



【宏观周报20231022】国内三季度经济数据企稳，鲍威尔发言消除市场加息预期

【宏观总结20231022】

国内经济：三季度经济数据整体好转，但政策端仍需发力扶持

7月24日，半年度政治局会议召开，就扩内需、地产政策调控、支持民营经济和活跃资本市场等多方面提供指导性方向。国家相关部委发布四项活跃证券市场政策，央行及金融监管总局发布存量房贷下调细则，四大一线城市推出下调存量房贷和首套房优惠政策，其它城市逐步跟进，稳增长政策组合拳开始发力。9月，制造业采购经理指数（PMI）为50.2%，比上月上升0.5个百分点，重返扩张区间。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数低于临界点。9月社融公布值4.12万亿，预期3.7万亿，去年9月3.54万亿。9月社融、信贷总量扩张，结构改善，尤其是居民房贷好转，居民中长期贷款值9月5470亿，8月1602亿，去年9月3456亿。三季度GDP同比增长4.9%（前值6.3%），相比二季度有所回落，累计同比增5.2%，超全年5%增长目标。9月社会消费品零售当月同比增长5.5%（8月4.6%），消费数据持续回升。投资累计增速继续回落，分项中制造业投资继续回升，房地产投资维持弱势，固定资产投资增速继续回落（1-9月累计同比3.1%，前值3.2%）。固定资产投资增速继续回落（1-9月累计同比3.1%，前值3.2%）。数据表明8月集中出台政策逐渐生效，经济触底迹象明显，经济逐步回暖，但投资端仍然低迷，政策端仍需发力支持。

国内通胀：9月物价水平未明显上升，货币政策仍有宽松空间

9月CPI环比+0.2%，同比0%，前值0.1%，CPI同比低于预期的0.2%。其中，CPI食品项同比-3.2%，受去年同期基数较高影响，降幅扩大1.5个百分点，猪价整体走平，鲜菜价格表现弱于季节性。暑期结束之后出行热度小幅降温，9月机票、住宿和旅游价格环比分别下降12.6%、5.5%和3.4%，核心CPI向上修复受阻，9月核心CPI同比+0.8%，与7、8月份相同。目前通胀水平仍处于低位，国内货币政策仍有宽松空间。

流动性：货币政策延续宽松，央行降准释放流动性

今年货币政策边际宽松，3月17日央行决定降准0.25bp，银行体系长钱将获得较为充分的补充。6月13日央行超预期下调公开市场操作7天逆回购利率10BP至1.9%，后续MLF利率同步下调10BP至2.65%，1年和5年LPR跟随同幅度下降10BP至3.65%和4.3%。中央政治局会议召开后，市场信心提振，债券市场利率触底反弹，但实际需求并未形成上涨趋势。经济转型期，国内地产市场和经济增长面临压力，8月15日央行调降MLF利率15bp，调降7天期公开市场逆回购操作利率10bp，时间和幅度上均超市场预期。8月21日，LPR报价出炉，一年期LPR下降10BP至3.45%，但长期LPR利率报价保持不变不及市场预期。多家商业银行将于9月1日下调存款利率，幅度从10-25BP不等，保持合理息差为下降存量房贷利率做准备。9月14日，央行宣布下调金融机构存款准备金率0.25%，近期货币市场利率上行，降准释放流动性有利于引导市场利率保持在政策目标水平。十一节后，货币市场流动性偏紧，央行10月16日投放7890亿元一年期MLF，对冲10月17日到期5000亿元MLF，保持流动性合理充裕，引导市场利率下行。

海外宏观：美国9月非农和通胀数据均超预期，鲍威尔讲话消除市场加息预期

美国二季度GDP年化环比增2.4%，最新下修至2.1%，但经济增长仍然强劲。美联储9月20日宣布维持联邦基金目标利率在5.25%至5.5%的水平不变，符合市场预期。但是鲍威尔在货币政策例会后透露，美联储货币政策以及对经济活力、就业和通胀带来下行压力，但美联储仍准备在适当的情况下进一步加息，引导通胀朝2%的设定目标持续下降。9月美国新增非农就业人数为33.6万人，大幅超出市场预期。分项上看，就业好转主要是由私人服务类就业大幅增加所带动，私人生产以及政府部门就业小幅波动。9月经济数据方面，美国制造业PMI、耐用品新增订单均超预期增长，经济需求强劲提升加息预期。美国9月CPI同比为3.7%，较上月持平；核心CPI同比为4.1%，较上月回落0.2个百分点。从分项来看，本月食品（+0.2%）、能源（+1.5%）与核心（+0.3%）价格环比均出现回升。数据公布后联储观察工具显示当前年内美联储加息至（550-575）的概率略有回升，不加息概率降至六成。10月29日，鲍威尔进行美联储11月加息前最后一次讲话，鲍威尔指出债市上涨可能意味着美联储无需进一步加息，但也指出了美联储货币紧缩政策将保持更久。鲍威尔讲话结束后，市场对美联储11月不加息预期上升至99%，但对后续议息会议上的加息预期仍存。

公司名称：浙商期货有限公司
研究员：沈文卓、朱泉鹏CFA
投资咨询号：Z0003121、Z0015158

周度数据跟踪

本周重要数据点评

【浙商期货宏观研究团队】经济确认企稳回升，四季度政策或延续发力

(一) 逻辑：三季度GDP环比回升，在房地产数据并未出现显著回暖的情况下，消费继续回升同时对经济增长的贡献明显提升，基本可以确认经济增长的底部已经探明；大多经济指标企稳但并未显著回暖，后市政策仍需持续发力。

①受去年对比基数抬升影响，三季度GDP同比回落，但环比回升。

三季度GDP同比增长4.9%（前值6.3%），相比二季度有所回落，但主要原因是去年对比基数抬升。如果扣除基数影响，三季度GDP两年平均增速是4.4%，比二季度两年平均增速加快了1.1%。另外从环比看，三季度GDP环比增速1.3%（前值0.5%），回升0.8%。

②消费继续成为亮点，对经济增长的贡献明显提升，经济或探明底部。

9月社会消费品零售当月同比增长5.5%（8月4.6%），消费数据持续回升。三季度来看，最终消费支出对经济增长贡献率是94.8%，拉动GDP增长4.6%；资本形成总额对经济增长的贡献率是22.3%，拉动GDP增长1.1个百分点，消费对经济增长的贡献明显提升，投资项贡献度低预示着未来房地产市场对于经济增速的影响在逐步下降。具体行业来看，9月商品零售当月同比增速4.6%（8月3.7%），餐饮收入当月同比增速达13.8%（8月12.4%）。粮油食品、服装、金银珠宝、石油类、汽车类增速回升。随着各项政策效应的持续释放，预计四季度消费将继续回升，支撑经济的修复，经济底部或得到确认。

③投资累计增速继续回落，分项中制造业投资继续回升，房地产投资维持弱势。

和消费数据形成对比，固定资产投资增速继续回落（1-9月累计同比3.1%，前值3.2%），其中房地产投资增速1-9月累计同比-9.1%（前值-8.8%）；在对经济增长的贡献中，投资的贡献率明显下降。

④房地产政策对地产销售影响尚未明显回暖，但当月同比增速边际改善。

稳地产政策持续加码下，9月商品房销售面积当月同比-19.76%（8月-23.96%），房屋新开工面积当月同比-15.18%（8月-23.05%），商品房销售及新开工有边际改善。9月地方地产优化政策密集出台，涉及取消限购、优化限购、优化限贷、取消限售、优化限价等方面。一线城市继“认房不认贷”后，持续出台公积金政策优化、非核心区域限购放松等政策。虽然地产销售和新开工当月同比边际改善，但销售未见明显回暖，预计未来地产市场或继续呈现“L”型走势，对经济的拖累环比减小。

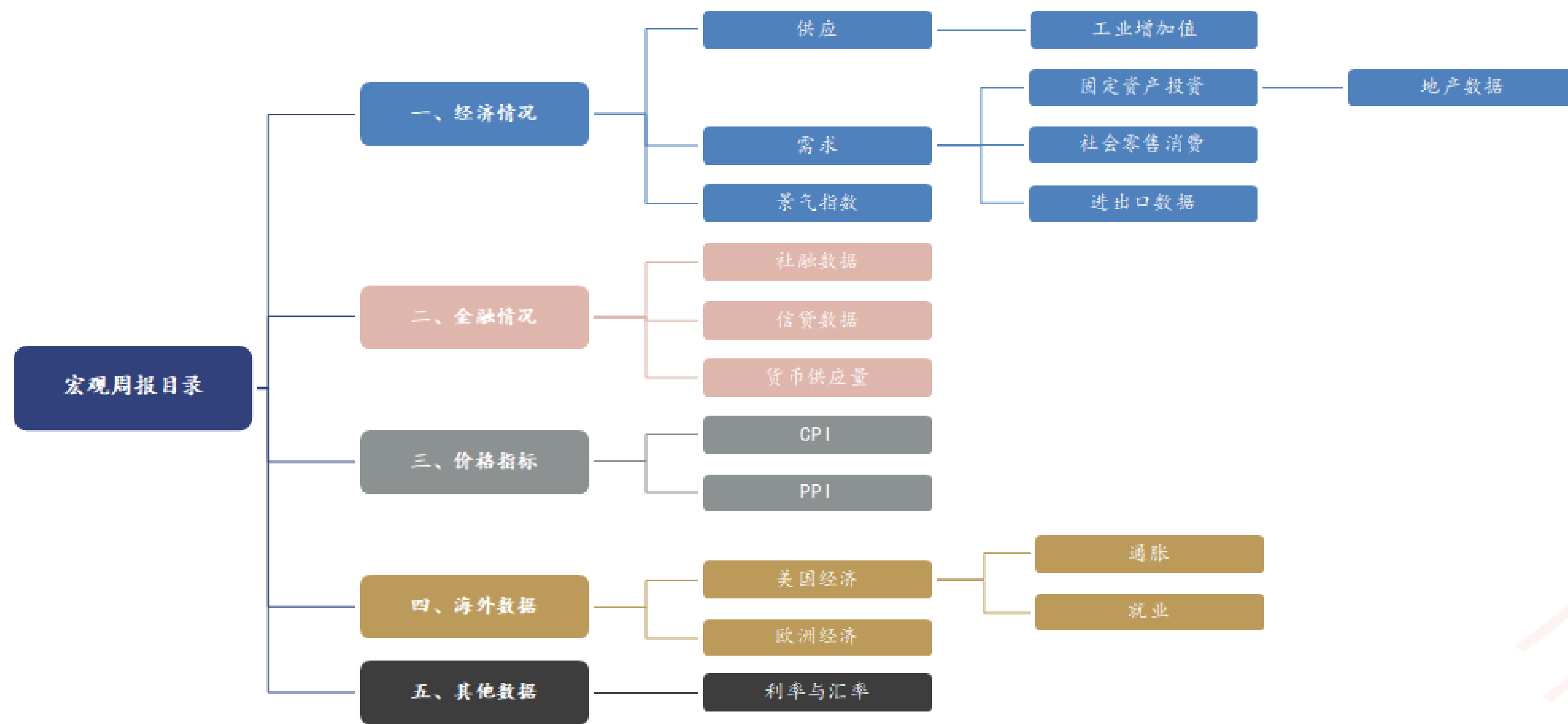
(二) 未来展望

由于去年四季度基数较低，今年四季度只要增长4.4%以上，就可以完成全年5%左右的GDP增长预期目标，但我们认为GDP指标并不是当下政策权衡的唯一标准。虽然消费数据持续回升，对经济增长的贡献明显提升，但投资数据仍然表现较弱，经济复苏的基础并不十分牢固。9月调查失业率虽有下降，但绝对值仍处于偏高水平；若就业和收入无法持续改善，消费对经济增长的推动就难以持续，故未来市场依然需要强有力的政策来改善民生。我们认为宏观政策在四季度仍需要延续发力来呵护经济复苏，政策力度边际减弱的逻辑并不适用当下的市场环境。

下周重要经济指标

日期	国家/地区	指标名称	重要度	前值
周二	欧盟	10月欧元区:制造业PMI(初值)	重要	43.4
周三	美国	9月新房销售年化总数:季调(千套)	重要	675
周四	美国	10月21日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	198000
周四	美国	第三季度GDP(初值):环比折年率(%)	重要	2.1
周四	美国	第三季度不变价:环比折年率:个人消费支出:季调	重要	0.8
周五	美国	9月个人消费支出:季调(十亿美元)	重要	18726.9
周五	美国	9月核心PCE物价指数:同比(%)	重要	3.88
周五	美国	9月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	重要	60417

目录



一、经济情况

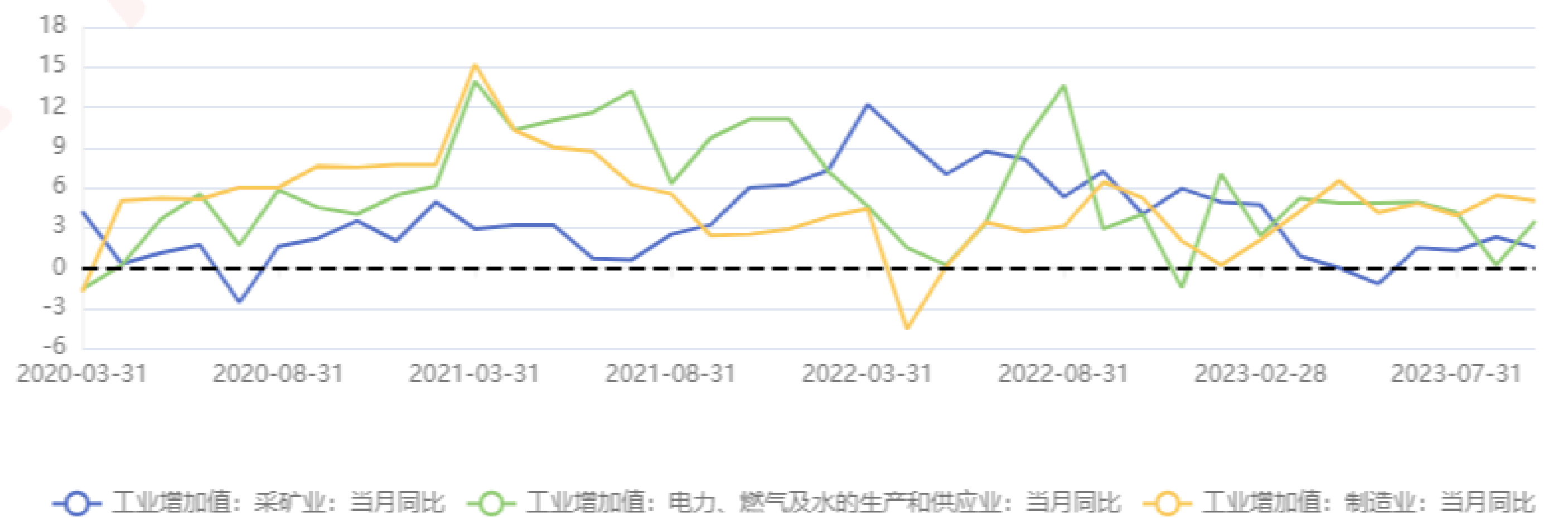
受去年对比基数抬升影响，三季度GDP同比回落，但环比回升。三季度GDP同比增长4.9%（前值6.3%），相比二季度有所回落，但主要原因是去年对比基数抬升。如果扣除基数影响，三季度GDP两年平均增速是4.4%，比二季度两年平均增速加快了1.1%。另外从环比看，三季度GDP环比增速1.3%（前值0.5%），回升0.8%。三季度来看，最终消费支出对经济增长贡献率是94.8%，拉动GDP增长4.6%；资本形成总额对经济增长的贡献率是22.3%，拉动GDP增长1.1个百分点，消费对经济增长的贡献明显提升，投资项贡献度低预示着未来房地产市场对于经济增速的影响在逐步下降。9月社会消费品零售当月同比增长5.5%（8月4.6%），消费数据持续回升。投资累计增速继续回落，分项中制造业投资继续回升，房地产投资维持弱势。和消费数据形成对比，固定资产投资增速继续回落（1-9月累计同比3.1%，前值3.2%），其中房地产投资增速1-9月累计同比-9.1%（前值-8.8%）。

工业增加值：当月同比 2023-09-30



单位：%

工业增加值分项 2023-09-30



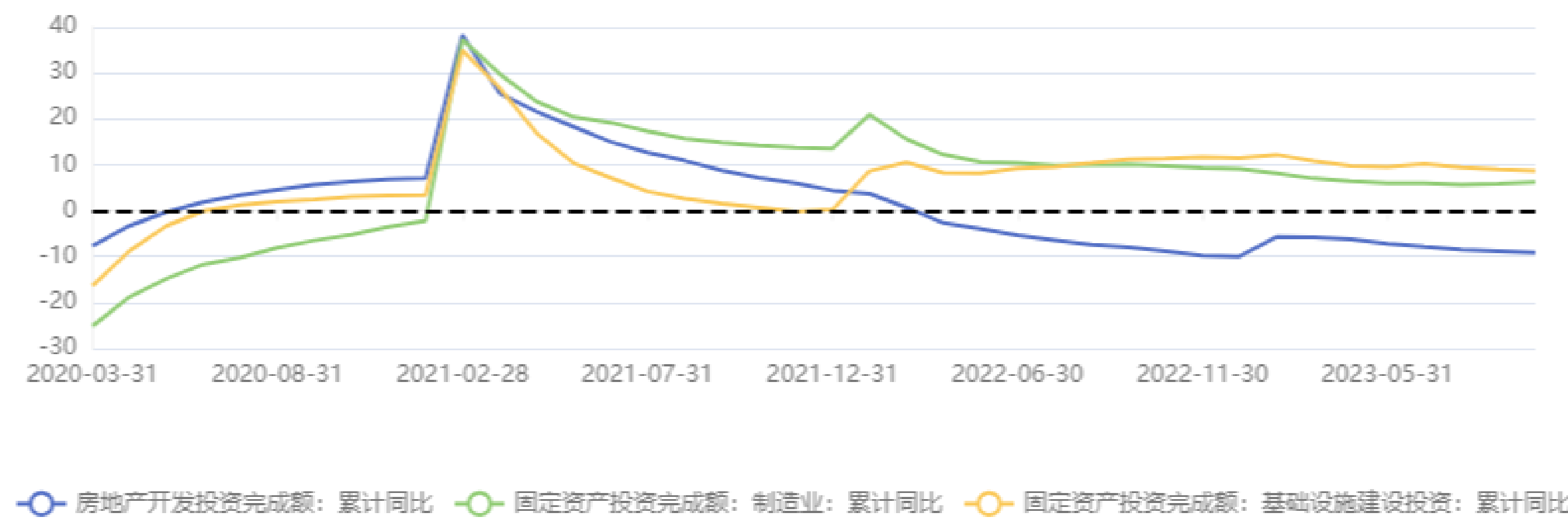
单位：%

固定资产投资完成额：累计同比 2023-09-30



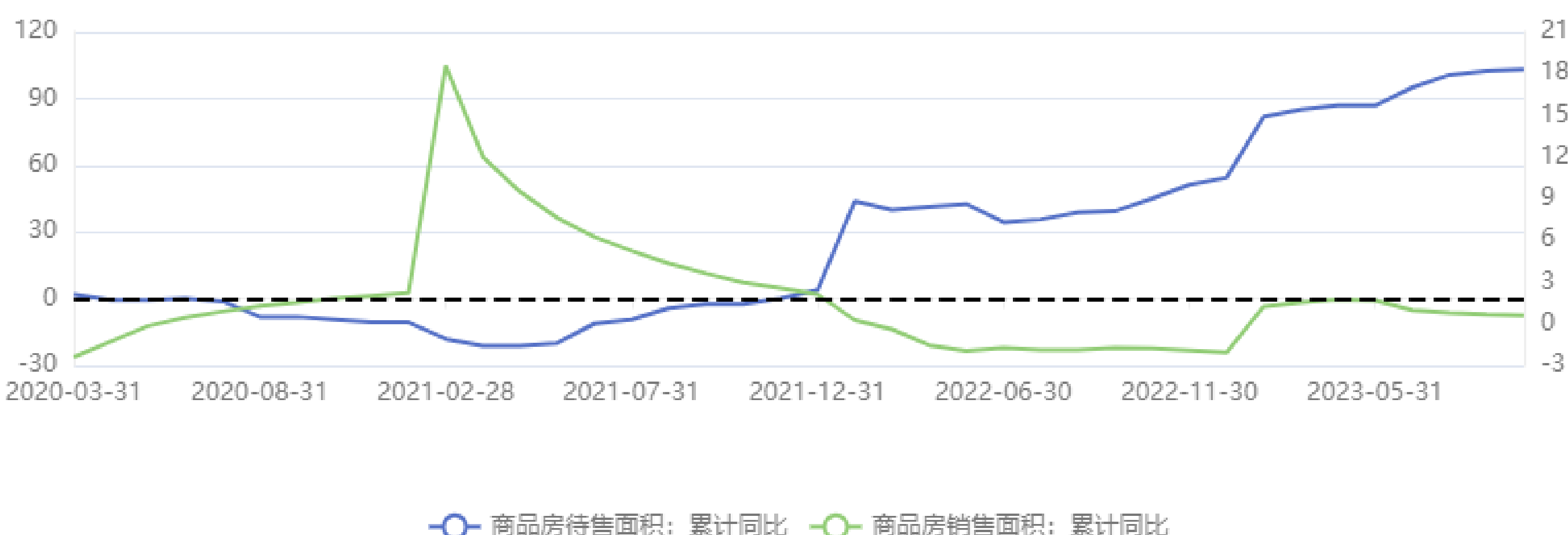
单位：%

投资分项 2023-09-30



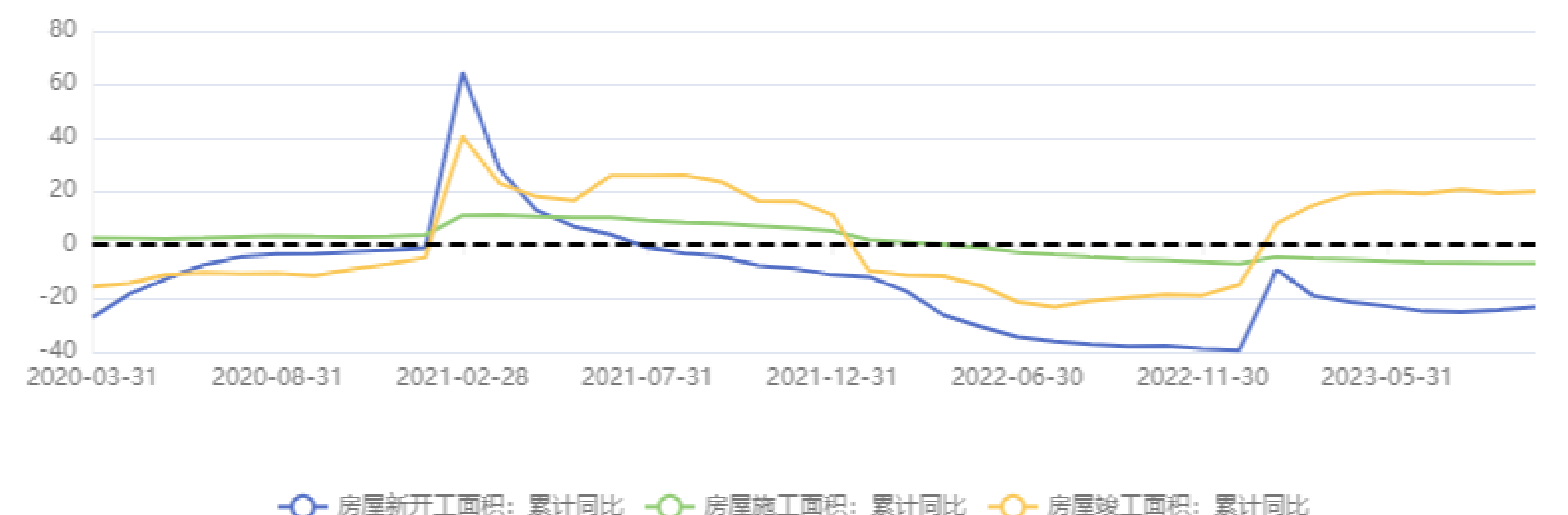
单位：%

商品房销售与待售面积（右轴） 2023-09-30



单位：%

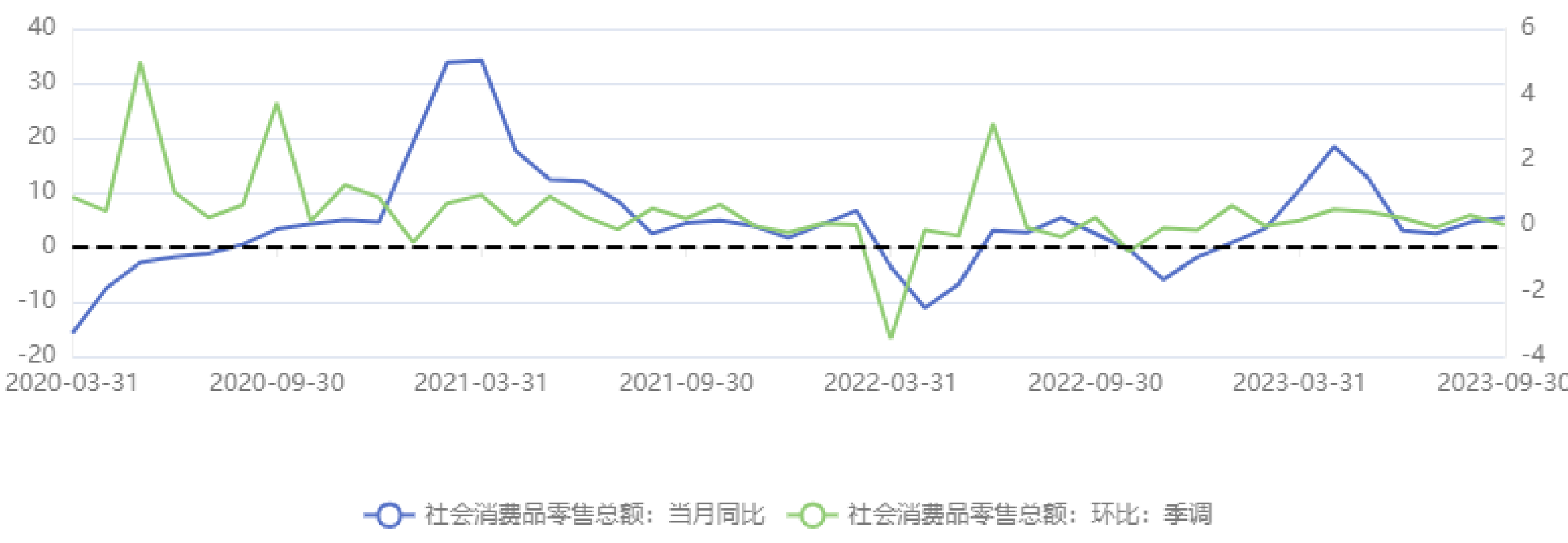
地产分项数据 2023-09-30



单位：%

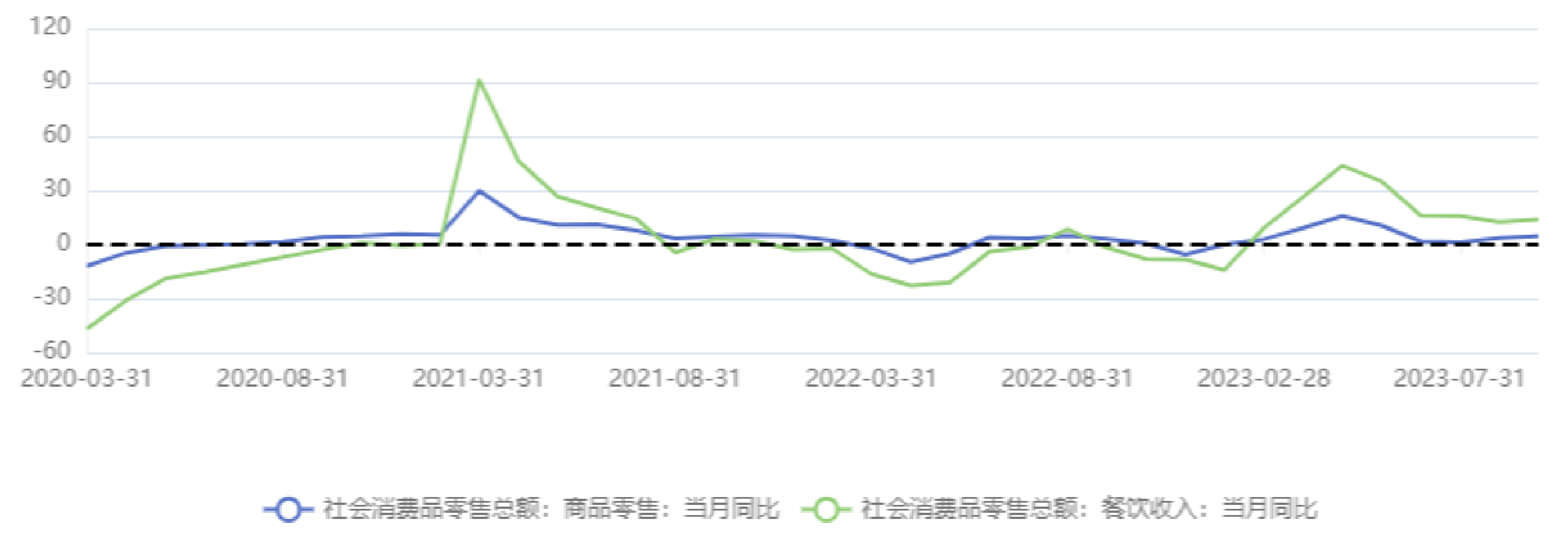
一、经济情况

社会消费品零售总额同比与环比（右轴） 2023-09-30



单位：%

餐饮、商品与除汽车外零售 2023-09-30



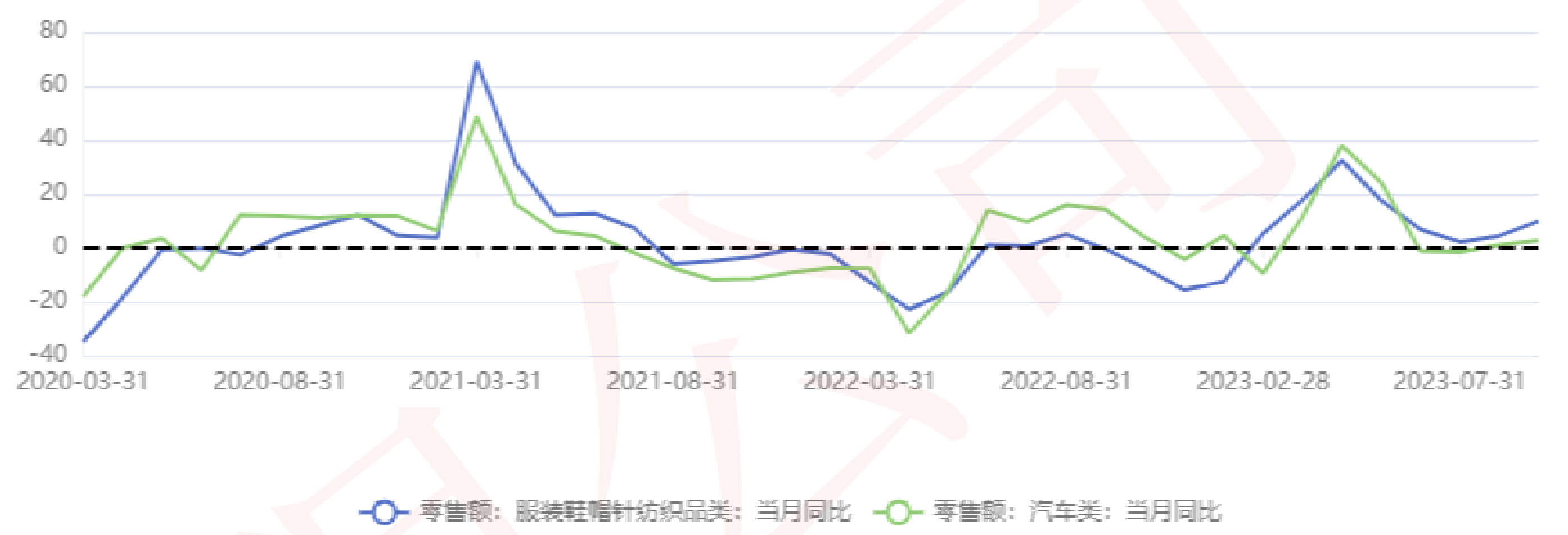
单位：%

限额以上企业消费品 2023-09-30



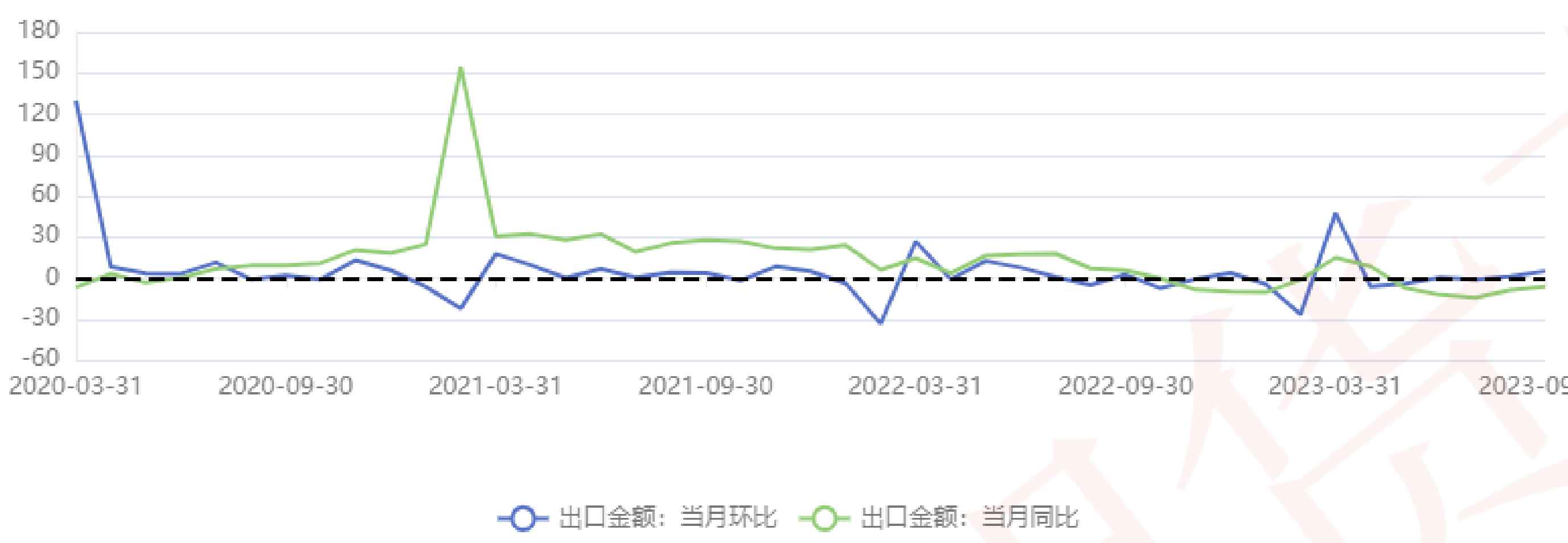
单位：%

服装鞋帽针纺织品类与汽车类 2023-09-30



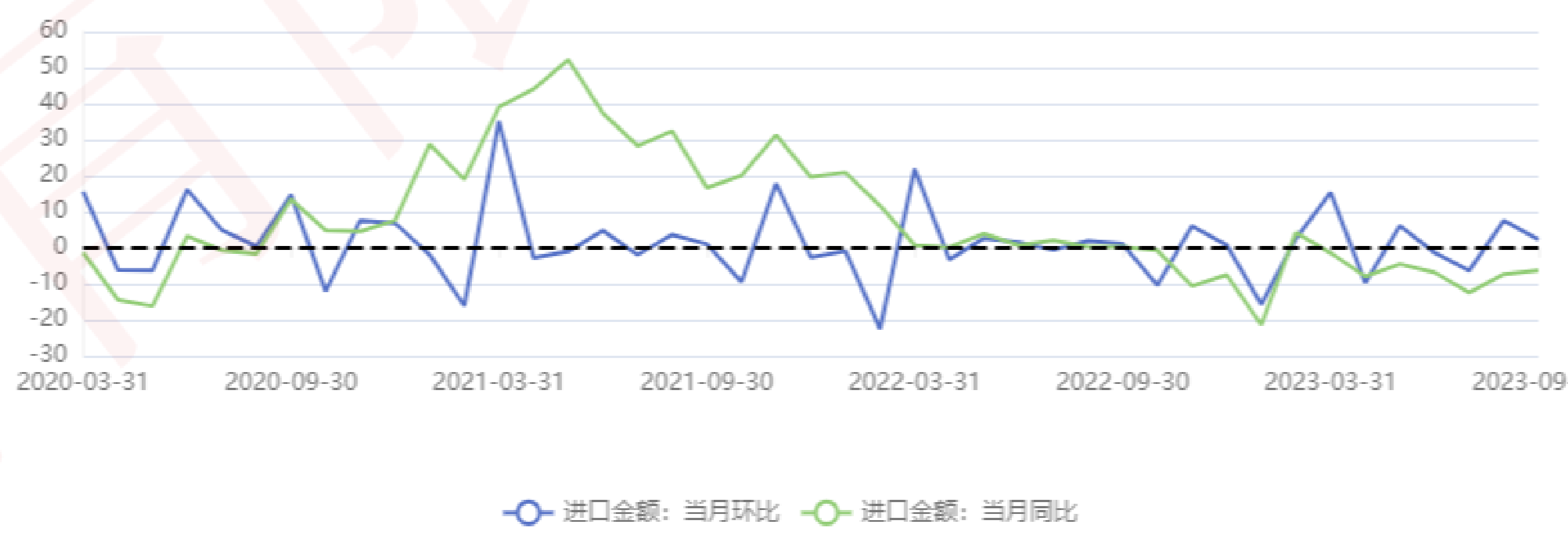
单位：%

出口金额 2023-09-30



单位：%

进口金额 2023-09-30



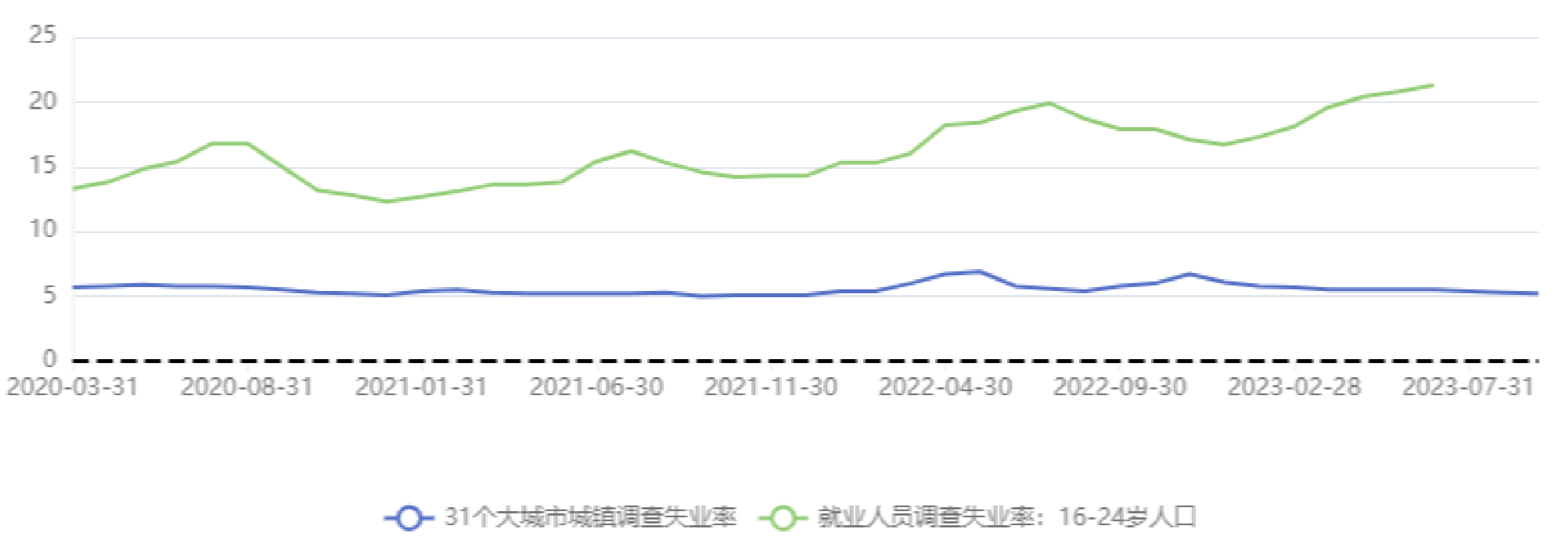
单位：%

城镇调查失业率 2023-09-30



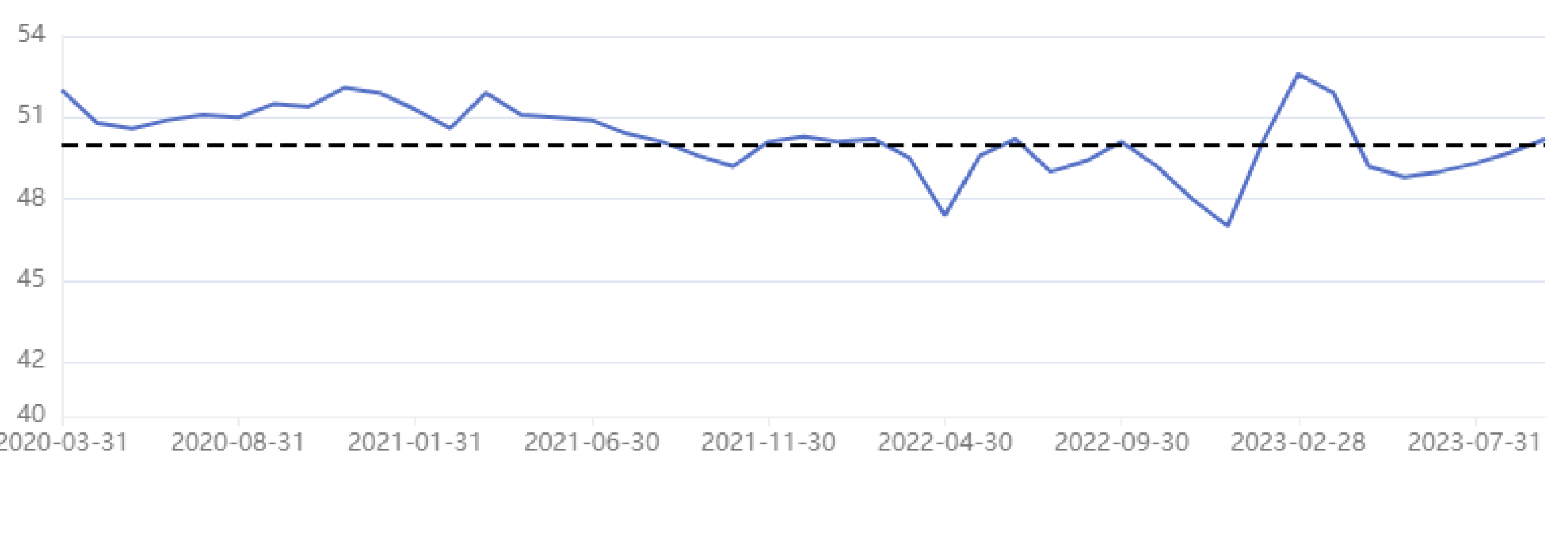
单位：%

其它失业率数据 2023-09-30



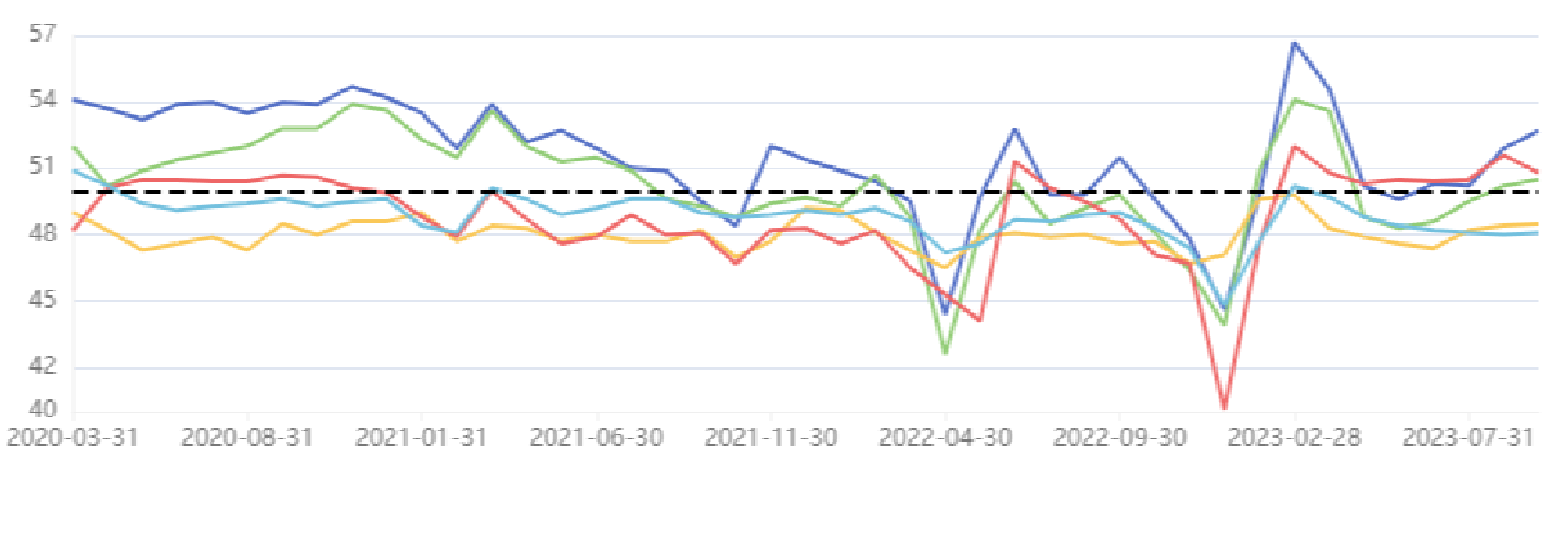
单位：%

官方制造业PMI 2023-09-30



单位：%

制造业PMI分项 2023-09-30



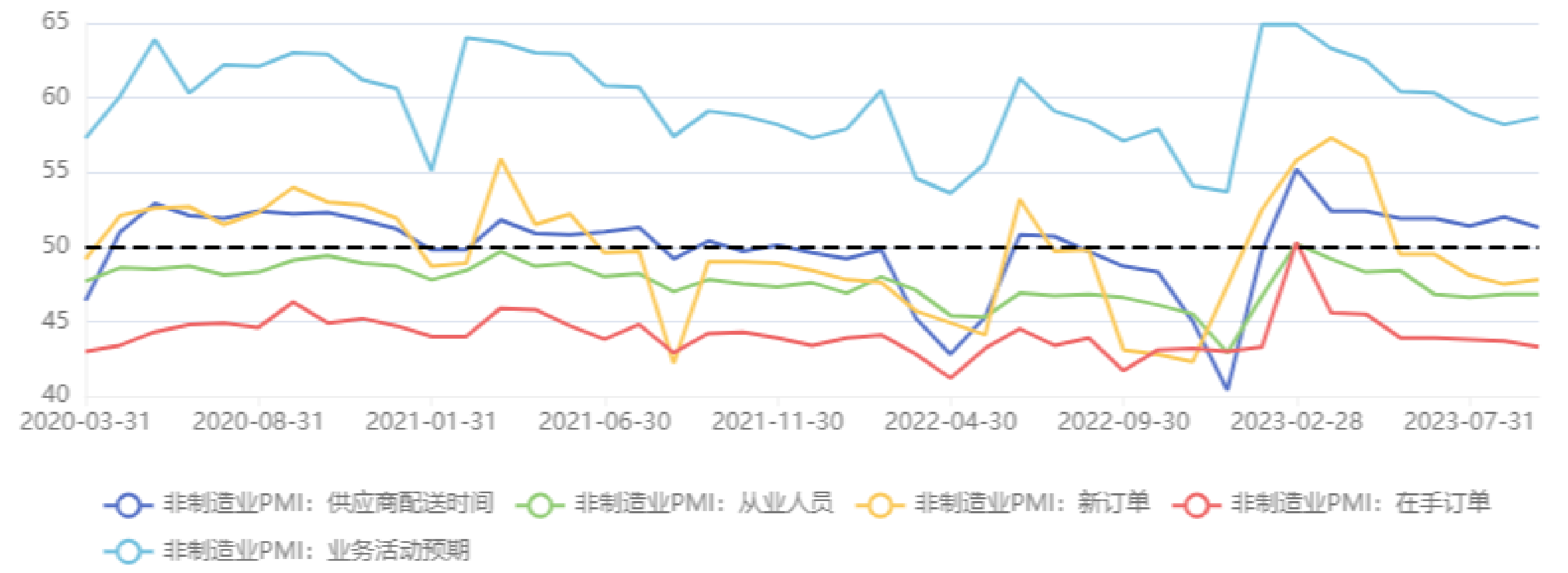
单位：%

一、经济情况

官方非制造业PMI 2023-09-30



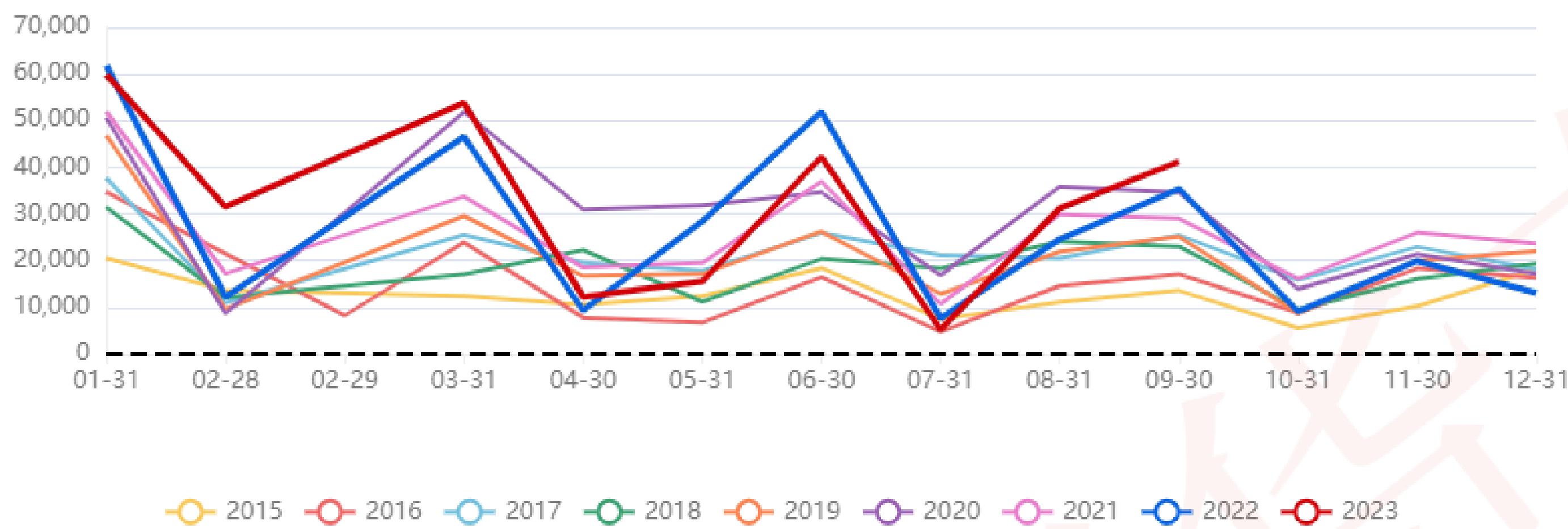
非制造业PMI分项 2023-09-30



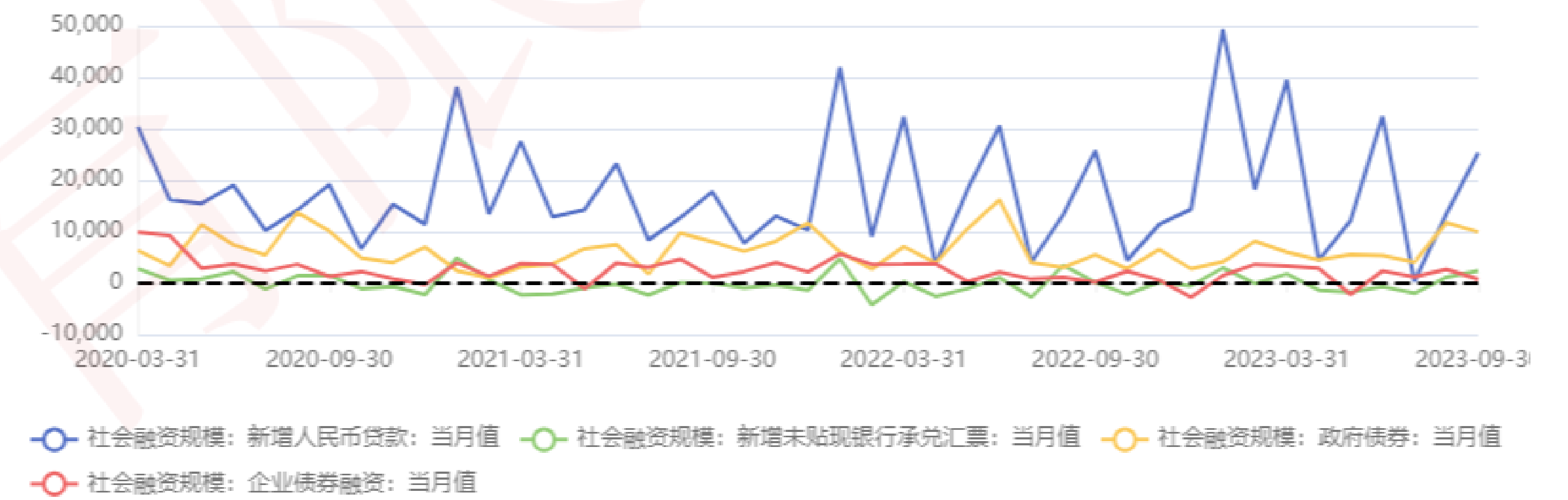
二、社融信贷

9月社融、信贷总量扩张，结构改善，尤其是居民房贷好转。9月社融4.12万亿，预期3.7万亿，去年9月3.54万亿信贷；9月信贷2.31万亿，去年9月2.47万亿，其中居民中长期贷款9月5470亿，8月1602亿，去年9月3456亿。社融延续回升，比去年9月多增，且大幅超预期。信贷也延续回升，虽比去年9月少增，但整体不弱。社会融资在改善，经济触底迹象显现。8月以来政府债券新增较多，明显高于去年，是近期社融的主要支撑项。去年专项债要求6月底之前基本发放完毕，今年则是9月底，今年政府债后置发力对社融的支撑较为明显。居民中长期贷款大幅回升，且高于去年9月，说明居民房贷好转，房地产放松政策效果逐步显现。另外，居民短期贷款回升，消费需求正逐步修复。

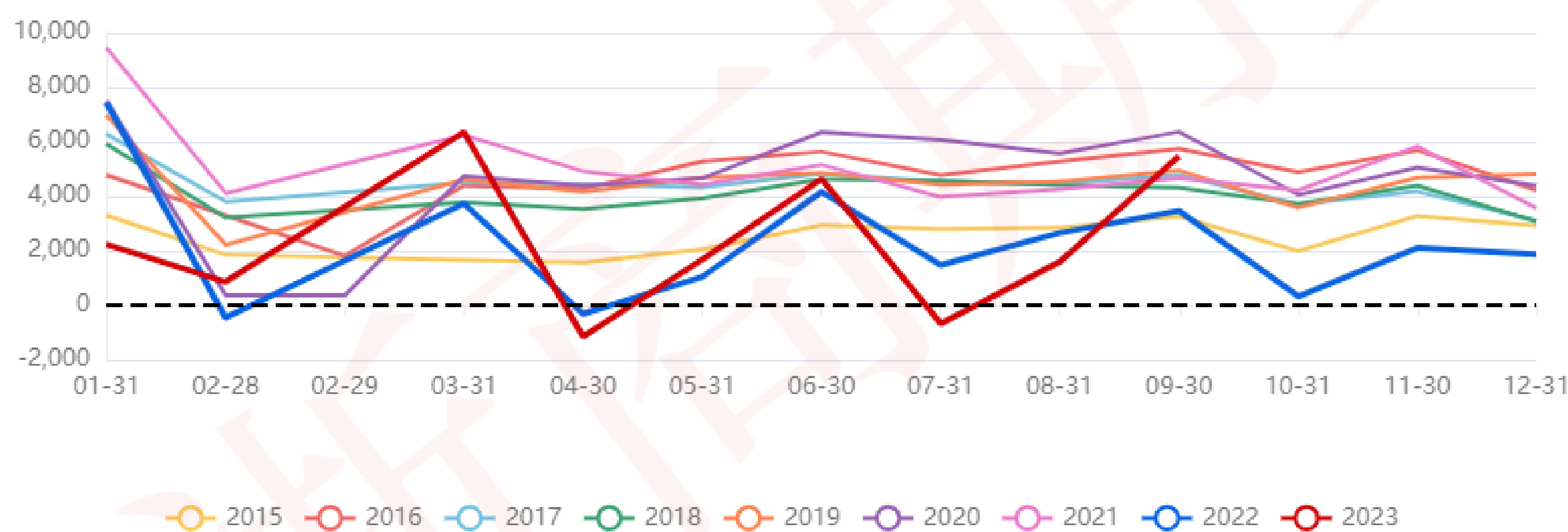
社会融资规模：当月值 2023-09-30



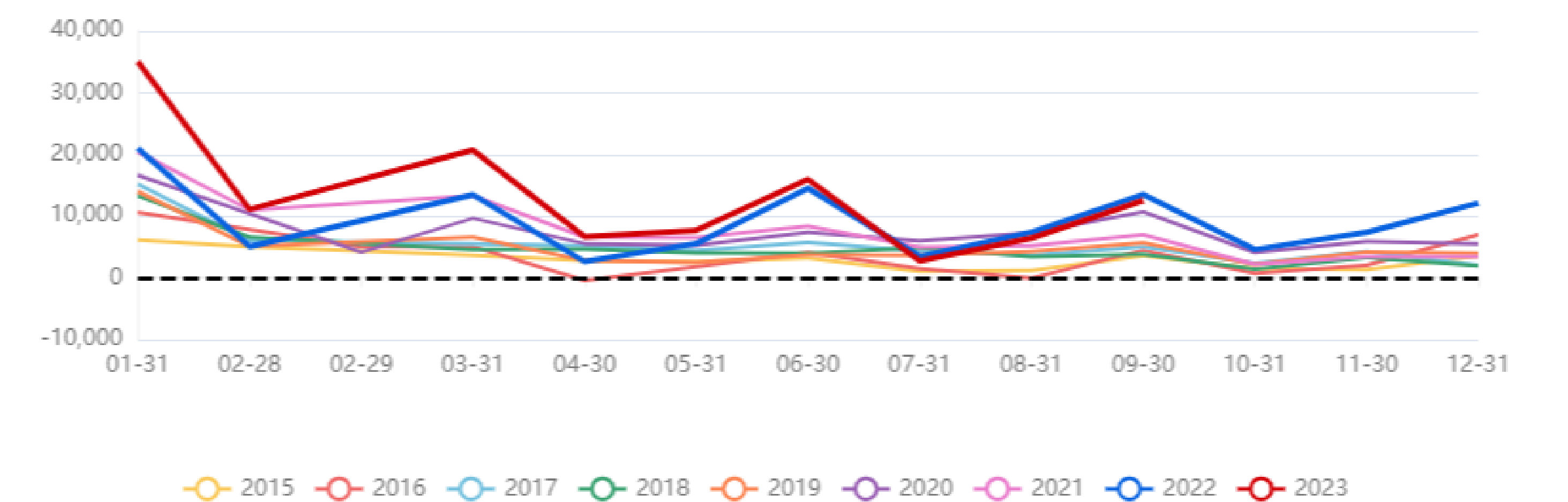
社会融资分项 2023-09-30



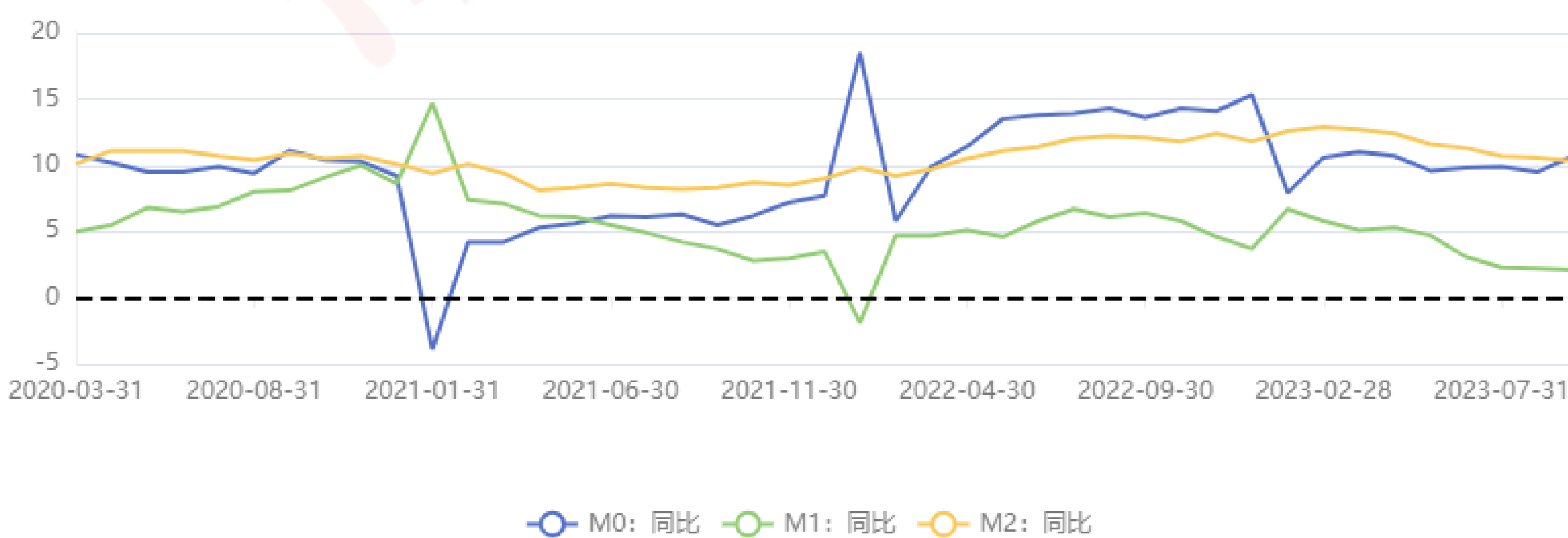
新增居民中长期贷款 2023-09-30



新增企业中长期贷款 2023-09-30



货币供应量 2023-09-30

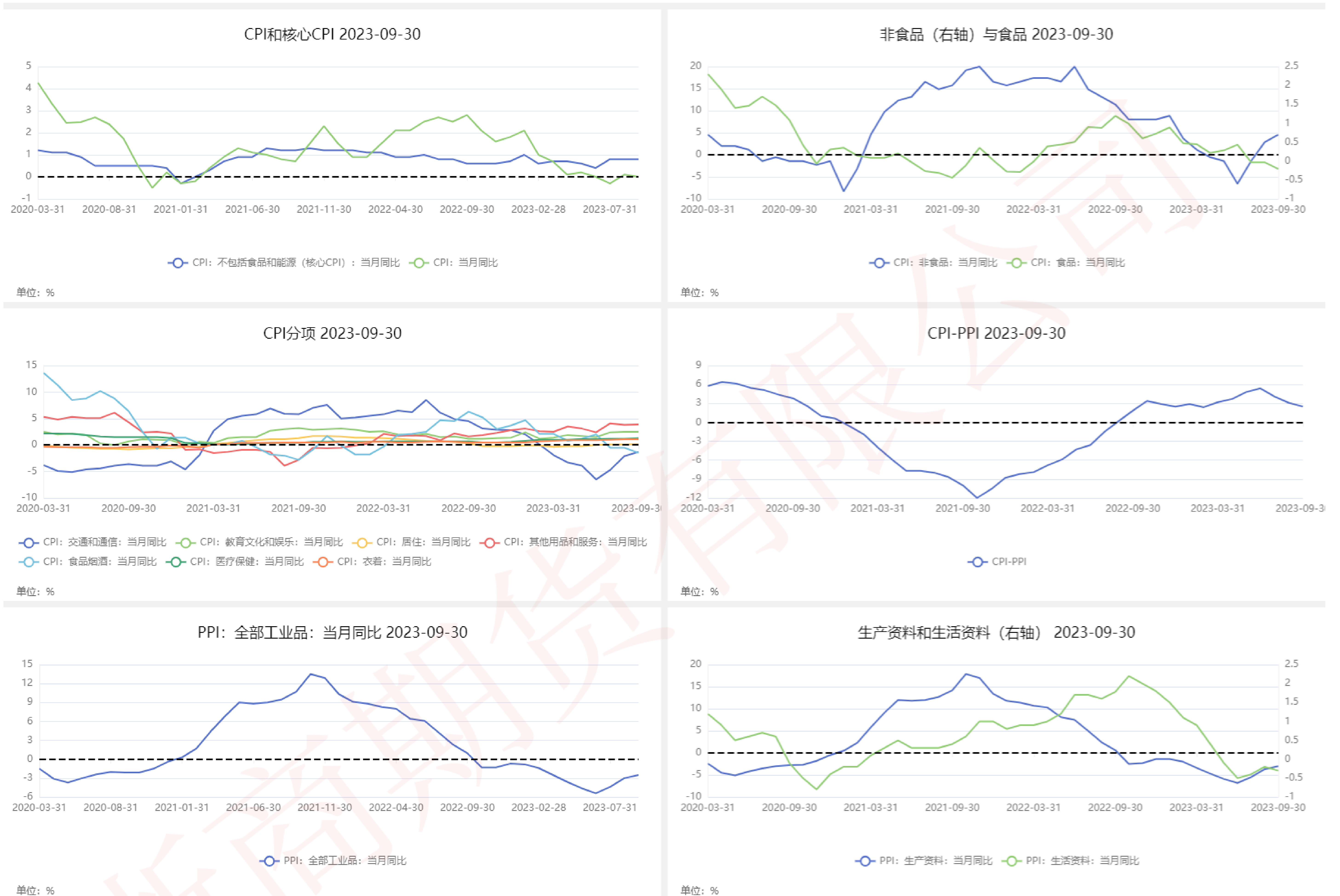


社会融资规模存量：同比 2023-09-30



三、通胀指标

9月CPI 环比+0.2%，同比0%，前值0.1%，CPI同比低于Wind一致预期的0.2%。其中，CPI食品项同比-3.2%，受去年同期基数较高影响，降幅扩大1.5个百分点，猪价整体走平，鲜菜价格表现弱于季节性。暑期结束之后出行热度小幅降温，9月机票、住宿和旅游价格环比分别下降12.6%、5.5%和3.4%，核心CPI向上修复受阻，9月核心CPI同比+0.8%，与7、8月份相同。9月PPI环比+0.4%，同比-2.5%，前值-3.0%，上游价格回升助力PPI持续修复。石油、煤炭、铁矿石涨幅较大，钢材价格整体平稳，水泥价格持续探底。目前通胀水平仍处于低位，国内基本面政策仍有加强必要和空间。

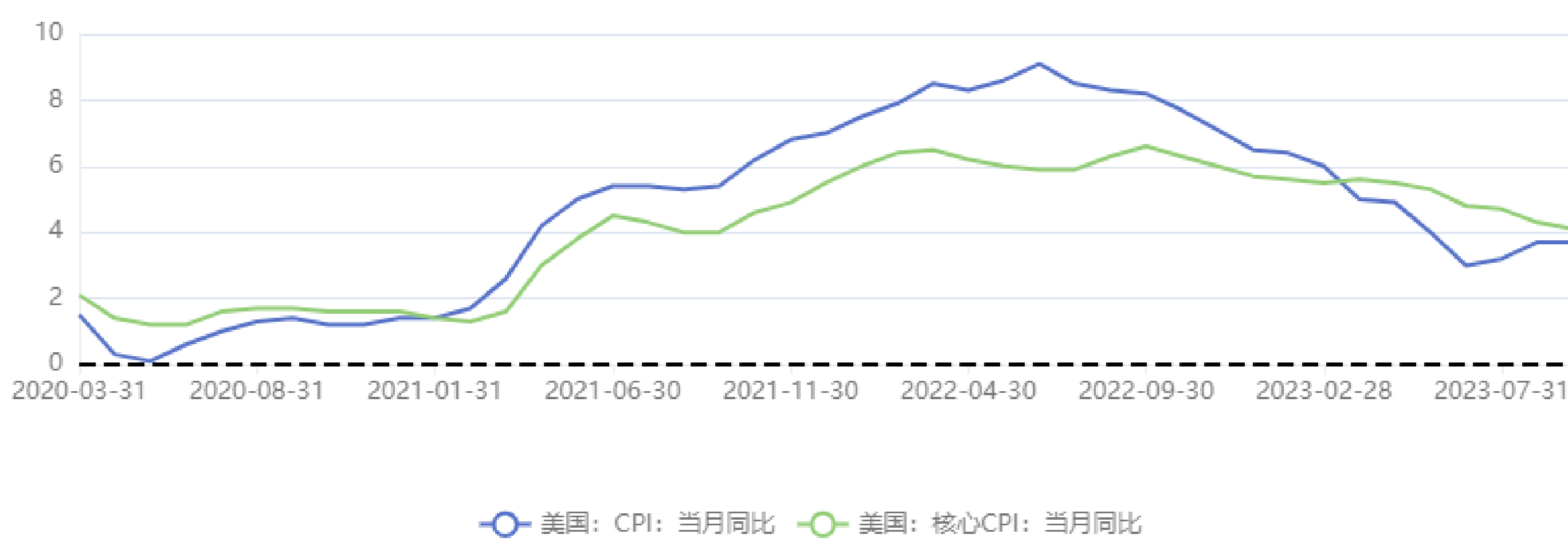


四、海外宏观

9月美国新增非农就业人数为33.6万人，大幅超出市场预期。分项上看，就业好转主要是由私人服务类就业大幅增加所带动，私人生产以及政府部门就业小幅波动。9月美国失业率录得3.8%，较上月持平，略高于预期。整体来看本期就业数据表现比较亮眼，多种私人服务类行业均出现强劲回升。这可能代表当前美国就业形势仍具韧性，美联储仍然存在进一步加息的政策空间。美国9月CPI同比为3.7%，较上月持平；核心CPI同比为4.1%，较上月回落0.2个百分点。从分项来看，本月食品(+0.2%)、能源(+1.5%)与核心(+0.3%)价格环比均出现回升。美国9月通胀持平核心回落，略超出市场预期。当前核心通胀下行速度偏慢，难以冲击下国际油价易涨难跌，以及货币紧缩政策将保持更久。鲍威尔讲话结束后，市场对美联储11月不加息预期上升至99%，但对后续议息会议上的加息预期仍存。

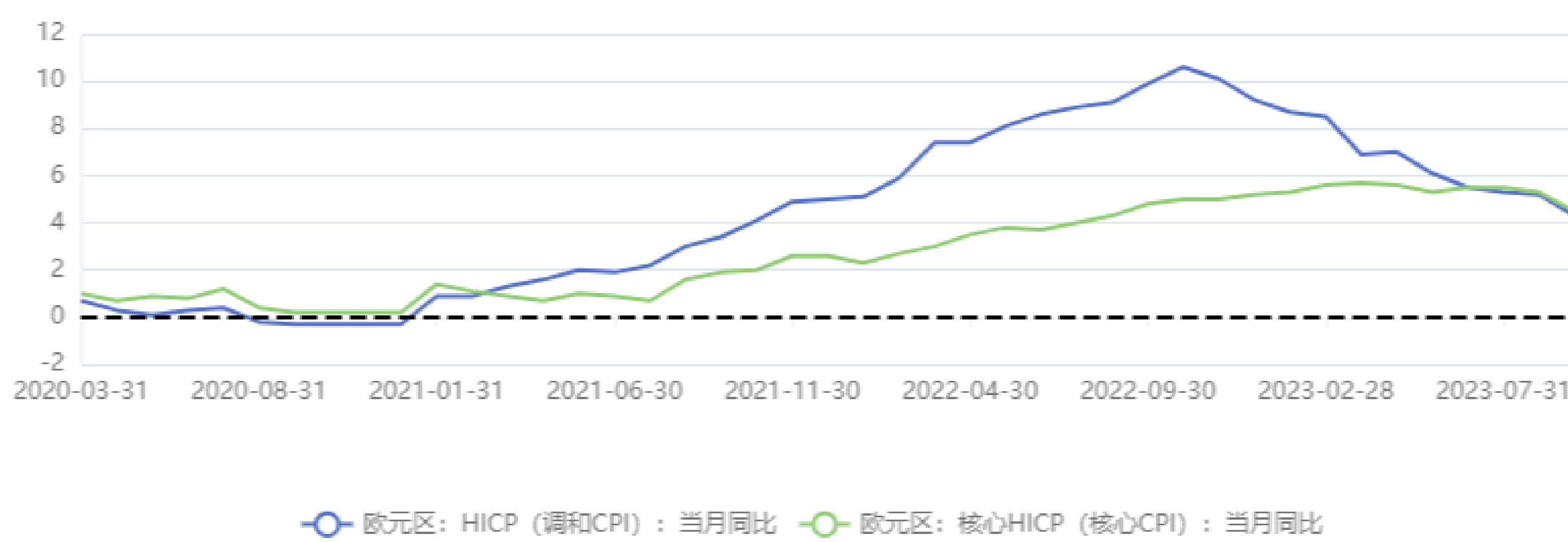
四、海外宏观

美国通胀 2023-09-30



单位: %

欧元区通胀 2023-09-30



单位: %

美国: 失业率: 季调 2023-09-30



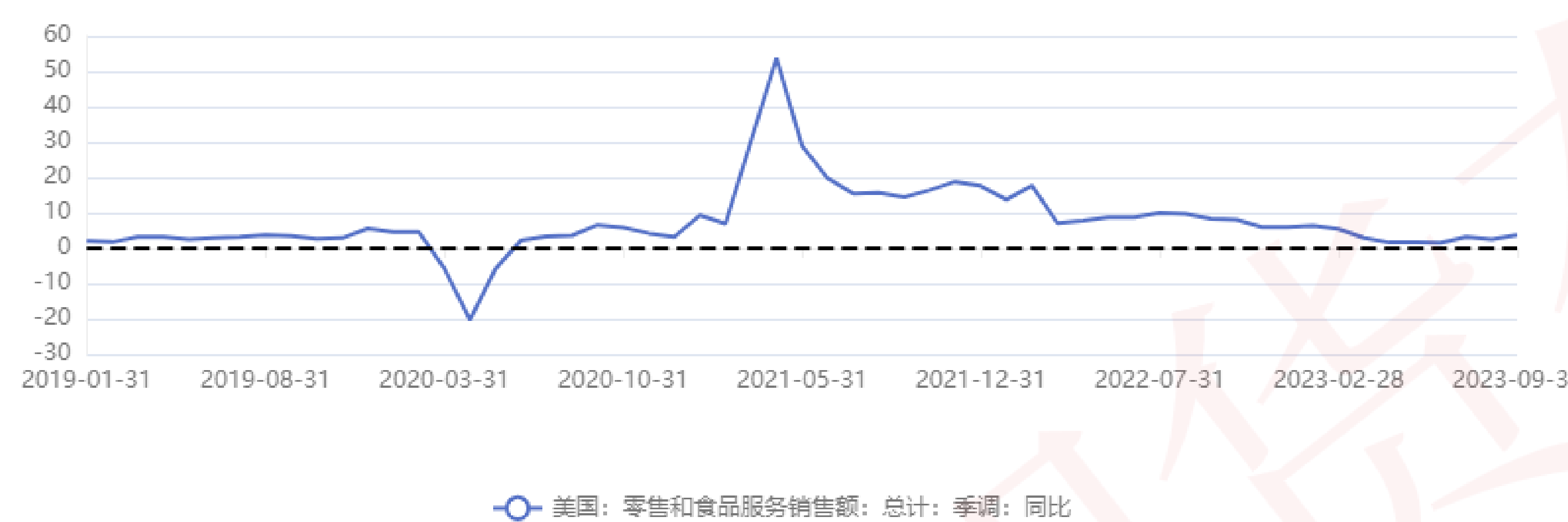
单位: %

欧元区: 失业率: 季调 2023-04-30



单位: %

美国: 零售和食品服务销售额: 总计: 季调: 同比 2023-09-30



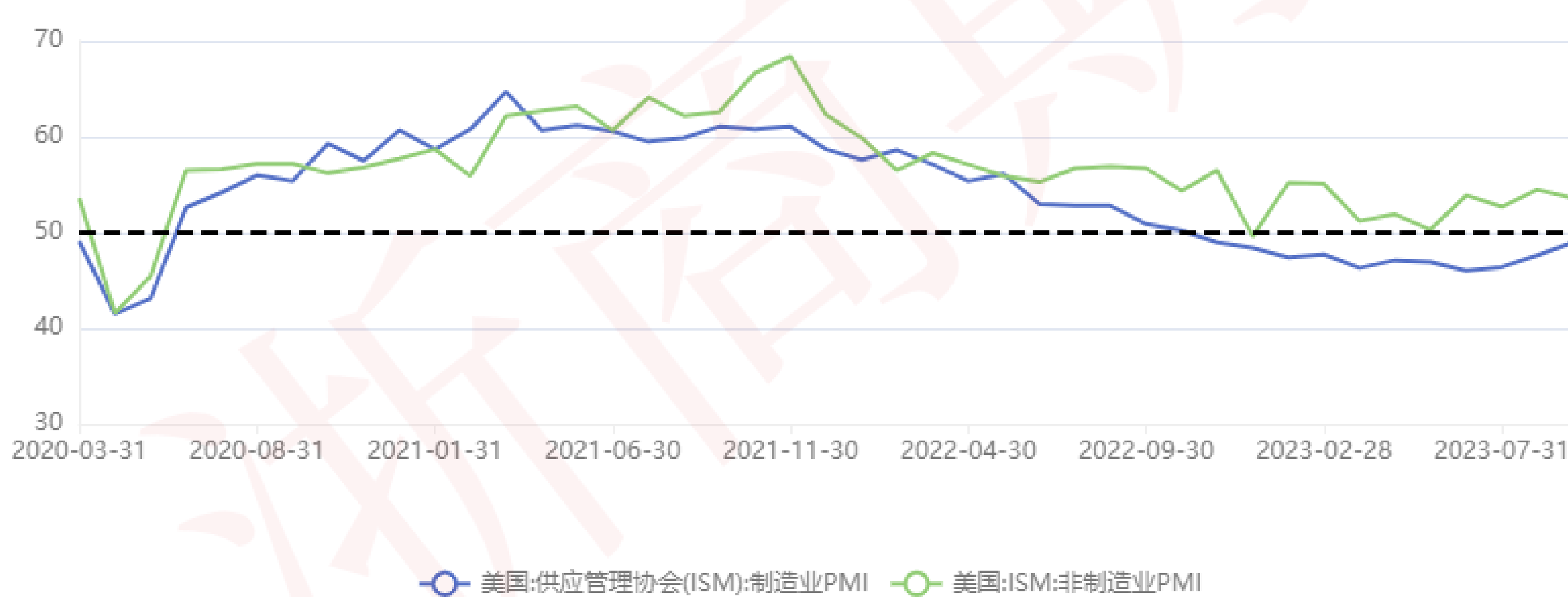
单位: %

欧元区19国: 零售销售指数: 当月同比 2023-08-31



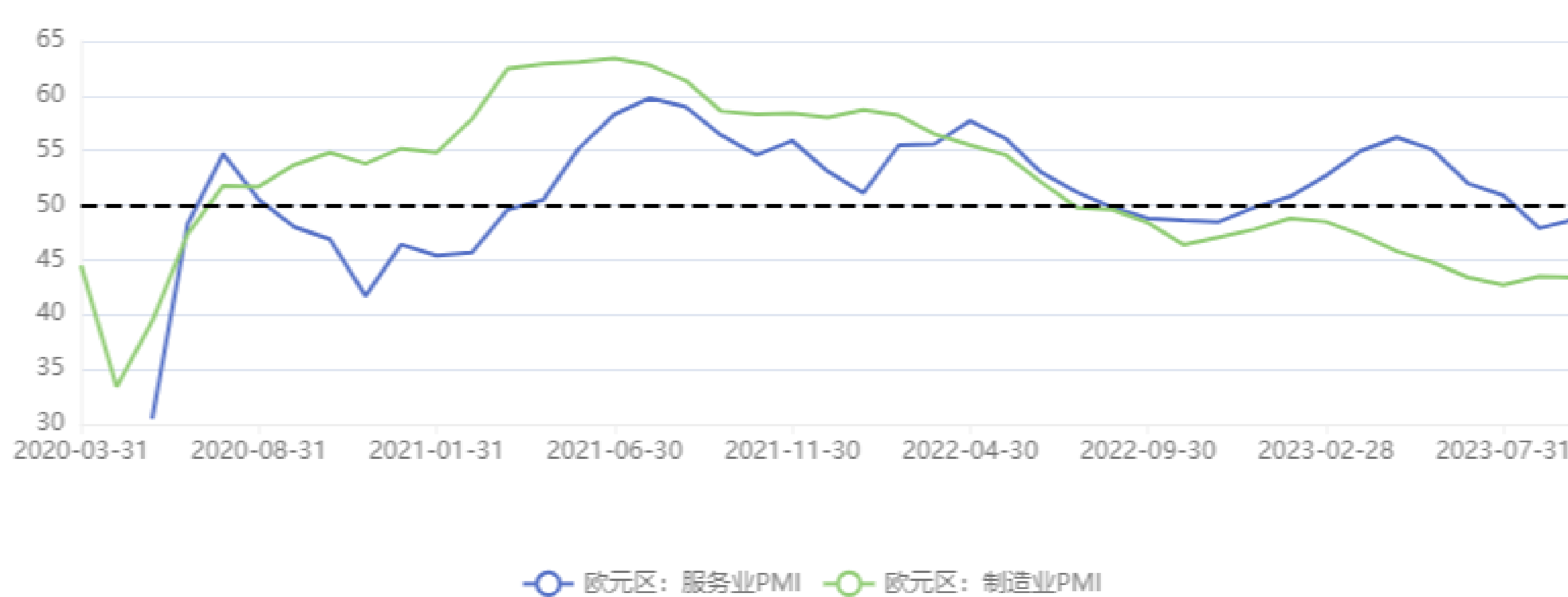
单位: %

美国景气指数 2023-09-30



单位: %

欧元区景气指数 2023-09-30



单位: %

五、利率汇率

中国三季度经济数据回暖叠加财政政策发力，政府专项债和地方政府特殊再融资债券发行力度加大，国内国债利率触底反弹。美国经济数据强劲导致市场对美国经济衰退预期被证伪，美债收益率曲线趋平，10年期美债利率“补涨”，目前已升至5%以上，美元指数震荡上行。中美一年期国债利率小幅上涨，央行逆周期调节力度加大，在岸人民币中间价报价保持“固定”不变，离岸人民币价格7.3附件横盘震荡。

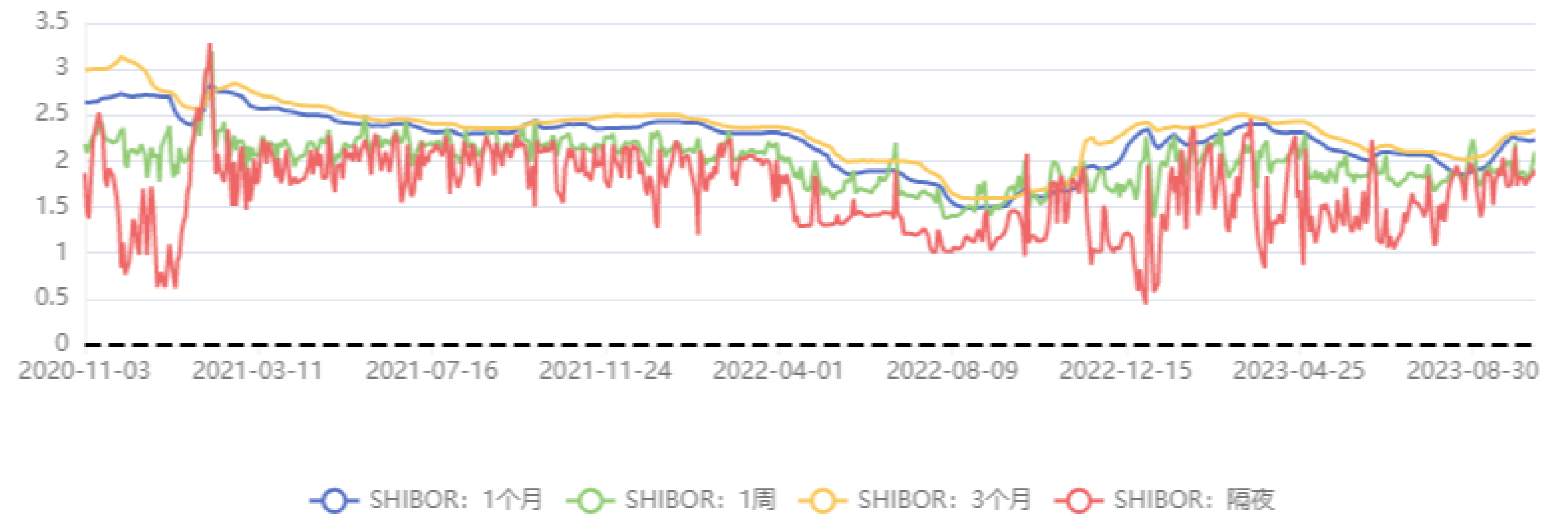
五、利率汇率

DR007 2023-10-19



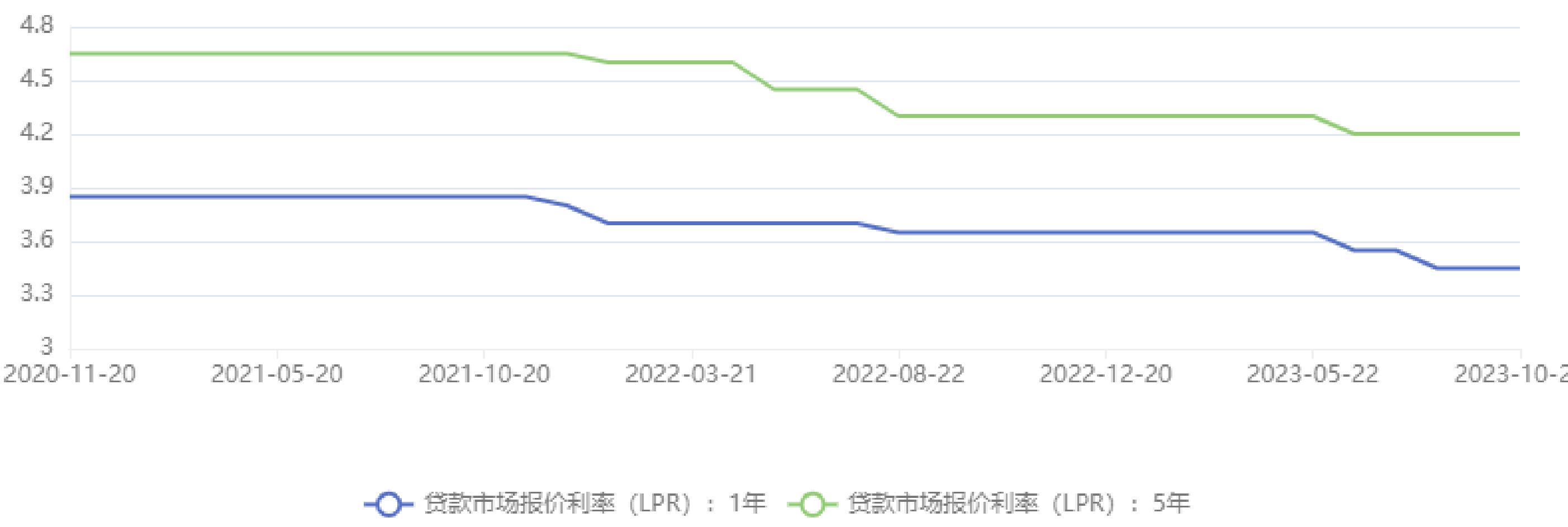
单位: %

SHIBOR 2023-10-20



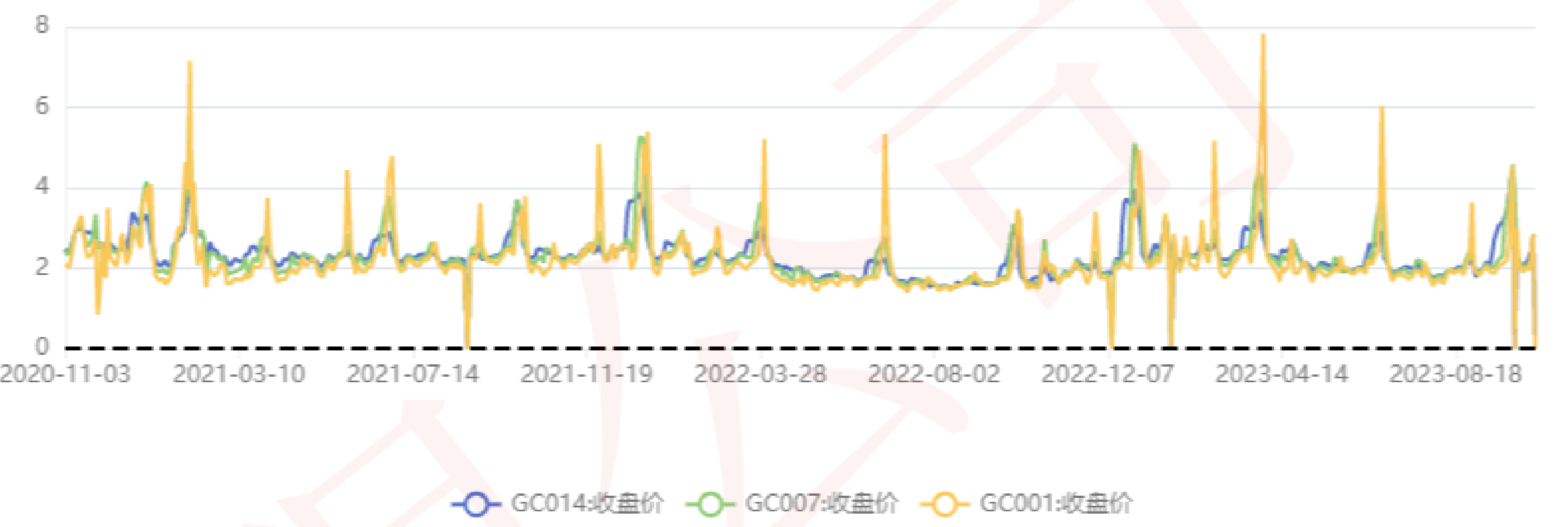
单位: %

LPR 2023-10-20



单位: %

GC收盘价 2023-10-20



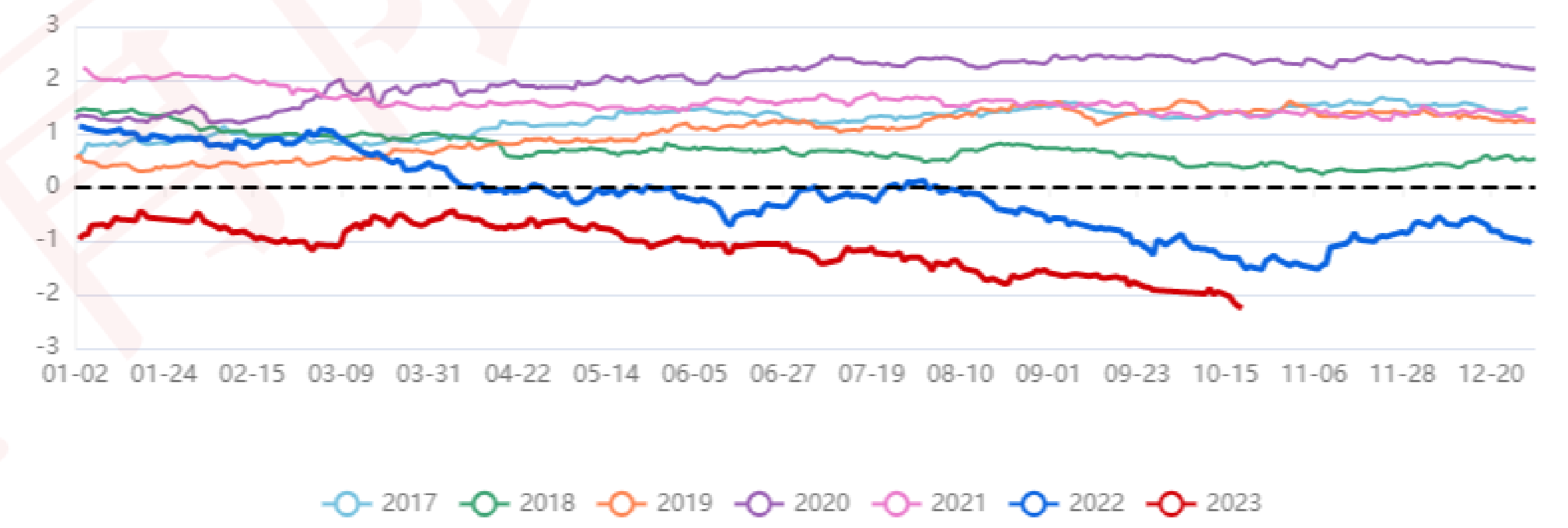
单位: %

国债收益率 2023-10-19



单位: %

10Y中债-10Y美债 2023-10-19



单位: %

美国: 国债收益率 2023-10-19



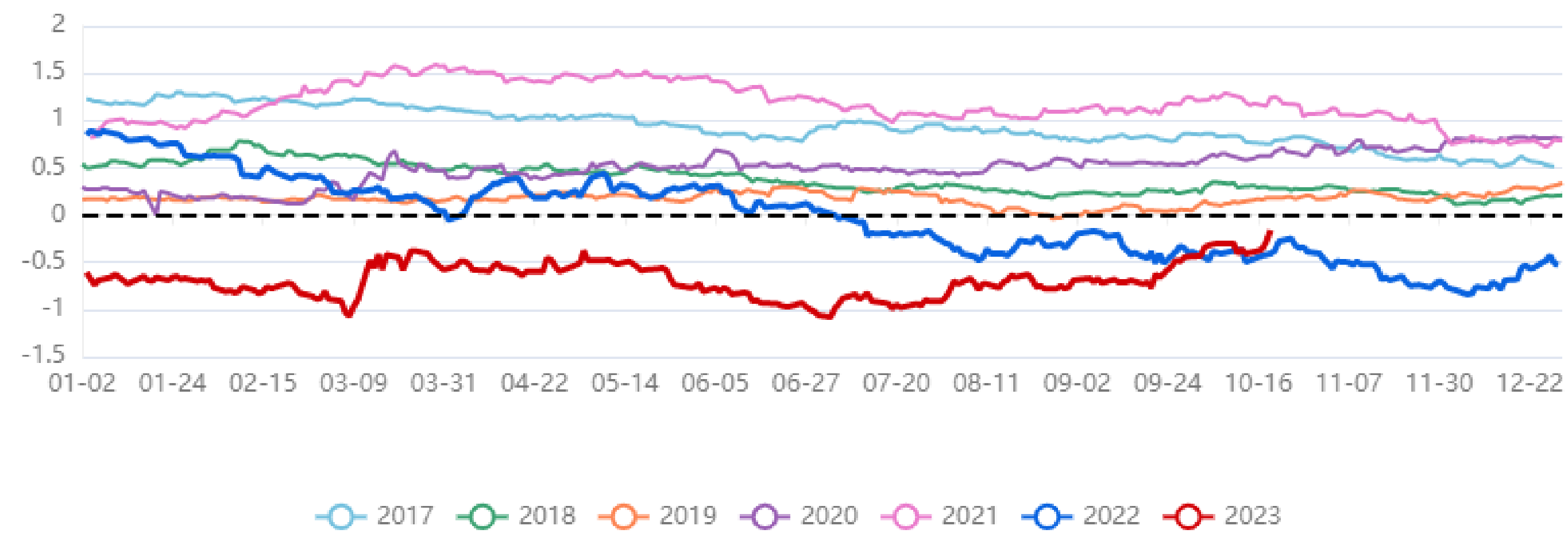
单位: %

美国: 国债实际收益率: 10年期 2023-10-19



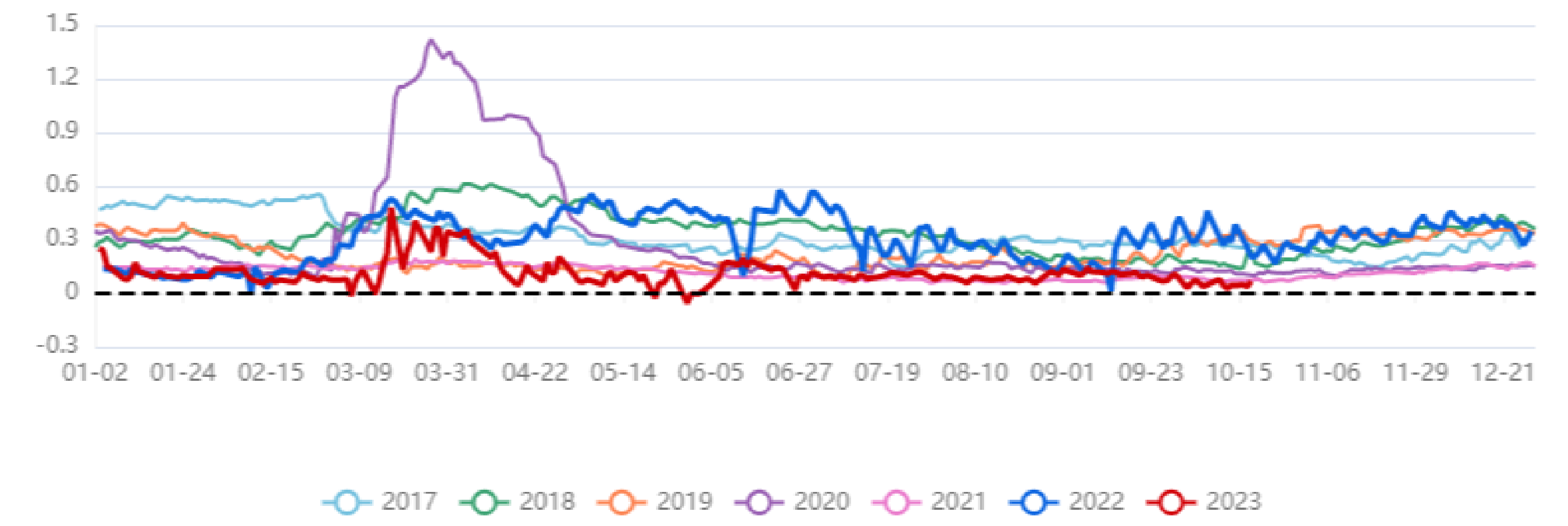
单位: %

美国: 10年期国债-2年期国债 2023-10-19



单位: %

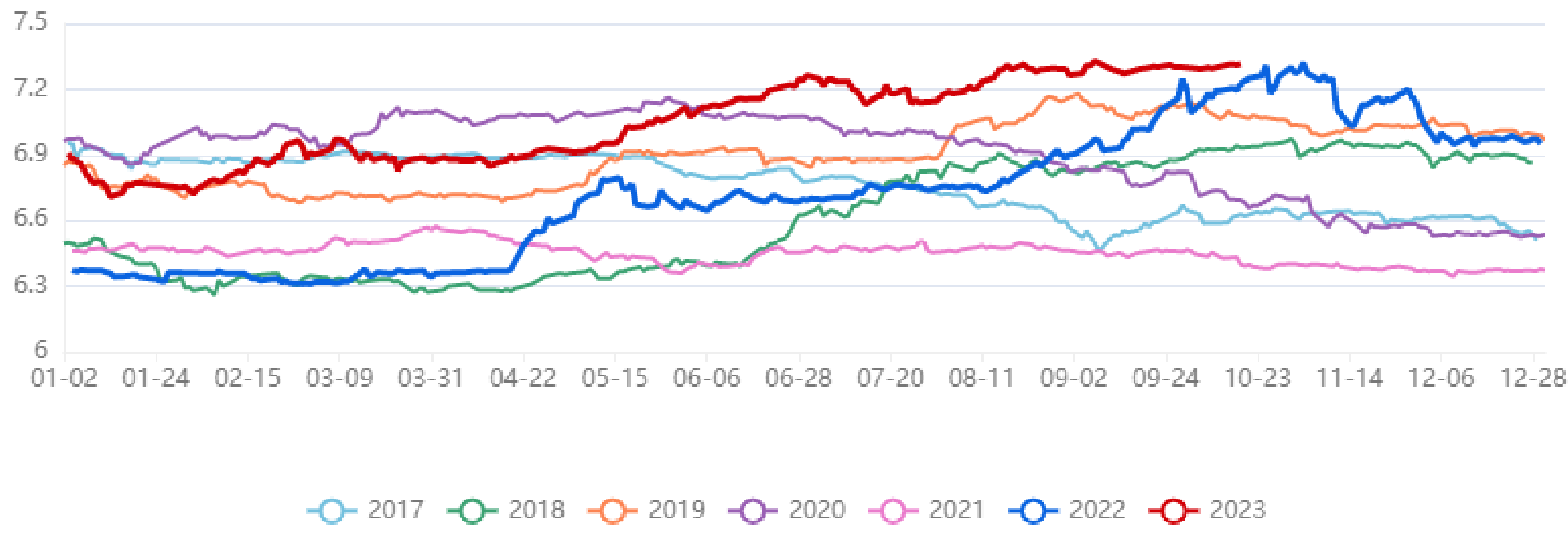
美国: LIBOR3个月-国债3个月收益率 (美债泰德利差) 2023-10-18



单位: %

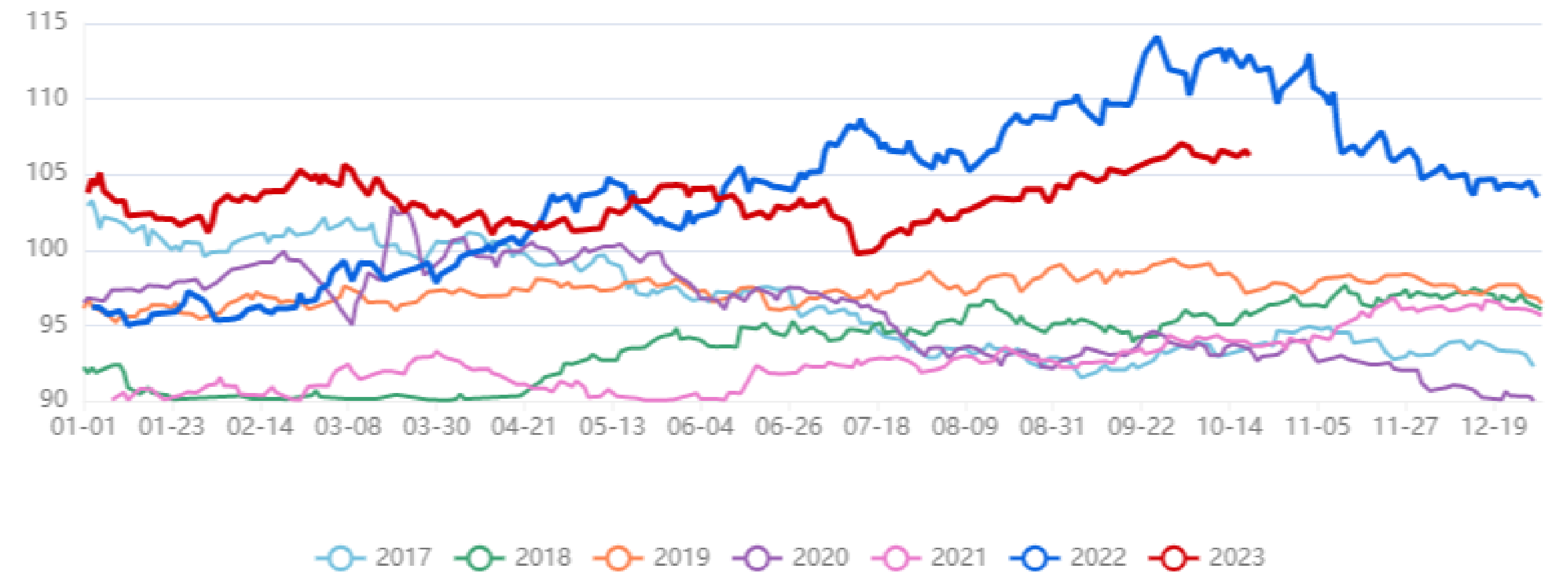
五、利率汇率

即期汇率：美元兑人民币 2023-10-19

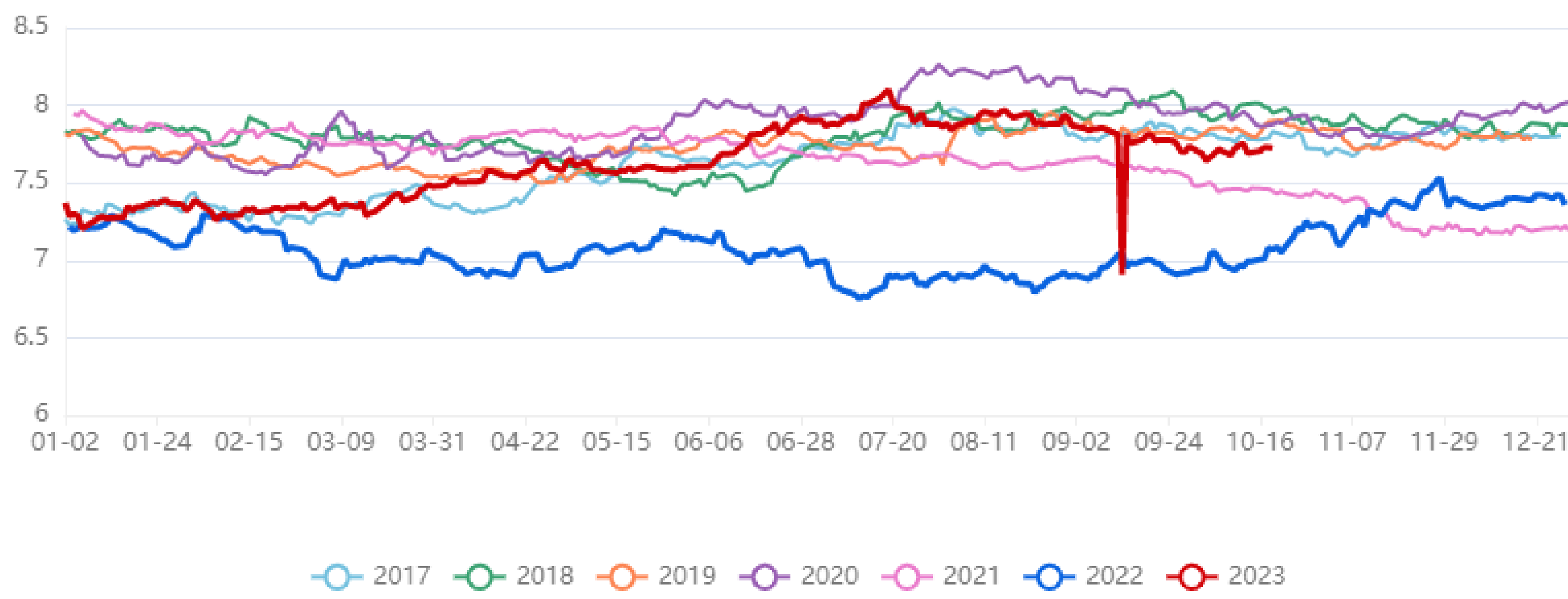


单位：%

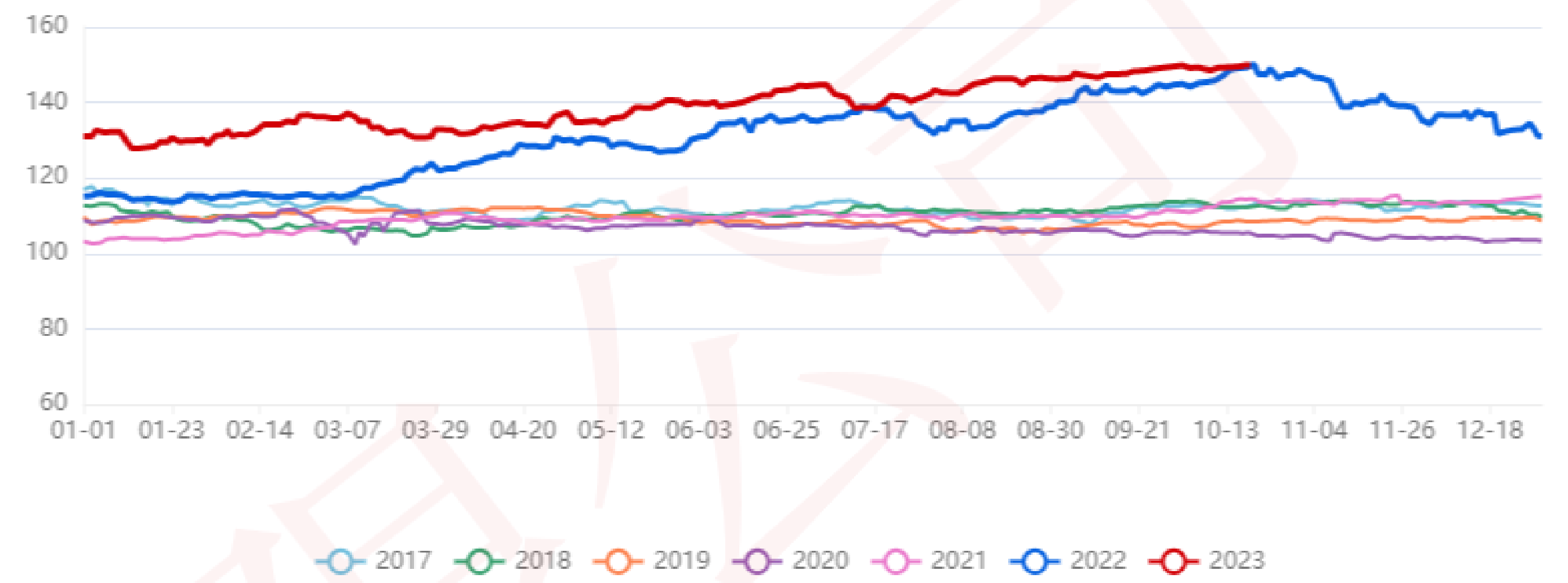
美元指数 2023-10-19



欧元兑人民币 2023-10-19



美元兑日元 2023-10-19



免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印件予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。
本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。