

10 月经济数据平稳，美国 CPI 超预期回落

宏观经济研究周报（11.13-11.17）

2023 年 11 月 20 日

投资要点

➤ **本周观点：国内方面**，11 月 13 日至 11 月 17 日，A 股延续震荡，指数涨跌不一。上证指数涨 0.51%、深证成指涨 0.01%、沪深 300 指数跌 0.51%。本周中美会晤结果未达市场预期的利空已基本得到消化，同时海外方面随着美元指数走弱，国内方面各项刺激政策逐步落地，给 A 股营造了良好的上攻条件。预计下周，A 股或震荡上涨，题材方面将持续活跃，传媒行业、芯片概念、汽车产业链和券商板块可能会反复强势。10 月经济数据本周出炉，整体表现平稳。规上工业增加值增速小幅提升，表现强于预期。中国 10 月规模以上工业增加值同比增长 4.6%，预期 4.3%，前值 4.5%。预计未来一段时间，随着经济稳增长政策持续发力，规上工业增速或延续平稳上升态势，但幅度不宜高估，原因一是 10 月制造业 PMI 及新订单指数均重回收缩区间，二是当前社融数据仍略低于预期，二者都预示着经济增长将呈现弱复苏态势。社零增速继续超预期，但两年平均增速走低。**海外方面**，11 月 13 日至 11 月 17 日道指、标普均上涨。道琼斯工业平均指数收报 34947.28 点，周涨 1.94%；标准普尔 500 指数收报 4514.02 点，周涨 2.24%。美国 10 月 CPI 数据公布，整体超预期回落。其中，10 月 CPI 同比增长 3.2%，市场预期 3.3%，前值 3.7%。美国通胀超预期回落，市场对明年美联储降息预期升温，同时给全球权益及商品市场产生提振作用，美股道指、标普两大指数继续延续上涨态势。短期来看，海外流动性压力缓解，有助于提升全球风险资产的投资偏好。中长期来看，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弱、PMI 等经济调查数据相比 9 月走低，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，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。

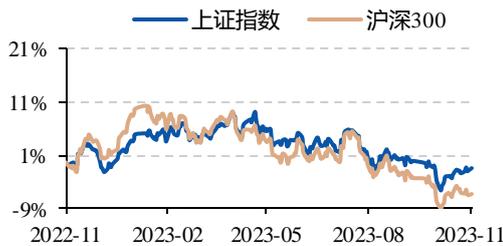
➤ **国内热点**：一、国家主席习近平同美国总统拜登举行中美元首会晤。二、10 月规模以上工业增加值同比增长 4.6%。三、1-10 月全国一般公共预算收入 187494 亿元，同比增长 8.1%。

➤ **国际热点**：一、美国 10 月 CPI 同比增长 3.2%。二、美国 10 月 CPI 同比增长 3.2%。三、日本央行：日本经济已经适度复苏，资本支出适度增长。

➤ **上周高频数据跟踪**：11 月 13 日至 11 月 17 日，上证指数上涨 0.51%，收报 3054.37 点；沪深 300 指数下跌 0.51%，收报 3568.07；创业板指下跌 0.94%，收报 1986.53 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	2.09	-2.03	-0.93
沪深 300	1.21	-5.49	-5.93

叶彬 分析师

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

相关报告

- 1 10 月经济数据点评：10 月经济数据稳中向好，地产仍有发力空间 2023-11-16
- 2 宏观经济研究周报(11.06-11.10)：10 月 CPI 同比转负，美联储鹰派发言扰动市场 2023-11-14
- 3 经济金融高频数据周报(10.30-11.03) 2023-11-13

内容目录

1 本周观点	4
2 上周国内宏观消息梳理	5
2.1 国家主席习近平同美国总统拜登举行中美元首会晤.....	5
2.2 10月规模以上工业增加值同比增长 4.6%	5
2.3 1-10月全国一般公共预算收入 187494 亿元，同比增长 8.1%	6
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 美国 10月 CPI 同比增长 3.2%	6
3.2 英国 10月失业率 4%	6
3.3 日本央行：日本经济已经适度复苏，资本支出适度增长.....	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	12
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 月经济数据平稳, 美国 CPI 超预期回落。国内方面, 11 月 13 日至 11 月 17 日, A 股延续震荡, 指数涨跌不一。上证指数涨 0.51%、深证成指涨 0.01%、沪深 300 指数跌 0.51%。盘面还是以中小市值为主的热点题材炒作为主要风格, 其中传媒行业受到抖音相关利好及短剧概念持续发酵表现活跃, 汽车产业链受到小米汽车工信部备案和华为汽车销量超预期反复冲高, 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。本周中美会晤结果未达市场预期的利空已基本得到消化, 同时海外方面随着美元指数走弱, 国内方面各项刺激政策逐步落地, 给 A 股营造了良好的上攻条件。预计下周, A 股或震荡上涨, 题材方面将持续活跃, 传媒行业、芯片概念、汽车产业链和券商板块可能会反复强势。10 月经济数据本周出炉, 整体表现平稳。规上工业增加值增速小幅提升, 表现强于预期。中国 10 月规模以上工业增加值同比增长 4.6%, 预期 4.3%, 前值 4.5%。预计未来一段时间, 随着经济稳增长政策持续发力, 规上工业增速或延续平稳上升态势, 但幅度不宜高估, 原因一是 10 月制造业 PMI 及新订单指数均重回收缩区间, 二是当前社融数据仍略低于预期, 二者都预示着经济增长将呈现弱复苏态势。社零增速继续超预期, 但两年平均增速走低。10 月份, 社零同比增速 7.6%, 连续三个月当月同比增速上涨并且超预期。预计第四季度, 随着居民收入改善及消费相关政策加码, 消费需求或边际增强, 叠加去年同期低基数影响, 社零增速大概率延续上涨趋势。地产投资未企稳, 投资增速仍下行。1-10 月固定资产投资同比增长 2.9%, 较上月回落 0.2 个百分点, 连续 8 个月下降。预计未来一段时间, 随着地产政策发力, 尤其是民企地产融资环境改善, 或使地产投资大概率企稳回升, 有利于投资增速触底反弹。

海外方面, 11 月 13 日至 11 月 17 日道指、标普均上涨。道琼斯工业平均指数收报 34947.28 点, 周涨 1.94%; 标准普尔 500 指数收报 4514.02 点, 周涨 2.24%。美国 10 月 CPI 数据公布, 整体超预期回落。其中, 10 月 CPI 同比增长 3.2%, 市场预期 3.3%, 前值 3.7%; CPI 环比增长 0%, 市场预期 0.1%, 前值 0.4%; 10 月核心 CPI 同比继续回落 0.1 个百分点至 4%, 低于市场预期的 4.1%; 核心 CPI 环比回落 0.1 个百分点至 0.2%, 低于市场预期的 0.3%。美国通胀超预期回落, 市场对明年美联储降息预期升温, 同时给全球权益及商品市场产生提振作用, 美股道指、标普两大指数继续延续上涨态势。根据最新 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 99.7%, 加息 25 个基点至 5.50%-5.75% 区间的概率为 0.3%。到明年 2 月维持利率不变的概率为 95.6%, 降息 25 个基点的概率为 4.1%, 累计加息 25 个基点概率为 0.3%。短期来看, 海外流动性压力缓解, 有助于提升全球风险资产的投资偏好。中长期来看, 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弱、PMI 等经济调查数据相比 9 月走低, 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, 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 国家主席习近平同美国总统拜登举行中美元首会晤

事件：国家主席习近平同美国总统拜登举行中美元首会晤，两国元首就事关中美关系的战略性、全局性、方向性问题以及事关世界和平和发展的重大问题坦诚深入地交换了意见。习近平指出，这次旧金山会晤，中美应该有新的愿景，共同努力浇筑中美关系的五根支柱：一是共同树立正确认知；二是共同有效管控分歧；三是共同推进互利合作；四是共同承担大国责任；五是共同促进人文交流。习近平指出，美方在出口管制、投资审查、单边制裁方面不断采取针对中国的举措，严重损害中方正当利益。打压中国科技就是遏制中国高质量发展，剥夺中国人民的发展权利。中国的发展壮大有内生逻辑，是外部力量阻挡不了的。希望美方严肃对待中方关切，采取行动，取消单边制裁，为中国企业提供公平、公正、非歧视的环境。两国元首同意推动和加强中美各领域对话合作，包括：建立人工智能政府间对话；同意明年早些时候进一步大幅增加航班等。

王毅就中美元首旧金山会晤向媒体介绍情况并答问：拜登总统向习近平主席专门发出了一份举行元首会晤的单独邀请，不同于本次 APEC 期间的双边会见安排。美方特别表示，这是一场中美“峰会”。可以说，无论从会晤安排的独特性，中美两国和国际社会的关注度，还是会晤本身的重要性而言，这都是一次具有战略意义和深远影响的元首峰会。两国元首在相互尊重的气氛中就事关中美关系的战略性、全局性、方向性问题以及事关世界和平与发展的重大问题交换意见。

来源：新华社

2.2 10 月规模以上工业增加值同比增长 4.6%

事件：10 月份，国民经济持续恢复向好，主要指标持续改善，经济运行总体平稳；但也要看到，外部不稳定不确定因素依然较多，国内需求仍显不足，经济回升向好基础仍需巩固。下阶段，要精准有效实施宏观调控，着力扩大内需、提振信心、防范风险，不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，促进经济实现质的有效提升和量的合理增长。

中国 10 月规模以上工业增加值同比增长 4.6%，预期 4.3%，前值 4.5%。1-10 月份，规模以上工业增加值同比增长 4.1%。中国 1-10 月固定资产投资（不含农户）同比增长 2.9%，预期增 3.1%，1-9 月增 3.1%。其中，民间固定资产投资同比下降 0.5%。从环比来看，10 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.1%。中国 10 月社会消费品零售总额同比增长 7.6%，预期 7.3%，前值 5.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额增长 7.2%。1-10 月，社会消费品零售总额同比增长 6.9%。中国 10 月城镇调查失业率为 5.0%，环比持平；31 个大城市城镇调查失业率为 5.0%，下降 0.2 个百分点。

来源：国家统计局

2.3 1-10 月全国一般公共预算收入 187494 亿元，同比增长 8.1%

事件：1-10 月累计，全国一般公共预算收入 187494 亿元，同比增长 8.1%，其中，税收收入 157841 亿元，同比增长 10.7%；印花税 3495 亿元，同比下降 10.1%，其中，证券交易印花税 1616 亿元，同比下降 31.4%；1-10 月累计，全国政府性基金预算收入 43795 亿元，同比下降 16%，其中，国有土地使用权出让收入 34992 亿元，同比下降 20.5%。

来源：财政部

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美国 10 月 CPI 同比增长 3.2%

事件：美国 10 月 CPI 数据公布，整体超预期回落。其中，10 月 CPI 同比增长 3.2%，市场预期 3.3%，前值 3.7%；CPI 环比增长 0%，市场预期 0.1%，前值 0.4%；10 月核心 CPI 同比继续回落 0.1 个百分点至 4%，低于市场预期的 4.1%；核心 CPI 环比回落 0.1 个百分点至 0.2%，低于市场预期的 0.3%。

来源：wind 资讯

3.2 英国 10 月失业率 4%

事件：英国 10 月失业率 4%，前值 4%；失业金申请人数 1.78 万人，前值 2.04 万人。英国 9 月三个月包括红利的平均工资同比增长 7.9%，预期增长 7.4%，前值增长 8.1%；剔除红利的平均工资同比增长 7.7%，预期增长 7.7%，前值增长 7.8%。

来源：wind 资讯

3.3 日本央行：日本经济已经适度复苏，资本支出适度增长

事件：日本央行行长植田和男表示：日本经济已经适度复苏，资本支出适度增长；必须仔细关注市场波动，包括外汇对经济和物价的影响；预计成本推动型通胀的压力将会缓解，如果接近实现通胀目标，可以讨论退出超宽松货币政策的策略和指引；不认为 10 年期国债收益率会大幅超过 1%；尚未就如何出售 ETF 制定具体计划。

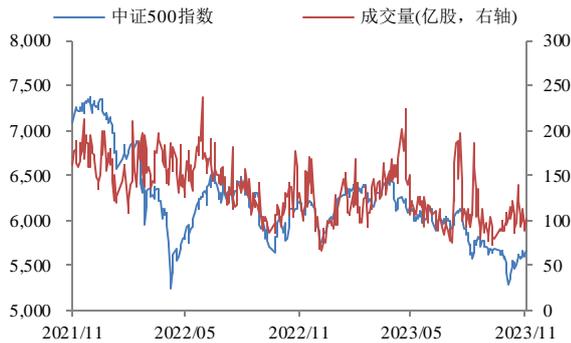
来源：wind 资讯

4 上周市场高频数据跟踪

4.1 中国市场

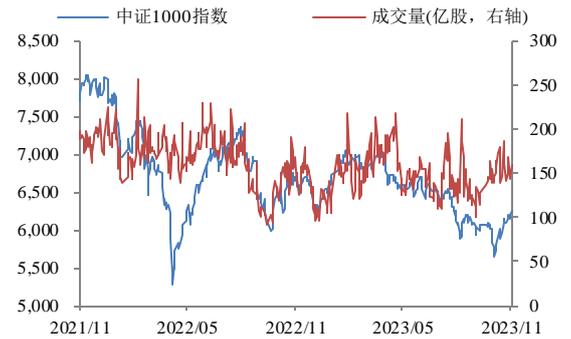
截至 2023 年 11 月 17 日，中证 500 指数收报 5631.42 点，周涨 1.05%；中证 1000 指数收报 6199.23 点，周涨 1.82%。

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

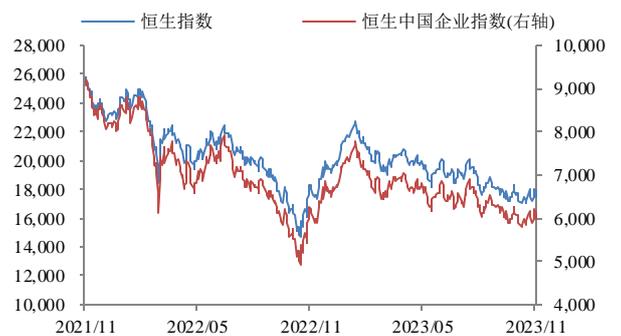
截至 2023 年 11 月 17 日，创业板指收报 1986.53 点，周跌 0.93%；恒生指数收报 17454.19 点，周涨 1.46%。

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 17 日，道琼斯工业平均指数收报 34947.28 点，周涨 1.94%；标准普尔 500 指数收报 4514.02 点，周涨 2.24%。

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 17 日波罗的海干散货指数(BDI)当周平均值为 1716.6 点，较上周增加 146.00 点。

CRB 商品价格指数:

2023 年 11 月 17 日 CRB 商品价格指数当周平均值为 275.37 点，较上周减少 0.72 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 17 日布伦特原油期货结算价(连续)当周日均值为 80.84 美元/桶，较上周下降 0.71 美元/桶。

美国通胀国债(TIPS):

2023年11月17日美国10年通胀指数国债(TIPS)周度日均利率为2.208%，较上周下降3BP。

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：

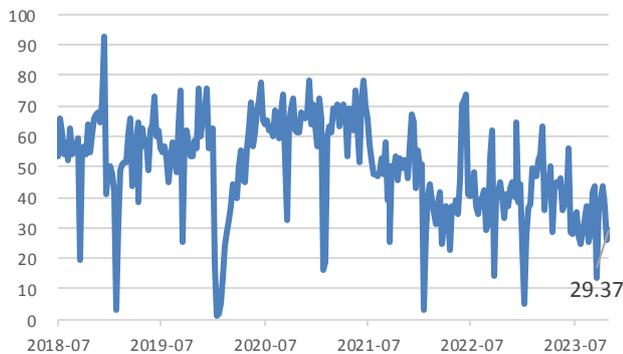
30 大中城市商品房成交面积：

2023年11月19日30大中城市商品房周度日均成交面积为29.37万平方米，较上周增加3.17万平方米。

100 大中城市成交土地占地面积：

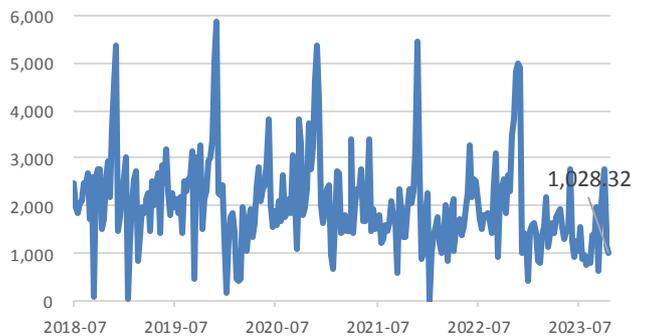
2023年11月19日100大中城市成交土地占地面积当周值为1028.32万平方米，较上周减少144.34万平方米。

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

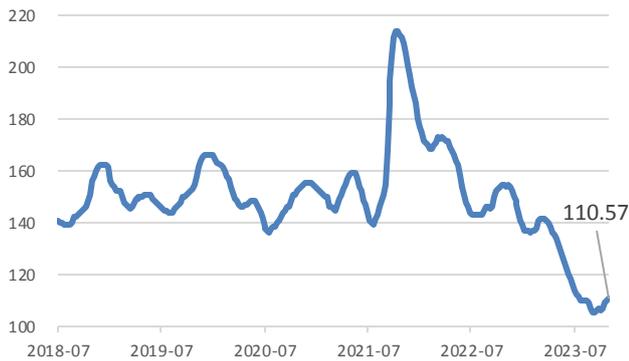
水泥价格指数：

2023 年 11 月 11 日水泥价格指数周度日均值为 110.57 点，较上周上涨 0.65 点。

石油沥青装置开工率：

2023 年 11 月 15 日中国石油沥青装置当周开工率为 36.4%，较上周增加 0.90 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 16 日中国汽车轮胎半钢胎当周开工率为 72.88%，较上周增加 0.97 个百分点；中国汽车轮胎全钢胎当周开工率为 58.19%，较上周减少 4.13 个百分点。

图 15：轮胎开工率（%）



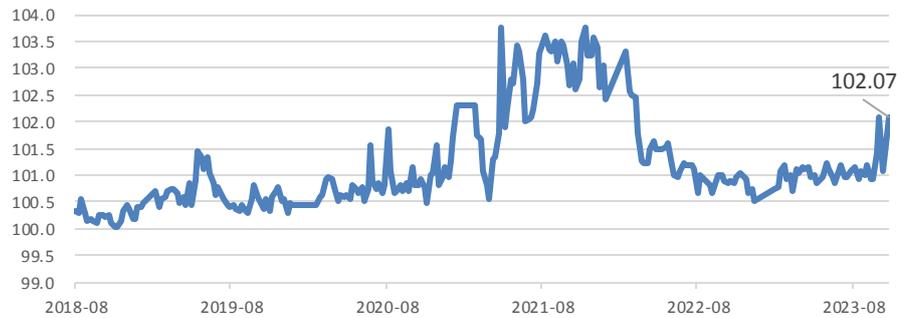
资料来源：Wind，财信证券

消费：

义乌小商品总价格指数：

2023 年 11 月 12 日义乌中国小商品总价格指数为 102.07 点，较上周增加 0.67 点。

图 16：义乌小商品总价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

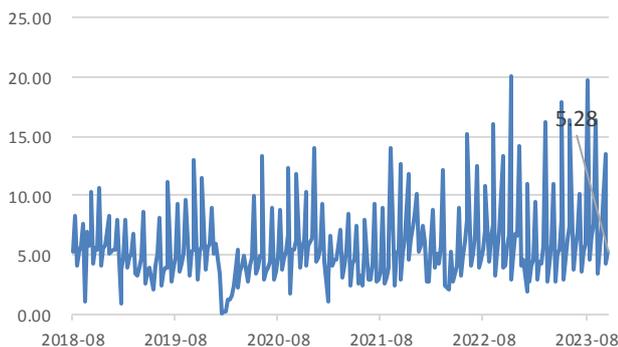
乘用车销量：

2023 年 11 月 12 日中国乘用车当周日均销量为 5.28 万辆，较上周增加 1.07 万辆。

电影票房收入：

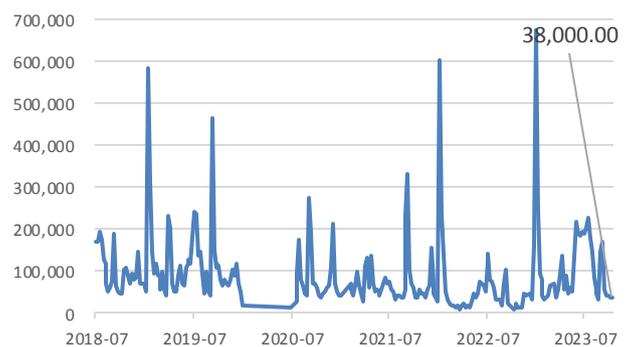
2023 年 11 月 12 日中国当周电影票房收入为 38000 万元，较上周减少 200 万元。

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：

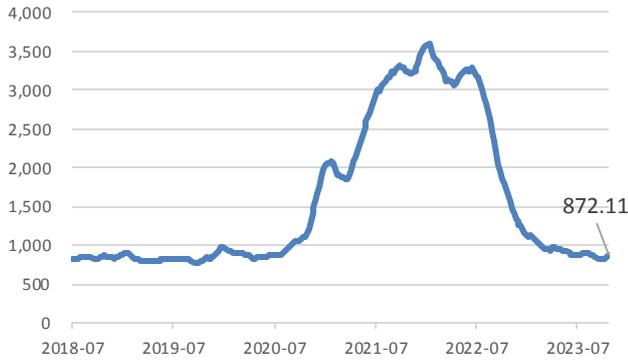
出口集装箱运价指数：

2023 年 11 月 17 日出口集装箱运价指数为 872.11 点，较上周增加 28.34 点。

主要港口外贸货物吞吐量：

2023 年 10 月中国主要港口外贸货物吞吐量当月值为 42888.53 万吨，较去年同期增加 3552 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 08 日中国猪肉当周平均价为 25.04 元/公斤，较上周减少 0.11 元/公斤。

南华工业品指数：

2023 年 11 月 17 日南华工业品指数当周平均值为 4034.18 点，较上周增加 14.46 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

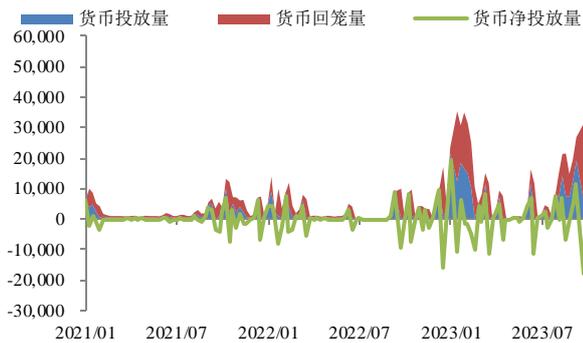
货币投放量：

2023年11月17日，当周货币投放量为17610.00亿元，货币回笼量为12500.00亿元，货币净投放量为5110.00亿元，较上周增加11590.00亿元。

SHIBOR：

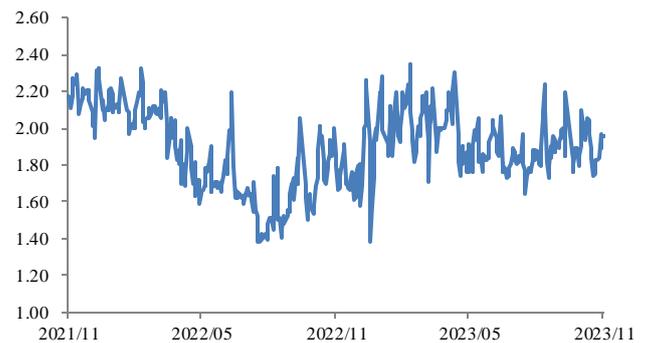
2023年11月17日，1周SHIBOR利率为1.96%，较上周增加13.62BP。

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