

全球制造业的困境

——热点与高频 20231023

核心要点:

一、热点：全球制造业正在走出困境

1. 2022年，全球制造业受到供需两端的双重夹击，面临前所未有的困境。供给方面，俄乌冲突引发欧洲能源供应短缺，全球能源价格剧烈上升；同时美国推进行业性制裁等逆全球化措施。需求方面，能源价格和前期超常规货币政策形成严重通胀，美联储、欧央行等主要货币当局持续加息，导致全球总需求收缩。从全球主要经济体的进出口和贸易差额来看，2022年美国受益于原油出口和国内需求收缩，贸易逆差持续收窄，但欧洲与亚洲贸易顺差严重下降，日本、韩国、越南等都出现了罕见的贸易逆差。

2. 2023年以来，全球制造业正在走出困境，但仍存不确定性。供给方面，国际油价从2022年下半年到2023年上半年趋于下行；2023年7月以来由于OPEC+限产协议的执行等因素有所反弹，同时美国俄乌冲突仍在继续，新近又出现了巴以冲突升级；同时全球产业链的重构与逆全球化也尚未缓解。需求方面，美联储加息幅度在2022年11月到达顶峰之后逐渐回落，截至2023年四季度已经接近加息尾声，但由于原油价格的反弹和美国CPI的反弹，美联储预期引导持续鹰派，全球总需求的见底时刻一再延后。

3. 从全球主要经济体（中、美、德、欧、日、韩、越、印）的进出口和贸易差额来看：2023年以来美国贸易逆差仍在持续收窄，中国贸易顺差出现高位回落，德国、越南的贸易顺差已经接近正常水平，日本、韩国、欧元区整体则从贸易逆差回到贸易顺差。总体而言，全球制造业正在逐步走出供需两端双重夹击的困境。

二、高频数据:

1. 美债收益率飙升，海外不确定性依然主导全球资产价格波动：本周美国10年期国债收益率冲上4.93%，海外不确定性以及对通胀的预期依然是推高美债的主要原因，但同时本周美国国债总额达到33.626万亿元，相较于月初增长1848亿美元，美国国债总额从31万亿到32万亿历时175天。32到33万亿历时63天，目前从目前从33到33.626万亿仅用了24天，美国国债的快速发行也在供给方面推高了收益率。美元指数继续保持106.15高位；人民币汇率继续承压，USDCNY20日录得7.315，离岸人民币为7.3286；黄金价格同样维持上涨态势，20日升至1988.50高位；布油继续保持强势，10月20日涨至95.33美元/桶。

2. 价格总体保持平稳，地产销售有所恢复但依然低迷。价格方面，本周商品价格总体保持平稳，除线材上涨5.1%外其余商品价格保持1%以内波动。房地产方面，10月13日30大中城市商品房成交面积录得248.23万平米，21日上海成交面积恢复至82279.91平米。航运依然受到地缘影响价格上涨，BDI指数在10月20日BDI指数在上涨5.19%至1945点。BDTI上涨11.92%至1289点。

重要事件:

10月27日公布中国9月规模以上工业企业利润、美国9月核心PCE数据。

分析师

高明

☎: 18510969619

✉: gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522120001

风险提示:

- 1.国内政策时滞的风险
- 2.海外加息及经济衰退的风险
- 3.地缘政治的风险

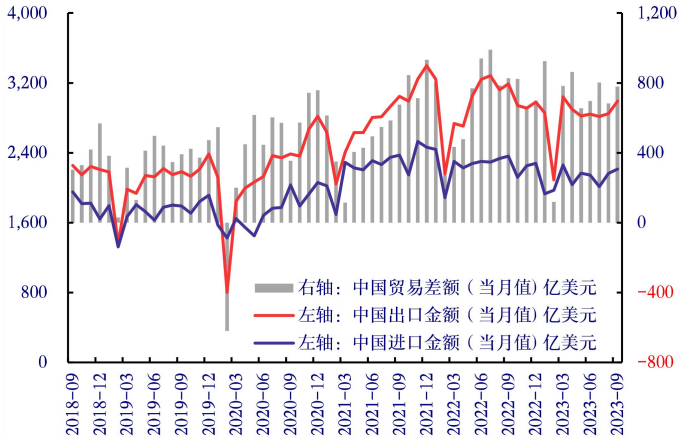
宏观日历

日期	事件或数据
10月23日（周一）	-
10月24日（周二）	1. 欧元区10月制造业 PMI 2. 美国10月 Markit PMI
10月25日（周三）	-
10月26日（周四）	1. 欧元区10月利率
10月27日（周五）	1. 中国9月规模以上工业企业利润 2. 美国9月核心 PCE；10月消费者信心指数
10月28日（周六）	
10月29日（周日）	-
10月30日（周一）	1. 欧元区10月消费者信心指数、工业景气指数
10月31日（周二）	1. 中国10月官方制造业 PMI 2. 欧元区三季度 GDP
11月01日（周三）	1. 中国10月财新制造业 PMI 2. 美国10月 ADP 就业人数、9月 JOLTs 职位空缺人数 3. 美国10月 ISM 制造业 PMI
11月02日（周四）	1. 美联储11月 FOMC 会议
11月03日（周五）	1. 美国10月失业率、非农就业人口
11月04日（周六）	
11月05日（周日）	-

资料来源：Wind，金十数据，中国银河证券研究院

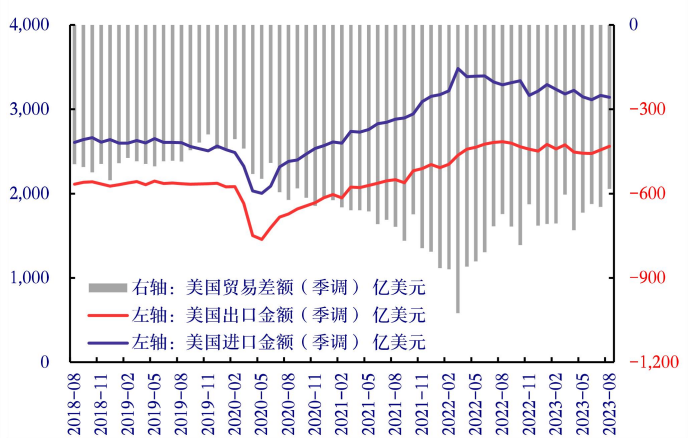
一、全球制造业正在走出困境

图 1. 中国进出口额与贸易差额 (亿美元)



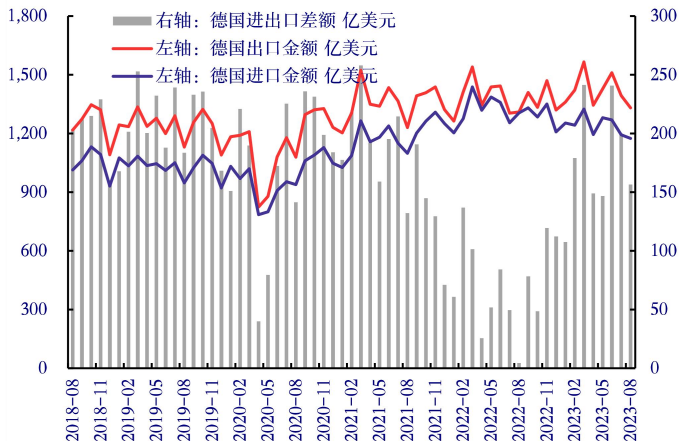
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 2. 美国进出口额与贸易差额 (亿美元)



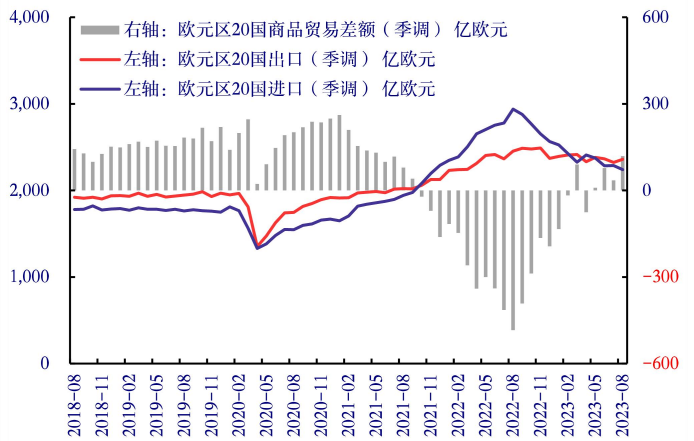
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 3. 德国进出口额与贸易差额 (亿美元)



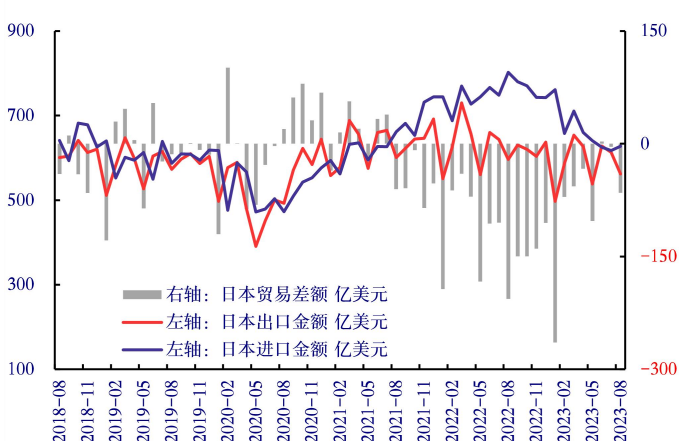
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 4. 欧元区进出口额与贸易差额 (亿欧元)



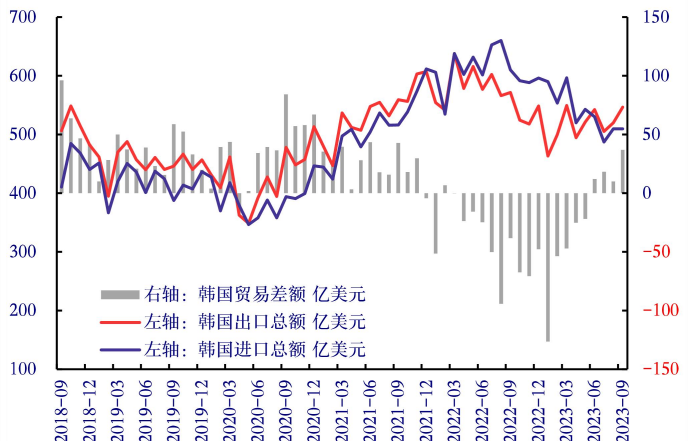
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 5. 日本进出口额与贸易差额 (亿美元)



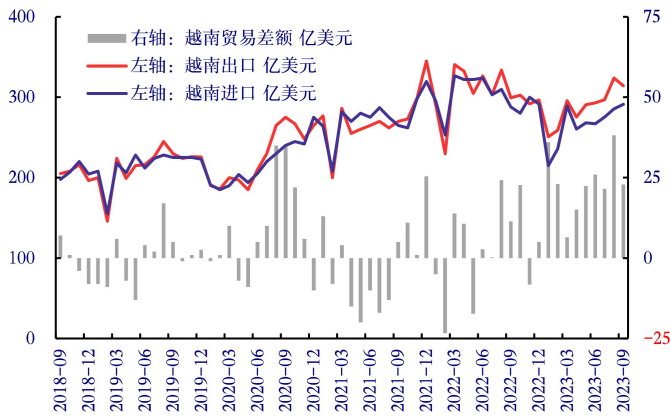
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6. 韩国进出口额与贸易差额 (亿美元)



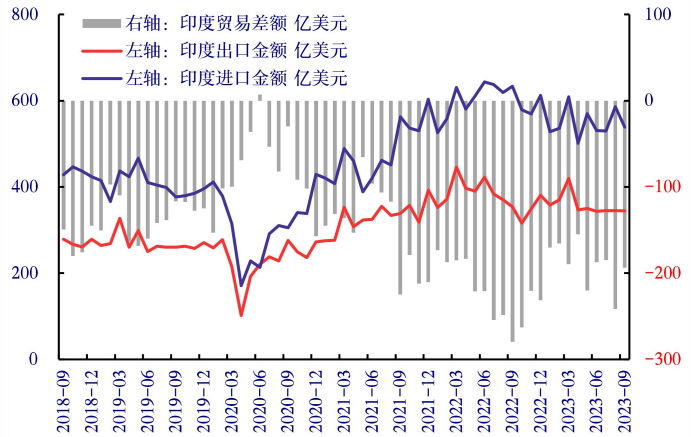
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 7. 越南进出口额与贸易差额 (亿美元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 8. 印度进出口额与贸易差额 (亿美元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、高频数据

(一) 海外资产

截止 10 月 20 日, 本周全球资产继续维持强势, 主要原因依旧是对地缘冲突的不确定性以及美联储继续加息的预期。本周美国 10 年期国债收益率冲上 4.93%, 本周最高时曾达到 4.98%。海外不确定性以及对通胀的预期依然是推高美债的主要原因, 但同时本周美国国债总额达到 33.626 万亿元, 相较于月初增长 1848 亿美元, 美国国债总额从 31 万亿到 32 万亿历时 175 天。32 到 33 万亿历时 63 天, 目前从目前从 33 到 33.626 万亿仅用了 24 天, 美国国债的快速发行也在供给方面推高了收益率; 人民币汇率继续承压, USDCNY 继续维持 7.3 以上, 20 日录得 7.315, 离岸人民币为 7.3286; 黄金价格同样维持上涨态势, 20 日升至 1988.50 高位; 布伦特原油价格继续保持强势, 10 月 20 日涨至 95.33 美元/桶。LEM 铜价保持平稳, 10 月 20 日为 7876 美元/吨。

图 7: 美元指数与 USDCNY



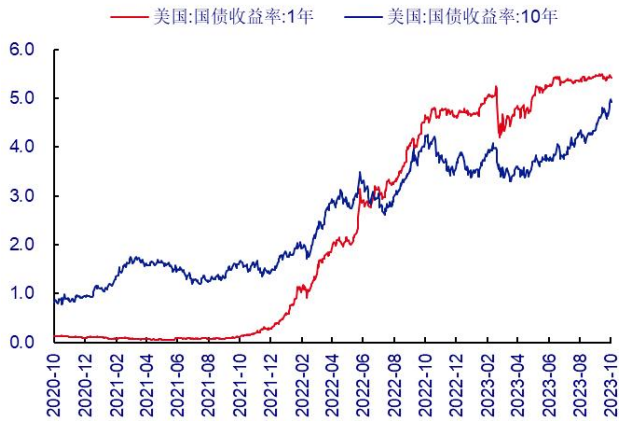
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 8: 离岸人民币与美元指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 9: 美国 10 年期、1 年期国债收益率 (%)



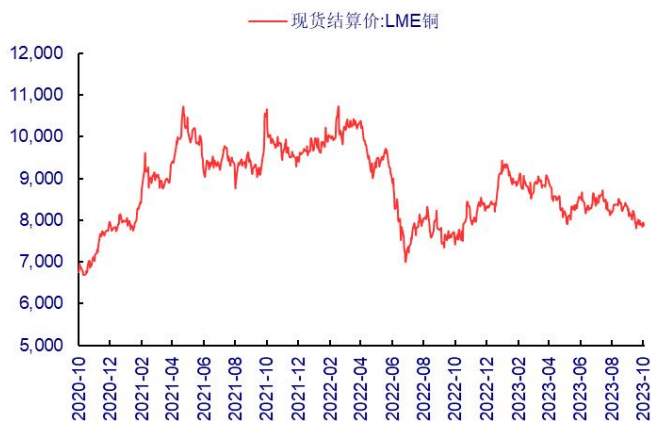
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 10: 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦黄金价格 (% , 美元/盎司)



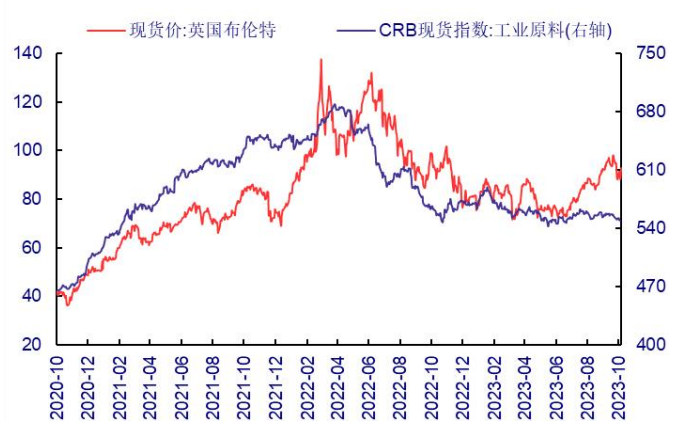
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 11: LME 铜价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 12: 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

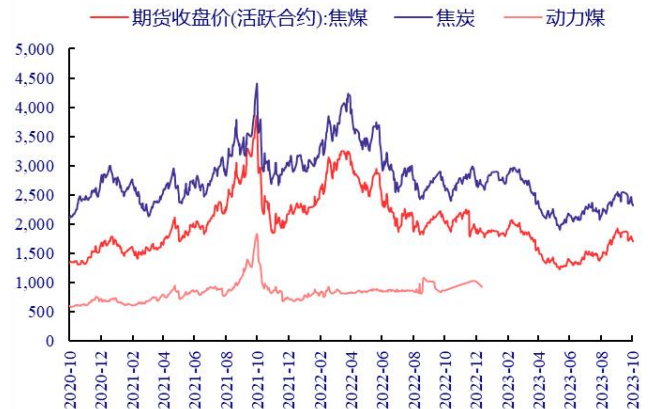
价格方面, 本周商品价格总体保持平稳, 线材上涨 5.1% 至 3909.00 元/吨; 铁矿石、螺纹钢、不锈钢和硅铁价格略微下跌 1% 左右, 分别至 839、3610、14615 和 6930 元/吨; 纯碱和玻璃价格保持平稳, 分别为 1709 和 1643 元/吨; 阴极铜和铝价下跌幅度在 1% 以内至 66160 和 18930 元/吨; 受季节影响, 焦煤焦炭价格波动幅度在 2% 以内, 分别至 1702 和 2316 元/吨; 水泥价格指数维持 107.30。

图 13: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)



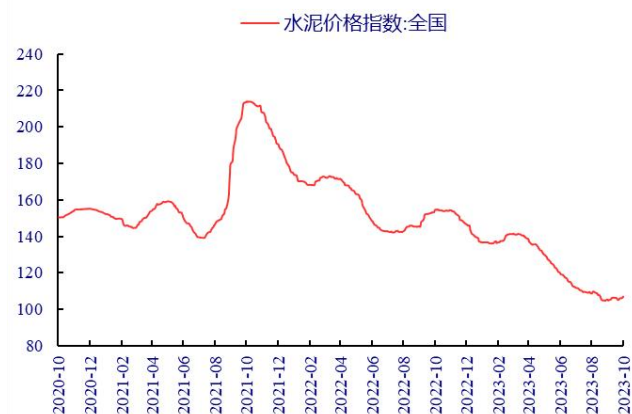
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 14: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)



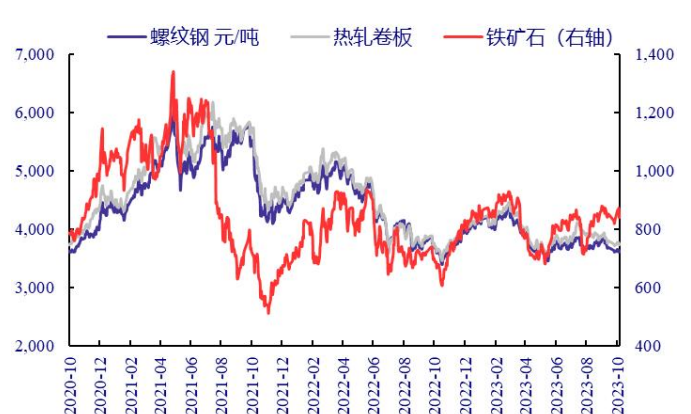
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 15: 全国水泥价格指数 (点)



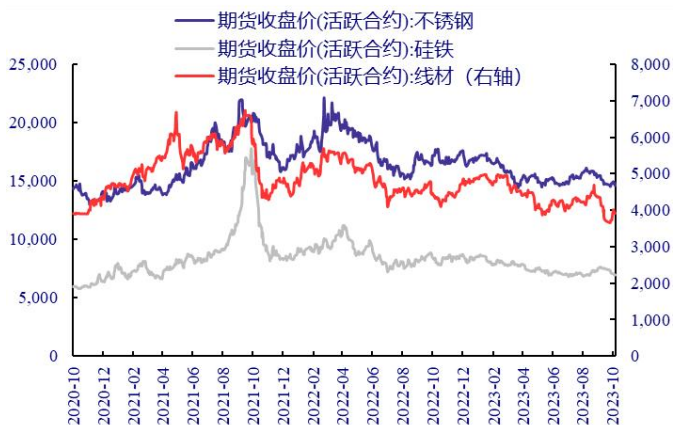
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 16: 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 17: 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 18: 阴极铜和铝价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

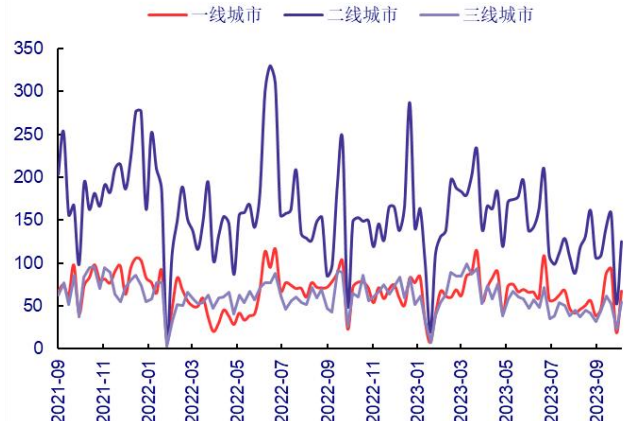
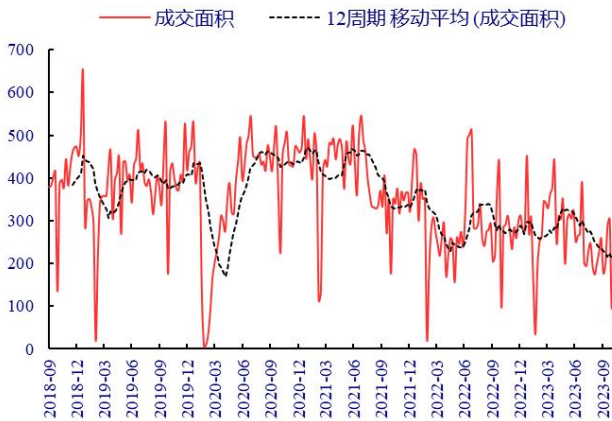
(三) 消费与生产

消费方面，房地产销售依然低，10月15日30大中城市商品房成交面积录得248.23万平方米；全国二手房挂牌之维持在108.24的180区间。10月21日上海成交面积较上周上涨87%至82279.91平米，有所恢复。房地产市场能否复苏还需观察。

生产方面，10月22日石油沥青上涨4.72%至37.70%，低迷原因主要是一带一路峰会造成工厂阶段性停工，预计本周恢复；电炉开工率涨3.22%至61.54%；唐山高炉开工率小幅下跌-1.23%，10月22日录得90.69%；PVC生产率下滑5.31%至74.19%。

图 19: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)

图 20: 30 大中城市商品房成交面积:分城市 (万平方米)

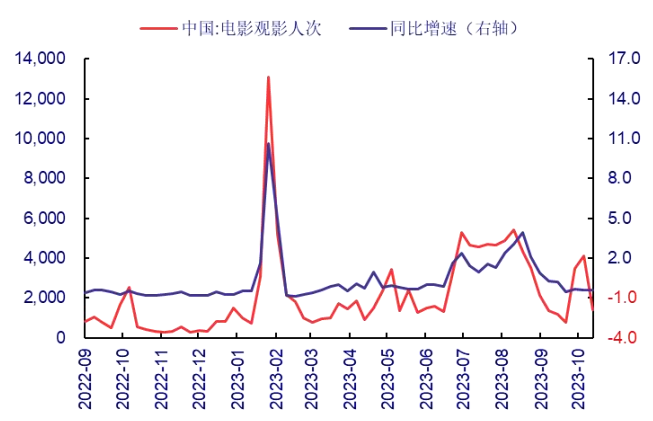
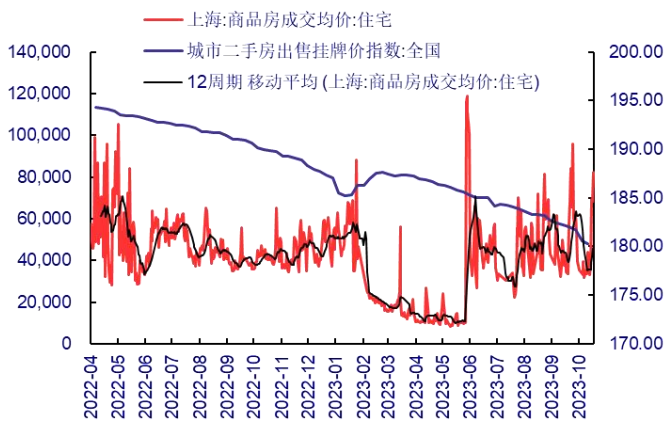


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 21: 上海商品房成交价、全国二手房挂牌指数 (元/平米, 点)

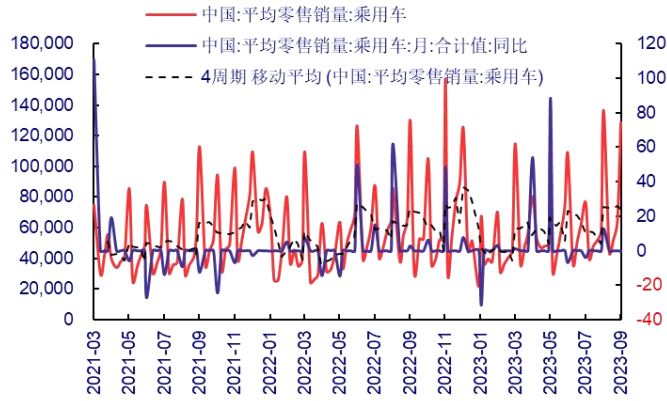
图 22: 电影观影人次



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

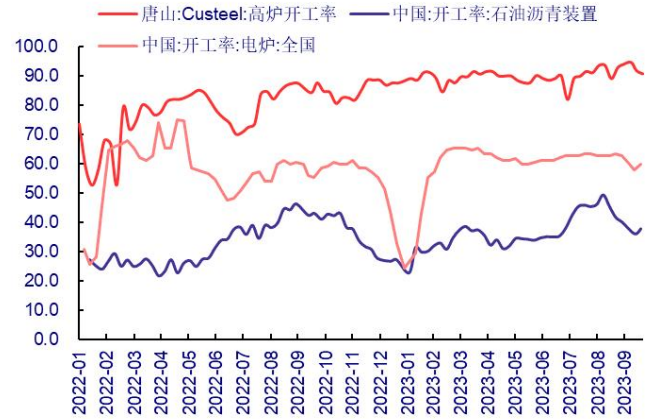
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23: 乘用车销售 (辆, %)



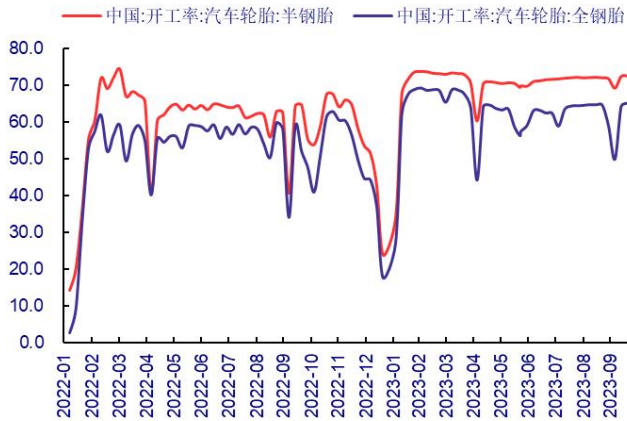
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24: 唐山高炉开工率、石油沥青开工率、电炉开工率 (%)



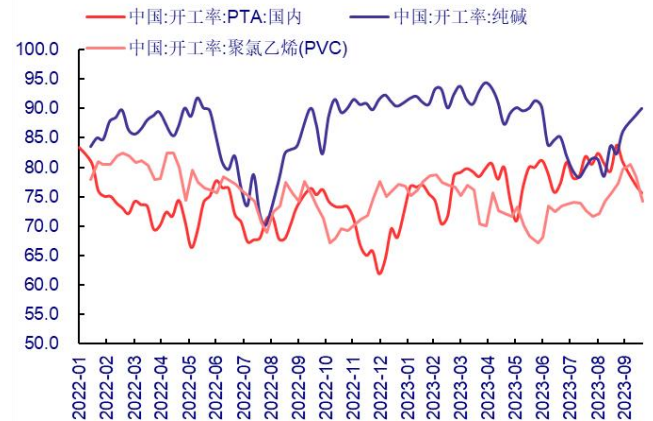
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 25: 半钢胎、全钢胎开工率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 26: PTA、纯碱、PVC 开工率 (%)

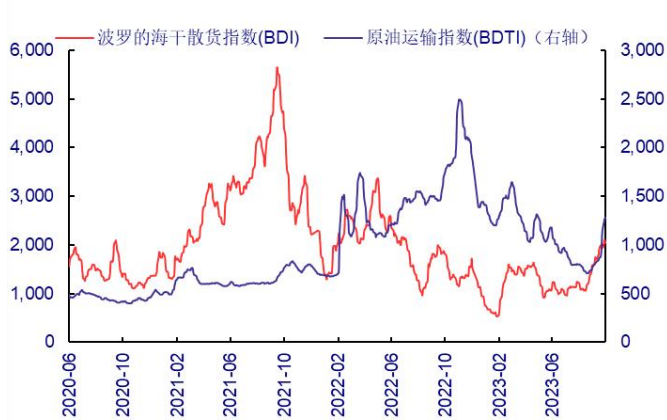


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

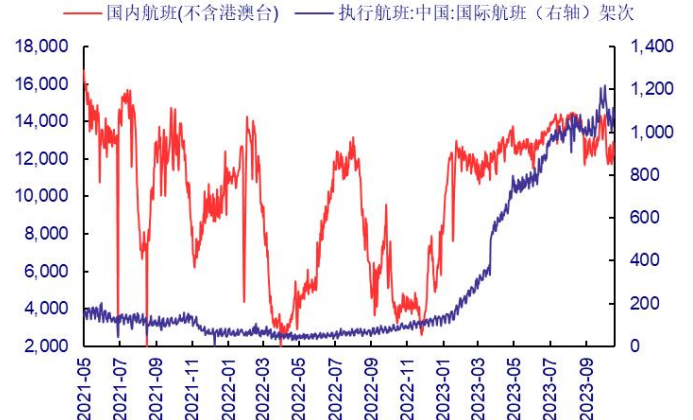
(四) 交通运输

航运方面, BDI 和 BDTI 指数本周大幅上涨, 10 月 20 日 BDI 指数在上涨 5.19% 至 1945 点。原油运输指数 (BDTI) 上涨 11.92% 至 1289 点。主要原因依然是受地缘冲突影响。出口集装箱运价指数 (CCFI) 录得 817.20。

图 27: 波罗的海运费指数: 干散货指数(BDI)与原油指数(BDTI) 图 28: 执行国内航班数与国际航班数

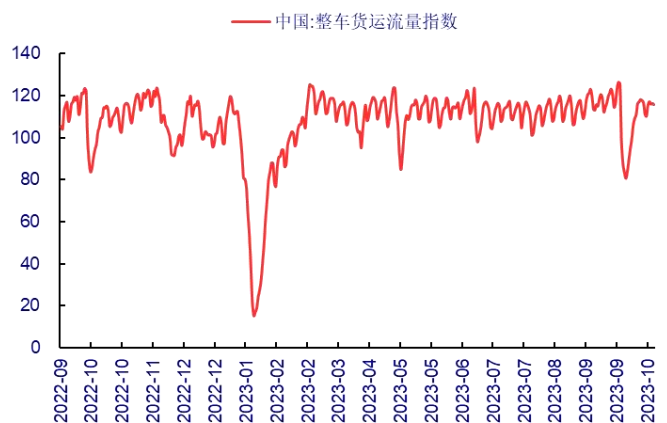


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院



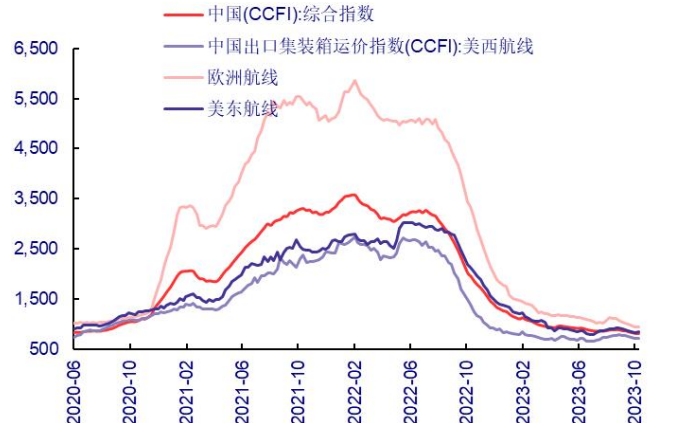
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 29: 整车货运流量指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 30: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)

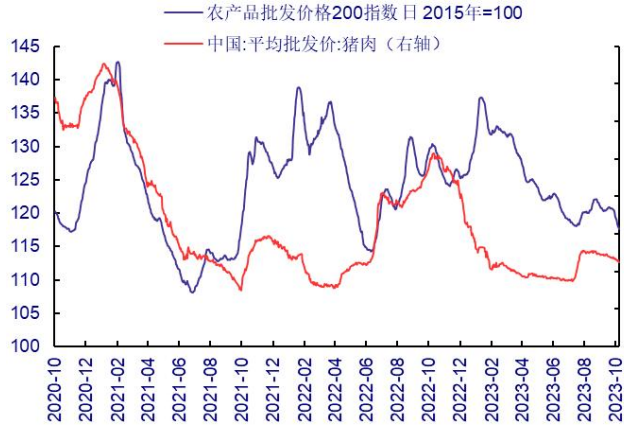


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(五) 通胀

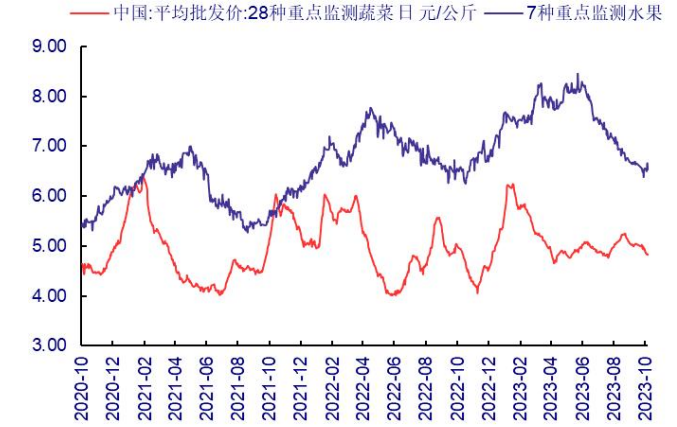
通胀方面, 农产品价格保持平稳。农产品批发价格 200 指数截止 10 月 20 日为 117.59。猪肉价格保持平稳, 录得 21.29 元/公斤。蔬菜录得 4.82/公斤, 7 种水果录得 6.54 元/公斤。总体保持略微下滑态势。

图 31: 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 32: 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

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。

评级标准

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn