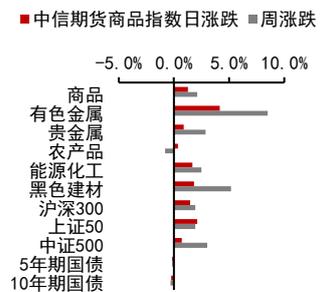


稳增长加码对冲下行压力，预计经济维持弱稳

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

9月份以来我国商品房销售仍减弱，水泥与螺纹钢价格的中性偏弱表现暗示房地产投资并未改善。9月上旬我国出口运价加快下跌，暗示出口可能进一步回落。近期我国稳增长政策加码，预计基础设施建设会有所加快，但这只是对冲了经济下行压力，我国经济将维持弱稳。



摘要：

从近期高频数据来看，9月份以来房地产仍偏弱，出口运价下跌暗示我国出口可能进一步走弱。预计稳增长加码只是对冲了经济下行压力，我国经济维持弱稳。

第一，9月份以来商品房销售仍减弱，水泥与螺纹钢价格的中性偏弱表现暗示房地产投资并未改善。9月3号至9号当周，30大中城市商品房日均成交30.94万平方米，同比下降36.1%，降幅高于8月份19.1%的降幅；25个中小城市商品房日均成交12万平方米，同比下降37.3%，表现也偏弱。8月22号我国5年期LPR下调15BP，房贷利率也随之下调15BP。目前来看，这对商品房成交的提振可以忽略。从逻辑上来讲，在商品房销售偏弱的背景下，房地产投资不太可能有明显改善。从高频数据来看，9月份以来全国水泥价格指数基本持平。9月是施工旺季，水泥价格大概率会上涨。因此，今年9月上旬的水泥价格表现弱于季节性规律。9月份以来螺纹钢价格低位震荡，表现并不积极。结合水泥与螺纹钢价格来看，预计9月份以来房地产投资并未改善。

第二，9月上旬我国出口运价加快下跌，暗示出口可能进一步回落。9月3号至9号当周，上海与全国出口集装箱运价综合指数分别环比下跌10.3%、3.8%，下跌速度有所加快。8月下旬以来，上海与全国出口集装箱运价综合指数分别累计下跌25.3%、9.1%，跌幅相当大。下半年是出口旺季，出口运价大概率会上涨。近期我国出口运价逆季节性快速下跌，反映我国出口有所走弱。此前公布的外贸数据显示我国8月出口金额较7月环比减少5.4%，明显低于过去15年环比增速的中位数0.5%，已经印证我国出口走弱。考虑到9月份以来出口运价加速下跌，我国9月出口可能进一步回落。

第三，稳增长加码可能使得基础设施建设有所加快，但这只是对冲了经济下行压力，预计我国经济维持弱稳。8月24号国常会部署再实施19项接续的稳经济政策，包括再增加3000亿元政策性开发性金融工具、依法用好5000多亿元专项债地方结存限额、核准开工一批条件成熟的基础设施等项目，稳增长仍是目前宏观政策的重点。尽管新推出的政策落地需要一些时间，但考虑到9月天气有利于基建项目施工，预计前期已开工的基建项目将在9月加快施工。8月底公布的建筑业PMI显示建筑业新订单指数回升2.3个百分点至53.4%，其中土木工程建筑业新订单指数回升3.7个百分点至55.5%，稳增长加码使得基础设施建设有所加快。考虑到目前房地产仍然偏弱，出口可能进一步回落，预计稳增长加码主要对冲经济下行压力，我国经济维持弱稳。

风险提示：国内稳增长力度不及预期，海外地缘政治不确定性加大

宏观研究团队

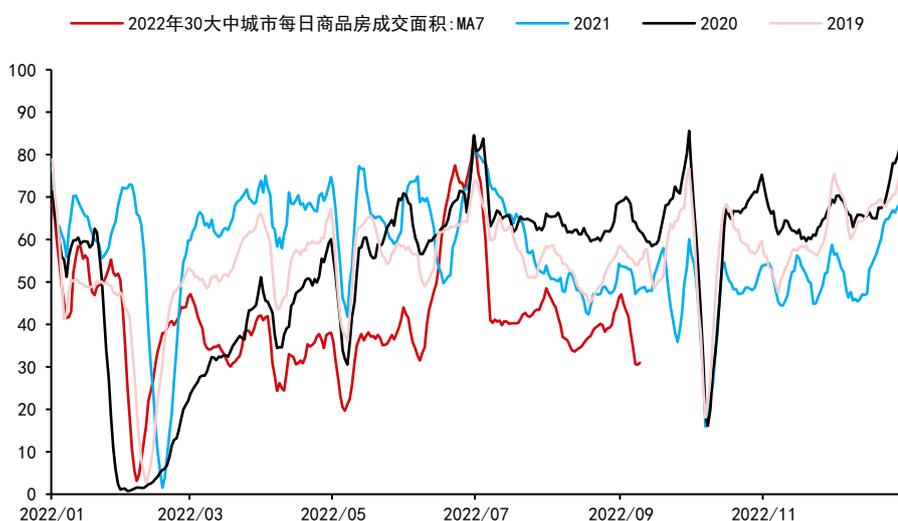
研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、稳增长加码对冲下行压力，预计经济维持弱稳

从近期高频数据来看，9月份以来房地产仍偏弱，出口运价下跌暗示我国出口可能进一步走弱。虽然稳增长加码可能使得基础设施建设有所加快，但这只是对冲了经济下行压力，预计我国经济维持弱稳。

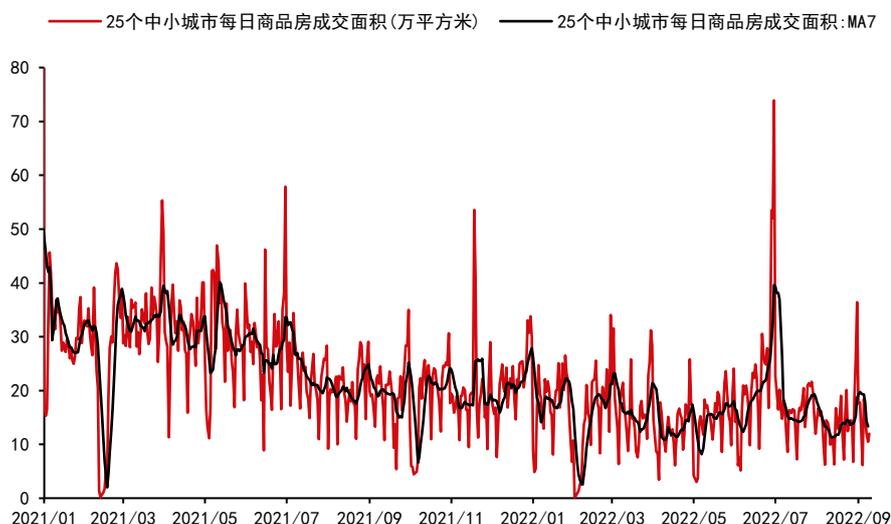
第一，9月份以来商品房销售仍减弱，水泥与螺纹钢价格的中性偏弱表现暗示房地产投资并未改善。9月3号至9号当周，30大中城市商品房日均成交30.94万平方米，较去年同期同比下降36.1%，降幅高于8月份19.1%的同比降幅；25个中小城市商品房日均成交12万平方米，同比下降37.3%，表现也偏弱，相对于今年8月并未改善。8月22号我国5年期LPR下调15BP，房贷利率也将随之下调15BP。从9月3号至9号当周的商品房成交来看，15BP的房贷利率下调对商品房成交的提振可以忽略。从逻辑上来讲，在商品房销售偏弱的背景下，房地产投资不太可能有明显改善。从高频数据来看，9月份以来全国水泥价格指数基本持平。9月是施工旺季，水泥价格大概率会上涨。因此，今年9月上旬的水泥价格表现弱于季节性规律。9月份以来螺纹钢价格低位震荡，表现并不积极。结合水泥与螺纹钢价格来看，预计9月份以来房地产投资并未改善。

图表：30大中城市每日商品房成交面积（万平方米）



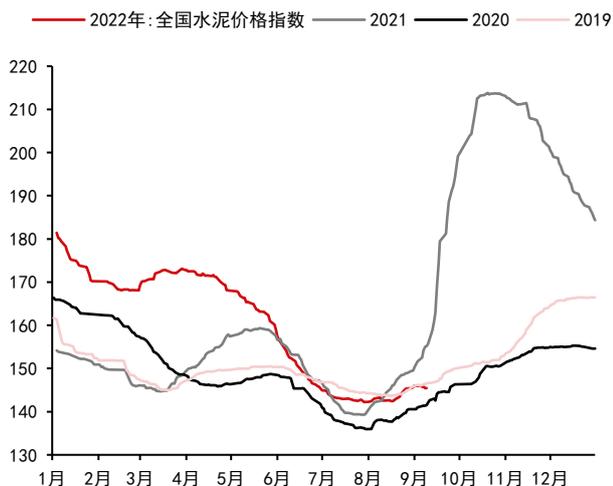
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：25个中小城市每日商品房成交面积（万平方米）



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：全国水泥价格指数



资料来源：Wind 中信期货研究所

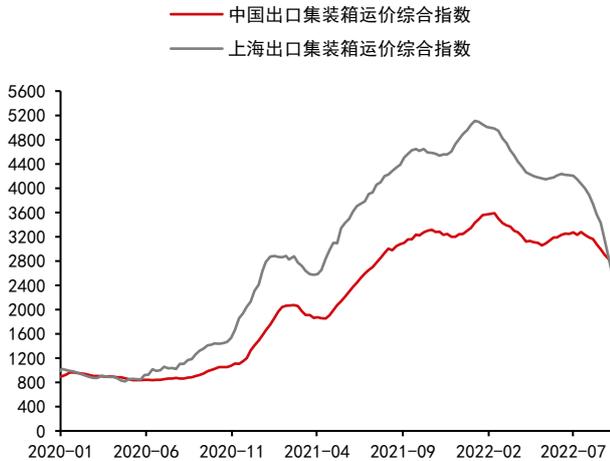
图表：螺纹钢价格指数



资料来源：Wind 中信期货研究所

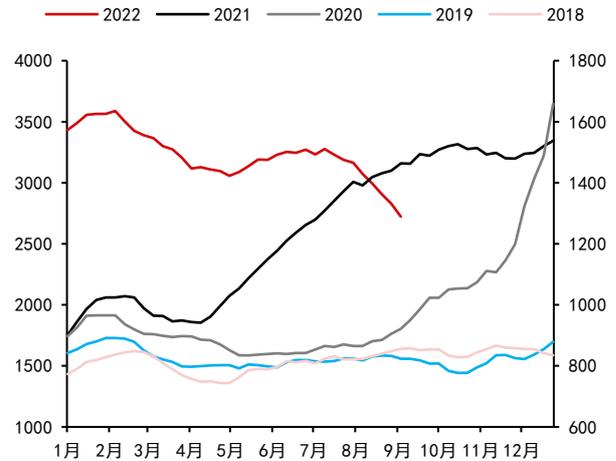
第二，9月上旬我国出口运价加快下跌，暗示出口可能进一步回落。9月3号至9号当周，上海与全国出口集装箱运价综合指数分别环比下跌10.3%、3.8%，下跌速度有所加快。8月下旬以来，上海与全国出口集装箱运价综合指数分别累计下跌25.3%、9.1%，跌幅相当大。下半年是出口旺季，出口运价大概率会上涨。近期我国出口运价逆季节性快速下跌，反映我国出口有所走弱。此前公布的外贸数据显示我国8月出口金额较7月环比减少5.4%，明显低于过去15年环比增速的中位数0.5%，已经印证我国出口走弱。考虑到9月份以来出口运价加速下跌，我国9月出口可能进一步回落。

图表：出口集装箱运价综合指数



资料来源：Wind 中信期货研究所

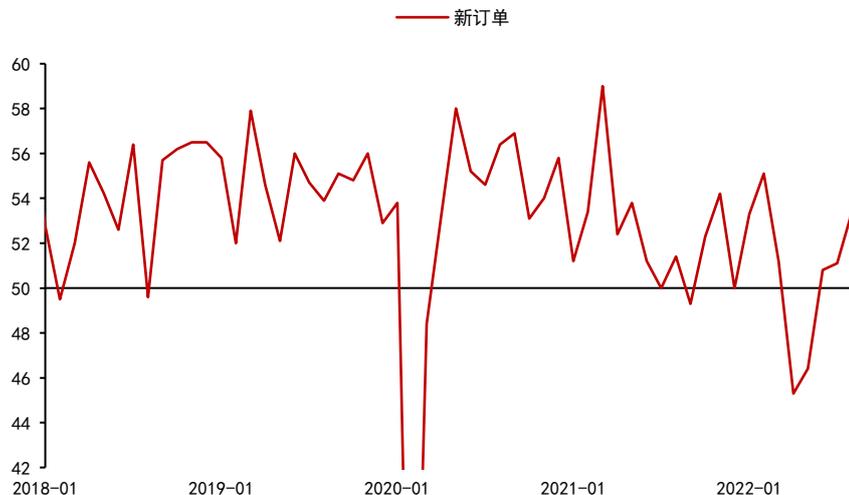
图表：历年中国出口集装箱运价指数



资料来源：Wind 中信期货研究所

第三，稳增长加码可能使得基础设施建设有所加快，但这只是对冲了经济下行压力，预计我国经济维持弱稳。8月24号国常会部署再实施19项接续的稳经济政策，包括再增加3000亿元政策性开发性金融工具、依法用好5000多亿元专项债地方结存限额、核准开工一批条件成熟的基础设施等项目。这说明稳增长仍是目前宏观政策的重点。尽管新推出的政策落地需要一些时间，但考虑到9月天气有利于基建项目施工，预计前期已经开工的基建项目将在9月加快施工，从而支持经济企稳修复。8月底公布的建筑业PMI显示建筑业新订单指数回升2.3个百分点至53.4%。其中土木工程建筑业新订单指数回升3.7个百分点至55.5%，反映稳增长发力推动基础设施项目建设加快。总的来讲，稳增长加码会使得基础设施建设有所加快。考虑到目前房地产仍然偏弱，出口可能进一步回落，预计稳增长加码主要是对冲经济下行压力，我国经济维持弱稳。

图表：建筑业PMI新订单指数



资料来源：Wind 中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

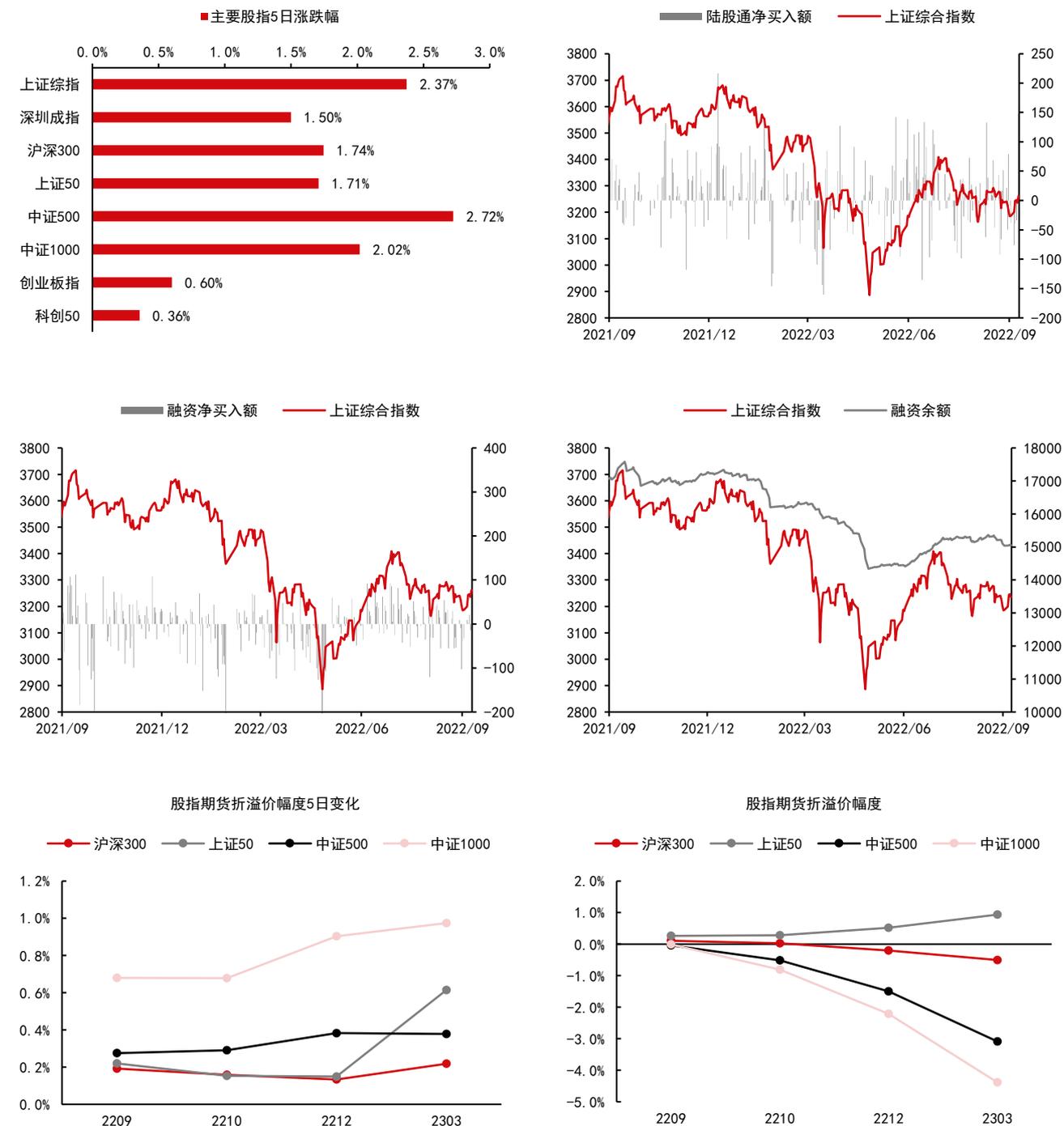
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2022-09-13	20:30	美国	8月CPI:季调:环比(%)	0	-0.1	
2022-09-13	20:30	美国	8月CPI:同比(%)	8.5	8.1	
2022-09-13	20:30	美国	8月核心CPI:季调:环比	0.3	0.3	
2022-09-13	20:30	美国	8月核心CPI:同比(%)	5.9	6.1	
2022-09-14	17:00	欧盟	7月欧元区:工业生产指数:环比(%)	0.7	0.2	
2022-09-14	17:00	欧盟	7月欧元区:工业生产指数:同比(%)	2.4	0.8	
2022-09-14	20:30	美国	8月PPI:最终需求:季调:环比(%)	-0.5	-0.1	
2022-09-14	20:30	美国	8月PPI:最终需求:季调:同比(%)	9.7	8.9	
2022-09-14	20:30	美国	8月核心PPI:季调:环比(%)	0.2		
2022-09-14	20:30	美国	8月核心PPI:季调:同比(%)	8.5		
2022-09-15	09:20	中国	9月中期借贷便利(MLF):利率:1年	2.75		
2022-09-15	20:30	美国	8月零售和食品服务销售:季调:同比(%)	10.28		
2022-09-15	20:30	美国	8月零售和食品服务销售:季调:环比(%)	0.41		
2022-09-15	20:30	美国	9月10日当周初次申请失业金人数(万人)	22.2		
2022-09-15	21:15	美国	8月工业产能利用率(%)	80.27		
2022-09-16	09:30	中国	8月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告			
2022-09-16	10:00	中国	8月工业增加值:当月同比(%)	3.8	3.9	
2022-09-16	10:00	中国	8月固定资产投资:累计同比(%)	5.7	5.3	
2022-09-16	10:00	中国	8月社会消费品零售总额:当月同比(%)	2.7	4.4	
2022-09-16	17:00	欧盟	8月欧元区:CPI:环比(%)	0.1	0.1	
2022-09-16	17:00	欧盟	8月欧元区:CPI:同比(%)	8.9	9.1	

资料来源：Wind 中信期货研究所

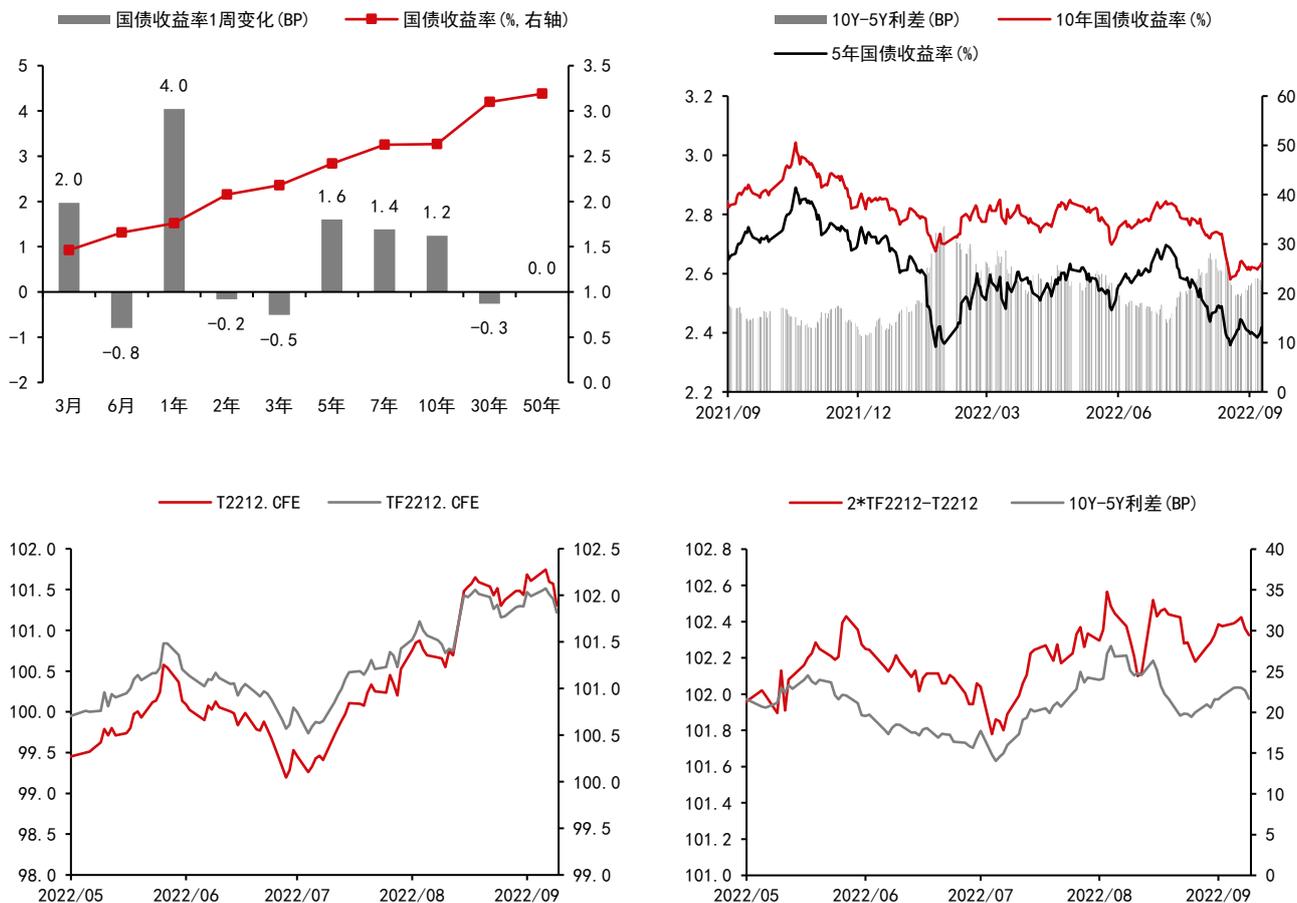
三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

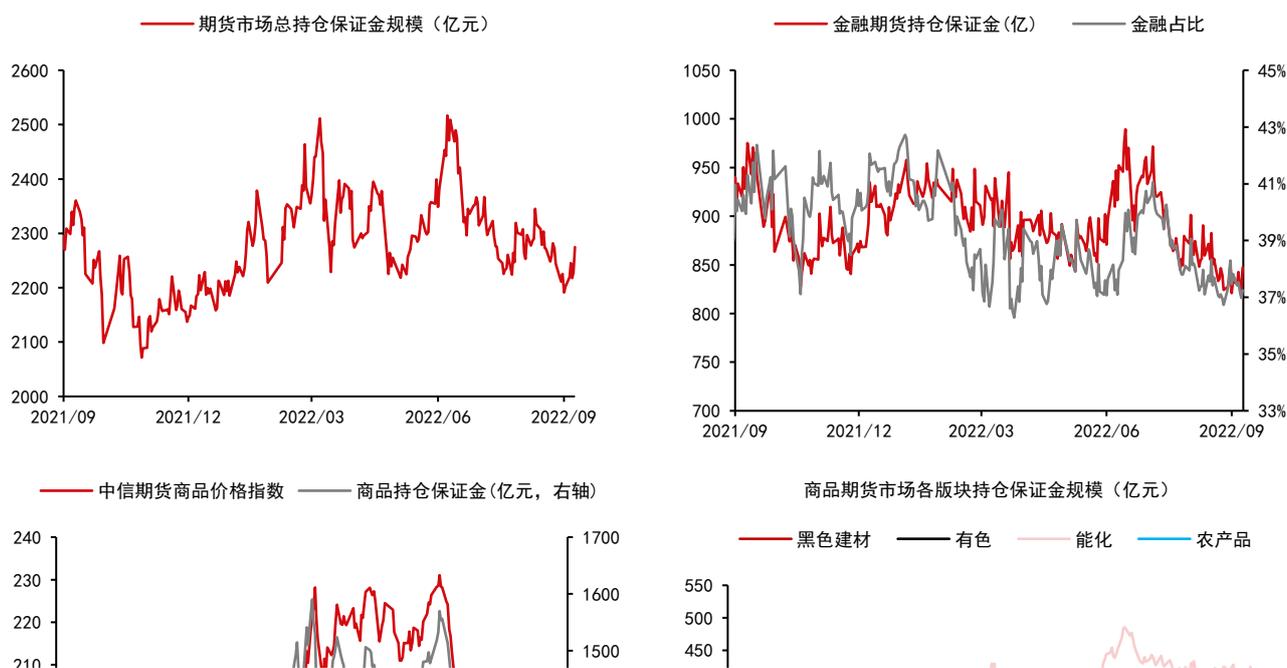
五、国内期货市场跟踪

图表4：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			59.72	11.32	2312.58
金融			14.04	-2.36	874.44
商品			45.68	13.67	1438.14
贵金属	0.95%	0.71%	2.73	4.59	159.00
黑色建材	1.03%	-2.41%	5.49	-2.75	300.06
有色金属	2.75%	-2.71%	29.04	-14.16	248.14
能源化工	-0.86%	0.52%	3.37	1.78	407.22
农产品	2.12%	1.02%	5.06	24.21	323.72

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46057

