

宏观周报

2023年09月17日

多项指标开始改善

——热点与高频 20230917

核心内容：

一、国内经济：8月制造业PMI、PPI与CPI、进出口、金融、经济等多项指标出现边际改善，但房地产数据尚未显示政策效果。

- 1.制造业PMI改善。**财新制造业PMI反弹至51.0%（前值49.2%）、中采制造业PMI升至49.7%（前值49.3%），其中新订单、出厂价、采购量三个分项指数升至临界值以上。
- 2.进出口都收窄降幅。**美元计价的8月商品出口额同比-8.8%（前值-14.5%），进口额同比-7.3%（前值-12.4%）。
- 3.CPI同比回正PPI环比转正同比大幅收窄降幅。**8月CPI环比+0.3%，同比+0.1%（前值-0.3%），PPI环比+0.2%，同比-3.0%（前值-4.4%）。
- 4.政府债发行加速驱动社会融资增速反弹。**8月社会融资余额同比9.0%（前值8.9%），主要驱动力来自于政府债发行加速。
- 5.制造业投资增速年内首次回升。**1-8月固定资产投资同比增长3.2%（前值3.4%），其中制造业投资同比+5.9%（前值+5.7%），房地产开发投资同比-8.8%（前值-8.5%），基础设施投资同比+8.96%（前值+9.41%），民间投资同比-0.7%（前值-0.5%）。制造业投资增速出现2022年以来首次回升，这与制造业PMI、出口、PPI等指标可以印证。
- 6.工业与服务业都出现改善。**8月工业增加值环比+0.5%，同比+4.5%（前值+3.7%）；服务业生产指数同比+6.8%（前值+5.7%）。
- 7.调查失业率回落至5.2%，消费回升。**8月，社会消费品零售额季调环比增长0.3%，同比增长4.6%（前值2.5%），两年平均增速也在回升。
- 8.房地产政策效果还需要观察。**1-8月全国住宅销售面积累计同比-5.5%（前值-4.3%），8月70大中城市二手住宅价格指数同比增速降至-3.2%（前值-3.1%）。但8月房企资金来源增速（前值-12.9%）、房屋新开工面积增速（前值-24.4%）、全国土地出让收入增速（前值-19.6%）等仍处于负值区间。

二、全球环境：布油价格冲击95美元/桶，美国通胀粘性强化。

- 1.美元指数升至105.33，美国10年期国债收益率维持4.33%的高位。**布伦特原油价格已升至95.16美元/桶（9月10日的“热点与高频”报告已经讨论了原油价格上行的原因和影响）。8月，美国CPI同比增速回升至3.7%（前值3.2%），但核心CPI降至4.3%（前值4.7%）。
- 2.重要事件预览：9月21日美联储决议是接下来的重点。**

分析师

高明

☎：18510969619

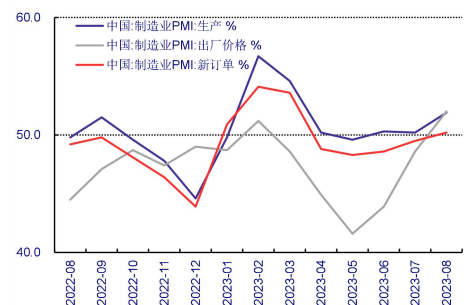
✉：gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

风险提示：

1. 政策时滞的风险
2. 海外衰退的风险

图：制造业PMI三个最重要分项：生产、新订单与出厂价



宏观日历

日期	事件或数据
9月18日(周一)	-
9月19日(周二)	1. 欧元区 CPI
9月20日(周三)	1. 中国 LPR 报价 2. 德国 8 月 PPI
9月21日(周四)	1. 美联储议息会
9月22日(周五)	1. 美国 9 月 Markit PMI 2. 德国 9 月 PMI 3. 欧元区 9 月 PMI
9月23日(周六)	-
9月24日(周日)	-
9月25日(周一)	-
9月26日(周二)	1. 美国 8 月新屋销售总数
9月27日(周三)	1. 中国 8 月工业企业利润增速
9月28日(周四)	1. 美国二季度实际 GDP、核心 PCE
9月29日(周五)	1. 中国 9 月财新 PMI 2. 美国 8 月核心 PCE 3. 美国 9 月消费者信心指数
9月30日(周六)	1. 中国 9 月官方制造业 PMI
10月1日(周日)	-

资料来源: Wind, 金十数据, 中国银河证券研究院

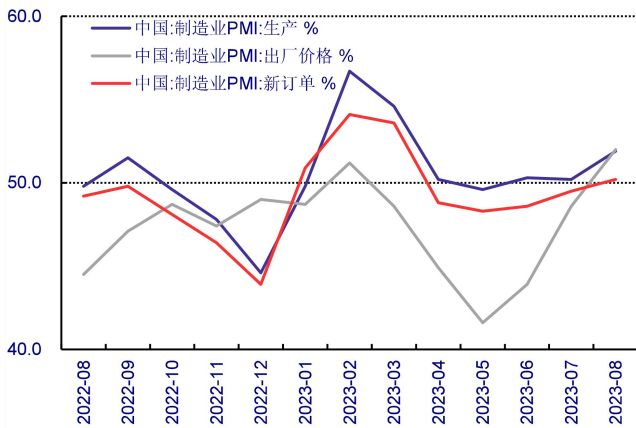
一、市场热点：积极变化正在出现

8月制造业PMI、PPI与CPI、进出口、金融数据、经济数据等都出现了边际改善，多项指标的改善都具有明显的宏观意义。可能只有房地产相关数据还需要进一步观察政策效果。

1.制造业 PMI 改善。财新制造业PMI反弹至51.0%（前值49.2%）、中采制造业PMI上升至49.7%（前值49.3%），其中新订单、出厂价、采购量三个分项指数升至临界值以上。

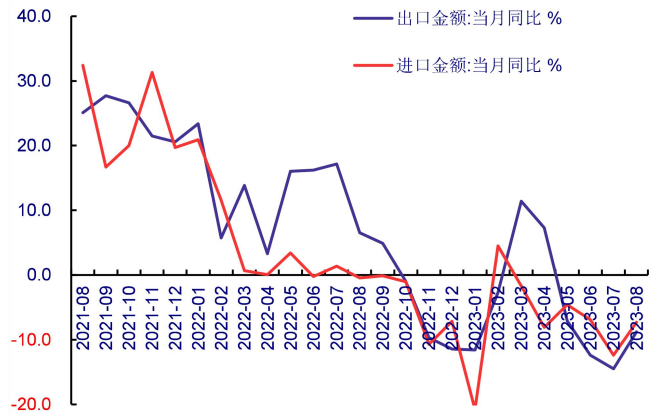
2.进出口都收窄降幅。美元计价的8月商品出口额同比-8.8%（前值-14.5%），进口额同比-7.3%（前值-12.4%）。

图1：制造业PMI三个重要分项：生产、新订单与出厂价



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

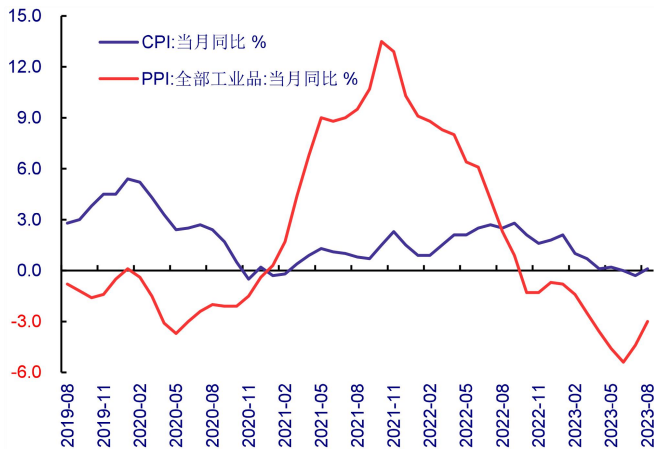
图2：2023年8月商品进口、出口增速都收窄降幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

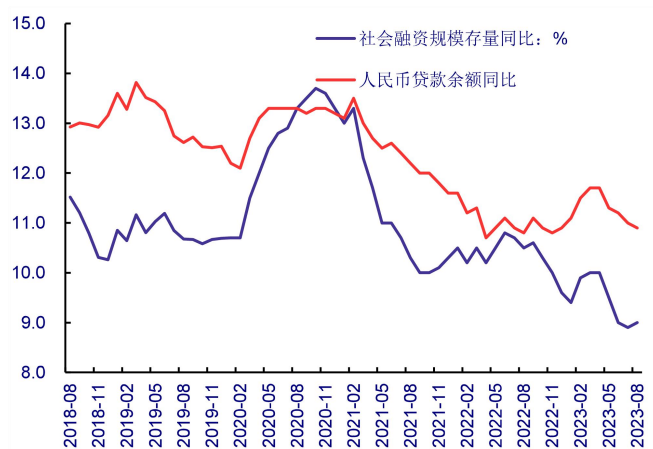
3.CPI 同比回正 PPI 环比转正同比大幅收窄降幅。8月CPI环比+0.3%，同比+0.1%（前值-0.3%），PPI环比+0.2%，同比-3.0%（前值-4.4%）。当前通胀率回升，有利于企业利润修复，有利于货币政策效果释放，还有利于缓解地方债压力，提升财政收入，增加政策效果和空间。

图3：8月CPI转正，PPI进一步收窄降幅至-3.0%



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：8月社融余额增速反弹，主要力量来自于政府债发行

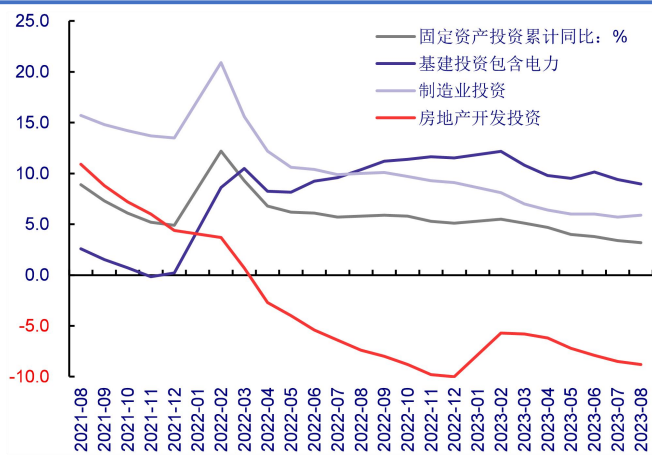


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

4.政府债发行加速驱动社会融资增速反弹。8月社会融资余额同比9.0%（前值8.9%），主要驱动力来自于政府债发行加速。政策托底是经济企稳的第一步，之后还需要出口的见底和国内需求的内生修复。

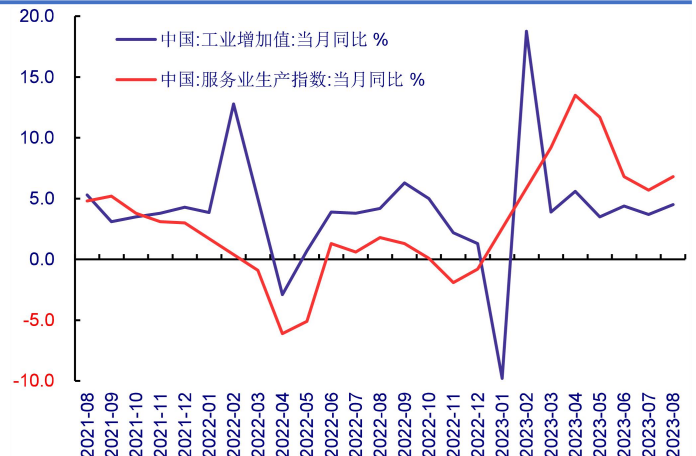
5.制造业投资增速年内首次回升。固定资产投资1-8月累计同比增长3.2%（前值3.4%），其中制造业投资同比+5.9%（前值+5.7%），房地产开发投资同比-8.8%（前值-8.5%），基础设施投资同比+8.96%（前值+9.41%），民间投资同比-0.7%（前值-0.5%）。制造业投资增速出现2022年以来首次回升，这与制造业PMI、出口、PPI等指标可以印证。

图5：8月制造业投资出现2022年以来的首次回升



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

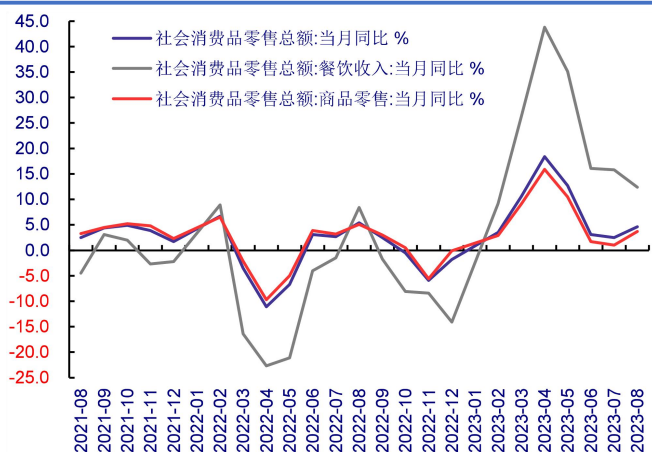
图6：8月工业增加值与服务业生产指数增速都出现上升



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

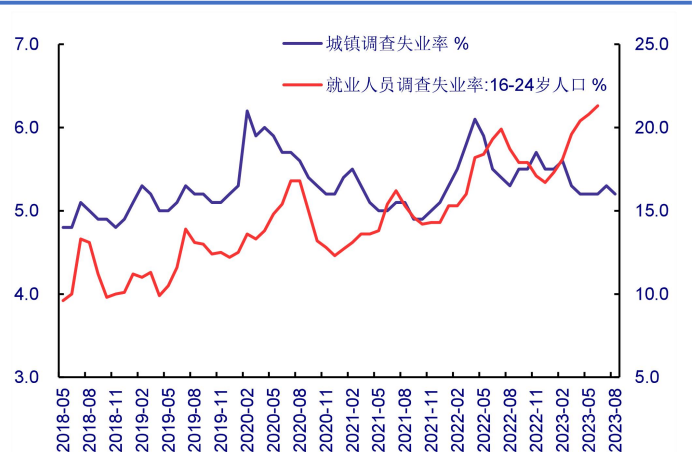
6.工业与服务业都出现了改善。8月工业增加值环比+0.5%，同比+4.5%（前值+3.7%）；1-8月累计同比+3.9%。分三大门类来看，8月采矿业同比+2.3%（前值+1.3%），制造业同比+5.4%（前值+3.9%），电力热力燃气供水同比+0.2%（前值+4.1%），在电力热力燃气供水业增速回落的情况下，采矿业和制造业驱动了工业增加值增速的上行。8月服务业生产指数同比+6.8%（前值+5.7%），其中信息技术行业生产指数同比+11.5%（前值11.2%）。服务业生产指数增速自4月出现下行趋势之后迎来首次反弹。

图7：8月社会消费品零售额增速反弹



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：8月城镇调查失业率回落



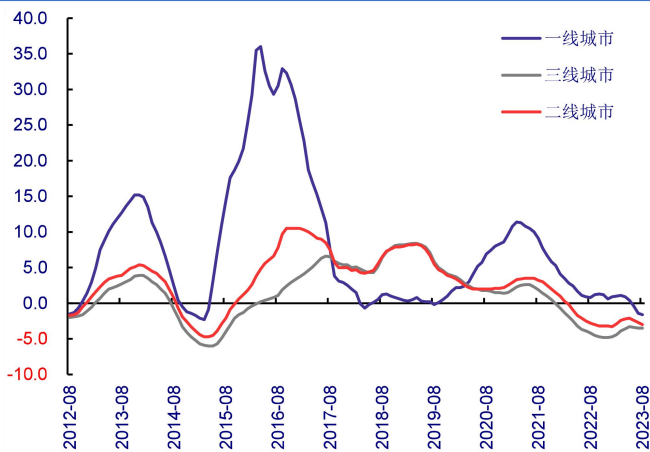
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

7.调查失业率回落至 5.2%。城镇调查失业率 7 月反弹至 5.3%，8 月再次回落至 5.2%。而其中外来户籍和外来农业户籍调查失业率分别降至 4.8%（前值 5.2%）、4.4%（前值 4.8%）。

8.社会消费增速回升。8 月社会消费品零售额季调环比增长 0.3%，同比增长 4.6%（前值 2.5%），1-8 月社会消费品零售额累计增长 7.0%。从两年平均水平来看，8 月消费增速 5.1%，比 7 月上行 2.5 个百分点。

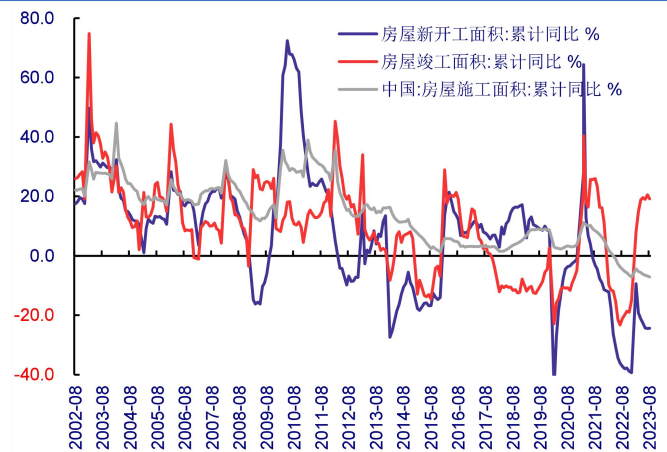
9.但房地产政策效果还没有出现。1-8 月全国住宅销售面积累计同比-5.5%（前值-4.3%），8 月 70 大中城市二手住宅价格指数同比增速降至-3.2%（前值-3.1%），其中一二三线分别为-1.6%（前值-1.4%）、-3.0%（前值-2.7%）、-3.5%（前值-3.5%）。此外，8 月房企资金来源增速（-12.9%）、房屋新开工面积增速（-24.4%）、全国土地出让收入增速（-19.6%）等仍然处于较大负值区间，还没有出现明显的边际改善。当然，房地产政策的集中变化出现在 8 月 25 日之后各地逐渐落实“认房不认贷”，以及 8 月 31 日的存量房贷利率调降，政策效果还需要进一步观察更高频的数据，特别是十一假期前后的数据。

图 9：8 月 70 大中城市二手住宅价格指数增速仍在下降（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 10：8 月房屋新开工面积增速仍处于较大负值区间



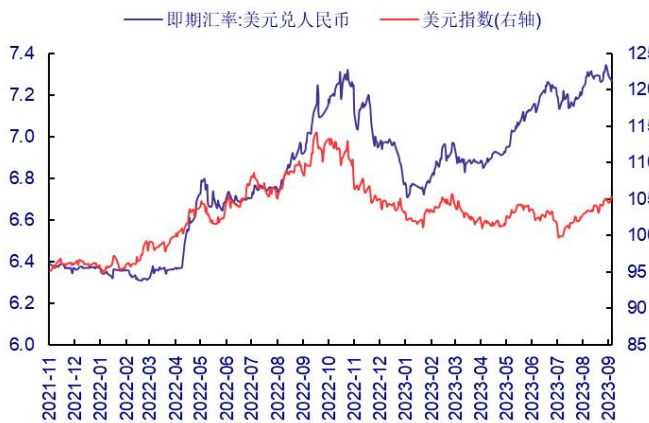
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、高频数据

(一) 海外资产

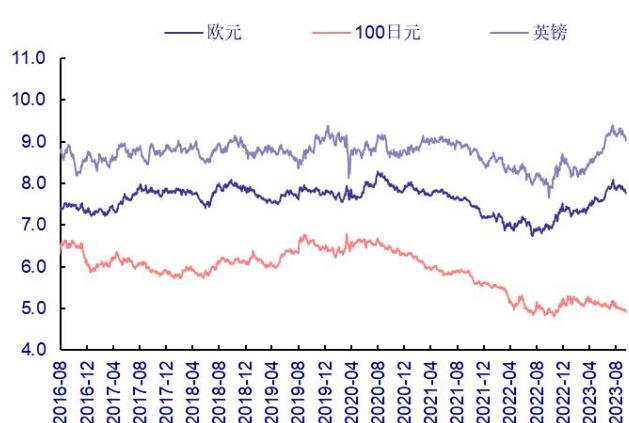
美元指数升至 105.33，美国 10 年期国债收益率维持 4.33% 的高位，但受上周外汇政策驱动，人民币汇率修复，USDCNY 本周五为 7.269，较上周下降 1% 回到 7.3 以下；金价维持 1900 以上，本周五为 1927.7 美元/盎司；布伦特原油价格升至 95.16 美元/桶。

图 11：美元指数与 USDCNY



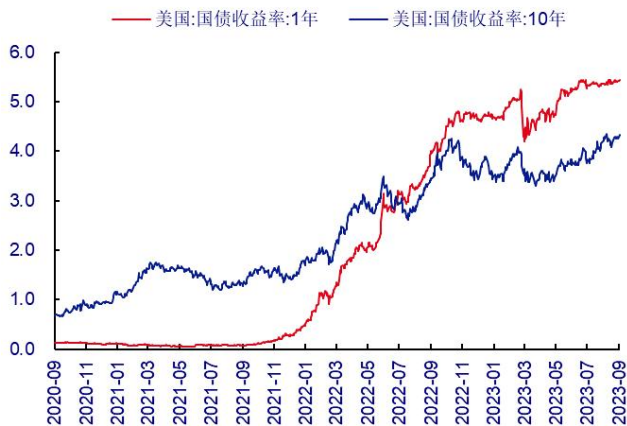
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 12：欧元、100 日元、英镑兑人民币



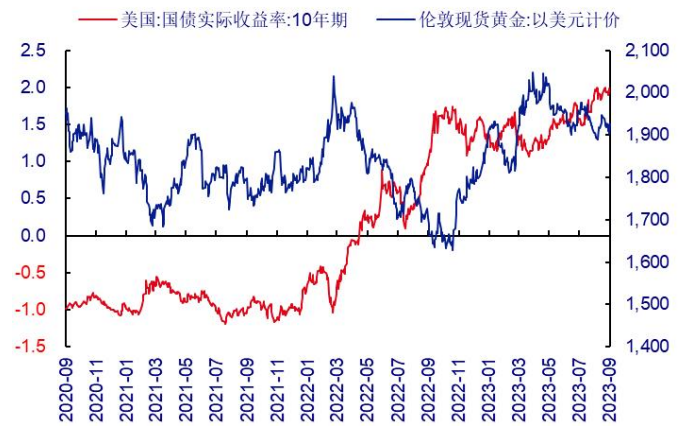
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 13：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 14：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 15: LME 铜价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 16: 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

(二) 价格

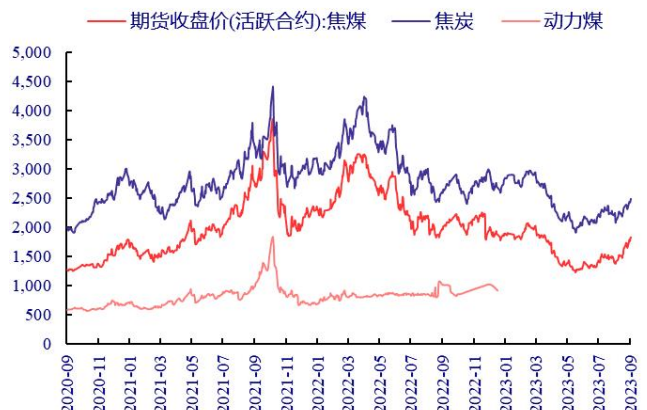
价格方面, 纯碱和玻璃同比上周小幅修正 2.88%和 1.07%录得 1841 和 1707 元/吨;焦煤焦炭延续自 8 月以来的上行态势, 本周分别上涨 11%和 7%至 1822.5 和 2481.5 元/吨。水泥价格指数下行至 104.99, 表示开工需求依然没有回暖。

图 17: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)



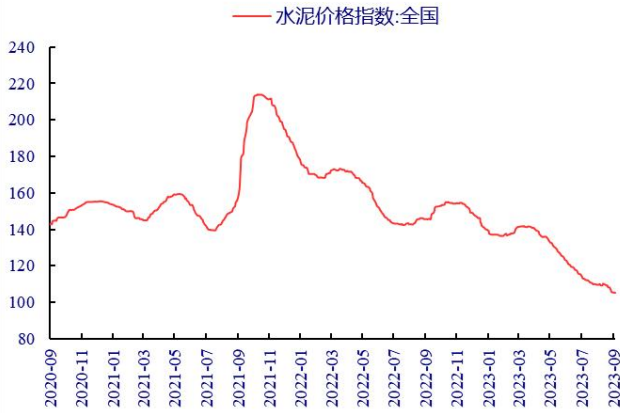
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 18: 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 19: 全国水泥价格指数 (点)



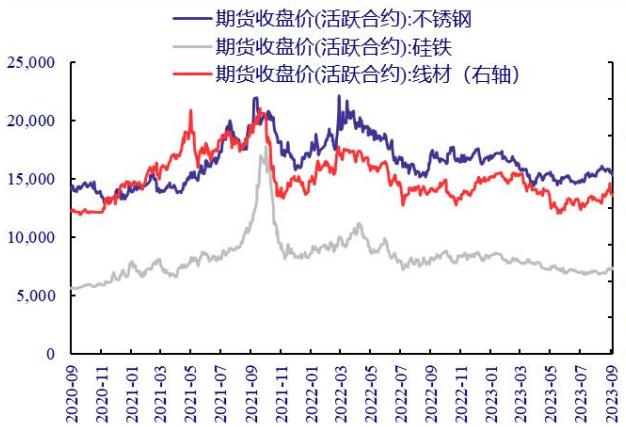
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20: 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 21: 不锈钢, 硅铁和线材价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22: 阴极铜和铝价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

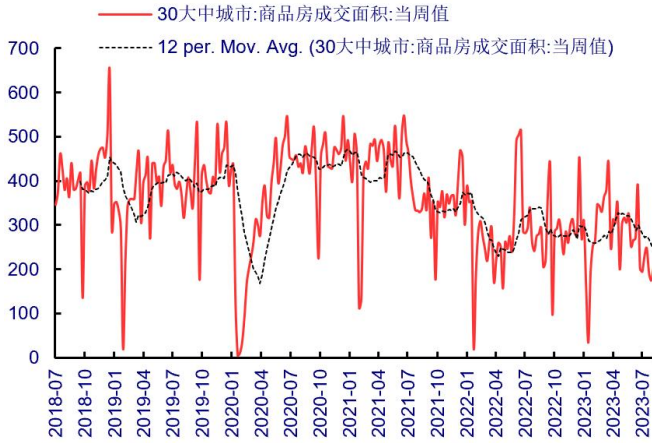
(三) 消费与生产

消费方面, 房地产销售依旧低迷, 9月10日30大中城市商品房成交面积录得177.71万平方米, 比上期259.30下降30%; 全国二手房挂牌之维持在182左右, 需求端政策还需观察。

生产方面, 电炉开工率保持平稳, 9月13日为45.30%; 唐山高炉开工率和石油沥青开工率有小幅下降, 分别为89.04%和45.3% (前值93.53%, 49.3%)。纯碱、PVC开工率小幅上行至83.61%和75.7%, 也印证价格指数上涨为生产驱动, 对家装建材等需求预期上行。

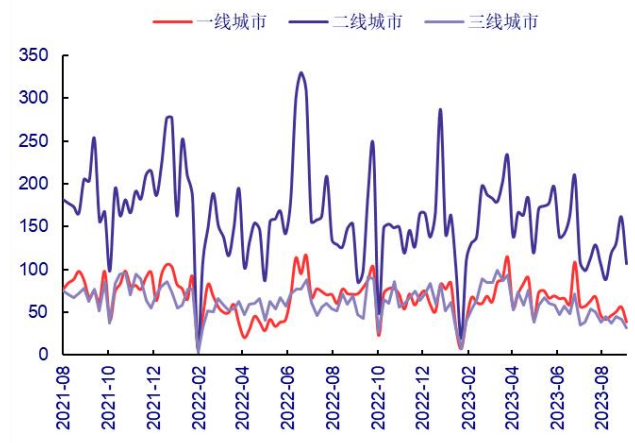
综合房地产销售、水泥价格和纯碱价格和开工率, 我们认为目前企业对房产交易回升预期有所修复, 8月底的地产需求端利好政策需要时间传导至交易完成, 企业对家装建材的预期已经做出调整, 不过新房开工依然未见好转, 房地产供给侧地产商需要政策的更多扶持。

图 23: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



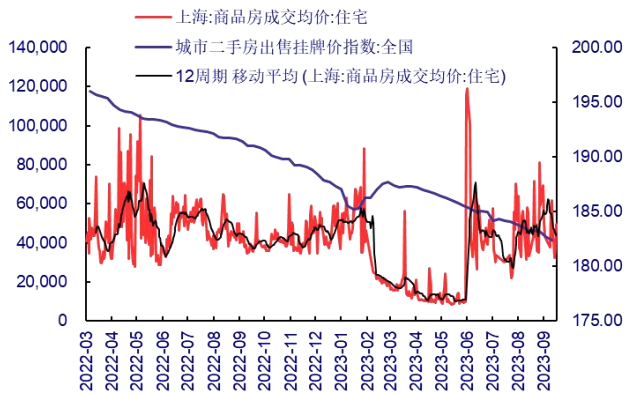
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24: 30 大中城市商品房成交面积:分城市 (万平方米)



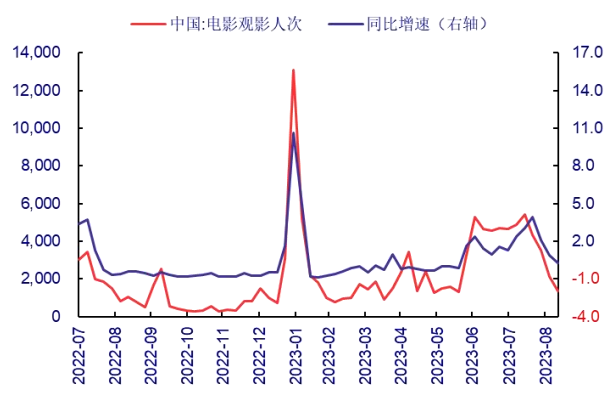
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 25: 上海商品房成交价、全国二手房挂牌指数 (元/平方米, 点)



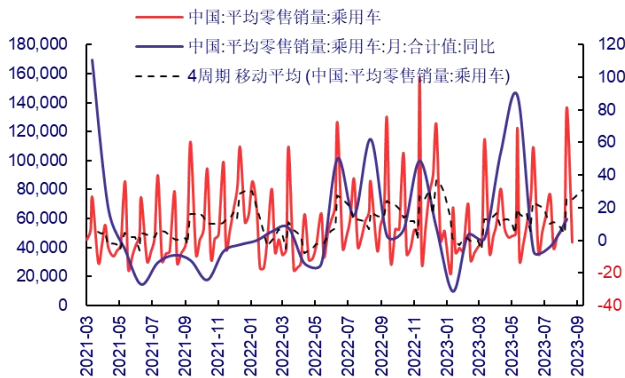
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 26: 电影观影人次



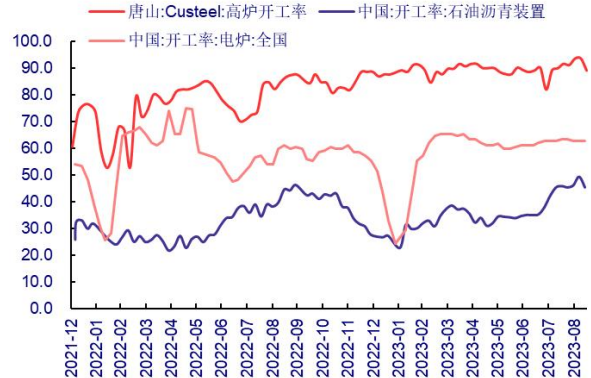
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 27: 乘用车销售 (辆, %)



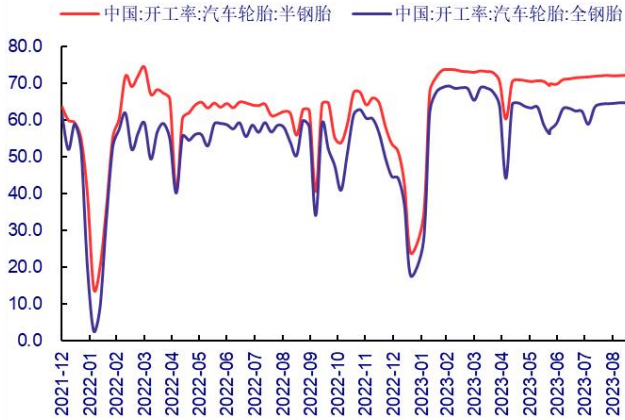
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 28: 唐山高炉开工率、石油沥青开工率、电炉开工率 (%)



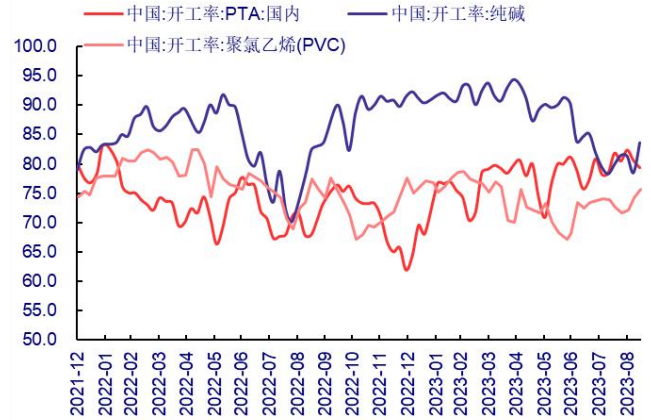
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 29: 半钢胎、全钢胎开工率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 30: PTA、纯碱、PVC 开工率 (%)

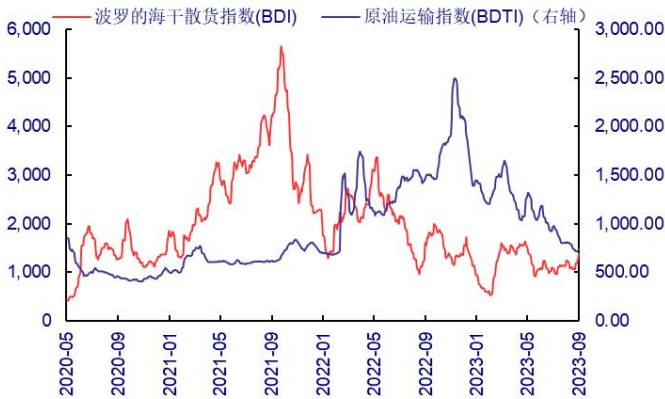


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(四) 交通运输

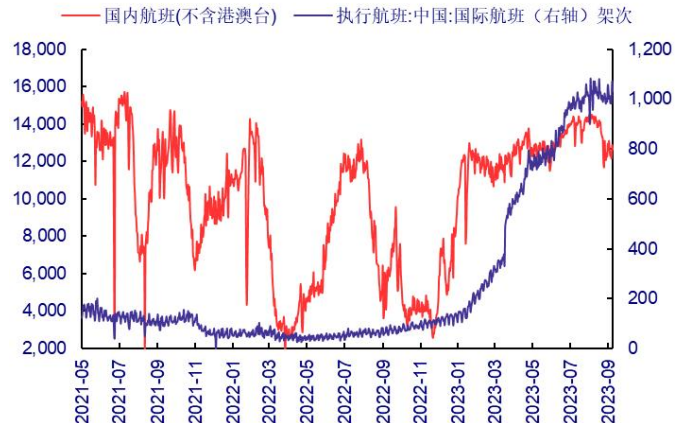
航运方面, BDI 指数上涨 16.44%至 1381 点, 原油运输指数 (BDTI) 小幅上涨 3.79%至 740 点。出行方面保持稳定, 国内航班经过开学季波动后恢复至 12500 架次/天左右, 9 月 16 日录得 12627 架次, 国际航班涨 2.89%至 1032 架次。出口集装箱运价指数 (CCFI) 维持在 850 以上, 9 月 15 日录得 875.21, 出口运价保持平稳。

图 31: 波罗的海运费指数: 干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI)



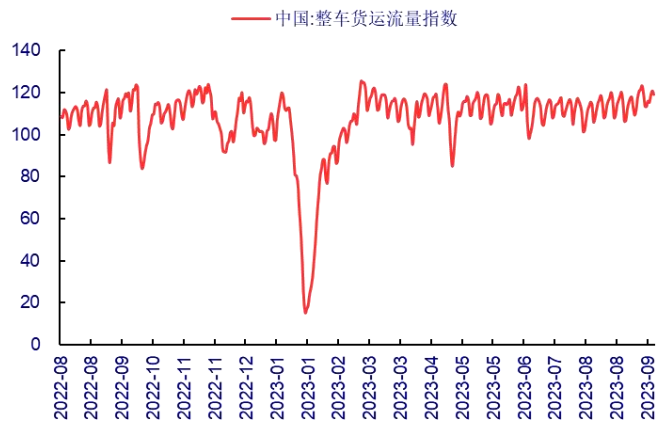
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 32: 执行国内航班数与国际航班数



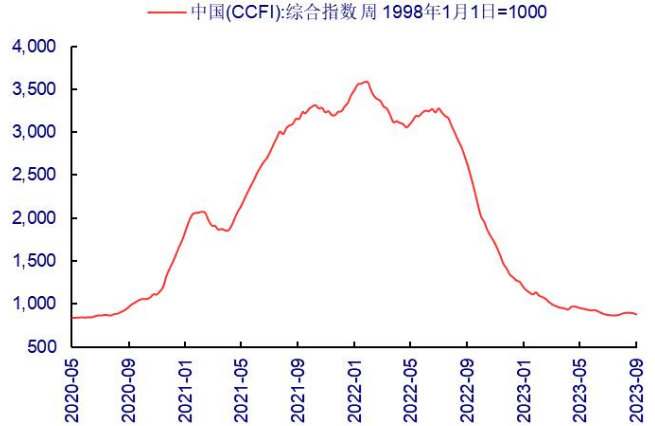
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 33: 整车货运流量指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 34: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)

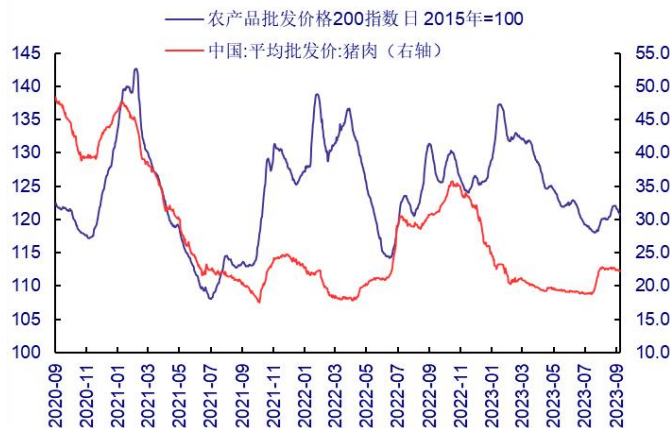


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(五) 通胀

通胀方面, 稳中下降。农产品批发价格 200 指数从上周 121.62 回落至 120 左右, 截止 9 月 15 日为 120.74。猪肉价格保持平稳, 稳定在 22 元每公斤区间, 9 月 15 日录得 22.29 元/公斤。水果蔬菜价格同样有所下降, 28 中蔬菜录得 5.05 元/公斤, 7 种水果录得 6.96 元/公斤。

图 35: 农产品价格 200 指数与猪肉批发价 (元/kg)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 36: 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 : 制造业 PMI 三个重要分项: 生产、新订单与出厂价 (%)	3
图 2 : 2023 年 8 月商品进口、出口增速都收窄降幅 (美元值: %)	3
图 3 : 8 月 CPI 转正, PPI 进一步收窄降幅至-3.0% (%)	3
图 4 : 8 月社融余额增速反弹, 主要力量来自于政府债发行 (%)	3
图 5 : 8 月制造业投资出现 2022 年以来的首次回升 (%)	4
图 6 : 8 月工业增加值与服务业生产指数增速都出现上升 (%)	4
图 7 : 8 月社会消费品零售额增速反弹 (%)	4
图 8 : 8 月城镇调查失业率回落 (%)	4
图 9 : 8 月 70 大中城市二手住宅价格指数增速仍在下降 (%)	5
图 10 : 8 月房屋新开工面积增速仍处于较大负值区间 (%)	5
图 11 : 美元指数与 USDCNY	6
图 12 : 欧元、100 日元、英镑兑人民币	6
图 13 : 美国 10 年期、1 年期国债收益率 (%)	6
图 14 : 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦黄金价格 (% , 美元/盎司)	6
图 15 : LME 铜价 (美元/吨)	7
图 16 : 布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数 (点)	7
图 17 : 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)	7
图 18 : 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)	7
图 19 : 全国水泥价格指数	8
图 20 : 螺纹钢、热轧卷板和铁矿石价格 (元/吨)	8
图 21 : 不锈钢, 硅铁和线材价格 (元/吨)	8
图 22 : 阴极铜和铝价	8
图 23 : 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	9
图 24 : 30 大中城市商品房成交面积:分城市 (万平方米)	9
图 25 : 上海商品房成交价、全国二手房挂牌指数	9
图 26 : 电影观影人次	9
图 27 : 乘用车销售	9
图 28 : 唐山高炉开工率、石油沥青开工率、电炉开工率	9
图 29 : 半钢胎、全钢胎开工率	10
图 30 : PTA、纯碱、PVC 开工率	10
图 31 : 波罗的海运费指数: 干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI)	10
图 32 : 执行国内航班数与国际航班数	10
图 33 : 整车货运流量指数	11
图 34 : 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)	11
图 35 : 农产品价格 200 指数 (2015 年 =100) 与猪肉批发价	11
图 36 : 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)	11

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