

预计将顺利完成全年 5% 的 GDP 增长目标

—宏观周报

所属部门：总量研究部

报告类别：宏观研究报告

报告时间：2023 年 10 月 20 日

分析师：陈雳

执业证书：S1100517060001

联系方式：chenli@cczq.com

北京：东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 6 层，100005

深圳：福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

上海：陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

成都：高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

❖ 核心观点：预计将顺利完成全年 5% 的 GDP 增长目标

工业生产平稳复苏，装备制造业增势良好。2023 年 1-9 月规上工业增加值同比增长 4.0%，较 1-8 月提高 0.1 个百分点，在去年同期基数较高的情况下增速稳中有升，表明工业生产在政策组合拳接续发力的背景下，呈现回暖态势，与制造业 PMI 连续 4 个月回升、并于 9 月升至扩张区间释放出的积极信号吻合。亮点方面，装备制造业增加值增速较快，1-9 月装备制造业增加值增长 6.0%，高于规上工业增加值整体增速 2.0 个百分点。其中，汽车制造业、电气机械和器材制造业增加值增速居前，得益于政策支持和出口拉动。

社零同比增速回升，商品零售增速加快。9 月社零同比增速较上月加快 0.9 个百分点，克服暑期出行结束对消费拉动作用减弱的影响、十一假期对 9 月消费的挤压作用，社零同比延续增速加快的态势，表明居民消费信心在稳步回暖。后市方面，十一、“双十一”和“双十二”等预计对消费将产生较大提振作用，预计四季度消费仍将维持较高增速。

预计将顺利完成全年 5% 的 GDP 增长目标。三季度，面临海外经济下行的压力、国内内生动能培育过程中的挑战，我国经济基本面于 7 月筑底后，在宏观政策组合拳的接续发力下，呈现企稳回暖态势。四季度我国经济基本面基本处于回暖轨道，GDP 增速有望进一步继续加快。

❖ 利率市场走势

信用利差方面，本周 1 年期 AA-AAA 信用利差 17.34BP，较上周收窄 1.22BP；3 年期 AA-AAA 信用利差 44.84BP，较上周收窄 0.74BP。期限利差方面，本周 10 年期国债收益率为 2.7177%，1 年期国债收益率为 2.2907%，10 年期国债-1 年期国债期限利差为 42.70BP，较上周利差收窄 6.64BP。鉴于 AA-AAA 信用利差、10 年期国债-1 年期国债期限利差出现不同程度收窄，建议关注久期偏短叠加信用等级中等债券的行情。

❖ 宏观动态

2023 年 10 月 18 日，国家统计局发布 9 月份能源生产情况数据。2023 年 9 月，规模以上工业主要能源产品生产均保持同比增长。与 8 月份比，原煤、原油生产放缓，天然气、电力生产加快。（海关总署）

❖ 风险提示：宏观经济不及预期，出现严重信用事件，政策变化不及预期。

正文目录

一、预计将顺利完成全年 5% 的 GDP 增长目标	4
二、高频数据跟踪	5
2.1 原材料市场	5
2.1.1 钢材水泥	5
2.1.2 有色金属	5
2.2 商品市场	6
2.3 房地产市场	6
三、利率市场走势	7

图表目录

图 1: 钢厂开工率	5
图 2: 水泥价格指数	5
图 3: LME 铝库存及价格	6
图 4: LME 铜库存及价格	6
图 5: 猪肉平均批发价	6
图 6: 水果、蔬菜平均批发价	6
图 7: 30 大中城市商品房成交面积	7
图 8: 100 大中城市土地成交面积及总价	7
图 9: AA-AAA 信用利差(单位: BP)	8
图 10: 1Y、10Y 国债收益率与期限利差(单位: %)	8

一、9月信贷同比少增，居民中长贷回暖

2023年10月18日，国家统计局公布数据，初步核算，前三季度国内生产总值同比增长5.2%。1—9月份，规模以上工业增加值同比增长4.0%；1—9月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长3.1%；1—9月份，社会消费品零售总额同比增长6.8%。（国家统计局）

点评

工业生产平稳复苏，装备制造业增势良好。2023年1—9月规上工业增加值同比增长4.0%，较1—8月提高0.1个百分点，在去年同期基数较高的情况下增速稳中有升，表明工业生产在政策组合拳接续发力的背景下，呈现回暖态势，与制造业PMI连续4个月回升、并于9月升至扩张区间释放出的积极信号吻合。亮点方面，装备制造业增加值增速较快，1—9月装备制造业增加值增长6.0%，高于规上工业增加值整体增速2.0个百分点。其中，汽车制造业、电气机械和器材制造业增加值增速居前，得益于政策支持和出口拉动。

固定资产投资小幅回落，基建、制造业投资仍担重任。分领域来看，1—9月基建投资同比增长6.4%，较前值回落0.2个百分点，主要受去年同期基数较高影响。后市方面，基建投资仍是稳增长重要抓手，预计将随专项债发行节奏的加快，增速小幅上行。1—9月制造业投资同比增长6.2%，较前值提高0.3个百分点，自7月起连续2个月回升，叠加制造业利润总额累计同比降幅持续大幅收窄、9月制造业PMI重返扩张区间，制造业相关宏观指标均释放出积极信号，且拉动力均指向装备制造业和高技术制造业。后市方面，绿色低碳、高质量发展目标牵引，装备制造业、高技术制造业发展动能有望进一步壮大，带动制造业企业向新型工业化强调的高端智能绿色转型，拉动制造业投资增速上行。

社零同比增速回升，商品零售增速加快。9月社零同比增速较上月加快0.9个百分点，克服暑期出行结束对消费拉动作用减弱的影响、十一假期对9月消费的挤压作用，社零同比延续增速加快的态势，表明居民消费信心在稳步回暖。后市方面，十一、“双十一”和“双十二”等预计对消费将产生较大提振作用，预计四季度消费仍将维持较高增速。

预计将顺利完成全年5%的GDP增长目标。三季度，面临海外经济下行的压力、国内内生动能培育过程中的挑战，我国经济基本面于7月筑底后，在宏观政策组合拳的接续发力下，呈现企稳回暖态势。四季度我国经济基本面基本处于回暖轨道，GDP增速有望进一步继续加快。

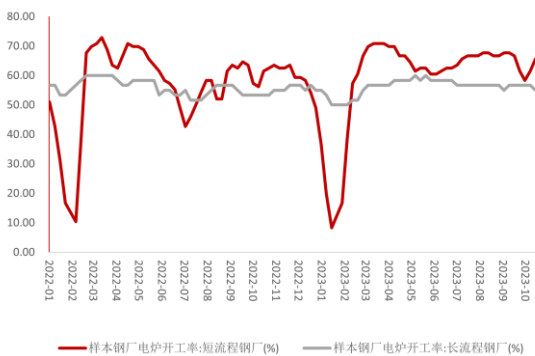
二、高频数据跟踪

2.1 原材料市场

2.1.1 钢材水泥

本周短流程钢厂开工率为 65.63%，高于前值水平；长流程钢厂开工率为 55.00%，低于前值水平。水泥方面，本周四水泥价格指数为 146.26，高于上周水平。后市方面，随一系列促投资、稳房市的政策落地显效，固定资产建筑工程投资对水泥价格的拉动作用有望增强，水泥价格有望企稳回暖；近期专项债发行提速明显，多地重大项目集中开工可期，有望进一步提振钢厂开工率。

图 1：钢厂开工率



资料来源：iFinD，川财证券研究所

图 2：水泥价格指数

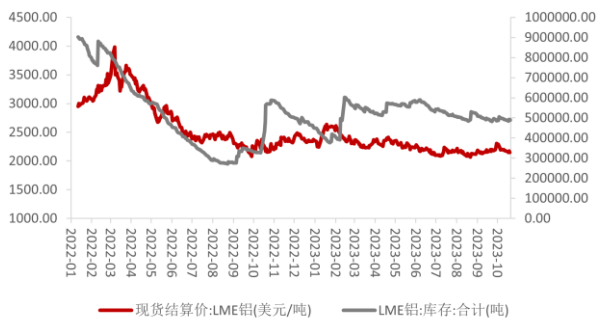


资料来源：iFinD，川财证券研究所

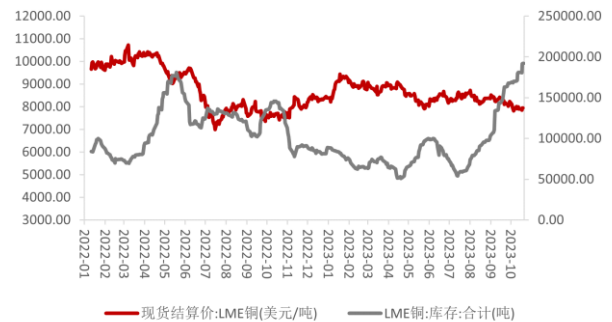
2.1.2 有色金属

本周四 LME 铝库存为 49.05 万吨，较上周减少 200 吨，LME 铝现货价格为 2150.50 美元/吨，较上周下跌 30.00 美元；本周四 LME 铜库存为 19.19 万吨，较上周上升 1.07 万吨，LME 铜现货价格为 7938.00 美元/吨，较上周下跌 57 美元。

铝方面，库存、价格双双减少，整体供需均偏弱，供给方面，我国云南复产顺利，剩余地区产能也在逐渐恢复，但对国际铝供给的积极影响有限，整体仍在库存去化阶段；需求方面，欧美制造业 PMI 尚在筑底阶段，外需偏弱，国内处于传统消费淡季，但扩内需、稳地产等政策的陆续出台为市场注入乐观情绪，有望对后续铝价形成支撑。铜方面，铜具备新能源属性，当前供给正逐渐释放、使得库存增加，后续新铜矿投产仍需持续投资。

图 3：LME 铝库存及价格


资料来源：iFinD，川财证券研究所

图 4：LME 铜库存及价格


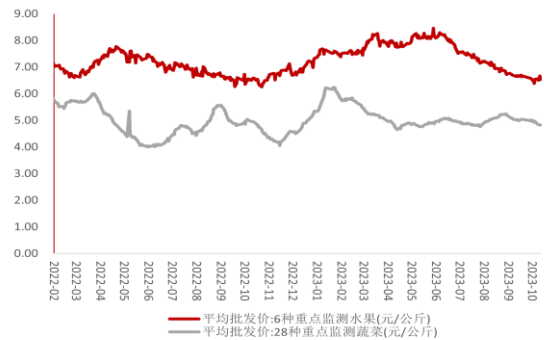
资料来源：iFinD，川财证券研究所

2.2 商品市场

本周猪肉平均批发价为 21.29 元/公斤，比上周下降 0.30 元，同比去年同期下降 39.34%；本周 6 种重点监测水果平均批发价为 6.54 元/公斤，比上周下降 0.01 元，同比去年同期下降 0.46%；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价为 4.82 元/公斤，比上周下跌 0.13 元，同比去年同期下降 2.63%。2023 年下半年生猪供应充足，而消费量出现季节性下滑，导致猪肉价格整体走弱。水果、蔬菜整体供应充足，需警惕极端天气影响鲜果、鲜菜供给的风险。

图 5：猪肉平均批发价


资料来源：iFinD，川财证券研究所

图 6：水果、蔬菜平均批发价


资料来源：iFinD，川财证券研究所

2.3 房地产市场

商品房市场方面，本周一到周四 30 大中城市销售面积总计为 164.65 万平方米，较上周增加 25.16 万平方米；本周一到周四 30 大中城市商品房成交套数总计为 17615 套，较上周增加 2663 套。土地方面，10 月 15 日当周百大中城市土地成交面积为 912.06 万平方米，较前值

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

增加 199.22 万平方米；土地成交总价为 277.29 亿元，较前值减少 65.11 亿元。

商品房市场有所回暖，土地市场销售数据分化。针对地产销情疲软的现状，市场普遍期待政策出台能够产生实质效果。为稳住建筑业和房地产业，7 月底住建部提出了进一步宽松措施的呼吁，包括支持刚性和改善性住房需求、进一步落实降低购买首套住房首付比例和贷款利率、减免改善性住房换购税费、认房不认贷等政策措施。央行和外汇局召开的下半年工作会议上，央行提出，将根据城市不同情况实施差异化的住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例的下调。8 月 25 日，住建部、央行、金融监管总局联合印发《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，落实首套房“认房不用认贷”的政策措施；8 月 31 日，中国人民银行、金融监管总局联合发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》。9 月 14 日，央行发布降准公告，有助于降低房企融资成本、减轻居民按揭短款压力。随着稳房市增量政策的接续发力，市场主体信心有望得到提振，房地产市场有望逐渐企稳。

图 7：30 大中城市商品房成交面积



资料来源：iFinD，川财证券研究所

图 8：100 大中城市土地成交面积及总价

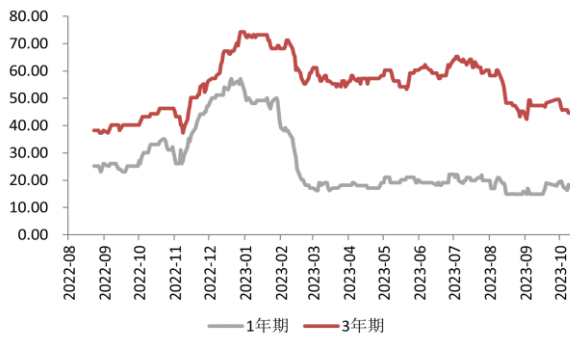


资料来源：iFinD，川财证券研究所

三、利率市场走势

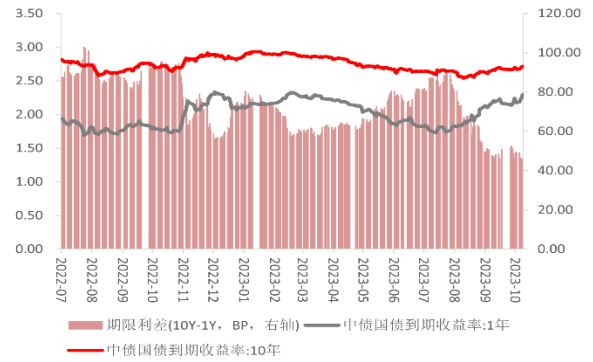
信用利差方面，本周 1 年期 AA-AAA 信用利差 17.34BP，较上周收窄 1.22BP；3 年期 AA-AAA 信用利差 44.84BP，较上周收窄 0.74BP。期限利差方面，本周 10 年期国债收益率为 2.7177%，1 年期国债收益率为 2.2907%，10 年期国债-1 年期国债期限利差为 42.70BP，较上周利差收窄 6.64BP。鉴于 AA-AAA 信用利差、10 年期国债-1 年期国债期限利差出现不同程度收窄，建议关注久期偏短叠加信用等级中等债券的行情。

图 9：AA-AAA 信用利差(单位：BP)



资料来源：iFinD，川财证券研究所

图 10：1Y、10Y 国债收益率与期限利差(单位：%)



资料来源：iFinD，川财证券研究所

川财证券

川财证券有限责任公司成立于 1988 年 7 月,前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的四川省川财证券公司,是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长,现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念,矢志服务客户、服务社会,创造了良好的经济效益和社会效益;目前,公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务,以及投资综合解决方案。



分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明