

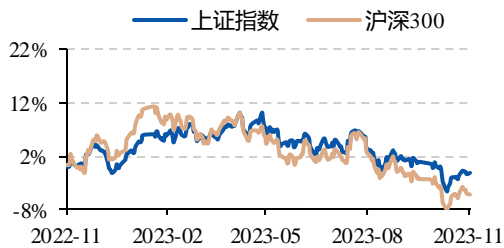
10月CPI同比转负，美联储鹰派发言扰动市场
宏观经济研究周报（11.06-11.10）

2023年11月13日

投资要点

➤ **本周观点：国内方面**，11月6日至11月10日，A股延续升势，市场先涨后震荡，最终迎来全线飘红。上证指数涨0.27%、深证成指涨1.26%、沪深300指数涨0.07%。预计下周，A股将延续指数震荡、题材活跃的姿态，传媒行业、芯片概念和券商板块可能会反复活跃。10月物价数据本周出炉。主要受食品价格回落拖累，10月CPI同比增速较上月回落0.2个百分点重回负值。预计未来一段时间，以文旅、餐饮为主的消费场景将持续回暖，服务业修复将支撑CPI水平；但当前居民收入端修复力度偏弱，消费需求短时间内难以激增，CPI水平或将呈现缓慢震荡上行趋势。10月出口数据不及预期。主要受外需下降影响，10月出口环比弱于季节性，另外同比降幅为6.4%，降幅大于wind一致预期的下降3.1%。预计第四季度，出口同比增速大概率由负转正。一是四季度出口低基数效应持续将继续支撑出口同比增速回升；二是价格因素对出口增速的拖累作用将趋缓，预计年内大宗商品价格同比降幅仍将延续收窄态势。**海外方面**，11月6日至11月10日道指、标普均上涨。道琼斯工业平均指数收报34283.10点，周涨0.65%；标准普尔500指数收报4415.24点，周涨1.31%。当地时间9日，美联储主席鲍威尔在国际货币基金组织的专家会议上发表讲话时称，美联储现在宣布结束过去两年的历史性加息还为时过早，在适当的情况下，将毫不犹豫地进一步收紧政策。整体来看，美联储加息进程大概率接近尾声，美国9月经济数据强劲，但10月的就业市场边际转冷、PMI等经济调查数据相比9月走弱，经济增速或将边际放缓，经济层面难以支撑加息动作。但另一方面，目前美国通胀水平仍远高于2%目标，叠加鲍威尔偏鹰发言，降息可能比预期更晚到来。预计未来一段时间，海外主要利率持续维持高位，同时通胀水平难以下行，经济发展走向的不确定性仍较高，短期内需保持谨慎。

- **国内热点：**一、10月CPI同比增速转负、PPI同比降幅走阔。二、日本央行：将保持YCC和负利率直到通胀目标达成为止。三、央行行长潘功胜重磅发声：房地产金融和地方债风险总体可控。
- **国际热点：**一、美联储主席鲍威尔警告通胀回落是“假象”。二、过去12个月美国申请破产企业数量增30%。三、澳洲联储：委员会决心将通胀率恢复到目标水平。
- **上周高频数据跟踪：**11月6日至11月10日，上证指数上涨0.27%，收报3038.97点；沪深300指数上涨0.07%，收报3586.49；创业板指上涨1.88%，收报2005.24点。
- **风险提示：**国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-1.97	-4.47	-1.32
沪深300	-3.32	-7.85	-5.52

叶彬
分析师

 执业证书编号:S0530523080001
 yebin@hncasing.com

相关报告

- 1 10月物价数据点评：10月CPI同比增速转负、PPI同比降幅走阔 2023-11-10
- 2 10月进出口数据点评：受外需拖累明显，10月出口数据低于预期 2023-11-08
- 3 宏观经济研究周报(10.30-11.03)：10月PMI较上月下滑，美国ADP不及预期 2023-11-07

内容目录

1 本周观点	4
2 上周国内宏观消息梳理	5
2.1 10月CPI同比增速转负、PPI同比降幅走阔	5
2.2 10月份全国进出口总额4931.3亿美元，同比下降2.5%	5
2.3 央行行长潘功胜重磅发声：房地产金融和地方债风险总体可控	5
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 美联储主席鲍威尔警告通胀回落是“假象”	6
3.2 日本央行：将保持YCC和负利率直到通胀目标达成为止	6
3.3 澳洲联储：委员会决心将通胀率恢复到目标水平	6
4 上周市场高频数据跟踪	7
4.1 中国市场	7
4.2 美国市场	7
5 上周经济高频数据跟踪	8
5.1 海外经济增长及通胀	8
5.2 国内经济增长	9
5.3 国内通胀	12
5.4 国内流动性	13
6 风险提示	13

图表目录

图 1：中证 500 指数（点）	7
图 2：中证 1000 指数（点）	7
图 3：创业板指数（点）	7
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）	7
图 5：道琼斯工业平均指数（点）	8
图 6：标准普尔 500 指数（点）	8
图 7：波罗的海干散货指数(BDI)	8
图 8：CRB 商品价格指数（点）	8
图 9：原油价格（美元/桶）	9
图 10：美国通胀国债(%)	9
图 11：30 城商品房周日均成交面积（万平方米）	9
图 12：100 大中城市周成交土地占地面积（万平方米）	9
图 13：水泥价格指数（点）	10
图 14：石油沥青装置开工率（%）	10
图 15：轮胎开工率（%）	10
图 16：义乌小商品总价格指数（点）	11
图 17：中国乘用车当周日均销量（万辆）	11
图 18：中国当周电影票房收入（万元）	11
图 19：出口集装箱运价指数（点）	12
图 20：中国主要港口外贸货物吞吐量当月值（万吨）	12
图 21：中国猪肉当周平均价（元/公斤）	12

图 22: 南华工业品指数 (点)	12
图 23: 货币投放量 (亿元)	13
图 24: SHIBOR: 1 周 (%)	13

1 本周观点

10月CPI同比转负，美联储鹰派发言扰动市场。国内方面，11月6日至11月10日，A股延续升势，市场先涨后震荡，最终迎来全线飘红。上证指数涨0.27%、深证成指涨1.26%、沪深300指数涨0.07%。各热点题材反复活跃，市场情绪好转，其中传媒行业受到短剧概念利好影响涨幅居前，芯片产业链受到行业景气度提升及中美关系缓和预期影响表现活跃，券商板块在中央金融会议“金融强国”目标提出的背景下有一定涨幅。预计下周，A股将延续指数震荡、题材活跃的态势，传媒行业、芯片概念和券商板块可能会反复活跃。10月物价数据本周出炉。主要受食品价格回落拖累，10月CPI同比增速较上月回落0.2个百分点重回负值。预计未来一段时间，以文旅、餐饮为主的消费场景将持续回暖，服务业修复将支撑CPI水平；但当前居民收入端修复力度偏弱，消费需求短时间内难以激增，CPI水平或将呈现缓慢震荡上行趋势。受到国内外市场需求仍偏低迷影响，叠加国际油价出现明显下跌等因素影响，10月份PPI同比增速为-2.6%，较上月回落0.1个百分点，3个月后同比再度走低。预计未来一段时间，随着国内经济回暖，海外市场持续修复，需求或将保持上升态势，PPI水平大概率延续当前弱修复趋势。10月出口数据不及预期。主要受外需下降影响，10月出口环比弱于季节性，另外同比降幅为6.4%，降幅大于wind一致预期的下降3.1%。预计第四季度，出口同比增速大概率由负转正。一是四季度出口低基数效应持续将继续支撑出口同比增速回升；二是价格因素对出口增速的拖累作用将趋缓，预计年内大宗商品价格同比降幅仍将延续收窄态势。但从10月份摩根大通全球综合PMI和全球制造业PMI指数均未在荣枯线水平上来看，海外需求放缓会继续拖累出口。

海外方面，11月6日至11月10日道指、标普均上涨。道琼斯工业平均指数收报34283.10点，周涨0.65%；标准普尔500指数收报4415.24点，周涨1.31%。当地时间9日，美联储主席鲍威尔在国际货币基金组织的专家会议上发表讲话时称，美联储现在宣布结束过去两年的历史性加息还为时过早，在适当的情况下，将毫不犹豫地进一步收紧政策。受此消息影响，市场降低了明年美联储降息预期，美债利率有所走高，全球权益市场也放缓了反弹步伐。据CME“美联储观察”，美联储12月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为90.4%，加息25个基点至5.50%-5.75%区间的概率为9.6%。到明年1月维持利率不变的概率为82.9%，累计加息25个基点概率为16.3%，累计加息50个基点概率为0.8%。整体来看，美联储加息进程大概率接近尾声，美国9月经济数据强劲，但10月的就业市场边际转冷、PMI等经济调查数据相比9月走弱，经济增速或将边际放缓，经济层面难以支撑加息动作。但另一方面，目前美国通胀水平仍远高于2%目标，叠加鲍威尔偏鹰发言，降息可能比预期更晚到来。预计未来一段时间，海外主要利率持续维持高位，同时通胀水平难以下行，经济发展走向的不确定性仍较高，短期内需保持谨慎。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 10月CPI同比增速转负、PPI同比降幅走阔

事件：2023年10月份，全国居民消费价格（CPI）同比下降0.2%，较上月回落0.2个百分点；环比下降0.1%，较上月回落0.3个百分点；全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降2.6%，较上月回落0.1个百分点；环比持平，较上月回落0.4个百分点。

来源：国家统计局

2.2 10月份全国进出口总额4931.3亿美元，同比下降2.5%

事件：10月份全国进出口总额4931.3亿美元，同比下降2.5%，降幅较上月收窄3.7个百分点。其中，出口2748.3亿美元，同比下降6.4%，降幅较上月扩大0.2个百分点；进口2183.0亿美元，同比增长3.0%，较9月份提高9.3个百分点；贸易差额565.3亿美元，环比减少213亿美元。

来源：海关总署

2.3 央行行长潘功胜重磅发声：房地产金融和地方债风险总体可控

事件：央行行长潘功胜表示，将按照中央金融工作会议部署，完善金融风险防范、预警和处置机制，平稳有序推动重点区域和重点金融风险处置，依法将所有金融活动全部纳入监管，严厉打击非法金融活动，推动金融稳定立法，加快金融稳定保障基金建设，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。

潘功胜表示，目前，中国金融体系整体稳健，金融机构经营和监管指标处于合理区间，金融市场平稳运行。密切关注一些领域金融风险，目前讨论较多的是房地产市场和地方政府债务的风险，中小金融机构风险、非法金融活动风险等也需要持续关注。近期，有关地方采取盘活或出售资产等方式，积极筹措资源化解债务取得较好效果。在此基础上，金融管理部门积极行动，引导金融机构通过展期、借新还旧、置换等市场化方式化解融资平台债务风险，并依法维护金融机构合法权益；建立常态化的融资平台金融债务监测机制，推动融资平台市场化转型等，健全防范化解地方债务风险的长效机制。

潘功胜表示，密切关注一些领域的金融风险，总体看，房地产金融风险可控，长期看，居民家庭改善性住房需求较大，可以为房地产市场和行业长期稳定发展提供支撑；一些省份的债务规模，有一定的债务风险，中央也高度重视，地方政府要负起主体责任，要尽一切努力，减少债务的规模。

来源：wind 资讯

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美联储主席鲍威尔警告通胀回落是“假象”

事件：当地时间 9 日，美联储主席鲍威尔在国际货币基金组织的专家会议上发表讲话时称，美联储现在宣布结束过去两年的历史性加息还为时过早，在适当的情况下，将毫不犹豫地进一步收紧政策。

据《华尔街日报》报道，美联储今年已将利率上调至 22 年来的最高水平，以通过放缓经济活动来对抗通胀。官员们致力于实现一个“足够严格”的利率设定，以在一段时间内将通胀降至 2% 的目标。鲍威尔在讲话中表示：“不相信已经达到了这样的目标”。

鲍威尔指出，官员们将密切关注经济状况，以避免加息过高的风险，以及“被几个月的好数据误导”的风险。

报道显示，劳工部上周报告称，失业率从 9 月的 3.8% 上升到 10 月的 3.9%，这表明对工人的需求虽然仍然强劲，但近几个月来有所减缓。价格压力同样减小，根据美国商务部的数据，核心通胀率在 4 月至 9 月期间达到 2.8%，去年则达到 5.6% 的峰值。

鲍威尔对此表示，官员们对这一进展感到满意，但预计让通胀持续达到目标的过程并不容易。他说：“实现 2% 目标的持续进展是不确定的，通货膨胀数据给了我们一些假象。”鲍威尔还介绍，央行将于 2024 年下半年开始对其政策制定框架进行新的审查，以审查疫情是否导致投资和储蓄模式的转变，从而影响利率最终的稳定。美联储上一次完成五年评估是在 2020 年，鲍威尔表示，新的评估结果将在 2025 年公布。

来源：中新经纬

3.2 日本央行：将保持 YCC 和负利率直到通胀目标达成为止

事件：日本央行行长植田和男：确认工资通胀良性循环至关重要，企业在提高价格和工资方面比以前更加积极，春季工资谈判是一个需要关注的关键因素；将保持收益率曲线控制（YCC）和负利率，直到通胀目标达成为止，正常化进程的顺序尚未确定，结束 YCC 和负利率政策的顺序将取决于政策退出时的经济和物价发展情况。

来源：Wind 资讯

3.3 澳洲联储：委员会决心将通胀率恢复到目标水平

事件：澳洲联储委员会决心将通胀率恢复到目标水平；预计到 2024 年底 CPI 将达到 3.5%，到 2025 年底将位于 2% 至 3% 的目标范围的上限；是否需要进一步收紧货币政策以确保通胀在合理的时间范围内回归目标，将取决于数据和对风险的不断评估。

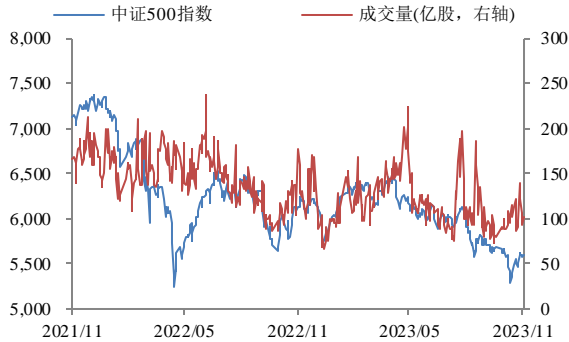
来源：wind 资讯

4 上周市场高频数据跟踪

4.1 中国市场

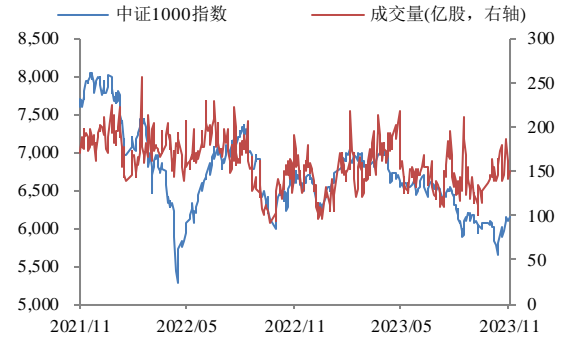
截至 2023 年 11 月 10 日，中证 500 指数收报 5573.10 点，周涨 1.14%；中证 1000 指数收报 6088.56 点，周涨 1.93%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

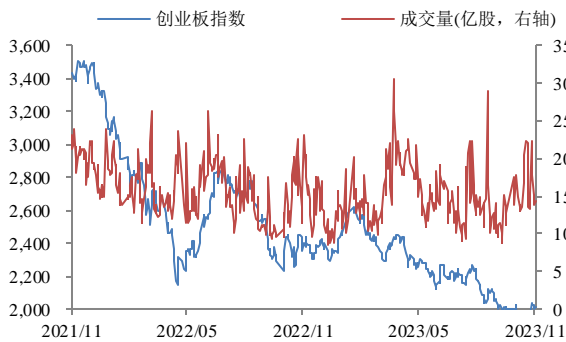
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 11 月 10 日，创业板指收报 2005.24 点，周涨 1.88%；恒生指数收报 17203.26 点，周跌 2.61%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）

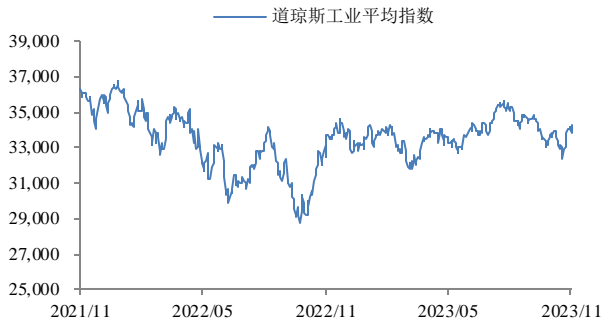


资料来源：IFinD，财信证券

4.2 美国市场

截至 2023 年 11 月 10 日，道琼斯工业平均指数收报 34283.10 点，周涨 0.65%；标准普尔 500 指数收报 4415.24 点，周涨 1.31%。

图 5：道琼斯工业平均指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 6：标准普尔 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

5.1 海外经济增长及通胀

波罗的海干散货指数(BDI):

2023 年 11 月 10 日波罗的海干散货指数(BDI)当周平均值为 1570.6 点，较上周增加 128.80 点。

CRB 商品价格指数:

2023 年 11 月 10 日 CRB 商品价格指数当周平均值为 276.09 点，较上周减少 4.91 点。

图 7：波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源：Wind，财信证券

图 8：CRB 商品价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

原油价格:

2023 年 11 月 10 日布伦特原油期货结算价(连续)当周日均值为 81.55 美元/桶，较上周下降 4.69 美元/桶。

美国通胀国债(TIPS):

2023年11月10日美国10年通胀指数国债(TIPS)周度日均利率为2.234%，较上周下降11BP。

图 9：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，财信证券

图 10：美国通胀国债(%)



资料来源：Wind，财信证券

5.2 国内经济增长

投资：

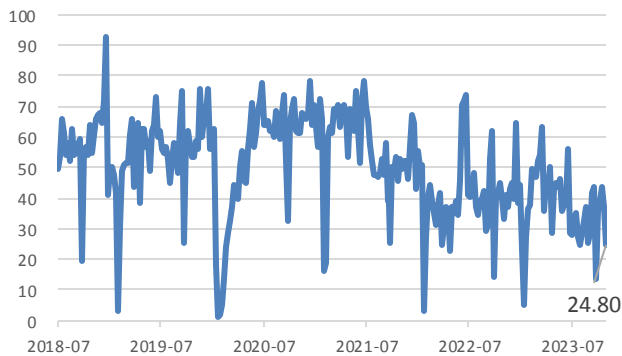
30 大中城市商品房成交面积：

2023年11月12日30大中城市商品房周度日均成交面积为24.80万平方米，较上周减少12.14万平方米。

100 大中城市成交土地占地面积：

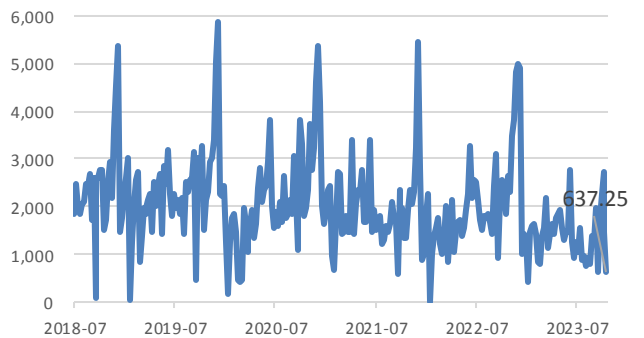
2023年11月12日100大中城市成交土地占地面积当周值为637.25万平方米，较上周减少838.59万平方米。

图 11：30 城商品房周日均成交面积（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

图 12：100 大中城市周成交土地占地面积（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

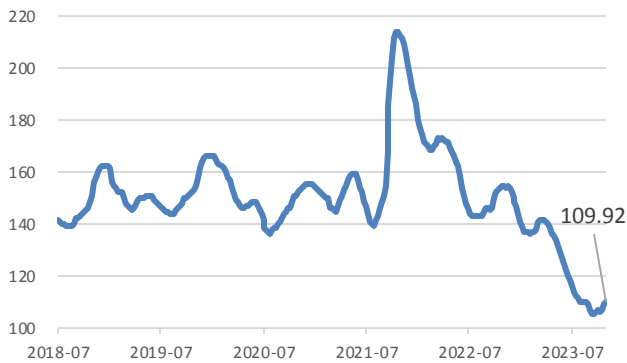
水泥价格指数：

2023 年 11 月 04 日水泥价格指数周度日均值为 109.92 点，较上周上涨 1.22 点。

石油沥青装置开工率：

2023 年 11 月 08 日中国石油沥青装置当周开工率为 35.5%，较上周减少 1.50 个百分点。

图 13：水泥价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 14：石油沥青装置开工率（%）

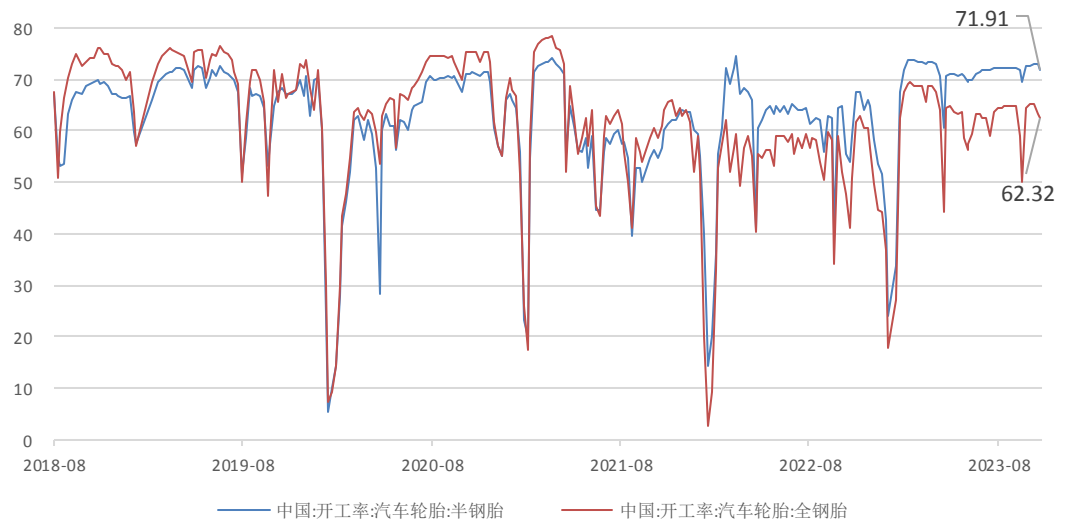


资料来源：Wind，财信证券

轮胎开工率：

2023 年 11 月 09 日中国汽车轮胎半钢胎当周开工率为 71.91%，较上周减少 1.07 个百分点；中国汽车轮胎全钢胎当周开工率为 62.32%，较上周减少 0.83 个百分点。

图 15：轮胎开工率（%）



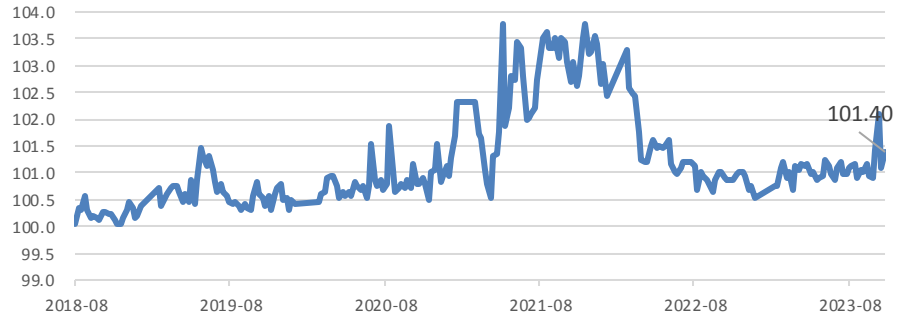
资料来源：Wind，财信证券

消费：

义乌小商品总价格指数：

2023 年 11 月 05 日义乌中国小商品总价格指数为 101.4 点，较上周增加 0.31 点。

图 16：义乌小商品总价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

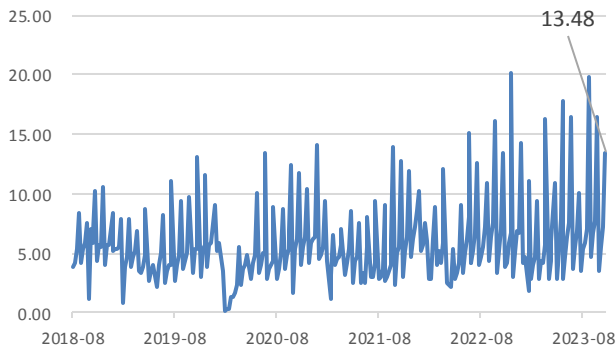
乘用车销量：

2023 年 10 月 31 日中国乘用车当周日均销量为 13.48 万辆，较上周增加 6.23 万辆。

电影票房收入：

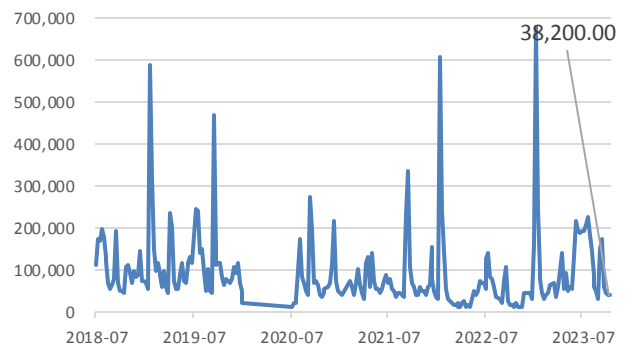
2023 年 11 月 05 日中国当周电影票房收入为 38200 万元，较上周减少 2000 万元。

图 17：中国乘用车当周日均销量（万辆）



资料来源：Wind，财信证券

图 18：中国当周电影票房收入（万元）



资料来源：Wind，财信证券

出口：

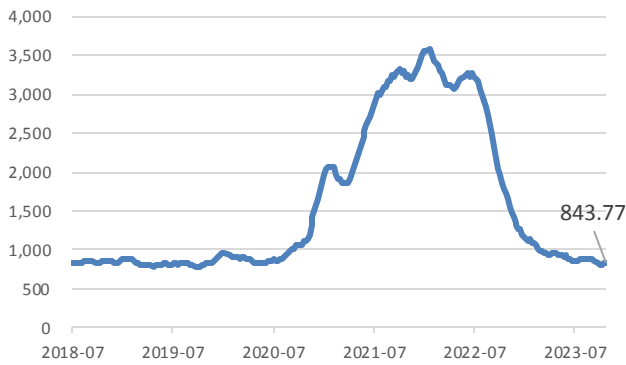
出口集装箱运价指数：

2023年11月10日出口集装箱运价指数为843.77点，较上周增加15.93点。

主要港口外贸货物吞吐量：

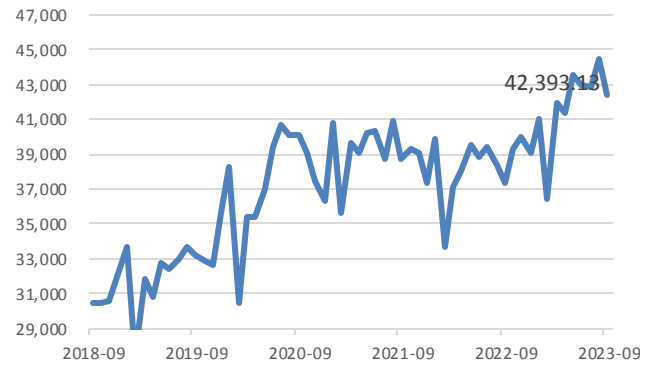
2023年09月中国主要港口外贸货物吞吐量当月值为42393.13万吨，较去年同期增加5004万吨。

图 19：出口集装箱运价指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 20：中国主要港口外贸货物吞吐量当月值（万吨）



资料来源：Wind，财信证券

5.3 国内通胀

猪肉价格：

2023年11月01日中国猪肉当周平均价为25.15元/公斤，较上周减少0.45元/公斤。

南华工业品指数：

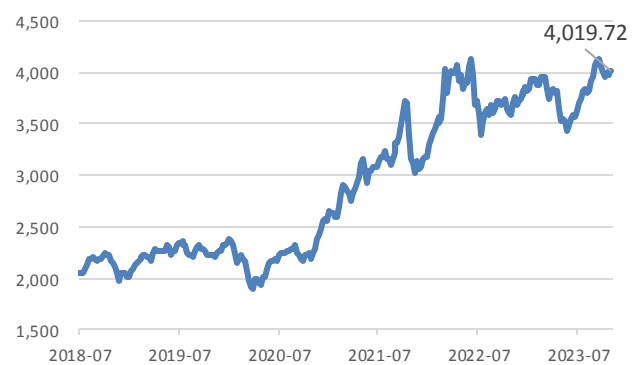
2023年11月10日南华工业品指数当周平均值为4019.72点，较上周增加6.14点。

图 21：中国猪肉当周平均价（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

图 22：南华工业品指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

5.4 国内流动性

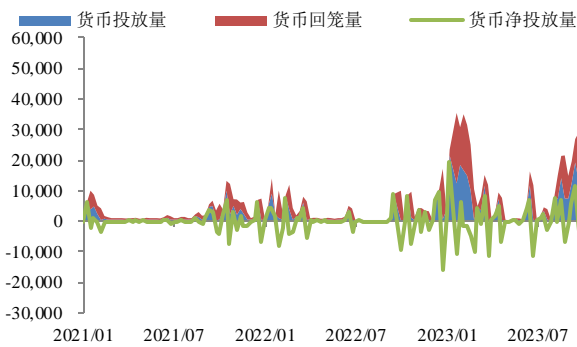
货币投放量：

2023年11月10日，当周货币投放量为12500.00亿元，货币回笼量为18980.00亿元，货币净投放量为-6480.00亿元，较上周增加2780.00亿元。

SHIBOR：

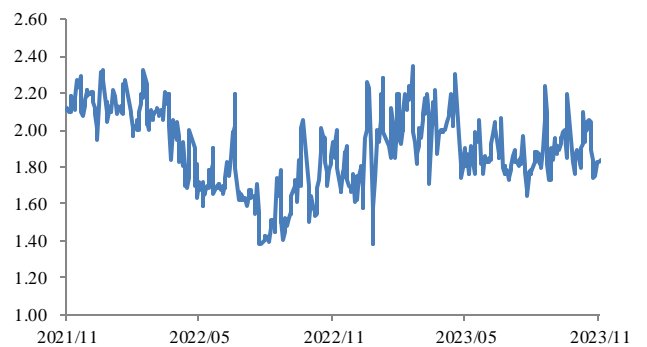
2023年11月10日，1周SHIBOR利率为1.83%，较上周增加8.40BP。

图 23：货币投放量（亿元）



资料来源：IFinD，财信证券

图 24：SHIBOR：1 周（%）



资料来源：IFinD，财信证券

6 风险提示

国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438