

宏观周报

2023年09月10日

国际油价站上 90 美元的宏观意义

——热点与高频 20230910

核心内容:

一、市场热点：原油价格到达 92.5 美元/桶同时美元指数到达 105.06

1.2021 年以来原油价格开始与美元指数同向运行，与此前的负相关性完全不同，反映的是“原油价格——美国通胀预期——美联储的政策——美元指数”的传导机制，而此前逻辑是美元是大宗商品定价之锚，美元上升则大宗商品价格下降。

2.布伦特原油价从 5 月 31 日 68.1 美元/桶的低位开始反弹，9 月 8 日达到 92.5 美元/桶。究其原因：从需求侧来看美国经济呈现“软着陆”状态，美联储加息也已经接近尾声，全球原油需求预期有所恢复。从供给侧来看，OPEC+主动减产、美国原油库存加速下降等都有贡献。而美国库存快速下降则与原油期限倒挂、利率上行等有关。

3.原油价格上行对于中国的宏观意义在于，加速通胀率特别是 PPI 的恢复和转正。8 月 PPI 环比+0.2%，首次环比回升，同比降幅收窄至-3.0%（前值-4.4%）就是初步改善的信号。在企业层面，出厂价恢复有利于利润增速，以及投资增速、出口增速等名义增长。在政策层面，通胀率回归正常（CPI 到 2%、PPI 转正），有利于货币政策效果释放（降低实际利率），有利于缓解债务压力，提升财政收入，增加政策效果和空间。

二、高频数据

1.美元指数大幅上升突破 105，USDCNY 升破 7.3。本次美元指数在周二快速上行，在周四突破 105，截止 9 月 8 号大幅上行至 105.065，除原油外，美国经济韧性和欧美经济分化也进一步催化了美元的大幅上行。首先，英国城市伯明翰在周二宣布破产，情绪上代表欧洲经济走弱；其次，本周三美国 8 月 ISM 非制造业 PMI 创 6 个月新高，达到 54.1，反应美国经济韧性。因此我们可以看到在周二美元指数一路上行。同期 USDCNY 从 7.2 再次冲击 7.30，达到了 7.34，汇率也大幅承受美元压力。

2.美国利率重回 4.3%。美国 10 年期国债收益率本周回升，一度达到 4.3%左右，10 年期 TIPS 利率达到 2%左右，都维持在高位区间并对比上周前值大幅回升。道指和纳指小幅下跌，分别收于 34577 和 13762。

3.A 股继续震荡下行，纯碱和玻璃价格大幅下滑。截至 9 月 8 日，上证综指震荡在 3100 区间，跌 1.9%至 3116，沪深 300 跌 2.83%至 3739。商品方面，纯碱和玻璃价格大幅下降，降幅本别为 12.66%和 6.79%至 1793 和 1689 元/吨。

分析师

高明

☎：18510969619

✉：gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

风险提示：

1. 持续通缩的风险
2. 政策时滞的风险
3. 海外衰退的风险

图：美元指数升至 114 以上，USDCNY 仍在 7.3 左右



宏观日历

日期	事件或数据
9月11日（周一）	-
9月12日（周二）	-
9月13日（周三）	1. 美国8月CPI年率、月率
9月14日（周四）	1. 欧央行主要再融资利率 2. 美国8月零售销售月率 3. 美国8月PPI
9月15日（周五）	1. 中国8月社零 2. 中国8月规模以上工业增加值
9月16日（周六）	-
9月17日（周日）	-
9月18日（周一）	1. 欧元区8月CPI终值
9月19日（周二）	-
9月20日（周三）	1. 德国8月PPI
9月21日（周四）	1. 美联储利率决议
9月22日（周五）	1. 欧元区9月制造业PMI 2. 美国9月Markit制造业PMI
9月23日（周六）	
9月24日（周日）	

资料来源：Wind，金十数据，中国银河证券研究院

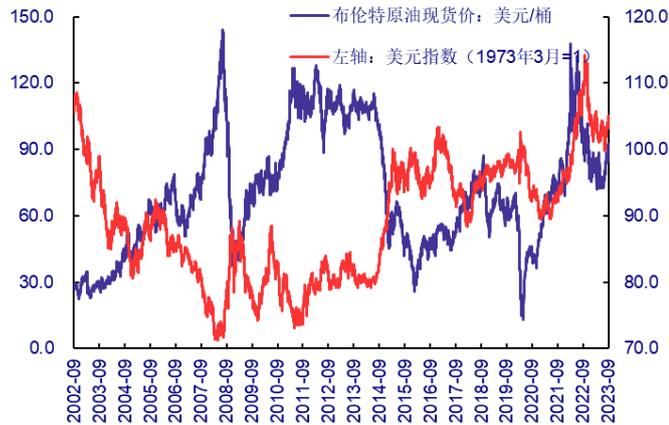
一、市场热点：原油价格到达 92.5 美元/桶同时美元指数到达 105.06

1.2021 年以来原油价格开始与美元指数同向运行，与此前的负相关性完全不同，反映的是“原油价格——美国通胀预期——美联储的政策——美元指数”的传导机制，而此前逻辑是美元是大宗商品定价之锚，美元上升则大宗商品价格下降。

2.布伦特原油价从 5 月 31 日 68.1 美元/桶的低位开始反弹，9 月 8 日达到 92.5 美元/桶。究其原因：从需求侧来看美国经济呈现“软着陆”状态，美联储加息也已经接近尾声，全球原油需求预期有所恢复。从供给侧来看，OPEC+主动减产、美国原油库存加速下降等都有贡献。而美国库存快速下降则与原油期限倒挂、利率上行等有关。

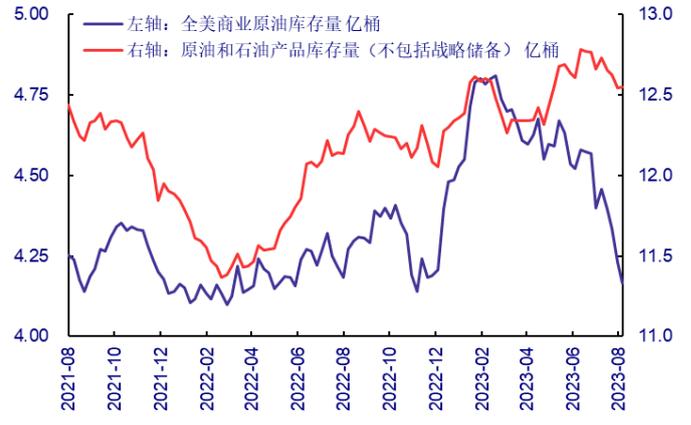
3.原油价格上行对于中国的宏观意义在于，加速通胀率特别是 PPI 的恢复和转正。8 月 PPI 环比+0.2%，首次环比回升，同比降幅收窄至-3.0%（前值-4.4%）就是初步改善的信号。在企业层面，出厂价恢复有利于利润增速，以及投资增速、出口增速等名义增长。在政策层面，通胀率回归正常（CPI 到 2%、PPI 转正），有利于货币政策效果释放（降低实际利率），有利于缓解债务压力，提升财政收入，增加政策效果和空间。

图 1：2021 年以来美元指数和原油价格开始同向运行



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：2023 年 6 月以来美国原油库存快速下降



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 3：原油需求预期有所恢复（%）

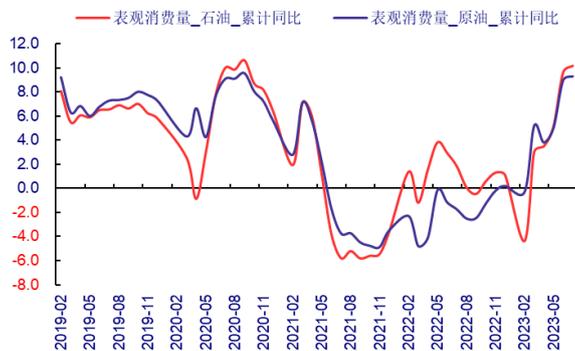
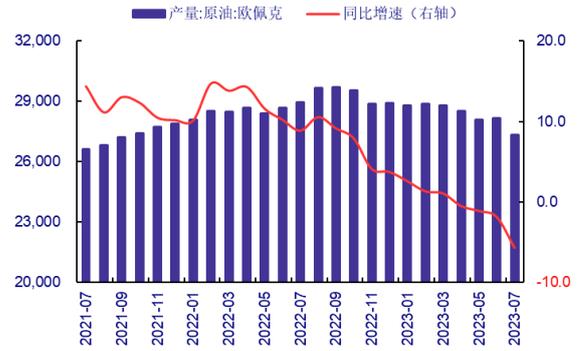


图 4：OPEC+原油产量持续下降（千桶/天，%）

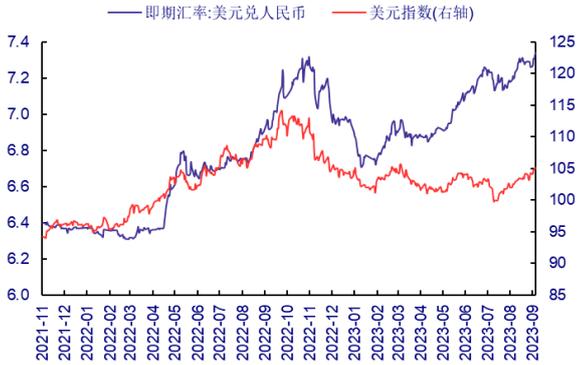


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

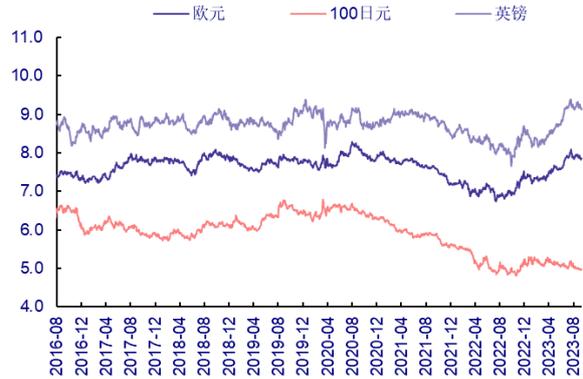
二、高频数据

图 5: 美元指数与 USDCNY



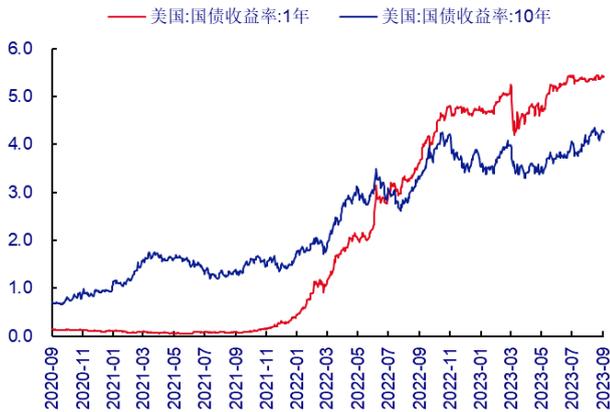
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 欧元、100 日元、英镑兑人民币



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 7: 美国 10 年期、1 年期国债收益率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

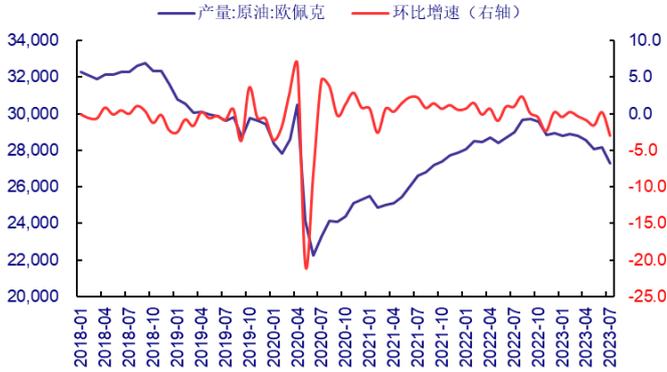
图 8: 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦黄金价格 (%，美元/盎司)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 9: OPEC 产量和增速 (千桶/天, %)

图 10: 布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数 (点)



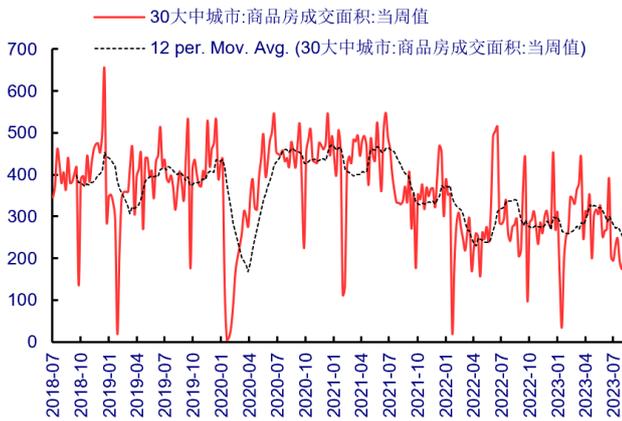
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 11: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



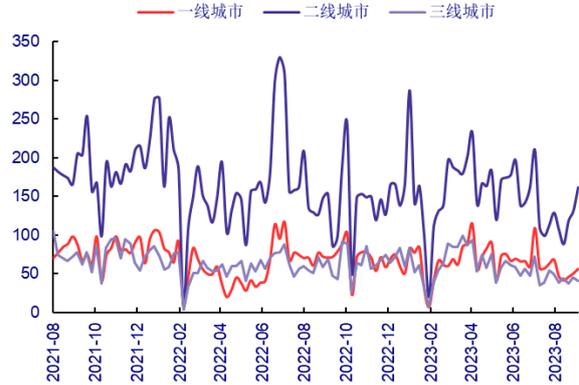
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 12: 30 大中城市商品房成交面积:分城市 (万平方米)



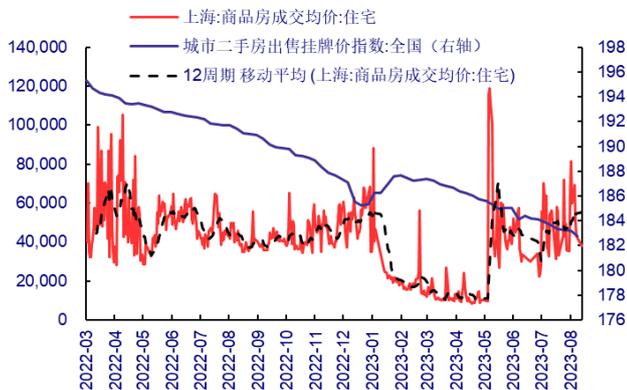
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 13: 上海商品房成交价、全国二手房挂牌指数

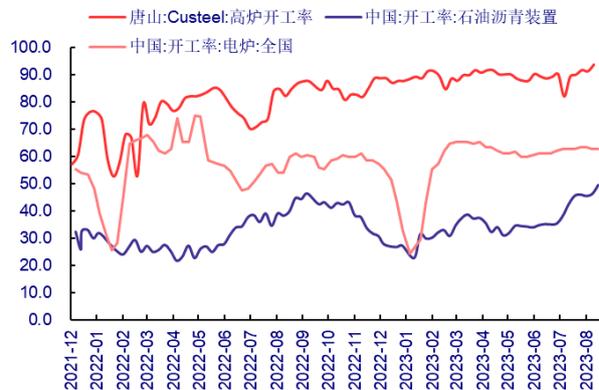


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 14: 唐山高炉开工率、石油沥青开工率、电炉开工率

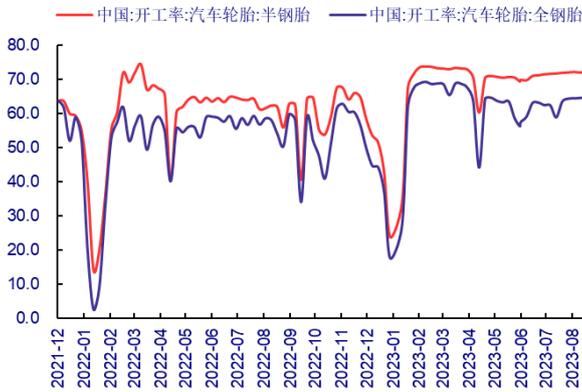


资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院



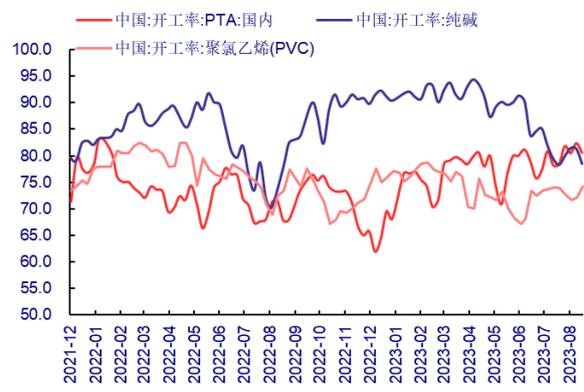
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 15: 半钢胎、全钢胎开工率



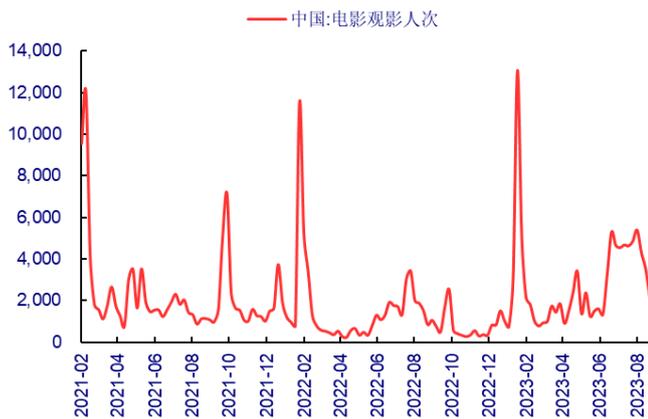
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 16: PTA、纯碱、PVC 开工率



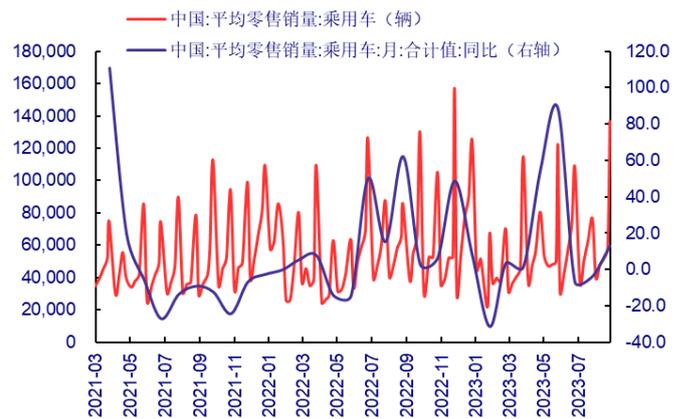
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 17: 电影观影人次



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 18: 乘用车销售



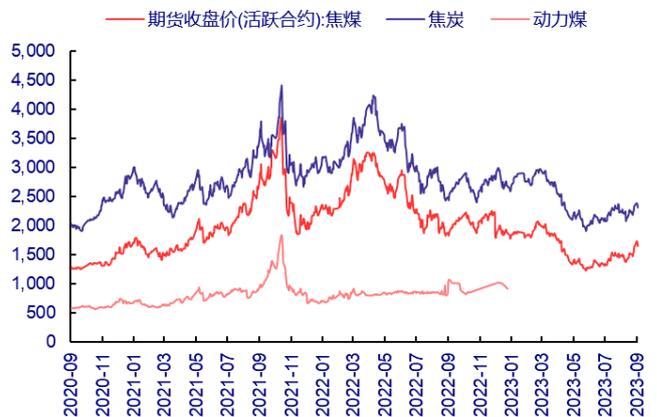
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 19: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)



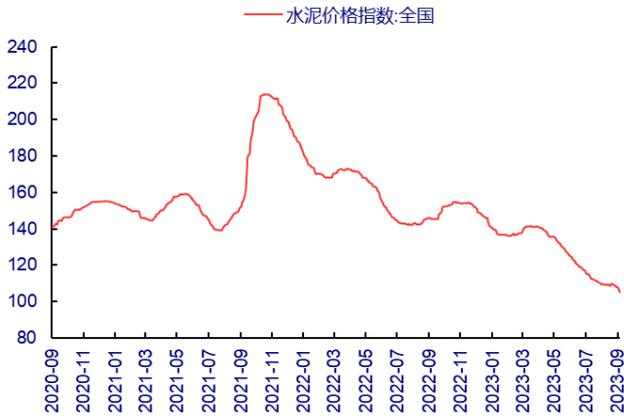
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 21: 全国水泥价格指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22: 螺纹钢、热轧卷板和铁矿石价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23: LME 铜价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)



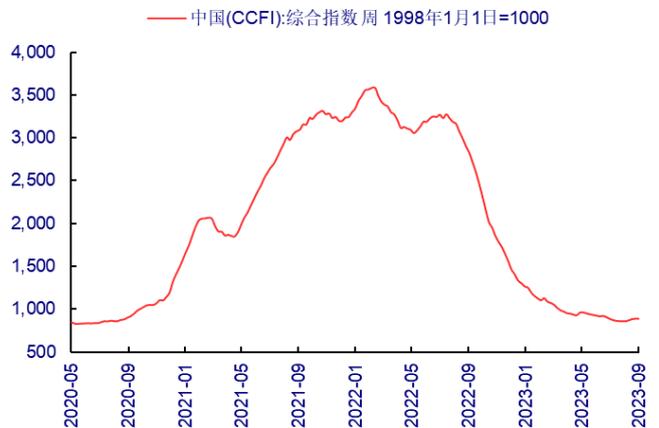
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 25: 波罗的海运费指数:干散货指数(BDI)与原油指数(BDTI)



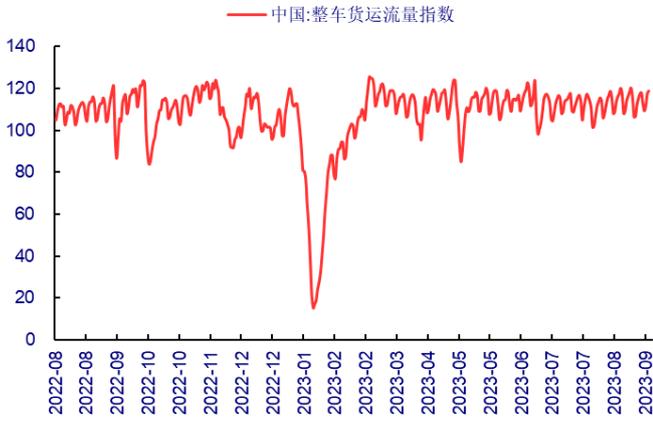
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 26: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)



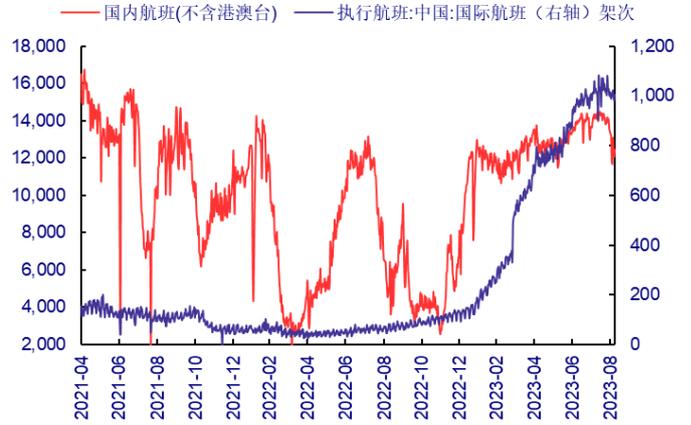
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 27: 整车货运流量指数



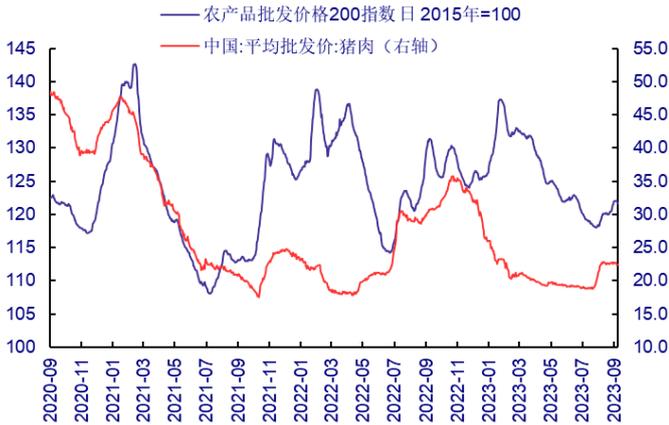
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 28: 执行国内航班数与国际航班数



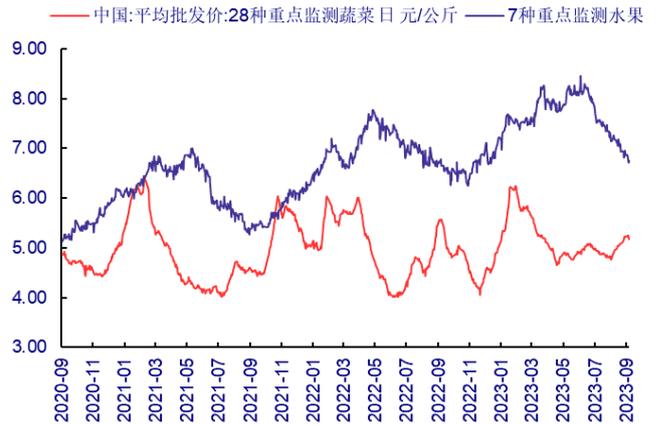
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 29: 农产品价格 200 指数 (2015 年 =100) 与猪肉批发价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 30: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1 : 2021 年以来美元指数和原油价格开始同向运行.....	3
图 2 : 2023 年 6 月以来美国原油库存快速下降.....	3
图 3 : 原油需求预期有所恢复 (%)	3
图 4 : OPEC+原油产量持续下降 (千桶/天, %)	3
图 5 : 美元指数与 USDCNY.....	4
图 6 : 欧元、100 日元、英镑兑人民币.....	4
图 7 : 美国 10 年期、1 年期国债收益率 (%)	4
图 8 : 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦黄金价格 (% , 美元/盎司)	4
图 9 : OPEC 产量和增速 (千桶/天, %)	4
图 10 : 布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数 (点)	4
图 11 : 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	5
图 12 : 30 大中城市商品房成交面积:分城市 (万平方米)	5
图 13 : 上海商品房成交价、全国二手房挂牌指数.....	5
图 14 : 唐山高炉开工率、石油沥青开工率、电炉开工率.....	5
图 15 : 半钢胎、全钢胎开工率	6
图 16 : PTA、纯碱、PVC 开工率.....	6
图 17 : 电影观影人次	6
图 18 : 乘用车销售	6
图 19 : 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)	6
图 20 : 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)	6
图 21 : 全国水泥价格指数	7
图 22 : 螺纹钢、热轧卷板和铁矿石价格 (元/吨)	7
图 23 : LME 铜价 (美元/吨)	7
图 24 : 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)	7
图 25 : 波罗的海运费指数:干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI)	7
图 26 : 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)	7
图 27 : 整车货运流量指数	8
图 28 : 执行国内航班数与国际航班数.....	8
图 29 : 农产品价格 200 指数 (2015 年 =100) 与猪肉批发价	8
图 30 : 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)	8

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高明：宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn