。8 月 31 日央行、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》，下调首套和二套房首付比例、下调二套房贷款利率下限、降低存量首套住房贷款利率。预计该系列政策后期将有效拉动投资和消费端，对经济增速起到明显提振作用。面对近期人民币对美元持续贬值压力，9 月 1 日，央行决定自 9 月 15 日起，下调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，即外汇存款准备金率由现行的 6% 下调至 4%。预计该政策短期内将增加外汇供给，释放出稳定外汇市场信号，有效缓解人民币对美元贬值压力，中长期将为国内货币政策自主性挪出一定空间。**海外方面**，美国劳工统计局周五公布，8 月美国非农就业人数增加 18.7 万人，预估增加为 17 万人；失业率为 7 月的 3.5% 升至 8 月的 3.8%，为 2022 年 2 月以来的最高水平，高于市场预期的 3.5%。这是美国就业数据连续第三个月保持“18 万+”的水平，低于过去 12 个月 27.1 万人的月均就业增幅。但是，美国 7 月核心 PCE 物价指数同比上升 4.2%，预估为 4.2%，前值为 4.1%。整体来看，离美联储 2% 通胀目标仍有一定距离，美国年内保持高利率环境为大概率事件。欧洲方面，8 月 PMI 整体偏弱。其中，欧元区 8 月制造业 PMI 初值为 43.7，终值 43.5，预期 42.6，前值 42.7，虽然为 3 个月高位，但还是表现低迷。整体来看，尽管美国等发达经济体近期经济形势较好，但海外主要利率若持续维持高位，经济衰退风险仍然不小，短期内需保持谨慎。

- **国内热点：**一、中国制造业 PMI 连续三个月回升。二、两部门：降低存量首套住房贷款利率。三、两部门调整优化差别化住房信贷政策。四、央行将外汇存款准备金率下调至 4%。
- **国际热点：**一、8 月美国非农就业人数增加 18.7 万人。二、英、法、德三国 8 月 PMI 出炉。三、美国 7 月核心 PCE 同比上升 4.2%。
- **上周高频数据跟踪：**8 月 28 日至 9 月 1 日，上证指数上涨 2.26%，收报 3133.25 点；沪深 300 指数上涨 2.22%，收报 3791.45；创业板指上涨 2.93%，收报 2100.26 点。
- **风险提示：**国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

上证指数-沪深 300 走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	-4.79	-2.23	-2.15
沪深 300	-5.56	-0.19	-7.04

黄红卫

分析师

执业证书编号:S0530519010001
huanghongwei@hncasing.com

叶彬

研究助理

yebin@hncasing.com

相关报告

- 1 策略点评：美国就业市场数据走弱，白银配置价值较高 2023-08-31
- 2 策略点评报告：全球流动性临近拐点，黄金价格易涨难跌 2023-08-30
- 3 大类资产跟踪周报（08.21-08.25）：市场悲观情绪持续发酵，政策组合拳提振信心 2023-08-30

内容目录

1 本周观点	4
2 上周国内宏观消息梳理	5
2.1 中国制造业 PMI 连续三个月回升	5
2.2 央行、国家金融监督管理总局：降低存量首套住房贷款利率	5
2.3 央行、国家金融监督管理总局调整优化差别化住房信贷政策	5
2.4 央行将外汇存款准备金率下调至 4%	5
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 8 月美国非农就业人数增加 18.7 万人	6
3.2 英、法、德三国 8 月 PMI 出炉，表现均较为低迷	6
3.3 美国 7 月核心 PCE 物价指数同比上升 4.2%	6
4 上周市场高频数据跟踪	7
4.1 中国市场	7
4.2 美国市场	7
5 上周经济高频数据跟踪	8
5.1 海外经济增长及通胀	8
5.2 国内经济增长	9
5.3 国内通胀	12
5.4 国内流动性	13
6 风险提示	13

图表目录

图 1：中证 500 指数（点）	7
图 2：中证 1000 指数（点）	7
图 3：创业板指数（点）	7
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）	7
图 5：道琼斯工业平均指数（点）	8
图 6：标准普尔 500 指数（点）	8
图 7：波罗的海干散货指数(BDI)	8
图 8：CRB 商品价格指数（点）	8
图 9：原油价格（美元/桶）	9
图 10：美国通胀国债(%)	9
图 11：30 城商品房周日均成交面积（万平方米）	9
图 12：100 大中城市周成交土地占地面积（万平方米）	9
图 13：水泥价格指数（点）	10
图 14：石油沥青装置开工率（%）	10
图 15：轮胎开工率（%）	10
图 16：柯桥纺织价格指数（点）	11
图 17：义乌小商品总价格指数（点）	11
图 18：中国乘用车当周日均销量（万辆）	11
图 19：中国当周电影票房收入（万元）	11
图 20：出口集装箱运价指数（点）	12

图 21: 中国主要港口外贸货物吞吐量当月值 (万吨)	12
图 22: 中国猪肉当周平均价 (元/公斤)	12
图 23: 南华工业品指数 (点)	12
图 24: 货币投放量 (亿元)	13
图 25: SHIBOR: 1 周 (%)	13

1 本周观点

国内地产政策发力，美国 8 月失业率上升。国内方面，各项政策逐步落地，市场信心缓慢恢复，8 月份制造业 PMI 提高 0.4 个百分点至 49.7%，但房地产和出口需求仍然表现较为低迷，制造业 PMI 连续 5 个月位于荣枯线以下，需求不足继续对经济恢复形成压制。2023 年 1-7 月份全国规模以上工业企业利润总额同比下降 15.5%，降幅较 1-6 月份收窄 1.3 个百分点，累计利润降幅自年初以来逐月收窄。7 月当月规上工业企业利润同比下降 6.7%，降幅较 6 月份收窄 1.6 个百分点，同样延续改善态势。目前，国内经济仍持续处于弱修复阶段，但随着宏观政策加码并逐渐落地，实体经济运行状况大概率会边际改善，经济增长或将提速。8 月 31 日央行、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》，下调首套和二套房首付比例、下调二套住房贷款利率下限、降低存量首套住房贷款利率。预计该系列政策后期将有效拉动投资和消费端，对经济增速起到明显提振作用。面对近期人民币对美元持续贬值压力，9 月 1 日，央行决定自 9 月 15 日起，下调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，即外汇存款准备金率由现行的 6% 下调至 4%。预计该政策短期内将增加外汇供给，释放出稳定外汇市场信号，有效缓解人民币对美元贬值压力，中长期将为国内货币政策自主性挪出一定空间。

海外方面，美国劳工统计局周五公布，8 月美国非农就业人数增加 18.7 万人，预估增加为 17 万人；失业率从 7 月的 3.5% 升至 8 月的 3.8%，为 2022 年 2 月以来的最高水平，高于市场预期的 3.5%；劳动力参与率从 62.6% 上升到 62.8%，为 2020 年 2 月以来的最高水平。这是美国就业数据连续第三个月保持“18 万+”的水平，低于过去 12 个月 27.1 万人的月均就业增幅。美国舆论普遍认为，就业市场的这种“缓慢降温”趋势，增加了美联储在 9 月暂缓加息的概率。但是，美国 7 月核心 PCE 物价指数同比上升 4.2%，预估为 4.2%，前值为 4.1%；环比上升 0.2%，预估为 0.2%，前值为 0.2%。整体来看，离美联储 2% 通胀目标仍有一定距离。结合美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上偏鹰发言，美国年内保持高利率环境为大概率事件。欧洲方面，8 月 PMI 整体偏弱。其中，欧元区 8 月制造业 PMI 初值为 43.7，终值 43.5，预期 42.6，前值 42.7，虽然为 3 个月高位，但还是表现低迷；英国 8 月制造业 PMI 为 43.0，预期 42.5，较上月的 45.3 明显下滑，创 2020 年 5 月以来新低；法国 8 月季调后制造业 PMI 为 46.0，预期 46.4，较 7 月的 45.1 显著上升；德国 8 月制造业 PMI 为 39.1，预期 39.1，高于 7 月的 38.8，但仍为 2020 年 5 月以来的第二低值。整体来看，尽管美国等发达经济体近期经济形势较好，但海外主要利率若持续维持高位，经济衰退风险仍然不小，短期内需保持谨慎。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 中国制造业 PMI 连续三个月回升

事件：8 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.7%，环比上升 0.4 个百分点；非制造业商务活动指数为 51.0%，下降 0.5 个百分点，持续位于扩张区间；综合 PMI 产出指数为 51.3%，上升 0.2 个百分点，我国经济景气水平总体保持稳定。

来源：国家统计局

2.2 央行、国家金融监督管理总局：降低存量首套住房贷款利率

事件：中国人民银行、国家金融监督管理总局发布关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知，自 2023 年 9 月 25 日起，存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款。新发放贷款的利率水平由金融机构与借款人自主协商确定，但在贷款市场报价利率 (LPR) 上的加点幅度，不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。新发放的贷款只能用于偿还存量首套住房商业性个人住房贷款，仍纳入商业性个人住房贷款管理。

来源：东方财富网

2.3 央行、国家金融监督管理总局调整优化差异化住房信贷政策

事件：8 月 31 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布了《关于调整优化差异化住房信贷政策的通知》(以下简称《通知》)。

根据《通知》，对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 30%。首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率加 20 个基点。

《通知》要求，中国人民银行、国家金融监督管理总局各派出机构按照因城施策原则，指导各省级市场利率定价自律机制，根据辖区内各城市房地产市场形势及当地政府调控要求，自主确定辖区内各城市首套和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例和利率下限。

来源：金融时报

2.4 央行将外汇存款准备金率下调至 4%

为提升金融机构外汇资金运用能力，央行决定自 9 月 15 日起，下调金融机构外汇存

款准备金率 2 个百分点，即外汇存款准备金率由现行的 6% 下调至 4%。8 月以来，美元指数走强，人民币兑美元汇率又有贬值。人民币兑美元中间价从 8 月 1 日的 7.1283 贬至 9 月 1 日的 7.1788，贬值幅度达 505 个基点。不过，衡量人民币对一篮子货币汇率的中国外汇交易中心(CFETS)人民币汇率指数保持平稳，8 月 25 日报 97.33，较近期低点(95.94) 上涨 1.39%。外汇存款准备金率是金融机构交存中国人民银行的外汇存款准备金与其吸收外汇存款的比率。调整外汇存款准备金率是央行稳定汇率的一项有力政策。根据央行的过往操作，一般在汇率贬值压力加大之际，可以通过下调外汇存款准备金率减轻贬值压力。

来源：证券时报网

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 8 月美国非农就业人数增加 18.7 万人

事件：美国劳工统计局周五公布，8 月，美国非农就业人数增加 18.7 万人，预估增加为 17 万人。8 月，美国失业率从 7 月的 3.5% 升至 3.8%，为 2022 年 2 月以来的最高水平，高于市场预期的 3.5%。劳动力参与率从 62.6% 上升到 62.8%，为 2020 年 2 月以来的最高水平。这是美国就业数据连续第三个月保持“18 万+”的水平，低于过去 12 个月 27.1 万人的月均就业增幅。美国舆论普遍认为，就业市场的这种“缓慢降温”趋势，增加了美联储在 9 月暂缓加息的概率。数据公布后，芝商所美联储利率观察工具显示，交易员预计美联储在 9 月利率会议上维持利率不变的可能性为 93%。

来源：证券时报网

3.2 英、法、德三国 8 月 PMI 出炉，表现均较为低迷

事件：标普全球 9 月 1 日发布数据，英国 8 月制造业 PMI 为 43.0，预期 42.5，较上月的 45.3 明显下滑，创 2020 年 5 月以来新低；法国 8 月季调后制造业 PMI 为 46.0，预期 46.4，较 7 月的 45.1 显著上升；德国 8 月制造业 PMI 为 39.1，预期 39.1，高于 7 月的 38.8，但仍为 2020 年 5 月以来的第二低值。

来源：界面

3.3 美国 7 月核心 PCE 物价指数同比上升 4.2%

事件：美国 7 月核心 PCE 物价指数同比上升 4.2%，预估为 4.2%，前值为 4.1%。美国 7 月核心 PCE 物价指数环比上升 0.2%，预估为 0.2%，前值为 0.2%。

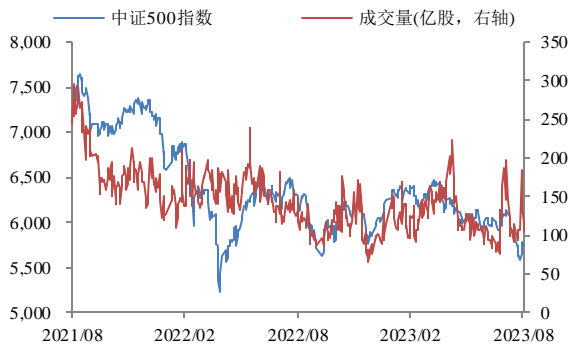
来源：同花顺财经

4 上周市场高频数据跟踪

4.1 中国市场

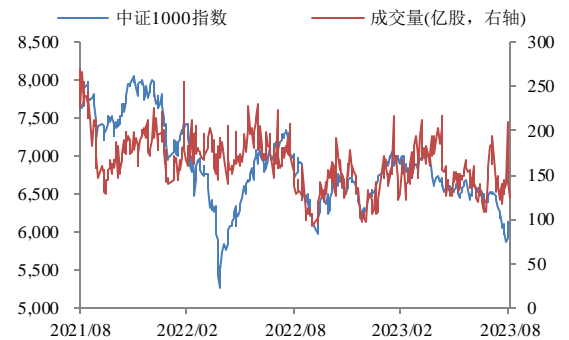
截至 2023 年 9 月 1 日，中证 500 指数收报 5750.80 点，周涨 3.04%；中证 1000 指数收报 6107.20 点，周涨 3.88%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

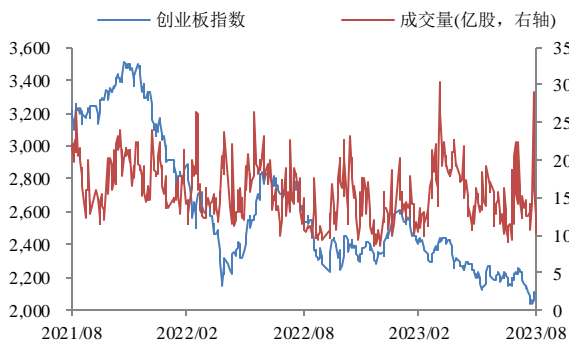
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 9 月 1 日，创业板指收报 2100.26 点，周涨 2.93%；恒生指数收报 18382.06 点，周涨 0.93%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）

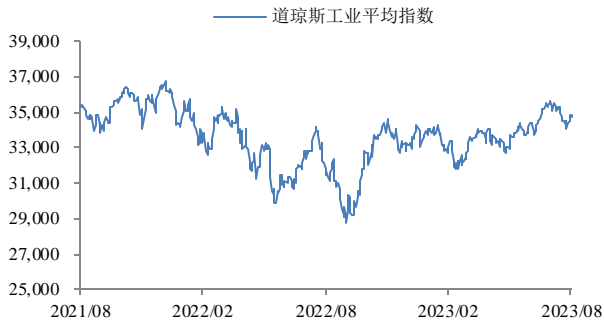


资料来源：IFinD，财信证券

4.2 美国市场

截至 2023 年 9 月 1 日，道琼斯工业平均指数收报 34837.71 点，周涨 1.43%；标准普尔 500 指数收报 4515.77 点，周涨 2.50%。

图 5：道琼斯工业平均指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 6：标准普尔 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

5.1 海外经济增长及通胀

波罗的海干散货指数(BDI):

2023 年 09 月 01 日波罗的海干散货指数(BDI)当周平均值为 1088 点，较上周减少 63.60 点。

CRB 商品价格指数:

2023 年 09 月 01 日 CRB 商品价格指数当周平均值为 281.17 点，较上周增加 5.62 点。

图 7：波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源：Wind，财信证券

图 8：CRB 商品价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

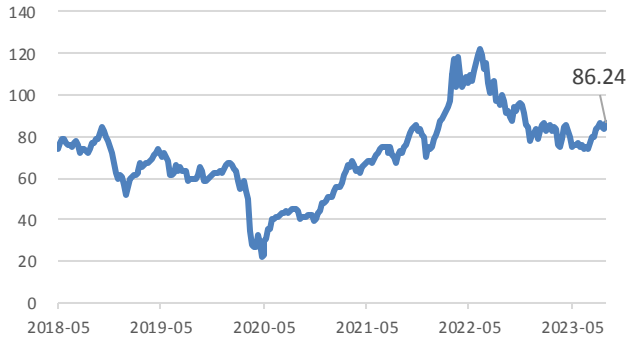
原油价格:

2023 年 09 月 01 日布伦特原油期货结算价(连续)当周日均值为 86.24 美元/桶，较上周上涨 2.33 美元/桶。

美国通胀国债(TIPS):

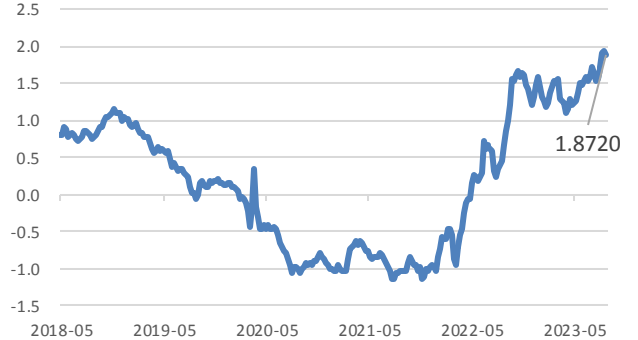
2023年09月01日美国10年通胀指数国债(TIPS)周度日均利率为1.872%，较上周下降6BP。

图 9：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，财信证券

图 10：美国通胀国债(%)



资料来源：Wind，财信证券

5.2 国内经济增长

投资：

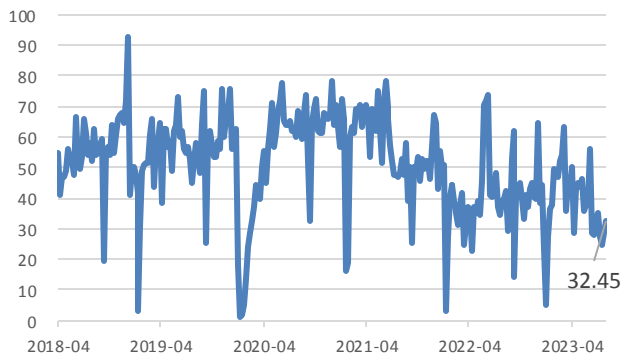
30大中城市商品房成交面积：

2023年08月27日30大中城市商品房周度日均成交面积为32.45万平方米，较上周增加3.69万平方米。

100大中城市成交土地占地面积：

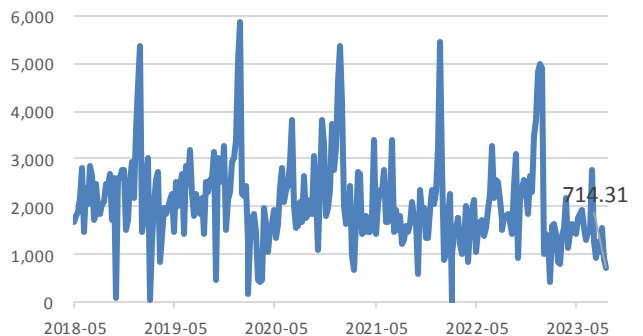
2023年08月27日100大中城市成交土地占地面积当周值为714.31万平方米，较上周减少223.31万平方米。

图 11：30城商品房周日均成交面积（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

图 12：100大中城市周成交土地占地面积（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

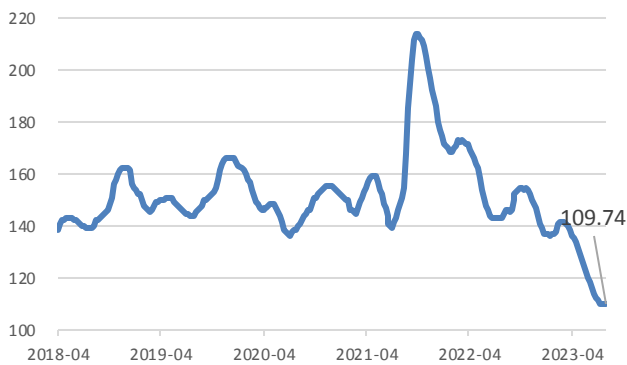
水泥价格指数：

2023年08月26日水泥价格指数周度日均值为109.74点，较上周上涨0.23点。

石油沥青装置开工率：

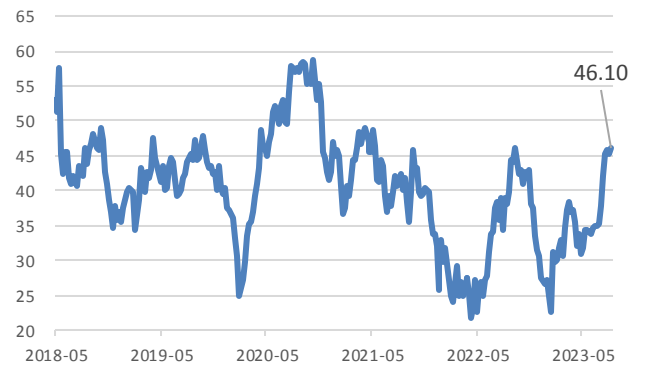
2023年08月30日中国石油沥青装置当周开工率为46.1%，较上周增加0.80个百分点。

图 13：水泥价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 14：石油沥青装置开工率（%）

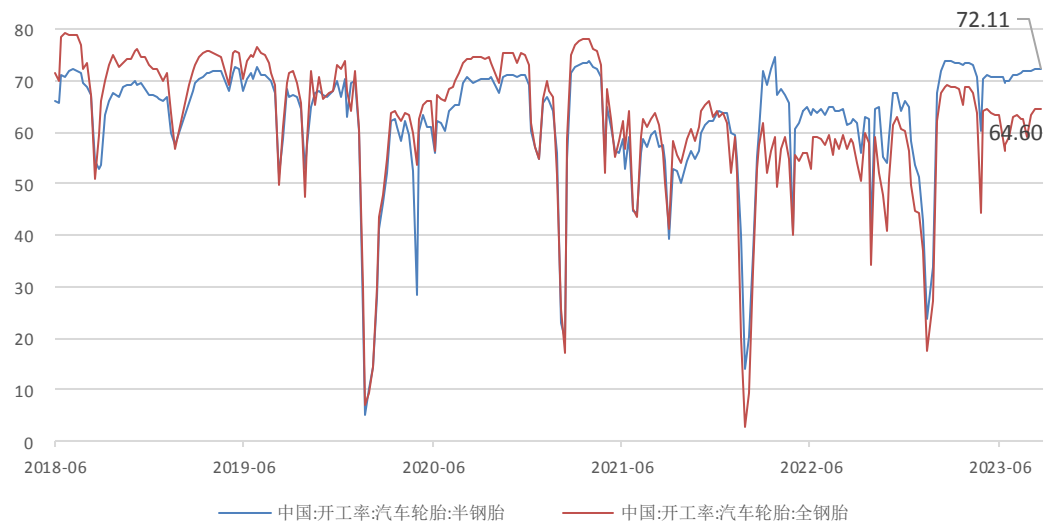


资料来源：Wind，财信证券

轮胎开工率：

2023年08月31日中国汽车轮胎半钢胎当周开工率为72.11%，较上周减少0.15个百分点；中国汽车轮胎全钢胎当周开工率为64.6%，较上周增加0.13个百分点。

图 15：轮胎开工率（%）



资料来源：Wind，财信证券

消费：

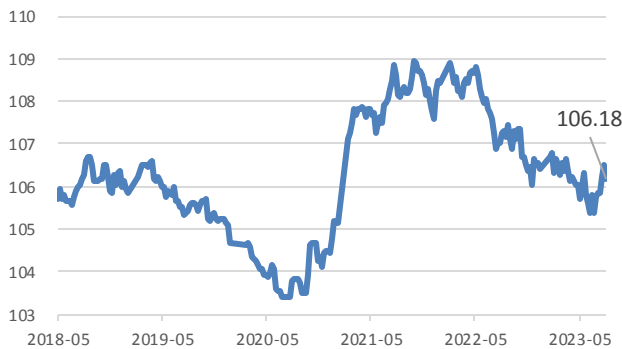
柯桥纺织价格指数：

2023年08月28日柯桥纺织价格指数为106.18点，较上周减少0.30点。

义乌小商品总价格指数：

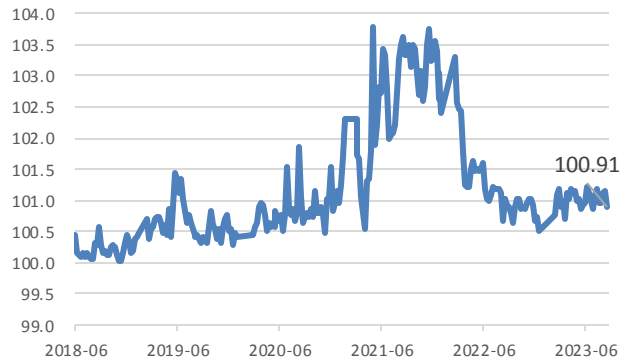
2023年09月03日义乌中国小商品总价格指数为100.91点，较上周减少0.25点。

图 16：柯桥纺织价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 17：义乌小商品总价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

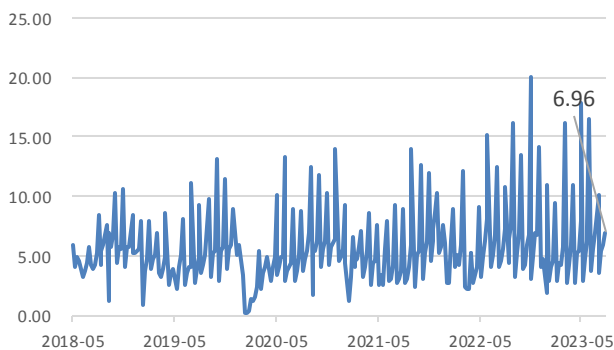
乘用车销量：

2023年08月27日中国乘用车当周日均销量为6.96万辆，较上周增加1.07万辆。

电影票房收入：

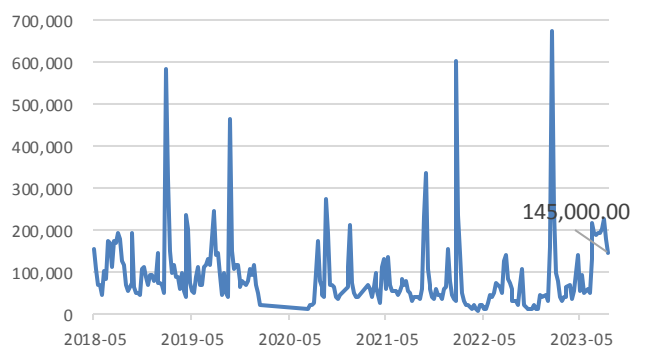
2023年08月27日中国当周电影票房收入为145000万元，较上周减少34100万元。

图 18：中国乘用车当周日均销量（万辆）



资料来源：Wind，财信证券

图 19：中国当周电影票房收入（万元）



资料来源：Wind，财信证券

出口：

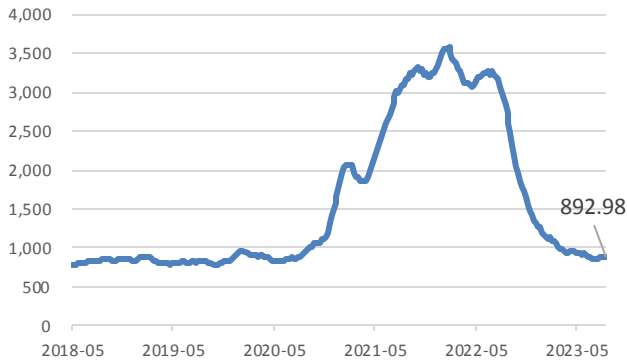
出口集装箱运价指数：

2023年09月01日出口集装箱运价指数为892.98点，较上周减少1.68点。

主要港口外贸货物吞吐量：

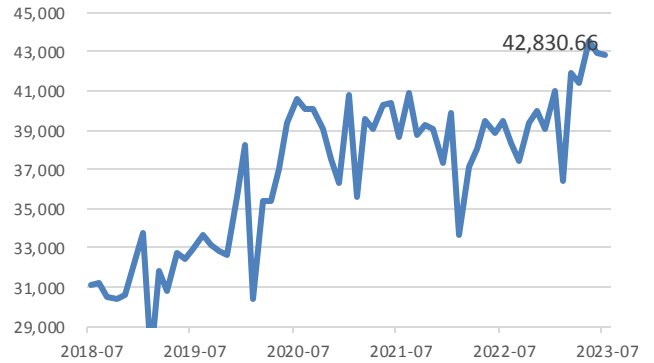
2023年07月中国主要港口外贸货物吞吐量当月值为42830.66万吨，较去年同期增加3367万吨。

图 20：出口集装箱运价指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 21：中国主要港口外贸货物吞吐量当月值（万吨）



资料来源：Wind，财信证券

5.3 国内通胀

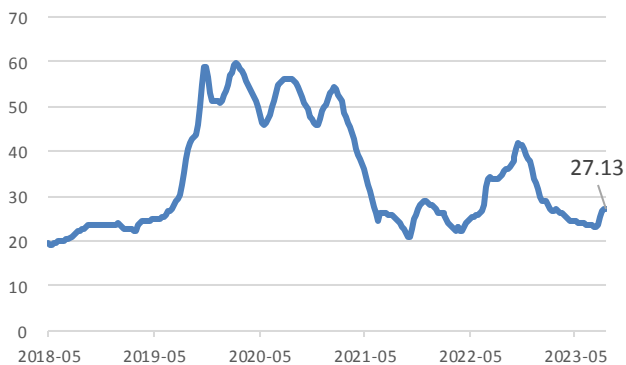
猪肉价格：

2023年08月23日中国猪肉当周平均价为27.13元/公斤，较上周增加0.18元/公斤。

南华工业品指数：

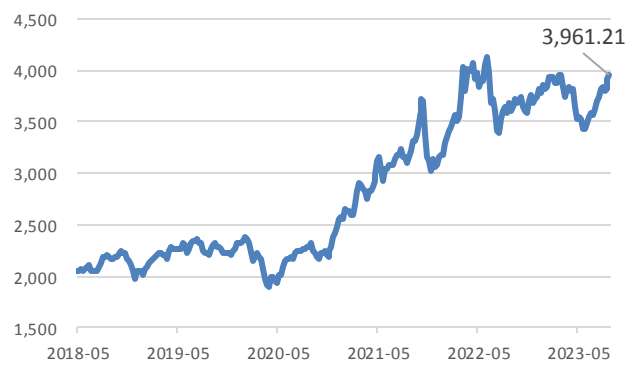
2023年09月01日南华工业品指数当周平均值为3961.21点，较上一日增加38.66点。

图 22：中国猪肉当周平均价（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

图 23：南华工业品指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

5.4 国内流动性

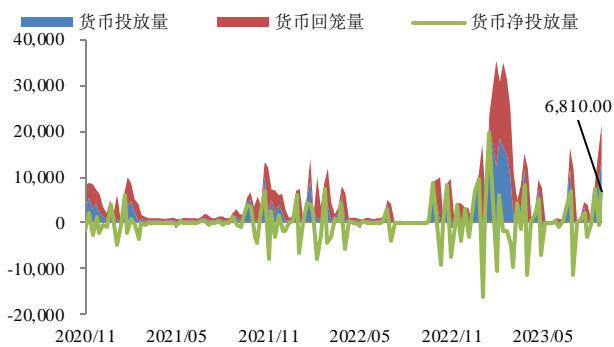
货币投放量：

2023年09月01日，当周货币投放量为14090.00亿元，货币回笼量为7280.00亿元，货币净投放量为6810.00亿元，较上周增加7280.00亿元。

SHIBOR：

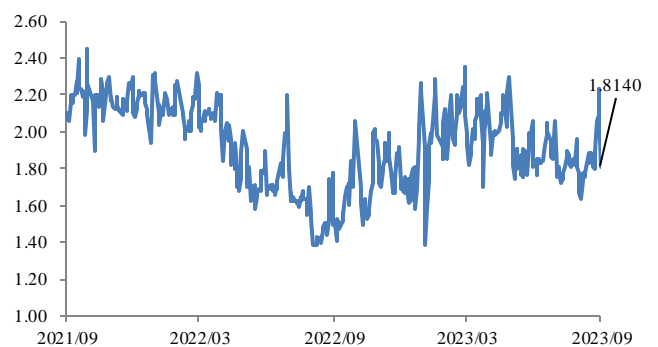
2023年09月01日，1周SHIBOR利率为1.81%，较上周减少-8.20BP。

图 24：货币投放量（亿元）



资料来源：IFinD，财信证券

图 25：SHIBOR：1 周（%）



资料来源：IFinD，财信证券

6 风险提示

国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438