

2023年09月16日

## 积极因素增多，经济边际改善

——宏观周报（20230911-20230917）

### 证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

### 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

### 联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

### 相关研究

1. 消费再度转弱，房地产投资边际改善——2022年9月经济数据
2. 经济复苏进程遇阻，促内需仍为关键——2022年10月经济数据
3. 复苏进程放缓，稳增长政策有望加码——2022年11月经济数据
4. 内需回暖，经济整体向好——2022年12月经济数据
5. 内需修复明显，经济稳步恢复——2023年1-2月经济数据
6. GDP增速好于预期，地产恢复偏缓——2023年3月经济数据
7. “低基数”面纱下经济复苏低于预期——2023年4月经济数据
8. 弱复苏下的经济换挡，高技术制造业投资增速较高——2023年5月经济数据
9. 恢复仍偏弱，结构有亮点——国内观察：2023年6月经济数据
10. 增速放缓，政策积极——国内观察：2023年7月经济数据

### 投资要点

- **核心观点：**在前期稳增长政策的推动下，8月经济恢复势头整体向好，主要指标边际改善。社零增速好于预期，服务消费热度较高；制造业投资增速进一步加快，高技术制造业增势较好；工业和服务业生产均有提速。专项债发行节奏加快，基建保持较高增速；房地产仍处筑底阶段，支持政策或将继续推进。往后看，经济形势有所好转，但内生增长动力仍有待提升，稳地产政策或将加快落地，居民消费信心可能得到进一步提振，内需对经济增长的推动力有望加强。
- **社零增速高于预期，商品消费增速有所加快，服务消费热度仍高。**8月，社零总额为3.8万亿元，当月同比4.6%，前值2.5%。分大类看，餐饮收入同比12.4%，前值15.8%；商品零售同比3.7%，前值1%。全国服务零售额同比增长19.4%，虽较7月降0.9个百分点，但仍大幅高于商品消费，服务消费市场热度仍高。8月除汽车之外的消费品零售额当月同比5.1%，高于社零总额的4.6%；汽车类零售额同比1.1%，较7月上升2.6个百分点，汽车消费“淡季不淡”。9月汽车零售基数偏高，当月增速或难有大幅提升。**地产竣工端消费整体改善。**受较低基数影响，8月化妆品、金银珠宝消费增速均有明显加快，但持续性有待观察；家具类、家用电器和音像器材类消费有所改善，二者分别较前值上升4.7个、2.6个百分点。
- **固定资产投资增速小幅下降。**8月固定资产投资完成额累计同比3.2%，前值3.4%。**制造业投资增速有所加快。**8月制造业投资累计同比5.9%，前值5.7%。8月制造业PMI继续回升，新订单指数重回扩张区间，价格指数也回升明显，工业企业利润增速降幅也在不断收窄。8月高技术制造业投资累计同比11.2%，高于全部制造业投资5.3个百分点。**基建投资增速仍然较高。**8月狭义基建投资累计同比6.4%，前值6.8%。从资金来源看，8月地方政府新增专项债发行5946亿元，单月发行规模为今年以来最高。据测算，未来还有约5000亿元的发行空间，基建投资增速仍有一定支撑。**房地产投资增速小幅下行，近期楼市活跃度有所提升。**8月房地产开发投资累计同比-8.8%，较前值下降0.3个百分点。分项指标看，竣工面积增速虽略有下降但仍处高位，新开工面积略有好转，销售面积增速继续下探。8月末以来，房地产政策支持力度明显加大，热点地区的部分楼盘到访量和认购量明显增加，后续支持政策可能将继续推进，预计9月份住宅成交数据或将环比改善。
- **工业和服务业生产均有提速。**8月，规模以上工业增加值同比增长4.5%，较7月加快0.8个百分点。其中，采矿业、制造业当月同比较7月分别上升1个、1.5个百分点；公用事业增速有所回落。往后看，2022年9月工业生产走强，基数偏高，今年9月工业增加值同比增速或将受高基数拖累。8月，服务业生产指数同比增长6.8%，较7月加快1.1个百分点。
- **出口回升，但尚难形成趋势。**8月出口增速降幅较前值有所收窄，出口压力较前期有所改善。往后看，年内四季度基数将有所下降，但压力仍然不小，短期内外需或难以看到趋势逆转。从内需看，稳增长政策推动下预期和信心有所提升，内需改善的确定性相对更强。
- **价格见底，未来看环比，8月价格信号反映经济偏积极的一面。**8月CPI同比0.1%，前值-0.3%，见底回升得到初步验证。CPI需关注十一、中秋出游需求仍有超预期可能；PPI方面，生产资料的回升较前期明显改善，同比触底决定方向，环比能否持续正增长决定斜率。
- **下周关注：**中国9月LPR报价；美联储9月利率决议；美国9月PMI；欧元区8月CPI；欧元区9月PMI初值。
- **风险提示：**1) 地缘政治风险；2) 海外金融事件风险。

## 正文目录

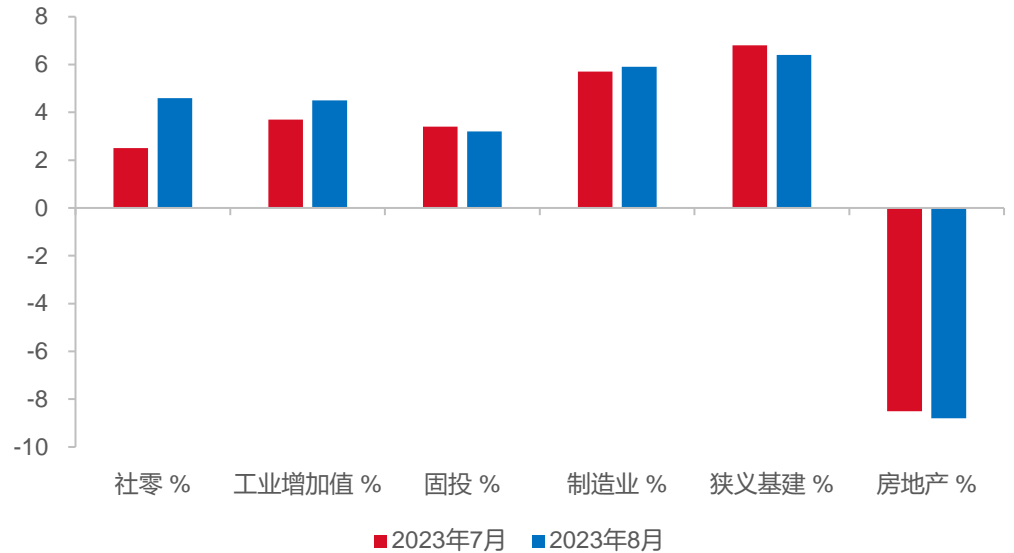
1. 消费：社零增速超预期，服务消费热度高.....	5
2. 投资：制造业增速加快，房地产仍在筑底.....	7
3. 供给：工业和服务业生产均有提速 .....	12
4. 出口：增速回升，但尚难形成趋势 .....	13
5. 价格：周期见底，未来看环比 .....	14
6. 就业：城镇调查失业率下降.....	15
7. 行业周观点汇总.....	16
8. 下周关注 .....	19
9. 风险提示 .....	19

## 图表目录

图 1 经济数据概览, %.....	4
图 2 社会消费品零售总额当月同比, % .....	6
图 3 商品零售、餐饮收入当月同比, % .....	6
图 4 除汽车以外消费品零售当月同比, %.....	6
图 5 分产品零售增速变化, %.....	6
图 6 线上及线下消费当月同比, %.....	6
图 7 2018-2023 年餐饮消费季节性规律, 亿元.....	6
图 8 十大城市地铁客运量(周均), 万人次.....	7
图 9 国内航班执飞数量, 架次 .....	7
图 10 房地产投资和销售累计同比, % .....	8
图 11 房屋新开工、施工、竣工面积累计同比, % .....	8
图 12 100 个大中城市住宅用地供应成交面积, 万平方米.....	8
图 13 100 个大中城市土地成交溢价率, %.....	8
图 14 30 个大中城市商品房成交面积, 万平米 .....	9
图 15 房地产开发企业资金来源累计同比, % .....	9
图 16 房企非银融资规模, 亿元 .....	9
图 17 房企信用债和海外债到期分布, 亿元 .....	9
图 18 制造业投资累计同比, %.....	10
图 19 制造业投资各行业增速变化, %.....	10
图 20 民间固定资产投资累计同比, %.....	10
图 21 制造业 PMI 各分项, % .....	10
图 22 基建投资累计同比, % .....	11
图 23 基建投资分项累计同比, % .....	11
图 24 地方政府新增专项债当月发行额, 亿元.....	11
图 25 地方政府新增专项债发行节奏, % .....	11
图 26 石油沥青装置开工率, %.....	11
图 27 全国水泥发运率, % .....	11
图 28 规模以上工业增加值当月同比, % .....	12
图 29 规模以上工业增加值各分项, %.....	12
图 30 半钢胎开工率, %.....	13
图 31 江浙织机涤纶长丝开工率, %.....	13
图 32 出口当月同比, %.....	13
图 33 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, % .....	13
图 34 部分产品出口金额增速, % .....	14
图 35 CPI 当月同比, %.....	15
图 36 CPI 消费品环比季节性规律, % .....	15
图 37 PPI 当月同比, % .....	15
图 38 PPI 生产和生活资料类同比, % .....	15
图 39 城镇调查失业率, % .....	16
表 1 行业周观点 .....	16

事件：9月15日，国家统计局公布8月经济数据。8月，社会消费品零售总额当月同比4.6%，前值2.5%；固定资产投资完成额累计同比3.2%，前值3.4%；规模以上工业增加值当月同比4.5%，前值3.7%。

图1 经济数据概览，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

**核心观点：**在前期稳增长政策的推动下，8月经济恢复势头整体向好，主要指标边际改善。社零增速好于预期，服务消费热度较高；制造业投资增速进一步加快，高技术制造业增势较好；工业和服务业生产均有提速。专项债发行节奏加快，基建保持较高增速；房地产仍处筑底阶段，支持政策或将进一步继续推进。往后看，经济形势有所好转，但内生增长动力仍有待提升，稳地产政策或将加快落地，居民消费信心可能得到进一步提振，内需对经济增长的推动力有望加强。

## 1.消费：社零增速超预期，服务消费热度高

**社零增速高于预期，商品消费增速有所加快。**8月当月，社会消费品零售总额为3.8万亿元，当月同比4.6%，预期3.5%，前值2.5%。从两年复合增速看，8月为5%，高于7月的2.6%。分大类看，服务消费小幅回落，但仍保持双位数增长，8月餐饮收入同比12.4%，前值15.8%；商品消费有所提速，8月商品零售同比3.7%，前值1%。

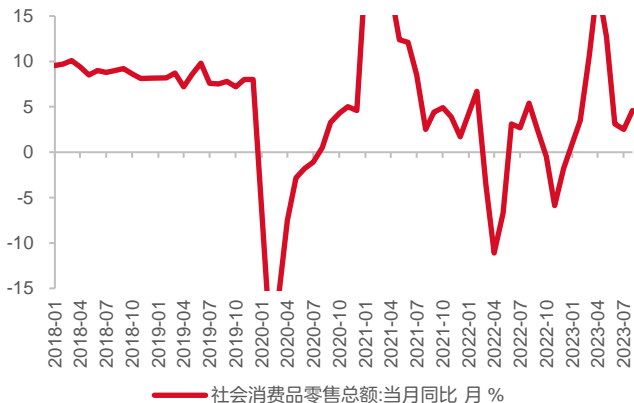
**居民消费企稳回升，汽车消费整体平稳。**8月，除汽车之外的消费品零售额当月同比5.1%，较7月上升2.1个百分点，且高于社零总额的4.6%，指向居民消费需求正企稳回升。对于占比较大的汽车消费，8月汽车类零售额4112亿元，当月同比1.1%，较7月上升2.6个百分点。今年上半年汽车类消费总体保持两位数增速，但6月以来明显减速，主因2022年6月开始实行的车辆购置税减半征收导致基数抬升明显。9月份汽车零售基数仍然偏高（4213亿元），当月增速或难有大幅提升。从日均销量看，乘联会数据显示，8月乘用车厂家零售日均销量约6.7万辆，与2022年同期基本持平，在车企促销活动推动下8月汽车消费“淡季不淡”。

**餐饮收入保持双位数增长。**8月餐饮收入4212亿元，同比增长12.4%，较前值回落3.4个百分点。从两年平均增速来看，8月为10.4%，高于7月的7.2%，或表明暑期消费需求较为旺盛。此外，全国服务零售额同比增长19.4%，虽较7月略有下降0.9个百分点，但仍大幅高于商品消费，服务消费市场活跃度仍然较高。出行数据显示，8月十大城市周均地铁客运量约6211万人次，延续了7月的高位运行态势，9月首周或受假期结束影响，周均地铁客运量环比回落6%至5700万人次。跨区域出行方面，8月国内航班执飞架次环比7月上升1.7%，跨区出行活动保持平稳。此外，8月全国电影票房收入66.4亿元，环比-8.4%，同比增长80%；全国观影人次1.6亿人次，环比-9.5%，同比增长75%。

**地产竣工端消费整体改善。**必选消费方面，8月，日用品类消费增速较7月上升2.5个百分点至1.5%；粮油食品类、饮料类消费增速较7月分别下降1个、2.3个百分点至4.5%、0.8%。可选消费方面，受较低基数影响，8月化妆品、金银珠宝消费增速均有明显加快，二者较前值分别上升13.8个、17.2个百分点至9.7%、7.2%，但持续性有待观察；服装鞋帽纺织品和通讯器材类消费增速也较7月进一步加快。地产竣工端方面，家具类、家用电器和音像器材类消费有所改善，二者分别较前值上升4.7个、2.6个百分点；建筑及装潢材料类消费增速较前值微降0.2个百分点。

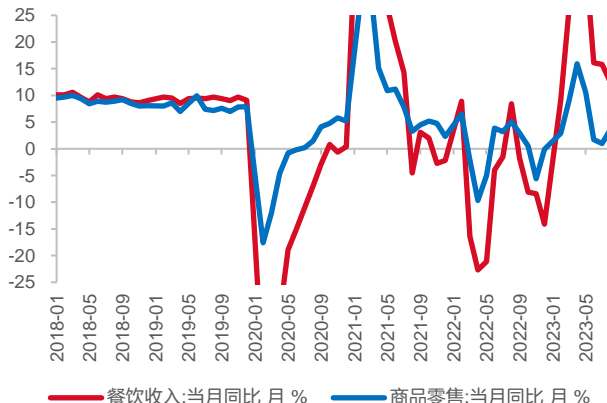
总体上看，8月社零增速好于预期，指向居民消费需求企稳回升。8月仍为暑期出行和消费旺季，服务消费热度较高，商品消费也有好转。但与疫情前8%-9%的增速相比，当前社零增速仍然偏低，我们认为促消费政策仍需继续发力，同时稳地产也是抓手之一，楼市的企稳回升有助于提升居民消费信心，释放更多消费潜力。

图2 社会消费品零售总额当月同比, %



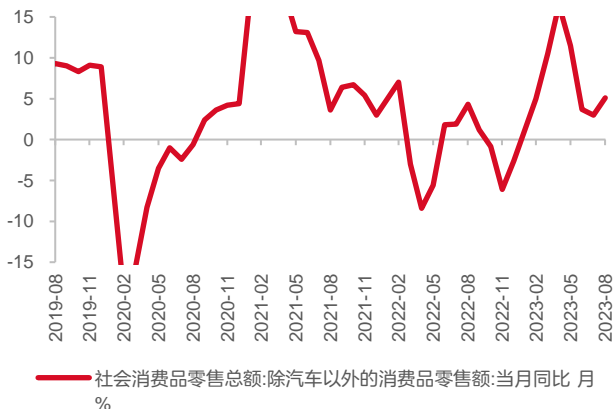
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 商品零售、餐饮收入当月同比, %



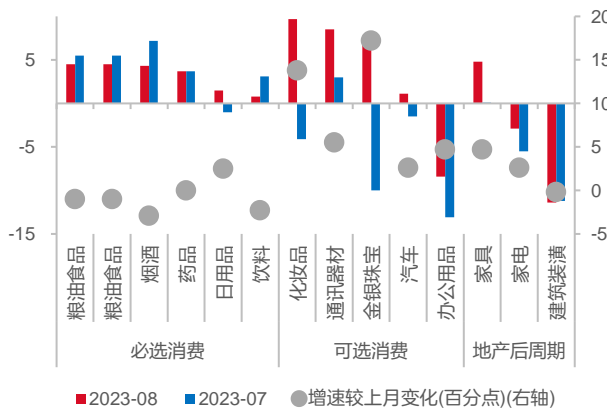
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 除汽车以外消费品零售当月同比, %



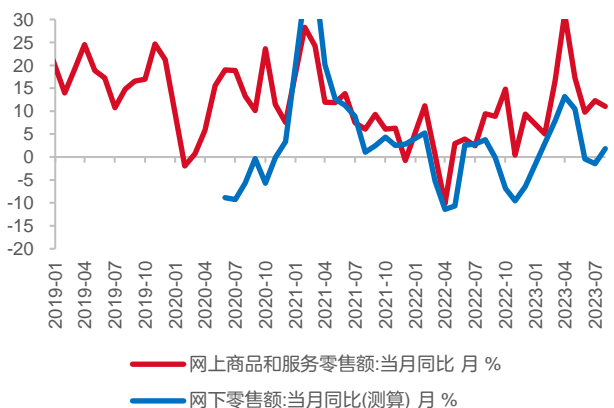
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 分产品零售增速变化, %



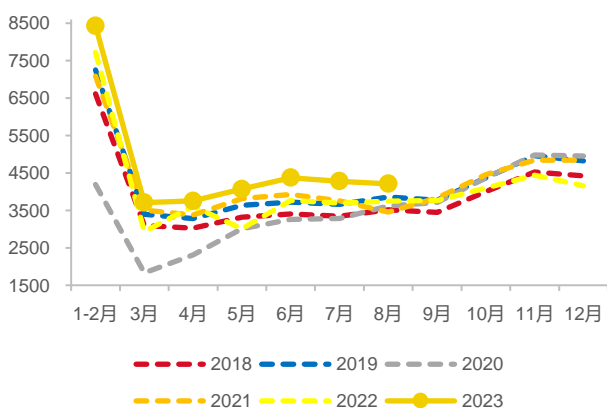
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 线上及线下消费当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

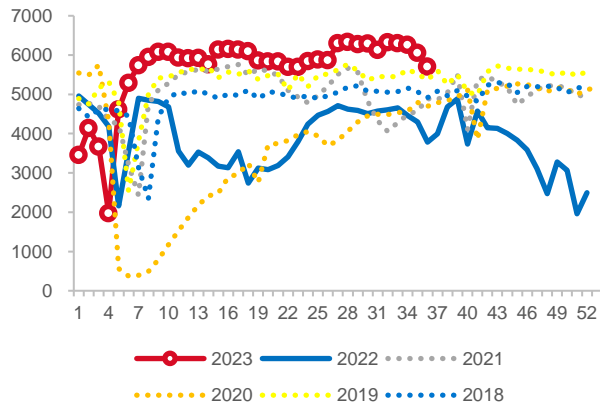
图7 2018-2023 年餐饮消费季节性规律, 亿元



资料来源: Wind, 东海证券研究所



图8 十大城市地铁客运量（周均），万人次



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 国内航班执飞数量，架次



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2.投资：制造业增速加快，房地产仍在筑底

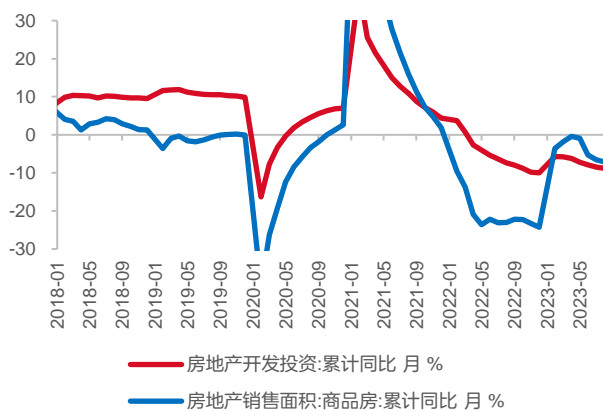
8月，固定资产投资完成额累计同比3.2%，前值3.4%。其中，制造业投资累计同比5.9%，前值5.7%；狭义基建投资累计同比6.4%，前值6.8%；房地产开发投资累计同比-8.8%，前值-8.5%。据测算，8月，制造业投资当月同比7.1%，较7月上升2.8个百分点；狭义基建投资当月同比3.9%，较7月下降0.6个百分点。

**房地产投资增速小幅下行。**8月，房地产开发投资累计同比-8.8%，较前值下降0.3个百分点。从地产分项指标来看，销售面积、销售金额、新开工面积、施工面积、竣工面积累计同比分别为-7.1%、-3.2%、-24.4%、-7.1%、19.2%，较前值分别变化-0.6个、-1.7个、+0.1个、-0.3个、-1.3个百分点。从累计同比数据来看，竣工面积增速虽略有下降但仍处高位，新开工面积略有好转，销售面积增速继续下探。从全国整体供需情况来看，截至8月，今年全国住宅累计新开工面积4.66亿平方米，累计销售面积6.38亿平方米，当前新开工面积增速尚未出现明显好转，未来供给不足问题或将持续。从土地成交情况来看，8月当月100城住宅用地成交建面2315万平方米，与7月基本持平，但较2022年同期下降30%，同时8月土地成交溢价率仅为4%，仍处历史低位，反映企业投资拿地积极性仍然不高。

**楼市活跃度有所提升，积极政策有望逐步显效。**中指院数据显示，从全国重点100城住宅成交情况来看，8月商品住宅成交面积同比降幅超30%，绝对规模为2016年以来同期最低，楼市活跃度较为低迷。8月末以来，房地产政策支持力度明显加大，“认房不认贷”、降首付比例、降存量房贷利率等利好政策密集出台，南京、郑州、青岛等部分城市也解除了限购措施。从政策出台后的市场反响来看，楼市活跃度有所提升，热点地区的部分楼盘到访量明显增加，部分购房者心态也出现积极变化。据中指院调查数据，9月4日至9月10日，北京新房销售面积环比增长17%。但从9月以来的整体销售情况来看，截至9月14日，30个大中城市商品住宅成交面积359万平方米，环比8月同期增长3.5%，同比2022年下降8.5%，政策产生效果可能需要一定时间，预计9月当月住宅成交数据或将环比改善。同时，房地产的较强复苏可能还需要政策的全面落实，例如各地方基本还未出台降首付比例的具体政策细则。下一步，从政策面来看，更多城市放松限购和限售、降首付比例、税费减免、货币政策降息等方面仍有较大落地空间，预计政策或将持续推进。

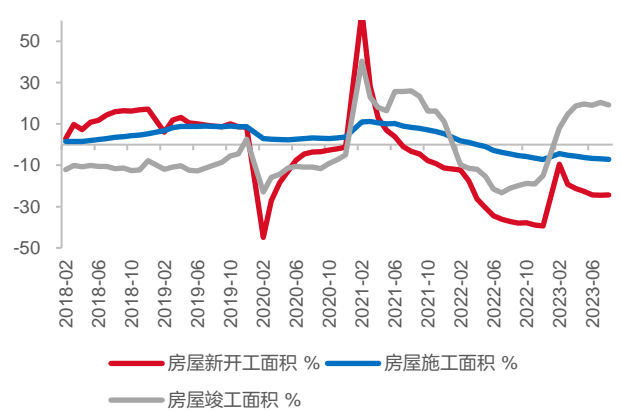
**房企资金状况仍未明显改观，融资支持政策或将加快落地。**8月，房地产开发资金来源累计同比-12.9%，较7月下降1.7个百分点。其中，受销售端拖累影响，定金及预收款、个人按揭贷款累计同比较7月分别下降3.5个、3.3个百分点至-7.3%、-4.3%；国内贷款累计同比较7月也进一步下降1.3个百分点；自筹资金累计同比-22.9%，与前值基本持平。中指院数据显示，8月房企非银融资总额为697亿元，同比增长22.2%（主因2022年8月基数较低），环比下降9.6%。9月房企信用债和海外债到期总额为735亿元，10月进一步升至762亿元，11、12月将有所回落。短期内房企债务压力仍然偏大，年末将有所减轻。8月30日，金融管理部门联合全国工商联召开金融支持民营企业发展工作推进会，央行行长潘功胜指出“继续落实好房地产‘金融16条’”，证监会副主席王建军指出“综合运用股票、债券等多种工具，稳妥应对民营房企风险”。此前，证监会于8月27日发布“房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制”。据中指院统计，截至9月初，仅个别民营房企得到增信发债支持；在近30家上市房企申请股权再融资当中，获批同意的只有6家。当前房企融资状况尚未得到明显改善，后续监管部门有望加快推进房企发债和股权融资的相关措施。

图10 房地产投资和销售累计同比，%



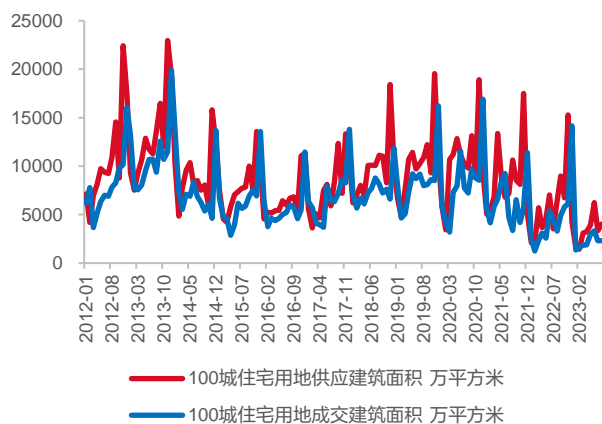
资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 房屋新开工、施工、竣工面积累计同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 100个大中城市住宅用地供应成交面积，万平方米



资料来源：Wind，东海证券研究所

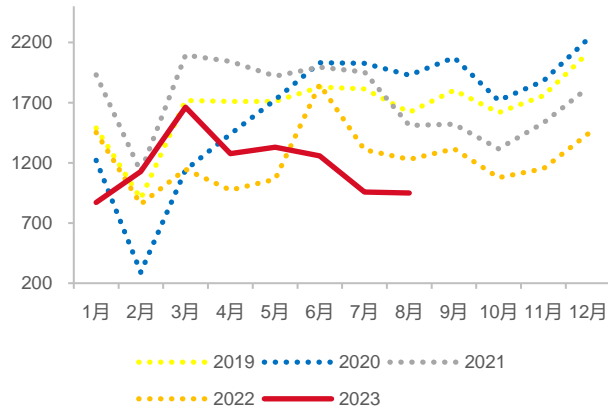
图13 100个大中城市土地成交溢价率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

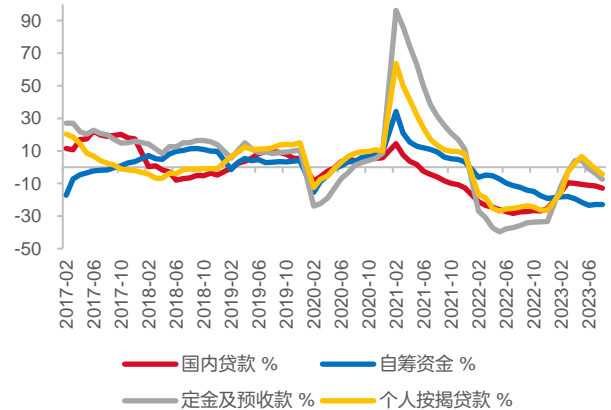


图14 30个大中城市商品房成交面积，万平米



资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 房地产开发企业资金来源累计同比，%



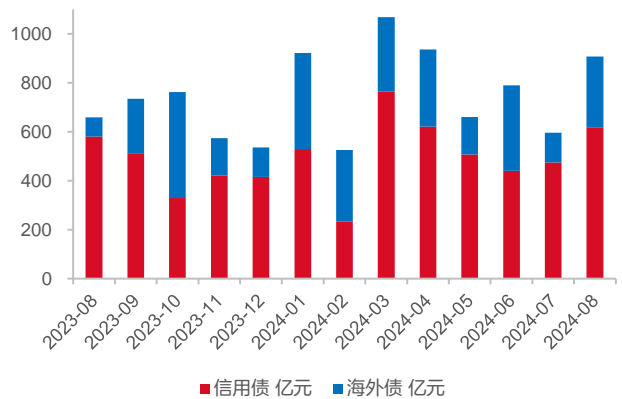
资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 房企非银融资规模，亿元



资料来源：中指院，东海证券研究所

图17 房企信用债和海外债到期分布，亿元

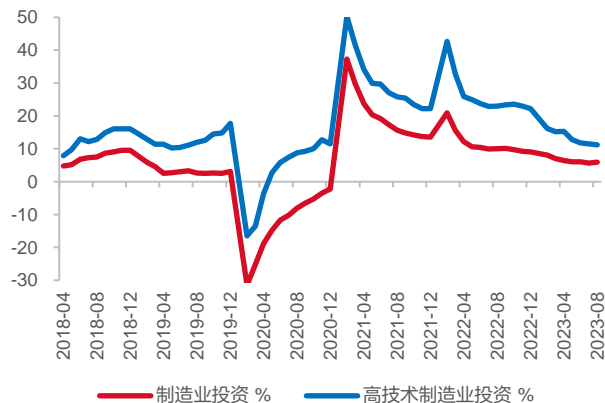


资料来源：中指院，东海证券研究所

**制造业投资增速有所加快。**8月，制造业投资累计同比5.9%，前值5.7%。据测算，8月制造业投资当月同比7%，增速较7月上升2.8个百分点。从积极因素看，8月制造业PMI继续回升，其中新订单指数环比上升0.7个百分点至50.2%，重新回到扩张区间，原材料购进和出厂价格指数也回升明显；国内工业品价格触底回升，工业企业利润增速降幅也在不断收窄，上述因素或对制造业投资形成一定支撑。但是，民间固定资产投资增速仍表现不佳，8月累计同比较7月再度下滑0.2个百分点至-0.7%，民间投资信心仍有待提振。分行业看，8月通用设备和专用设备制造业投资增速进一步加快，二者累计同比较7月分别上升0.2个、1.1个百分点；电气机械（38.6%）、汽车（19.1%）、化学原料（13.2%）制造业继续保持两位数增长。

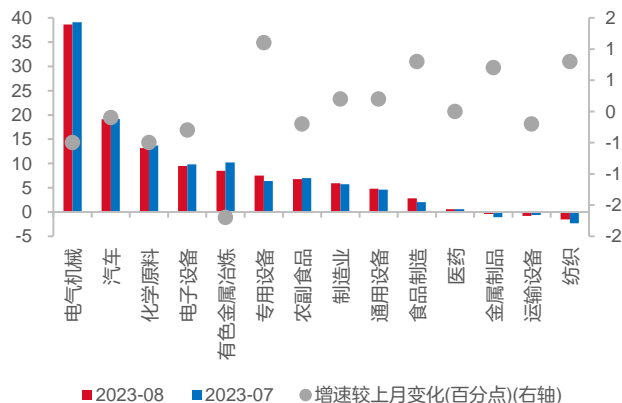
**高技术制造业投资增势较好。**8月，高技术制造业投资累计同比11.2%，高于全部制造业投资5.3个百分点，继续保持较快增长。其中，医疗仪器设备及仪器仪表制造业、电子及通信设备制造业投资分别增长17.5%、12.8%。

图18 制造业投资累计同比, %



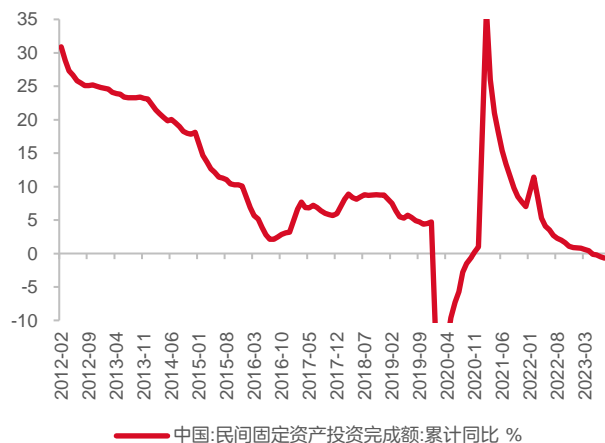
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 制造业投资各行业增速变化, %



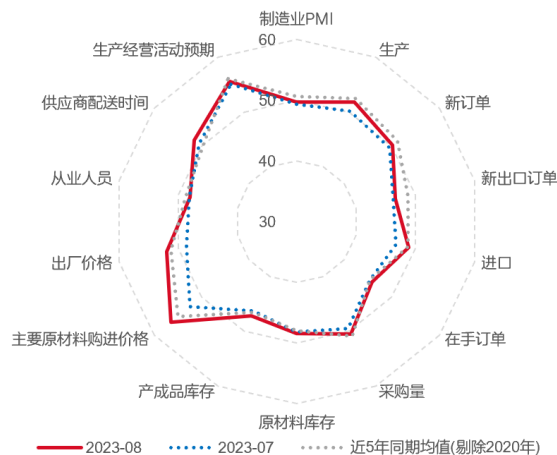
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图20 民间固定资产投资累计同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图21 制造业 PMI 各分项, %

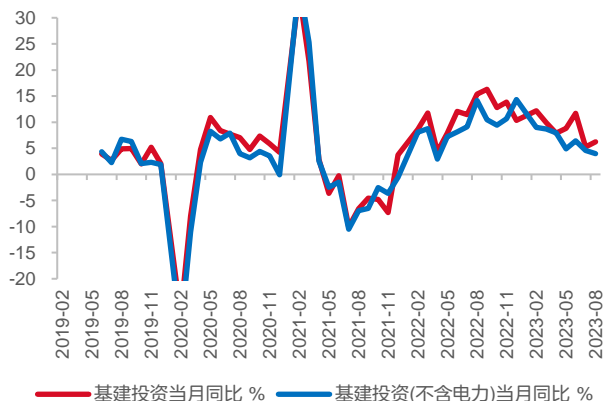


资料来源: Wind, 东海证券研究所

**基建投资增速仍然较高。**8月,狭义基建投资累计同比6.4%,前值6.8%;广义基建投资累计同比9%,前值9.4%。从资金来源看,8月28日,十四届全国人大常委会第五次会议召开,财政部在会议上表示“今年新增专项债券力争在9月底前基本发行完毕”。8月当月地方政府新增专项债发行5946亿元,单月发行规模为今年以来最高。截至9月15日,企业预警通数据显示,9月份地方政府新增专项债已发行1839亿元,叠加前8个月累计发行的3.1万亿元,距全年3.8万亿元的限额仍有约5000亿元的发行空间,9月基建投资增速仍有一定支撑。从项目开工情况看,8月石油沥青装置开工率均值为44.9%,环比7月大幅上升9.1个百分点;全国水泥发运率与7月基本持平;全国挖掘机开工小时数同比回落5.3个百分点,环比上升2.4个百分点。往后看,在以居民消费为代表的经济内生增长动力有待进一步增强、房地产景气度仍然偏低、出口仍有一定压力的背景下,基建投资可能将继续保持较高增长水平。

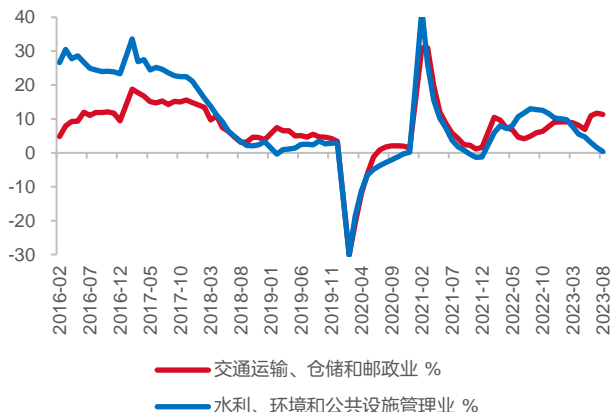
分项来看,8月交通运输、仓储和邮政业累计同比11.3%,增速较7月小幅回落0.4个百分点;水利、环境和公共设施管理业累计同比0.4%,增速较7月回落1.2个百分点。其中,水上运输业累计同比较前值上升4.2个百分点至20.8%;铁路运输业增速仍高(23.4%);道路运输业、水利管理业、公共设施管理业累计同比较前值均有所回落。

图22 基建投资累计同比, %



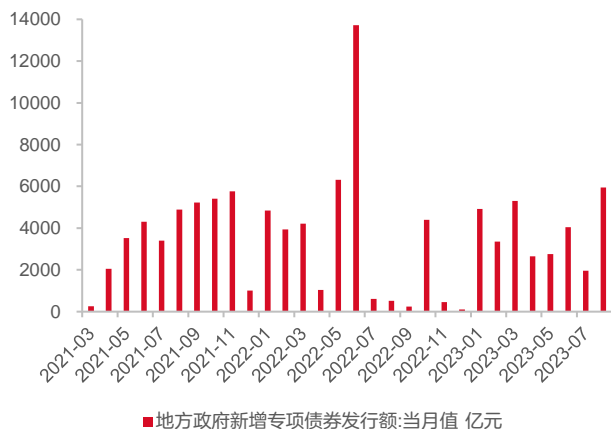
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图23 基建投资分项累计同比, %



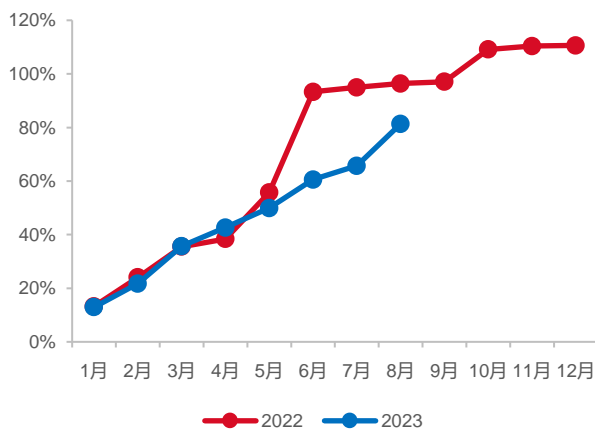
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图24 地方政府新增专项债当月发行额, 亿元



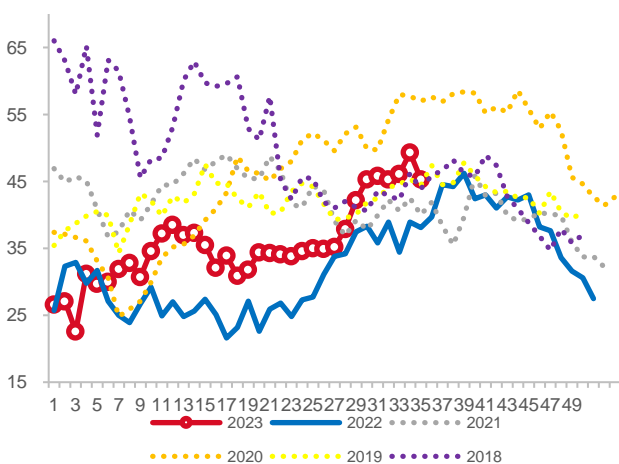
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图25 地方政府新增专项债发行节奏, %



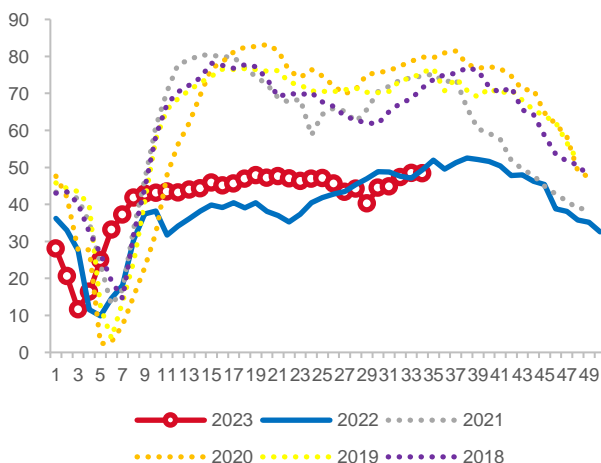
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图26 石油沥青装置开工率, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图27 全国水泥发运率, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

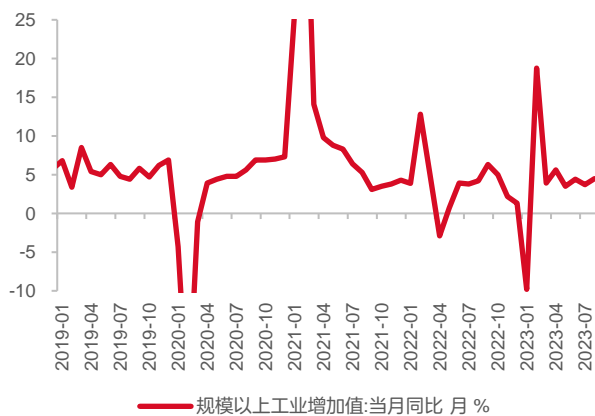
### 3.供给：工业和服务业生产均有提速

8月，规模以上工业增加值同比增长4.5%，较7月加快0.8个百分点，预期4.2%。与此相一致的是，8月制造业PMI中的生产指数环比大幅上升1.7个百分点至51.9%。从3年复合增速来看，8月为4.67%，略高于7月的4.63%。分三大门类看，采矿业、制造业当月同比较7月分别上升1个、1.5个百分点至2.3%、5.4%；公用事业当月同比较7月回落3.9个百分点至0.2%。其中，高技术制造业与装备制造业增加值当月同比分别较7月加快2.2个、2.1个百分点。分产品看，太阳能电池、服务机器人、光电子器件产品产量同比分别增长77.8%、73.7%、29.9%，新兴产业供给端景气度较高。从高频数据来看，8月，全钢胎、半钢胎开工率同比分别增长9.2%、14.6%；纯碱开工率同比增长8.8%；涤纶长丝开工率同比增长35.6%。

往后看，2022年9月工业生产走强，基数偏高，今年9月工业增加值同比增速或将受高基数拖累。但同时政策面持续释放积极信号，市场需求总体改善；8月制造业PMI生产经营活动预期指数为55.6%，显示企业预期向好，有利于工业生产活动的增加。

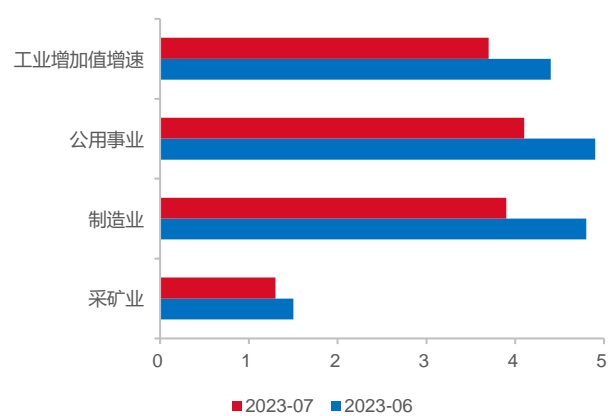
8月，服务业生产指数同比增长6.8%，较7月加快1.1个百分点。其中，住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业同比分别增长16.1%、11.5%。8月，服务业商务活动指数为50.5%，较7月小幅下降1个百分点。其中，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、电信广播电视及卫星传输服务、生态保护及公共设施管理、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于55%以上较高景气区间。

图28 规模以上工业增加值当月同比，%



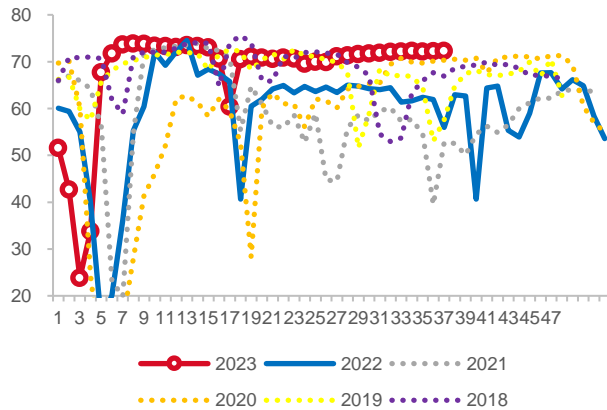
资料来源：Wind，东海证券研究所

图29 规模以上工业增加值各分项，%



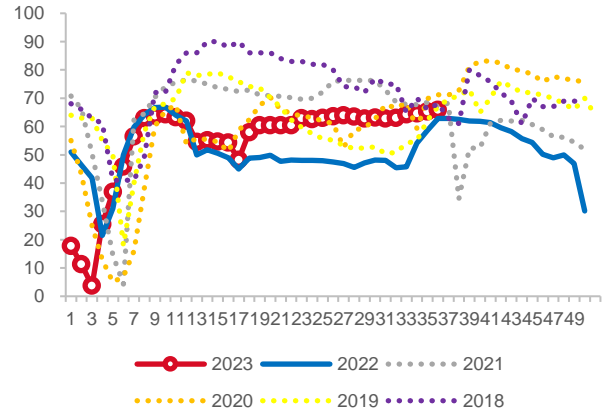
资料来源：Wind，东海证券研究所

图30 半钢胎开工率, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图31 江浙织机涤纶长丝开工率, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

## 4.出口: 增速回升, 但尚难形成趋势

8月出口增速降幅较前值有所收窄, 环比上也明显超季节性, 出口压力较前期有所改善。外需上来看, 8月摩根大通全球制造业 PMI49, 前值 48.6, 主要发达经济体制造业 PMI 多数在收缩区间小幅回升, 没有边际上进一步走弱, 故对主要经济体出口降幅多数均有所收窄。从出口产品结构上来看, 仍然呈现高端化发展的趋势, 汽车以及船舶依然是出口增速最高的两类产品, 家电的改善程度较大, 可能与海外房地产周期的滞后影响以及国内家电制造高端化智能化优势有关。进口上比较积极的因素在于大宗商品进口改善较多, 表现出内需正在逐步回升中, 铜矿砂及其精矿、铁矿砂及其精矿、原油进口金额增速分别由负转正, 数量增速上均升至两位数以上。

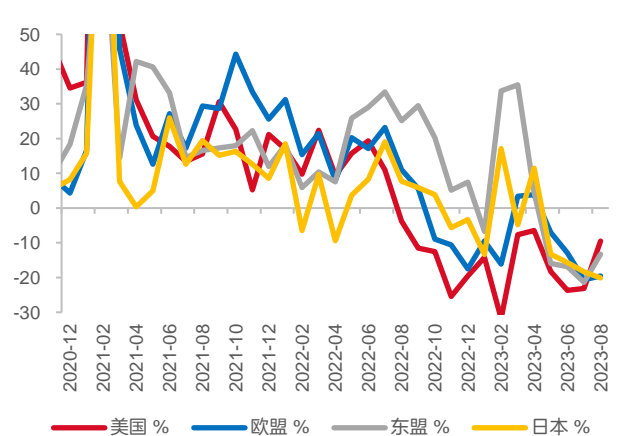
往后看, 基数略有回落降低了出口下行的压力, 年内四季度基数还将有所下降, 但压力仍然不小, 外需层面短期可能也难以看到趋势的逆转。从内需来看, 政策加码推动下, 预期和信心有所提升, 内需改善的确定性相对更强一些。净出口金额可能维持相对高位, 但趋势上有所回落。

图32 出口当月同比, %



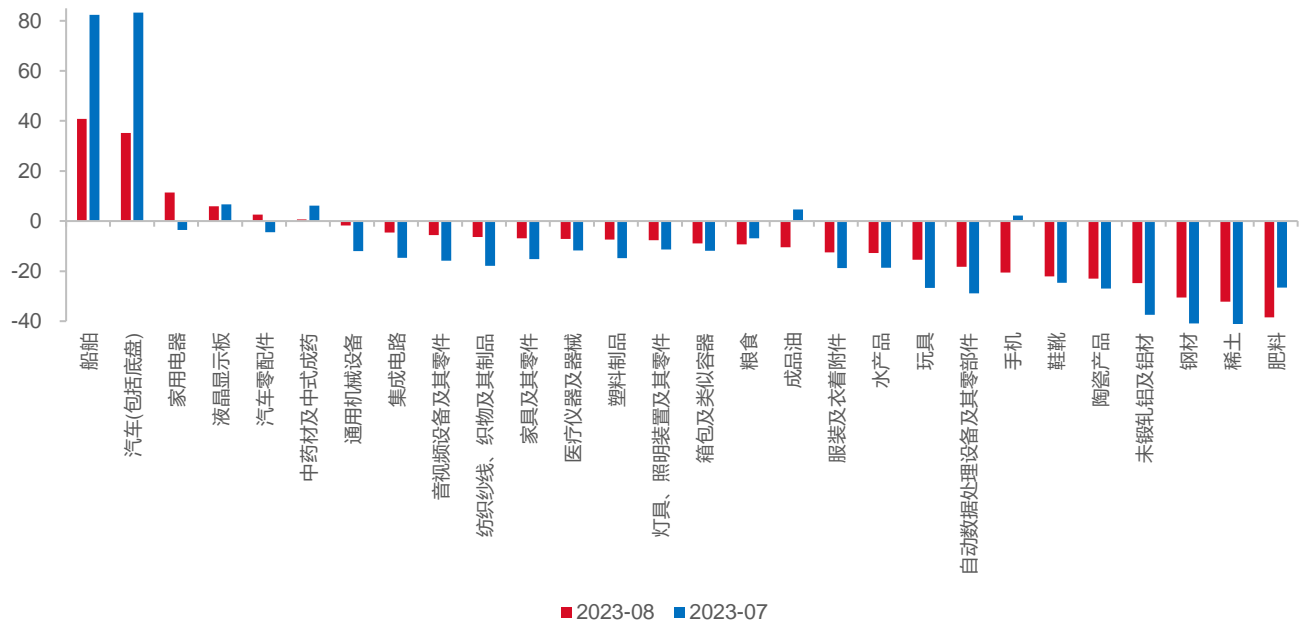
资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

图33 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %



资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

图34 部分产品出口金额增速，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

## 5.价格：周期见底，未来看环比

价格周期已见底上行。8月CPI当月同比0.1%，前值-0.3%，见底回升得到初步验证。至此与名义GDP、工业企业利润相关性较强的PPI，与消费相关性较强的CPI，或都已经上行通道。

CPI中食品价格中鲜菜鲜果是短期扰动，后续猪价持续上涨的可能性不大，预计食品对CPI的影响可能总体偏中性；非食品方面服务消费暑期过后可能有所回落，但十一中秋出游需求仍有超预期可能，此外消费品价格受政策推动或将上行，这可能需重点跟踪。PPI方面，生产资料的回升较前期明显改善，与进口中的大宗商品进口好转共同验证内需恢复。未来，PPI同比触底决定方向，环比是否能持续正增长，决定斜率。总体上，8月价格信号反映出经济偏积极的一面。

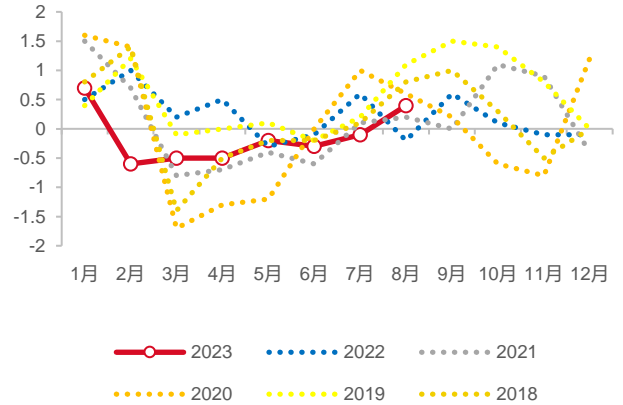


图35 CPI 当月同比, %



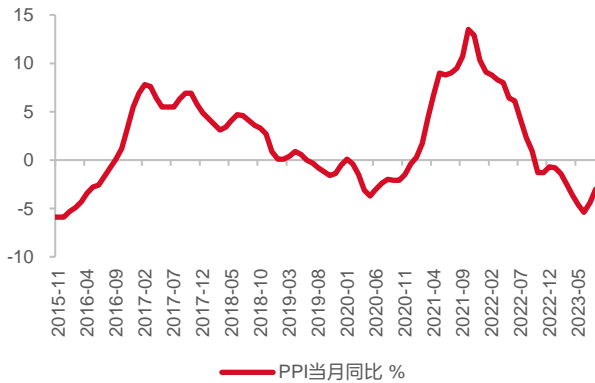
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图36 CPI 消费品环比季节性规律, %



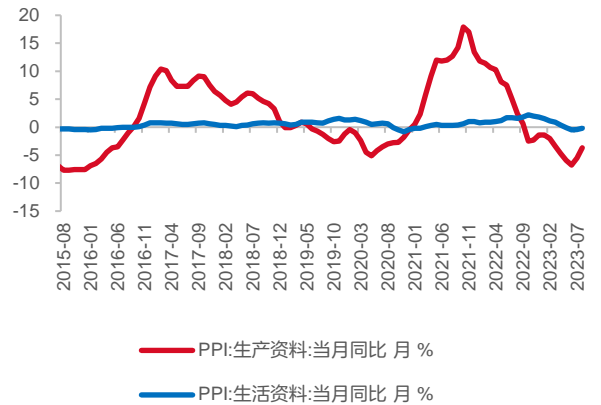
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图37 PPI 当月同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图38 PPI 生产和生活资料类同比, %

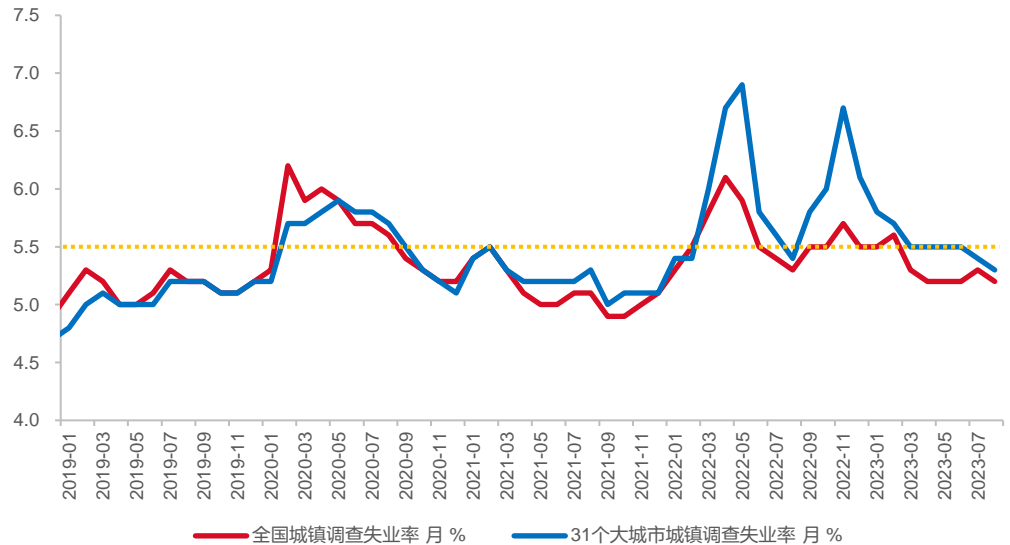


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

## 6.就业：城镇调查失业率下降

8月，全国城镇调查失业率为5.2%，较7月下降0.1个百分点。分户籍来看，本地户籍劳动力调查失业率为5.3%；外来户籍劳动力调查失业率为4.8%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为4.4%。此外，8月，31个大城市城镇调查失业率为5.3%，较7月下降0.1个百分点。

图39 城镇调查失业率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 7.行业周观点汇总

表1 行业周观点

行业	周观点及标的（2023/09/11-2023/09/17）	联系人	电话
FICC	<p><b>年内二次降准落地，沪金创历史新高</b></p> <p>债市：降准落地，利率先降后升。从9月中旬税期扰动、专项债三季度发行提速、9-12月MLF到期规模上升等角度考虑，资金流动性偏紧需“量”的呵护。周四晚间，央行超预期降准0.25个百分点，周五MLF超量平价续作5910亿元，14天OMO利率降20bp至1.95%。本次降准为年内第二次降准，预计将释放5000-6000亿元流动性，降低商业银行负债端压力，呵护银行净息差空间。但债市当前对利多反映相对充分，周五经济数据边际改善映射下，本周10年期国债收益率收于2.64%。</p> <p>汇率：央行于宽货币与稳汇率之间寻求平衡。本周人民币汇率企稳回升。三季度央行连续启用汇率管理工具，从上调宏观审慎调节参数，到外汇存款准备金率调降，到外汇自律专题会议召开，再到增发离岸央票回收人民币流动性，叠加对于购汇额度约束，均指向政策稳定汇率的决心。</p> <p>商品：沪金续创历史新高，内外部价差走扩。SHFE黄金本周报收469.72元/克，年内涨幅达14.73%，而伦敦金现年内涨幅仅近5%。沪金走高部分源于本币汇率波动，再则源于黄金进口限制影响，国际金价以美元计价，与购汇额度限制类似，此举亦利于本币汇率稳定。而国际金价在美债利率高位约束下上行动力有限。受OPEC+减产期限延长及美国原油库存下降等因素影响，油价延续强势，本周布油收于93美元/盎司上方。</p> <p>风险提示：美国通胀回落速度不及预期；海外银行业危机蔓延；国际地缘摩擦超预期。</p>	李沛 S0630520070001	18201989766

家电	<p>1.“认房不认贷”等政策有利于释放改善性购房需求，从而带动家电更新置换及购买需求，推动地产后周期板块估值修复，关注<b>海尔智家、美的集团、老板电器、公牛集团</b>。</p> <p>2.国内扫地机份额有进一步集中的趋势，线上 CR3 超 70%，关注<b>石头科技</b>。公司上半年在较为疲弱的市场环境下，精准匹配需求，率先推出首个 3000+价位段的全基站新品，基于强大的研发能力实现产品性价比的把控，毛利率依然较为稳定。海外方面，由于基数、新品、自身运营能力的提升，销售同比明显改善。风险提示：宏观经济下行；行业竞争加剧；市场需求波动风险。</p>	王敏君	S0630522040002	18810137073
石油石化	<p>美国继续 SPR 增储动作，油气上游资本开支维持，OPEC+持续收缩原油供应。美国页岩油产量强势增长，全球原油供需维持紧张，以中国为首的经济体有望维持 2023 年原油消费，油价将维持相对高位，资源储备水平良好、炼油产能领先、开采成本控制良好的上市石化国企将迎来价值回归，如：<b>中国石油、中国海油</b>；以及整体估值明显低位、海外市场潜力较大、技术处国际先进水平的上市油服公司，如<b>海油工程、中海油服</b>；同时天然气持续低迷将利好国内轻烃一体化龙头，如<b>卫星化学</b>；高油价凸显煤制烯烃优势，如<b>宝丰能源</b>。</p> <p>风险提示：地缘政治不稳定；政策变化带来的风险；项目建设进度不及预期。</p>	张季恺	S0630521110001	15620941880
化工	<p>1.化纤：近期原油价格上行，上游原材料成本支撑下，涤纶价格稳步提升，叠加下游需求修复，看好行业出海龙头，建议关注：<b>桐昆股份、新凤鸣等</b>。</p> <p>2.农化板块：化肥价格稍有波动，供应量保持稳定，下游复合肥厂开工处于高位，贸易商出口节奏较快，化肥供需关系趋紧。建议关注：<b>亚钾国际、华鲁恒升等</b>。</p> <p>3.氟化工：二三代制冷剂价格持续走高，萤石价格快速上升，成本支撑较强，结合配额政策即将落地，建议关注：<b>巨化股份、金石资源等</b>。</p> <p>4.国产替代技术突破：POE、吸附分离树脂和芳纶等高端产品国产替代进程加速，建议关注国内相关细分龙头企业。</p> <p>风险提示：产品价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险；政策变化的风险。</p>	吴骏燕	S0630517120001	13775119021
建材	<p>我们认为当前时点“政策底”信号已然明确，随着后续各地政策细则的稳步推进，有望看到销售-拿地-开工-竣工链条的逐步传导。二手房挂牌量或为最先指标，有望带动存量房消费建材的需求。建议关注靠近 C 端，业绩稳健的相关标的：<b>伟星新材、北新建材、兔宝宝、东鹏控股、三棵树等</b>。</p> <p>风险提示：政策落地不及预期；原材料成本上涨。</p>	吴骏燕	S0630517120001	17701635056
美容护理	<p>1.化妆品方面，建议关注半年度业绩亮眼、品牌力优秀、产品矩阵丰富的国货美妆龙头<b>珀莱雅</b>。</p> <p>2.医美方面，建议关注新品推出增强再生产品竞争力、产品管线布局丰富、成长性强的上游龙头医美企业<b>爱美客</b>。</p> <p>风险提示：行业竞争加剧；新品发展不及预期；行业景气度下行。</p>	任晓帆	S0630522070001	18896572461
农林牧渔	<p>1.生猪养殖。本周生猪价格震荡调整，生猪供给相对充裕，二次育肥以及惜售等因素扰动短期猪价表现，预计短期猪价上行幅度有限，产能去化仍然是今年的主要节奏。经过前期调整，当前生猪养殖板块估值处于底部位置，建议积极关注<b>牧原股份、温氏股份</b>。2、黄羽鸡：8 月以来，黄羽鸡价格景气反弹，目前父母代存栏量处于近 3 年低位，预计随着消费端的回暖，黄鸡价格将景气持续。建议关注<b>立华股份</b>。</p> <p>风险提示：需求不及预期；疫病风险；政策风险。</p>	姚星辰	S0630523010001	13661571036

医药	<p>上周医药生物板块整体表现低迷。从中报业绩来看，板块分化明显，逐季改善，常规医疗消费有望持续企稳向好。当前板块估值处于低位，投资价值显著，建议以创新、消费为核心主题，精选细分领域优质个股，关注个股：<b>百诚医药、微创生理、华夏眼科等</b>。</p> <p>风险提示：政策风险；业绩风险；事件风险。</p>	杜永宏 S0630522040001	13761458877
汽车	<p>1.特斯拉产业链：已进入改款 Model 3、Cybertruck、Model Q 新车周期，同时汽车与机器人业务协同也将带来巨大增量。关注核心供应商<b>拓普集团、爱柯迪、新泉股份、旭升集团等</b>。</p> <p>2.汽车智能化：城市领航辅助驾驶进入落地阶段，汽车智能化持续向高阶辅助驾驶迈进，关注线控底盘、域控制器、空气悬架等赛道，如<b>伯特利、科博达、华阳集团、保隆科技等</b>。</p> <p>风险提示：汽车销量不及预期的风险；行业政策变化的风险。</p>	黄涵虚 S0630522060001	18301888016
机械	<p>机器人：超级计算机 Dojo 赋能，特斯拉人形机器人商业化进程或提速。工业机器人应用场景不断丰富，智能化、柔性化趋势逐渐显现，内资龙头加速布局整体解决方案业务，市占率有望持续提升。特斯拉超算 Dojo 算力潜力引发市场关注，未来有望应用在 AI 大模型训练等机器人相关领域，Optimus 人形机器人或加速落地。目前人形机器人最终技术方案尚未定型，内资企业积淀技术储备，有望积极把握供应链机遇，具备电机、丝杠等核心零部件积累的企业或率先受益。建议关注国产工业机器人龙头埃斯顿，关注核心零部件企业如<b>绿的谐波、鸣志电器等</b>。</p> <p>通用设备：顺周期景气度有望筑底回升，自主可控、强链补链长期趋势不变。短期来看，高技术装备、光伏等行业需求仍保持较强韧性，金属切削刀具等制造业耗材或率先进入补库周期，下半年下游整体需求有望改善，推动行业景气度上修。长期来看，在自主可控、强链补链指引下，国产品牌有望加速替代外资。随着制造业高端化，国产高端数控机床在军工、航空航天等核心领域渗透率持续提升。建议关注工业母机板块，如<b>华中数控、科德数控等</b>。</p> <p>风险提示：海外出口增速不及预期；基建及地产投资不及预期；核心技术突破进度不及预期。</p>	王敏君 S0630522040002 商俭 梁帅奇	13817183771
银行	<p>存量住房贷款利率政策落地，政策底兑现。8 月经济数据表现较好，9 月降准进一步增强宏观修复预期。以上因素均有利于银行板块预期改善。当前板块估值处于历史低位，看好银行板块估值修复，建议关注<b>常熟银行、宁波银行、苏州银行、江苏银行</b>等优质区域性银行。</p> <p>风险提示：地产领域风险明显上升；宏观经济快速下行；东部地区信贷需求明显转弱。</p>	王鸿行 S0630522050001	18217671854
TMT	<p>本周华为、苹果新机继续发布，市场关注度较高，手机销量逐步恢复，半导体行业周期底部有望复苏。同时，近期国际大厂三星存储芯片涨价，市场底部有望回暖，建议积极关注手机催化下投资机会。建议关注：1.周期筑底的手机射频芯片<b>卓胜微</b>，CIS 芯片的<b>韦尔股份</b>，模拟芯片的<b>圣邦股份</b>。2.关注长期受益国产化、电动化、智能化的底部优质汽车芯片，推荐 MCU 的<b>国芯科技、兆易创新</b>，功率器件的<b>宏微科技、斯达半导</b>。3.关注国产化加速趋势材料、设备，如<b>北方华创、富创精密、拓荆科技、中船特气、雅克科技</b>。</p> <p>风险提示：企业订单不及预期风险；行业周期继续下行风险；海外管制升级风险。</p>	方霁 S0630523060001	17521066505
电新	<p>1.光伏：本周光伏设备行业继续调整，部分板块出现分化，技术进步及价格变化是主要动能。设备端，帝尔激光依靠 xbc 概念及近期 lif 订单爆发领涨全行业。微逆受益于下半年出货量回升，有望估值底部回升。产业链上，多晶硅价格继续</p>	周啸宇 S0630519030001	13651725192

微涨，电池片价格下跌。建议关注：**帝尔激光、昱能科技、福莱特、福斯特。**

2.锂电：欧洲反倾销问题不复存在，进一步证实国内新能源汽车更具性价比，消费者最终还是做出最优选择，国产电车海外市场拓展阻力消散。建议关注动力电池龙头：**亿纬锂能、国轩高科。**

3.储能：1) 本周储能招投标市场回暖，招标 1.15GW/2.50GWh、中标 0.72GW/2.08GWh，储能系统及储能 EPC 中标均价均环比下降。2) 浙江、山东等地相继发布政策推动储能技术多元化发展，看好液流电池等新型储能技术规模化应用潜力。建议关注：**上能电气、科士达。**

4.风电：1) 本周陆风开标约 615.5MW；海风开标 600MW。2) Q3 为风电装机旺季，零部件环节业绩高增兑现有望持续。3) 广东、天津海风项目建设进展顺利、浙江海风项目启动前期勘察招标、江苏海风项目递交海域使用权申请，国内海风维持高景气发展。建议关注：**明阳智能、大金重工。**

风险提示：全球宏观经济波动；上游原材料价格波动；风光装机量、新能源汽车需求不及预期。

资料来源：东海证券研究所

## 8.下周关注

- 1) 中国 9 月 LPR 报价；
- 2) 美联储 9 月利率决议；
- 3) 美国 9 月 PMI；
- 4) 欧元区 8 月 CPI；
- 5) 欧元区 9 月 PMI 初值。

## 9.风险提示

- 1) 地缘政治风险，俄乌冲突存在不确定性，可能出现超预期扰动风险，或对地缘政治形势产生影响；
- 2) 海外金融事件风险，导致全球出现系统性金融危机。



## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089