

## 国内政策不停歇，美国通胀起波澜

### 摘要

#### ● 一周大事记

**国内：活跃资本市场再放一招，城中村改造或纳入专项债。**9月11日起，多家券商将融资保证金比例由此前的100%调降至80%，适度放宽融资保证金比例，有望使更多融资资金入市，利好市场整体回暖；11日，全国外汇市场自律机制专题会议召开，后续人民币并不具备快速贬值的基础，短期或延续震荡走势；同日，国务院国资委党委召开扩大会议，支持指导中央企业深化与东北地区全方位合作，建议重点关注国防安全、粮食安全、能源安全相关主题；12日，多位地方投融资人士表示符合条件的城中村改造项目纳入专项债支持范围，城中村改造专项债预计明年发行，预计将支撑明年固定资产投资，规模或达万亿元，有助于带动上游水泥、钢材等相关商品的需求；13日，第八届“一带一路”高峰论坛在香港开幕，本届论坛首次设立“中东专场”，为相关公司和投资者提供机会，今年10月，中方将在北京举办第三届“一带一路”国际合作高峰论坛，建议密切关注“一带一路”主题；14日，央行降准25bp，15日MLF超额平价续作1910亿元，后续或仍有降息可能。

**海外：美国通胀再度反弹，欧洲央行面临两难问题。**当地时间9月9日，植田和男表示如果对物价和工资持续上涨有信心可能结束负利率，日本经济短期呈缓慢复苏态势，但同时也需要关注全球金融条件紧缩带来的负面影响；当地时间11日，纽约联储8月消费者预期调查显示，美国8月一年期通胀预期小幅上升，表示获得信贷比一年前更困难的家庭比例创下新高，美国劳动力市场正在疲软，消费也正承压；当地时间11日，IEA预测三大化石燃料的消耗将在未来十年下降，短期看，原油价格仍偏高，延续震荡行情，长期中枢或趋于下行；同日，欧盟委员会2023年夏季经济展望报告下调欧盟和欧元区今明两年经济增长预期，欧洲央行目前面临“稳增长”和“控通胀”两难问题，当地时间14日，欧洲央行加息25bp，但暗示加息进程或已结束；当地时间13日，美国8月CPI同比超预期反弹至3.7%，但核心CPI从4.7%回落至4.3%，目前美联储11月加息预期渐起，但仍有较大不确定性，建议持续关注数据变化。

● **高频数据：**上游：布伦特原油现货均价周环比上升2.03%，铁矿石期货结算价周环比上升0.83%，阴极铜价格周环比下降0.28%；中游：螺纹钢价格周环比下降0.21%，水泥价格指数周环比下降1.51%，秦皇岛港动力煤平仓价周环比上升1.47%；下游：房地产销售周环比上升3.27%，9月1-10日，乘用车市场零售同比增长14%；物价：蔬菜价格周环比下降2.42%，猪肉价格周环比下降0.83%。

● **下周重点关注：**欧元区8月调和CPI年率、美国8月新屋开工、营建许可月率(周二)；中国一、五年期LPR、日本8月季调后商品贸易帐(周三)；美联储议息会议、美国Q2经常帐、8月成屋销售年化总数、欧元区9月消费者信心指数(周四)；日本央行利率决议、日本8月全国CPI年率、欧德法英美9月Markit制造业PMI(周五)。

● **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. 数据好转，后市可期——8月社融数据点评 (2023-09-12)
2. 猪油共振下，CPI同比回正——8月通胀数据点评 (2023-09-10)
3. 民营经济保障房多点推进，商品价格继续走高 (2023-09-09)
4. 本月优于上月，进口优于出口——8月贸易数据点评 (2023-09-08)
5. 政策打出组合拳，海外经济趋弱 (2023-09-02)
6. 景气向上修复，政策效应初步显现——8月PMI数据点评 (2023-09-02)
7. 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)
8. 国改带动川渝上市央企国企价值发现——国企改革系列专题之二 (2023-09-01)
9. 金砖国家深化合作，欧美需求偏弱显现 (2023-08-26)
10. 内需仍弱，降息再至 (2023-08-16)

## 目 录

<b>1 一周大事记</b> .....	<b>1</b>
1.1 国内：活跃资本市场再放一招，城中村改造或纳入专项债 .....	1
1.2 海外：美国通胀再度反弹，欧洲央行面临两难问题.....	3
<b>2 国内高频数据</b> .....	<b>6</b>
2.1 上游：原油、铁矿石价格周环比上升，阴极铜价格周环比略降 .....	6
2.2 中游：螺纹钢、水泥价格周环比下降，动力煤价格周环比上升 .....	6
2.3 下游：房地产销售周环比上升，乘用车零售量同比增长.....	7
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降.....	8
<b>3 下周重点关注</b> .....	<b>9</b>

## 1 一周大事记

### 1.1 国内：活跃资本市场再放一招，城中村改造或纳入专项债

**融资保证金比例下调实施，活跃资本市场再放一招。**作为活跃资本市场交易端的一项重要举措，降低融资保证金比例调整自9月8日收市后实施。多家券商已经提前发布下调保证金的公告，于9月11日起将融资保证金比例由此前的100%调降至80%，同时完成实施降低融资保证金的各项准备工作。在杠杆资金风险整体可控的基础下，适度放宽融资保证金比例，将有效盘活存量资金。8月27日，中国证监会推出调降融资保证金比例等多项活跃资本市场的政策。经证监会批准，上交所、深交所、北交所发布通知，修订《融资融券交易实施细则》，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由100%降低至80%。降低融资保证金比例可适用于投资者新开仓合约，投资者每笔新开仓的可融资买入金额将增加，此外，降低融资保证金比例还可适用于投资者的未了结存量合约。从历史数据看，融资保证金比例调整政策效果显著。自融资融券业务启动以来，至2015年11月23日，融资保证金最低比例为50%。在此期间，随着市场回暖，融资规模与交易额快速上升，融资余额增长明显。2015年11月23日，融资保证金比例最低比例调高至100%。融资交易过热局面明显改善，市场平稳发展。现在，这一比例又调整至80%。降低融资保证金比例有望使更多融资资金入市，利好市场整体回暖。

**专题会议召开提振人民币汇率，人民币汇率短期或呈震荡走势。**9月11日，全国外汇市场自律机制专题会议在北京召开。会议讨论了近期外汇市场形势和人民币汇率问题。外汇市场自律机制相关指导司局、8家外汇市场自律机制核心成员机构代表参加会议。会议认为，近期人民币对美元虽然有所贬值，但对一篮子货币保持基本稳定，对非美主要货币保持相对强势，外汇市场运行稳健，市场预期总体平稳。随着国内稳经济、稳预期政策陆续出台落地，物价（CPI）同比增速触底转正，进出口数据好于预期，房地产政策效果逐步显现，消费明显回暖，科技创新不断突破，经济高质量发展持续推进，经济“进”的势能正在积聚，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定具有坚实基础。会议强调，保持人民币汇率基本稳定是金融管理部门、外汇市场自律机制、外汇市场成员、广大企业和居民的共同愿望。在党中央、国务院的坚强领导下，金融管理部门有能力、有信心、有条件保持人民币汇率基本稳定，该出手时就出手，坚决对单边、顺周期行为予以纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险。外汇市场自律机制要在金融管理部门指导下，持续引导企业和金融机构树立“风险中性”理念，加强对自律机制成员的行为监督和自律管理。外汇市场成员要自觉维护市场稳定，有序开展做市自营交易，坚决杜绝投机炒作、煽动客户等扰乱市场秩序的行为。企业和居民要坚持“风险中性”，不盲从跟风，不赌单边，不赌点位，维护好财产安全。4月中旬以来，美元兑人民币汇率持续攀升，从6.9左右一路升至7.3，贬值幅度超过4000点。在全国外汇市场自律机制专题会议召开之后，在岸、离岸人民币汇率双双回升，9月11日午间，在岸人民币对美元汇率直线拉升逾500点，强势收复7.27关口。短期来看，由于美联储放鹰美元指数有所回升，但随着国内稳增长政策对经济基本面的提振，后续人民币并不具备快速贬值的基础，短期或延续震荡走势。

**深入实施新一轮国企改革深化提升行动，深层次推进东北地区国资国企改革。**9月11日，国务院国资委党委召开扩大会议。会议认为，进一步加强统筹协调，支持指导中央企业深化与东北地区全方位合作，以更大力度投资东北、布局东北、建设东北、发展东北，为维护国家国防安全、粮食安全、生态安全、能源安全、产业安全作出更大贡献。具体来看，要

支持推动中央企业结合东北地区资源禀赋，加强在东北地区战略性新兴产业布局，积极与东北地区企业共建产业链供应链；不断深化与东北地区企业的科技创新领域合作，联合开展关键核心技术攻关和科技成果落地转化，积极培育未来产业，加快形成新质生产力，增强发展新动能；深入实施新一轮国企改革深化提升行动，深层次推进东北地区国企改革，大力增强企业核心竞争力，发挥好国有企业在振兴东北中的龙头作用；扩大开放领域合作，深度参与东北地区基础设施建设，服务共建“一带一路”，助力打造对外开放新前沿。过去3年，东北地区国资国企改革取得积极成效，2022年，东北地区中央企业及子企业实现利润3136.9亿元，同比增长7.2%；三省一区省级监管企业实现利润135亿元，同比增长17.3%。辽宁省提前完成厂办大集体改革，2472户厂办大集体企业实施关闭或重组，全省国有企业560个“三供一业”项目全部完成管理权移交和资产划转。吉林省国资委将三项制度改革纳入企业负责人业绩考核，权重由5%提至10%，监管企业市场化招聘率达到100%。黑龙江省以三项制度改革为抓手，全省国有企业管理人员竞争上岗比例达到78.11%，253户国企完成混改，吸引社会资本157.3亿元。内蒙古自治区圆满完成80项改革任务，一级企业数量由290户减少至81户，基本解决了“小”和“散”问题。建议重点关注国防安全、粮食安全、能源安全相关主题。

**城中村改造项目纳入专项债范围，有望形成万亿投资规模。**9月12日，据媒体报道，从多位地方投融资人士处了解到，当前政策加大对城中村改造的支持力度，符合条件的城中村改造项目纳入专项债支持范围。不过考虑到今年专项债发行已接近尾声，城中村改造专项债预计明年发行。7月21日，国务院常务会议审议通过了《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》。按照《2020中国人口普查分县资料》，共有7个超大城市、14个特大城市，分别为上海、北京、深圳、重庆、广州、成都、天津、武汉、东莞、西安、杭州、佛山、南京、沈阳、青岛、济南、长沙、哈尔滨、郑州、昆明、大连。从目前来看，城中村改造在各地已经逐步推进：广州2023年计划推进127个城中村改造项目；深圳2023年计划推进4.9万套（间）城中村规模化品质化改造提升项目；在2023-2025年，上海计划安排新启动30个“城中村”改造项目，每年新启动10个改造项目。以广州市为例，截至今年7月，全市城中村改造项目累计完成固定资产投资3400亿元，2023年计划推进的127个城中村改造项目，预计完成固定资产投资983亿元，占全年城市更新固定资产投资目标的49%。一些地方投融资人士认为，后续城中村改造项目可能会纳入保障性安居工程领域之中。8月25日，国务院常务会议审议通过《关于规划建设保障性住房的指导意见》，会议指出，推进保障性住房建设，有利于保障和改善民生，有利于扩大有效投资，是促进房地产市场平稳健康发展、推动建立房地产业发展新模式的重要举措。随着城中村改造的陆续推进，预计将对明年固定资产投资形成有力支撑，规模或达万亿元，有助于带动上游水泥、钢材等相关商品的需求。

**第八届香港“一带一路”高峰论坛开幕，中东专场引关注。**9月13日，第八届“一带一路”高峰论坛在香港开幕。此次论坛由香港特别行政区政府及香港贸易发展局合办，吸引了近70个国家和地区的近6000名政府官员、商界领袖、企业家和初创企业，超过100个海外和内地代表团参加峰会各项活动。本届论坛首次设立“中东专场”，为相关公司和投资者提供机会。香港特区行政长官李家超在论坛开幕式致辞时表示，香港一直是“一带一路”的倡议者、贡献者及受益者，香港决心拥抱“一带一路”的巨大前景，并在“一国两制”原则下，与“一带一路”倡议的伙伴在贸易投资、创新技术以及基础设施发展等广泛领域扩大合作，实现共同繁荣。中共中央政治局常委、国务院副总理丁薛祥13日以视频方式出席香港第八届“一带一路”高峰论坛开幕式，发表主旨演讲，指出希望香港深化区域合作，拓展



经贸网络，与世界各地开展更加紧密的交流合作；完善金融服务，畅通融资渠道，更好满足“一带一路”建设多样化融资需求；聚焦专业服务，发挥人才优势，促进提升“一带一路”规则标准“软联通”水平；深化人文交流，促进民心相通，夯实共建“一带一路”民意基础。十年来，我国已与 152 个国家、32 个国际组织签署了 200 多份共建“一带一路”合作文件，覆盖我国 83% 的建交国。2013 年至 2022 年，我国与沿线国家货物贸易进出口额、非金融类直接投资额年均分别增长 8.6% 和 5.8%，与沿线国家双向投资累计超过 2700 亿美元。预计到 2030 年，共建“一带一路”可使相关国家 760 万人摆脱极端贫困、3200 万人摆脱中度贫困，将使全球收入增加 0.7% 至 2.9%。今年 10 月，中方将在北京举办第三届“一带一路”国际合作高峰论坛，建议密切关注“一带一路”主题。

**央行降准 0.25 个百分点，后续或仍有降息可能。**9 月 14 日，中国人民银行决定于 2023 年 9 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.4%。央行在公告中指出，当前我国经济运行持续恢复，内生动力持续增强，社会预期持续改善。为巩固经济回升向好基础，保持流动性合理充裕，决定于下调金融机构存款准备金率。据估算，此次降准释放流动性约为 5000 亿元左右。降准消息发布后，银行间主要利率债收益率大幅走低，10 年期国债活跃券 230012 收益率下行 2.25bp，报 2.6150%；10 年期国开债活跃券 230210 收益率下行 3.10bp，报 2.7050%。9 月降准的原因：一是，国内经济下行压力加大，8 月制造业 PMI 虽然有所回升，但仍然在荣枯线之下，需要政策的进一步提振；二是，近期市场资金面收紧，主要因为 8、9 月地方债发行加快，银行信贷投放力度增大，加上跨季末的流动性缺口；三是，9-12 月仍有 2.4 万亿元的 MLF 到期，另外用于地方化债的特殊再融资债券也将提上日程，需要补充流动性供给，防止资金利率急剧波动。15 日，中国央行进行 5910 亿元一年期 MLF 操作，当日有 4000 亿元 MLF 到期，利率 2.5%，持平前值，同日，中国央行进行 1050 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%，持平前值，另外还进行了 340 亿元 14 天期逆回购操作，中标利率为 1.95%，此前为 2.15%。近期，宏观政策组合拳持续推出，财税、房地产、货币政策接连发力，市场预期较之前有所好转，但经济持续回升仍需要政策进一步支持，后续来看，我们预计年内仍有降息的可能性。

## 1.2 海外：美国通胀再度反弹，欧洲央行面临两难问题

**日本：植田和男讲话偏鹰，日本银行股和日元上涨。**当地时间 9 月 9 日，日本央行行长植田和男接受了日本媒体的独家专访，他在采访中指出，如果日本央行对物价和工资将持续上涨有信心，结束负利率是可行的选择之一。具体的时间点上，植田和男指出，目前还没有到可以做出明确决定的阶段，央行有可能在年底前获得足够的信息和数据来判断工资是否会继续上涨。他认为，现在要实现价格稳定目标还有一段距离，并将继续实施宽松的货币政策。这也就意味着植田和男并没有完全拒绝升息的可能性，目前主要是对通胀的趋势不确定，如果确定了通胀将持续保持在 2% 以上的话，不排除结束负利率的可能性。2013 年，日本央行引入了较为激进的 QQE（量化质化宽松），并确定 2% 的通胀目标，2016 年开始实施负利率下的 QQE，将短期利率控制在 -0.1%，还将 10 年期国债收益率的上限设定在零附近。自 2022 年 4 月以来，日本 CPI 同比持续超过 2%，今年 7 月份录得 3.3%，通胀水平持续高于目标使市场猜测日本央行将在不久后开始加息。针对通胀这一问题，植田表示，日本央行不会对通胀超出预期的风险视而不见，并补充说工资上涨已开始推高服务价格，但关键在于明年工资是否会继续上涨。3 月，从日企与工会的工资谈判初步结果来看，日本大企业在今年春季为员工加薪 3.91%，创下近 30 年来的最高水平。当地时间 9 月 11 日，日本内阁发布的

2023年二季度季调GDP修正值显示,剔除物价变动因素后的实际GDP比上季度增长1.2%,换算成年率为增长4.8%,较初值的增长6.0%进行了下调,下调的原因主要是设备投资转为减少。在植田讲话后,周一日股开盘,日本银行股及日元齐声上涨,而汽车、电子产品制造商等依赖出口的企业股价走低,债券价格走低,日元兑美元早盘一度上涨0.8%,至146.67。短期来看,日本经济呈现出缓慢复苏的态势,随着居民收入改善,财政货币政策保持积极,有望促进经济继续温和回升,但同时也需要关注全球金融条件紧缩给日本经济带来的负面影响。

**美国: 消费者通胀预期小幅上升, 家庭信贷预期恶化。**当地时间9月11日, 纽约联储发布8月消费者预期调查, 数据显示美国8月一年期通胀预期从3.5%小幅上升至3.6%, 三年期通胀预期从2.9%小幅下降至2.8%, 五年期通胀前景从2.9%小幅上升至3.0%。虽然消费者的通胀预期大体稳定, 但从各细分类别来看, 8月受访者预计一系列关键类别的价格将加速上涨。人们对汽油、食品、租金、医疗费用、大学费用的价格预计为上涨, 预测房价将上涨3.1%, 创下2022年7月以来的最高水平; 从家庭信贷方面来看, 人们对当前信贷状况的看法和对未来状况的预期都在恶化, 表示获得信贷比一年前更困难的家庭比例创下了新高。8月份, 对未来信贷可用性的预期也有所恶化, 预计未来一年获得信贷将更加困难的受访者比例有所增加; 从劳动力市场方面来看, 受访者们8月认为, 一年后失业率更有可能走高, 人们对未来一年失业的可能性的估计上升了2个百分点, 达到13.8%, 这是自2021年4月以来的最高水平, 预计未来一年自愿换工作的可能性上升了1.9个百分点, 达到18.9%。从近期美国劳动力市场数据可以看出美国劳动力市场正在疲软, 居民消费也正在承压, 8月份的密歇根大学消费者信心指数较7月降至69.5, 低于预期。然而, 7月以来国际油价再度走高, 进一步推升美国汽油价格。美国汽车协会AAA数据显示, 美国加油站普通汽油的平均售价为3.811美元/加仑, 处于十多年来的最高季节性水平, 并创下1994年有数据记录以来的第二高。在劳动力市场紧张状况开始缓解、居民消费逐渐承压的背景下, 美联储在9月结束加息仍是大概率事件。但是如果国际油价上行进一步推升通胀水平, 11月加息的概率可能会有所升高。

**原油: IEA预测全球石油、天然气和煤炭需求将在2030年达峰。**当地时间9月11日, 根据国际能源署(IEA)预测, 由于可再生能源的快速增长和电动汽车的普及, 三大化石燃料的消耗将在未来十年下降, 这个预测将在下个月发布的《世界能源展望》报告中被提及。IEA负责人Fatih Birol(法提赫·比罗尔)在提及该预测时谈道: “我们正在见证化石燃料时代结束的开始, 我们必须为下一个时代做好准备。这表明气候政策确实有效。”为应对气候变化和全球性的能源危机, 世界各国政府增加了对可再生能源的投资。美国的《通胀削减法案》、欧盟的Fit for 55和REPowerEU计划、中国的碳达峰碳中和战略等都在推动国际社会向绿色能源转型。去年, IEA就曾表示, 化石燃料的需求总量可能会在2030年左右到达顶峰。就目前来看, 可再生能源技术从今年以来加速发展, 这项预测也前置了这个拐点。在去年的预测中, IEA在其《世界能源展望》报告中表示, 预计到本世纪末, 清洁能源投资将增长约50%, 达到每年2万亿美元, 是2022年化石燃料投资额的两倍多。Birol对全球气候前景持谨慎态度, 认为只有排放量在2025年左右达到峰值后迅速下降, 才有机会将全球变暖限制在1.5摄氏度以内。但国际能源署的观点也面临着来自大型化石燃料产商的批驳, 这些产商认为, 一旦目前对消费峰值的预测过于乐观, 就会导致石油和天然气供应投资不足所带来的能源危机。短期看, 原油价格仍偏高, 延续震荡行情, 沙特强调致力于成为印度可靠的合作伙伴和原油供应来源, 我们预计年内受供给和需求多方面影响, 原油仍将延续震荡行情, 长期中枢或趋于下行。

**欧盟委员会下调经济增长预期，欧洲央行加息 25 个基点。**当地时间 9 月 11 日，欧盟委员会发布 2023 年夏季经济展望报告，决定下调欧盟和欧元区今明两年经济增长预期。报告显示，欧盟委员会将欧盟 2023 年经济增长预期从春季展望报告预测的 1.0% 下调至 0.8%，2024 年经济增长预期从 1.7% 下调至 1.4%；将欧元区 2023 年经济增长预期从 1.1% 下调至 0.8%，2024 年从 1.6% 下调至 1.3%。报告预计，欧盟今年通胀率将降至 6.5%，明年为 3.2%；欧元区今年通胀率为 5.6%，明年为 2.9%。报告表示，最新数据表明，欧盟经济活动在 2023 年上半年受到抑制。大多数商品和服务价格居高不下且仍在上涨，致使国内需求疲软。调查指标显示，夏季和未来几个月的经济活动仍将放缓，工业持续疲软，服务业势头减弱。但随着通胀缓和、劳动力市场和实际收入逐渐恢复，预计明年欧盟经济将温和反弹。当地时间 9 月 12 日，欧洲经济研究中心（ZEW）发布的数据显示，欧元区 9 月 ZEW 经济景气指数为 -8.9，前值为 -5.5，德国 9 月 ZEW 经济景气指数为 -11.4，预期 -15，前值 -12.3。欧盟委员会下调欧盟和欧元区今明两年的经济增长预期，反映出欧盟委员会对于欧盟经济的持续悲观预期。欧元区第二季度 GDP 同比终值为 0.5%，低于预期和前值。但同时欧洲通胀水平仍然较高，8 月欧元区 CPI 同比录得 5.3%，与 7 月持平，维持较高水平。目前，欧洲央行面临着“稳增长”和“控通胀”两难问题。当地时间 9 月 14 日，欧洲央行召开议息会议，将三大关键利率上调 25 个基点，同时下调 2023 年至 2025 年的经济增速预期，预计 2023 年 GDP 增速为 0.7%，此前预计为 0.9%，预计 2024 年 GDP 增速为 1%，此前预计为 1.5%，并上调 2024 年通胀预期，预计 2024 年通胀率为 3.2%，6 月预期为 3.0%。欧洲央行认为仍然预计通胀会在长时间内维持过高水平，决心确保通胀回归 2% 的目标。财政方面，欧洲央行称 PEPP 的再投资计划将持续到 2024 年底。尽管欧洲央行进一步加息，但欧洲央行也表示“欧洲央行的关键利率已经达到了能够维持足够长持续时间的水平”，暗示其通过加息来抑制通胀的工作可能已经完成，因而导致欧元兑美元走弱。在欧洲经济基本面偏弱及加息之后效应显现影响下，预计欧洲再加息概率较低，后续欧洲经济走弱风险较大，建议持续关注。

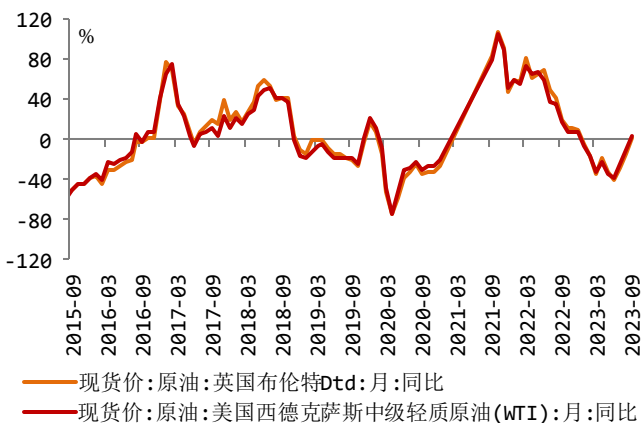
**美国：家庭实际收入连续第三年下降，8 月 CPI 超预期反弹。**当地时间 9 月 12 日，据美国人口普查局关于收入、贫困和医疗保险的年度报告，经通胀调整，2022 年美国家庭收入中位数为 74580 美元，2021 年为 76330 美元。这意味着去年美国家庭实际收入同比下降了 2.3%，降幅达到 2010 年以来最大，也是实际收入连续第三年下降。美国实际收入连年下降，凸显出生活成本上升给美国家庭带来的伤害，经济健康状况堪忧。美国官方贫困率（按税前计算，不包括刺激支出和税收抵免）从 2021 年的 11.6% 微降至 2022 年的 11.5%。在过去的 60 年里，这一比率大致下降了一半，并在新冠疫情之前达到了历史最低点。美国疫情后飙升的通胀，是令实际收入下降的主因。去年，美国家庭面临的年度生活成本调整幅度为四十多年来最大。美国通胀于去年 6 月创下 40 年高点，随后降温，到去年底，美国 CPI 同比上涨 6.5%。当地时间 9 月 13 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 8 月 CPI 同比涨幅从 7 月的 3.2% 反弹至 3.7%，为连续第二个月同比增速反弹，超过预期的 3.6%；8 月 CPI 环比增速也由 7 月的 0.2% 加快至 0.6%，符合预期，为 14 个月来最大的环比涨幅。其中，汽油价格环比上涨 10.5%，成了重要推手；剔除能源食品后的核心 CPI，同比增速从 4.7% 回落至 4.3%，符合预期，为近两年来的最小涨幅。核心 CPI 降温可能会在一定程度上减轻美联储的压力，但油价的大幅波动，很可能使欧美各国需要在更长时间内保持高利率。剔除了住房后的核心服务业通胀环比上涨 0.53%，高于 7 月的 0.2%，为 2022 年 9 月以来的最高水平，同比仍保持在 4% 以上。目前美联储 11 月加息预期渐起，仍有较大不确定性，建议持续关注数据变化。

## 2 国内高频数据

### 2.1 上游：原油、铁矿石价格周环比上升，阴极铜价格周环比略降

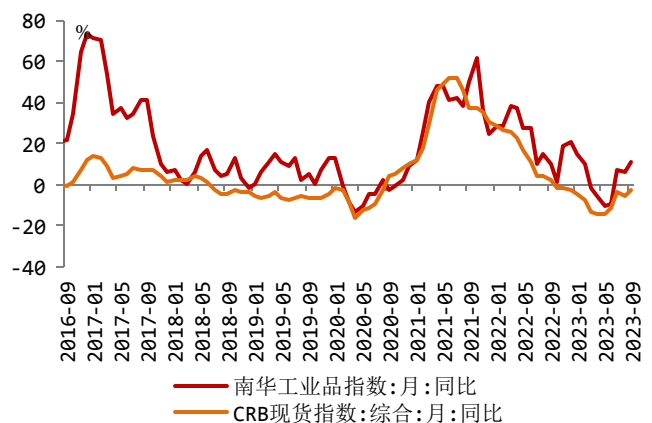
截至9月14日，本周英国布伦特原油现货均价回升2.03%至93.73美元/桶，WTI原油现货均价为88.70美元/桶，回升2.06%；9月英国布伦特原油现货价同比回升2.53%，环比上升6.94%，WTI原油现货均价同比回升4.12%，环比上升7.63%。铁矿石价格周环比上升，阴极铜价格周环比下降，截至9月14日，铁矿石期货结算价较上周环比上升0.83%至853.63元/吨，阴极铜期货结算均价为69097.5元/吨，较上周环比回落0.28%。按均价计算，9月，铁矿石期货结算价月同比上升20.15%，环比升高8.77%；阴极铜期货结算价格月同比上升12.47%，环比上升0.62%。截至9月14日，本周南华工业品价格指数均值为4093.28点，较上周环比上升0.76%，9月南华工业品指数均值环比上升5.60%，同比上升10.91%。截至9月12日，当周CRB现货综合指数均值550.46，周环比下降0.25%。9月CRB现货综合指数均值同比下降2.82%，环比下降0.43%。

图1：布伦特原油、WTI原油现货价格同比转为上涨  
(更新至2023年9月14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升  
(更新至2023年9月14日、9月12日)



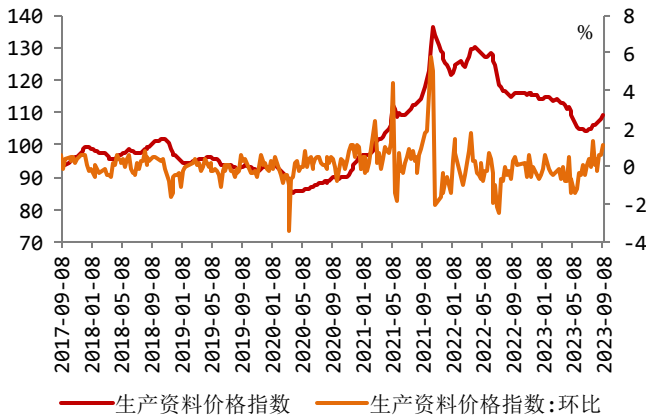
数据来源：wind、西南证券整理

### 2.2 中游：螺纹钢、水泥价格周环比下降，动力煤价格周环比上升

截至9月8日，生产资料价格指数周环比上升1.1%至109.1；截至9月6日，9月PTA产业链负荷率均值为82.03%，较8月均值升高1.78个百分点；截至9月8日，当周中联钢调研统计高炉开工率（91家）为93.53%，持平上周；9月中联钢调研统计高炉开工率（91家）均值为93.53%，较8月升高3.14个百分点。截至9月14日，螺纹钢价格较上周回落0.21%至3818.25元/吨。9月螺纹钢均价为3820.90元/吨，月环比回升0.98%，月同比下降7.40%；截至9月14日，本周水泥价格指数均值为105.16点，较上周下降1.51%，从均值来看，9月水泥价格指数月环比下降3.05%，同比下降27.61%；截至9月14日，本周秦皇岛港动力煤平仓均价为878.75/吨，较上周环比上升1.47%，9月秦皇岛港动力煤平仓价月环比上涨5.38%，同比下降35.17%。

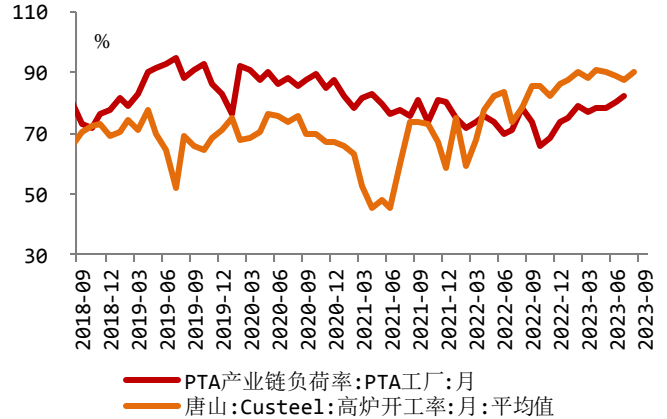


图 3：生产资料价格指数回升（更新至 2023 年 9 月 8 日）



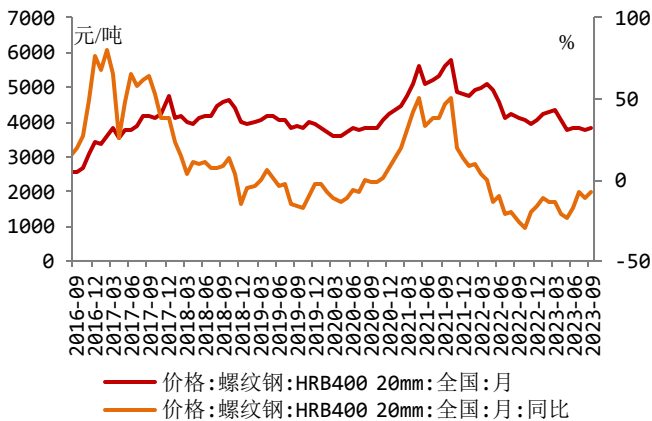
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率回升（更新至 2023 年 9 月 6 日）



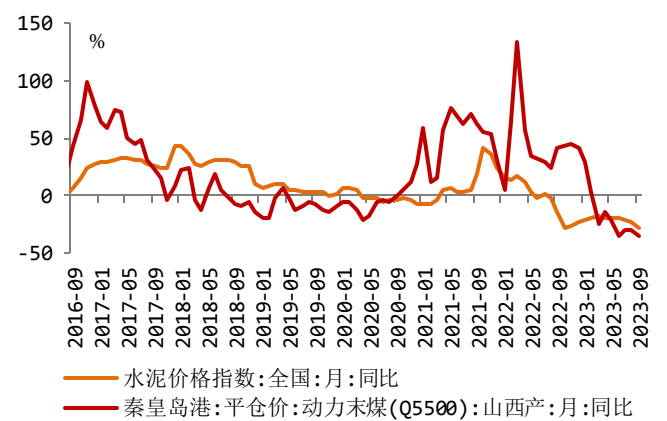
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比降幅收窄（更新至 2023 年 9 月 14 日）



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：水泥、动力煤价格同比降幅扩大（更新至 2023 年 9 月 14 日）

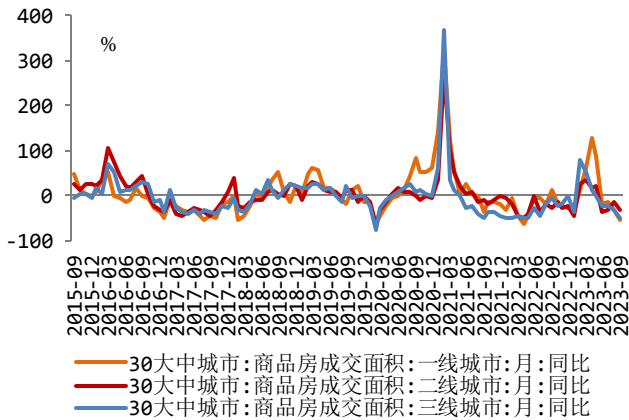


数据来源：wind、西南证券整理

## 2.3 下游：房地产销售周环比上升，乘用车零售量同比增长

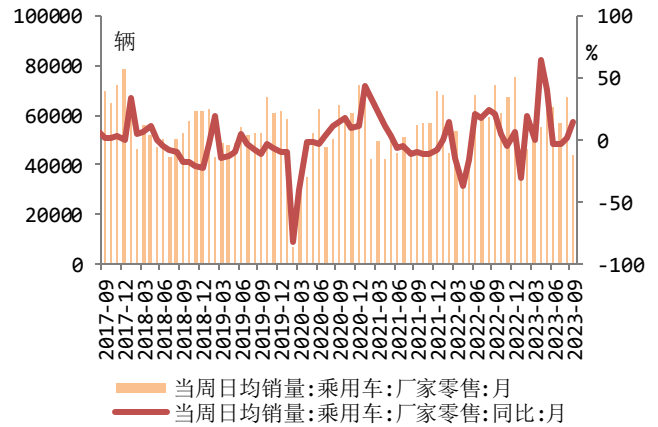
截至 9 月 14 日，30 个大中城市商品房成交面积较上周上升 3.27%，按均值计，9 月环比下降 18.23%，同比下降 42.94%，一、二、三线城市 9 月同比增速分别为 -56.74%、-32.45% 和 -48.97%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -20.60%，一、二、三线城市环比增速分别为 -21.31%、-56.56% 和 -7.79%，其中，三线城市土地溢价率最高，为 1.24%，一、二线城市均为 0。截至 9 月 10 日，9 月 100 个大中城市成交土地占地面积环比下降 20.07%，同比下降 55.46%，一、二、三线城市环比增速分别为 21.89%、-36.02% 和 -17.38%，同比增速分别为 -36.03%、-67.83% 和 -52.00%。根据乘联会数据，9 月第一周全国乘用车市场日均零售 4.4 万辆，同比去年 9 月同期增长 14%，环比上月同期基本持平。9 月 1-10 日，乘用车市场零售 43.9 万辆，同比去年同期增长 14%，较上月同期增长 0%；今年以来累计零售 1365.1 万辆，同比去年同期增长 2%。随着各地促消费政策的持续不断，各类车展等线下活动蓬勃开展，新能源下乡活动成为展销购车的良好载体，拉动消费效果稳定体现。

图 7：一二三线城市成交面积同比降幅扩大  
 (更新至 2023 年 9 月 14 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 9 月 10 日)

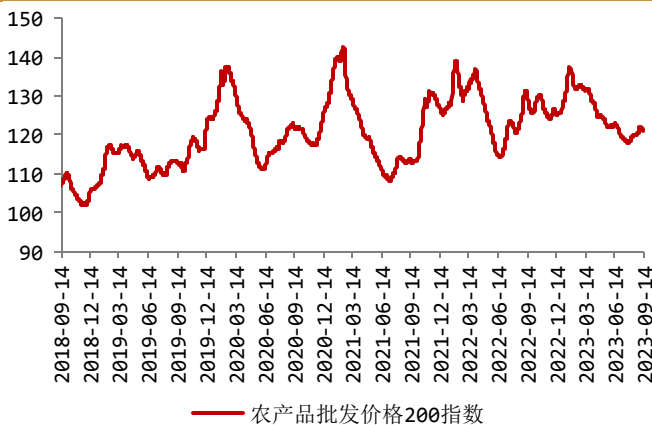


数据来源：wind、西南证券整理

## 2.4 物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降

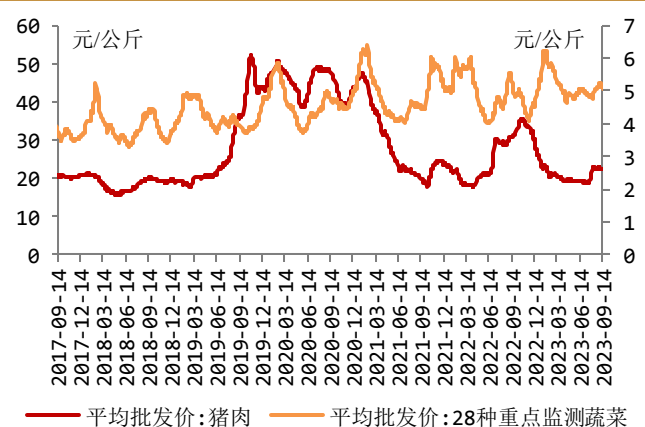
截至 9 月 14 日，本周农产品价格指数均值 121.02，周环比回落 0.66%。周度来看，与上周相比，蔬菜、猪肉价格下降，截至 9 月 14 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 5.09 元/公斤，较上周下降 2.42%，猪肉平均批发价较上周下降 0.83% 至 22.32 元/公斤；截至 9 月 14 日，9 月，28 种重点监测蔬菜批发均价同比由上涨 4.85% 转为下降 0.61%，环比涨幅扩大 1.21 个百分点至 3.42%，猪肉平均批发价同比降幅扩大 4.37 个百分点至 -27.29%，环比由上升 17.47% 转为下降 0.04%。

图 9：农产品价格指数小幅回升 (更新至 2023 年 9 月 14 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 9 月 14 日)



数据来源：wind、西南证券整理

### 3 下周重点关注

	周一 (9.18)	周二 (9.19)	周三 (9.20)	周四 (9.21)	周五 (9.22)
中国	---	---	9月一年期、五年期贷款 市场报价利率	---	---
海外	---	欧元区 8 月调和 CPI 年 率-未季调 美国 8 月新屋开工年化 月率、营建许可月率	日本 8 月季调后商品贸 易帐 英国 8 月 CPI 年率	美联储公布利率决议和 经济预期摘要、美国截 至 9 月 16 日初请失业金 人数、第二季度经常帐、 8 月成屋销售年化总数 欧元区 9 月消费者信心 指数	日本央行公布利率决 议、日本 8 月全国 CPI 年率 英国 9 月 Gfk 消费者信 心指数 欧元区、德国、法国、 英国、美国 9 月 Markit 制造业 PMI

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。

	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
<b>公司评级</b>	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
	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
<b>行业评级</b>	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，本报告仅供本公司签约客户使用，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	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@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
	阚钰	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	lmtf@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