



【宏观周报20231112】国内10月物价水平低迷，货币政策仍需宽松

【宏观总结20231112】

国内经济：10月制造业PMI不及预期，财政赤字提高加码财政政策

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%）。地产链开工率依然偏弱，地产后周期消费表现亦弱于整体消费，经济修复进程中仍受到地产投资负增长的拖累。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。10月25日中央财政宣布增发一万亿国债，同时将财政赤字率提升至3.8%，政府投资托底固定资产投资增速。

国内通胀：10月物价水平环比下跌，货币政策仍有宽松必要

10月，CPI同比下降0.2%，环比下降0.1%。CPI回落主要受节后消费需求回落等因素影响。从同比看，CPI下降0.2%，主要是因为食品价格降幅扩大。从环比看，CPI下降0.1%。其中，食品价格由上月上涨0.3%转为下降0.8%，影响CPI下降约0.14个百分点，是带动CPI环比由涨转降的主要原因。核心通胀数据亦有所回落。通胀数据显示国内经济增长仍面临需求不足压力，货币政策仍有宽松必要。

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。政府发债缴款挤占流动性，10月物价水平仍然低迷，显示国内需求仍然不足，市场预期央行降准维持货币市场流动性合理充裕、助力经济增长。

海外宏观：美联储11月议息会议符合市场预期，美国10月就业数据超预期回落

美国三季度GDP年化环比增4.9%，高于市场预期4.7%，远高于二季度2.1%，美国三季度经济增长强劲。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。美国三季度经济数据强劲导致美债十年期收益率大幅度上涨。收紧美联储11月议息会议宣布，联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%之间不变，符合此前CME期货价格隐含的市场预期。美联储可能会一直保持对于市场偏紧的引导，后续除非通胀再度大幅反弹、经济仍然超预期增长，再次加息的可能性在下降。10月美国新增非农就业人数为15万人，较上月33.6万人大幅回落。失业率录得3.9%，较上月略有上行。此外劳动参与率与薪资增速分别为62.7%和4.1%，均较上月略有下行。整体来看本期就业数据表现非常低迷，反映出了短期罢工事件冲击与服务行业持续走弱的影响。数据公布后美元与美债利率均出现回落，联储观察工具显示12月加息概率维持4.8%的低位，1月加息概率仅为8.8%。

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

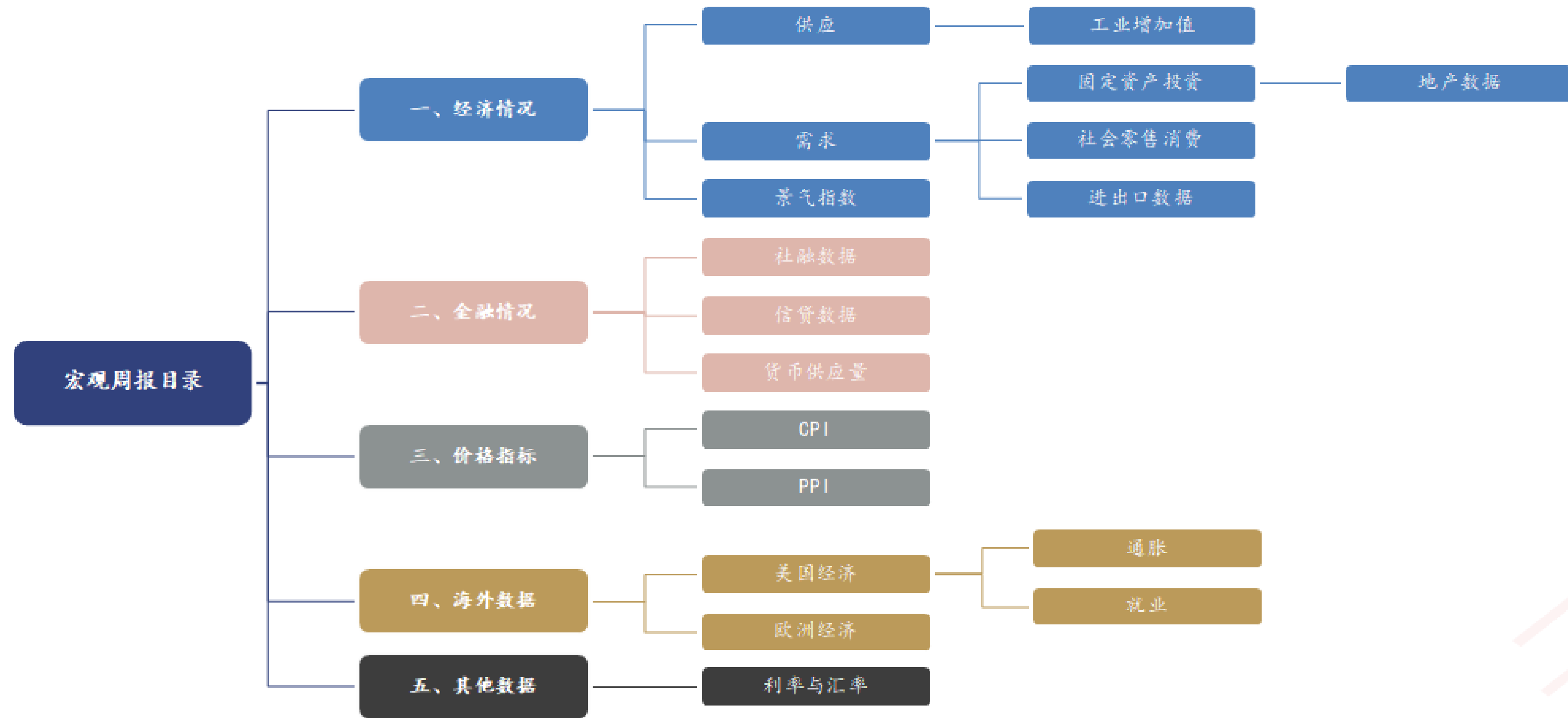
下周重要经济指标

日期	国家/地区	指标名称	重要度	前值
周二	欧盟	11月欧元区:ZEW经济景气指数	重要	2.3
周二	美国	10月CPI:季调:环比(%)	重要	0.4
周二	美国	10月CPI:同比(%)	重要	3.7
周二	美国	10月核心CPI:季调:环比	重要	0.3
周二	美国	10月核心CPI:同比(%)	重要	4.1
周三	中国	10月工业增加值:当月同比(%)	重要	4.5
周三	中国	10月固定资产投资:累计同比(%)	重要	3.1
周三	中国	10月社会消费品零售总额:当月同比(%)	重要	5.5
周三	美国	10月PPI:最终需求:季调:环比(%)	重要	0.5
周三	美国	10月PPI:最终需求:季调:同比(%)	重要	2.2
周三	美国	10月零售销售总额:季调:环比(%)	重要	0.71
周三	美国	10月零售销售总额:季调:同比(%)	重要	3.75
周五	美国	10月新屋开工:私人住宅(千套)	重要	117.7

周度数据跟踪

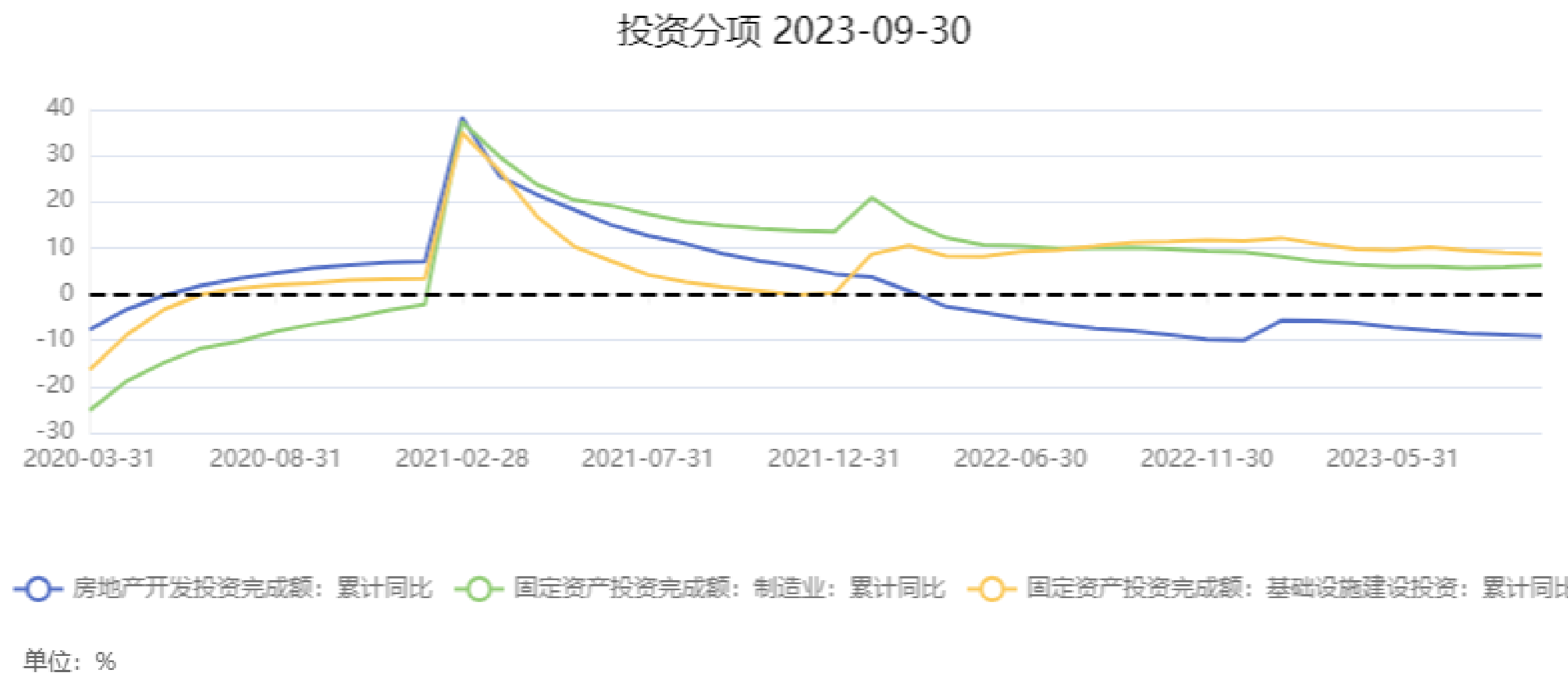
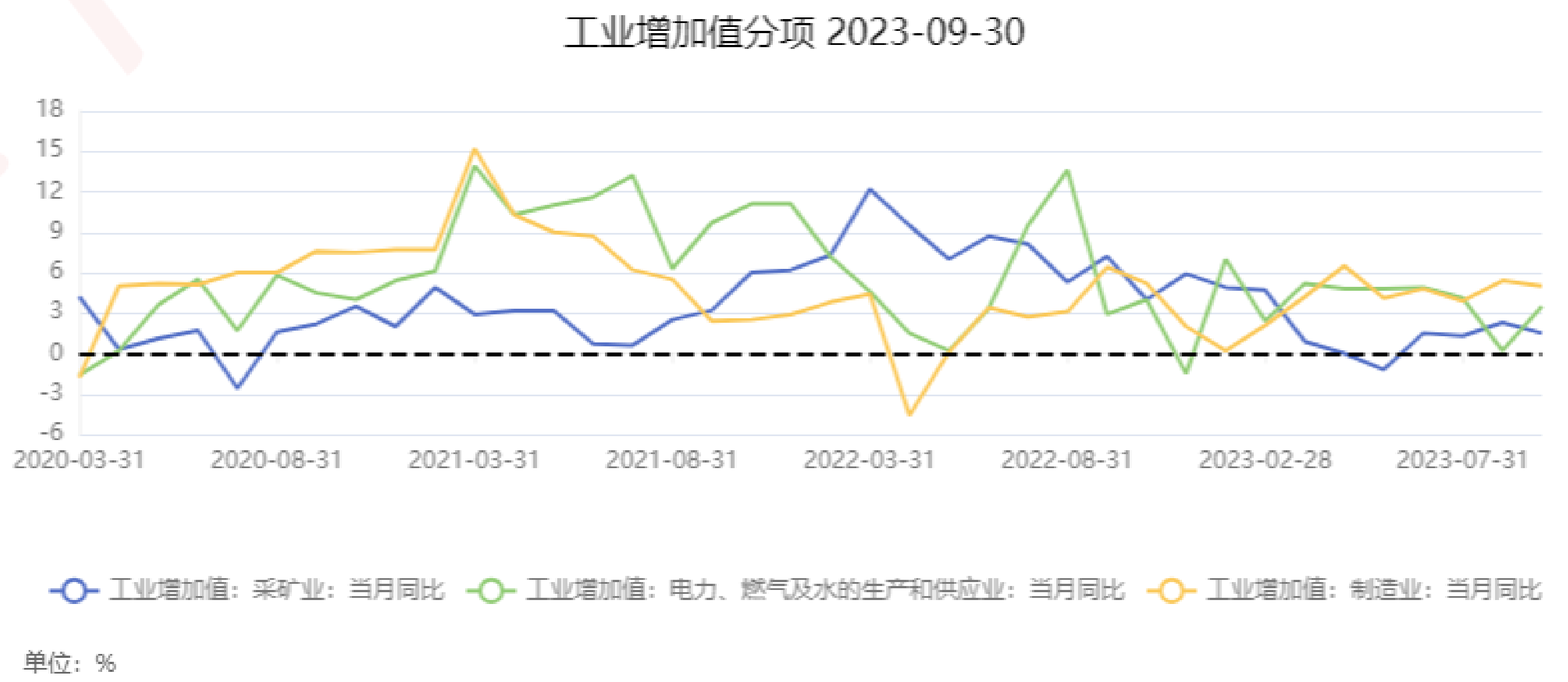
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	
	经济数据			当期数据			去年同期												
	单位: %	公布日期	△上月	2023-10	2023-09	2023-08	2022-10	2022-09	2022-08										
	工业增加值: 当月	2023-10-18	#VALUE!	-	4.5	4.5	5.0	6.3	4.2										
	采矿业:	2023-10-18	#VALUE!	-	1.5	2.3	4.0	7.2	5.3										
	制造业:	2023-10-18	#VALUE!	-	5.0	5.4	5.2	6.4	3.1										
	电力、燃气及水的生产和供应业:	2023-10-18	#VALUE!	-	3.5	0.2	4.0	2.9	13.6										
	服务业生产指数: 当月	2023-10-18	#VALUE!	-	6.9	6.8	0.1	1.3	1.8										
	固定资产投资: 累计	2023-10-18	#VALUE!	-	3.1	3.2	5.8	5.9	5.8										
	制造业:	2023-10-18	#VALUE!	-	6.2	5.9	9.7	10.1	10.0										
	房地产:	2023-10-18	#VALUE!	-	-9.1	-8.8	-8.8	-8.0	-7.4										
	基建(新口径):	2023-10-18	#VALUE!	-	6.2	6.4	8.7	8.6	8.3										
	商品房销售面积: 累计	2023-10-18	#VALUE!	-	-7.5	-7.1	-22.3	-22.2	-23.0										
	商品房销售额:	2023-10-18	#VALUE!	-	-4.6	-3.2	-26.1	-26.3	-27.9										
	房地产新开工面积:	2023-10-18	#VALUE!	-	-23.4	-24.4	-37.8	-38.0	-37.2										
	房地产施工面积:	2023-10-18	#VALUE!	-	-7.1	-7.1	-5.7	-5.3	-4.5										
	房地产竣工面积:	2023-10-18	#VALUE!	-	19.8	19.2	-18.7	-19.9	-21.1										
	土地购置面积:	2023-01-30	#VALUE!	-	0.0	0.0	-53.0	-53.0	-49.7										
	社消零售总额: 当月	2023-10-18	#VALUE!	-	5.5	4.6	-0.5	2.5	5.4										
	餐饮收入:	2023-10-18	#VALUE!	-	13.8	12.4	-8.1	-1.7	8.4										
	商品零售:	2023-10-18	#VALUE!	-	4.6	3.7	0.5	3.0	5.1										
	除汽车外:	2023-10-18	#VALUE!	-	5.9	5.1	-0.9	1.2	4.3										
	限额以上零售: 当月	2023-10-18	#VALUE!	-	4.7	2.5	0.0	6.6	9.1										
	服装鞋帽:	2023-10-18	#VALUE!	-	9.9	4.5	-7.5	-0.5	5.1										
	汽车类:	2023-10-18	#VALUE!	-	2.8	1.1	3.9	14.2	15.9										
	出口金额:	2023-11-07	-0.2000	-6.4	-6.2	-8.7	-1.7	4.6	6.4										
	进口金额:	2023-11-07	9.3000	3.0	-6.3	-7.3	-1.3	-0.4	-0.5										
	城镇调查失业率:	2023-10-18	#VALUE!	-	5.0	5.2	5.5	5.5	5.3										
	31个大城市:	2023-10-18	#VALUE!	-	5.2	5.3	6.0	5.8	5.4										
	16-24岁人口:	2023-07-17	#VALUE!	-	0.0	0.0	17.9	17.9	18.7										
	单位: %	公布日期	△上月	2023-10	2023-09	2023-08	2022-10	2022-09	2022-08										
	制造业PMI:	2023-10-31	-0.7	49.5	50.2	49.7	49.2	50.1	49.4										
	生产:	2023-10-31	-1.8	50.9	52.7	51.9	49.6	51.5	49.8										
	新订单:	2023-10-31	-1.0	49.5	50.5	50.2	48.1	49.8	49.2										
	原材料库存:	2023-10-31	-0.3	48.2	48.5	48.4	47.7	47.6	48.0										
	从业人员:	2023-10-31	-0.1	48.0	48.1	48.0	48.3	49.0	48.9										
	供应商配送时间:	2023-10-31	-0.6	50.2	50.8	51.6	47.1	48.7	49.5										
	非制造业PMI:	2023-10-31	-1.1	50.6	51.7	51.0	48.7	50.6	52.6										
	服务业:	2023-10-31	-0.8	50.1	50.9	50.5	47.0	48.9	51.9										
	建筑业:	2023-10-31	-2.7	53.5	56.2	53.8	58.2	60.2	56.5										
	单位: 亿元, %	公布日期	△上月	2023-09	2023-08	2023-07	2022-09	2022-08	2022-07										
	社融当月新增	2023-10-13	9963	41200	31237	5357	35411	24712	7785										
	人民币贷款	2023-10-13	11964	25376	13412	364	25686	13344	4088										
	外币贷款	2023-10-13	-382	-583	-201	-339	-713	-826	-1137										
	委托贷款	2023-10-13	111	208	97	8	1508	1755	89										
	信托贷款	2023-10-13	624	403	-221	230	-191	-472	-398										
	未贴现银行承兑汇票	2023-10-13	1267	2396	1129	-1963	132	3486	-2744										
	企业债券	2023-10-13	-2036	662	2698	1281	345	1512	960										
	政府债券	2023-10-13	-1810	9949	11759	4109	5533	3045	3998										
	非金融企业境内股票融资	2023-10-13	-709	327	1036	786	1022	1251	1437										
	信贷当月新增	2023-10-13	9500	23100	13600	3459	24700	12500	6790										
	居民部门贷款	2023-10-13	4663	8585	3922	-2007	6503	4580	1217										
	短期贷款	2023-10-13	895	3215	2320	-1335	3038	1922	-269										
	中长期贷款	2023-10-13	3868	5470	1602	-672	3456	2658	1486										
	企业部门贷款	2023-10-13	7346	16834	9488	2378	19173	8750	2877										
	短期贷款	2023-10-13	6087	5686	-401	-3785	6567	-121	-3546										
	中长期贷款	2023-10-13	6100	12544	6444	2712	13488	7353	3459										
	票据融资	2023-10-13	-4972	-1500	3472	3597	-827	1591	3136										
	社融同比增速	2023-10-13	0.00	9.00	9.00	8.90	10.60	10.50	10.70										
	信贷同比增速	2023-10-13	-2.50	9.20	11.70	11.90	8.20	3.70	3.80										
	M0同比增速	2023-10-13	1.20	10.70	9.50	9.90	13.60	14.30	13.90										
	M1同比增速	2023-10-13	-0.10	2.10	2.20	2.30	6.40	6.10	6.70										
	M2同比增速	2023-10-13	-0.30	10.30	10.60	10.70	12.10	12.20	12.00										
	单位: %	公布日期	△上月	2023-09	2023-08	2023-07	2022-09	2022-08	2022-07										
	CPI: 同比	2023-10-13	-0.10	0.00	0.10	-0.30	2.80	2.50	2.70										
	CPI: 食品	2023-10-13	-1.50	-3.20	-1.70	-1.70	8.80	6.10	6.30										
	食品烟酒	2023-10-13	-1	-1.50	-0.50	-0.50	6.30	4.50	4.70										
	CPI: 非食品	2023-10-13	0.2	0.70	0.50	0.00	1.50	1.70	1.90										
	衣着	2023-10-13	0	1.10	1.10	1.00	0.50	0.60	0.70										
	居住	2023-10-13	0.1	0.20	0.10	0.10	0.30	0.60	0.70										
	生活用品及服务	2023-10-13	0.1	-0.40	-0.50	-0.20	1.40	1.30	1.40										
	交通和通信	2023-10-13	0.8	-1.30	-2.10	-4.70	4.50	4.90	6.10										
	教育文化和娱乐	2023-10-13	0	2.50	2.50	2.40	1.20	1.60	1.50										
	医疗保健	2023-10-13	0.1	1.30	1.20	1.20	0.70	0.70	0.70										
	其他用品及服务	2023-10-13	0.1	3.90	3.80	4.10	1.60	2.20	0.90										
	核心CPI	2023-10-13	0	0.80	0.80	0.80	0.60	0.80	0.80										
	PPI: 同比	2023-10-13	0.5	-2.50	-3.00	-4.40	0.90	2.30	4.20										
	PPI: 生产资料	2023-10-13	0.7	-3.00	-3.70	-5.50	0.60	2.40	5.00										
	采掘	2023-10-13	2.5	-7.40	-9.90	-14.70	3.50	10.10	18.80										
	原材料	2023-10-13	1.2	-2.80	-4.00	-7.60	5.80	7.80	11.40										

目录



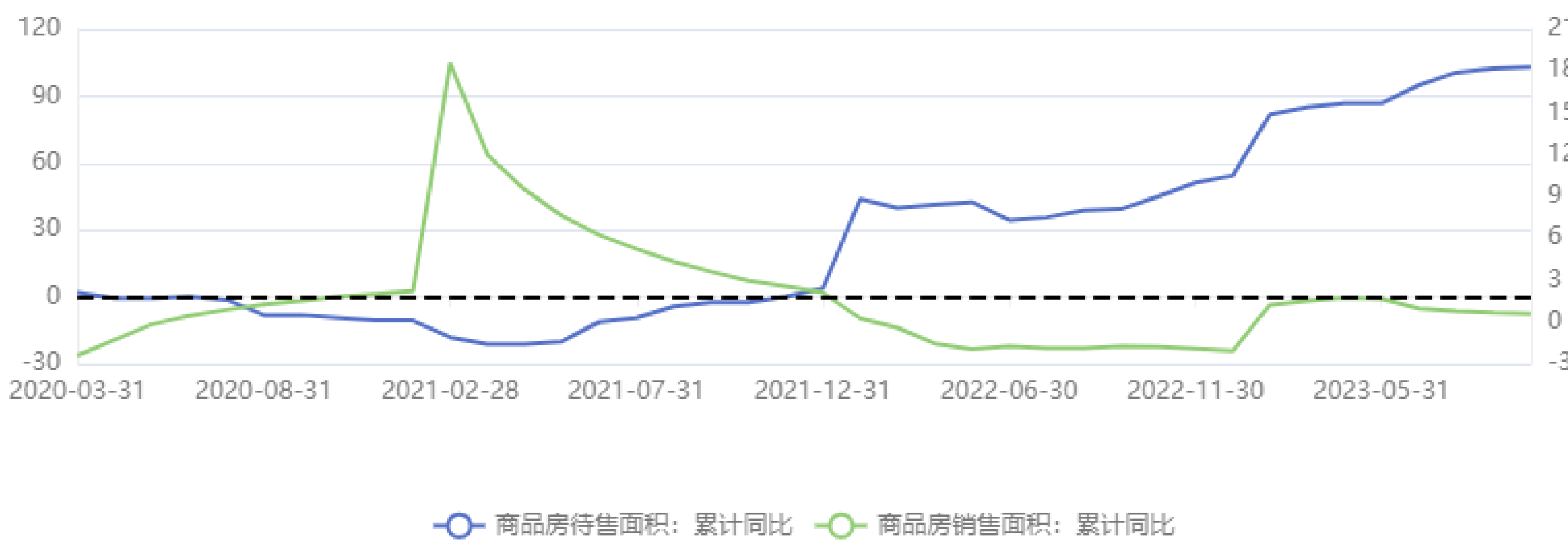
一、经济情况

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%）。



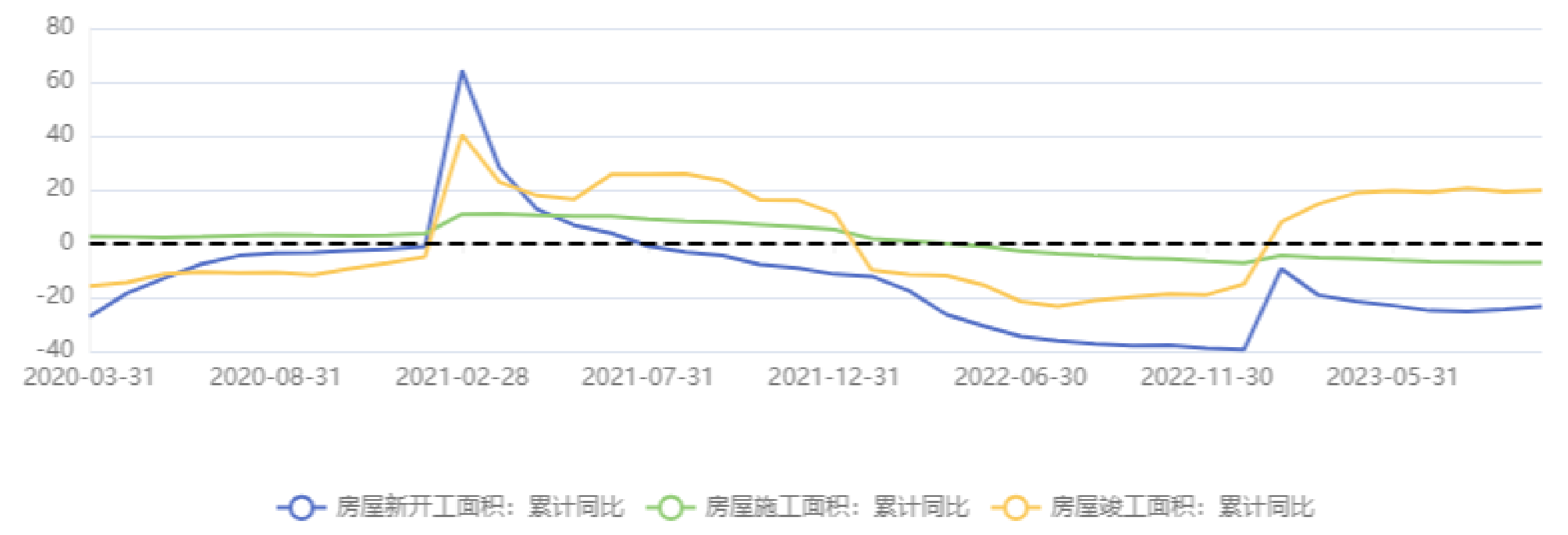
一、经济情况

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



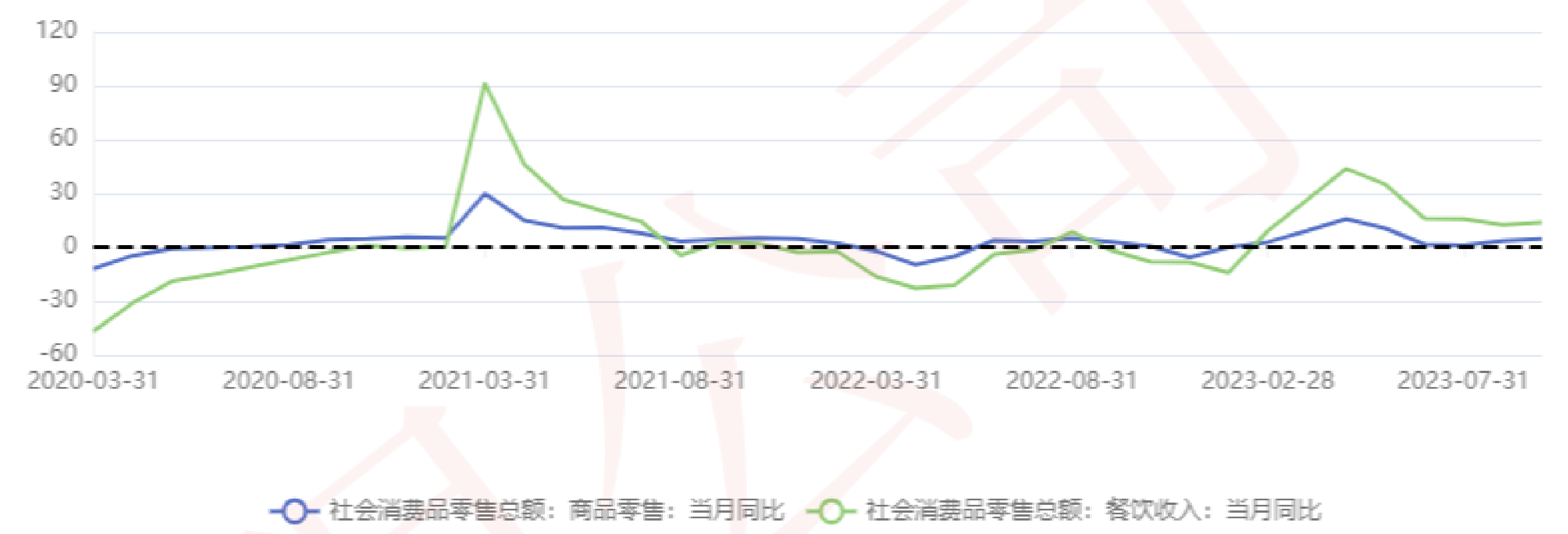
单位: %

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



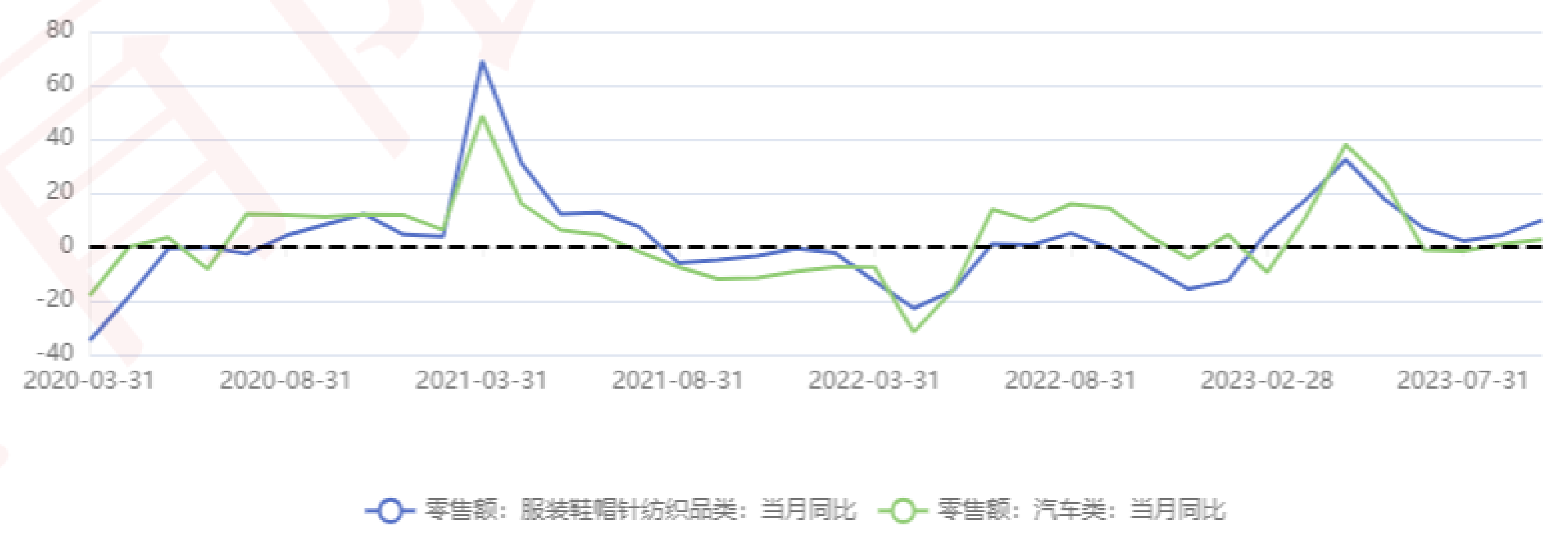
单位: %

限额以上企业消费品 2023-09-30



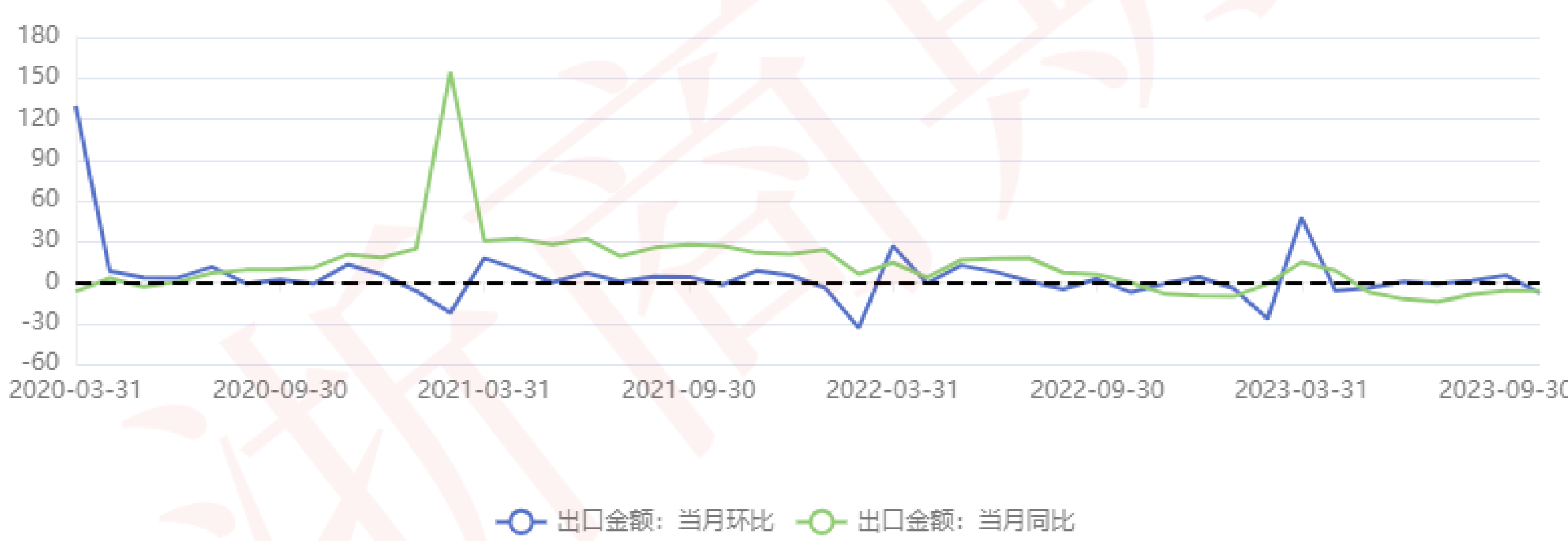
单位: %

服装鞋帽针纺织品类与汽车类 2023-09-30



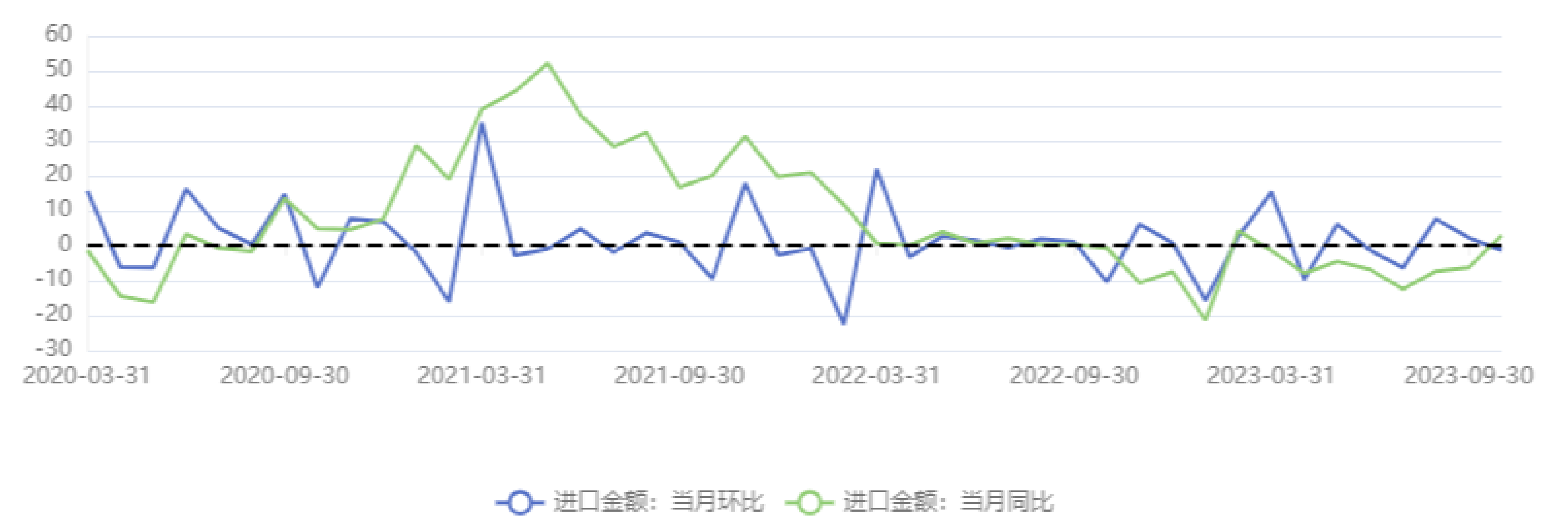
单位: %

出口金额 2023-10-31



单位: %

进口金额 2023-10-31



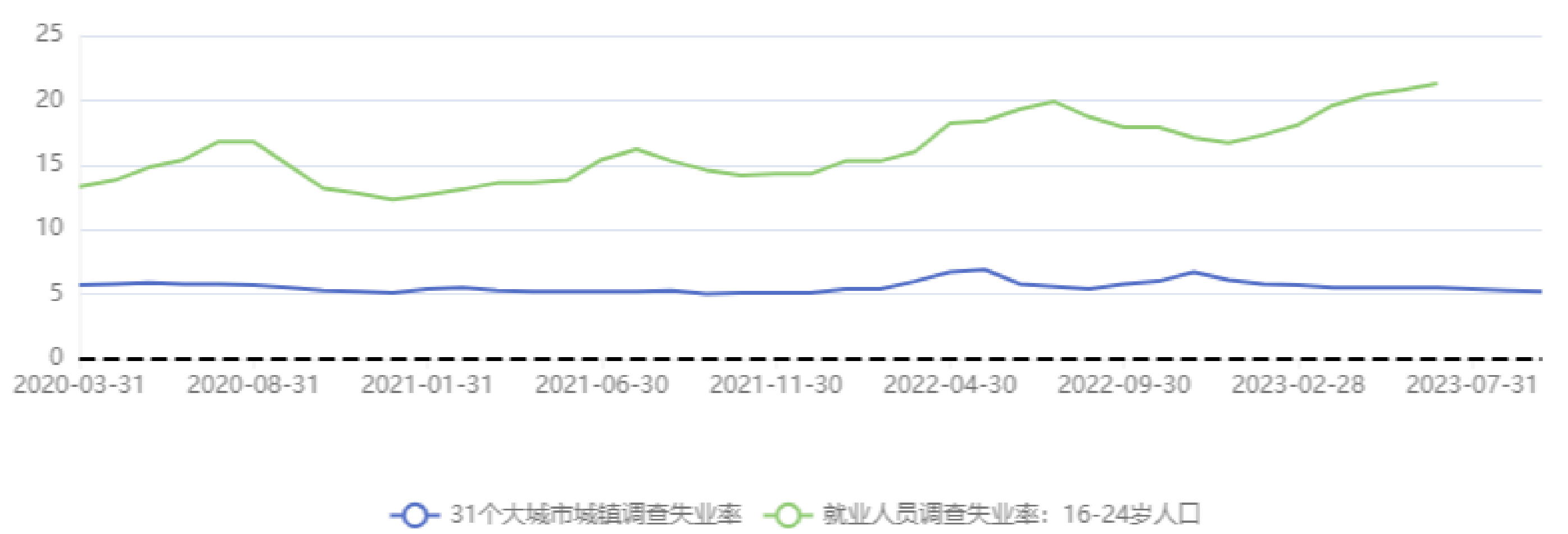
单位: %

城镇调查失业率 2023-09-30



单位: %

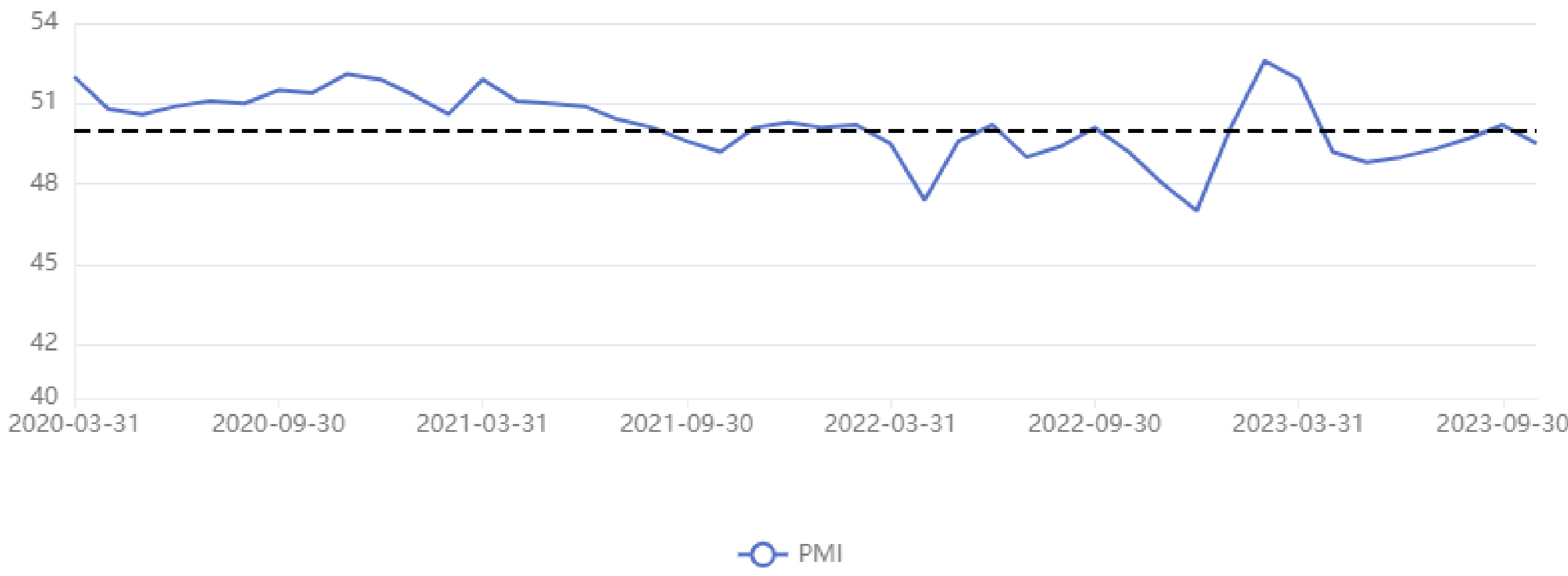
其它失业率数据 2023-09-30



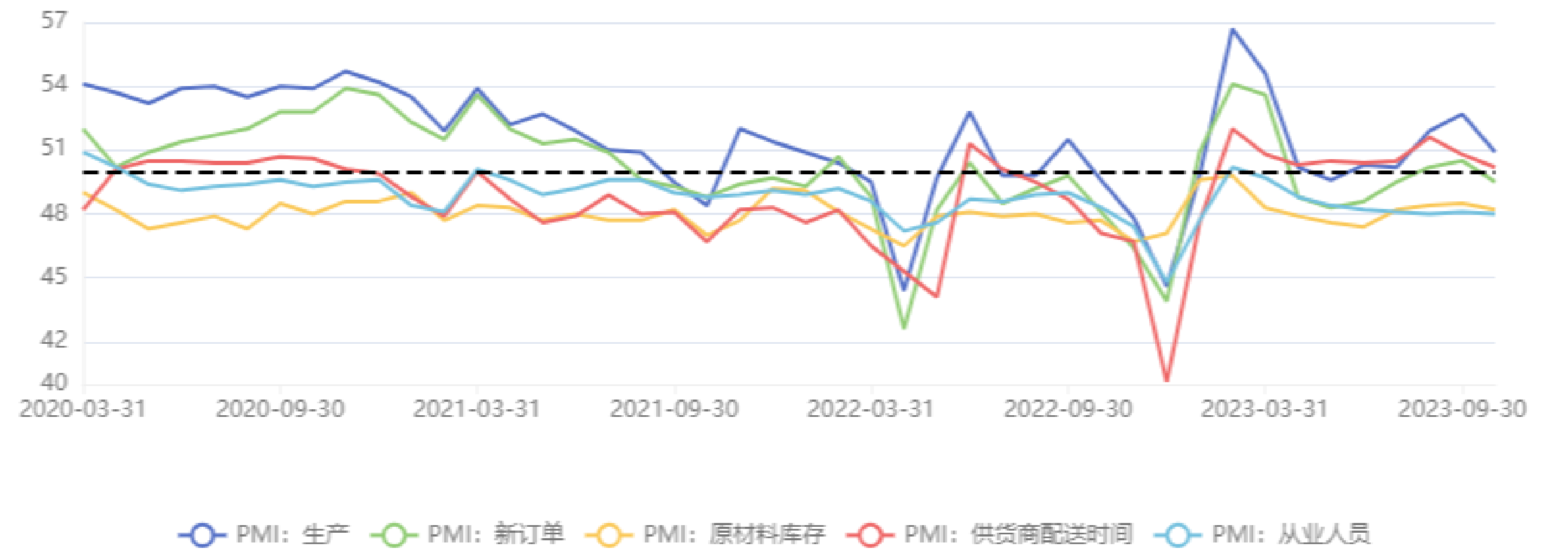
单位: %

一、经济情况

官方制造业PMI 2023-10-31



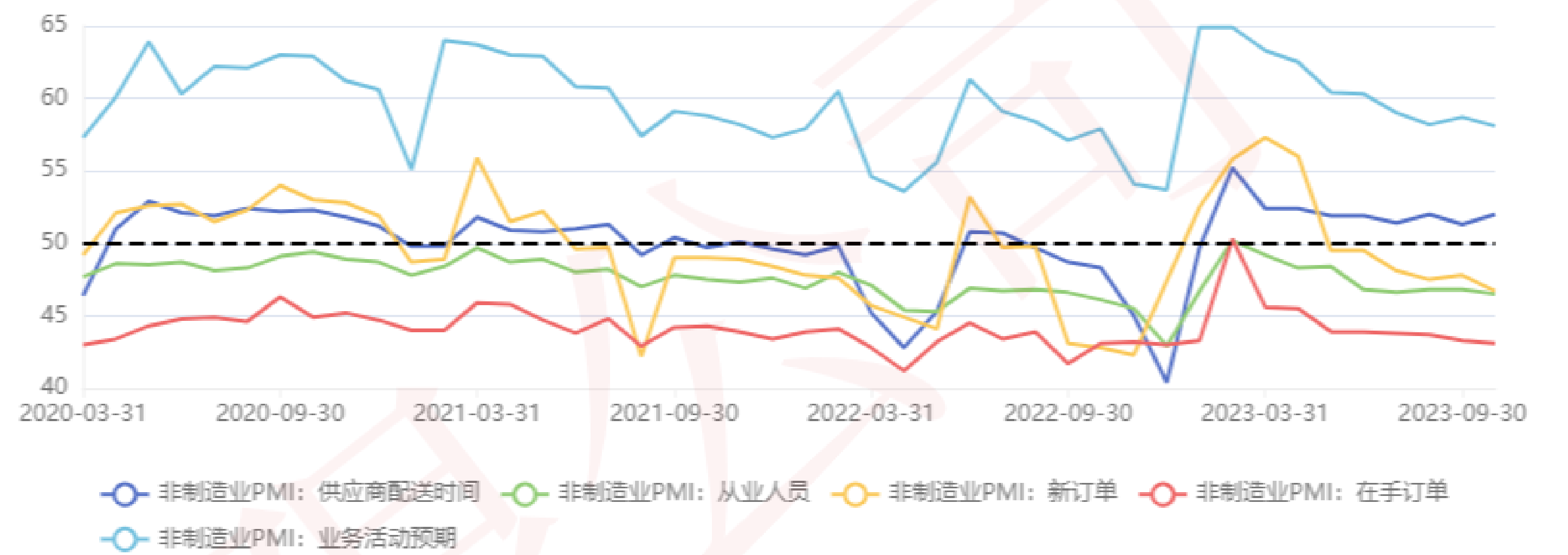
制造业PMI分项 2023-10-31



官方非制造业PMI 2023-10-31



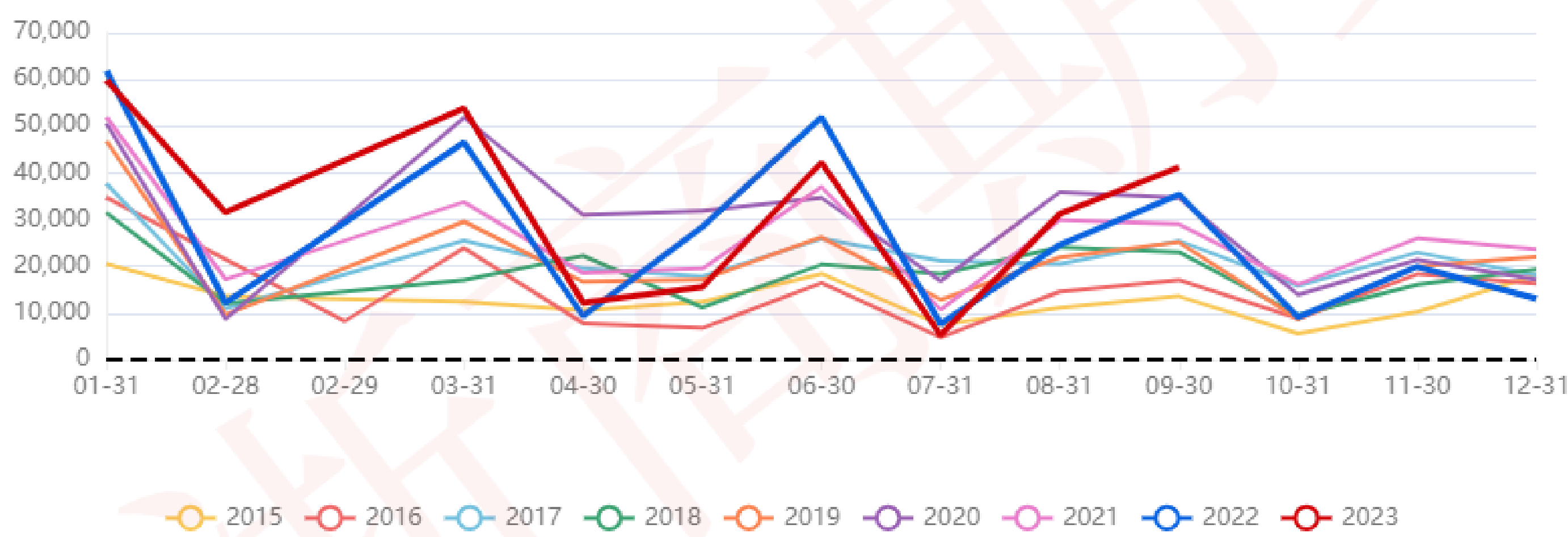
非制造业PMI分项 2023-10-31



二、社融信贷

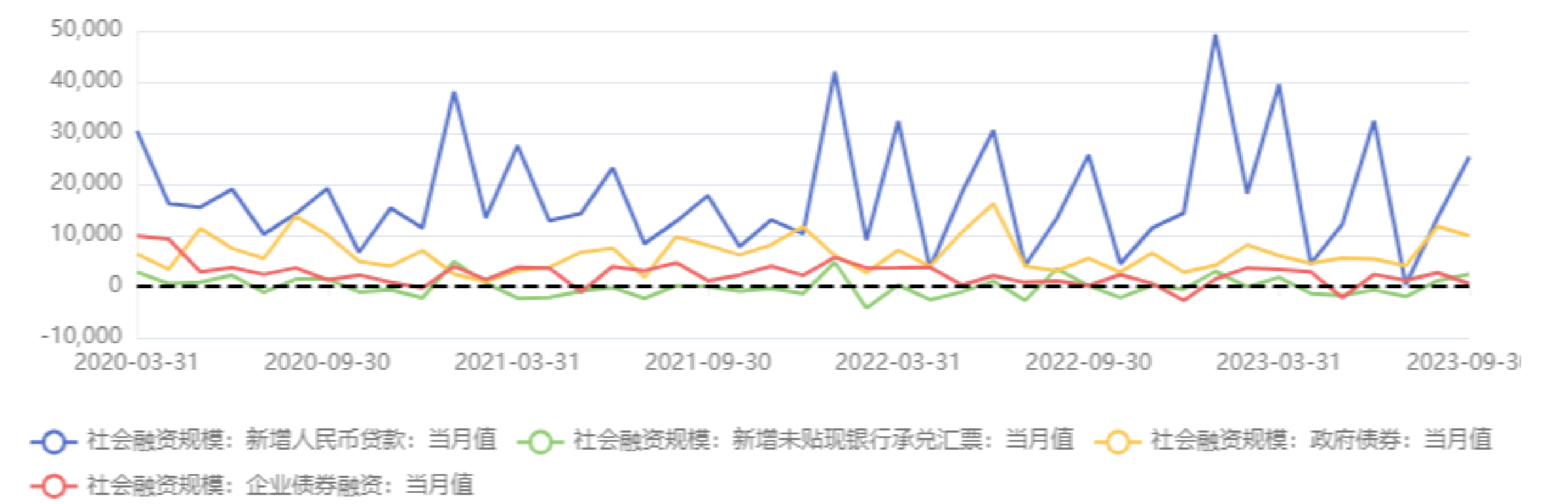
9月社融、信贷总量扩张，结构改善，尤其是居民房贷好转。9月社融4.12万亿，预期3.7万亿，去年9月3.54万亿信贷；9月信贷2.31万亿，去年9月2.47万亿，其中居民中长期贷款9月5470亿，8月1602亿，去年9月3456亿。社融延续回升，比去年9月多增，且大幅超预期。信贷也延续回升，虽比去年9月少增，但整体不弱。社会融资在改善，经济触底迹象显现。8月以来政府债券新增较多，明显高于去年，是近期社融的主要支撑项。去年专项债要求6月底之前基本发放完毕，今年则是9月底，今年政府债后置发力对社融的支撑较为明显。居民中长期贷款大幅回升，且高于去年9月，说明居民房贷好转，房地产放松政策效果逐步显现。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



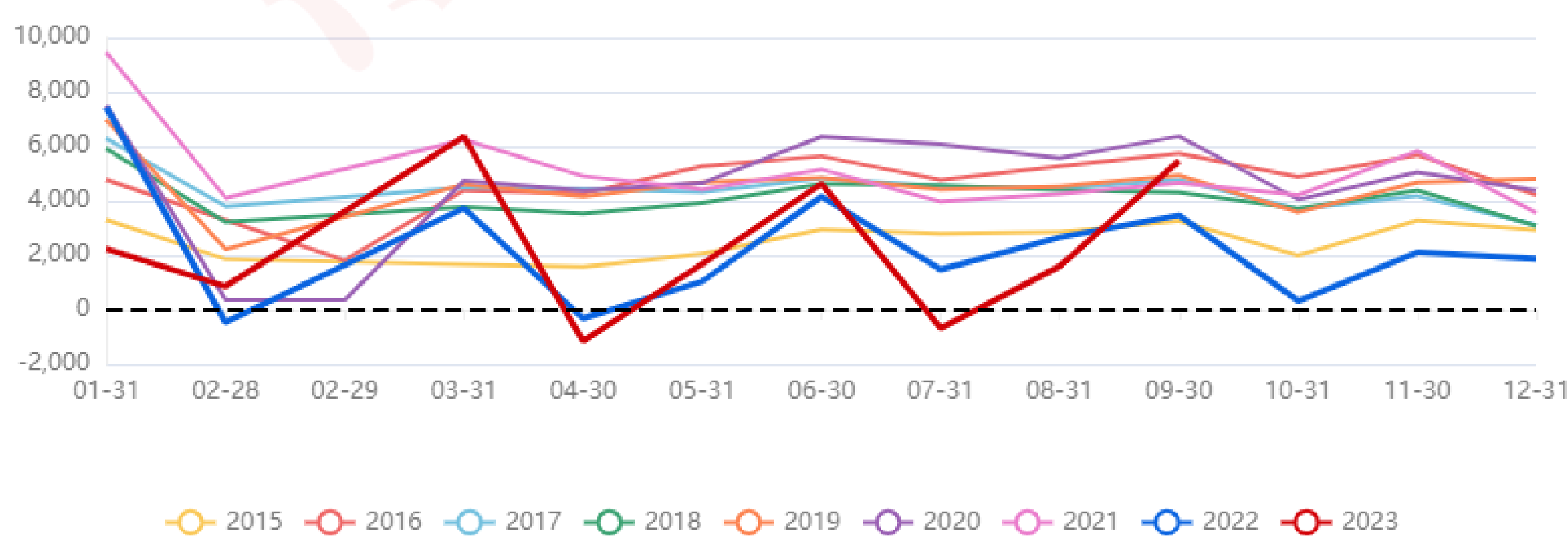
单位：亿元

社会融资分项 2023-09-30



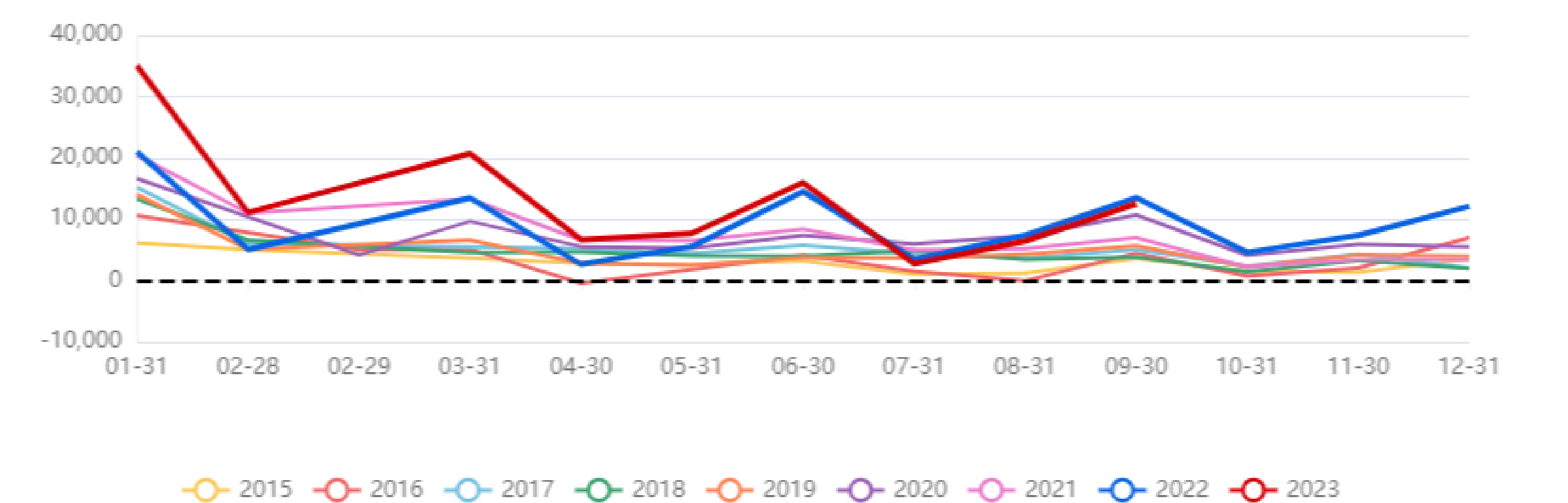
单位：亿元

新增居民中长期贷款 2023-09-30



单位：亿元

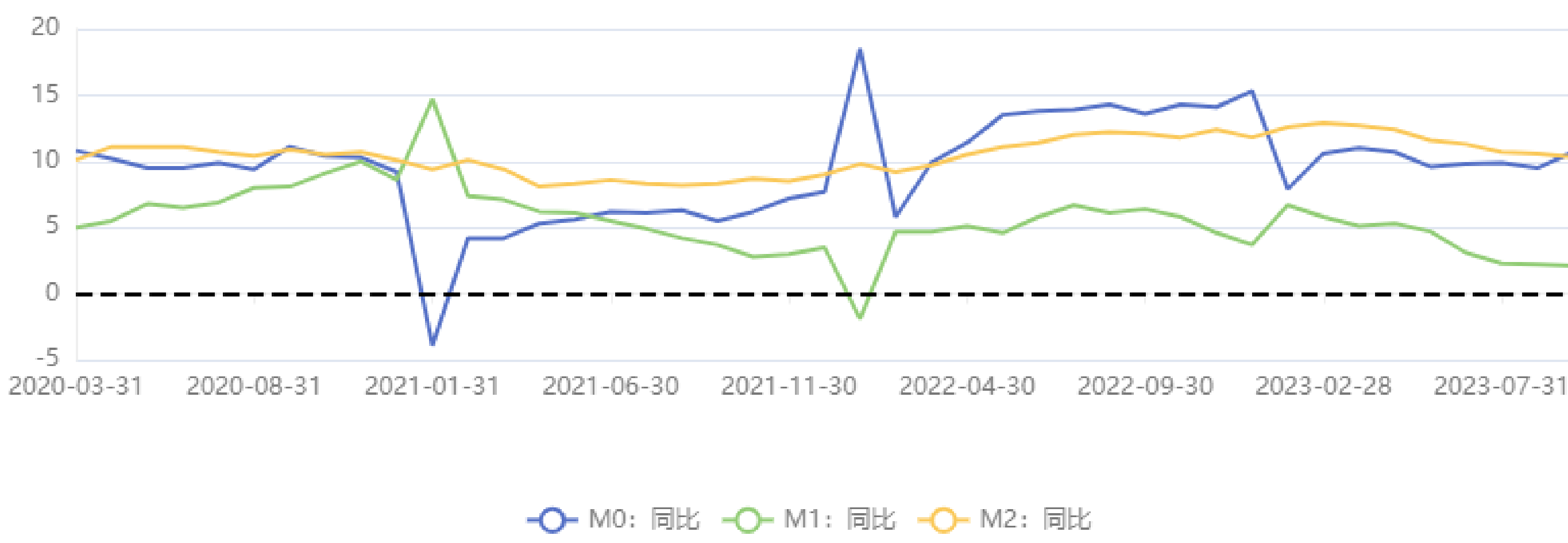
新增企业中长期贷款 2023-09-30



单位：亿元

二、社融信贷

货币供应量 2023-09-30



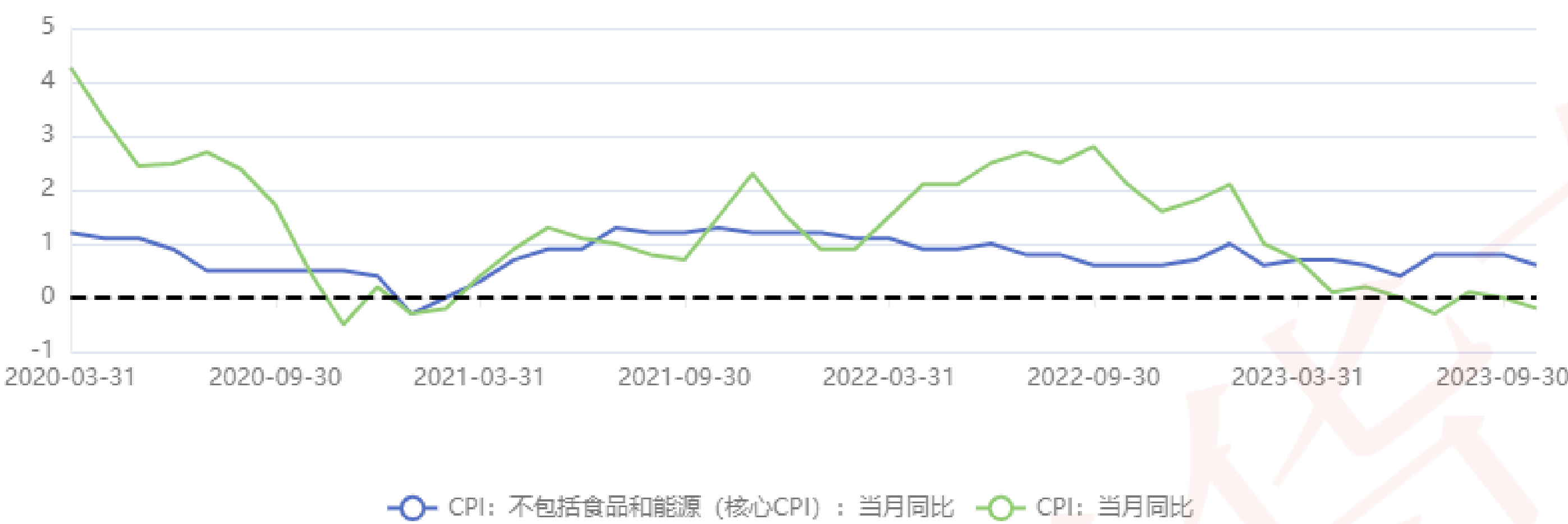
社会融资规模存量: 同比 2023-09-30



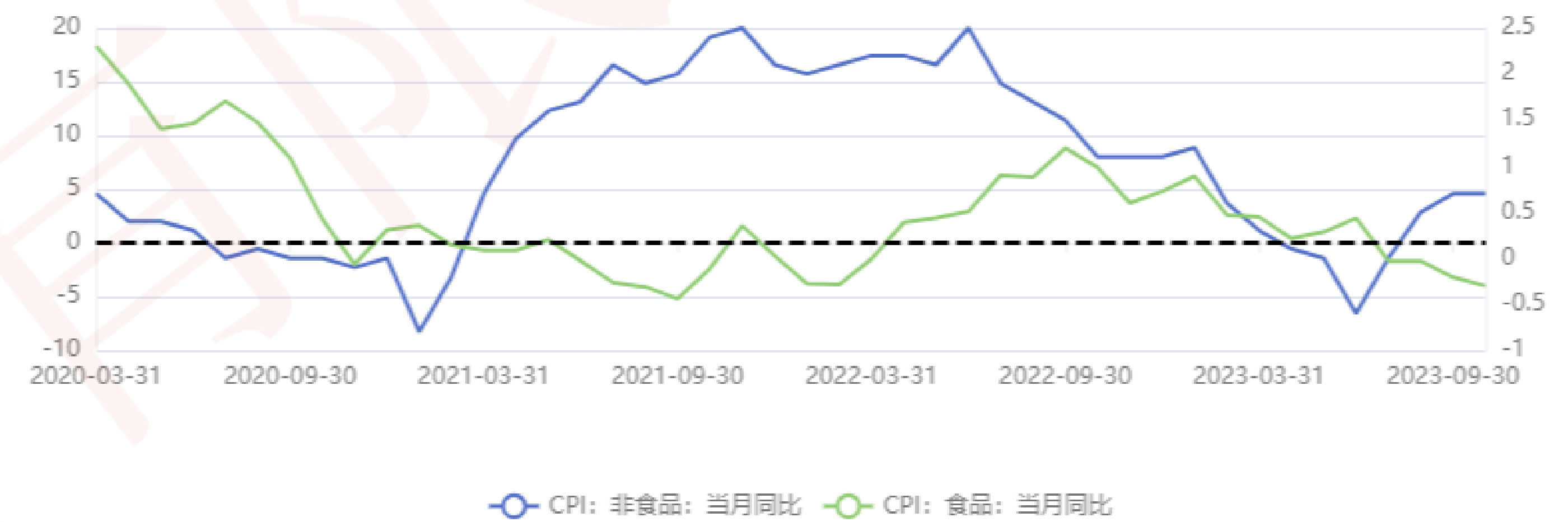
三、通胀指标

10月CPI 环比-0.1%，同比-0.2%（前值0%），CPI再度走弱，同比增速连续5个月在0附近磨底。一方面，10月食品价格全面回落，猪肉、鲜菜、水产品、鸡蛋等价格均环比回落。另一方面，随着双节假期结束，出行链有所降温，出行相关价格对CPI的支撑有所减弱。10月PPI环比持平，同比-2.6%（前值-2.5%），最终需求整体偏弱，PPI小幅回落。10月原油价格震荡回落，煤炭价格稳中有进。国内稳增长政策加码，增发2023年国债1万亿元提振市场预期，水泥价格企稳回升，玻璃价格有所上行，钢材价格小幅回落。从通胀数据来看，目前我国经济持续恢复的基础仍需巩固，货币政策仍有宽松必要。

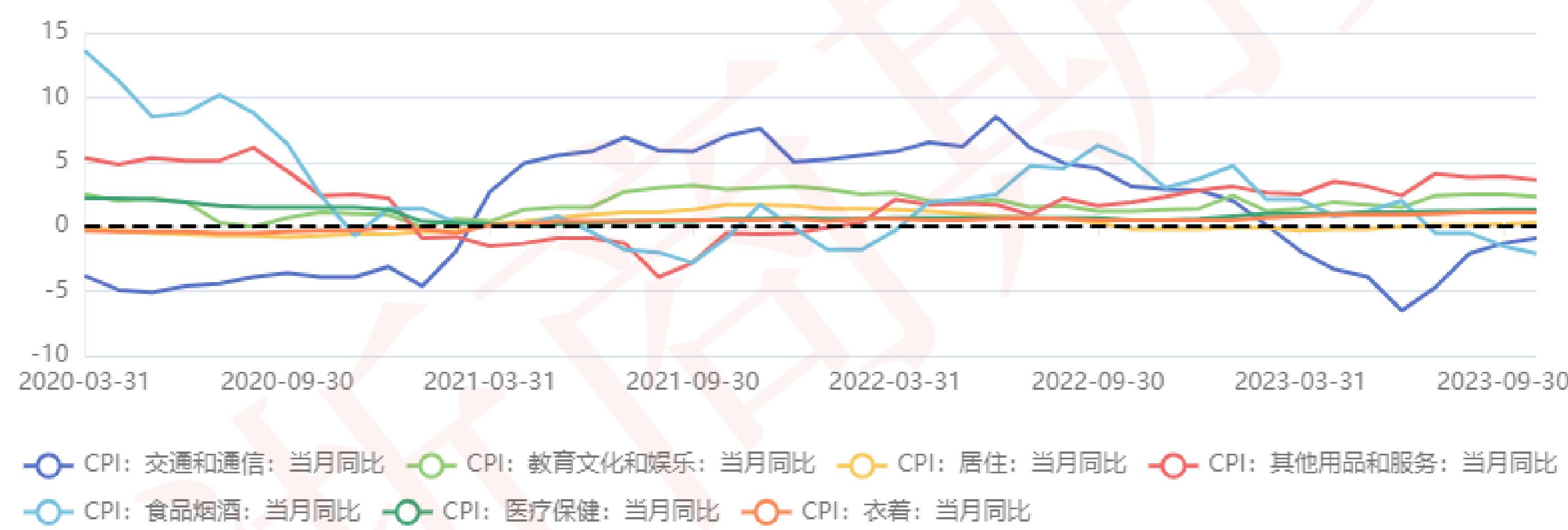
CPI和核心CPI 2023-10-31



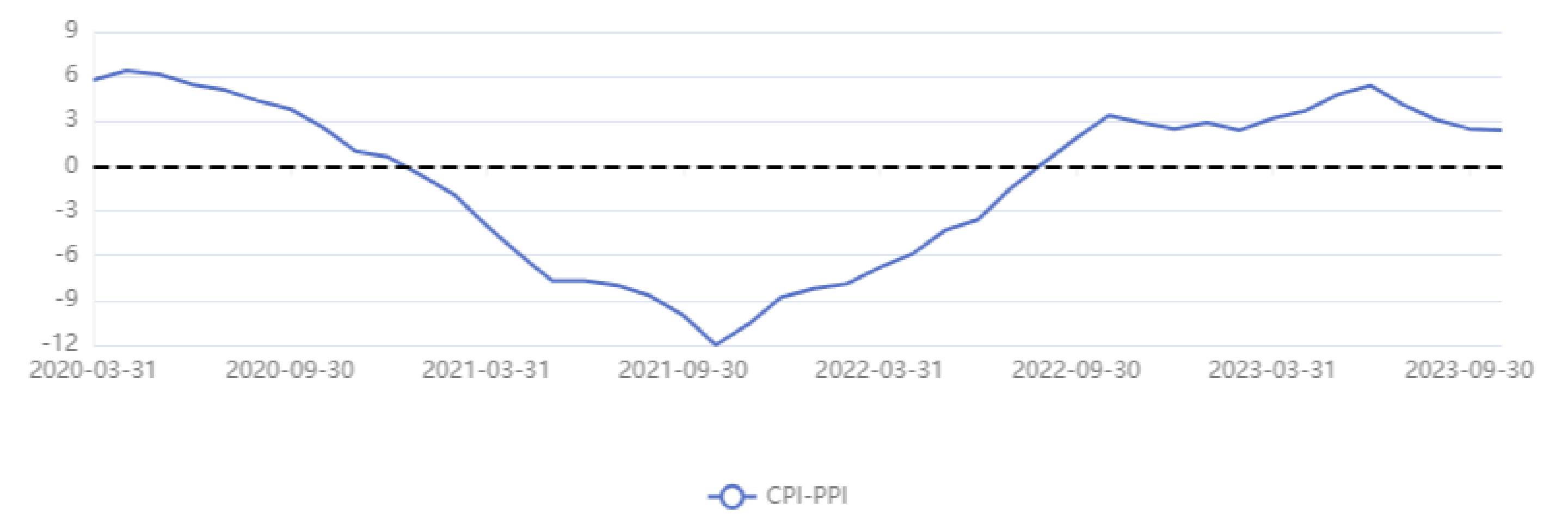
非食品（右轴）与食品 2023-10-31



CPI分项 2023-10-31



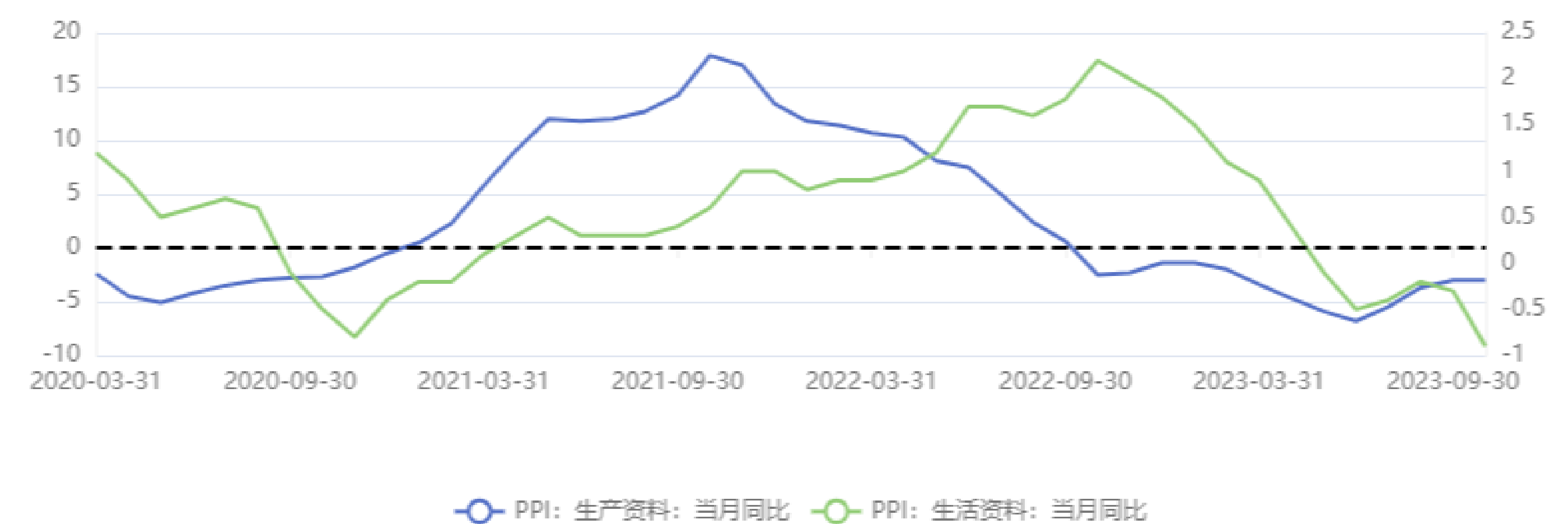
CPI-PPI 2023-10-31



PPI: 全部工业品: 当月同比 2023-10-31

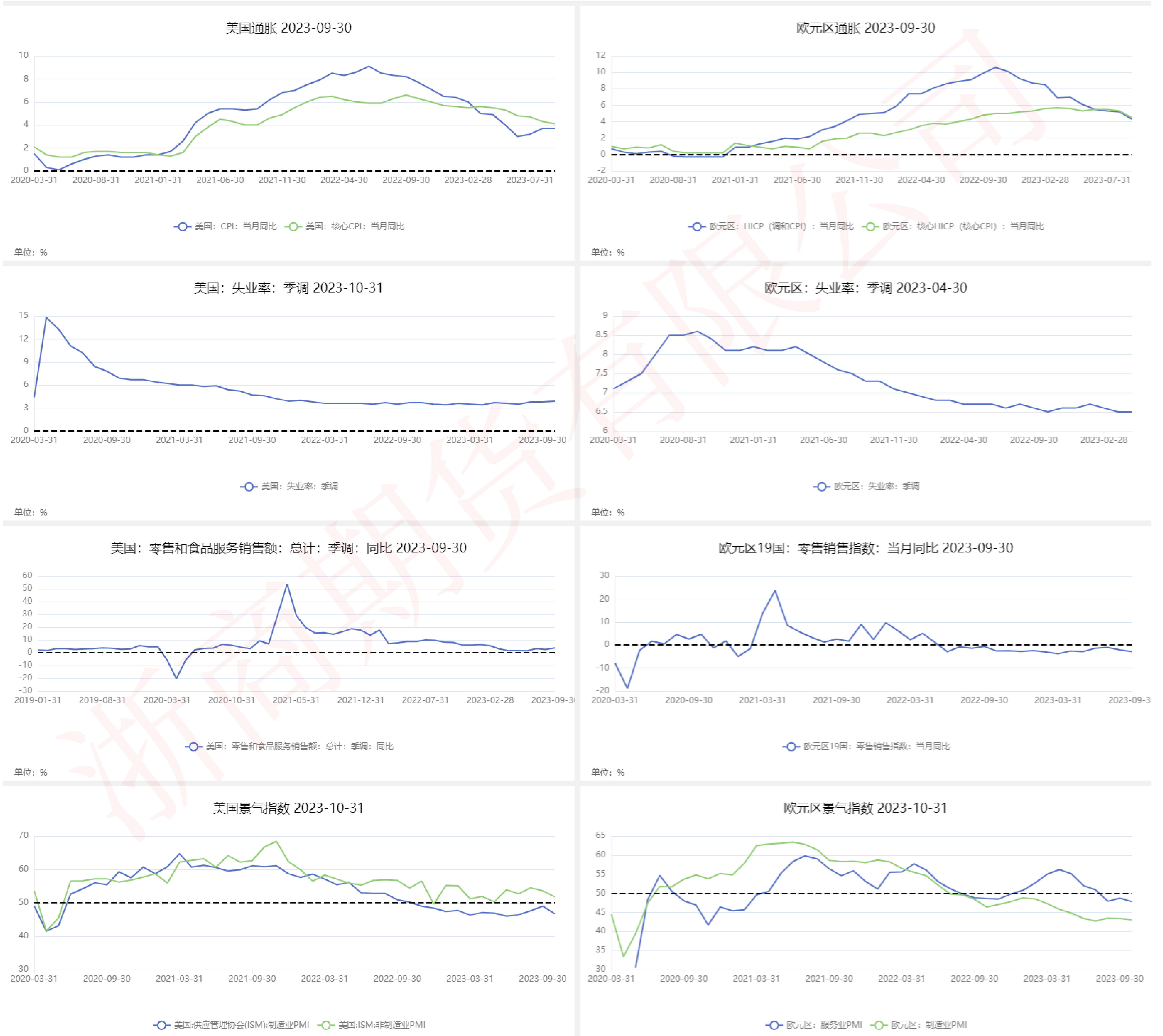


生产资料和生活资料（右轴） 2023-10-31



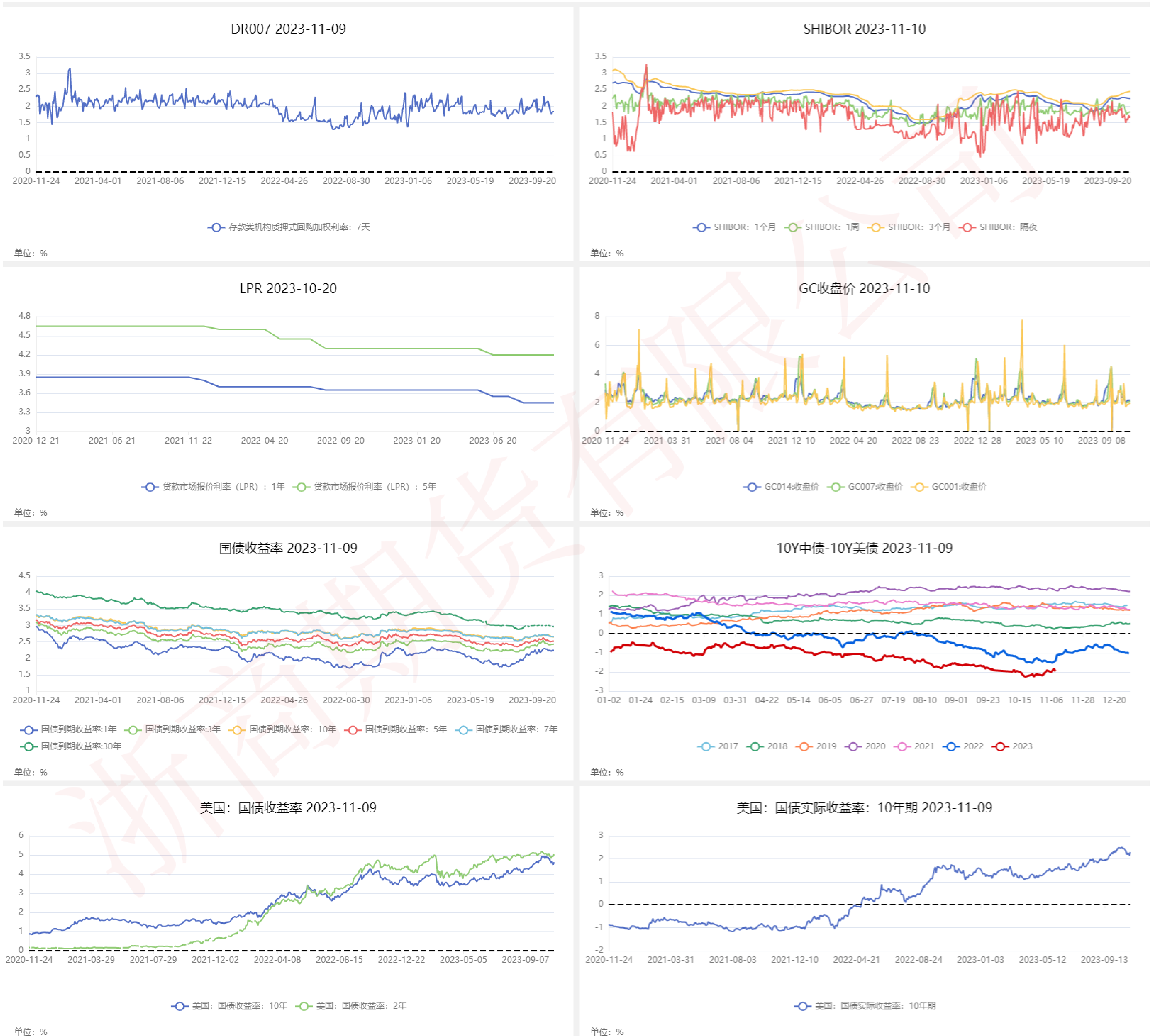
四、海外宏观

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。美国三季度GDP增速4.9%，远高于第二季度的2.1%，也高于市场预期的4.7%。消费者支出在第三季度增长了4%。国内私人投资总额飙升8.4%，政府支出和投资跃升4.6%。三季度美国经济基本面超预期，市场长期利率持续上涨，金融条件转向紧缩。美联储11月议息会议宣布，联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%之间不变，符合此前CME期货价格隐含的市场预期。美联储可能会一直保持对于市场偏紧的引导，后续除非通胀再度大幅反弹、经济仍然超预期增长，再次加息的可能性在下降。10月美国新增非农就业人数为15万人，较上月33.6万人大幅回落。失业率录得3.9%，较上月略有上行。此外劳动参与率与薪资增速分别为62.7%和4.1%，均较上月略有下行。整体来看本期就业数据表现非常低迷，反映出了短期罢工事件冲击与服务业持续走弱的共同影响。数据公布后美元与美债利率均出现回落，联储观察工具显示12月加息概率维持4.8%的低位，1月加息概率仅为8.8%。



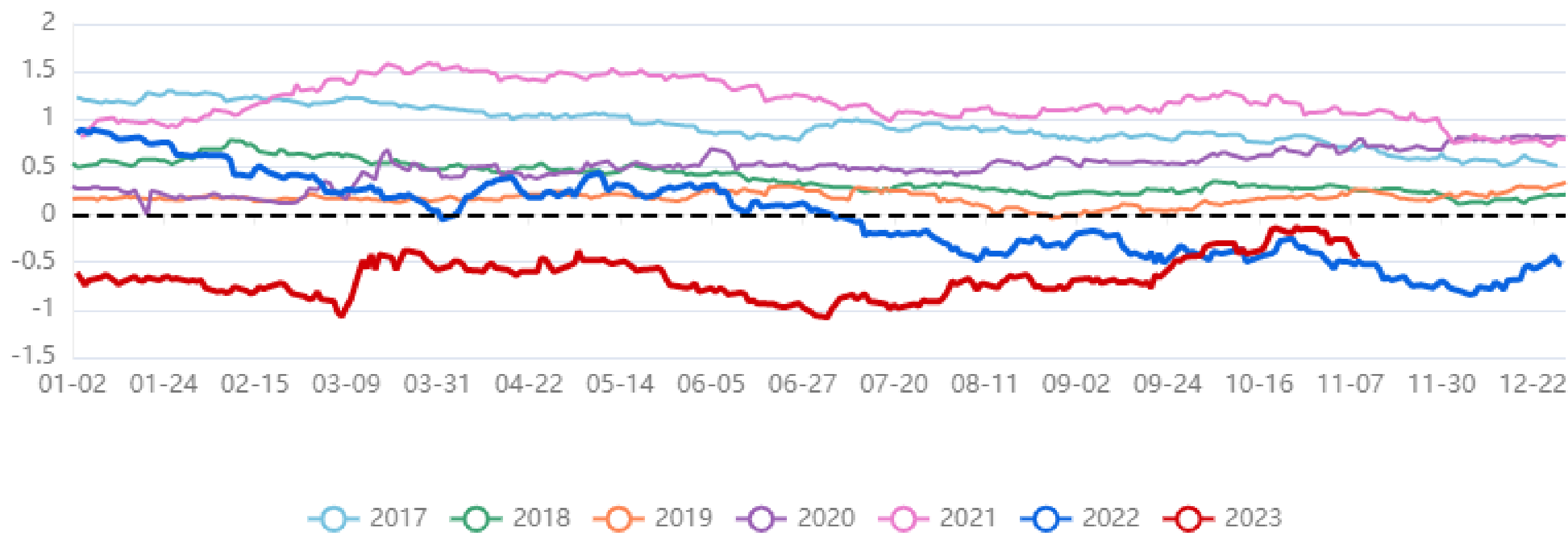
五、利率汇率

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，目前各省已公布约一万亿特殊再融资计划，四季度拟发行一万亿特别国债，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。



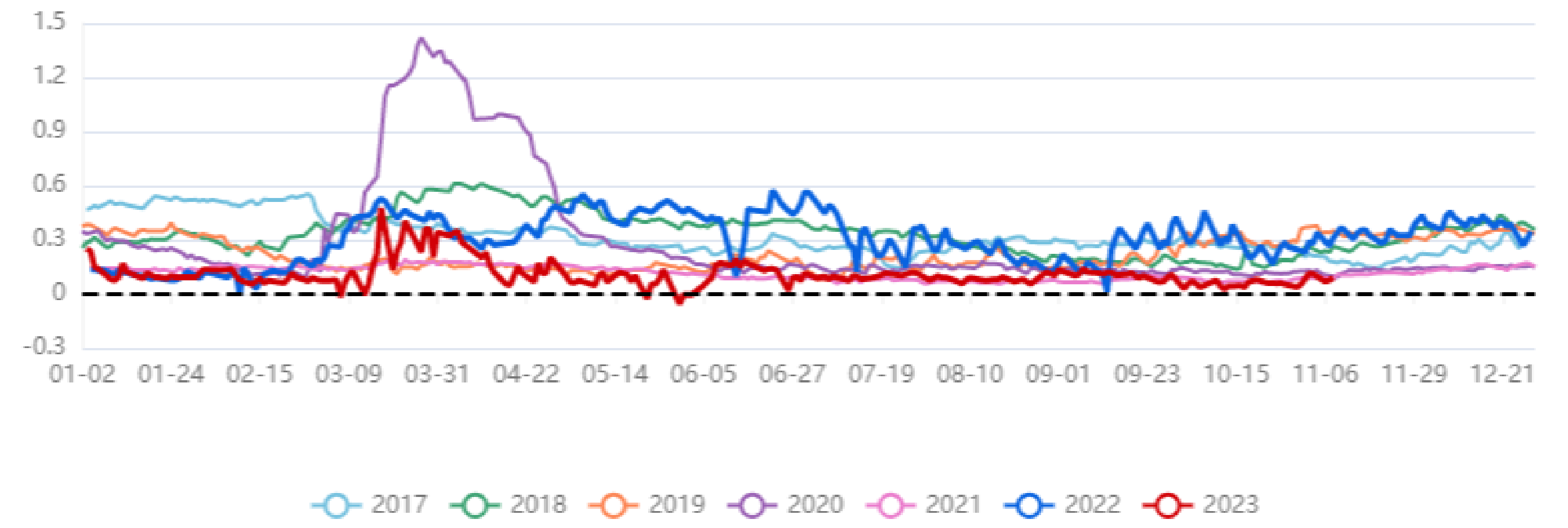
五、利率汇率

美国：10年国债-2年期国债 2023-11-09



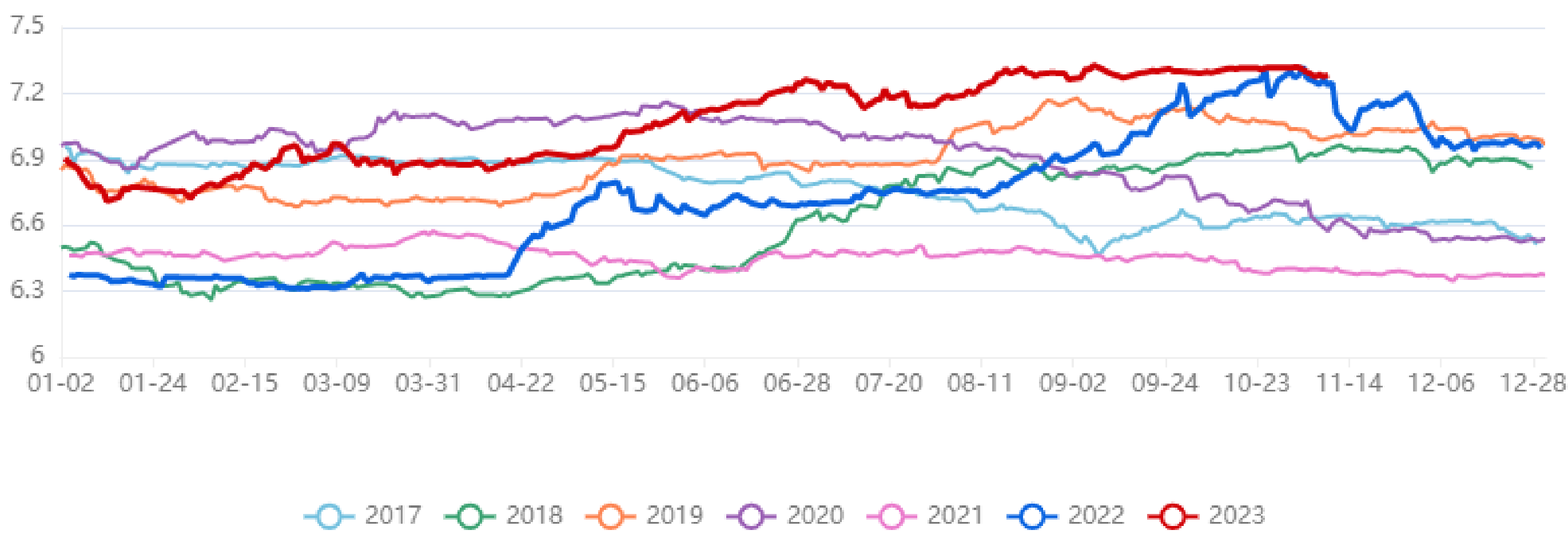
单位：%

美国：LIBOR3个月-国债3个月收益率（美债泰德利差） 2023-11-08



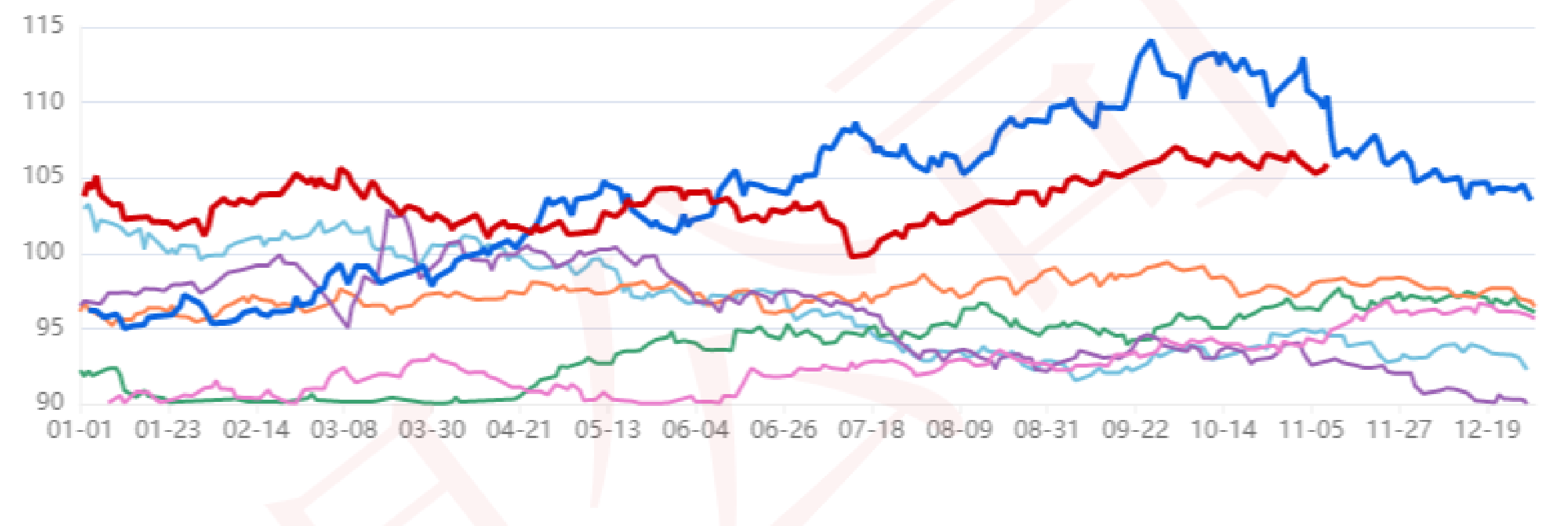
单位：%

即期汇率：美元兑人民币 2023-11-09



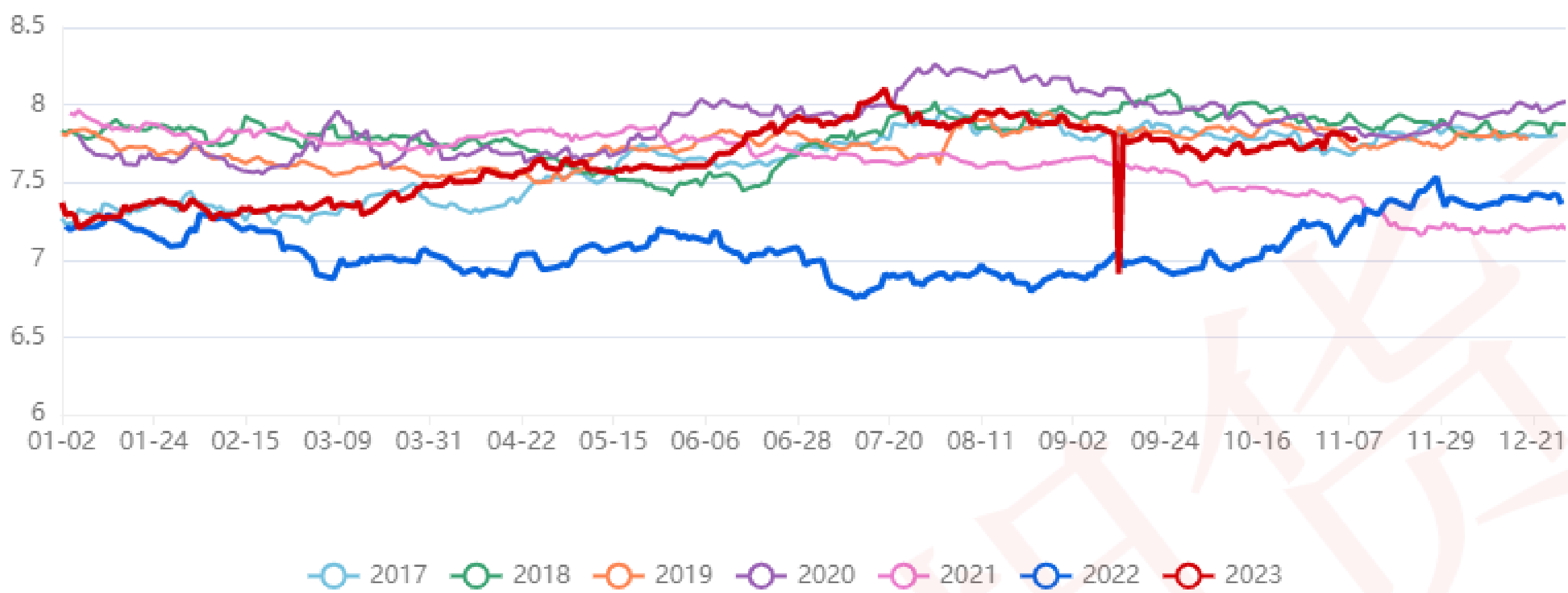
单位：%

美元指数 2023-11-09



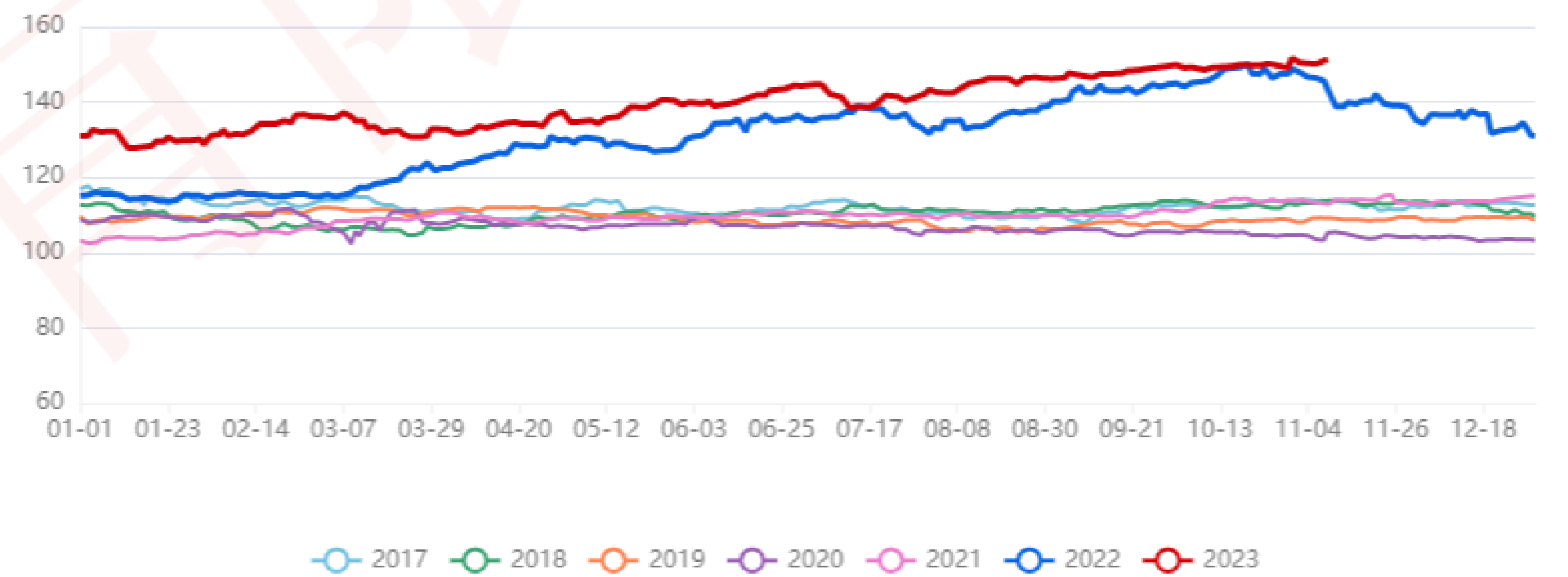
单位：%

欧元兑人民币 2023-11-09



单位：%

美元兑日元 2023-11-09



单位：%

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、内容或复印本予以任何其他人，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。