

相关研究

《美债利率继续上行——全球大类资产周报（8/4-8/11）》2023.08.13

《美国：评级下调影响或有限——海外经济政策跟踪》2023.08.06

《国内高频指标跟踪（2023年第28期）》2023.08.06

国内高频指标跟踪（2023年第30期）

投资要点：

- 当前经济中相对偏强的服务消费、新兴行业生产仍表现较强，不过上周我们观察到基建资金到位和项目落地有所提速，央行降息提供流动性强化逆周期调节，或可对下阶段稳增长政策落地效果有一定期待。消费方面，观影、游乐等服务消费依然强劲，汽车和家电等大宗消费有所改善。投资方面，专项债发行提速、新签项目增加、沥青开工持续回升，反映基建投资或加快；新房销售底部震荡，地产投资仍有压力。出口方面，内需相对偏弱使得进口承压。生产方面，传统行业表现平稳，光伏行业企稳回升，新能源、汽车等行业保持较高景气度。
- 风险提示：政策力度不及预期。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

联系人:李林芷

Tel:(021)23185646

Email:llz13859@haitong.com

图目录

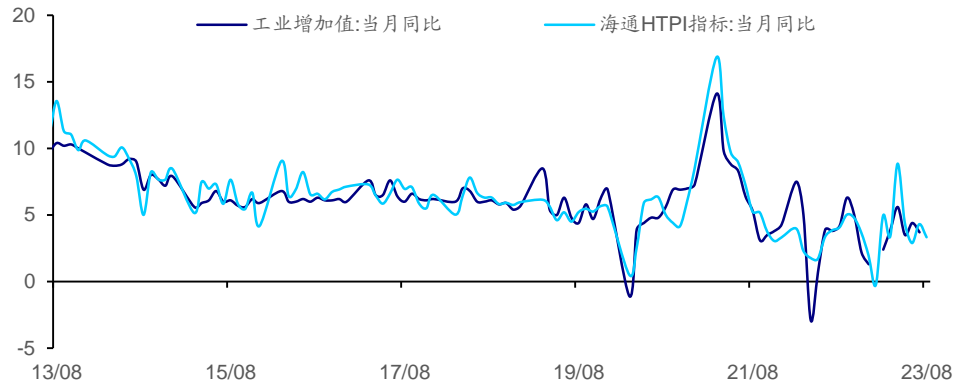
图 1	海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势 (%)	4
图 2	海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势 (%)	4
图 3	海通宏观消费同步指标与消费同比走势 (%)	4
图 4	18 城地铁客运量 (7 天平均, 万人次)	5
图 5	迁徙规模指数: 全国 (7 天平均)	5
图 6	航班实际执飞数 (7 天平均)	5
图 7	整车货运流量指数 (7 天平均)	5
图 8	当周日均销量: 乘用车: 厂家零售 (辆, 4WMA)	6
图 9	家电全品类销售额: 当周同比 (% , 4WMA)	6
图 10	中国轻纺城: 成交量 (万米)	6
图 11	义乌中国小商品指数: 总价格指数	6
图 12	每日电影观影人次 (万人次, 7 天平均)	7
图 13	游乐园客流量 (7 天平均, 千人次)	7
图 14	海南旅游消费价格指数	7
图 15	店均餐饮销售额同比 (%)	7
图 16	新增专项债累计发行进度 (亿元)	8
图 17	中国建筑和中国电建新签合同额同比增速 (%)	8
图 18	30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	8
图 19	14 城市: 二手房销售面积占比 (%)	8
图 20	水泥出货率 (%)	8
图 21	开工率: 石油沥青装置 (%)	8
图 22	二十大港口离港船舶载重吨 (万吨)	9
图 23	进出口海运运价对比	9
图 24	高炉开工率 (%)	10
图 25	沿海八省日耗煤量 (万吨)	10
图 26	PTA 产业链负荷率: 聚酯工厂 (%)	10
图 27	开工率: 纯碱: 全国 (%)	10
图 28	SOLARZOOM 光伏经理人指数	10
图 29	汽车半钢胎开工率 (%)	10
图 30	煤炭库存: 秦皇岛港 (万吨)	11

图 31	水泥行业:库容比:水泥 (%)	11
图 32	钢材: 社会库存 (万吨)	11
图 33	库存天数:聚酯切片:国内 (天)	11
图 34	平均批发价:猪肉 (元/公斤)	12
图 35	iCPI:同比 (%)	12
图 36	南华综合指数	12
图 37	原油期货结算价 (美元/桶)	12
图 38	银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率 (%)	13
图 39	美元指数和人民币汇率	13

1. 三大高频同步指标

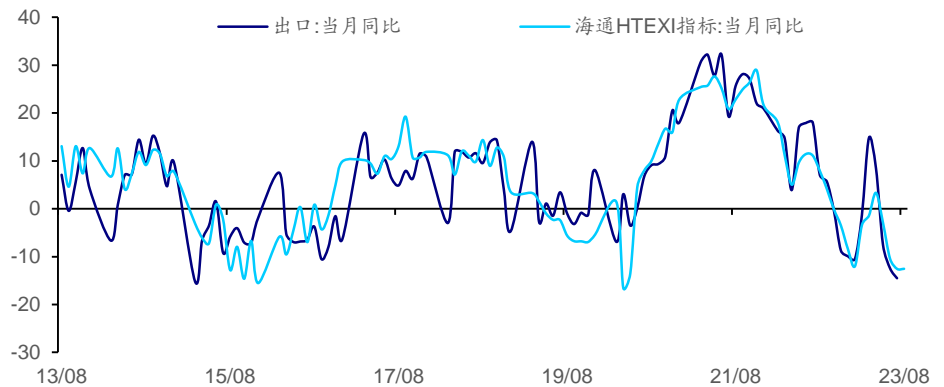
海通宏观高频同步指标: 截至8月20日, 8月生产同步指标 (HTPI) 为 **3.33%**, 7月值为 **4.31%**; 8月出口同步指标 (HTEXI) 为 **-12.53%**, 7月值为 **-12.54%**; 8月消费同步指标 (HTCI) 为 **2.24%**, 7月值为 **4.86%**。

图1 海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势 (%)



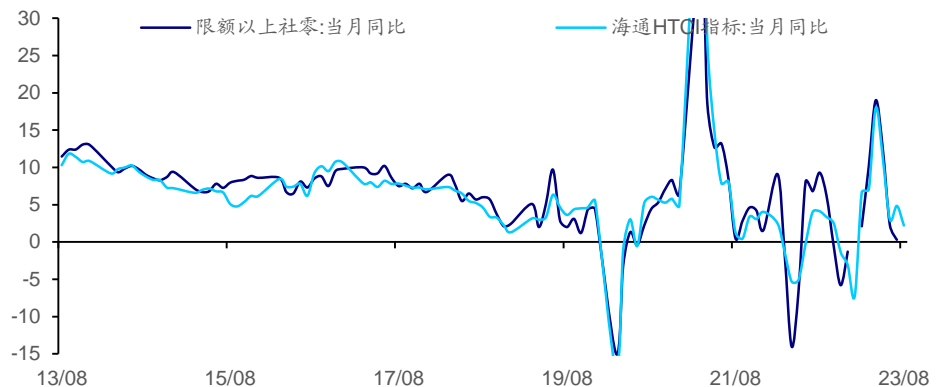
资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

图2 海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

图3 海通宏观消费同步指标与消费同比走势 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

2. 具体高频指标跟踪

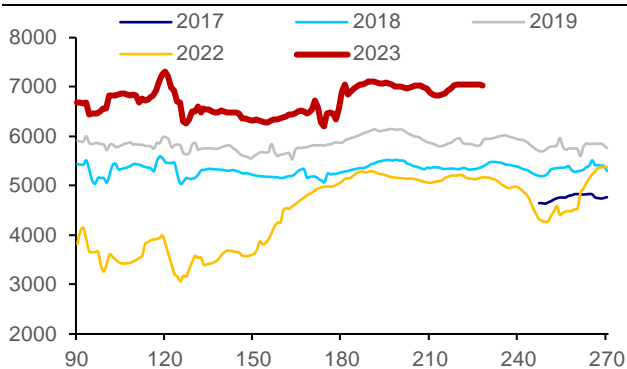
2.1 交通：客运货运均回升

城市内客运：18城地铁客运量与前一周基本持平，变化符合季节性，相较于2019年的修复水平从前一周的120%小幅下跌至119%，不同线城市表现基本一致。

城市间客运：百度迁徙指数同比回升，读数从前一周相较于2021年和2022年同期的251%和124%上升至265%和134%，说明今年暑期出行较过去两年明显偏热。日均内地、港澳台、国际航班数环比增速为0.6%、1.0%和2.0%（前一周为1.8%、2.5%和-0.6%），国际航班执飞数由减转增，或是旅行返程、出国留学等跨国出行需求增加。

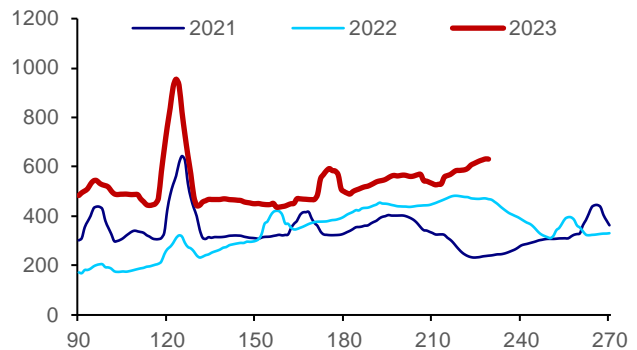
货运：整车货运流量指数从前一周的118.6上升至120.0，相较2021年和2022年的修复程度从前一周的89.6%和113.6%上升至90.5%和116.0%，这在一定程度上得益于极端天气结束、生产修复加速。

图4 18城地铁客运量（7天平均，万人次）



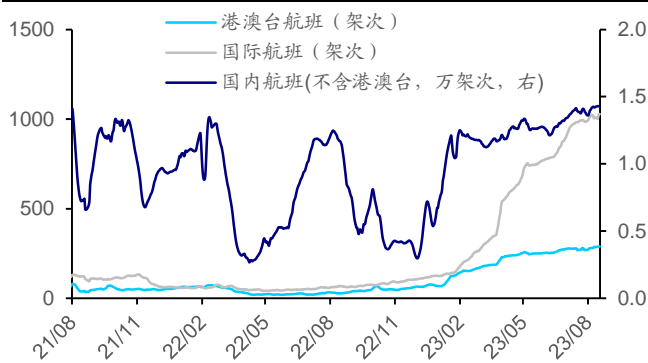
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦日数，截至8/17

图5 迁徙规模指数:全国（7天平均）



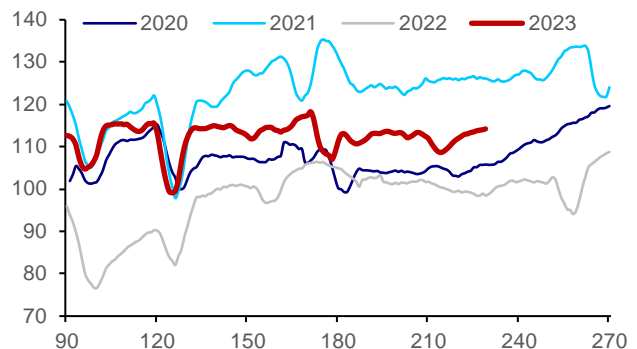
资料来源：同花顺，海通证券研究所。横坐标为距元旦日数，截至8/18

图6 航班实际执飞数（7天平均）



资料来源：同花顺，海通证券研究所

图7 整车货运流量指数（7天平均）

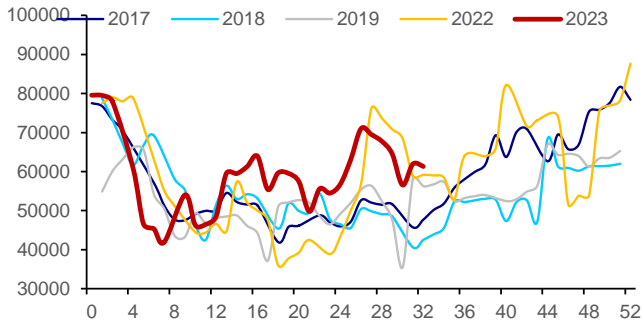


资料来源：g7大数据，海通证券研究所。横坐标为距元旦日数，截止8/18

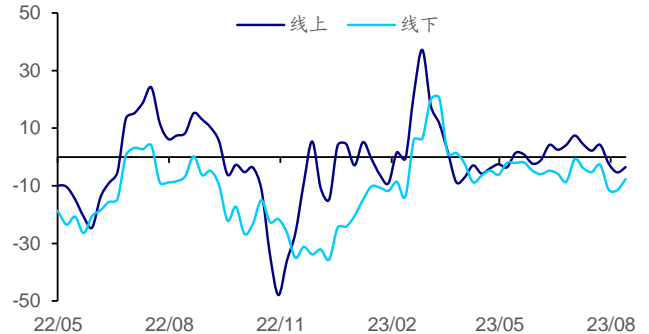
2.2 消费：服务消费仍强

耐用品消费：1）汽车：四周日均批发和零售销售量较前一周小幅回落，不过其绝对值均为近年同期最高位。此外，四周日均批发和零售销售量相较于2019年的同比增速为33.6%和9.0%，均较前一周边际回升，这或与近期部分车企降价促消费有关。**2）家电：**家电的线上和线下零售边际回暖，销售额两年年化同比跌幅从前一周的5.3%和11.5%收窄至3.5%和7.7%。

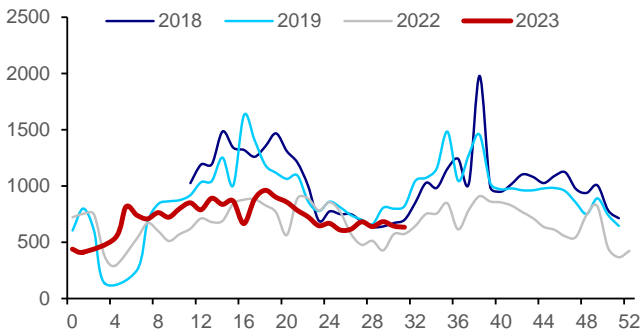
非耐用品消费：1) 纺织服装：轻纺城成交量由前一周的 643.2 万平米回落至 632.8 万平米，与 2019 年的同比跌幅扩大至 23.0%（前一周为 19.4%），反映当前下游纺织服装需求偏弱；**2) 轻工日用：**上周义乌小商品价格指数小幅回升至 101.08，为近年同期较高值，这主要是由于出口价格的回升。

图8 当周日均销量:乘用车:厂家零售(辆, 4WMA)


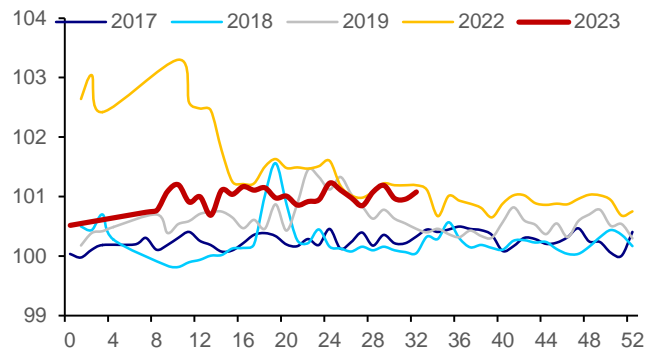
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图9 家电全品类销售额:当周同比(%, 4WMA)


资料来源：奥维罗盘，海通证券研究所。2023年为两年年化平均增速

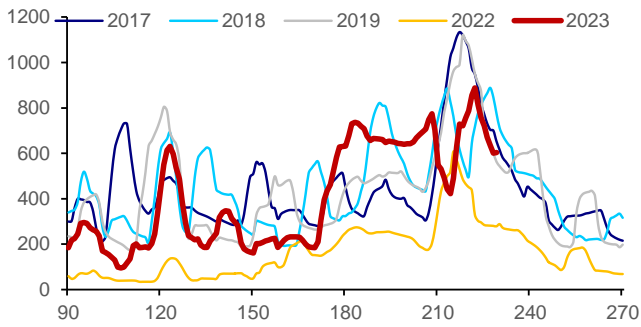
图10 中国轻纺城:成交量(万平米)


资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

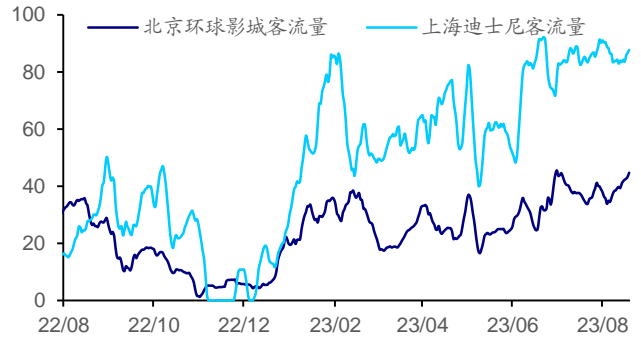
图11 义乌中国小商品指数:总价格指数


资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

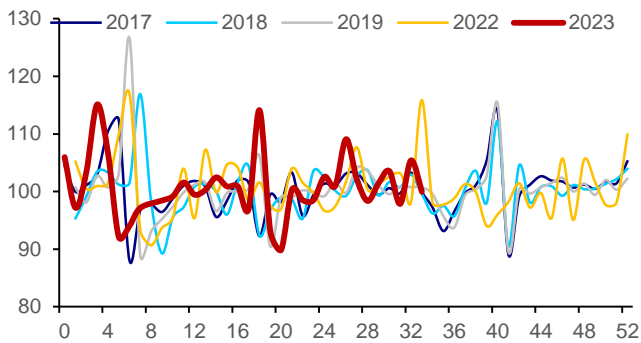
服务消费：1) 电影消费：观影人次和电影票房季节性回落，不过略慢于往年，较 2019 年同比分别为 7.3%和 26.8%（上一周为-6.3%和 9.6%），这或是受前期上映的《孤注一掷》、《封神第一部》等电影热度不减，今年暑期档总票房已跃居影史第三位。**2) 游乐消费：**北京环球影城和上海迪士尼客流量较前一周环比增速为 12.5%和 5.8%（前一周为 13.8%和-6.1%），上周周上海小幅降温，更适合出游，或助力上海迪士尼客流量由减转增。**3) 旅游消费：**海南旅游价格指数为 99.92（前一周为 105.4），环比下降 0.08%，这主要是由于交通类、特色旅游类价格环比回落，不过娱乐、住宿、购物类价格仍在回升。

图12 每日电影观影人次（万人次，7天平均）


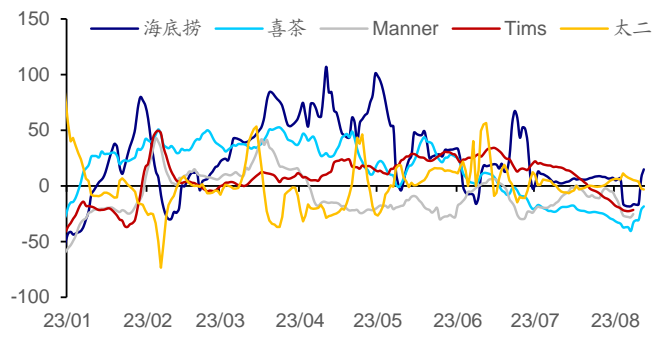
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图13 游乐园客流量（7天平均，千人次）


资料来源：小程序“神奇等候时间”，海通证券研究所

图14 海南旅游消费价格指数


资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图15 店均餐饮销售额同比（%）


资料来源：久谦数据，海通证券研究所

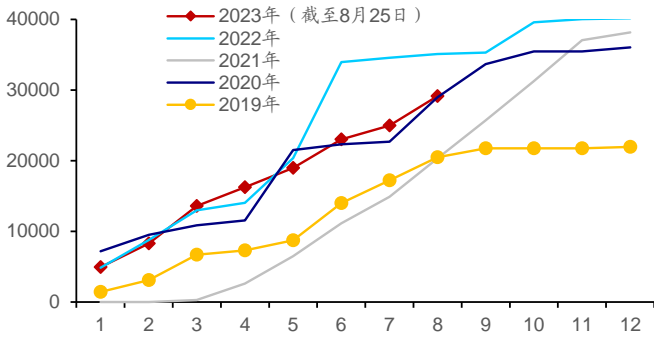
2.3 投资：基建提速

基建：资金方面，8月1-25日预计发行新增专项债4148.2亿元，使得年内累计发行新增专项债额度达到29120亿元，专项债发行提速，是实施逆周期调节、加大政府投资拉动作用的重要体现。项目方面，7月中国建筑和中国电建新签合同额同比增速分别为30.0%和5.7%（6月为5.4%和4.6%），均较6月回暖，反映基建项目加速落地。

地产：1) 新房销售：30大中城市商品房成交面积相较于2019年和2022年的同比增速分别为-42.7%和-30.0%（前一周为-52.8%和-26.7%），新房销售仍在低位震荡。从各线城市来看，一二三线城市成交面积相较于去年的同比增速分别为-40.7%、-11.4%和-48.0%（前一周为-31.3%、-28.0%和-19.6%），二线城市新房销售边际改善，或是由于多个二线城市拟于近日调整优化限购政策、降低二套房首付比例下限。**2) 二手房销售：**14城二手房成交面积相较于2019年和2022年同比增速均分别为-7.9%和-3.3%（前一周为-8.0%和1.5%），二手房占比虽小幅回落，但仍维持较高水平。**3) 土地交易：**上周土地成交面积较去年同期为-61.3%，跌幅较前一周进一步扩大；土地成交溢价率回落至3.0%，为历年同期最低水平。

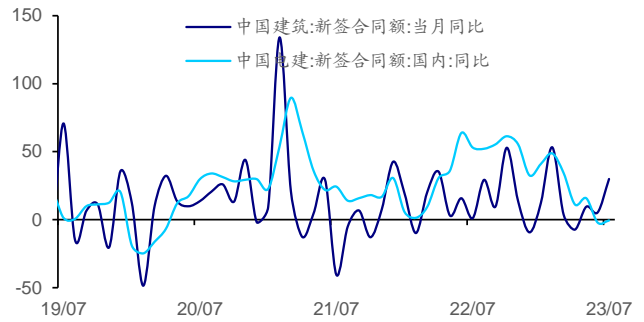
施工实体指标：1) 水泥：水泥出货率从前一周的57.1%季节性回升至57.6%，回升略早于其他年份，但绝对值仍为近年同期最低。**2) 钢铁：**建筑用钢成交量从前一周的14.4万吨回升至15.5万吨，但仍为近年来低位。**3) 沥青：**上周石油沥青装置开工率为45.8%，连续三周回升，绝对值为近年同期最高值，反映当前基建开工施工进度较快。

图16 新增专项债累计发行进度 (亿元)



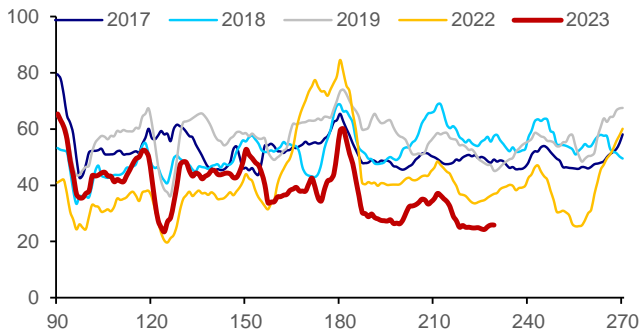
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦月数

图17 中国建筑和中国电建新签合同额同比增速 (%)



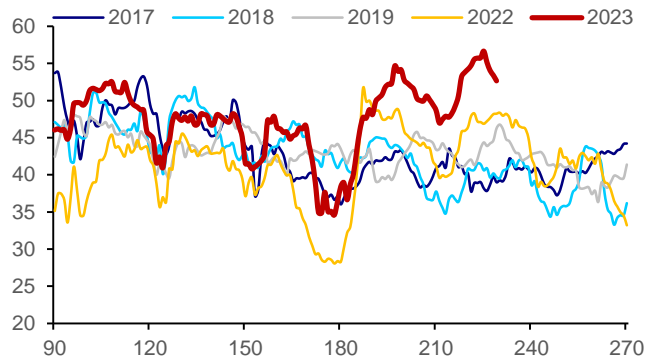
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图18 30大中城市商品房成交面积 (万平方米)



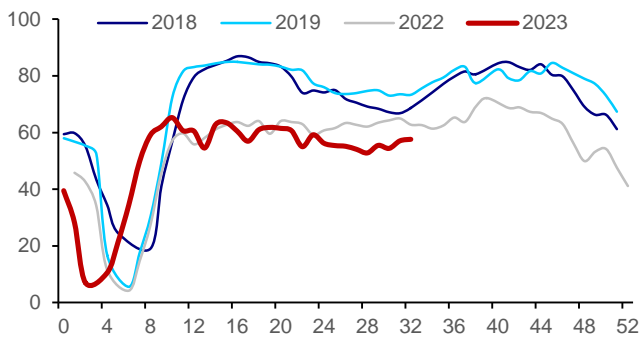
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图19 14城市:二手房销售面积占比 (%)



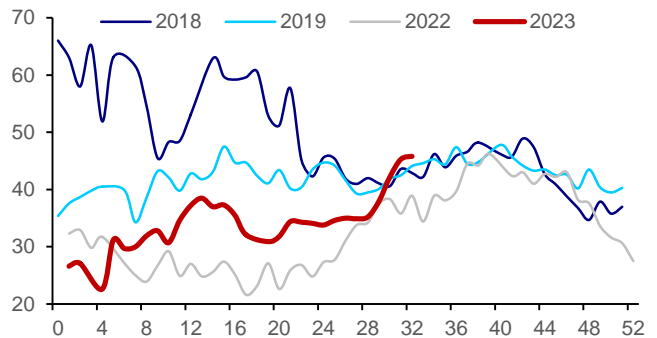
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图20 水泥出货率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图21 开工率:石油沥青装置 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

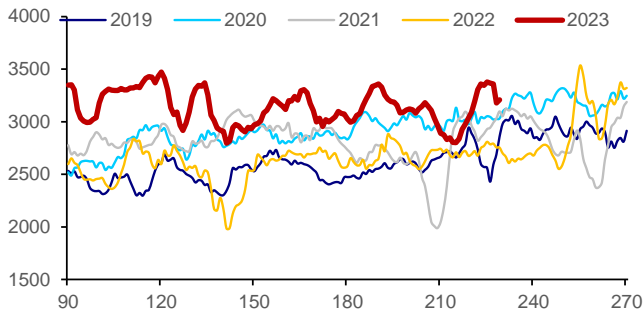
2.4 进出口: 进口偏弱

港口数据: 上周二十大港口离港船舶载重吨数较 2022 年和 2019 年的同比增速分别为 16.5%和 12.4%，均较前一周的 23.5%和 20.9%有所回落。

运价数据: 国内进出口运价走势延续分化态势。国际方面，国际海运运价 (BDI) 由上一周的 1139 回升至 1204。国内方面，国内进、出口运价指数分别为 854 和 890，

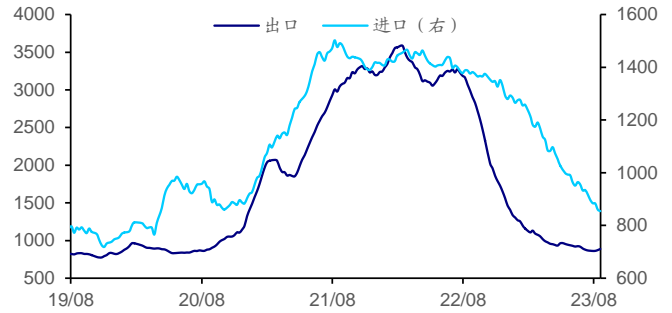
出口进口运价较前一周一升一降，或反映当前进口相对偏弱。

图22 二十大港口离港船舶载重吨（万吨）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

图23 进出口海运运价对比



资料来源：CEIC，海通证券研究所

2.5 生产：汽车行业表现强劲

钢铁：高炉开工率连续第三周上涨，且回升快于疫情前年份，从绝对值来看处于近年同期高位。从产量来看，螺纹钢、线材产量边际下滑，这或许是因为近期钢厂盈利收窄，造成生产积极性有所回落。

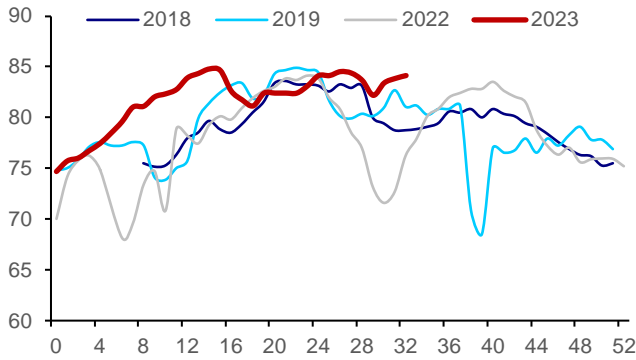
煤电：沿海八省日耗煤量与前一周基本持平。当前绝对值处于近年同期较高位置，相较于2019年和2022年的同比增速为13.2%和-1.0%（前一周为24.3%和0.0%）。耗煤量处于高位，还是主要由于今年气温偏高，居民用电需求增加。

石化：1）化纤：上游PTA负荷率和中游聚酯工厂均小幅上行，基本符合季节性，当前聚酯工厂负荷率仍处于近年同期高位。**2）橡塑：**PVC开工率为74%，相较于2019年同比均与前一周持平，不过开工率处于近年同期的最低位。

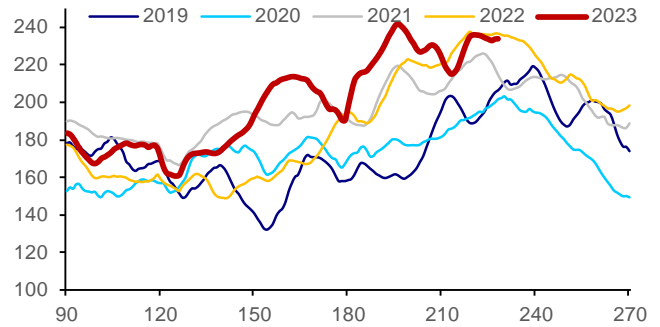
氯碱：纯碱开工率季节性止跌回升，当前绝对值在近年里仍处于相对较高位置，相较2019年同比跌幅为-4.01%（前一周为-2.65%）。

光伏：SOLARZOOM光伏经理人指数结束连续五周的回落开始回升，绝对值为142（前一周为141），相较于2019年也在边际走高。不过上下游走势出现背离，中上游制造业较前一周回升，但下游电站小幅回落。

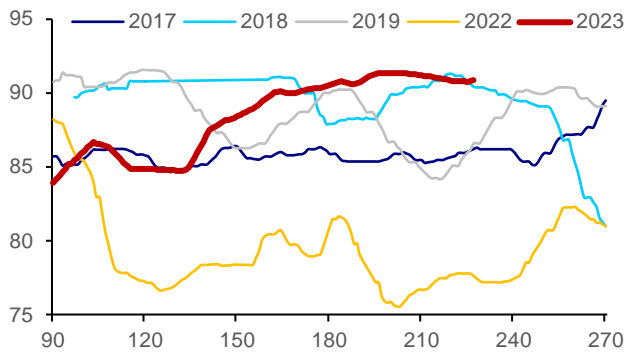
汽车：汽车半钢胎开工率连续第八周上升，处于近年同期最高位，相较于2019年同比也在上行。汽车行业整体表现仍然亮眼，主要得益于促汽车消费政策不断落地和推进，8月17日央行发布的《2023年第二季度中国货币政策执行报告》中提到，下一阶段将进一步提振汽车等大宗消费，这有望使得汽车行业继续保持高景气。

图24 高炉开工率 (%)


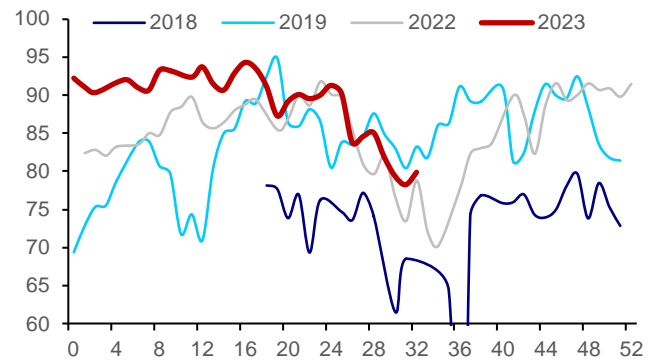
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图25 沿海八省日耗煤量 (万吨)


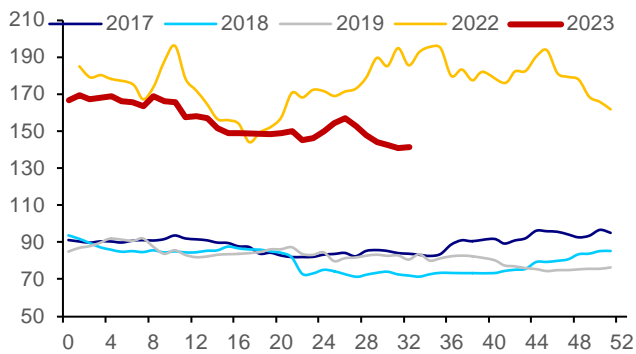
资料来源: CCTD, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图26 PTA 产业链负荷率:聚酯工厂 (%)


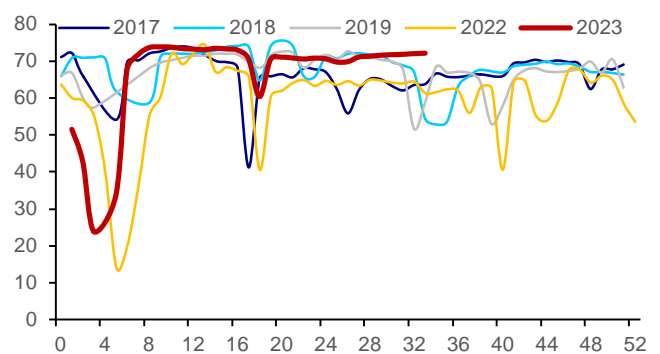
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图27 开工率: 纯碱:全国 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图28 SOLARZOOM 光伏经理人指数


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

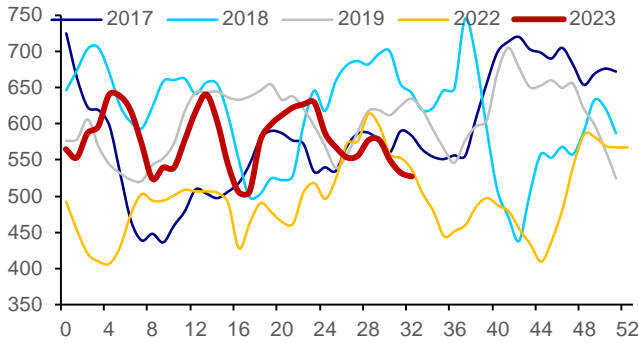
图29 汽车半钢胎开工率 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

2.6 库存: 建材累库

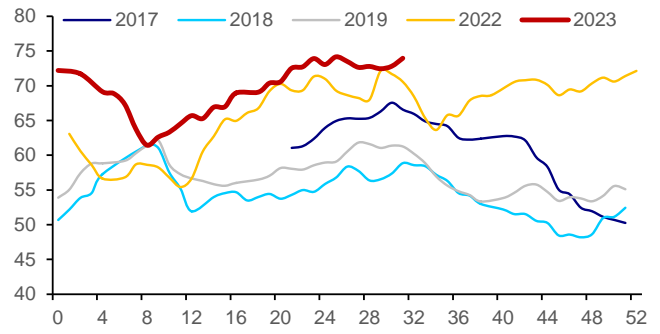
能源品: 秦皇岛港煤炭连续第三周去库, 这主要受益于需求相对强劲, 当前库存处于近年同期较低位置。**建材:** 水泥库容比继续逆季节性回升, 库存水平仍在近年高位; 钢材小幅去库, 这或是由于供给端产量下滑, 当前库存整体偏高; 沥青库存与前一周持平, 当前库存处在近年同期较低位置, 这或许说明基建需求较强。**其他:** PTA 和聚酯切片库存天数较前一周小幅增加, 当前聚酯切片库存天数为近年同期最高位。

图30 煤炭库存: 秦皇岛港 (万吨)



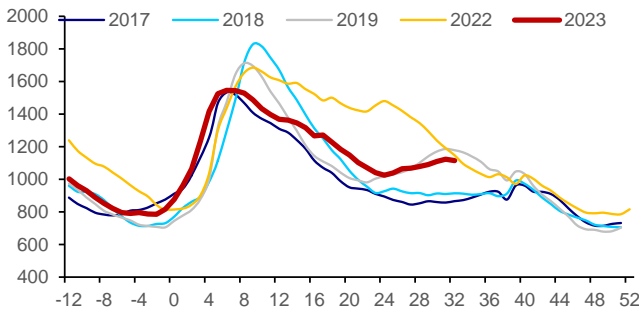
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图31 水泥行业: 库容比: 水泥 (%)



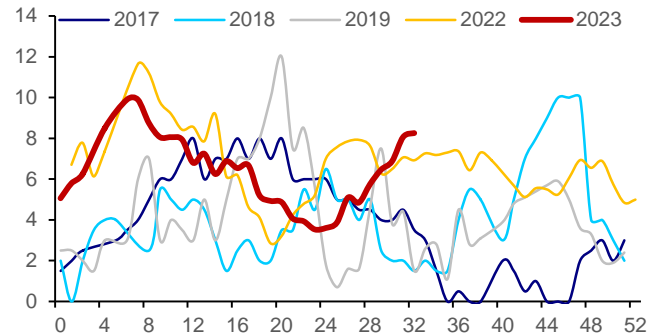
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图32 钢材: 社会库存 (万吨)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图33 库存天数: 聚酯切片: 国内 (天)

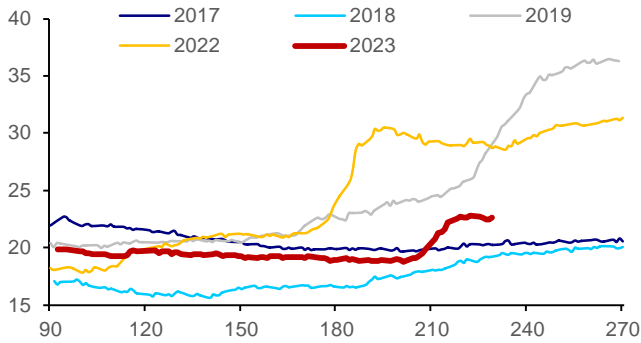


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

2.7 物价: 食品价格边际回落

CPI: 从环比增速看, 主要食品中猪肉价格转跌, 鸡蛋价格仍在上涨但增速放缓。从同比增速看, 肉蛋价格边际回升, 但果蔬价格同比下跌。7月底以来的这一波猪价上涨或已接近尾声, 局部供应不足或是带动猪价反弹的主要因素, 但总供需格局并未发生明显改变。从清华大学公布的 **iCPI 价格指标** 来看, 整体 iCPI 同比从前一周的 0.85% 降至 0.35%, 这主要是由于食品烟酒、衣着等分项价格边际回落。

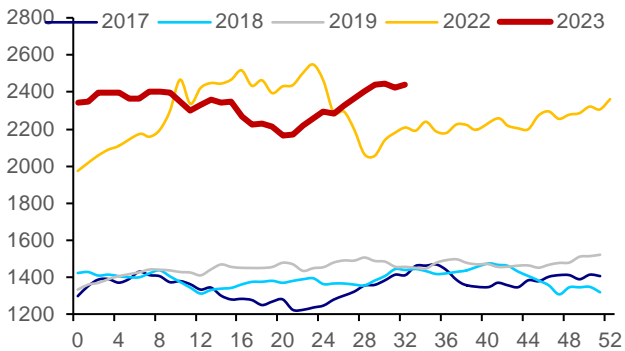
PPI: 南华综合指数和各分项价格指数再度回升, 南华综合指数保持近年同期高位。
1) 能源品: 秦皇岛港动力末煤 (Q5500) 平仓价连续第四周回落, 截至 8 月 18 日的价格为 802 元/吨 (前一周为 824 元/吨), 煤价下跌主要是由于需求淡季临近; 原油价格在连续七周上涨后转向回落, 美国 WTI 原油和布油分别下跌至 81.25 美元/桶和 84.80 美元/桶 (前一周为 83.19 美元/桶和 86.81 美元/桶)。一方面, 美元持续走强导致油价下跌; 另一方面, 伊朗将增加原油供应的消息也利空油价。
2) 建材: 主要品种中, 沥青价格小幅上涨, 钢材和水泥价格受需求偏弱影响仍在下跌。
3) 其他: 化纤上游 PTA、中游聚酯切片以及下游涤纶长丝价格均在回落, 或是由于需求走弱。铜价转向回升, 铝价小幅回落, 碳酸锂价格仍在下行。

图34 平均批发价:猪肉 (元/公斤)


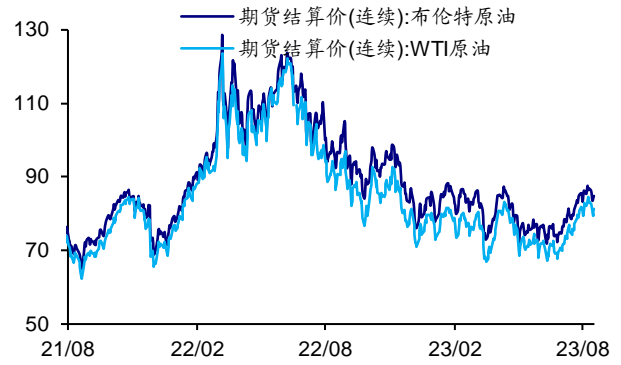
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图35 iCPI:同比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图36 南华综合指数


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图37 原油期货结算价 (美元/桶)


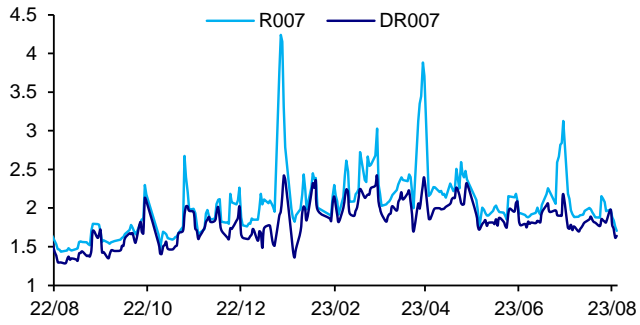
资料来源: Wind, 海通证券研究所

2.8 流动性: 降息加强逆周期调节

央行降息, 加强逆周期调节。8月15日, 央行年内第二次降息, 7天逆回购利率下调10bp至1.8%, 1年期MLF利率下调15bp至2.5%。但是, 由于税期到来资金面收敛, 资金利率仍在上升, 上周R001、DR001、R007和DR007分别收于1.94%、1.82%、1.95%和1.88%。税期央行加大投放力度维持流动性平稳, 公开市场净投放7580亿元, 为4月以来新高。其中逆回购操作量7750亿元、MLF操作量4010亿元, 逆回购到期量180亿元、MLF到期量4000亿元。

美元继续升值。美国核心通胀回落速度放缓, 截至8月18日, 美元指数持续回升57个BP报收103.44, 重回103以上。随着美元持续走强, 非美货币均有小幅贬值。美元兑人民币在8月17日一度突破7.3, 不过随着8月17日晚中国人民银行发布《2023年第二季度中国货币政策执行报告》, 再度释放稳汇率信号, 人民币汇率企稳回升, 截至8月18日, 美元兑人民币报收7.29 (前一周为7.23)。

图38 银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图39 美元指数和人民币汇率



资料来源: Wind, 海通证券研究所

风险提示: 政策力度不及预期。

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。