



宏观周报

本周看什么？设备更新、地产融资

—宏观周报（20240812-20240818）

证券分析师

张浩

资格编号：S0120524070001

邮箱：zhanghao3@tebon.com.cn

研究助理

戴琨

邮箱：daikun@tebon.com.cn

摘要：

- **核心观点：**本周聚焦四个方向，其一，专项设备更新推进加速，关注标准提升与技改推动制造业投资。其二，7月房企融资规模创年内新高，万科获得大量银行贷款。其三，新华社采访潘功胜行长，继续坚持支持性货币政策立场。其四，巴菲特调整持仓。

高频宏观数据：交通运输、煤炭钢铁和农林牧渔景气度提升，文旅消费、汽车和建筑建材等景气度待修复。

短期投资建议：债市交易建议谨慎为主；股市重点关注调整较为充分的红利板块。

- **热点观察 1：专项设备更新推进加速，关注标准提升与技改。**近期，多地围绕工业、交通运输、教育等重点领域，出台设备更新政策细则，明确具体的支持范围和包括贷款担保、贷款贴息等在内的支持举措，专项领域的设备更新行动有望加速推进。标准提升与技术改造是设备更新行动中值得持续关注的两大重点，一方面标准提升有助于淘汰落后，进一步推动技术创新和产品升级；另一方面，以政策引导撬动更多金融资金投入，有利于推动工业企业开展技术改造。
- **热点观察 2：7月房企融资规模创年内新高，万科获得大量银行贷款。**我们认为，在房地产新发展模式构建的过程中，房地产企业的风险会逐步从现金流量表向资产负债表传导，经营性现金流和筹资性现金流是观测房企现金流量表的核心指标，前者指向销售，后者指向融资。二者当前处于弱平衡状态，假使房价下跌，资产减值负面影响或会进一步扩大。
- **热点观察 3：新华社采访潘功胜行长。**一是从四方面加快完善中央银行制度：其一，完善中国特色现代货币政策框架。其二，健全宏观审慎政策框架和系统性金融风险防范处置机制。其三，健全金融市场和金融市场基础设施体系，深化金融供给侧结构性改革。其四，建设更高水平开放型金融新体制。二是继续坚持支持性的货币政策立场：首先是短期与长期的关系，把维护价格稳定、推动价格温和回升作为重要考量的同时，保持政策定力，不大放大收。其次是稳增长与防风险的关系，统筹兼顾支持实体经济增长与保持金融机构自身健康性的关系。最后是内部与外部的关系，主要考虑国内经济金融形势需要进行调控，兼顾其他经济体经济和货币政策周期的外溢影响。
- **热点观察 4：巴菲特抛售大量苹果股票。**2024年第二季度，伯克希尔哈撒韦公司的现金储备已达到前所未有的2770亿美元，其原因是伯克希尔哈撒韦公司今年以来抛售了大量苹果公司的股票。我们认为，或是由于人工智能投资周期无法与回报周期相匹配，所导致对科技股预期的修正。
- **高频宏观数据：**本周宏观高频数据显示，工业生产呈现供需错配、商品消费和服务消费降温、商品房恢复弱于土地恢复、天气扰动下基建仍然较弱，受天气影响蔬菜价格同比上行，我们继续提示天气是下半年基建和农业的主要扰动项，后续仍需关注。通过十大类高频数据映射的九大类行业，高频数据继续支撑交通运输、煤炭钢铁和农林牧渔景气度提升，文旅消费、汽车和建筑建材等景气度待修复。
- **投资建议：1) 下半年资产配置：下半年重在稳中有进：股票方面，**美元类资产大概率维持强势。国内部分，交易性机会关注科技成长，配置性机会关注红利、农产品能源资源与出口出海等方向。**债券方面，**短期博弈围绕政策效果及央行借券操作。**大宗商品方面，**关注“供给收缩确定性强+海外需求定价”的品种。**黄金方面，**短期可能受益于流动性宽松预期和央行储备多元化的购金行为，中长期看，“金本位”预期的回归和兑现可能会推动黄金价格上升到更高水平。
- **2) 短期债市交易情绪的循环仍可能继续，仍建议谨慎为主：7月金融数据、经济**

数据偏弱，基本面尚未出现明显变化，核心关注点还是在于央行态度，借券尚不明朗，本周逆回购放量后下周逆回购到期压力不小，债市可能仍面临紧张情绪缓解。短期求稳，在央行借券可能落地和政府债发行提速等因素带来的供给扰动等影响下，利率可能震荡为主。

- **3) 短期股市重点关注前期调整较为充分的红利板块：**7月经济数据及金融数据显示内需偏弱的宏观环境仍待改善，但扩内需、稳增长等政策正逐步推进，投资者政策预期仍有弹性，随着交易热度逐渐冷却、市场情绪波动收敛，变盘点可能正在临近，建议重点关注前期调整较为充分的红利板块。
- **风险提示：**政策支持力度不及预期；政策落地不及预期；经济复苏进程不及预期

内容目录

1. 热点聚焦.....	6
1.1. 专用设备更新推进加速，关注标准提升与技改.....	6
1.2. 7月房企融资规模创年内新高，万科获得大量银行贷款.....	7
1.3. 新华社采访潘功胜行长，继续坚持支持性政策.....	8
1.4. 巴菲特调整持仓，美债、现金显著增多.....	10
2. 点评&深度报告.....	13
2.1. 宽信用要“先立后破”——2024年7月金融数据点评.....	13
2.2. 政策待兑现，结构仍分化——2024年7月经济数据点评.....	13
3. 宏观数据观察.....	15
3.1. 中欧班列表现火热，国际旅游业恢复，部分菜价涨到了“过年价”.....	16
3.2. 核心高频数据概览.....	18
3.3. 高频数据行业映射.....	21
3.4. 高频数据近期走势.....	21
3.4.1. 工业：工业生产延续供需错配的局面.....	22
3.4.2. 消费：受暑假影响，旅游出行环比景气度提升.....	22
3.4.3. 地产：土地供应面积、溢价率等情况.....	23
3.4.4. 基建：基建项目建设继续有序推进.....	24
3.4.5. 外贸：出口集装箱运价指数同比快速上行.....	24
3.4.6. 交运：整车货运流量指数环比上行，航班同比全线修复.....	25
3.4.7. 物价：猪肉价格继续上行，蔬菜价格周度同比涨幅超18%.....	26
3.4.8. 大宗：大宗商品价格同比环比跌多涨少，贵金属表现亮眼.....	26
3.4.9. 国债：货币市场利率和国债到期收益率同比多为下行.....	27
3.4.10. 汇率：人民币汇率小幅波动.....	27
4. 大类资产表现.....	28
4.1. 股市：发达市场显著回升.....	28
4.2. 债市：宽幅震荡.....	30
4.3. 大宗商品：涨跌分化.....	32
5. 投资建议及下周关注.....	33
6. 风险提示.....	35

图表目录

图 1: 设备工器具购置增速在固投中仍然相对较快	7
图 2: 货币政策支持经济高质量发展示意图	8
图 3: 2024 年二季度资产负债表	11
图 4: 伯克希尔哈撒韦十大重仓股	12
图 5: 纳斯达克指数的增长并非一帆风顺	12
图 6: 中欧线 40 尺高平均租箱费	16
图 7: 中欧线 SOC 平均租箱费	16
图 8: 2022 年 9 月调查	17
图 9: 2024 年 5 月调查	17
图 10: 部分菜价已近“过年价”	17
图 11: 国内主焦煤价格	22
图 12: 原油期货价	22
图 13: 精对苯二甲酸和纯碱开工率	22
图 14: 螺纹钢库存	22
图 15: 国内铁矿石价格	22
图 16: 汽车轮胎开工率	22
图 17: 乘用车日均销量 (厂家批发)	23
图 18: 乘用车日均销量 (厂家零售)	23
图 19: 电影票房收入当周值	23
图 20: 旅游消费价格散客及团队价	23
图 21: 100 大中城市:供应土地占地面积:当周值, 万平方米	23
图 22: 100 大中城市成交土地占地面积:当周值, 万平方米	23
图 23: 100 大中城市成交土地溢价率:当周值, %	23
图 24: 30 大中城市商品房成交面积:当周值, 万平方米	23
图 25: 石油沥青装置开工率, %	24
图 26: 磨机运转率, %	24
图 27: 水泥发运率和库容比	24
图 28: 水泥价格指数	24
图 29: 义乌中国小商品指数, 点	25
图 30: 中国出口集装箱运价指数, 点	25
图 31: 全球各航线出口集装箱运价综合指数 (1998 年 1 月 1 日=1000)	25
图 32: 中国物流业景气指数 (点)	25

图 33: 国内国际航班执行量, 架次.....	25
图 34: 中国公路物流运价指数.....	25
图 35: 北京:地铁客运量, 万人次	26
图 36: 深圳:地铁客运量, 万人次	26
图 37: 鸡蛋、蔬菜、水果平均批发价	26
图 38: 猪牛羊平均批发价	26
图 39: 南华综合指数	26
图 40: 南华工业品指数.....	26
图 41: 南华农产品指数.....	27
图 42: 南华贵金属指数.....	27
图 43: R001 和 R007 加权平均走势, %.....	27
图 44: 隔夜、1 周及七个月 SHIBOR 走势, %	27
图 45: 美元兑人民币	27
图 46: 本周全球资本市场表现 (涨跌幅)	28
图 47: 日均成交金额情况	28
图 48: 陆股通资金流入流出情况	28
图 49: 风格行业近期涨跌幅表现 (%)	29
图 50: 换手率 TOP5 行业变化	29
图 51: 本周行业板块资金流入流出情况	29
图 52: 近一个月 A 股各行业间的股指相关性	30
图 53: 近一个月大类资产的相关性.....	30
图 54: 利率走势情况	31
图 55: 资金价格走势情况	31
图 56: 十年国债收益率季节性分布 (单位: %)	31
图 57: 中国经济日历	34
图 58: 海外经济日历	34
表 1: 7 月以来地方层面专项设备更新部分相关政策	6
表 2: 本期核心高频数据概览	18
表 3: 高频数据映射行业表现	21
表 4: 大宗商品价格情况	32

1. 热点聚焦

1.1. 专项设备更新推进加速，关注标准提升与技改

近期，多地围绕工业、交通运输、教育等重点领域，出台设备更新政策细则，明确具体的支持范围和包括贷款担保、贷款贴息等在内的支持举措，专项领域的设备更新行动有望加速推进。据国家发改委，大规模设备更新和消费品以旧换新取得良好开局，今年上半年，全国设备工器具购置投资同比增长 17.3%，对全部投资增长的贡献率达到 54.8%，拉动全部投资增长 2.1 个百分点。此外，截至今年 6 月底，全国规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率达 83.1%、关键工序数控化率达 64.9%。随着设备更新推进加速，多地围绕重点领域进一步明确支持范围和支持举措，后续重点关注两方面，一是标准提升淘汰落后，二是政策引导技术改造。

表 1：7 月以来地方层面专项设备更新部分相关政策

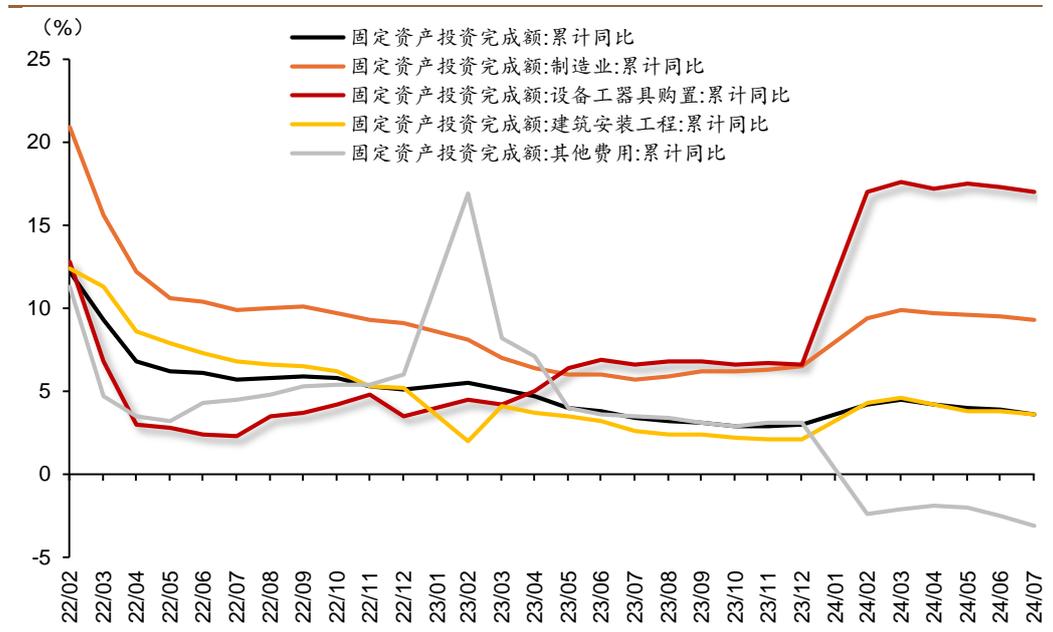
时间	地方	领域	文件	支持领域和主要内容
2024/7/2	重庆	工业	《重庆市推动工业领域大规模设备更新和技术改造实施方案》	到 2027 年，力争实现工业领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上，工业技改投资占工业投资比重达 40%，规模以上工业企业数字化改造全覆盖，重点行业能效基准水平以下产能基本退出，主要用能设备能效基本达到节能水平，本质安全水平明显提升，创新产品加快推广应用，先进产能比重持续提高。
2024/7/9	江苏	卫健	《江苏省推进卫生健康领域设备更新实施方案》	专门提出“信息化设施升级革新行动”，通过实施 3 项更新任务，即卫生健康信息化基础设施迭代升级、智慧医院建设、县域数字医共体建设，以信息化设施更新推动数字化发展，促进优质医疗资源下沉基层。
2024/7/30	江苏	财政	《关于进一步完善“设备担”政策的通知》	将“设备担”政策支持对象范围扩大到省内的所有中小微企业，其符合条件的设备购置更新改造贷款担保业务均可按规定享受“设备担”政策。银行和担保机构根据金融监管有关要求和“设备担”政策要求，按照市场化、法治化原则自主审核确定支持对象及其设备购置更新改造项目。
2024/8/8	上海	教育	《上海市教育领域推动大规模设备更新专项行动计划》	重点聚焦集成电路、人工智能、量子科技、生命健康、航空航天、材料、能源等战略急需和新兴领域，以及新工科、新医科、新农科、新文科建设，更新不适应教学需求、性能无法达到教学相关配置标准或影响使用安全、已达到最低使用年限的设备。
2024/8/11	江苏	交运	《江苏省“交运贷”财政贴息实施方案》	按照“政府引导、免申即享、总额控制、严防风险”的原则，对交通运输领域大规模设备更新和交通物流降本提质增效重点领域中长期贷款给予财政贴息。
2024/8/8	厦门	工业	《厦门市推动工业领域设备更新工作方案》	加大“财政政策+金融工具”支持，将技术创新基金规模从 300 亿元扩大至 500 亿元，优化技术创新基金项目“白名单”机制，加大对工业领域设备更新的融资支持。
2024/8/8	攀枝花	工业	《攀枝花市以大规模技术改造带动工业领域设备更新行动方案》	力争到 2027 年，全市工业累计新增设备投资超 200 亿元、较 2023 年增长 25% 以上；重点行业能效基准水平以下产能全部退出、达到标杆水平产能比例超 30%，环保绩效达到 A 级水平的产能比例大幅提升，绿色发展和本质安全水平迈上新台阶；实现规模以上工业企业数字化改造全覆盖，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率和关键工序数控化率分别超 90%、75%，全市两化融合发展水平进入全省第二方阵。
2024/8/12	鹤壁	财政	《鹤壁市推动大规模设备更新和消费品以旧换新若干财政政策》	支持工业企业进行设备更新和技术改造。对于通过银行贷款实施新建或改扩建项目的工业企业，若其年度设备购置与更新改造支出达到或超过 300 万元，政府将提供贴息支持。
2024/8/16	四川	交运	《交通运输大规模设备更新专项行动方案》	到 2027 年，四川省城市公交、巡游出租新能源车车辆占比分别达到 80%、45% 以上，氢燃料电池汽车、换电重卡示范推广效应凸显；高速公路服务区快充桩实现 100% 覆盖，充电繁忙的服务区充电停车位达到小客车停车位的 15%；公路客运枢纽站充电桩覆盖率超过 55%；北斗终端应用进一步提升；国三及以下排放标准营运柴油货车实现基本淘汰，标准化客渡船和新能源客渡船占比分别达到 85%、35% 以上；适用货船运力较 2023 年实现倍增。

资料来源：各地地方政府网站，人民网等，德邦研究所

标准提升与技术改造是设备更新行动中值得持续关注的两大重点，一方面标准提升有助于淘汰落后，进一步推动技术创新和产品升级；另一方面，以政策引导撬动更多金融资金投入，有利于推动工业企业开展技术改造。自3月国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》以来，大规模设备更新政策不断推进并逐渐落实，7月19日，李强主持召开国务院常务会议，研究加大支持大规模设备更新和消费品以旧换新政策；7月25日，国家发改委、财政部发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新；7月26日，国资委表示在本轮大规模设备更新中，中央企业要率先行动，推动大规模设备更新重点任务落实落地；此外，地方层面也制定了各自的具体实施方案，细化了设备更新的重点任务和保障措施。

我们认为，在本轮设备更新周期中，一方面，国家通过提升行业标准，结合产业发展实际，加快制定修订节能降碳、环保、安全、循环利用等领域标准，加速淘汰落后，促进先进设备生产应用，进而推动技术创新和产品升级；另一方面，政策引导在撬动金融资金投入方面发挥了关键作用，为工业企业的技术改造提供了强有力的资金支持。通过财政贴息、银行让利等激励措施支持工业企业开展技术改造，有利于降低企业的资金成本，加快设备更新步伐。向前看，在大规模设备更新和技术改造政策下，“制造立国”战略下制造业投资有望成为固定资产投资增长的核心支撑动力，而随着设备更新逐步形成更多实物工作量，技改投资或将成为推动固定资产投资维持韧性的关键增量，有效需求不足背景下本轮大规模设备更新政策也将起到重要的对冲作用。

图 1：设备工器具购置增速在固投中仍然相对较快



资料来源：Wind，德邦研究所

1.2. 7月房企融资规模创年内新高，万科获得大量银行贷款

根据克而瑞统计，2024年7月65家典型房企的融资总量为523.46亿元，环比增加63.8%，同比减少9%，单月的融资规模创下了2024年以来的新高，主

要是因为万科获得了 326.66 亿元的银行贷款。

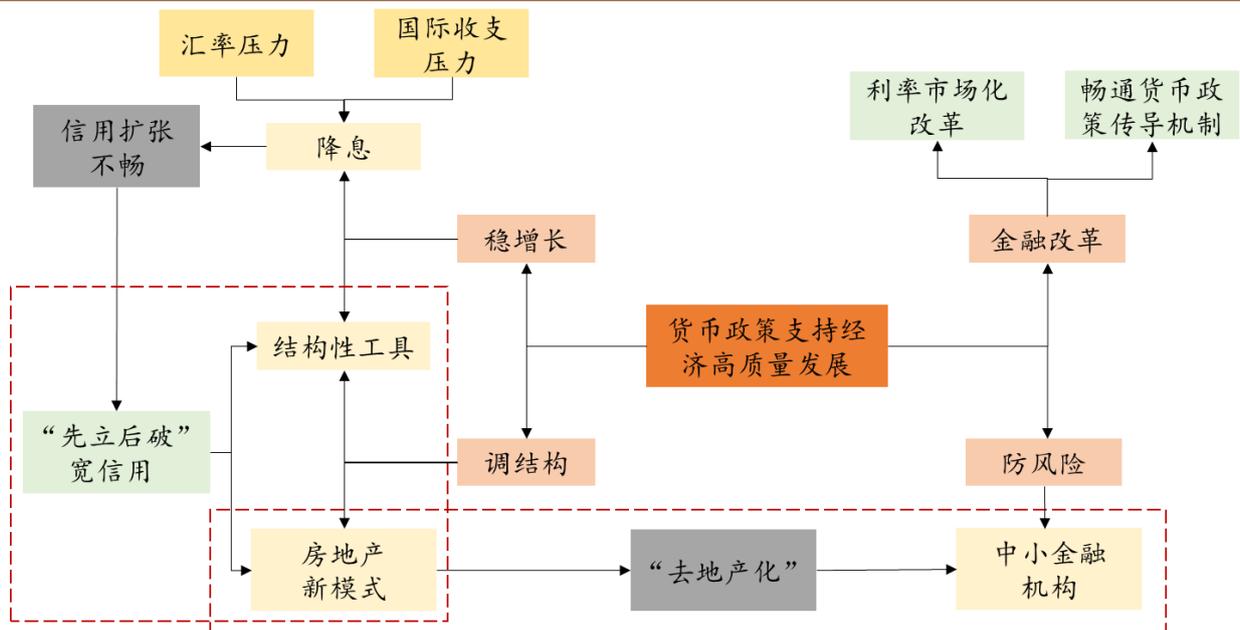
我们认为，在房地产新发展模式构建的过程中，房地产企业的风险会逐步从现金流量表向资产负债表传导，经营性现金流和筹资性现金流是观测房企现金流量表的核心指标，前者指向销售，后者指向融资。二者当前处于弱平衡状态，假使房价下跌，资产减值负面影响或会进一步扩大。

- 从销售来看，7 月 TOP30 房企销售额环比下降 41.8%，销售规模继续保持在较低水平。根据易居研究院统计，2024 年 7 月，百强房企单月销售规模继续保持在较低水平，环比降低 36.4%，同比降低 19.7%，累计销售额同比降低 37.5%，降幅继续收窄 2 个百分点。TOP30 房企销售额环比下降 41.8%，同比降幅扩大至 18.6%，累计销售额同比降幅为 36.7%。7 月环比增长的仅有中交房地产和城建集团 2 家，同比业绩有所增加的是保利置业、大悦城和电建地产，涨幅在 100%左右。1-7 月累计销售额同比为正的仅中建壹品 1 家。
- 从融资来看，7 月 TOP30 房企融资规模环比减少 34%，央国企债务结构有所优化。根据易居研究院统计，2024 年 7 月，TOP30 房企发行境内债 121.4 亿元，环比下降 34.2%，同比下降 53.3%。从融资渠道看，中期票据、一般公司债和超短期融资券分别占比 46%、29%和 25%。由于境内发债的企业仍然主要是中建壹品、华发等优质国央企，因此融资成本进一步降至 2.55%，环比下降 11pts。7 月 TOP30 房企总偿还金额为 127.7 亿元，净融资额为-6.3 亿元，进一步收窄，偿债压力有所缓解。

1.3. 新华社采访潘功胜行长，继续坚持支持性政策

8 月 15 日，新华社发布对人民银行潘功胜行长的采访，潘行长就加快完善中央银行制度、继续坚持支持性的货币政策立场、做好科技金融等五篇大文章等方面做出重要表述。

图 2：货币政策支持经济高质量发展示意图



资料来源：德邦研究所绘制

从四方面加快完善中央银行制度。潘行长指出，人民银行将更加聚焦以健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，实现币值稳定和金融稳定双目标，重点做好四个方面工作：

- **其一，完善中国特色现代货币政策框架。**潘行长重点提到逐步淡化对数量目标的关注，更加注重发挥利率等价格型调控工具的作用，丰富货币政策工具箱。7月央行调整7天逆回购操作方式、增设临时正、逆回购是更注重发挥利率调控、中介目标由数量型向价格型转变的关键举措。随着7天逆回购利率定位成政策基准利率、“有效”利率走廊宽度收窄，央行将逐步具备使用价格型工具调控引导货币金融环境的能力。
- **其二，健全宏观审慎政策框架和系统性金融风险防范处置机制。**金融领域是防风险工作的重点，由于“去地产化”带来了一定结构性的分化，特别是对各类参与主体资产负债表的影响，我们提示关注银行、非银等金融机构的风险变化，“去地产化”对信用收缩的影响是增量层面，存量层面相关资产占比较大，资产减值对银行、非银等金融机构的扰动值得关注。采访稿第四部分“坚决守住不发生系统性金融风险的底线”中潘行长也指出，融资平台数量和存量债务水平不断下降，风险持续收敛，大部分融资平台到期债务实现了接续、重组和置换，融资成本负担较之前显著下降；高风险中小银行数量较峰值已压降近半，指向金融风险化解工作取得重要进展。
- **其三，健全金融市场和金融市场基础设施体系，深化金融供给侧结构性改革。**二季度，进一步全面深化资本市场改革开放的步伐继续推进，我们认为，在系统性与整体性的顶层设计下，制度环境已然不断完善，如何增强市场内生稳定性、提振投资者信心或将成为下一阶段政策发力的重点。
- **其四，建设更高水平开放型金融新体制。**在全球经济增长前景不明朗的当下，主要经济体货币政策变化容易引发不小的外溢效应，风险可能传导到其他国家，8月初就发生了由于日本央行超预期加息引发多个国家或地区资本市场震荡的事件。在复杂变换的国际经济金融环境中，建设更高水平开放型金融新体制必须稳妥推进，结合采访稿中“市场化、法治化和国际化推动金融高水平开放”部分，我们认为或将通过制度型开放、优化投融资环境、积极参与国际金融治理与合作等方式实现。

继续坚持支持性的货币政策立场。潘行长指出，今年以来，人民银行坚持金融服务实体经济的根本宗旨，在货币政策的总量、结构、传导方面综合施策，有力支持经济回升向好。在货币政策调控中将注重把握和处理三方面关系：

- **一是短期与长期的关系，把维护价格稳定、推动价格温和回升作为重要考量的同时，保持政策定力，不大放大收。**今年以来货币政策保持稳健基调，在经济结构转型升级的关键时期保持政策定力，既通过两次LPR降息推动社会综合融资成本稳中有降，又有效治理了金融空转等不利于经济转型的因素，提高金融资源的使用效率。
- **二是稳增长与防风险的关系，统筹兼顾支持实体经济增长与保持金融机构自身健康性的关系。**今年以来人民银行在支持经济增长和保持金融机

构自身健康性之间保持平衡，一方面是引导存款利率有序调整，维持商业银行净息差在合理水平；另一方面是完善货币政策工具箱，维护金融市场稳定运行，避免金融机构过度激进行为。

- **三是内部与外部的关系，主要考虑国内经济金融形势需要进行调控，兼顾其他经济体经济和货币政策周期的外溢影响。**人民银行对维持“内外均衡”，保持人民币汇率和金融市场平稳运行有充足的经验和丰富的工具，从外汇储备这一基本盘来看，今年 1-7 月外汇储备规模始终在 3.2 万亿美元以上，外汇储备充足；尽管 3 月以来银行结售汇差持续为负，但出口走势积极带来了较高的贸易顺差，我国的跨境资本流动整体是趋于平衡的，国际收支压力可控。

做好科技金融等五篇大文章。潘行长指出，人民银行将加强与行业管理部门协同合作，进一步增强金融支持的力度、可持续性和专业化水平，加强政策顶层设计，制定五篇大文章的总体方案，细化政策举措，强化正向激励，提升金融机构服务能力。结合采访稿第二部分“继续坚持支持性的货币政策立场”中“引导金融机构加大对重点领域、薄弱环节的信贷支持力度，更有针对性地满足合理的消费融资需求。同时，研究储备增量政策举措，增强宏观政策协调配合，支持积极的财政政策更好发力见效”的表述，我们认为结构性货币政策有望继续加码，并与财政政策、产业政策等协同发力。对这一点，我们在 8 月 10 日外发报告《二季度货币政策报告的九个要点》中有详细论述。

1.4. 巴菲特调整持仓，美债、现金显著增多

2024 年第二季度，伯克希尔哈撒韦公司的现金储备已达到前所未有的 2770 亿美元，远超 2024 年第一季度的 1890 亿美元。如此巨大的现金储备的关键驱动因素之一是，巴菲特在 2024 年二季度抛售了 750 亿美元的股票，2024 年上半年的股票出售总额超过 900 亿美元。从伯克希尔哈撒韦发布的资产负债表中可以看出，在权益证券上的投资在二季度缩减了 15.18%，并大量增持美国国库券。二季度，伯克希尔哈撒韦持有 2346 亿美元的美国国库券，占其总资产的 21.2%，这一数字超过了美联储 8 月初的短期国债持有量 1953 亿美元。此前，巴菲特将美国国债称为“最安全的投资”。纵观伯克希尔的历史，它一直将金融稳定和审慎的风险管理放在首位。例如，在 2008 年金融危机期间，伯克希尔持有大量现金储备。

图 3：2024 年二季度资产负债表

伯克希尔哈撒韦资产负债表 (单位: dollars in millions)			
	2024年6月30日(未经审计)	2024年3月31日	2023年12月31日
资产			
保险及其他:			
现金及现金等价物	36,884	28,891	33,672
短期投资美国国库券	234,618	153,444	129,619
投资定期证券	16,802	17,167	23,758
权益证券投资	284,871	335,864	353,842
权益法投资	30,065	29,585	29,066
贷款和应收账款	26,085	25,435	24,681
其他应收账款	45,967	46,772	44,174
库存	23,498	23,670	24,159
物业、厂房和设备	22,144	22,058	22,030
租赁设备	17,418	17,154	16,947
商誉	50,800	50,813	50,868
其他无形资产	28,788	29,045	29,327
递延费用-追溯性再保险	9,064	9,318	9,495
其他	20,629	20,398	19,568
	847,633	809,614	811,206
铁路、公共事业和能源			
现金及其等价物	5,440	6,658	4,350
应收账款	6,502	6,063	7,086
物业、厂房及设备	179,907	178,288	177,616
商誉	33,611	33,736	33,758
管理的资产	5,392	5,570	5,565
其他	30,375	30,106	30,397
	261,227	260,421	258,772
	1,108,860	1,070,035	1,069,978

资料来源：伯克希尔哈撒韦公司财务报表，德邦研究所

在权益市场方面，伯克希尔哈撒韦公司今年以来抛售了大量苹果公司的股票。相较于 2023 年四季度，巴菲特今年以来一共抛售了 5.1 亿股苹果公司的股票。其中，仅二季度就抛售了 3.9 亿股的股票。苹果公司的持仓市值权重下跌至 30.08%，而在去年四季度其权重超过了伯克希尔哈撒韦公司持仓总市值的一半。此外，在二季度，伯克希尔哈撒韦还减持了雪佛龙、T-Mobile，清仓 Snowflake 和派拉蒙环球，并增持西方石油、安达保险。这在一定程度上表明了巴菲特对于目前科技股市场环境包括未来 AI 的发展持更为保守和谨慎的态度。今年以来纳斯达克指数上涨了 19.2%，然而从趋势图上看，科技股的涨势并非一帆风顺。在今年的 7 月中旬左右出现了大幅调整。科技“七巨头”均未能幸免于这场风波。英伟达和特斯拉的表现尤为显著，股价分别重挫了 17%。Meta 和 Alphabet 分别下跌了 14% 和 12%。即便是表现相对稳定的苹果，股价同样下跌了 7%，而微软和亚马逊的下滑幅度则约为 9%。

“人工智能投资周期无法与回报周期相匹配”或导致市场情绪恶化。苹果公司二季度财报显示，尽管盈利增长 5%，超出预期，但其在 AI 基础设施上的投资，特别是在 Siri 和 Apple Intelligence 上的支出，使得资本支出几乎翻倍。此外，彭博社的数据显示，今年这 7 家科技巨头在人工智能方面的总支出预计将超过 2000 亿美元。然而投资回报可能相对有限，微软高管在财报电话会议中指出，对人工智能领域的巨额投资可能需要 15 年时间才能看到实质性的回报。

图 4：伯克希尔哈撒韦十大重仓股

公司名称	行业	2024年2季度持仓市值权重	2024年2季度持仓股数（百万）	2023年4季度持仓股数（百万）	增持/减持
苹果	电信设备	30.08%	400	905.56	-505.56
美国银行	主要银行	14.66%	1032.85	1032.85	0
美国运通	金融集团	12.53%	151.61	151.61	0
可口可乐	非酒精饮料	9.09%	400	400	0
雪佛龙	综合油	6.62%	118.61	126.09	-7.48
西方石油	油气生产	5.74%	255.28	243.72	11.56
卡夫亨氏	多元食品	3.75%	325.63	325.63	0
穆迪	财务出版/服务	3.71%	24.67	24.67	0
安达保险	财产保险	2.46%	27.03	0	27.03
达维保健	医疗/护理服务	1.79%	36.1	36.1	0

资料来源：新浪财经，伯克希尔 13F，德邦研究所

图 5：纳斯达克指数的增长并非一帆风顺



资料来源：Wind，德邦研究所

2. 点评&深度报告

2.1. 宽信用要“先立后破”——2024年7月金融数据点评

核心观点：7月，社融和M2同比小幅回升，但信贷和M1增速继续下降，居民中长贷的长期支撑或已不再，企业贷款面临项目储备不足的问题，政府债发行环比放缓，金融数据仍有波动可能，货币政策后续重点或需着力宽信用，M1的继续下探反映出企业的真实融资需求相对较弱，宏微观数据与体感背离继续存在。预计短期交易力量主导下10年国债Q3宽幅震荡，在配置力量主导下，预计10年国债Q4仍有进一步下探的可能。

宽信用或也需要“先立后破”才能够得以实现。6月19日潘功胜行长在陆家嘴论坛上发言表示“当前近250万亿元的贷款余额中，房地产、地方融资平台贷款占比很大，这一块不仅不再增长，反而还在下降。剩下的其他贷款要先填补上这个下降的部分，才能表现为增量”，我们理解，从社会信用扩张的角度，“破”就是潘行长提到的房地产、地方融资平台，这两者是社会信用扩张中的旧动能；“新”就是以“五篇大文章”为代表的符合经济结构转型方向的新融资需求。“先立后破”即在新需求成长到能够替代旧动能对社会信用扩张的支撑作用前，尚需保持旧动能的相对平稳。我们认为，在新需求尚未培养起来的情况下，旧动能的信用收缩是今年金融数据总量增速较低的重要原因，也是当前宽信用需要着力的要点，当前我国房地产市场正逐步形成“保障”+“市场”的新发展模式，从支持信用扩张的角度，或可考虑对“收储”保障房增加信贷支持、或增加政策性金融工具力度等方式，保持旧动能阶段性的相对平稳，以确保新需求“立”起来前，旧动能不会过早的“破”。

我们在8月14日《宽信用要“先立后破”——2024年7月金融数据点评》报告有详细分析。

2.2. 政策待兑现，结构仍分化——2024年7月经济数据点评

核心观点：当前经济运行面临“去地产化”及所谓的“去中国化”的内外部挑战，政策战略定力较强，核心在于通过“制造立国”战略加以应对。Q2经济增长低于目标，政策加码予以呵护，一方面促进已有政策落地，强化政策协同及取向一致，另一方面要求及早储备并适时推出一批增量政策，我们认为准财政工具推出概率较高，增发国债或也是可用选项。未来，预计当外部大国博弈及内部风险释放进一步加剧，可能促使逆周期政策加码。当前来看更多依赖改革破局，重点关注高水平市场体系建设、深化供给侧结构性改革、推进全面创新机制等。以“制造立国”应对“去地产化”和所谓的“去中国化”依旧是宏观数据的主线逻辑：

其一，1-7月，制造业投资维持强势表现达到9.3%，基建投资达到4.9%，有效对冲了地产投资-10.2%带来的负向拖累。

其二，“去地产化”对就业质量、财富效应、收入预期等方面的影响一定程度上扰动了居民消费，1-7月社零累计同比仅为3.5%，但得益于“制造立国”战略有效应对所谓的“去中国化”影响，出口部门表现较好，一方面有效抵补了消费的不足，另一方面外贸的稳定为国际收支和就业奠定扎实基础，7月城镇调查失业率5.2%。

其三，“制造立国”战略下，所谓的产能过剩更多应理解为产能迭代、产能保全和产能储备，生产好于需求的格局也在延续，7月工业增加值同比增长5.1%继续保持较强水平，1-7月工业增加值累计同比增速达到5.9%。

我们认为，以“制造立国”应对“去地产化”和所谓的“去中国化”这一主线逻辑预计将贯穿全年，可能会催生宏观经济数据的韧性与居民、企业等主体的微观体感背离，后者预期偏弱的原因主要来自于以“制造立国”应对“去地产化”和所谓的“去中国化”导致部分经济部门和行业出现结构分化，特别是在政府财税、资产抵押品、财富效应、信用扩张和就业吸纳等方面，居民和企业部门相对受挫。此外，生产大于需求的格局可能持续，后续价格可能相对偏弱，PPI转正需关注供给因素对铜价、原油的推升。

我们在8月16日《政策待兑现，结构仍分化——2024年7月经济数据点评》报告有详细分析。

3. 宏观数据观察

整体来看，本周宏观高频数据显示，工业生产呈现供需错配、商品消费和服务消费降温、商品房恢复弱于土地恢复、天气扰动下基建仍然较弱，受天气影响蔬菜价格同比上行，我们继续提示天气是下半年基建和农业的主要扰动项，后续仍需关注。通过十大类高频数据映射的九大类行业，高频数据继续支撑交通运输、煤炭钢铁和农林牧渔景气度提升，文旅消费、汽车和建筑建材等景气度待修复。

工业：从价格上看：本期焦煤焦炭库存同比上升、价格同比环比均下跌，主产区受会议期间安检影响部分停工停产煤矿开始复产，验证我们在先前周报《本周看什么？预定利率、央企搬迁——宏观周报》中提示“焦煤焦炭价格上行存在一定阻力”；原油价格同比下行环比上升，预计在美国大选+降息不确定性下，油价以震荡为主；**从开工率看：**开工率涨跌互现，汽车全钢胎开工率跌幅靠前；**从产量看：**钢铁产量同比均下行；**从库存看：**钢材库存同比继续上涨，预计进入淡季下游商户观望情绪升温，钢材库存或继续上行。整体来看，预计8月受北方高温、南方降雨以及部分地区旱涝急转的影响，工业生产仍然呈现供需错配的局面。

消费：从商品消费来看，义乌小商品订单指数同比上行，乘用车日均销量同比下行、环比上行，验证我们在先前周报《本周看什么？预定利率、央企搬迁——宏观周报》中提示“待终端价格修复后或出现销量转暖局面”；**从服务消费看，**电影和旅行热度下降，据猫眼数据，截止8月3日15时50分，2024年暑期档（6月-8月）档期电影总票房（含预售）突破80亿，消费有望边际回暖，仍需等待居民收入预期改善支撑。

地产：从商品房来看，成交面积同环比均下行，二手房挂牌同环比均下行，部分城市成交面积环比边际转暖，或与各地因城施策促进楼市复苏有关，购房需求加速释放；**从土地来看，**土地成交和供应面积同比环比跌多涨少，后续政策落地效果仍需观察。

基建：专项债偏慢叠加天气扰动，基建相对较弱，基建加速主要有稳增长政策支持+专项债和超长期特别国债发行+年底赶工这三方面支撑。

外贸：集运价格同比仍然处于强势上行区间。我们预计8月在此影响下，船只需求继续上行、集运价格或继续小幅上涨，需等待地缘局势缓和。

交运：从航班来看，国内、港澳台和国际同比改善，国际航班受到免签政策的影响恢复更为显著；**从物流来看，**货运和物流指数同环比涨跌互现；从客运量来看，受到暑期影响，北京和上海地铁客运量同比均上行。

物价：生活资料中猪肉价格同比继续上行，我们预计鸡蛋价格或震荡，可能受到供给端鸡苗涨价春节补栏不足→毛鸡供应偏少→产蛋鸡存栏缺乏增量，需求端一是受到此前蛋价偏低→市场抄底积极性强→下游市场备货增加→提振市场看涨情绪，二是受到南方持续降雨→蔬菜价格上涨→居民鸡蛋替代消费意愿转强影响。受近期洪涝影响，蔬菜价格同比上涨，除猪肉、蔬菜外其余生活资料价格同比多为下行，预计8月猪价继续上涨，供给加速减少+二次育肥+高温高密度养殖+猪企高负债下主动去化是核心支撑。

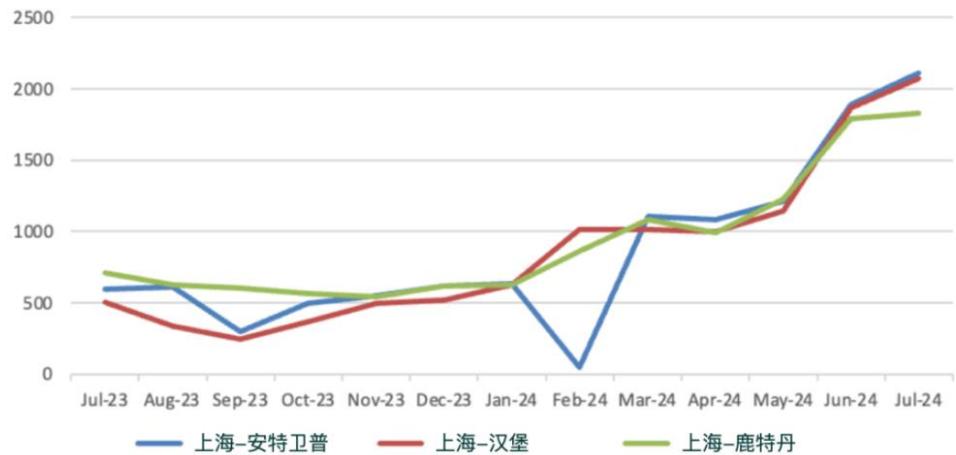
大宗：南华主要价格指数同比涨跌互现、环比多呈现下跌态势，预计油价或继续上行，主要受减产下供需缺口进一步走扩影响，后续需关注美国自驾游旺季来临和地缘政治变化。

3.1. 中欧班列表现火热，国际旅游业恢复，部分菜价涨到了“过年价”

本周介绍三个特色数据：

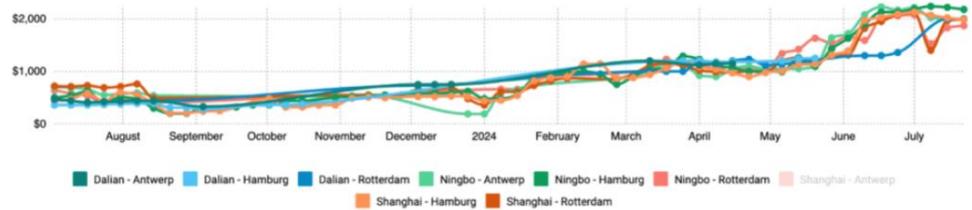
其一是，中欧班列表现火热。受红海危机影响，今年中欧线 SOC 租箱费持续增长，7 月份环比涨幅有所收窄。这推动了中欧班列的需求火爆。今年 5 月份，中欧班列共开行 1724 列，发送货物 18.6 万标箱，同比分别增长 14%、13%，创单月运量新高。国铁集团日前发布的数据显示，今年 1-7 月份，中欧班列累计开行 11403 列，发送货物 122.6 万标箱，同比分别增长 12%、11%。其中 7 月份开行 1776 列，发送货物 18.5 万标箱，连续 3 个月单月开行超过 1700 列。

图 6：中欧线 40 尺高平均租箱费



资料来源：艾世捷官网，德邦研究所

图 7：中欧线 SOC 平均租箱费



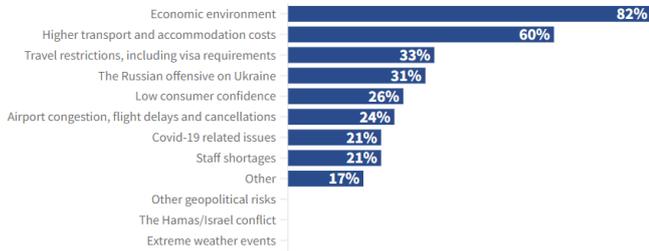
资料来源：艾世捷官网，德邦研究所

其二是，国际旅游业的恢复。根据近期联合国旅游组织近日发布的“2024 年世界旅游晴雨表”，显示 2024 年第一季度，预计有 2.85 亿游客出国旅游，比 2023 年同期增长约 20%。国际入境游客人数（过夜游客）达到 2019 年水平的 97%，反映出人数几乎完全恢复到疫情前水平。其中，中东地区的相对增长最为强劲，2024 年第一季度的国际入境人数比疫情前水平高出 36%。欧洲在一个季度内首次超过疫情前的水平（比 2019 年第一季度增长 1%）。

此外，根据比较 2022 年 9 月和 2024 年 5 月关于“影响国际旅游业复苏的主要因素有哪些？”的调查，可以发现，在 2022 年 9 月有 82% 的调查者认为经济环境是影响国际旅游业复苏的重要因素。而到了 2024 年 5 月，仅有 59% 的调查

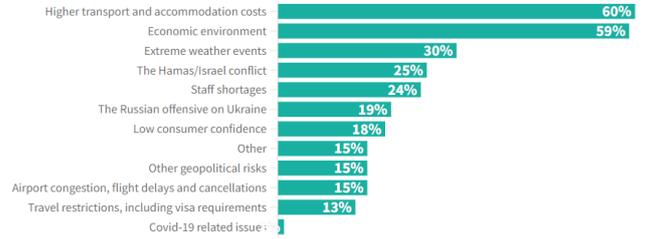
者认为经济环境对国际旅游业复苏带来阻碍。由此，可以侧面反映出全球经济有所好转。相比较而言，交通和住宿费用的增加，一直保持在60%，是目前最主要影响国际旅游业复苏的因素。

图 8：2022 年 9 月调查



资料来源：联合国旅游晴雨表，德邦研究所

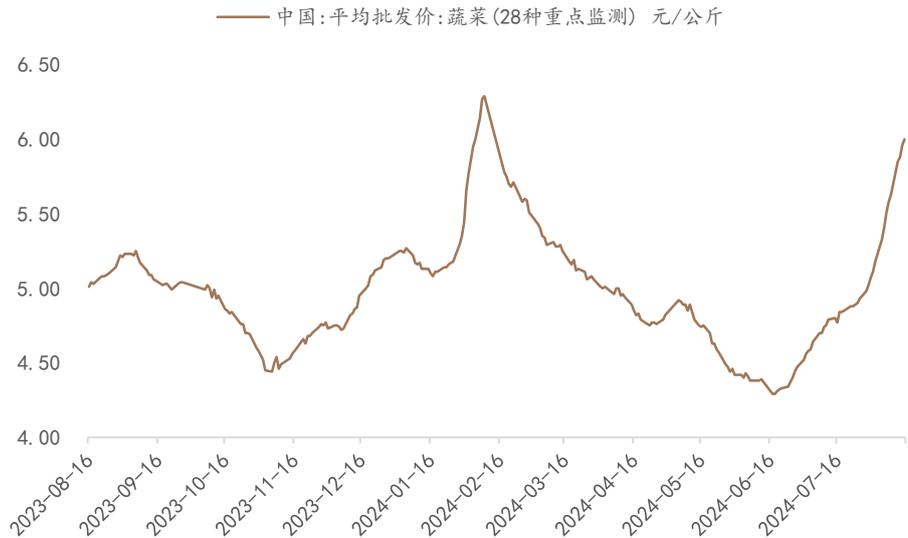
图 9：2024 年 5 月调查



资料来源：联合国旅游晴雨表，德邦研究所

其三是，部分菜价涨到了“过年价”。今年6月至7月，传统的夏秋季蔬菜产区黄淮海地区、长江中下游地区和环渤海地区，经历了一次明显干旱到内涝过程，导致这些产区的蔬菜产量明显下滑。此外，洪涝灾害等也阻碍了车辆运输，导致蔬菜不能及时供应。

图 10：部分菜价已近“过年价”



资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 核心高频数据概览

表 2：本期核心高频数据概览

高频指标	单位	本期值	同比 (数据变动)	环比 (数据变动)	同比率 (百分比变化)	环比率 (百分比变化)
工业生产						
国内主焦煤价格	元/吨	1848.00	-322.00	-44.00	-14.84%	-2.33%
国内焦炭价格	元/吨	1740.00	-370.00	-70.00	-0.18	-0.04
国内焦煤库存	万吨	532.80	9.60	-70.00	1.83%	0.38%
期货结算价(连续):布伦特原油	美元/桶	80.69	-4.00	2.71	-4.72%	3.47%
期货结算价(连续):WTI 原油	美元/桶	78.04	-2.86	3.16	-3.54%	4.22%
库存:商业原油	千桶	430678.00	-8984.00	1357.00	-2.04%	0.32%
库存:战略石油储备	千桶	376527.00	28173.00	694.00	8.09%	0.18%
钢铁相关产品期货价	元/吨	716.40	-32.30	-35.50	-4.31%	-4.72%
液压挖掘机	台	16603.00	837.00	-1221.00	5.31%	-6.85%
小松挖掘机	小时/每月	87.9	-2.30	-12.90	-	-
汽车半钢胎开工率	%	79.0	6.86	-0.08	9.51%	-0.10%
汽车全钢胎开工率	%	55.7	-8.71	3.39	-13.53%	6.48%
PTA 开工率	%	81.8	-0.03	3.39	-0.04%	4.33%
纯碱开工率	%	81.6	1.68	-7.62	2.10%	-8.54%
高炉开工率	%	78.8	-5.28	-1.37	-6.28%	-1.71%
日均粗钢产量(重点企业)	万吨/天	200.3	-14.93	2.99	-6.94%	1.52%
日均生铁产量(重点企业)	万吨/天	184.2	-13.46	5.22	-6.81%	2.92%
日均钢材产量(重点企业)	万吨/天	183.9	-20.47	-13.98	-10.02%	-7.06%
钢材库存	万吨	1021.00	57.00	-19.00	5.91%	-1.83%
螺纹钢库存	万吨	508.91	0.85	0.95	-15.46%	-4.88%
商品和服务消费						
义乌小商品订单价格指数	点	100.74	0.25	-0.69	0.25%	-0.68%
乘用车日均销量(厂家批发)	辆	41,311.0	-59709.00	16879.00	-22.77%	69.09%
乘用车日均销量(厂家零售)	辆	50,984.0	-25548.00	9969.00	6.12%	24.31%
电影票房收入	万元	98,300.0	-127200.00	-900.00	-56.41%	-0.91%
电影观影人次	万人	2,801.7	-2594.36	399.94	-48.08%	16.65%
酒店散客住宿价格指数		109.5	-3.53	5.85	-3.12%	5.64%
酒店团队住宿价格指数		109.0	-3.46	5.19	-3.08%	5.00%
散客餐饮价格指数		100.0	-0.12	0.00	-	-
团队住餐饮价格指数		100.0	-0.12	0.00	-	-
房地产						
30 大中城市商品房成交面积	万平方米	126.2	-75.13	-21.37	-37.32%	-14.48%
一线城市	万平方米	44.0	-2.23	-9.63	-4.83%	-17.97%
二线城市	万平方米	56.0	-62.37	-5.46	-52.71%	-8.89%
三线城市	万平方米	-	-	-	-	-
土地供应面积	万平方米	1,428.5	-406.31	-243.33	-22.15%	-14.56%
一线城市	万平方米	44.0	-78.24	8.87	-64.00%	25.25%
二线城市	万平方米	292.6	-125.13	-301.78	-29.95%	-50.77%
三线城市	万平方米	1,091.9	-202.95	49.57	-15.67%	4.76%
土地成交面积	万平方米	919.7	-12.39	-339.03	-1.33%	-26.93%
一线城市	万平方米	7.0	-35.48	-10.41	-83.61%	-59.93%
二线城市	万平方米	273.6	50.48	-230.01	22.62%	-45.67%
三线城市	万平方米	639.1	-27.38	-98.61	-4.11%	-13.37%
土地溢价率	%	2.0	-1.43	-2.37	-42.31%	-54.86%
一线城市	%	0.0	-5.76	-0.05	-	-
二线城市	%	0.3	-3.73	-5.82	-	-
三线城市	%	2.4	0.01	-0.18	-	-

二手房挂牌指数	2015年01月04日=100	163.6	-19.71	-0.65	-10.75%	-0.40%
一线城市	2015年01月04日=100	203.5	-23.89	-0.84	-10.51%	-0.41%
二线城市	2015年01月04日=100	154.5	-18.99	-0.71	-10.95%	-0.46%
三线城市	2015年01月04日=100	142.3	-19.86	-0.64	-12.25%	-0.45%
四线城市	2015年01月04日=100	118.5	-10.55	-0.22	-8.18%	-0.19%
基础设施建设						
石油沥青装置开工率	%	26.4	-18.90	1.60	-41.72%	6.45%
磨机运转率	%	42.7	-2.02	-1.42	-4.52%	-3.22%
水泥发运率	%	36.3	-8.16	0.36	-18.36%	1.00%
水泥库容比	%	64.5	-9.51	-1.14	-12.86%	-1.74%
水泥价格指数	点	115.45	6.00	-0.50	5.48%	-0.43%
外贸出口						
义乌中国小商品出口价格指数	点	101.0	-2.60	-0.79	-2.51%	-0.78%
中国货代运价指数	点	2,157.0	70.00	0.00	3.35%	-
中国出口集装箱运价指数	点	2,073.4	1183.89	-64.91	133.09%	-3.04%
上海出口集装箱运价指数	点	3,281.4	2250.36	27.47	5.48%	-0.43%
宁波出口集装箱运价指数	点	2,440.9	1711.94	3.85	234.85%	0.16%
中国出口集装箱运价指数:美西航线	1998年1月1日=1000	1,568.8	814.28	1.02	107.91%	0.07%
中国出口集装箱运价指数:美东航线	1998年1月1日=1000	1,770.7	865.17	-60.96	95.55%	-3.33%
中国出口集装箱运价指数:欧洲航线	1998年1月1日=1000	3,694.3	2565.84	9.89	227.37%	0.27%
中国出口集装箱运价指数:南非航线	1998年1月1日=1000	2,411.2	1687.88	-40.07	233.36%	-1.63%
中国出口集装箱运价指数:东西非航线	1998年1月1日=1000	1,445.9	838.85	-7.09	138.19%	-0.49%
中国出口集装箱运价指数:地中海航线	1998年1月1日=1000	3,667.4	2110.69	34.39	135.59%	0.95%
波罗的海干散货指数		1,687.2	1711.94	3.85	234.85%	0.16%
整车货运流量指数		111.5	-3.62	3.09	-3.14%	2.85%
物流业景气指数		51.0	0.10	-0.60	0.20%	-1.16%
交通出行						
国内执行航班(不含港澳台)	架次	14,575.5	334.50	-40.50	2.35%	-0.28%
港澳台执行航班	架次	361.4	72.80	0.20	25.23%	0.06%
国际执行航班	架次	1,659.2	634.00	-39.00	61.84%	-2.30%
整车货运流量指数	点	109.4	-5.79	0.92	-5.03%	0.85%
中国公路物流运价指数	点	1,041.7	16.79	0.45	1.64%	0.04%
北京市地铁客运量	万人次	1,175.5	-16.08	2.81	-1.35%	0.24%
上海市地铁客运量	万人次	1,185.7	-17.52	25.04	-1.46%	2.16%
深圳市地铁客运量	万人次	927.6	59.43	-36.99	6.85%	-3.83%
公共物流园吞吐量指数		89.7		1.10	-	1.24%
主要快递企业分拨中心吞吐量指数		86.9		1.12	-	1.31%
生活资料						
农产品批发价格200指数	点	128.8	8.68	4.39	7.23%	3.52%
鸡蛋平均批发价	元/公斤	10.4	-0.80	0.44	-7.11%	4.37%
猪肉平均批发价	元/公斤	27.2	4.59	1.23	20.32%	4.73%
牛肉平均批发价	元/公斤	59.9	-11.21	-0.11	-15.77%	-0.18%
羊肉平均批发价	元/公斤	59.1	-4.76	0.18	-7.46%	0.31%
蔬菜(28种重点监测)平均批发价	元/公斤	5.9	0.94	0.45	18.78%	8.27%
水果(7种重点监测)平均批发价	元/公斤	7.4	0.28	0.28	3.98%	1.09%
36个大中城市菜籽油(桶装)平均零售价	元/5升	78.1	-2.68	0.04	-3.32%	0.05%
36个大中城市豆油(桶装)平均零售价	元/5升	62.6	-2.48	-0.04	-3.81%	-0.18%
面粉批发平均价	元/公斤	4.3	-0.22	0.03	-4.92%	0.71%
大宗商品						

南华综合指数	点	2,424.1	-15.59	-22.77	-0.64%	-0.93%
南华工业品指数	点	3,743.7	-65.19	-33.10	-1.71%	-0.88%
南华农产品指数	点	1,021.9	-139.91	-12.93	-12.04%	-1.25%
南华金属指数	点	6,115.9	-182.59	-89.26	-2.90%	-1.44%
南华能化指数	点	1,858.1	-18.43	-10.75	-0.98%	-0.58%
南华贵金属指数	点	951.8	189.41	19.48	24.84%	2.09%
国债收益率						
R001 加权平均	%	2.4	-96.20	12.05	-28.52%	5.26%
R007 加权平均	%	2.4	-59.90	7.34	-19.94%	3.15%
隔夜 SHIBOR	%	1.8	2.00	18.62	1.10%	11.29%
1 周 SHIBOR	%	1.8	-1.76	11.36	-0.95%	6.57%
1 个月 SHIBOR	%	1.8	-7.10	0.10	-3.77%	0.06%
1 年期国债到期收益率	%	1.5	-31.43	9.70	-17.18%	6.84%
3 年期国债到期收益率	%	1.8	-44.98	7.94	-20.26%	4.70%
5 年期国债到期收益率	%	1.9	-47.20	7.90	-19.87%	4.33%
10 年期国债到期收益率	%	2.2	-37.19	5.03	-14.42%	2.33%
30 年期国债到期收益率	%	2.4	-53.76	4.62	-18.31%	1.96%
国债收益率						
		期末值	期初值	最高值	变化, bp	变化率
美元兑人民币中间价		7.1	7.14	7.15	93	0.13%
美元兑人民币即期汇率		7.2	7.18	7.18	-143	-0.20%

资料来源: Wind, 德邦研究所

注: ①红色表示相对数值较大, 绿色表示相对数值较小, 数据统计范围是 2024 年 8 月 12 日至 8 月 16 日 24:00; ②同比(数据变动)是指本周数据较去年同期数据的数值之差, 同比率(百分比变化)是指 $100 * (\text{本周数据} / \text{去年同期数据} - 1)$; ③国债收益率一栏中, 变化是指期末较期初变动的 bp, 变化率是指期末较期初变动的幅度, 是指 $100 * (\text{期末值} / \text{期初值} - 1)$

3.3. 高频数据行业映射

表 3：高频数据映射行业表现

高频指标	频率	单位	本期值	同比 (数据变动)	环比	同比率 (百分比变化)	环比率
交通运输							
中国公路物流运价指数	周	点	1041.71	16.79	0.45	1.64%	0.04%
整车货运流量指数	日	点	109.38	-5.79	0.92	-5.03%	0.85%
国内执行航班(不含港澳台)	日	架次	14575.50	334.50	-40.50	2.35%	-0.28%
中国出口集装箱运价指数	周	点	2073.41	1183.89	-64.91	133.09%	-3.04%
地产							
30大中城市商品房成交面积	周	万平方米	126.21	-75.13	-21.37	-37.32%	-14.48%
土地成交面积	周	万平方米	919.70	-12.39	-339.03	-1.33%	-26.93%
土地溢价率	周	%	1.95	-1.43	-2.37	-42.31%	-54.86%
二手房挂牌指数	周	2015年01月04日=100	163.61	-19.71	-0.65	-10.75%	-0.40%
建筑建材							
石油沥青装置开工率	周	%	26.40	-18.90	1.60	-41.72%	6.45%
磨机运转率	周	%	42.68	-2.02	-1.42	-4.52%	-3.22%
水泥发运率	周	%	36.28	-8.16	0.36	-18.36%	1.00%
水泥库容比	周	%	64.46	-9.51	-1.14	-12.86%	-1.74%
煤炭钢铁							
纯碱开工率	周	%	81.61	1.68	-7.62	2.10%	-8.54%
钢材库存	周	万吨	1021.00	57.00	-19.00	5.91%	-1.83%
螺纹钢库存	周	万吨	508.91	0.85	0.95	-15.46%	-4.88%
农林牧渔							
猪肉平均批发价	日	元/公斤	27.18	4.59	1.23	20.32%	4.73%
农产品批发价格200指数	日	点	128.84	8.68	4.39	7.23%	3.52%
蔬菜(28种重点监测)平均批发价	日	元/公斤	5.95	0.94	0.45	18.78%	8.27%
水果(7种重点监测)平均批发价	日	元/公斤	7.42	0.28	0.28	3.98%	1.09%
36个大中城市菜籽油(桶装)平均零售价	日	元/5升	78.12	-2.68	0.04	-3.32%	0.05%
石油化工							
期货结算价(连续):布伦特原油	日	美元/桶	80.69	-4.00	2.71	-4.72%	3.47%
期货结算价(连续):WTI原油	日	美元/桶	78.04	-2.86	3.16	-3.54%	4.22%
库存:商业原油	周	千桶	430678.00	-8984.00	1357.00	-2.04%	0.32%
库存:战略石油储备	周	千桶	376527.00	28173.00	694.00	8.09%	0.18%
文旅消费							
电影票房收入	周	万元	98300.00	-127200.00	-900.00	-56.41%	-0.91%
电影观影人次	周	万人	2801.69	-2594.36	399.94	-48.08%	16.65%
酒店散客住宿价格指数	周	0	109.53	-3.53	5.85	-3.12%	5.64%
酒店团队住宿价格指数	周	0	108.98	-3.46	5.19	-3.08%	5.00%
有色							
南华综合指数	日	点	2424.08	-15.59	-22.77	-0.64%	-0.93%
南华工业品指数	日	点	3743.74	-65.19	-33.10	-1.71%	-0.88%
南华农产品指数	日	点	1021.91	-139.91	-12.93	-12.04%	-1.25%
南华金属指数	日	点	6115.93	-182.59	-89.26	-2.90%	-1.44%
汽车							
汽车半钢胎开工率	周	%	78.99	6.86	-0.08	9.51%	-0.10%
汽车全钢胎开工率	周	%	55.67	-8.71	3.39	-13.53%	6.48%

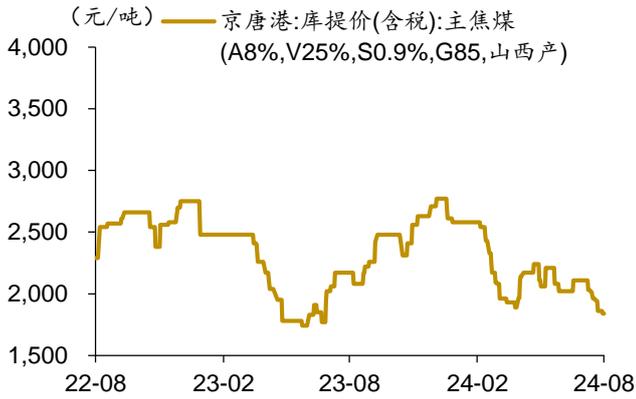
资料来源: Wind, 德邦研究所

注: ①红色表示相对数值较大, 绿色表示相对数值较小, 数据统计范围是2024年8月12日至8月16日24:00; ②同比(数据变动)是指本周数据较去年同期数据的数值之差, 同比率(百分比变化)是指100*(本周数据较去年同期数据的比值-1)

3.4. 高频数据近期走势

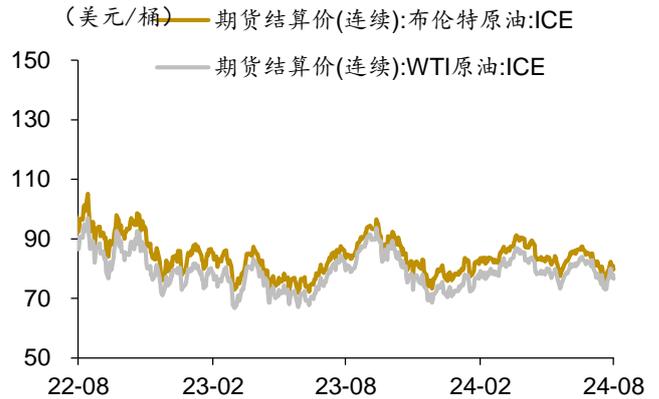
3.4.1. 工业：工业生产延续供需错配的局面

图 11：国内主焦煤价格



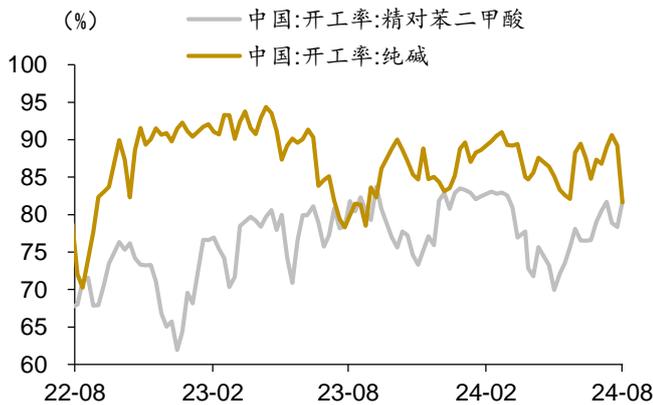
资料来源：Wind，德邦研究所

图 12：原油期货价



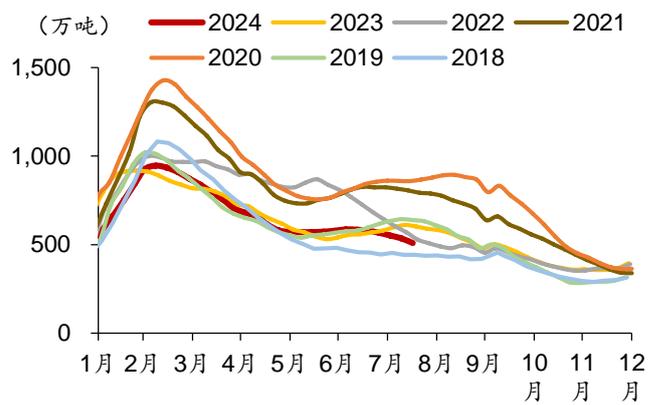
资料来源：Wind，德邦研究所

图 13：精对苯二甲酸和纯碱开工率



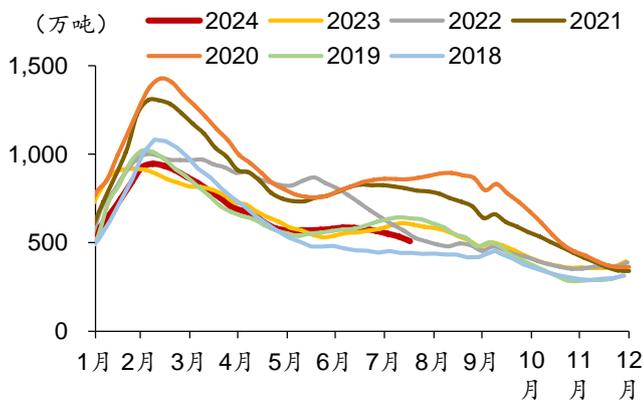
资料来源：Wind，德邦研究所

图 14：螺纹钢库存



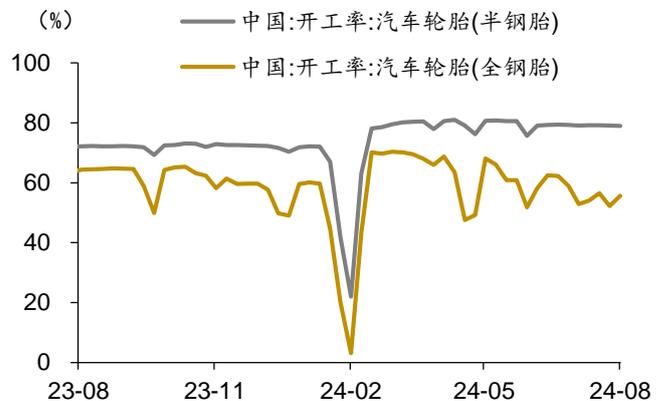
资料来源：Wind，德邦研究所

图 15：国内铁矿石价格



资料来源：Wind，德邦研究所

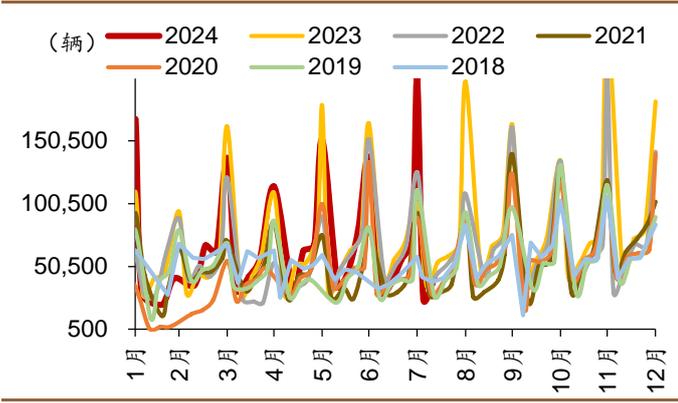
图 16：汽车轮胎开工率



资料来源：Wind，德邦研究所

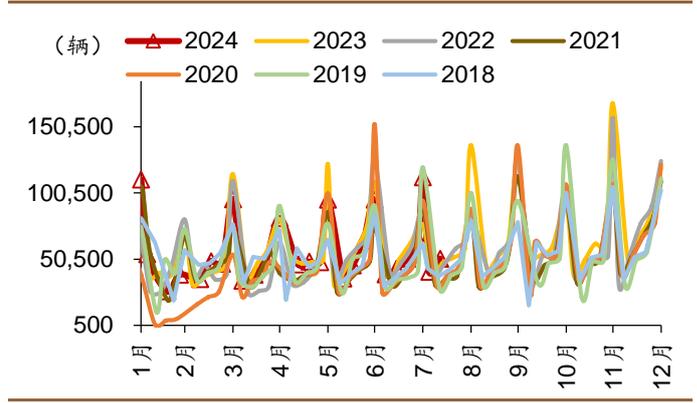
3.4.2. 消费：受暑假影响，旅游出行环比景气度提升

图 17: 乘用车日均销量 (厂家批发)



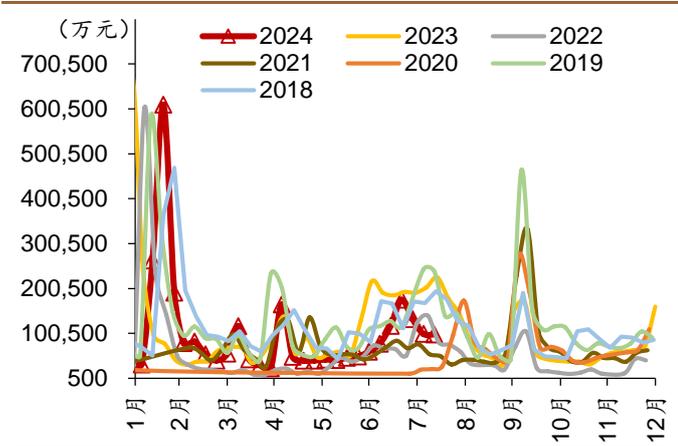
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 18: 乘用车日均销量 (厂家零售)



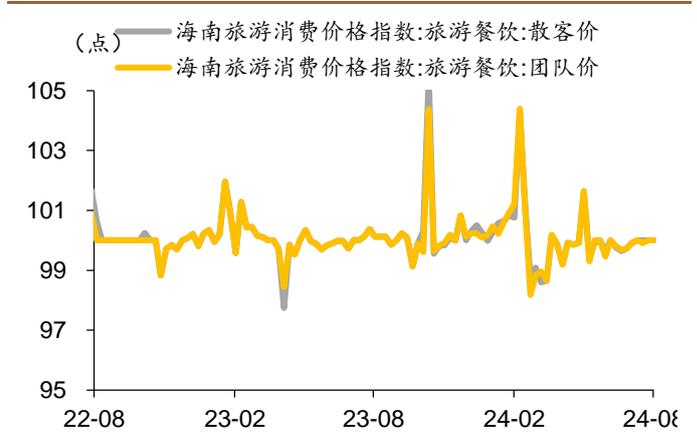
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 19: 电影票房收入当周值



资料来源: Wind, 德邦研究所

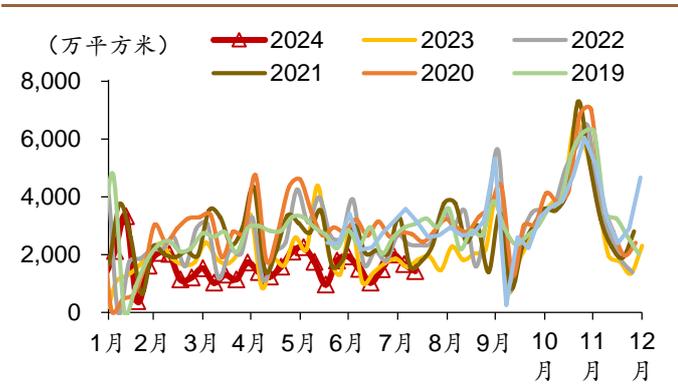
图 20: 旅游消费价格散客及团队价



资料来源: Wind, 德邦研究所

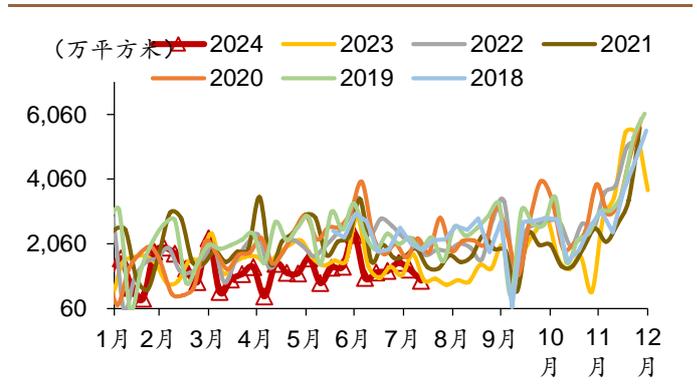
3.4.3. 地产: 土地供应面积、溢价率等情况

图 21: 100 大中城市: 供应土地占地面积: 当周值, 万平方米



资料来源: Wind, 德邦研究所

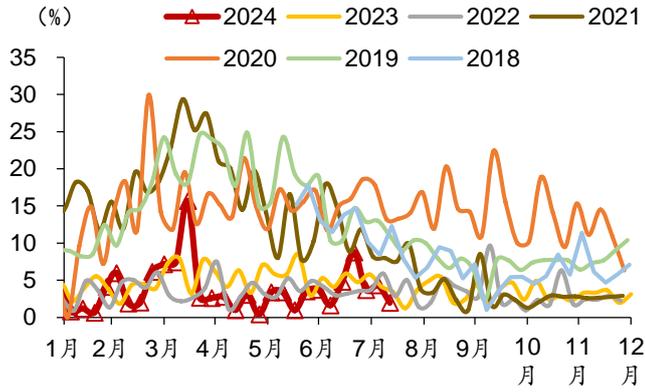
图 22: 100 大中城市成交土地占地面积: 当周值, 万平方米



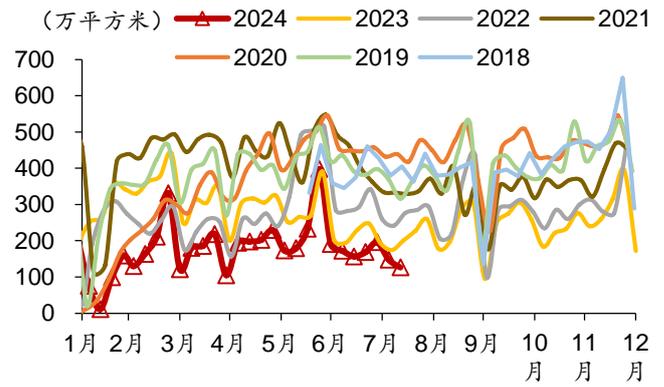
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 23: 100 大中城市成交土地溢价率: 当周值, %

图 24: 30 大中城市商品房成交面积: 当周值, 万平方米



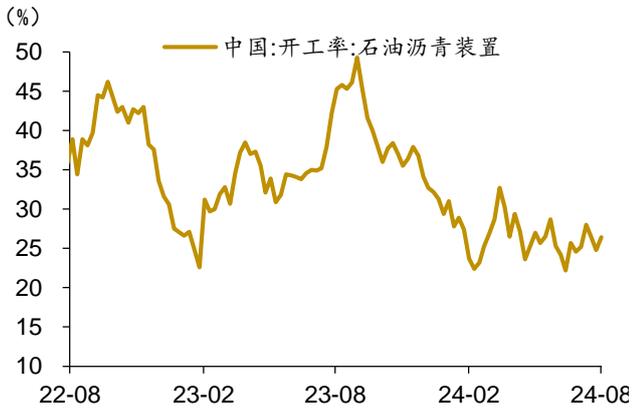
资料来源: Wind, 德邦研究所



资料来源: Wind, 德邦研究所

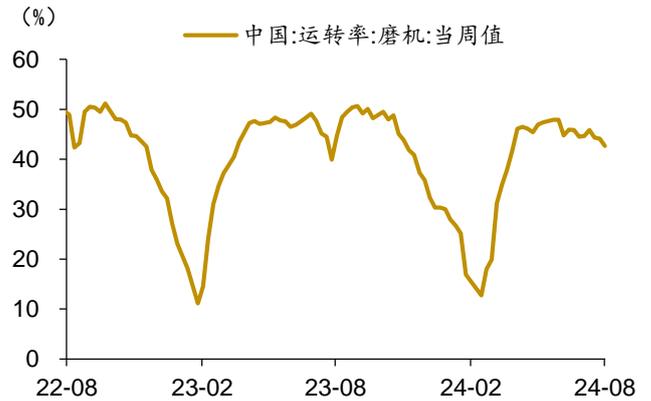
3.4.4. 基建: 基建项目建设继续有序推进

图 25: 石油沥青装置开工率, %



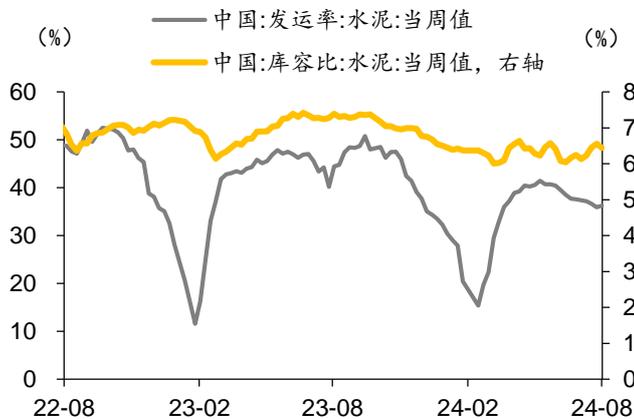
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 26: 磨机运转率, %



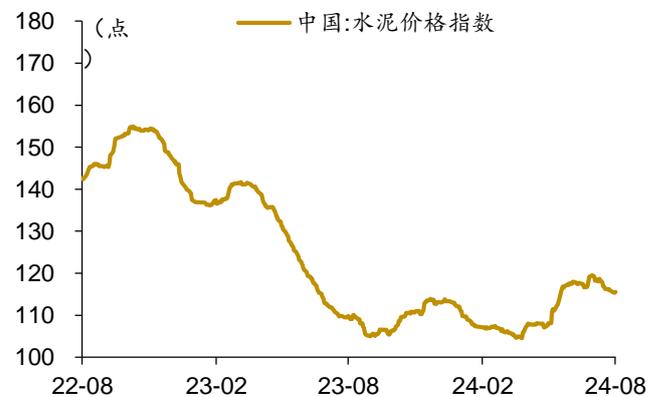
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 27: 水泥发运率和库容比



资料来源: Wind, 德邦研究所

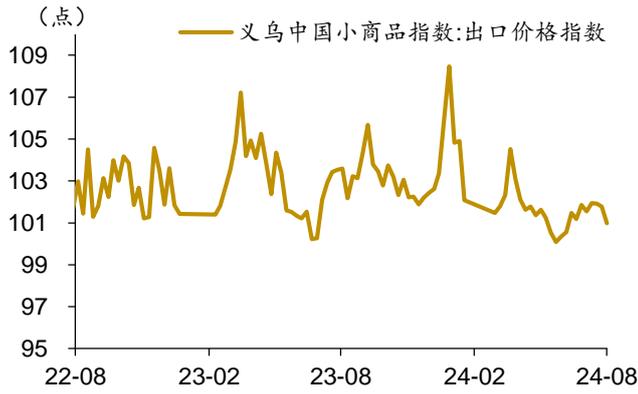
图 28: 水泥价格指数



资料来源: Wind, 德邦研究所

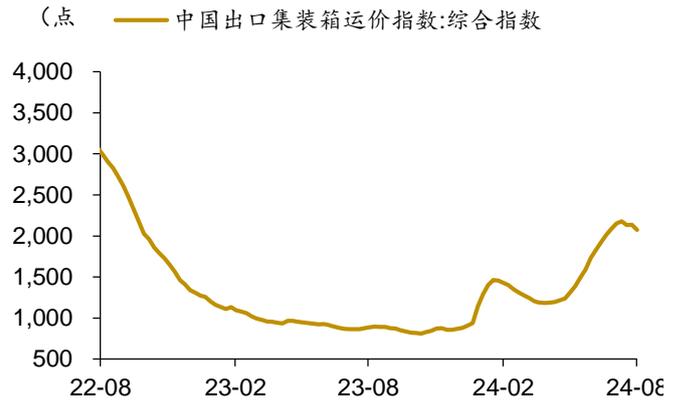
3.4.5. 外贸: 出口集装箱运价指数同比快速上行

图 29: 义乌中国小商品指数, 点



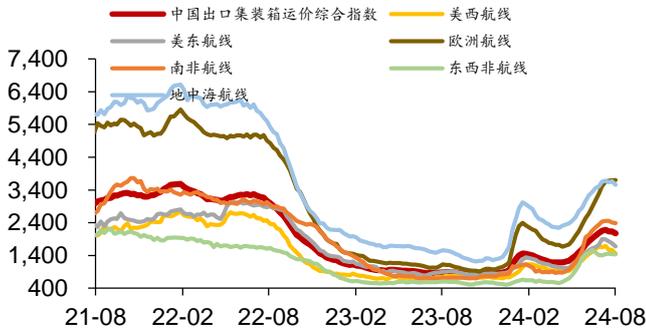
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 30: 中国出口集装箱运价指数, 点



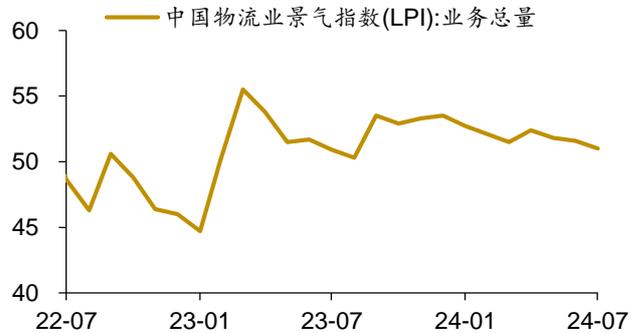
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 31: 全球各航线出口集装箱运价综合指数 (1998 年 1 月 1 日 =1000)



资料来源: Wind, 德邦研究所

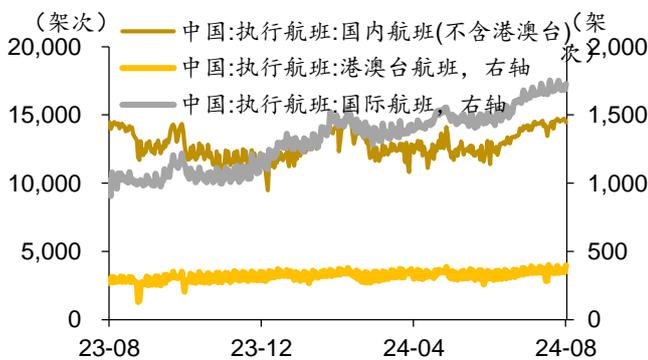
图 32: 中国物流业景气指数 (点)



资料来源: Wind, 德邦研究所

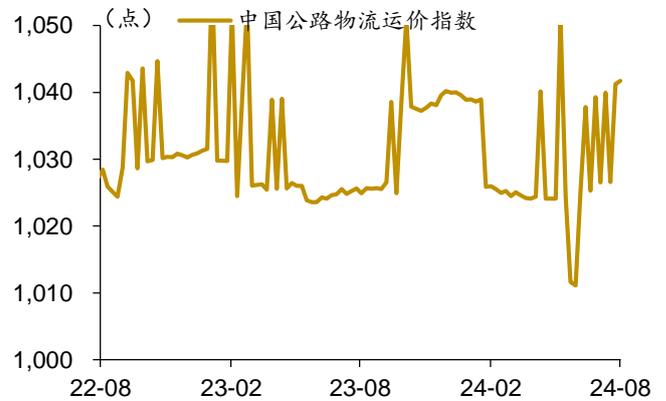
3.4.6. 交运: 整车货运流量指数环比上行, 航班同比全线修复

图 33: 国内国际航班执行量, 架次



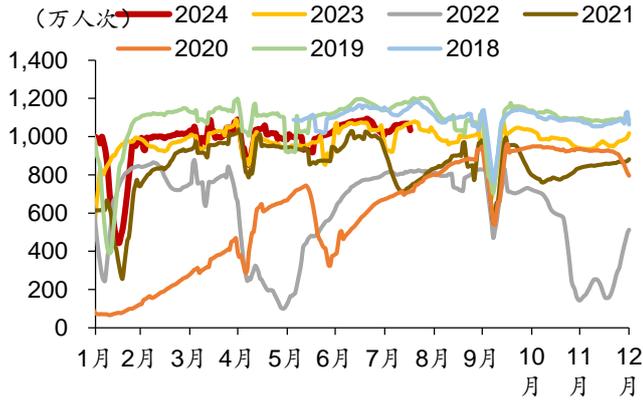
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 34: 中国公路物流运价指数



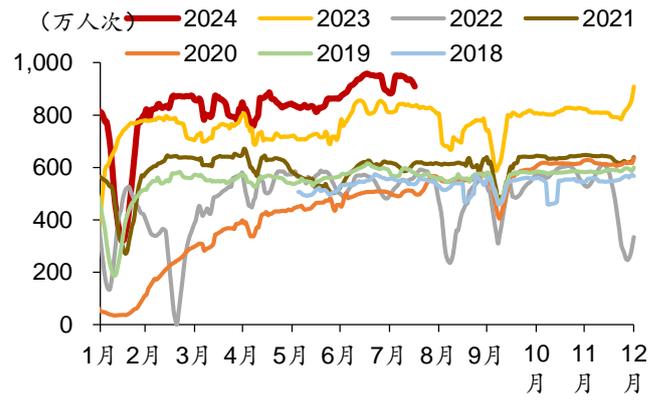
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 35: 北京:地铁客运量, 万人次



资料来源: Wind, 德邦研究所

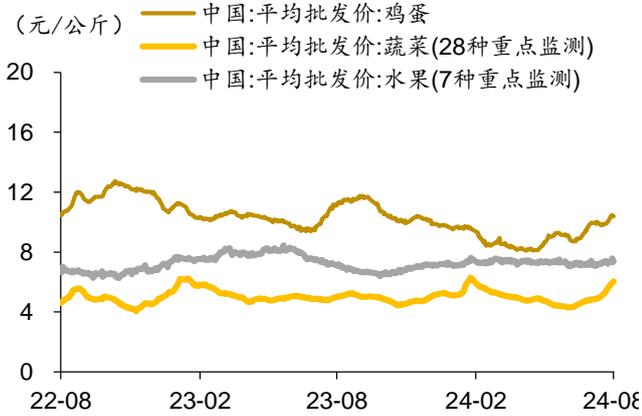
图 36: 深圳:地铁客运量, 万人次



资料来源: Wind, 德邦研究所

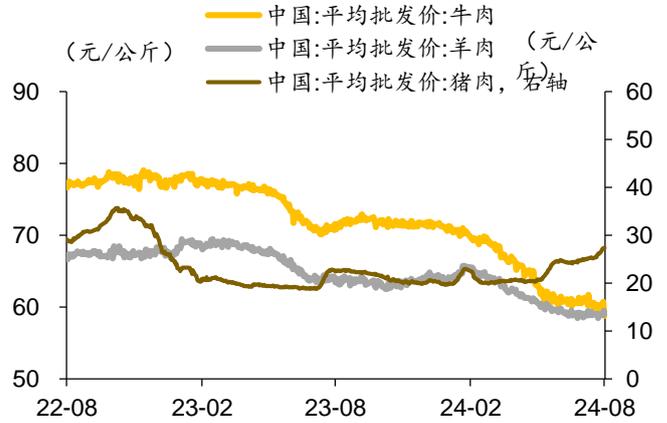
3.4.7. 物价: 猪肉价格继续上行, 蔬菜价格周度同比涨幅超 18%

图 37: 鸡蛋、蔬菜、水果平均批发价



资料来源: Wind, 德邦研究所

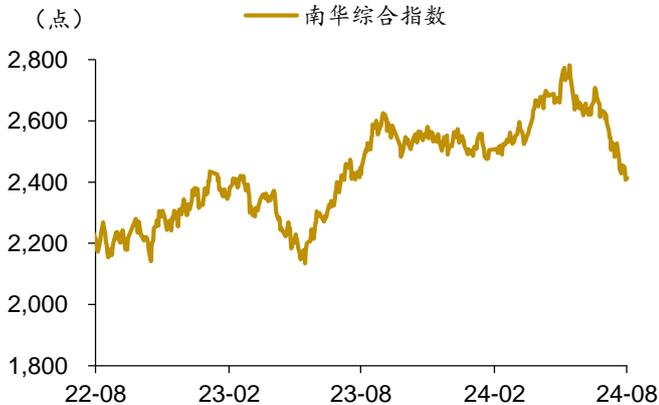
图 38: 猪牛羊平均批发价



资料来源: Wind, 德邦研究所

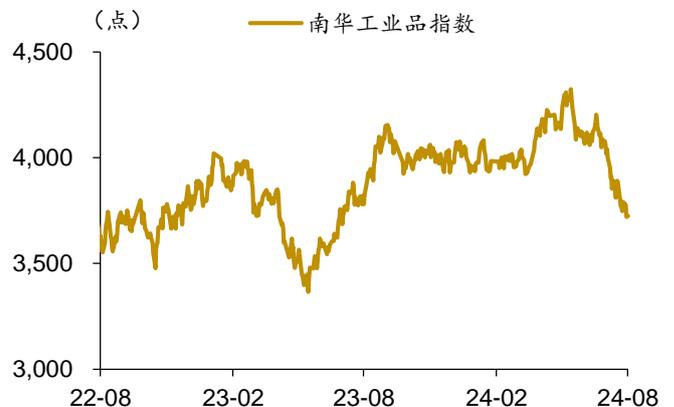
3.4.8. 大宗: 大宗商品价格同比环比跌多涨少, 贵金属表现亮眼

图 39: 南华综合指数



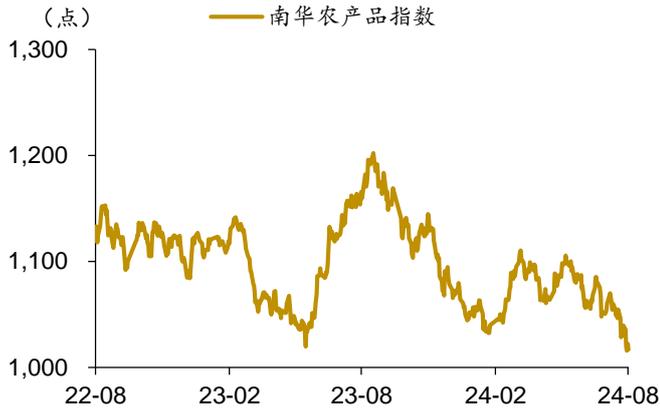
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 40: 南华工业品指数



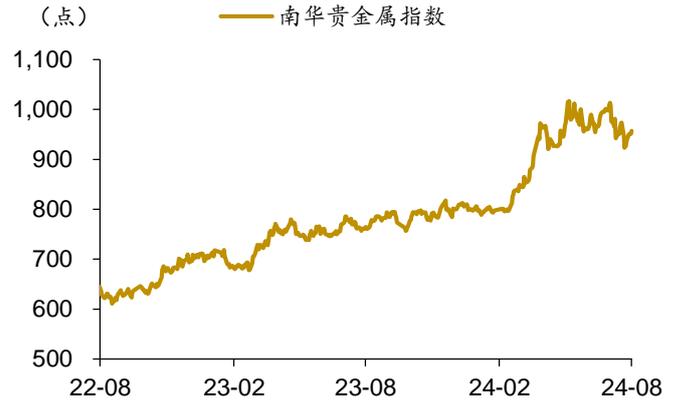
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 41: 南华农产品指数



资料来源: Wind, 德邦研究所

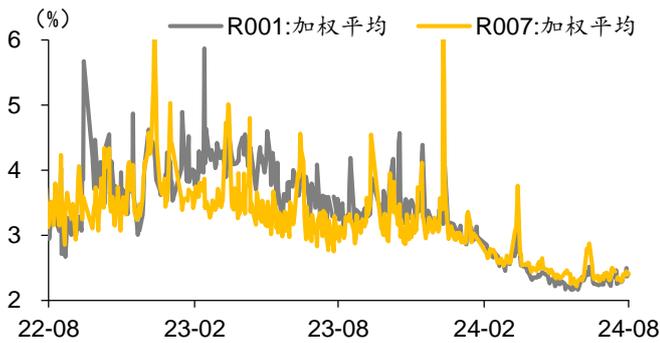
图 42: 南华贵金属指数



资料来源: Wind, 德邦研究所

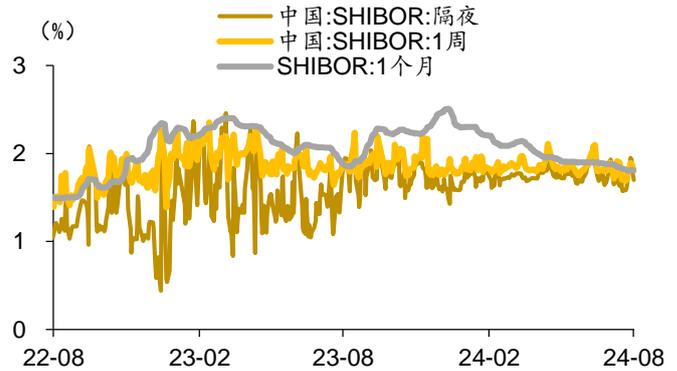
3.4.9. 国债: 货币市场利率和国债到期收益率同比多为下行

图 43: R001 和 R007 加权平均走势, %



资料来源: Wind, 德邦研究所

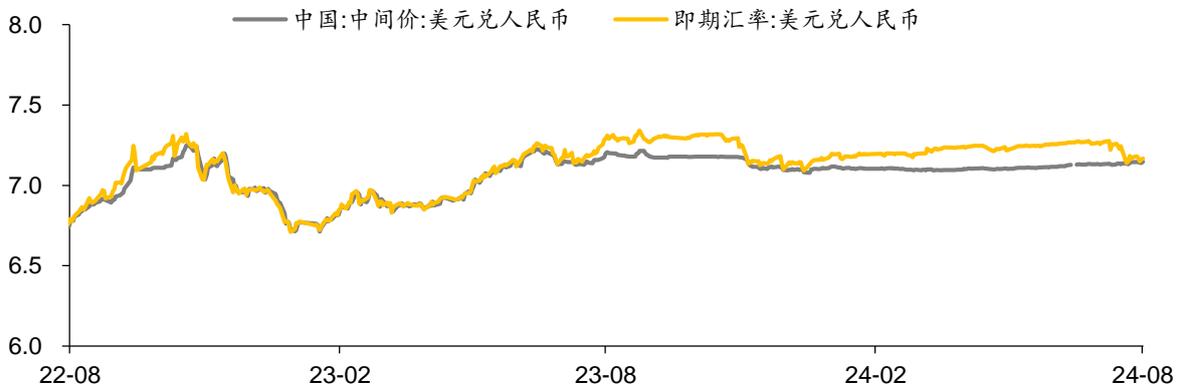
图 44: 隔夜、1 周及七个月 SHIBOR 走势, %



资料来源: Wind, 德邦研究所

3.4.10. 汇率: 人民币汇率小幅波动

图 45: 美元兑人民币



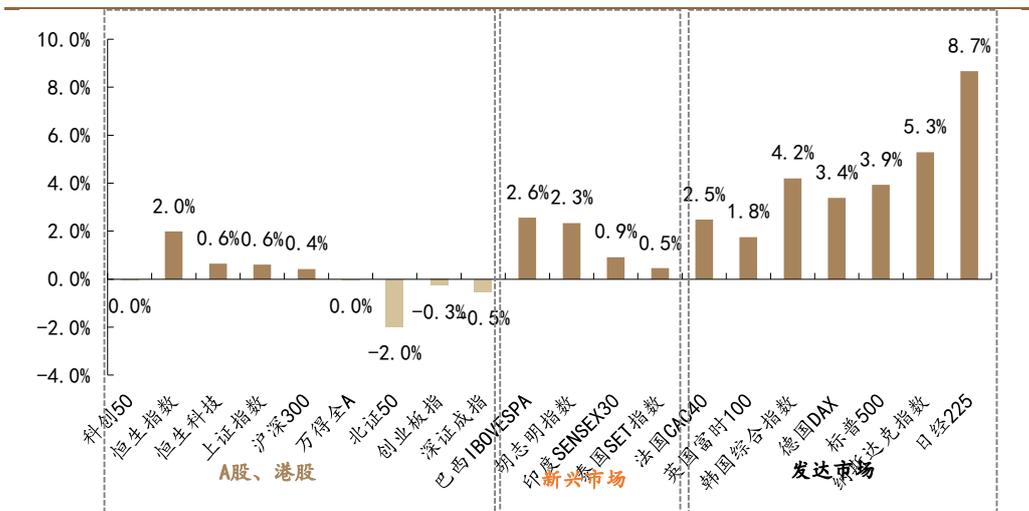
资料来源: Wind, 德邦研究所

4. 大类资产表现

4.1. 股市：发达市场显著回升

8月12日-8月16日当周，发达市场显著回升。本周三公布的美国7月CPI同比增速自2021年以来首次跌破3%，降至美联储设定的官方目标范围内。周四，美国7月零售销售环比增速意外创下一年半来最高纪录，周五，消费者信心指数也强于预期，略高于7月份创下的八个月低点，VIX跌至15以下。经济数据强于预期，衰退恐慌消退。其中，日本市场涨幅最为明显，日经225周涨8.7%。标普500周涨3.9%，创下去年11月以来的最强劲表现。国内市场呈整理态势，北证50承压下行，周跌2.0%。港股受发达经济体资本市场转好影响，本周延续上周的上行趋势，恒生指数周涨2.0%。

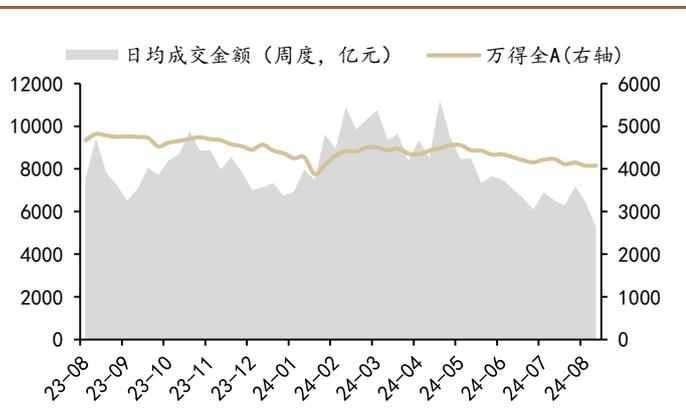
图 46：本周全球资本市场表现（涨跌幅）



资料来源：Wind，德邦研究所

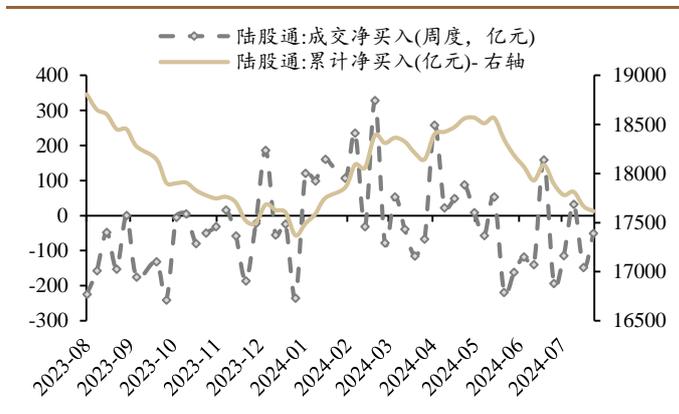
本周两市日均成交额下跌至谷底，仅有5266.7亿元左右的水平，活跃资金继续保持观望。主力资金净流出373亿元，上一周为净流出713亿元。北向资金净流出50亿元。资金净流出均有所收窄。风格上，本周金融和稳定的行业表现较好，换手活跃前五的板块为社会服务、传媒、电子、环保和计算机。

图 47：日均成交金额情况



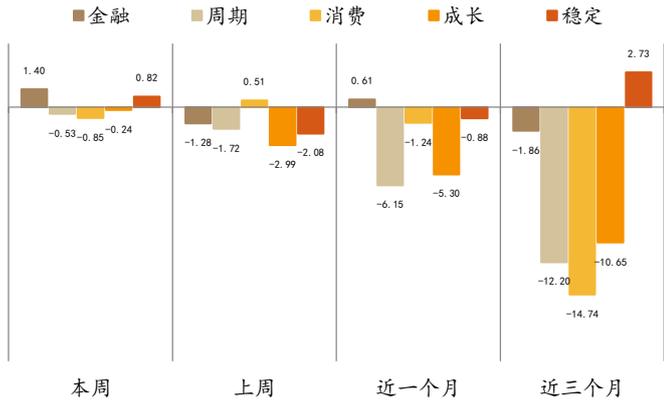
资料来源：Wind，德邦研究所

图 48：陆股通资金流入流出情况



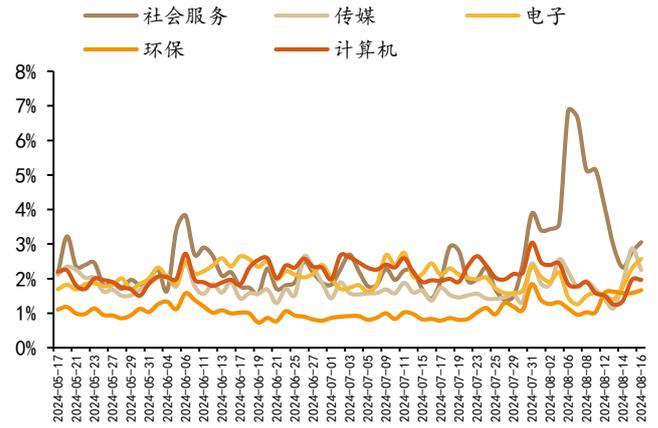
资料来源：Wind，德邦研究所

图 49：风格行业近期涨跌幅表现 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

图 50：换手率 TOP5 行业变化



资料来源：Wind，德邦研究所

图 51：本周行业板块资金流入流出情况

申万一级行业	主力资金净流入(亿)	北向资金净流入(亿)	南向资金净流入(亿)
电力设备	-17.6	-25.8	1.0
电子	-19.5	-6.8	9.6
传媒	-7.9	9.2	27.5
国防军工	-22.9	-4.2	0.3
医药生物	-40.7	2.6	1.5
美容护理	-1.5	1.1	0.1
石油石化	-1.5	2.8	5.4
有色金属	-7.5	-2.3	7.6
机械设备	-22.8	-0.6	0.9
基础化工	-28.3	-9.2	-0.2
轻工制造	-2.8	3.9	-0.6
公用事业	-12.6	3.6	10.8
综合	-0.4	-0.3	1.7
环保	-1.1	1.0	0.6
农林牧渔	-9.8	1.8	-0.4
计算机	-31.8	0.5	1.1
商贸零售	-12.5	1.7	-0.1
建筑材料	-5.2	-7.8	-0.4
纺织服装	-4.0	1.0	2.2
社会服务	-10.5	-2.5	0.9
通信	3.1	8.3	12.4
煤炭	-1.8	-0.6	3.0
银行	-9.0	3.1	1.0
交通运输	-17.0	2.1	4.6
家用电器	-2.3	-5.2	1.6
建筑装饰	-17.8	1.0	4.2
汽车	-24.2	2.7	6.7
钢铁	-0.7	-4.4	0.2
房地产	-7.5	-8.3	4.0
食品饮料	-21.1	-9.0	3.1
非银金融	-11.6	9.5	9.8

资料来源：Wind，德邦研究所

图 52：近一个月 A 股各行业间的股指相关性

中行业	医药生物	农林牧渔	有色金属	食品饮料	汽车	美容护理	电子	环保	机械设备	石油石化	家用电器	银行	纺织服装	建筑材料	房地产	公用事业	钢铁	社会服务	基础化工	国防军工	建筑装饰	煤炭	商贸零售	轻工制造	综合	传媒	交通运输	非银金融	计算机	通信	电力设备	
农林牧渔	78%	100%	61%	74%	40%	87%	42%	-2%	51%	47%	52%	16%	88%	68%	80%	-7%	63%	46%	73%	-6%	29%	44%	65%	82%	34%	42%	29%	25%	25%	22%	28%	
基础化工	35%	73%	90%	74%	88%	72%	85%	-19%	77%	79%	77%	51%	83%	92%	66%	50%	95%	7%	100%	8%	17%	72%	47%	62%	-2%	16%	44%	20%	70%	76%	71%	
钢铁	17%	63%	89%	57%	92%	58%	86%	-17%	79%	74%	78%	55%	71%	87%	56%	56%	100%	1%	95%	22%	28%	62%	43%	51%	0%	9%	57%	26%	79%	82%	73%	
有色金属	16%	61%	100%	72%	90%	48%	92%	-37%	59%	94%	66%	77%	76%	76%	49%	64%	89%	-19%	90%	-17%	0%	89%	18%	43%	-27%	-2%	22%	0%	62%	86%	55%	
电子	-1%	42%	92%	59%	95%	32%	100%	-31%	67%	86%	65%	80%	57%	72%	33%	76%	86%	-36%	85%	-3%	1%	80%	5%	26%	-38%	-11%	31%	15%	80%	96%	71%	
家用电器	29%	52%	66%	35%	75%	59%	65%	19%	85%	52%	100%	27%	66%	62%	53%	25%	78%	17%	77%	40%	49%	41%	50%	61%	29%	40%	60%	53%	70%	59%	61%	
食品饮料	53%	74%	72%	100%	53%	64%	59%	-47%	30%	73%	35%	54%	74%	73%	62%	33%	57%	-1%	74%	-41%	-27%	78%	25%	48%	-23%	2%	-5%	-9%	23%	44%	39%	
纺织服装	61%	88%	76%	74%	57%	84%	57%	1%	55%	67%	66%	30%	100%	76%	83%	9%	71%	33%	83%	-13%	25%	64%	59%	87%	25%	46%	18%	14%	33%	42%	32%	
轻工制造	76%	82%	43%	48%	28%	92%	26%	39%	59%	32%	61%	-8%	87%	57%	89%	-29%	51%	66%	62%	16%	59%	27%	82%	100%	66%	74%	31%	41%	22%	17%	18%	
医药生物	100%	78%	16%	53%	-3%	83%	-1%	16%	35%	8%	29%	-20%	61%	29%	68%	-47%	17%	72%	35%	2%	30%	12%	68%	76%	53%	62%	21%	38%	-2%	19%	4%	
公用事业	-47%	7%	64%	33%	75%	-16%	76%	50%	28%	69%	25%	77%	9%	46%	-14%	100%	56%	67%	50%	-9%	-33%	65%	-34%	-29%	-32%	-42%	10%	-19%	59%	84%	64%	
交通运输	21%	29%	22%	-5%	47%	43%	31%	16%	81%	-3%	60%	-7%	18%	39%	28%	10%	57%	44%	44%	44%	78%	63%	-15%	64%	31%	41%	36%	100%	74%	75%	33%	60%
房地产	68%	80%	49%	62%	36%	88%	33%	13%	53%	39%	53%	9%	83%	71%	100%	-14%	56%	55%	66%	3%	41%	36%	79%	89%	49%	57%	28%	30%	24%	20%	26%	
商贸零售	68%	65%	18%	25%	18%	86%	5%	31%	61%	-3%	50%	-30%	59%	51%	79%	-34%	43%	86%	47%	49%	67%	-9%	100%	82%	77%	77%	64%	55%	30%	-2%	27%	
社会服务	72%	46%	-19%	-1%	-25%	66%	-36%	38%	31%	-36%	17%	-61%	33%	7%	55%	-67%	1%	100%	7%	45%	61%	-38%	86%	66%	84%	77%	44%	42%	-7%	-42%	-10%	
综合	53%	34%	-27%	-23%	-28%	53%	-38%	74%	31%	-41%	29%	-62%	25%	-1%	49%	-72%	0%	84%	-2%	53%	83%	-49%	77%	66%	100%	79%	41%	58%	-8%	-43%	-17%	
建筑材料	29%	68%	76%	73%	78%	70%	72%	-21%	64%	67%	62%	40%	76%	100%	71%	46%	87%	7%	92%	7%	11%	59%	51%	57%	-1%	10%	39%	15%	59%	63%	72%	
建筑装饰	30%	29%	0%	-27%	8%	42%	1%	71%	60%	-17%	49%	-31%	25%	11%	41%	-33%	28%	61%	17%	68%	100%	-31%	67%	59%	83%	73%	63%	74%	33%	0%	10%	
电力设备	4%	28%	55%	39%	80%	38%	71%	-13%	76%	44%	61%	32%	32%	72%	26%	64%	73%	-10%	71%	45%	10%	37%	27%	18%	-17%	2%	60%	40%	85%	70%	100%	
国防军工	2%	-6%	-17%	-41%	14%	18%	-3%	46%	60%	-37%	40%	-45%	-13%	7%	3%	-9%	22%	45%	8%	100%	68%	-50%	49%	16%	53%	39%	78%	64%	50%	4%	45%	
计算机	-2%	25%	62%	23%	86%	31%	80%	-8%	87%	44%	70%	44%	33%	59%	24%	59%	79%	-7%	70%	50%	33%	35%	30%	22%	-8%	11%	75%	53%	100%	82%	85%	
传媒	62%	42%	-2%	2%	-4%	63%	-11%	60%	44%	-14%	40%	-34%	46%	10%	57%	-47%	9%	77%	16%	39%	73%	-14%	77%	74%	79%	100%	36%	62%	11%	-16%	2%	
通信	-19%	22%	86%	44%	94%	17%	96%	-32%	62%	81%	59%	81%	42%	63%	20%	84%	82%	-42%	76%	4%	0%	74%	-2%	12%	-43%	-16%	33%	9%	82%	100%	70%	
银行	-20%	16%	77%	54%	69%	-3%	80%	52%	19%	84%	27%	100%	30%	40%	9%	77%	55%	-61%	51%	-45%	-31%	84%	-30%	-8%	-62%	-34%	-7%	-16%	44%	81%	32%	
非银金融	38%	25%	0%	-9%	19%	41%	15%	54%	69%	-16%	53%	-16%	14%	15%	30%	-19%	26%	42%	20%	64%	74%	-23%	55%	41%	58%	62%	74%	100%	53%	9%	40%	
汽车	-3%	40%	90%	53%	100%	37%	95%	-29%	74%	79%	75%	69%	57%	78%	36%	75%	92%	-25%	88%	14%	8%	71%	18%	28%	-28%	-4%	47%	19%	86%	94%	80%	
机械设备	35%	51%	59%	30%	74%	64%	67%	20%	100%	40%	85%	19%	55%	64%	53%	28%	79%	31%	77%	60%	60%	30%	61%	59%	31%	44%	81%	69%	87%	67%	76%	
煤炭	12%	44%	89%	78%	71%	31%	80%	-44%	30%	96%	41%	84%	64%	59%	36%	65%	62%	-38%	72%	-50%	-31%	100%	-9%	27%	-49%	-14%	-15%	-23%	35%	74%	37%	
石油石化	8%	47%	94%	73%	79%	34%	86%	-36%	40%	100%	52%	84%	67%	67%	39%	69%	74%	-36%	79%	-37%	-17%	96%	-3%	41%	-14%	-14%	-32%	-16%	44%	81%	44%	
环保	16%	-2%	-37%	-47%	-29%	15%	-31%	100%	20%	-36%	19%	-52%	1%	-21%	13%	-50%	-17%	38%	-19%	46%	71%	-44%	31%	39%	74%	60%	16%	54%	-8%	-32%	-13%	
美容护理	83%	79%	48%	64%	34%	100%	32%	19%	64%	34%	59%	-3%	84%	70%	88%	-16%	58%	66%	72%	18%	42%	31%	86%	92%	53%	63%	43%	41%	31%	17%	38%	

资料来源：Wind，德邦研究所

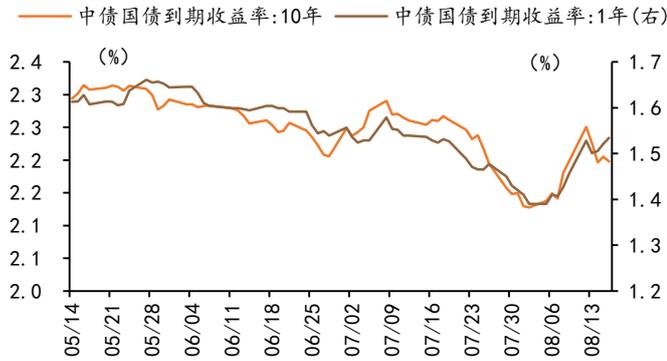
本周，各行业涨跌不一。其中，银行业表现最好，本周上涨了 2.66%。结合最近一个月行业相关性表现而言，一方面，煤炭和石油石化行业表现出了强正相关性。本周煤炭上涨了 1.95%，石油石化上涨了 0.71%。另一方面，综合行业的走势与银行业表现出一定的负相关性，相关性系数为-0.62，本周综合行业下跌 2.31%。

图 53：近一个月大类资产的相关性

资产类别	上证指数	上证50	科创50	恒生指数	中证500	恒生科技	沪深300(DI)	日经225	纳斯达克	标普500	COMEX黄金	南华工业品	万得外债	ICE布油	科技	周期制造	金融地产	消费	医药	标普500	胡志明	英国富时100	印度SENSEX30	富时新兴市场	巴西IBOVESPA	南非富时综合	中债-信用债(总债)	中债-信用债(总债)	中债-可转债	中债-投资级	中债-美元债	美元指数
上证指数	100%	95%	90%	81%	86%	88%	96%	80%	75%	61%	-20%	91%	-74%	72%	97%	98%	72%	85%	12%	68%	80%	5%	61%	74%	-25%	-4%	-81%	-73%	79%	-70%	62%	
上证50	95%	100%	80%	82%	68%	88%	94%	82%	78%	55%	-35%	91%	-74%	77%	90%	89%	73%	82%	4%	69%	78%	-3%	52%	74%	-26%	-13%	-90%	-84%	64%	-77%	65%	
科创50	90%	80%	100%	61%	89%	71%	88%	63%	57%	42%	-18%	76%	-69%	53%	98%	89%	56%	75%	24%	51%	61%	7%	57%	55%	-32%	-2%	-59%	-52%	76%	-60%	58%	
恒生指数	81%	82%	61%	100%	59%	96%	72%	88%	91%	74%	4%	72%	-45%	87%	85%	79%	84%	81%	9%	88%	86%	31%	54%	83%	18%	24%	-84%	-83%	48%	-62%	35%	
恒生科技	86%	68%	89%	59%	100%	69%	84%	52%	48%	5%	4%	73%	-54%	84%	83%	90%	46%	82%	38%	43%	59%	1%	56%	50%	-20%	-50%	-43%	91%	-41%	38%		
沪深300	88%	89%	71%	96%	69%	100%	82%	88%	87%	65%	-14%	85%	-62%	86%	91%	87%	74%	87%	7%	80%	86%	15%	57%	83%	-3%	6%	-89%	-86%	63%	-74%	57%	
日经225	80%	82%	63%	88%	52%	88%	67%	100%	91%	57%	-17%	74%	-67%	81%	86%	79%	75%	65%	-18%	88%	91%	39%	70%	92%	1%	25%	-86%	-84%	44%	-82%	69%	
纳斯达克	75%	78%	57%	91%	48%	87%	66%	91%	100%	60%	-5%	66%	-49%	80%	82%	73%	81%	64%	-11%	98%	85%	41%	57%	85%	19%	35%	-83%	-82%	37%	-66%	52%	
标普500	61%	55%	42%	74%	51%	65%	52%	57%	60%	100%	39%	57%	-25%	66%	61%	60%	73%	55%	14%	62%	66%	22%	42%	52%	24%	18%	-56%	-54%	43%	-22%	9%	
COMEX黄金	-20%	-35%	-18%	4%	4%	-14%	-26%	-17%	-5%	39%	100%	-38%	61%	-1%	-16%	-19%	17%	-5%	41%	7%	-5%	30%	-10%	-15%	66%	51%	34%	26%	-16%	61%	-65%	
南华工业品	91%	91%	76%	72%	73%	85%	88%	74%	66%	57%	-38%	100%	-85%	67%	88%	92%	55%	75%	-9%	55%	75%	-14%	58%	70%	-43%	-26%	-85%	-76%	80%	-79%	71%	
万得外债	-74%	-74%	-69%	-45%	-54%	-62%	-67%	-67%	-49%	-25%	61%	-85%	100%	-38%	-74%	-77%	-39%	-41%	43%	-40%	-58%	0%	-78%	-58%	70%	18%	63%	51%	-63%	87%	-90%	
ICE布油	72%	77%	53%	87%	54%	86%	69%	81%	80%	66%	-1%	67%	-38%	100%	72%	69%																

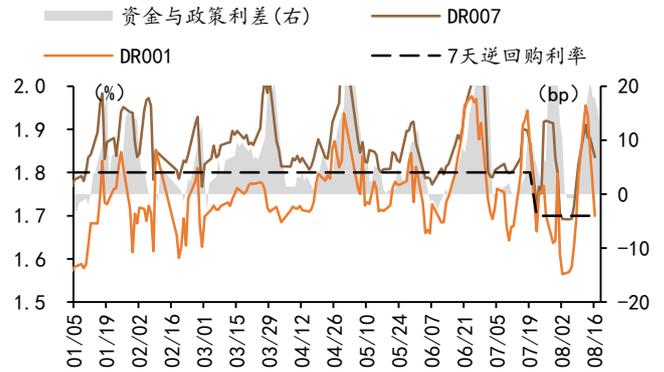
本周，长短端呈震荡调整态势。本周，公布的7月金融数据整体均略低于预期，社融规模、增速均不及预期，信贷增长表现偏弱，政府债融资与票据融资是主要支撑。上周债市整体在大行卖债影响下出现回调，目前大行对于10Y、30Y券可卖出空间已经相对有限。央行调控与弱基本面的博弈短期或仍持续，无论是单边上行还是单边下行短期内可能都难再现，利率或回归震荡下行。

图 54：利率走势情况



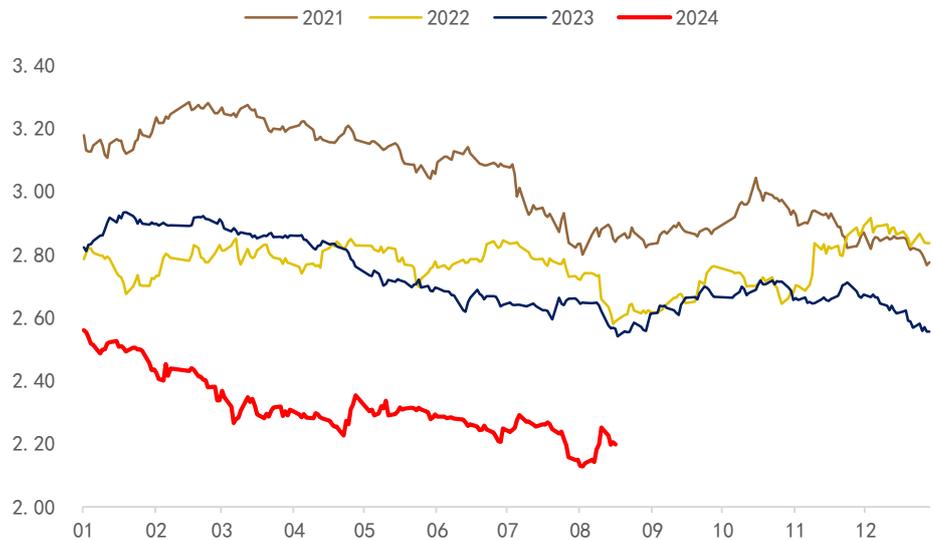
资料来源：Wind，德邦研究所

图 55：资金价格走势情况



资料来源：Wind，德邦研究所

图 56：十年国债收益率季节性分布（单位：%）



资料来源：Wind，德邦研究所

4.3. 大宗商品：涨跌分化

能化方面，布油本周维持在 79.68 美元/桶，本周周初对中东冲突的担忧中有所上涨，但随后需求疲软的担忧和投资者对最大石油进口国需求增长预期的降低。金价方面，COMEX 黄金期货周涨 3.1% 至 2546.2 美金/盎司，金油比上涨 3.0%，短期受短期地缘的扰动，长期来看，央行购金仍是核心支撑，预计仍将在高位震荡。黑色系方面跌幅增大，焦煤价格下跌 3.4%，螺纹钢、铁矿石期货价格分别下跌 5.3% 和 4.7% 至 3112 元/吨和 707 元/吨，本周大宗商品涨跌分化，静待基本面改善行情的继续驱动。

表 4：大宗商品价格情况

	商品	最新日期	最新值	近 1 周	近 1 月	近 1 季	年初以来	近 1 年
上游资源品	CRB 大宗商品综合指数	8 月 15 日	532.41	0.1%	-1.8%	-2.0%	4.3%	-3.2%
	布伦特原油期货 (美元/桶)	8 月 16 日	79.68	0.0%	-4.8%	-4.3%	1.8%	-4.5%
	天然气期货 (美元/百万英热单位)	8 月 16 日	2.129	-1.5%	-2.4%	-14.5%	-20.7%	-17.3%
	COMEX 黄金期货 (美元/盎司)	8 月 16 日	2546.2	3.1%	2.9%	6.9%	24.2%	32.5%
	秦皇岛港动力末煤(元/吨)	8 月 16 日	835	-1.1%	-1.3%	-2.9%	-9.8%	3.4%
	焦煤期货价格 (元/吨)	8 月 16 日	1343.5	-3.4%	-14.5%	-21.9%	-31.9%	-1.7%
上游原材料	螺纹钢现货 (元/吨)	8 月 16 日	3205	-4.0%	-11.7%	-16.1%	-21.8%	-14.8%
	螺纹钢期货 (元/吨)	8 月 16 日	3112	-5.3%	-12.1%	-15.1%	-23.3%	-15.9%
	铁矿石期货 (元/吨)	8 月 16 日	707	-4.7%	-14.5%	-19.0%	-30.2%	-4.0%
	水泥价格指数 (全国)	8 月 16 日	115.57	-0.3%	-3.2%	6.9%	2.1%	5.3%
	LME 铜期货	8 月 16 日	9177.5	3.9%	-5.0%	-11.5%	7.8%	12.3%
	LME 铝期货	8 月 16 日	2368	3.2%	-2.0%	-8.5%	2.7%	10.7%
	碳酸锂 99.5%电 (元/吨)	8 月 16 日	75160	-6.3%	-14.5%	-29.7%	-22.4%	-67.3%
	钴 (元/吨)	8 月 16 日	187000	-2.2%	-8.7%	-13.4%	-15.4%	-29.9%
重要化工品	镨钕氧化物 (元/吨)	8 月 16 日	390000	4.7%	8.3%	-3.1%	-9.3%	-18.8%
	乙烯价格 (美元/吨)	8 月 16 日	825	0.0%	0.0%	-0.6%	-2.4%	4.4%
	PVC (元/吨)	8 月 16 日	5355	-3.0%	-4.3%	-5.8%	-5.3%	-10.6%
	PTA (元/吨)	8 月 15 日	5480	-2.0%	-7.4%	-5.0%	-6.5%	-6.5%
	甲醇 (元/吨)	8 月 15 日	2410	-2.4%	-6.2%	-14.5%	-2.6%	1.5%
	尿素 (元/吨)	8 月 16 日	2120	0.5%	-6.6%	-10.5%	-9.0%	-17.5%
重要资源比值	金油比	8 月 16 日	31.96	3.0%	8.2%	11.8%	22.0%	41.3%
	铜金比	8 月 16 日	3.60	0.8%	-7.7%	-17.3%	-13.2%	-16.4%

资料来源：Wind，德邦研究所

5. 投资建议及下周关注

从资产配置角度来看，下半年重在稳中有进：1) 股票方面，美元类资产大概率维持强势，关注全球资产再平衡力量对人民币资产的利好。国内部分，交易性机会关注科技成长，配置性机会关注红利、农产品能源资源与出口出海等方向。2) 债券方面，10 年国债短期震荡，四季度收益率有望恢复下行趋势，信用债要关注厚尾风险，结合风险收益特征和股债性价比，考虑高股息的替代作用。3) 大宗商品关注“供给收缩确定性+海外需求定价”的品种。4) 黄金：短期可能受益于流动性宽松预期和央行储备多元化的购金行为，中长期看，“金本位”预期的回归和兑现可能会推动黄金价格上升到更高水平。

短期来看，债市交易情绪的循环仍可能继续，仍建议谨慎为主；股市重点关注前期调整较为充分的红利板块。

债市方面，周初长债延续上周后半段收益率上升态势，随着周二央行公开市场操作投放开始放量，长债收益率也明显回落，周三到周五市场趋于企稳整理。本周增量信息较多，7 月金融数据、经济数据偏弱，基本面尚未出现明显变化，核心关注点还是在于央行态度，借券尚不明朗，本周逆回购放量后下周逆回购到期压力不小，债市可能仍面临紧张情绪缓解——长债收益率较快下行——央行表态或引导——长债收益率快速回调——紧张情绪蔓延的矛盾循环。投资策略方面，短期求稳，在央行借券可能落地和政府债发行提速等因素带来的供给扰动等影响下，利率可能震荡为主；中期视角下，中长期国债三季度受到到期量较大影响供需缺口或持续，但需警惕央行进一步表态或借券操作落地预期反转导致利率阶段性回升的可能性；长期视角下，超额储蓄和资产荒现象持续，基本面走势和经济政策的综合表现决定了存在大量配置力量推动利率下行，预计 10 年国债 Q4 仍有趋势下行的可能。信用债层面，在“信用利差极窄化”的背景下，信用债已经处于极低信用利差水平，关注厚尾风险，考虑风险收益特征，配置高股息等流动性更好的股票可能更好。

股市方面，本周 A 股再走出探底之势，前三个交易日指数层面延续上周跌势，市场情绪维持低迷，三大指数皆创下本轮调整新低。而随着大盘震荡走低，一个重要的特征即是市场连续出现地量成交，两市成交连续 3 日不足 5000 亿，同时北向资金净流出放大，周三年内累计净流出超百亿。而在后两个交易日，盘面在护盘力量带动下迎来反抽，周四多只宽基 ETF 的放量拉升显示指数运行的下行风险或仍是有保障的。不过，“地量见地价”在当前可能并不是一个可靠的经验规则，我们认为，近期股市成交的“地量”特征意味着多空双方对于各种公开信息的反映已经较为充分，且处于一种低分歧的状态，这也同时意味着，当出现新的能够影响盘面的增量信息时，市场的边际定价状态将会出现较大波动，这也会相应体现在成交量上。向前看，7 月经济数据及金融数据显示内需偏弱的宏观环境仍待改善，但扩内需、稳增长等政策正逐步推进，投资者政策预期仍有弹性，随着交易热度逐渐冷却、市场情绪波动收敛，变盘点可能正在临近，建议重点关注前期调整较为充分的红利板块。

图 57：中国经济日历



资料来源：Wind，德邦研究所

注：*号表示可能会发布的数据

图 58：海外经济日历



资料来源：Wind，德邦研究所

6. 风险提示

- 1) 政策支持力度不及预期;
- 2) 政策落地执行不及预期;
- 3) 经济复苏进程不及预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

张浩，硕士，德邦研究所宏观组组长

戴琨：硕士，德邦研究所宏观组助理研究员

分析师声明

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。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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，德邦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，未经德邦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，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，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，德邦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。