



● 主要结论

综合来说，7月经济基本面数据相对略弱，随着各项利好政策的陆续落地，国民经济8月取得边际改善，9月有望延续改善趋势。展望四季度，国民经济大概率加速回升，可实现全年经济增长目标。

货币政策，有望继续加大力度。四季度降息空间仍在，全面降准或定向降准也不能完全排除。8月央行将1年期LPR调降10个基点，保持5年期LPR不变；9月再度全面降准0.25个百分点。存量房贷利率调整9月落地后，10月15日左右政策利率（OMO和MLF）引导市场利率（LPR）下调概率较高，尤其是5年期以上LPR的下调。当前宽货币仍需加大力度，基础货币尤其是M0有望加大增速。同时需关注居民定期存款的增速。

财政政策，有望持续发力。8月地方政府新增专项债发行规模显著加速，8月规模是7月的3倍。根据wind，9月24日统计显示，截至9月30日，9月份地方政府新增专项债计划发行规模为6300亿元，符合财政部将余下额度基本发行完毕的计划。同时，财政部计划用于项目建设的专项债券资金力争在10月底前使用完毕。因此，9月和10月基建投资水平有望进一步扩大涨幅。展望今年四季度，2024年专项债额度有望提前下达。

汇率政策，维持基本稳定。央行保持人民币汇率基本稳定信号明确。美联储9月维持利率不变，11月初加息可能仍在，但总体已经是加息尾声。因此，美联储货币政策对人民币汇率短期影响暂时消除，但美元利率仍然较高，因此人民币汇率依然受外部因素影响。至10月中下旬，考虑到央行降息的可能性，美元兑人民币汇率在10月中下旬会有一定压力。四季度，在岸美元兑人民币或将处于箱体震荡，宽幅为7.10至7.40，窄幅为7.20至7.30。

房地产政策，静待供给侧利好。目前房地产政策落地集中在需求侧，供给侧相关政策暂未发力。当前，房地产市场恢复情况仍待观察。如果后期房地产走势不及预期，四季度有望落地相关房地产供给侧利好政策。

国民经济，基于边际改善寻求总体改善。从宏观经济的三驾马车来看，8月社零总额涨幅回升，尤其是商品消费恢复较好。出口方面，在去年5-7月高基数的不利影响已经消散，叠加当前人民币汇率相对弱势，尤其近期中美贸易紧张局势有所缓和，至四季度，我国出口或将加速恢复。投资方面，总体来看仍待修复。基于房地产供给侧可能的利好政策，尤其是基建投资的托底作用凸显，四季度固投水平有望稳步回升。

分析师：夏豪杰
从业资格号：F0275768
投资咨询号：Z0003021
电话：0755-23510053
邮箱：15051@guosen.com.cn

分析师助理：张俊峰
从业资格号：F03115138
电话：021-55007766-6636
邮箱：15721@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



一、9月重要会议和政策

表：9月重要会议和政策

时间	重要会议和政策
9月1日	中国人民银行（简称“央行”）决定，自2023年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%。
9月4日	国家发展改革委设立民营经济发展局。
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。会议强调，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。
9月11日	据新华社报道，中共中央政治局委员、全国人大常委会副委员长李鸿忠11日在京出席建立听取和审议政府债务管理情况报告制度工作座谈会并讲话。会上强调，依法加强政府债务监督，推动经济社会高质量发展。
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%。
9月15日	证监会通报于范易及其一致行动人违规减持“我乐家居”股票案调查进展，拟依法没收于范易及其一致行动人违法所得1653万元，并从严处以3295万元罚款。另据东方时尚9月15日晚间公告，公司实控人、董事长徐雄因涉嫌操纵证券市场罪，经上海市人民检察院第一分院批准逮捕。
9月18日	中国人民银行、国家外汇管理局召开外资金金融机构与外资企业座谈会。
9月19日	证监会有关部门负责人就金帝股份上市首日战略投资者出借证券有关事宜答记者问，表示，“根据目前核查情况，上述融券业务符合当前监管规定。针对市场反映的上市公司高管与核心员工参与战略配售后阶段性出借股票的规则，我会将充分听取各方意见，进一步论证评估。”
9月21日	北京时间9月21日凌晨，美联储发布声明，美国联邦基金目标利率区间为5.25%至5.50%，即维持利率不变。
9月22日	中美成立经济领域工作组。为落实中美两国元首巴厘岛会晤重要共识，根据国务院副总理、中美经贸中方牵头人何立峰与美国财政部部长珍妮特·耶伦达成的共识，中美双方商定，成立经济领域工作组，包括“经济工作组”和“金融工作组”。

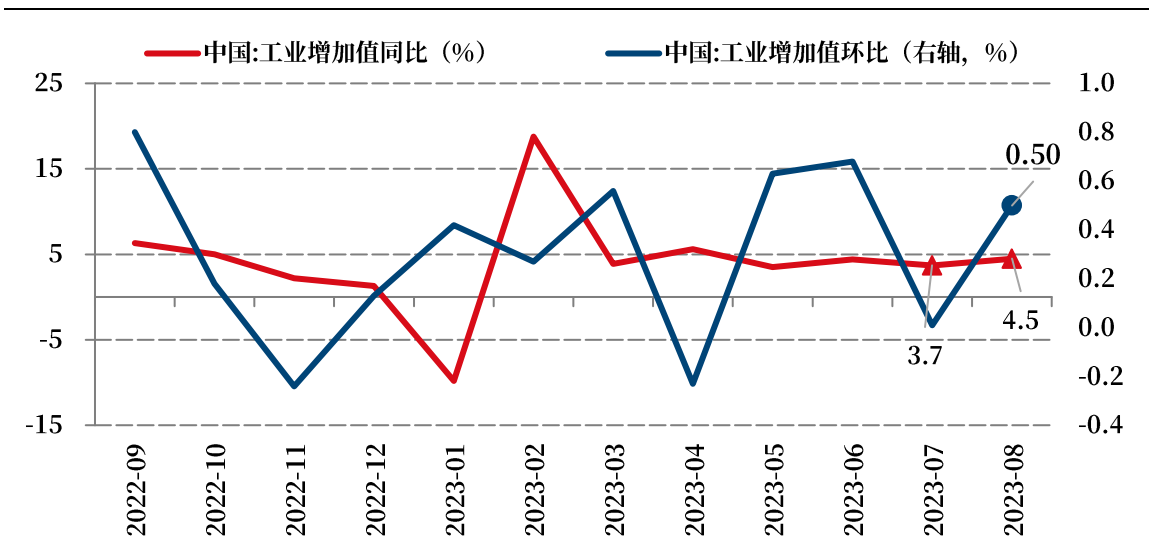
数据来源：中国政府网、国家发展改革委、财政部、中国人民银行、证监会、美联储、国信期货

二、经济基本面

工业增加值回升。8月，规模以上工业（简称“规上工业”）增加值同比实际增长4.5%，较7月的3.7%回升0.8个百分点。从环比看，8月，规上工业增加值比上月增长0.5%。分行业看，8月，41个大类行业中有23个行业增加值保持同比增长。其中增幅较大的行业有，化学原料和化学制品制造业增长14.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增长14.5%，电气机械和器材制造业增长10.2%，汽车制造业增长9.9%，有色金属冶炼和压延加工业增长8.8%，石油和天然气开采业增长7.2%。分经济类型看，8月增加值同比，国有控股企业增长5.2%，涨幅较7月扩大1.8个百分点；股份制企业增长5.7%，涨幅较7月扩大0.7个百分点；外商及港澳台商投资企业增长0.8%，结束连续2个月的下滑；私营企业增长3.4%，涨幅较7月扩大0.9个百分点。



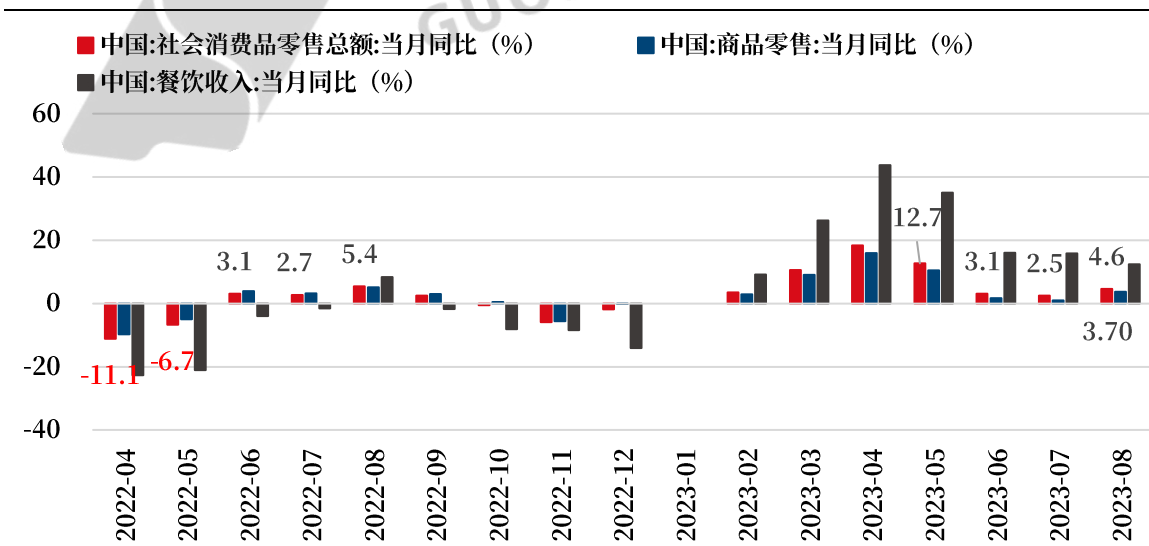
图1：工业增加值



数据来源：wind 国信期货

社零总额涨幅回升。8月，社会消费品零售（简称“社零”）总额3.79万亿元，同比增长4.6%。涨幅较7月的增长2.5%回升2.1个百分点，结束连续3个月的下滑趋势。按消费类型分，8月，商品零售同比增长3.7%，较7月的增长1.0%回升2.7个百分点；餐饮收入同比增长12.4%，增速较7月的增长15.8%回落3.4个百分点。从商品零售的具体商品类型情况来看，8月同比涨幅居前的有，化妆品类上涨9.7%，通讯器材类上涨8.5%，金银珠宝类上涨7.2%，石油及制品类上涨6.0%，家具类上涨4.8%，服装、鞋帽、针纺织品类上涨4.5%，粮油、食品类上涨4.5%，烟酒类上涨4.3%；8月同比跌幅较大的有，建筑及装潢材料类下跌11.4%，文化办公用品类下跌8.4%，家用电器和音像器材类下跌2.9%。

图2：社会消费品零售



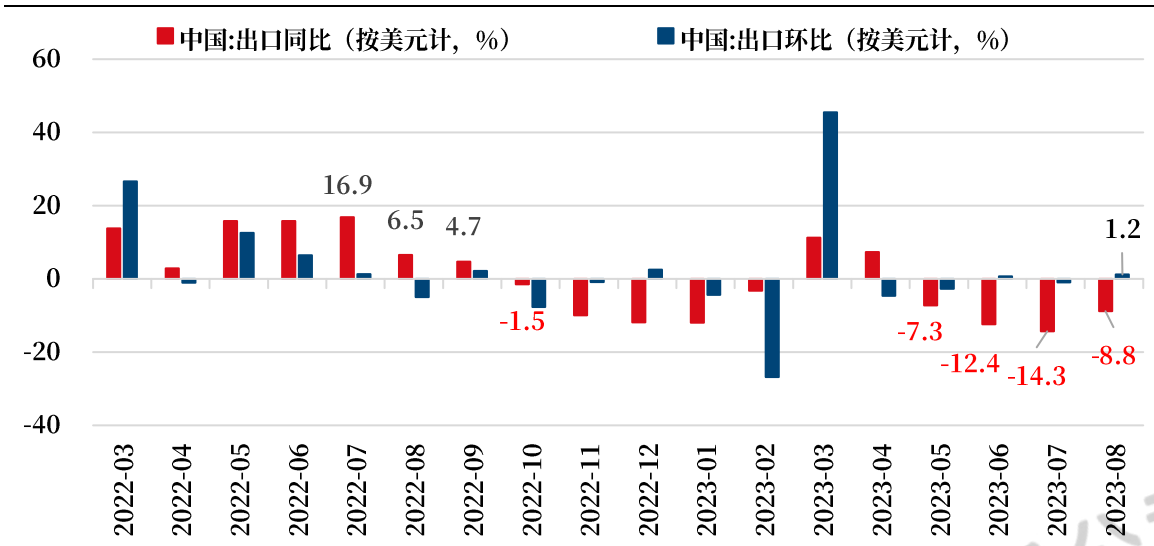
数据来源：wind 国信期货

出口跌幅收窄。以美元计，8月出口同比下降8.8%，7月为下降14.5%；8月出口环比上涨1.2%，7月为下降1.2%。从地区来看，对主要经济体出口形势有所好转。根据wind，从分地区出口同比来看，按美元计，东盟8月下跌幅13.3%，7月下跌幅21.4%；欧盟8月下跌幅19.6%，7月下跌幅20.6%；美国8月下跌幅9.5%，7月下跌幅23.1%。显示出中国对东盟和美国的出口形势有所好转。从商品类型出口同比来看，按美元计，集



成电路8月下跌4.6%，7月下跌14.7%，8月显著好转；汽车（包括底盘）和船舶8月分别为上涨35.2%和上涨40.9%，均保持较高速增长。

图3：出口

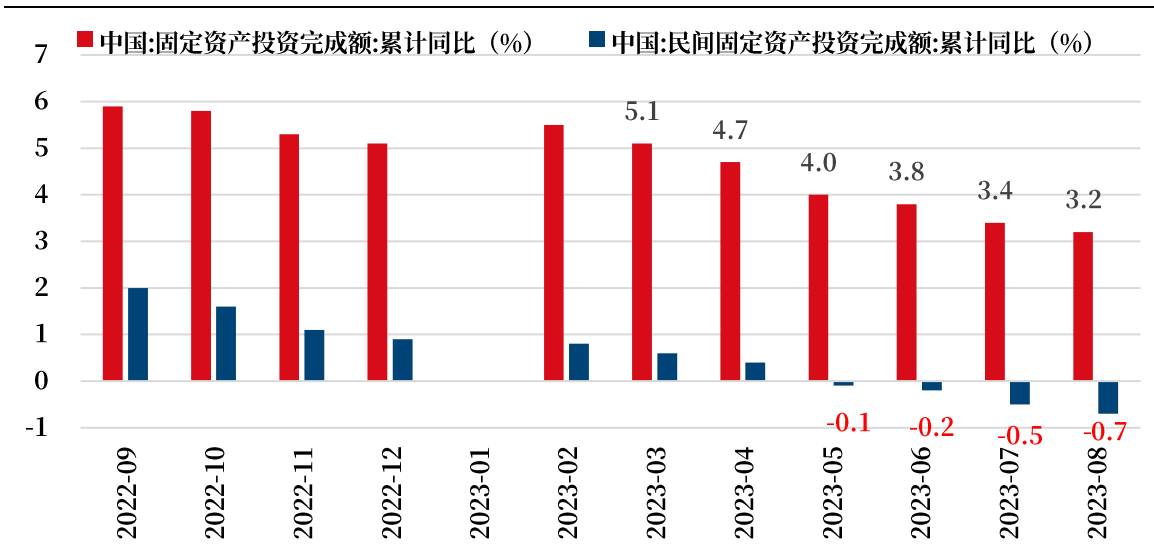


数据来源: wind 国信期货

固投水平仍待修复。1-8月，全国固定资产投资（不含农户，简称“固投”）32.70万亿元，同比增长3.2%，较1-7月增幅收窄0.2个百分点。其中，1-8月，民间固定资产投资（简称“民间投资”）16.95万亿元，同比下降0.7%，较1-7月跌幅扩大0.2个百分点。从环比看，8月固投增长0.26%。从制造业分行业情况来看，1-8月累计同比，其中涨幅居前的有，电气机械和器材制造业上涨38.6%，汽车制造业上涨19.1%，化学原料和化学制品制造业上涨13.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业上涨9.5%。

房地产投资水平仍然不佳。分行业来看，1-8月，基础设施投资同比增长8.96%，涨幅缩小0.45个百分点；制造业投资同比增长5.90%，涨幅扩大0.2个百分点；房地产投资同比下降8.8%，跌幅扩大0.3个百分点，仍然是拖累固投整体水平的主因。

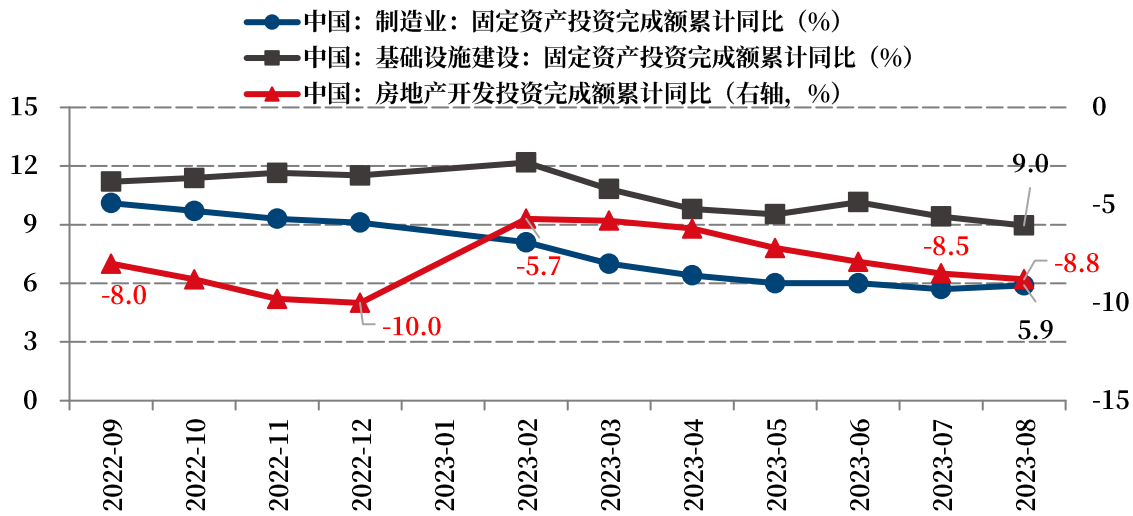
图4：固定资产投资



数据来源: wind 国信期货



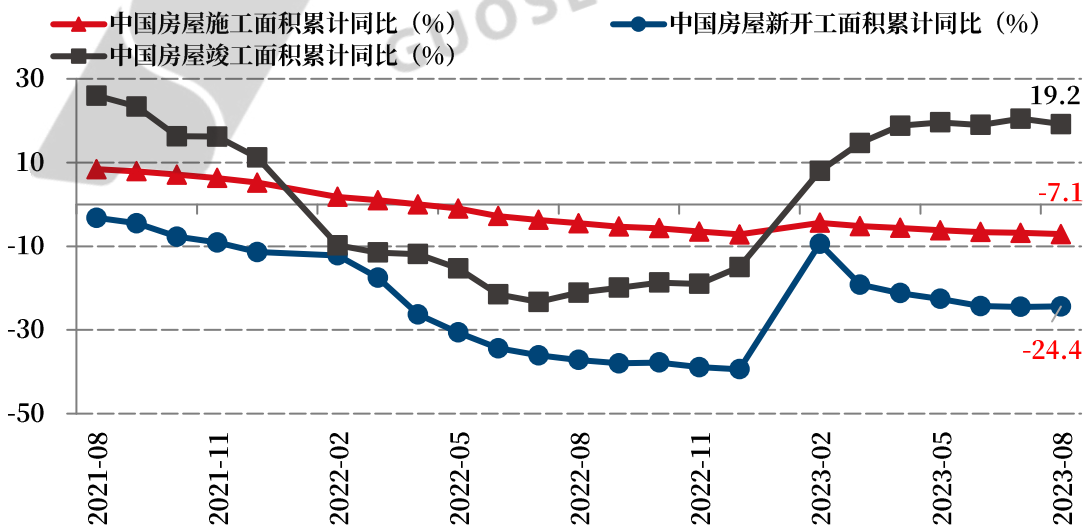
图5：分行业固定资产投资



数据来源：wind 国信期货

房地产开工和竣工分化特征暂未消除。1-8月，房地产开发企业房屋施工面积同比下降7.1%；房屋新开工面积下降24.4%；房屋竣工面积增长19.2%。1-8月，商品房销售面积同比下降7.1%，跌幅扩大0.6个百分点；商品房销售额同比下降3.2%，跌幅扩大1.7个百分点。8月末，商品房待售面积为6.48亿平方米，同比增长18.2%；其中，住宅待售面积增长19.9%。房地产需求侧有所正改善，从高频数据来看，9月份前三周，30个大中城市商品房成交面积分别是259万平方米、178万平方米以及199万平方米，至第四周升至近269万平方米，为近3个月以来的周度最高值。

图6：房地产施工、新开工和竣工



数据来源：wind 国信期货



三、其他核心指标

(一) 物价水平

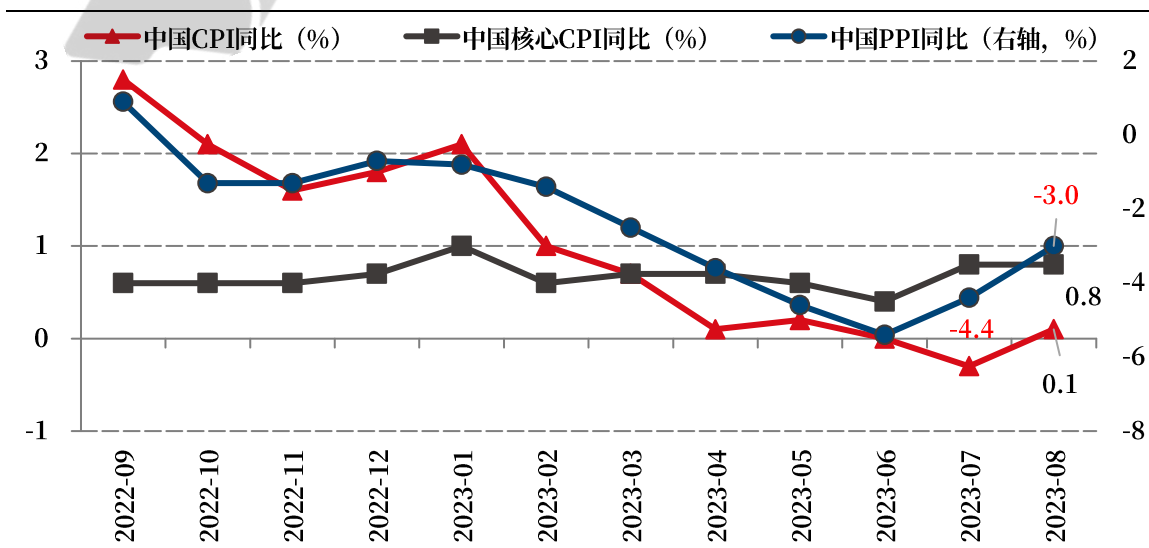
物价稳步回升。8月CPI同比上涨0.1%，7月为下跌0.3%，8月由负转正；8月PPI同比下跌3.0%，7月为下跌4.4%，8月跌幅缩小1.4个百分点。

物价同比方面。从CPI分大类来看，8月，其他用品及服务上涨3.8%、教育文化娱乐上涨2.5%、医疗保健上涨1.2%、衣着上涨1.1%、居住上涨0.1%；交通通信下降2.1%、生活用品及服务下降0.5%、食品烟酒下降0.5%。食品中，猪肉价格下降17.9%，影响CPI下降约0.28个百分点。从PPI分行业来看，8月，煤炭开采和洗选业下跌16.2%，石油和天然气开采业下跌10.6%，化学原料和化学制品制造业下跌10.4%，石油、煤炭及其他燃料加工业下跌9.6%，以上三个行业跌幅较大，但8月跌幅均延续7月走势，正持续收窄；黑色金属冶炼和压延加工业下跌6.6%，年内首次跌幅收窄至下跌10%以内，且为近14个月以来的最小跌幅；有色金属冶炼和压延加工业上涨1.4%，年内首次转正。同时，有色金属矿采选业上涨8.3%，继续领涨。

物价环比方面。8月CPI环比上涨0.3%，是近7个月来的首次环比转正，其中，交通通信上涨1.0%，食品烟酒上涨0.4%。食品中，猪肉价格上涨11.4%，影响CPI上涨约0.13个百分点。8月PPI环比上涨0.2%，是年内首次为正；其中，石油和天然气开采业上涨5.6%，石油、煤炭及其他燃料加工业上涨5.4%，以上两个行业环比涨幅较好。

综合来看，8月CPI同比和PPI同比双双回升，显示市场交易活跃度有所改善。CPI走势方面，应留意去年猪肉价格高基数效应的不利影响，尤其是2022年10月CPI中猪肉同比为上涨51.8%，因此，后期CPI走势或将略有波动。PPI走势方面，随着近期部分工业行业利润逐步改善，且去年PPI高基数影响的结束，后期PPI同比跌幅有望进一步收窄。

图7：物价水平



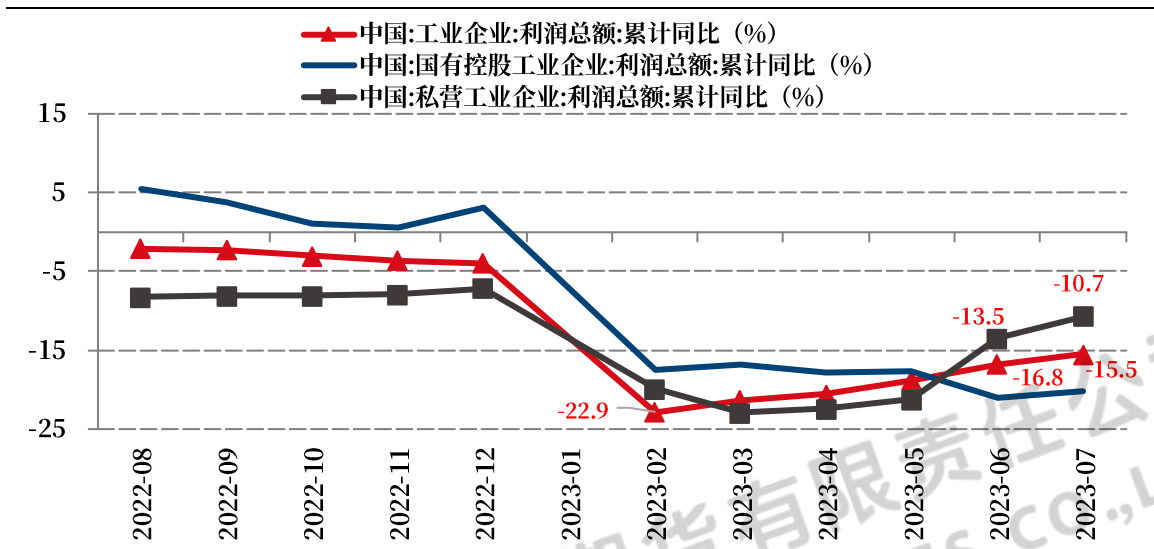
数据来源：wind 国信期货



(二) 库存周期

库存周期正在筑底。1-7月，全国规模以上工业企业（简称“规上工业企业”）实现利润总额3.94万亿元，同比下降15.5%，降幅比1-6月份收窄1.3个百分点。分企业类型来看，私营企业利润继续好转。具体来说，1-7月，规上工业企业中，国有控股企业实现利润总额同比下降20.3%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额同比下降12.4%；私营企业实现利润总额同比下降10.7%，跌幅收窄2.8个百分点。

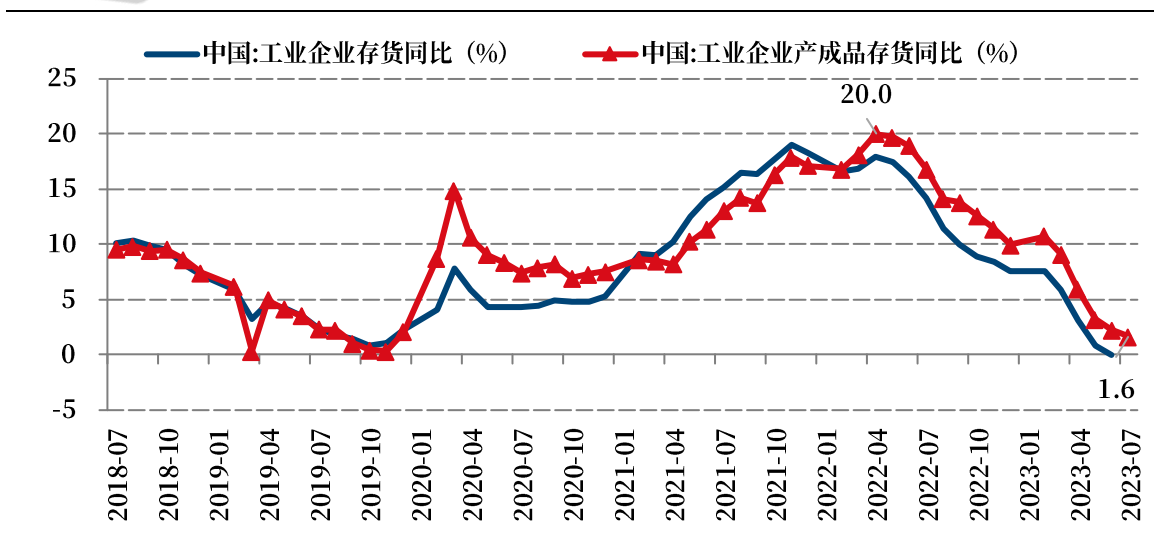
图8：工业企业利润



数据来源：wind 国信期货

综合来说，从工业企业利润与库存指标结合来看，当前库存周期正在筑底。7月工业企业产成品存货同比增长1.6%，增幅较5月缩小0.6个百分点；库存同比涨幅继续收窄，但收窄速度在减缓。从行业来看，以黑色金属冶炼和压延加工业以及石油、煤炭及其他燃料加工业为代表的黑色及高能耗行业，对全行业利润总额的影响较大，后期，随着部分行业利润的好转，库存周期或将筑底。

图9：工业企业存货和产成品存货



数据来源：wind 国信期货

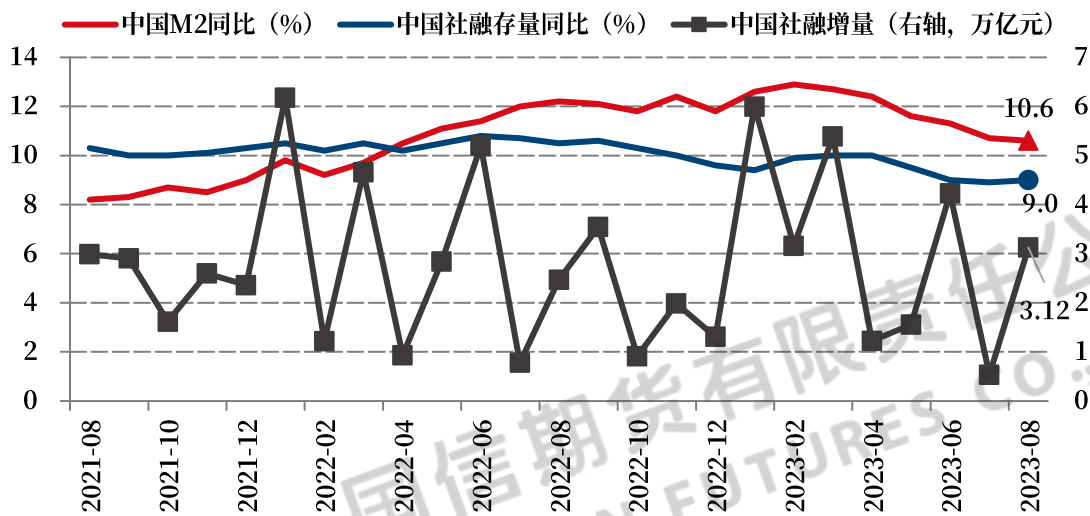


(三) 货币供给

8月社融增量恢复。8月末，广义货币（M2）余额 286.93 万亿元，同比增长 10.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 1.6 个百分点；8月流通中货币（M0）余额 10.65 万亿元，同比增长 9.5%。8月末社会融资规模（简称“社融”）存量为 368.61 万亿元，同比增长 9.0%；8月社融增量为 3.12 万亿元，比上年同期多 6316 亿元。

综合来说，近期各项利好政策陆续落地，尤其是新增专项债发行规模的加速，助推 8 月社融增量恢复至常规水平。9 月专项债发行规模大概率依旧保持较高规模，对社融增量的支撑作用有望延续。

图 10: M2 和社融



数据来源: wind 国信期货

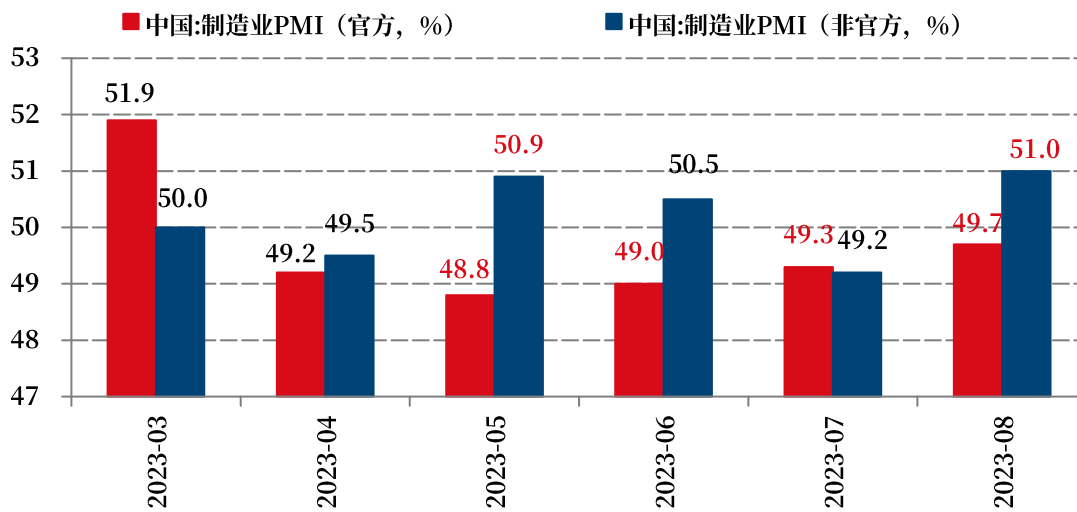
(四) 景气指数

制造业 PMI 持续改善。根据国家统计局数据，8月制造业采购经理指数（PMI）为 49.7%，比7月的 49.3% 回升 0.4 个百分点，制造业景气水平已连续 3 个月改善，并且已经接近 50% 的荣枯线水平。从制造业 PMI 分类指数来看，8月，生产指数为 51.9%，新订单指数为 50.2%，（新出口订单 46.7%），原材料库存指数为 48.4%，从业人员指数为 48.0%，供应商配送时间指数为 51.6%。8月，非制造业商务活动指数为 51.0%，比7月的 51.5% 小幅回落 0.5 个百分点，非制造业仍然处于扩张区间，扩张势头延续回落。

综合来看，7月底政治局会议对于当前中国经济的研判较为精准，在一系列政策组合拳的推动下，8月经济景气度显著好转，制造业 PMI 已接近荣枯线，非制造业依然保持扩张。



图 11：制造业 PMI



数据来源：wind 国信期货

四、后期展望

综合来说，7 月经济基本面数据相对略弱，随着各项利好政策的陆续落地，国民经济 8 月取得边际改善，9 月有望延续改善趋势。展望四季度，国民经济大概率加速回升，可实现全年经济增长目标。

货币政策，有望继续加大力度。四季度降息空间仍在，全面降准或定向降准也不能完全排除。自 7 月底以来，央行正精准执行关于“加大宏观政策调控力度”的要求。8 月央行将 1 年期 LPR 调降 10 个基点，保持 5 年期 LPR 不变；9 月再度全面降准 0.25 个百分点。存量房贷利率调整 9 月落地后，考虑到 8 月 5 年期以上 LPR 维持不变，10 月 15 日左右政策利率（OMO 和 MLF）引导市场利率（LPR）下调概率较高，尤其是 5 年期以上 LPR 的下调。当前宽货币仍需加大力度，基础货币尤其是 M0 有望加大增速。同时需关注居民定期存款的增速，该项指标当前正处于近 10 年的低点，反映居民对货币的预防需求较高，不利于货币的交易和投机需求的上涨。

财政政策，有望持续发力。8 月地方政府新增专项债发行规模显著加速，8 月规模是 7 月的 3 倍。根据 wind，9 月 24 日统计显示，截至 9 月 30 日，9 月份地方政府新增专项债计划发行规模为 6300 亿元，符合财政部将余下额度基本发行完毕的计划。同时，财政部计划用于项目建设的专项债券资金力争在 10 月底前使用完毕。因此，9 月和 10 月基建投资水平有望进一步扩大涨幅。展望今年四季度，2024 年专项债额度有望提前下达。

汇率政策，维持基本稳定。央行保持人民币汇率基本稳定信号明确。美联储 9 月维持利率不变，11 月初加息可能仍在，但总体已经是加息尾声。因此，美联储货币政策操作对人民币汇率短期影响暂时消除，但考虑到美元利率仍然较高，因此人民币汇率依然受外部因素影响。至 10 月中下旬，考虑到央行降息的可能性，尤其是降低 5 年期以上 LPR 的可能，因此美元兑人民币汇率在 10 月中下旬会有一定压力。四季度，在岸美元兑人民币或将处于箱体震荡，宽幅为 7.10 至 7.40，窄幅为 7.20 至 7.30。

房地产政策，静待供给侧利好。目前房地产政策落地集中在需求侧，供给侧相关政策暂未发力。当前，房地产市场恢复情况仍待观察。如果后期房地产走势不及预期，四季度有望落地相关房地产供给侧利好政策。



国民经济，基于边际改善寻求总体改善。从宏观经济的三驾马车来看，8月社零总额涨幅回升，尤其是商品消费恢复较好。出口方面，在去年5-7月高基数的不利影响已经消散，叠加当前人民币汇率相对弱势，尤其近期中美贸易紧张局势有所缓和，至四季度，我国出口或将加速恢复。投资方面，总体来看仍待修复，尤其是房地产投资，当前水平仍然相对较弱。但是，对于房地产供给侧可能的利好政策，尤其是基建投资的托底作用凸显，四季度固投水平有望稳步回升。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.