

二〇二三年八月

# 国际国内经济形势分析

二〇二三年九月二十八日

# 目 录

一、国际经济形势 .....	8
(一) 国际主要经济体经济形势 .....	8
1、美国 .....	8
2、欧元区 .....	12
3、日本 .....	16
4、俄罗斯 .....	21
5、印度 .....	25
6、越南 .....	28
(二) 国际大宗商品价格趋势 .....	31
1、黄金 .....	31
2、石油 .....	33
3、人民币汇率 .....	36
二、国内经济形势 .....	38
(一) 国内主要经济指标 .....	38
1、国内生产总值(GDP) .....	39
2、固定资产投资 .....	40
3、财政收入 .....	41
4、居民消费价格指数(CPI) .....	42
5、全国工业生产者出厂价格(PPI) .....	43
6、对外贸易进出口 .....	44

7、狭义货币、广义货币(M1、M2) . . . . .	46
8、工业增加值 . . . . .	48
(二)国内大宗商品价格趋势 . . . . .	49
1、钢铁 . . . . .	49
2、铜 . . . . .	52
3、焦炭 . . . . .	55
4、水泥 . . . . .	57
5、铝 . . . . .	59
6、房价 . . . . .	63
三、国际国内热点 . . . . .	65

# 国际国内经济形势分析报告

## 总 论

全球经济面临着一个非常复杂的局面，这一轮通货膨胀也超出了原来的一些预期。它不断体现出长期性和持续性这样一个现象。为了应对这样的通胀压力带来的紧缩政策在持续加码，任何一个紧缩性政策在实现抑制通胀目标的同时，必然带来经济的减速。世界各国经济发展呈现不同的特色，美国紧缩政策带来了结构性放缓，但整体上看经济仍表现出了超预期韧性；市场对欧洲经济和欧元的走势判断趋于消极，欧洲经济硬着陆的概率却在不断加大；日本经济前景难言乐观；俄罗斯调整经济新模式新途径，取得了初步成效，但还面临不少挑战；印度经济增长结构含隐忧；越南经济挑战与机遇并存。未来全球经济可能进入一个相对比较低的增长，在金融市场的表现也更加复杂，带来了一些去通胀交易、去风险交易，就各种类型的金融风险是在持续的，而且这种持续累积的金融风险又倒过来加剧实体经济面临的压力，所以紧缩政策+紧的金融环境，对全球经济来说意味着风险是在持续积累的。

美国金融条件继续收紧。2023年二季度，美国经济继续保持正增长，预计GDP环比折年率为2.1%左右；美国8月CPI环比上涨0.1%；美国8月PPI同比增长1.6%，环比创一

年多以来最大涨幅；8月份非农业部门新增就业人数为18.7万人，高于市场预期。美股于7月阶段性见顶，美联储持续缩表令货币供给连续8个月同比收缩，商业银行信用供给增速陡峭回落。前瞻地看，随着利率在高位保持更久，金融条件仍将进一步收紧。

欧洲经济从“硬加息”到“硬着陆”。2023年二季度欧元区国内生产总值（GDP）环比增长0.3%；欧元区8月调和CPI同比增长5.2%；欧元区8月PPI环比上涨5%；欧元区失业率6.4%。欧洲最新利率决议，将再融资利率、存款便利利率、边际贷款利率三大关键利率全面上调。尽管欧央行在本次会议上继续发出强势鹰派信号，但受制于欧洲目前羸弱的经济基本面和悲观的经济预期，市场对欧洲经济和欧元的走势判断趋于消极，欧洲经济硬着陆的概率却在不断加大。

日本经济前景难言乐观。日本实际GDP连续三个季度保持正增长，显示出日本经济的复苏趋势。第二季度日本实际GDP增长率达到4.8%；8月消费者物价指数与去年同期相比上涨2.8%；8月PPI上涨3.2%。然而，在内需持续疲弱的情况下，仅依靠外需拉动经济增长恐难以为继，再加之长期结构性问题难以消解，日本经济前景仍难言乐观。

俄罗斯经济将面临至少三年的困难的“转型期”。今年前4个月俄罗斯国内生产总值增长3.3%；8月CPI同比上升5.15%；PPI环比上升4.4%。为了打破美西方的经济和金融

制裁，俄罗斯调整经济结构、探索稳定金融和发展经济的新模式新途径，并取得了初步成效。同时也要看到，要在西方制裁下找到一条使俄罗斯内和对外经济稳定与发展的道路，还面临不少挑战。

印度经济增长结构含隐忧。近期，召开的二十国集团（G20）领导人峰会再度引起全球对印度的关注，印度经济在2023-24财年第一季度（4-6月）同比增长7.8%；8月份CPI同比增长7%。印度已成为全球第二大农化产品出口大国，农化产品出口呈爆炸性增长。今年以来印度经济确实表现出喜人的增长势头，但印度仍有大量结构性问题尚待解决，经济增长含隐忧。

越南成绩单亮眼，但仍存隐忧。2023年第二季度国内生产总值(GDP)同比增长4.14%；8月份居民消费价格指数(CPI)环比增长0.88%。虽然越南经济二季度稍有起色，但跟去年的数据相比相形见绌。实际上，去年越南经济增速亮眼很大程度上系基数效应所致。受内外多重因素影响，从去年四季度开始，越南各项经济数据就开始出现下滑。在当前复杂的国际形势下，越南经济挑战与机遇并存。

2023年，二季度国内生产总值（GDP）为308038亿元，同比增长6.3%；2023年8月份，CPI（全国居民消费价格）同比上涨0.1%；2023年8月份，PPI（全国工业生产者出厂价格）同比下降3.0%，环比上涨0.2%；2023年1-8月，全

国固定资产投资 327042 亿元，同比增长 3.2%；2023 年 1-8 月累计，全国一般公共预算收入 151796 亿元，同比增长 10%；2023 年 1-8 月份，货物进出口总额 270833 亿元，同比下降 0.1%；2023 年 8 月末，广义货币（M2）余额 286.93 万亿元，同比增长 10.6%；2023 年 1—8 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.5%。

考虑到 7 月政治局会议明确了达成全年经济社会发展目标的要求，8 月以来会议部署的各项政策持续密集落地，未来经济工作将围绕经济增速“保 5%”展开。在外需持续走弱的背景下，扩大内需将成为各项政策主要抓手。8-9 月，社零同比增速或继续回落，实际动能或低位企稳。基建投资受剩余新增专项债在三季度全部发行完毕支撑，增长动能有望出现反弹。制造业投资仍受到内外需求不足和盈利预期疲弱的制约，增长动能或继续边际走弱。房地产相关指标同比增速或继续显著下行。出口环比动能或持续弱于疫前季节性水平，但同比增速有望随去年基数走低而见底改善。需求端的改善程度将主导生产端修复的斜率，8 月季节性因素对生产端的约束将缓解，生产修复或将提速。

8 月大宗商品的价格变化情况。**金价**反弹调整后下行为主。现货黄金经过反弹冲高后，劲头松懈了下来。召开货币政策会议的美联储无疑是重中之重，尽管市场普遍预计鲍威尔将强调通胀威胁持续存在，如果美联储选择进一步加息以

控制通胀，这种情况可能会影响黄金的吸引力。**原油**价格处于高位，但市场仍处脆弱平衡当中。在美联储议息会议靴子落地以后，市场风险偏好有所下降，不过地缘因子仍对油价有较大的利多支撑，在产油国联合减产以及限制出口的背景之下，市场对油价仍持乐观心态。**人民币**对美元汇率有所下降，但人民币对一篮子货币是稳中有升的，受美元指数走强影响，对美元双边汇率有所走贬，对非美元货币保持了相对强势。8月行情走势低迷。**钢材**价格偏弱运行，进入8月淡季，需求仍较差，商家降库出货为主，大范围的降雨高温对需求有一定的限制，基础设施项目建设施工进度加快。数据利好，全国建材拉涨，市场信心尚可，商家存挺价意愿，料市场后期震荡偏强。8月**沪铜**先抑后扬。自月初铜价高位回落后，沪铜整体走出“V”型行情，目前，升水结构保持强势，低库存叠加旺季预期，基本面支撑强而有力。铜价偏强运行，但价格接近前高，技术面压力将限制上行空间。预计铜价将维持高位震荡行情。8月**焦炭**价格上涨势头强劲。一旦进入十月份，随着安全检查趋向常态化，以及阶段性采购的告一段落，焦炭价格会滞涨趋稳；等待大秦线秋检结束后，煤价会出现大幅回落。拿地规模继续下跌，**水泥**需求前景不容乐观。房地产是水泥需求主要来源。今年以来，受房地产投资增速下滑等因素影响，国内水泥需求持续下滑，价格行情承压，行业利润预计大幅度下跌。当前国内均价已经创下五年



来新低，由此来看，未来国内水泥需求依旧堪忧。8月沪铝整体走势相比于伦铝走势较好，整体呈上扬的态势，刺激政策连续推出，“活跃资本市场”强信号释放下，铝价外弱内强，预计短期内铝价或有冲高回落的可能。8月房地产新房和二手房价格整体下行，上涨城市数量持续减少。新建住宅价格环比持续下降，一线及三线城市跌幅扩大。二手住宅价格环比持续下降，一线城市跌幅收窄，二线城市价格同比跌幅扩大

国际国内热点方面。一是美国商务部公布《2022年芯片和科学法案》最后执行细则。美国《芯片法案》于2022年出台，为美国半导体芯片行业的生产、研发和人才培养注入总额高达527亿美元的资金支持。9月22日出台的执行细节，则为美国《芯片法案》实施提供了“护栏”。对此，美国商务部长雷蒙多在一份声明中表示：这些护栏将维护我们的国家安全，在未来数十年里，帮助美国领先对手。二是越南拟明年重启大型稀土矿开发。越南计划明年重启其最大的稀土矿，该项目由西方支持，可与世界上最大的稀土矿项目相媲美。此举将是这个东南亚国家朝着建立稀土供应链目标迈出的重要一步，包括发展精炼矿石以制造用于电动汽车、智能手机和风力涡轮机的磁铁的能力。作为第一步，越南政府打算在年底前对该国东堡矿的多个区块进行招标，该公司计划竞标至少一项特许开采权。三是下调存量房贷利率。9月25

日起，银行将开始下调存量首套住房商业性个人住房贷款利率。调整将分为两类情形，对首套房贷利率调整，客户不需要任何操作，银行自9月25日起主动批量调整；对于“二套转首套”，即非首套房但现在已符合所在城市首套政策的购房者，需要主动提出申请，出示相关材料审核通过后才能予以存量房贷利率的调整。

## 一、国际经济形势

### （一）国际主要经济体经济形势

#### 1、美国经济发展形势

美国金融条件继续收紧。美股于7月阶段性见顶，美联储持续缩表令货币供给连续8个月同比收缩，商业银行信贷供给增速陡峭回落，前瞻地看，随着利率在高位保持更久，金融条件仍将进一步收紧。

在经济发展速度方面，2023年二季度，美国经济继续保持正增长，预计GDP环比折年率为2.1%左右。美国经济表现出超预期韧性，美国商务部大幅上修一季度GDP，GDP环比折年率从1.3%上修至2.0%。与2022年强烈预期美国经济将陷入衰退相比，2023年上半年美国取得了不低的正增长。直接原因：一是，居民就业强劲、收入稳定增长。二是，地产投资快速企稳，制造业投资逆势上升。三是，政府消费和投资支出保持较快增长。四是，美股表现积极，进一步加持居民收入与消费意愿等。但上述原因更多是“现象”而非本质。

图一：美国GDP走势图（年度）



美国8月消费者价格指数（CPI）环比上涨0.1%，同比

上涨 8.3%。从数据看，美国物价指数实现了三个月连降，但金融市场并未将其视为一个好消息。因为物价回落的速度并不匹配美联储抗通胀的力度。

美国 8 月 CPI 的同比涨幅比市场预期高出了 0.3 个百分点。在汽油价格继续下行的背景下，8 月 CPI 环比仍回弹 0.1%，也表明美国通货膨胀的压力依然紧绷。核心 CPI 数据则更能说明问题。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 8 月核心 CPI 环比上涨 0.6%，同比上涨 6.3%。这两项数据较上月均出现了反弹。从环比数据来看，美国能源价格连续第二个月下降，降幅达 5.0%，其中汽油价格下降 10.6%。食品价格仍在上涨，涨幅达 0.8%。从具体消费领域看，医疗保健、交通运输、新车等价格的同比涨幅均在 0.5% 以上。

图二：美国 CPI 走势图



美国 8 月 PPI 同比增长 1.6%，环比创一年多以来最大涨幅。8 月 PPI 涨幅的很大一部分（80%）是由于最终需求商品价格上涨，而能源贡献了商品价格上涨的大部分涨幅。最终需求商品指数上涨 2.0%，为自 2022 年 6 月上涨 2.1% 以来的最大涨幅。其中，最终需求能源价格大幅上涨 10.5%，贡献

了最终需求商品指数上涨中的 60%以上。汽油价格上涨了 20%，柴油燃料、喷气燃料、家庭供暖油、饮料和饮料原料以及铁和钢废料的指数也上涨。

图三：美国 PPI 走势图



美国 8 月非农新增就业人数为 18.7 万人，高于预期的 17 万人。但劳工部对前几个月的美国非农新增就业人数进行了大幅下调，其中，美国 7 月非农新增就业人数从此前的 18.7 万人下修至 15.7 万人，6 月非农新增就业人数从此前的 18.5 万人下修至 8 万人。另外，美国 8 月失业率意外环比上升 0.3 个百分点，达到 3.8%，创一年半以来新高。整体而言，8 月美国劳动力市场呈降温态势，这让美联储 9 月议息会议维持利率不变的概率增加。

图四：美国非农就业人数走势图



美国金融条件继续收紧。一是美国股市于 2023 年 7 月

阶段性见顶，高利率对风险资产价格的压制重新占据主导地位，标普 500 指数较 7 月高点累计下跌 2.4%。二是美联储持续缩表令货币供给连续 8 个月同比收缩，至今年 7 月跌幅已走阔至 3.7%。三是美国商业银行信贷供给增速陡峭回落，从去年 7 月高点 10.3% 大幅下行至今年 7 月的 -0.1%，同比转负。前瞻地看，随着利率在高位保持更久，金融条件仍将进一步收紧。

美联储加息周期已在顶部区域，美联储开始关注货币紧缩滞后效应。鲍威尔在 2023 年全球央行年会上表示，目前的利率水平已经显著高于中性政策利率水平的主流估算值，货币紧缩的滞后效应仍在传导过程之中，以政策利率下限减去 CPI 通胀计，当前美国实际利率水平已超 2%，逼近次贷危机以来最高值。本轮加息周期够快、够高但不够久，对货币紧缩滞后效应的把握就更为困难。鲍威尔表示美联储并不能明确指出中性利率的水平，也无法确定货币紧缩的滞后时长，故未来的利率决议仍将基于数据。

紧缩政策带来了结构性放缓，但整体上看经济仍表现出了超预期韧性。从住宅投资和工业生产看，经济活动确实在放缓，两者同比增速均已转负。然而，GDP 增长，尤其是居民消费，表现出了超强韧性，地产行业也有一定的复苏迹象。持续高于趋势的增长水平无疑加剧了美国通胀前景的复杂性。更重要的是，劳动力市场仍处供小于求的状态，雇佣需求收缩并未带来失业率的上行。

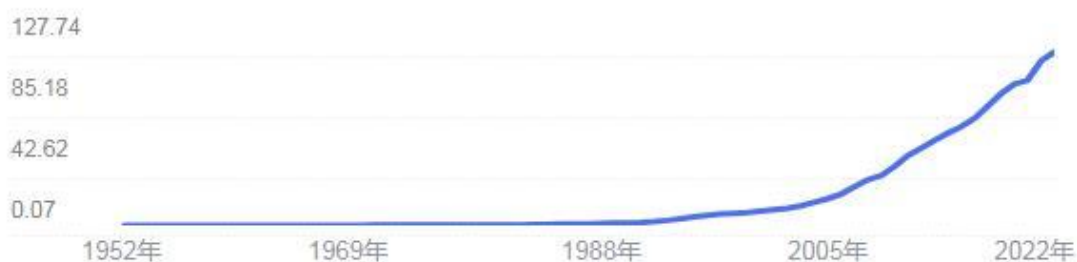
## 2、欧元区经济发展形势

欧洲经济从“硬加息”到“硬着陆”。欧洲最新利率决议，将再融资利率、存款便利利率、边际贷款利率三大关键利率全面上调。尽管欧央行在本次会议上继续发出强势鹰派信号，但受制于欧洲目前羸弱的经济基本面和悲观的经济预期，市场对欧洲经济和欧元的走势判断趋于消极，欧洲经济硬着陆的概率却在不断加大。

在经济发展速度方面，2022年欧元区经济增长大幅放缓。2022年欧元区国家国内生产总值（GDP）约为16.6万亿美元，2022年一季度欧元区实际GDP环比增长0.2%。与2021年三、四季度GDP分别环比增长2.2%和0.3%相比，今年一季度经济扩张步伐有所放缓，2022年第二季度欧元区经济同比增长3.9%，欧元区第三季度GDP环比初值0.2%，预估为0.1%，前值为0.8%。欧元区四季度GDP录得0.1%，欧元区第四季度GDP环比初值为0.1%，同比初值为1.9%。

2023年二季度欧元区国内生产总值（GDP）环比增长0.3%，欧盟GDP环比零增长。受高通胀、全球需求疲软和货币紧缩政策等因素影响，增长中断风险依然存在。数据预示，欧元区第三季度经济可能萎缩0.2%。

图五：欧元区 GDP 走势图（年度）



8 月，欧元区 CPI 同比增长 5.2%，预期 5.3%，前值 5.3%；环比增长 0.5%，预期 0.6%，前值 0.6%。剔除波动较大的能源和未加工食品，8 月核心 CPI 环比为 0.3%，同比为 6.2%，与预估值一致。具体来看，服务价格对欧元区 8 月 CPI 同比数据的贡献最大，增加了 2.41 个百分点，其次是食品、酒精和烟草，上涨了 1.98 个百分点，非能源工业品上涨 1.19 个百分点，能源价格减少了 0.34 个百分点。

图六：欧元区 CPI 走势图

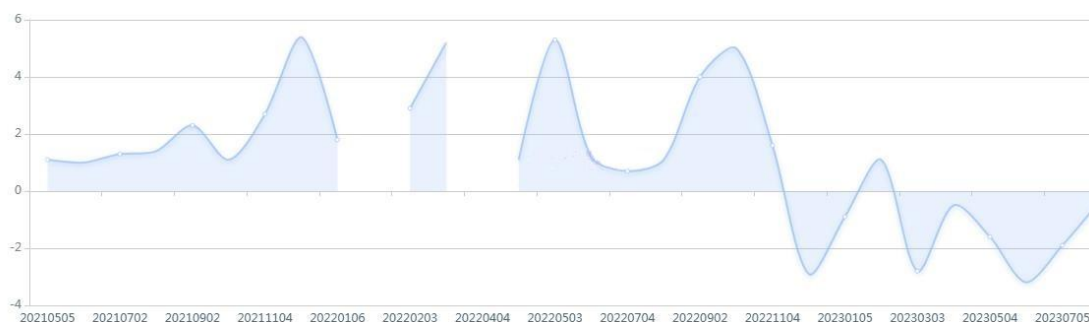


欧元区 8 月 PPI 环比上涨 5%，预期 4.9%，前值 4%。因欧洲经济在疫情之后加速下滑，加上受能源成本飙升和中间产品价格上涨的推动，欧元区 PPI 月率如市场预期。8 月份能源价格环比上涨 2.0%，同比上涨 32%。盐或钢铁等中间产品的价格也大幅上涨，月率 1.4%，年率为 14.2%。生产者价格上涨通常会转化为消费者价格上涨，欧洲央行希望保持通



胀保持在 2%左右。

图七：欧元区 PPI 走势图



欧元区劳动力市场状况在 8 月份继续改善。失业率目前只有 6.4%，是欧元区成立以来的最低失业率。

图八：欧元区失业率走势图



欧洲经济从“硬加息”到“硬着陆”。近期，欧央行公布最新利率决议，将再融资利率、存款便利利率、边际贷款利率三大关键利率全面上调。这是欧央行自 2022 年 7 月以来的连续第 10 次加息，其中存款便利利率达到 4%，为 1999 年来的最高水平，再融资利率达到 4.5%，边际贷款利率达到 4.75%。尽管欧央行在本次会议上继续发出强势鹰派信号，但受制于欧洲目前羸弱的经济基本面和悲观的经济预期，市场对欧洲经济和欧元的走势判断趋于消极，欧洲经济硬着陆的概率却在不断加大。

“滞胀”已成现实近两月，欧元区经济出现了明显的下滑趋势，整个欧洲经济衰退信号频闪。货币紧缩效应持续向制造业传导，导致欧洲制造业需求持续萎靡，进而影响服务业需求。8月欧元区综合PMI跌至46.7，创疫情后新低，连续三个月低于荣枯线。不但制造业PMI持续低于荣枯线，而且服务业也转为收缩。迫于紧缩政策和日益疲软的贸易需求，未来几个月欧洲经济可能会持续低迷。

然而，通胀水平并未随经济转弱而显著下行，“滞胀”已在成为现实。8月欧元区通胀和核心通胀水平均位于5.3%的高位。结构上看，尽管能源和工业品通胀已经大幅回落，但是服务业通胀依然顽固，“工资-价格”螺旋持续发酵。欧央行将2023和2024年的通胀预期从5.5%和2.9%上调至5.6%和3.2%。欧央行在2025年可能无法将通胀降至2%的目标。就业方面，尽管欧洲经济明显放缓导致欧洲服务业创造新就业机会的势头减弱，但劳动力市场依然韧性十足，欧洲7月失业率依然保持在6.4%的历史低位。

解读偏鸽欧洲各国股市普涨，法国、德国、意大利股市也都有约1%的涨幅。欧元兑美元汇率在市场对欧央行的鸽派解读和美国零售、PPI超预期的双重影响下不断走低，收盘已跌至1.0635点位。欧元拆借成本曲线走平，3个月、6个月、12个月期限的欧元拆借成本均落在4.0-4.25%区间。

从“硬加息”到“硬着陆”欧央行主席拉加德表示将对10月及以后的决策仍持开放态度，但目前市场的主流看法是

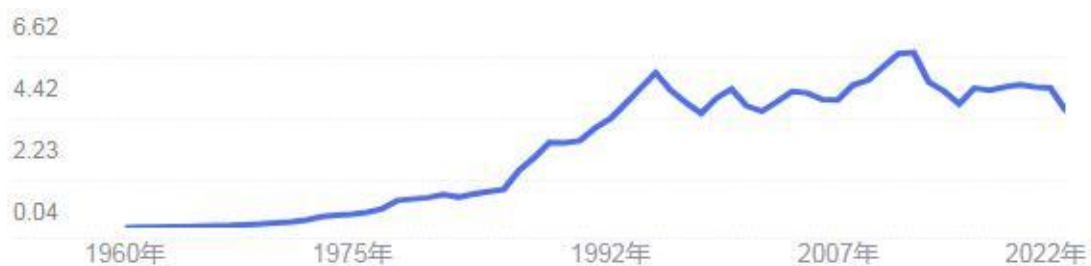
此次加息已是欧央行本轮加息周期的终点。市场对未来欧洲经济的走势普遍悲观，尤其在与美国经济的对比下，欧元、欧洲国家和欧洲企业的处境将更加艰难。上述看法直接反映在欧元对美元的汇率上，缩小的利差无法抵消欧美经济基本面差距的扩大，欧元下跌已成一致预期。或许未来，一直维持限制性政策直至欧洲经济硬着陆才是破解通胀的唯一办法。

### 3、日本经济发展形势

日本实际 GDP 连续三个季度保持正增长，显示出日本经济的复苏趋势。然而，在内需持续疲弱的情况下，仅依靠外需拉动经济增长恐难以为继，再加之长期结构性问题难以消解，日本经济前景仍难言乐观。

在经济发展速度方面，日本一季度实际 GDP 环比增长 0.4%。2023 年第一季度日本实际国内生产总值（GDP）环比增长 0.4%，按年率计算增幅为 1.6%，均高于市场预期。国内需求回暖成为当季拉动日本经济增长的主要因素。2023 年第二季度，修正后的日本实际 GDP 增长率换算为年率达到 4.8%，虽然比 8 月 15 日初次统计时的 6.0% 有所下降，但这是自疫情发生以来首次连续三个季度正增长，且增长率达到过去三年中的较高水平。从金额来看，第二季度实际 GDP 季节调整值为 558.6 万亿日元，超过疫情前 2019 年各季度，说明经济已经恢复至疫情前的水平。

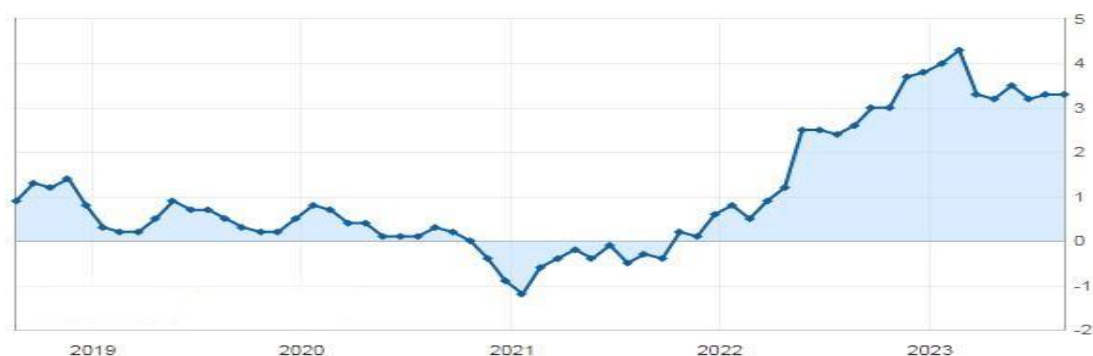
图九：日本 GDP 走势图（年度）



8 月份日本全国消费者物价指数为 102.5（生鲜食品除外），同比上升 2.8%，涨幅创 2014 年 10 月以来新高。目前日本消费者物价指数已连续 12 个月实现同比增长。

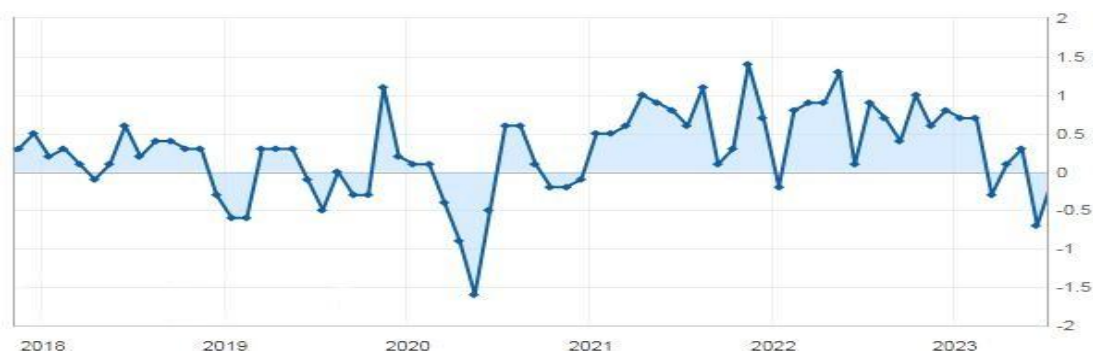
其中除生鲜食品外，日本食品价格上涨了 4.1%，能源价格上涨 16.9%，包括生鲜食品和能源在内的综合指数上升了 3.8%，达到 102.7。受日元贬值和俄乌冲突的影响，日本能源等原材料进口价格居高不下。此外，日本政府和日本银行设定的 2% 的物价上涨目标已连续 5 个月被超。民众工资并未相应上涨，实际收入减少，因此生活必需品物价的上涨直接冲击民生，且这种情况还将持续一段时间。

图十：日本 CPI 走势图



8 月生产者价格指数(PPI)同比上涨 3.2%，预估涨 3.3%；8 月 PPI 环比上涨 0.3%，预估涨 0.2%。

图十一：日本 PPI 走势图



此轮日本经济增长主要是由外需拉动。2023 年第二季度，外需对实际 GDP 增长率的贡献为 1.8%，换算年率为 7.1%。这一方面是由于半导体供给限制得到缓解，日本汽车出口大幅增加。2023 年上半年，日本运输设备出口较上年同期大幅增长 24.2%，在日本对外贸易出口总额中所占的比重达到 21.9%。

入境游客的增长带来服务出口的增加。随着经济社会活动的正常化，日本入境游客数量逐渐恢复，自 2023 年 5 月 8 日起，日本取消所有入境限制，进一步促进旅游业的复苏。2023 年第一季度和第二季度，访日外国游客消费额已分别恢复至 2019 年同期的 87.7% 和 95.1%，其中第二季度入境消费额占 GDP 的比重接近 1%，服务出口成为推动外需增加的主要动力之一。即使 2023 年上半年日本经济交出了一份还不错的“成绩单”，但宏观经济增长仍然承受着内外压力，能否顺利步入持续复苏轨道仍是未知数。

一方面，外部经济环境恶化，出口持续增长的动力不足。

自 2022 年 10 月以来，全球制造业采购经理指数（PMI）一直低于 50 大关，反映出全球制造业增长明显受阻。特别是，作为日本主要出口目的地之一的欧洲，2023 年 2 月至 8 月 PMI 连续 7 个月环比下降，通胀高企和汇率动荡严重拖累欧洲经济复苏的脚步。同时，美联储激进货币政策给全球经济带来负面外溢效应，加剧市场对美国经济衰退乃至世界经济减速的担忧。在此趋势下，日本制造业出口有可能受到较大阻碍，而服务出口中除中国游客之外的游客资源也已充分挖掘，继续追加的余地有限，依靠外需拉动经济持续性增长的模式面临困境。

另一方面，居民工资跟不上物价上涨的现象还在持续，作为内需支柱的私人消费和企业设备投资均陷入负增长。与外需对经济增长做出显著贡献相对，2023 年第二季度，内需对日本实际 GDP 增长率的贡献度为-0.6%，换算为年率达到-2.4%。占 GDP 总额比重近六成的私人消费环比增长率降至-0.6%，占 GDP 总额比重超过 15%的企业设备投资环比增长率降至-1.0%。这主要是由于物价上涨对居民生活和企业投资造成压力所致。

自 2022 年以来，日本物价持续上涨，剔除价格波动较大的生鲜食品之后的消费者物价指数（CPI）同比增长率在 2022 年为 2.3%，2023 年 1-7 月则平均为 3.3%。虽然日本政

府采取一系列措施促进名义工资上升，但是名义工资增加的速度显著落后于物价上涨的速度。

到 2023 年 7 月，日本实际平均工资已经连续 16 个月下降，且 7 月份实际工资下降幅度较 6 月份的下降幅度扩大了 0.9 个百分点。物价上涨超过工资增加的现象正在侵蚀居民生活，影响消费心理，进而挤压私人消费。而由于原材料和零部件的进货成本增加，再加之对未来预期的不确定性，企业在作出投资决策时将会更加谨慎。因此，内需疲弱和外需增长动力不足，均会影响日本未来经济走势，在“内外夹击”下，经济复苏之路不排除“半途折返”的可能。

从长期来看，制约日本经济发展的痼疾几乎很难得到消解。自“泡沫经济”后的 20 世纪 90 年代初以来，日本潜在经济增长率基本呈下降趋势。而推动潜在经济增长率的要素能够改善的余地均非常有限，未来日本潜在经济增长率将会在一段时期内处于较低水平。

在人口结构上，2022 年，日本 65 岁以上老龄人口数量已经达到 3624 万人，占总人口的比重已经达到 29.0%；与此相对，0-14 岁幼年人口所占的比重下降至 11.6%。2022 年，日本新出生人口仅为 77.75 万人，自有记录以来首次降至 80 万以下。随着少子老龄化迅速发展，劳动年龄人口和总人口减少，劳动力不足、国内市场萎缩等问题将逐渐显性化。

在财政和金融方面，年金、医疗、护理等社会保障相关支出持续增长，导致社会保障费用膨胀，再加上疫情期间日本政府数次推出大规模经济刺激政策，财政面临巨大压力。2022年度，日本国债余额已经突破1000万亿日元；包括中央政府、地方政府和社会保障基金在内的一般政府债务余额与GDP之比，2022年已经超过260%，说明财政状况在不断恶化。此外，长期实施超宽松货币政策的副作用也逐渐凸显，自2022年3月美欧进入加息轨道以来，日元大幅贬值，引发输入性通货膨胀，成为物价上升的主要原因。长期债务问题与超宽松货币政策的隐患将会不可避免的影响日本长期经济预期。

#### 4、俄罗斯经济发展形势

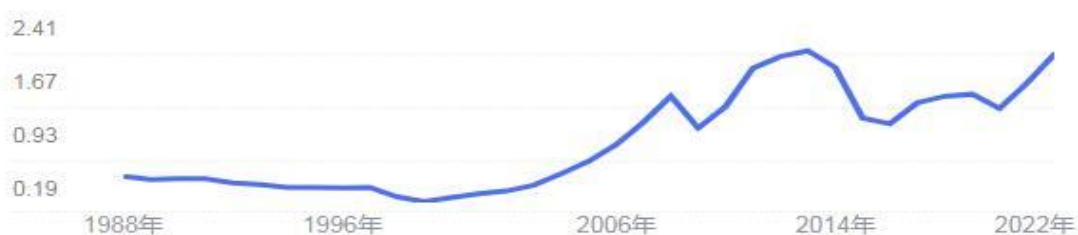
自俄乌冲突爆发、西方对俄实行全面经济和金融制裁以来，俄罗斯经济面临非常严峻的形势和空前的考验。俄罗斯能否在西方制裁下找到一条稳定与发展自身经济和金融的道路，这不仅对俄经济，而且对俄政治和外交都具有非常重要的意义。

在经济发展速度方面，2023年一季度俄GDP同比萎缩约2%。俄罗斯经济部4月上调了2023年国内生产总值（GDP）增长预期，从收缩0.8%上调至增长1.2%，2024年增长1.3%。服务业PMI持续复苏，经济继续显示出较大的韧性。但由于经济增长受能源及军工等行业拉动较大，民众收入实际有所



下降，消费相关板块相对萎缩，消费者信心指数持续低迷成为经济增长的阻力所在。今年前4个月俄罗斯国内生产总值增长3.3%，全年预计将增长1.5%至2%。5-6月，俄罗斯国内消费出现复苏迹象，家电等主要商品的销售额均现回升。

图十二：俄罗斯 GDP 走势图（年度）



俄罗斯统计局发布的数据显示，俄罗斯8月消费者价格指数（CPI）同比上升5.15%，环比上升0.28%，核心CPI同比上涨3.95%，环比上升0.75%。

图十三：俄罗斯 CPI 走势图



俄罗斯8月份PPI环比上升4.4%，同比上升10.6%。

图十四：俄罗斯 PPI 走势图



俄罗斯经济将面临至少三年的困难的“转型期”，而经济结构转型最终令俄经济将以“新的模式”发展。目前，俄罗斯已挺过经济最困难阶段。去年第二季度是俄经济最难之时。总体而言，俄应对美欧制裁的战略相对比较奏效，俄经济已适应当前挑战，增长势头足够稳定。

俄金融系统运行正常。去年2月美西方国家联手禁止俄罗斯主要银行使用环球同业银行金融电讯协会（SWIFT）国际结算系统，并禁止美欧国家对俄开展外汇交易，令卢布急剧贬值。俄央行采取强制结汇、外币取现限额、限制对外资本转移、天然气须用卢布结算等举措，反制了部分购买俄罗斯天然气的欧盟国家，稳定了卢布汇率，加快了俄金融机构资产和负债本币化趋势，在对外贸易中加快了“非美元化”进程。

替代产品政策效果明显。欧盟迄今对俄罗斯已采取11轮制裁，美欧不仅停止向俄罗斯出口其需要的商品，而且要求数百家西方跨国公司和大型企业从俄市场撤离，以瘫痪俄市场。然而俄方不仅接管了西方企业撤离后腾出来的200万平方米商业面积和两万亿卢布的商品市场，且巩固了“主权经济”的地位。俄政府一方面集中国家资源，解决外国商品替代问题；一方面大力发展民营经济。去年以来俄国内有760万人登记注册私营公司。

能源经济开始发生变化。由于西方国家陆续出台严格的

制裁措施，俄拒绝向这些国家出口石油并调整能源出口战略，增加向印度、中国等东方国家输出油气，并降低能源在整个外贸出口中的占比。去年俄外贸总额 5920 亿美元，其中 1/3 是非原料非能源产品，农产品出口达 410 亿美元。

由此可见，俄经济政策和模式的调整初见成效，对于应对西方全面经济制裁发挥了重要作用。同时也要看到，经济结构的改革和市场机制的完善并非一日之功。要在西方制裁下找到一条使俄国内和对外经济稳定与发展的道路，还面临不少挑战。

首先，俄乌冲突战事仍在持续，这对经济的影响是显而易见的。普京曾表示，“巩固国防和安全、购买武器需要额外资金”，造成了政府预算赤字。而要做到“在落实国家防御和安全保障任务的同时保持经济增长”，绝非易事。

其次，俄仍需避免金融出现动荡。由于能源出口收入减少等原因，今年 8 月俄罗斯卢布汇率大跌，卢布贬值一度达到 30%。俄央行大幅加息，把关键利率从 8.5% 提高到 9.5%，才使美元与卢布的汇率回到 1:96.47。而卢布贬值与通货膨胀具有密切联系，如果卢布贬值 10%，商品价格将平均上涨 7%。虽然俄罗斯央行的业务能力强，但金融资本较弱及其与美欧银行争斗，依然容易引发俄金融和货币的不稳定。

再次，投资不足和科技进步缓慢拖后腿。俄罗斯提出了雄心勃勃地投资建设交通运输、物流、港口、公路和铁路、

造船业等基础设施的计划。但是大规模的基础设施建设需要大量投资，而作为几十年来对俄投资存量最多的欧盟，其制裁不仅制约俄企业法人进入欧洲资本市场进行股权和债券融资，而且限制了欧洲投资者进入俄资本市场。而投资资金不足也影响了俄科技的进步。去年以来，数万名信息技术专家离开俄罗斯去国外发展，这使俄罗斯高技能人才短缺、高科技发展缓慢的问题更加严重。

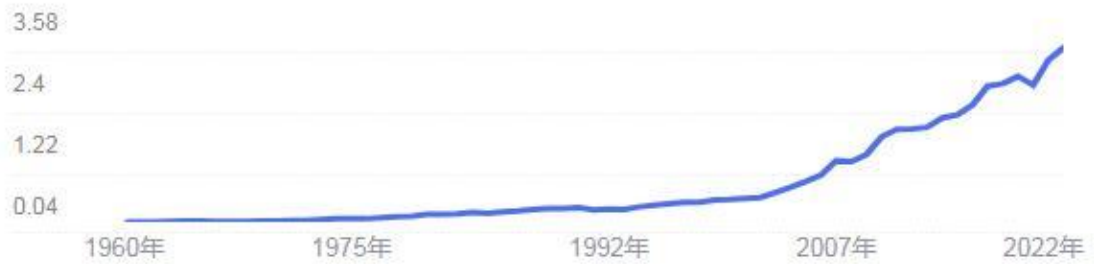
总之，为了打破美西方的经济和金融制裁，俄罗斯调整经济结构、探索稳定金融和发展经济的新模式新途径，“为增长而奋斗”取得了初步成效。但这些政策要长期起作用并足够有效，俄罗斯要找到在西方制裁下保障自身经济和金融稳定与发展的道路，仍需更多努力和更大支持。

## 5、印度经济发展形势

印度经济增长结构含隐忧。近期，召开的二十国集团（G20）领导人峰会再度引起全球对印度的关注，今年以来印度经济确实表现出喜人的增长势头，但印度仍有大量结构性问题尚待解决，经济增长含隐忧。

在经济发展速度方面，印度经济在 2023-24 财年第一季度（4-6 月）同比增长 7.8%，增速较上一季度的 6.1% 进一步提高。服务业的强劲复苏推动了经济发展。本季度固定资本形成总额同比增长 8%；消费者需求有所回升，私人最终消费支出增长 6%，而上一季度仅为 2.8%。

图十五：印度 GDP 走势图（年度）



印度 8 月份零售物价指数（CPI）同比增长 7%。印度中央统计局统计，8 月份印度 CPI 从 7 月份的 6.71% 涨至 7%，结束了 3 个月的下降趋势。自 5 月以来，印度央行将基准回购利率上调 140 个基点至 5.4%，其中，8 月上调了 50 个基点，旨在抑制消费需求。为了控制本地商品价格上涨，印度政府先后限制小麦、糖和大米的出口。由于印度部分地区降雨不足，政府担心食品价格会上涨。印度财政部部长尼尔玛拉·西塔拉曼表示，印度通胀受到许多因素的推动，其中大部分因素超出了货币政策所涵盖的范围。数据显示，8 月印度燃料价格和电价较去年同比上涨 10.78%，较 7 月环比上涨 11.76%。

图十六：印度 CPI 走势图



一系列经济数据颇为抢眼。根据世界贸易组织最新数据，印度已成为全球第二大农化产品出口大国，在除草剂、杀虫剂、除菌剂等植保农药出口上表现抢眼。过去6年间，印度农化产品出口呈爆炸性增长，出口额从2017/2018财年（2017年4月1日至2018年3月31日）的26亿美元暴涨至2022/2023财年（2022年4月1日至2022年3月31日）的54亿美元，增长率达到了惊人的108%，年复合增长率也高达13%。对于大力扶持制造业发展的印度而言，农产品领域能够取得如此重大的进步，可以说是政策扶持见到了成效。

印度经济在加速发展的同时，亦面临着不少问题。当前最棘手的问题莫过于其国内的高通胀、高物价加剧了贫富不均现象。知名咨询公司尽管随着经济的快速增长，印度人的整体生活水平有所提高，但在过去一年中，仍然有超过5亿人难以负担食物支出。自2016年以来，生活困难的人数增加了几乎两倍。今年以来，洋葱、西红柿等日常蔬菜价格明显上涨，已演变成为社会问题，而印度政府除了颁布出口限制和征收关税外，并没有找到太好的解决方案。

基于上述情况，印度若想在2025年成为一个经济总量达到5万亿美元的经济体，必须在保持国内增长动能的基础上妥善处理社会发展的诸多问题。进一步看，如果要实现2032年成为全球第三大经济体的梦想，印度则迫切需要解决

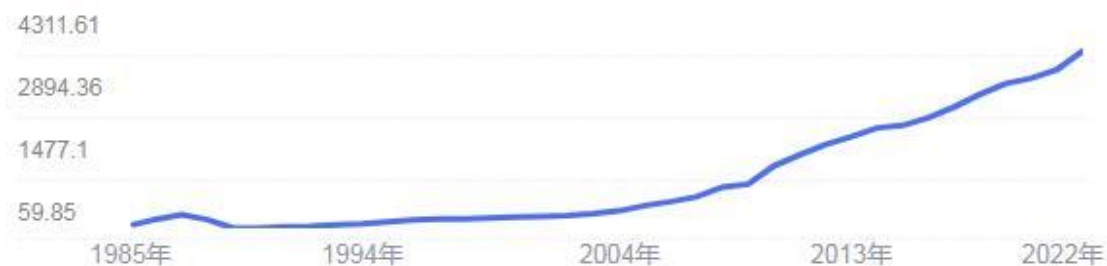
两个问题。其一是让人口红利得到充分释放。印度的人口结构十分年轻，可以帮助印度在全球劳动力市场分工中占据优势。但是，印度青壮年劳动力的平均受教育程度并不高，转化为高素质劳动力的难度较大，这对于印度的工业和服务业升级是一个难点。其二为制造业升级。自“印度制造”计划提出以来，印度的制造业和之前相比已有了明显进步。然而，由于技术积累、供应链、劳动力素质等诸多方面的影响，到目前为止，印度在传统制造业领域还难以与世界其他大国竞争。此外，印度制造业升级还受制于管理制度和工作效能，尤其是行政机关的工作效率仍有待提高。

## 6、越南经济发展形势

越南成绩单亮眼，但仍存隐忧。虽然越南经济二季度稍有起色，但跟去年的数据相比相形见绌。实际上，去年越南经济增速亮眼很大程度上系基数效应所致。受内外多重因素影响，从去年四季度开始，越南各项经济数据就开始出现下滑。在当前复杂的国际形势下，越南经济挑战与机遇并存。

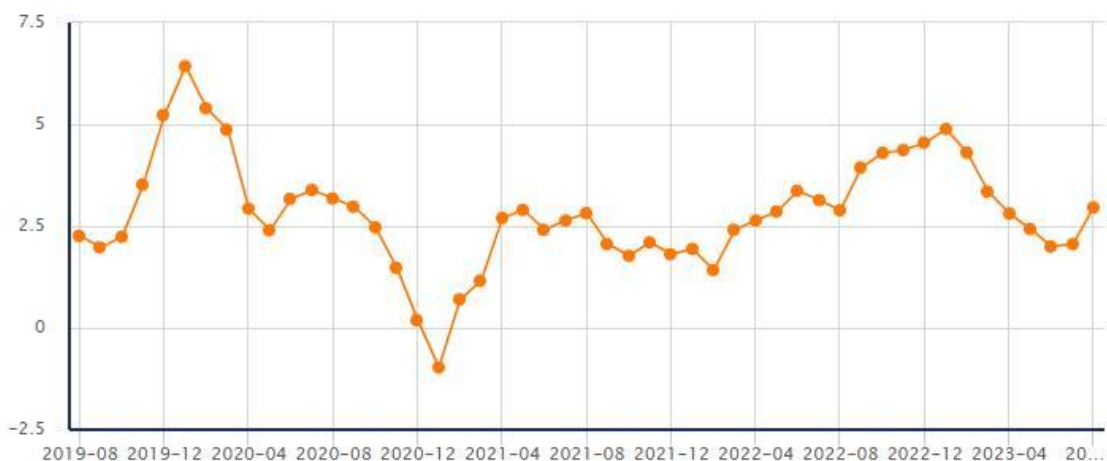
在经济增长方面，一季度越南 GDP 增速放缓至 3.3%，是近十年来首季度增速的第二低值，主要是由于国际需求降低，导致出口急剧下降 11.8%，工业产值下降 0.4%；同期，农业增速为 2.5%；得益于国内需求强劲和国际旅客回流，服务业增长 6.8%，是一季度经济增长的主要贡献部门。2023 年第二季度国内生产总值（GDP）同比增长 4.14%。

图十七：越南 GDP 走势图（年度）



2023 年 8 月份居民消费价格指数(CPI)环比增长 0.88%，原因是国内成品油和大米价格随着世界价格上涨而上涨，租房也因需求量增加而涨价。原因是国内成品油和大米价格随着世界价格上涨而上涨，租房也因需求量增加而涨价。2023 年前 8 月，CPI 同比上涨 3.1%，核心通胀率上升 4.57%。8 月份，城市居民消费价格指数上涨 0.87%，农村居民消费价格指数上涨 0.89%。在 11 类主要消费品和服务当中，10 类价格环比有所增长，仅邮政电信价格则下降 0.17%。

图十八：越南 CPI 走势图



越南 2022 年国内生产总值的高速增长，与 2021 年的基数较低有关。2021 年 10 月以前，越南一直采取严格防疫措施，当年三季度经济甚至出现 6.17% 的负增长。受疫情影响，



2020年、2021年越南经济增速仅分别为2.91%、2.58%，为几十年来低点，受疫情压制的动能在2022年释放了出来。此外，2022年越南外贸大幅上扬也对经济发展起到了助推作用。2022年，越南进出口贸易总额为7325亿美元，历史上首次突破7000亿美元大关。虽然2022年全年数据表现较好，但四季度越南各项经济指标便出现下滑，四季度越南经济同比增速已降至5.92%，规模以上工业增加值同比增长3.6%，其中加工制造业增速为2.98%，均为过去10年来四季度最低水平。

出口下滑地产低迷。今年一季度，越南出口明显下滑。其中占比高达88.7%的加工制造类产品出口同比减少12.3%，农林产品出口同比减少1.2%，水产品出口同比减少29%，能源和矿产出口同比减少2.5%。除了出口下滑以外，作为经济发展重要支柱的房地产，在越南也陷入了前所未有的困境。

越南房地产交易出现量价齐跌，房企面临诸多困难，其中最大的困难就是融资、贷款利率高。由于销售疲软，过去两三个月就能售罄的楼盘现在需要半年以上才能销售完毕，为房企有效回笼资金带来困难，流动性逐渐陷入枯竭。数据显示，当前越南房地产企业的短期负债率已经快速攀升至21%，是东南亚地区最高的水平。

由于房地产涉及的行业上下游链条较长，越南房地产市场的低迷也给其他行业带来打击，2023年一季度越南工业生

产总值同比减少 0.82%。同房地产行业息息相关的钢铁行业则遭受沉重打击，根据越南钢铁协会的数据，2023 年一季度越南钢铁生产量为 669.2 万吨，同比大幅减少 20.9%。当前全球通胀仍处高位运行，欧美等主要出口市场需求疲软，特别是欧美几家大的银行破产危机影响全球民众对银行系统的信心，再加上乌克兰危机等地缘政治影响，今年越南经济可能至少要到三季度才能有所起色。

## （二）国际大宗商品价格趋势

### 1、黄金

图十九：十年黄金价格走势



图二十：五年黄金价格走势



图二十一：2022年8月--2023年8月黄金价格走势



图二十二：2023年8月国际黄金价格走势



金价反弹调整后下行为主。现货黄金经过反弹冲高后，劲头松懈了下来，纽约尾盘略走低收盘在1930美元附近。对黄金而言，召开货币政策会议的美联储无疑是重中之重，美联储不太可能改变当前利率，但所有人的目光都将集中在美联储主席鲍威尔对通胀风险的见解上。尽管市场普遍预计鲍威尔将强调通胀威胁持续存在，但他可能会表达“观望”态度。全球汽油和柴油库存较低对通胀目标构成短期风险，如果美联储选择进一步加息以控制通胀，这种情况可能会影响黄金的吸引力。今年金价有进一步下跌的空间，因为投资者将黄金作为对冲经济不确定性和高通胀环境的工具的需求实际上有所减少。短期来看，黄金前景仍不明朗，在多空

情绪之间摇摆。市场正在热切等待央行释放货币政策调整的线索。鉴于全球对通胀和利率的关注，黄金陷入了困境，其命运与即将发布的央行声明密切相关。

## 2、石油

图二十三：二十年石油价格指数走势图



图二十四：十年石油价格指数走势图



图二十五：五年石油价格指数走势图



图二十六：2022年8月--2023年8月石油价格走势



图二十七：2023年8月份石油价格走势



原油价格处于高位，但市场仍处脆弱平衡当中。在美联储议息会议靴子落地以后，市场风险偏好有所下降，投资者再度聚焦后续美联储是否加息以及美国经济整体运行情况，对于高位的能源价格也呈现恐高情绪。不过地缘因子仍对油价有较大的利多支撑，在产油国联合减产以及限制出口的背景下，市场对油价仍持乐观心态。

近期，俄罗斯宣布禁止汽油以及柴油的出口政策临时发布，令本已疲软的原油及成品油价格重拾升势。此次政策对全球柴油的影响程度更甚于汽油。从俄罗斯今年的石油产品出口总量来看，三季度均值合计在170万桶/日左右，其中柴油、石脑油占比最大，其中柴油约为95万桶/日，石脑油

出口约为 55 万桶/日，汽油约为 5 万桶/日。因而从量上来看，俄罗斯禁止柴油出口对全球柴油的供需平衡影响更大。从俄罗斯柴油的出口来看，自今年 2 月采取最高限价措施以来，俄罗斯向欧洲地区的柴油出口下滑至 30-40 万桶/日水平，而 2022 年为 70-80 万桶/日。

库存方面来看，美国出口需求依然强劲，美国商业原油库存量降 213.5 万桶至 4.18 亿桶，汽油库存总量降 83.1 万桶至 2.19 亿桶，馏分油库存量降 286.7 万桶至 1.197 亿桶。其中商业原油库存比去年同期低 2.86%；比过去五年同期低 3%；汽油库存比去年同期高 2.27%；比过去五年同期低 3%；

综合来看，短期俄罗斯汽柴油出口禁令短期对原油或成品油有较强支撑。此外需要关注政策执行的时间，一旦本土供应短缺有所缓解，政策重新放开，市场将再平衡，届时对油价及成品油价格会再度施压。此外，原油市场仍处于脆弱平衡当中，基本面整体是减产叠加低库存，地缘博弈利多油价；而后需关注宏观情绪以及需求的季节性变化对高位油价的约束。总之，原油共振上行的阶段依旧，但高位或有所承压。

### 3、人民币汇率

图二十八：二十年美元兑人民币走势图



图二十九：十年美元兑人民币走势图



图三十：五年美元兑人民币走势图



图三十一：2022年8月--2023年8月美元兑人民币走势图



图三十二：2023年8月份美元对人民币走势图



人民币对美元汇率有所下降，人民币对一篮子货币是稳中有升的，受美元指数走强影响，对美元双边汇率有所走贬，对非美元货币保持了相对强势。实际上人民币对一篮子汇率货币能更全面地反映货币价值的变化，从宏观经济运行看，汇率浮动主要是调节实体经济中的贸易和投资，贸易和投资是多边的，涉及多个国家、多种货币，因此人民币对一篮子货币变动可以更全面体现汇率对贸易投资以及国际收支的



影响。从汇率制度看，我国实行以市场供求为基础，参考一篮子货币进行调节，有管理的浮动汇率制度。人民币对美元汇率非常重要，但并不是人民币汇率的全部，还应该综合全面看待，更加关注人民币对一篮子货币汇率的变化。人民币汇率指数计算了人民币对一篮子外国货币加权平均汇率的变动，以相关国家或地区与我国的贸易额为权重。目前包含 24 种篮子货币，对应国家或地区与我国贸易总额占比超过 60%，其中，美元、欧元、日元权重比较大，分别是 19.8%、18.2%和 9.8%。

近期，国内稳经济、稳预期政策陆续出台落地，宏观经济运行出现更多积极的边际变化。随着我国经济持续回稳向好，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定具有坚实基础。同时，在应对多轮外部冲击的过程中，人民银行、外汇局也积累了丰富的应对经验，具有充足的政策工具储备，有能力、有信心、有条件维护外汇市场平稳运行。

## 二、国内经济形势

### （一）国内主要经济指标

2023 年，二季度国内生产总值（GDP）为 308038 亿元，同比增长 6.3%；2023 年 8 月份，CPI（全国居民消费价格）同比上涨 0.1%；2023 年 8 月份，PPI（全国工业生产者出厂价格）同比下降 3.0%，环比上涨 0.2%；2023 年 1-8 月，全国固定资产投资 327042 亿元，同比增长 3.2%；2023 年 1-8 月累计，全国一般公共预算收入 151796 亿元，同比增长 10%；

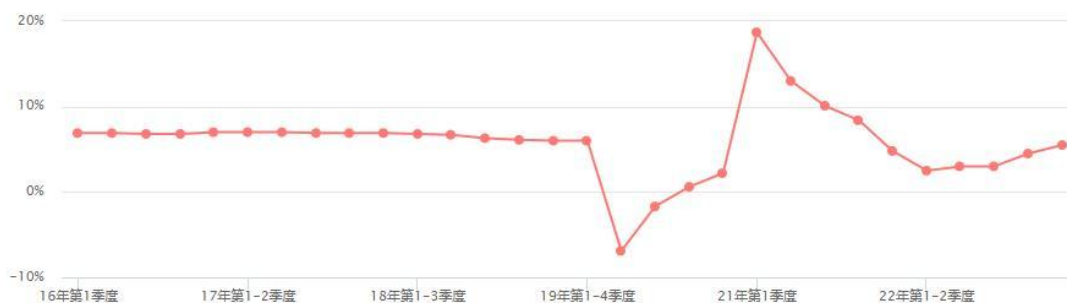
2023年1-8月份，货物进出口总额270833亿元，同比下降0.1%；2023年8月末，广义货币（M2）余额286.93万亿元，同比增长10.6%；2023年1-8月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.5%。

### 1、国内生产总值（GDP）

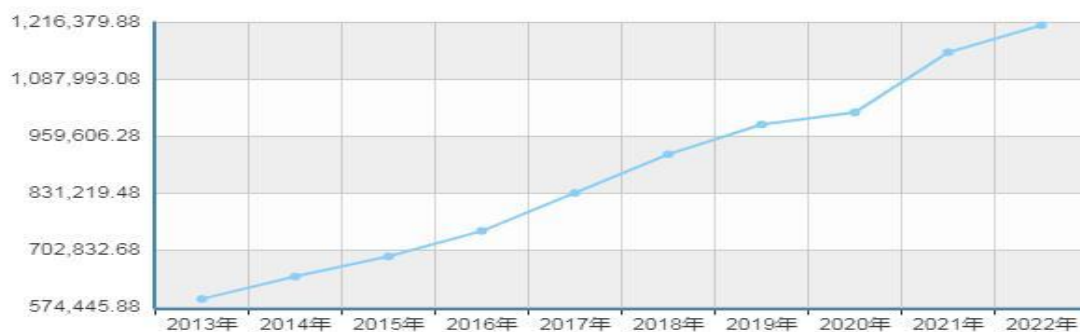
上半年，我国GDP为593034亿元，按不变价格计算，同比增长5.5%，经济总体呈现恢复向好态势。二季度，我国GDP为308038亿元，按不变价格计算，同比增长6.3%。其中，第一产业增加值18841亿元，同比增长3.7%；第二产业增加值122735亿元，同比增长5.2%；第三产业增加值166462亿元，同比增长7.4%。三次产业增加值占GDP的比重分别为6.1%、39.8%和54.0%，与2017—2019年二季度平均占比相当，基本恢复至疫情前同期水平。

上半年我国经济增长总体不及预期。修复动能触底回升。一是出口下行幅度超预期，二是房地产投资在低基数下收缩加剧，三是消费修复动能明显放缓。当前经济增长的主要支撑仍在于基建和制造业投资。

图三十三：中国GDP同比增幅走势图



图三十四：中国 GDP 增幅 10 年走势图

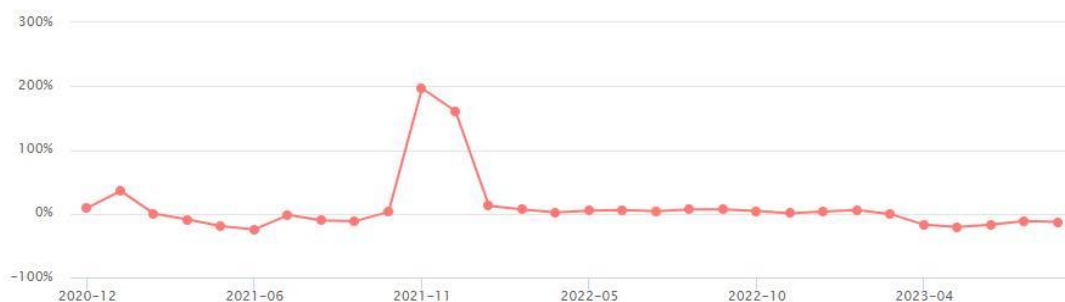


## 2、固定资产投资

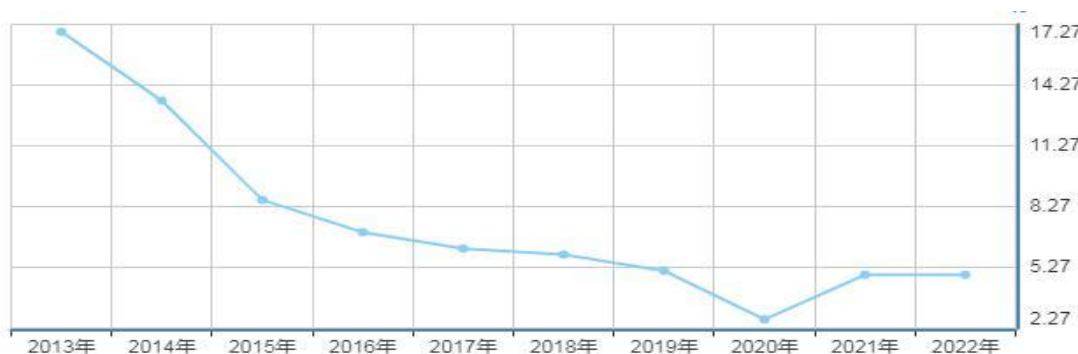
1—8 月份，全国固定资产投资（不含农户）327042 亿元，同比增长 3.2%，其中，制造业投资增长 5.9%，增速比 1—7 月份加快 0.2 个百分点。从环比看，8 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.26%。1—8 月份，民间固定资产投资 169479 亿元，同比下降 0.7%。

环比改善，动能分化。8 月城镇固定资产投资动能总体企稳，季调环比由负转正至 0.26%，两年复合累计同比增速持平于前月的 4.5%。其中，房地产投资单月降幅收窄，累计同比增速下行速度放缓，基建投资与制造业投资整体保持中高速增长，且动能边际上行。民间投资持续收缩，与国有控股单位投资之间增速差未见收窄。两年复合累计同比增速下行 0.3 个百分点至 0.8%，或仍主要受房地产相关的第一、三产业拖累，第二产业保持较高速增长。

图三十九：中国固定资产投资月度增幅走势图



图四十：中国固定资产投资 10 年走势图



### 3、财政收入

1-8 月累计，全国一般公共预算收入 151796 亿元，同比增长 10%。其中，税收收入 127885 亿元，同比增长 12.9%；非税收入 23911 亿元，同比下降 3.6%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入 69687 亿元，同比增长 9.5%；地方一般公共预算本级收入 82109 亿元，同比增长 10.3%。财政收入增长，除经济持续恢复、总体回升向好带动外，主要是去年 4 月份开始实施大规模增值税留抵退税政策、集中退税较多，拉低基数。

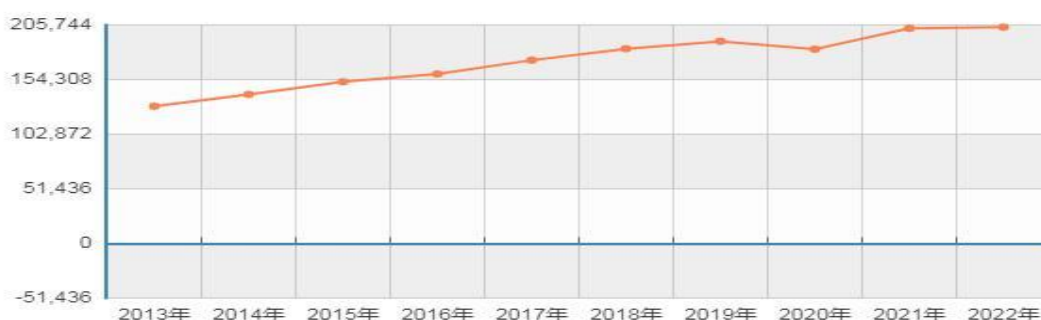
财政收入修复缓慢，增长承压。公共财政收入修复缓慢。一方面，内外需求不足叠加投资增速放缓，税收收入增长承压；另一方面，地方盘活闲置资产、矿产资源等空间收窄，

非税收入持续收缩。剔除留抵退税影响，单月来看，税收收入与非税收入降幅均有所走阔。剔除留抵退税影响，8月一般公共预算收入同比下降5.1%，较前值走阔2.8个百分点，税收收入同比下降2.9%。非税收入已连续五个月陷入收缩，降幅走阔0.1个百分点至-15.0%。

图四十一：中国财政收入趋势图



图四十二：中国财政收入10年趋势图



#### 4、全国居民消费价格指数（CPI）

2023年8月份，全国居民消费价格同比上涨0.1%。其中，城市上涨0.2%，农村下降0.2%；食品价格下降1.7%，非食品价格上涨0.5%；消费品价格下降0.7%，服务价格上涨1.3%。1—8月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨0.5%。

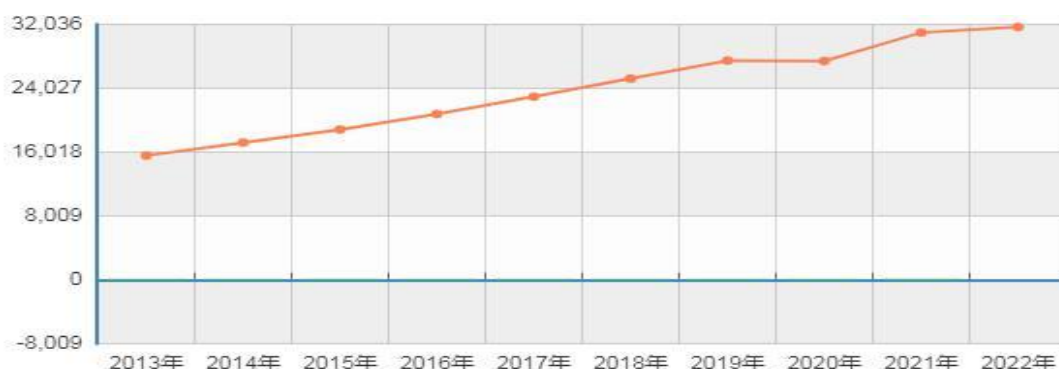
8月CPI通胀新涨价因素跌幅继续收窄，叠加翘尾因素

转正，CPI 通胀转负为正。猪肉分项继续主导食品价格走势，猪价同比通缩但环比大幅转正，受此影响食品价格同比延续通缩但环比由负转正。年初以来生猪产能持续去化，截至 7 月能繁母猪头数从 4,390 万头下行至 4,271 万头，受此影响 8 月猪价环比大涨 11.4%。其他食品价格仍然偏弱。尽管蛋类价格在猪肉带动下出现一轮上行，但其他分项跌多涨少，其中鲜果价格环比大跌 4.4%，跌幅连续 2 个月超出季节性。

图三十五：中国 CPI 同比增幅走势图



图三十六：中国 CPI 同比增幅 10 年走势图

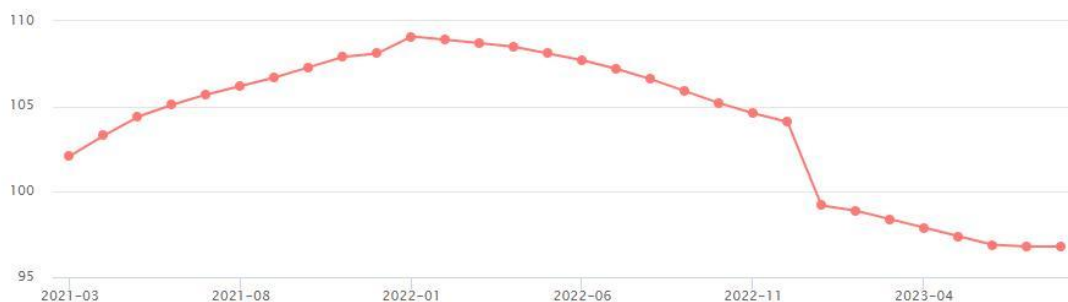


### 5、全国工业生产者出厂价格 (PPI)

2023 年 8 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 3.0%，环比上涨 0.2%；工业生产者购进价格同比下降 4.6%，环比上涨 0.2%。1—8 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 3.2%，工业生产者购进价格下降 3.6%。

跌幅继续收窄。国际油价反弹、国内主要大宗商品产能持续去化叠加人民币贬值，大宗商品价格走出了一轮反弹，PPI 环比增速随之转正。环比转正叠加基数下行，同比跌幅进一步收窄。生产资料方面，各分项同比跌幅均在基数效应主导下继续收窄，但环比层面发生分化。上游、中游环比均转跌为涨，但下游仍在下跌。生活资料环比涨幅在耐用品拖累下大幅收窄，与相关分项 CPI 走势一致。

图三十七：中国 PPI 同比增幅走势图



图三十八：中国 PPI 同比增幅 10 年走势图



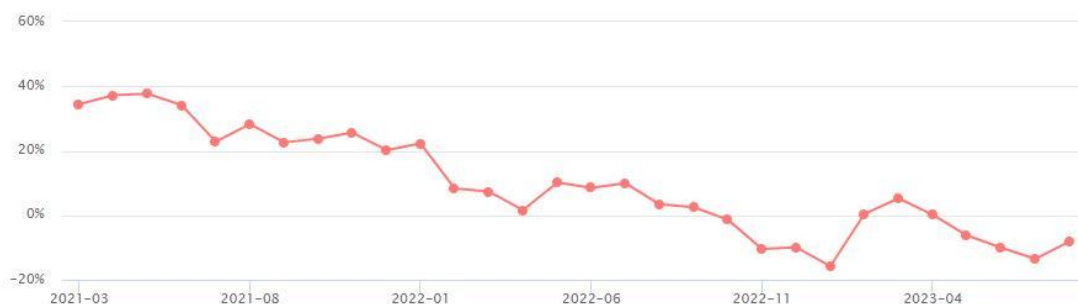
## 6、对外贸易进出口

8 月份，货物进出口总额 35887 亿元，同比下降 2.5%，降幅比上月收窄 5.8 个百分点。其中，出口 20384 亿元，下降 3.2%；进口 15504 亿元，下降 1.6%。进出口相抵，贸易顺差 4880 亿元。1-8 月份，货物进出口总额 270833 亿元，

同比下降 0.1%。其中，出口 154667 亿元，增长 0.8%；进口 116166 亿元，下降 1.3%。

进、出口同比降幅双双收窄。由于基数大幅走低，8 月出口金额同比降幅收窄至-8.8%，环比增速 1.1%，处于疫前季节性水平中枢偏下。从四年复合同比增速看，8 月较 7 月边际上升 1.1 个百分点至 7.3%，5-8 月增速中枢达 7%左右，虽较 1-4 月 11%左右有所放缓，但动能维持稳定，反映出当前全球贸易景气整体下行，但发达经济体需求仍具韧性；进口内需改善致降幅收窄。除了受出口增速改善带动，也存在内需边际改善的信号。分量价来看，8 月大宗商品价格同比降幅基本持平于 7 月，进口价格降幅或基本稳定，因此反映实际需求的进口数量增速或有所回升。从进口目的看，8 月加工贸易进口同比降幅随出口改善，但改善幅度和降幅均弱于总进口，结合进口商品结构来看，内需进口或有所改善。

图四十三：中国进出口总值同比增幅走势图





图四十四：中国进出口总值 10 年走势图

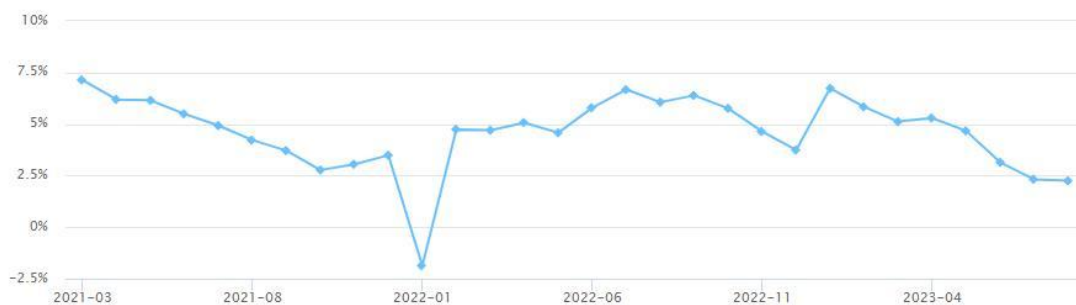


## 7、M1、M2

8 月末，广义货币（M2）余额 286.93 万亿元，同比增长 10.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 1.6 个百分点。狭义货币（M1）余额 67.96 万亿元，同比增长 2.2%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 3.9 个百分点。

政府融资提速小幅拖累 M2。政府债券发行加快带动资金回流国库，拖累 M2 同比增速下降至 10.6%。居民端，8 月理财规模迅速环比有所下降，但由于房地产销售边际恢复，居民存款增加 7,877 亿，同比少增 409 亿。企业端，中长贷同比少增制约存款派生，另外企业利润和产成品价格仍低位徘徊，企业现金流或仍承压，企业存款增加 8,890 亿，同比少增 661 亿。另外，政府债券融资提速补充财政存款，8 月财政存款减少 88 亿，同比少减 2,484 亿。

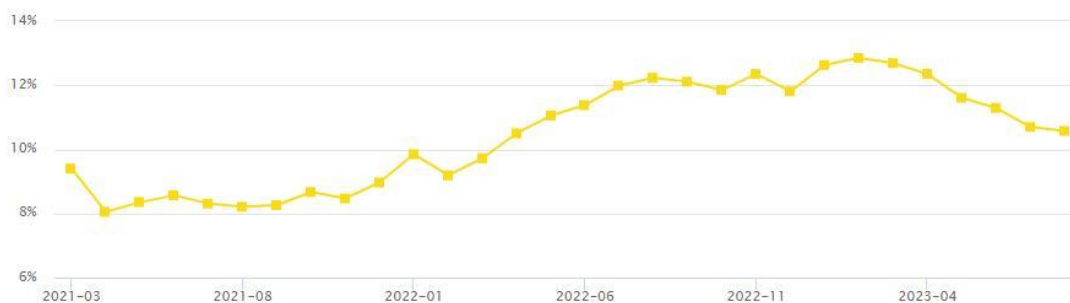
图四十五：中国 M1 同比增幅走势图



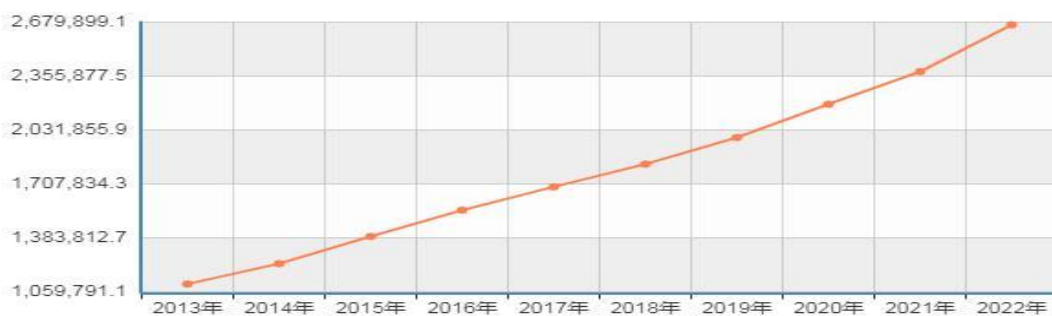
图四十六：中国 M1 同比增幅 10 年走势图



图四十七：中国 M2 同比增幅走势图



图四十八：中国 M2 同比增幅 10 年走势图

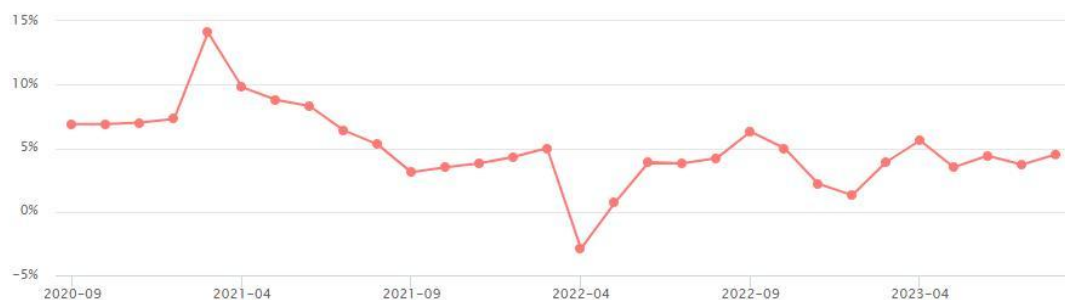


## 8、工业增加值

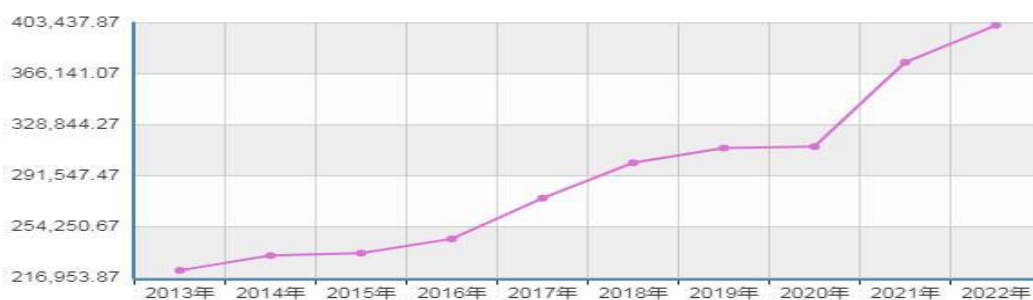
8 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.5%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，8 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.50%。1—8 月份，规模以上工业增加值同比增长 3.9%。

8 月工业生产增长提速，规上工业增加值同比增速较 7 月上升 0.8 个百分点至 4.5%；生产动能增强。供需两端积极因素显现，推动企业生产修复加快。需求端边际回暖。在供给端，产业升级和绿色转型对生产带动增强。集成电路、光电子器件等高技术产品和充电桩、太阳能电池等新能源产品生产高速增长。此外，季节性及高温多雨天气影响减弱，带动生产企稳。

图四十九：中国工业增加值同比增幅走势图



图五十：中国工业增加值 10 年走势图



## （二）国内大宗商品价格趋势

8月行情走势低迷。钢材价格偏弱运行；8月初铜价高位回落后，沪铜整体走出“V”型行情；8月焦炭价格上涨势头强劲；拿地规模继续下跌，水泥需求前景不容乐观；8月沪铝整体走势相比于伦铝走势较好，整体呈上扬的态势；8月新房和二手房价格整体下行，上涨城市数量持续减少。

### 1、钢铁

8月行情走势低迷。钢材价格偏弱运行，进入8月淡季，需求仍较差，商家降库出货为主，大范围的降雨高温对需求有一定的限制，钢厂多数停减产或转产其他品种钢，广州、深圳执行认房不认贷的政策，对钢市的提振仍旧有限。

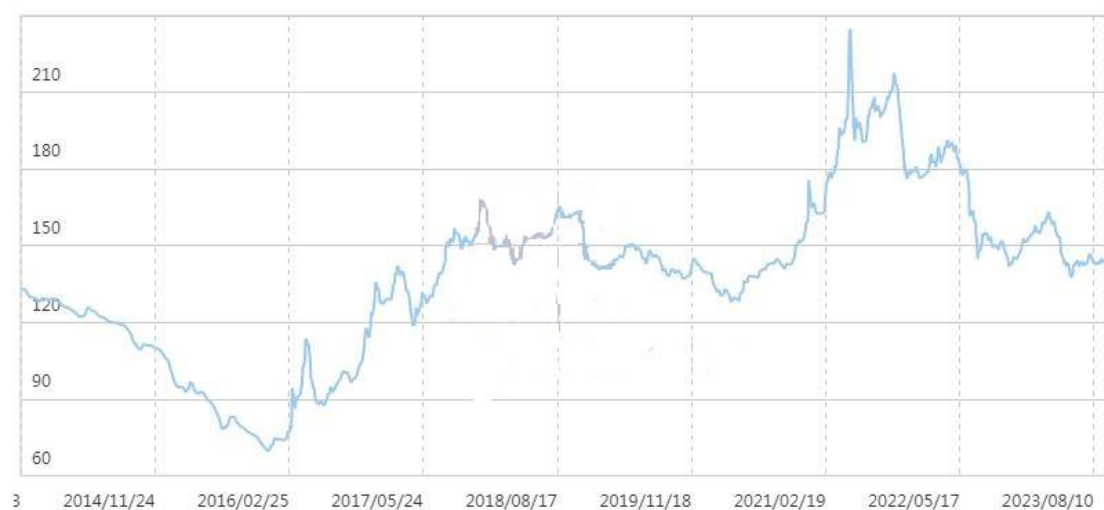
国际钢市震荡偏强运行。市场传闻伊朗方坯成交至印尼，价格约为500-510美元/吨。伊朗政府未发表具体文件对钢铁出口关税进行调整，市场价格也未受到明显影响。此次招标价格上涨为买家需求支撑，且伊朗资源价格优势明显，印尼买家对进口方坯询盘价格约为500-510美元/吨，伊朗资源和东南亚资源相比具有价格优势。国内来看，新订单指数4月份来首次升至扩张区间，释放经济复苏动能增强信号。从趋势看，国内经济恢复常态是大趋势，需求逐步回暖，宏观政策继续为制造业纾困等，预计制造业修复态势有望延续。不过，调查显示市场需求不足仍是当前企业面临的

主要问题，制造业恢复发展基础尚需进一步巩固。8月非制造业商务活动指数继续扩张，建筑业景气水平回升，基础设施项目建设施工进度加快，土木工程建筑业市场需求改善。数据利好，全国建材流拉涨，市场信心尚可，商家存挺价意愿，料市场后期震荡偏强。

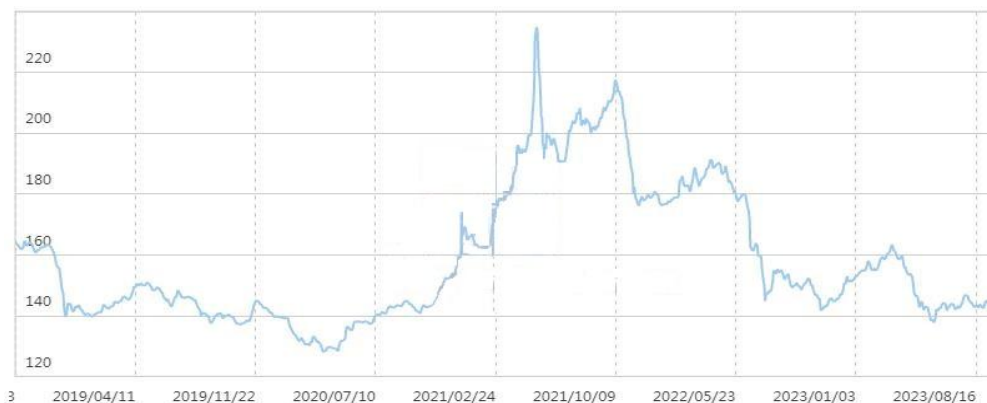
8月平控政策持续炒作，但实际推进力度远远小于预期，情绪面短期炒作外，整体影响有限，原料端目前需求支撑较强，价格仍处高位。在进口铁矿石和废钢均价下行、焦炭均价上行带动下，成本水平仍有所上移，但成材下游需求依旧疲软，地产行业风险事件不断发酵，市场价格弱势震荡难反弹，随着亏损加剧，钢厂陆续检修减产。钢材现货市场价格弱势下调后维持震荡调整。月初北方暴雨，下游工地停工，需求弱势对价格形成压制，淡季库存持续累积，而政策对市场影响逐步减弱，平控政策落地不及预期，商家心态动摇，盘中低位资源涌现，现货价格不断走弱，中下旬各地区限产传闻不断，宏观政策利多，市价迎来修复性反弹，但涨幅有限，维持震荡格局。短期来看，近期部分钢企受利润影响，螺纹产量有所减少，供应存在收缩预期，但仍要观察数据落地情况；需求面，黑色系即将进入9月份，来到淡旺季时间节点，需求端有望释放，市场对后市需求仍存在一定预期；政策面，广深两地认房不认贷、下调存贷利率等地产利好消息层出不穷，提振现货市场信心，预计短期价格有一定支撑。

制造业生产平稳增长，企业利润有所改善。8月份以来新增专项债发行4767亿元，已是7月份整月规模（1963亿元）的两倍多，基建投资维持相对较快增长。房地产市场仍在调整阶段，对钢材需求拖累较大，不过8月下半月楼市成交量出现低位缓慢回升，各地持续优化房地产调控政策。近期，国内出台一系列扩内需、稳投资、促消费等政策，宏观政策调控力度明显加大，货币政策加强逆周期调节。总之，8月上半月钢市供需矛盾加剧，下半月供需矛盾缓解，呈现弱平衡态势，但市场信心依然不足，短期钢价仍在底部区域震荡运行。未来，宏观政策调控力度还将持续加码，加之传统需求旺季临近，预期钢市供需有所回暖，钢价或有上涨空间，但需求和信心的恢复均需要时间，验证的过程中也会出现犹疑，难以出现大涨行情，大概率震荡偏强运行。

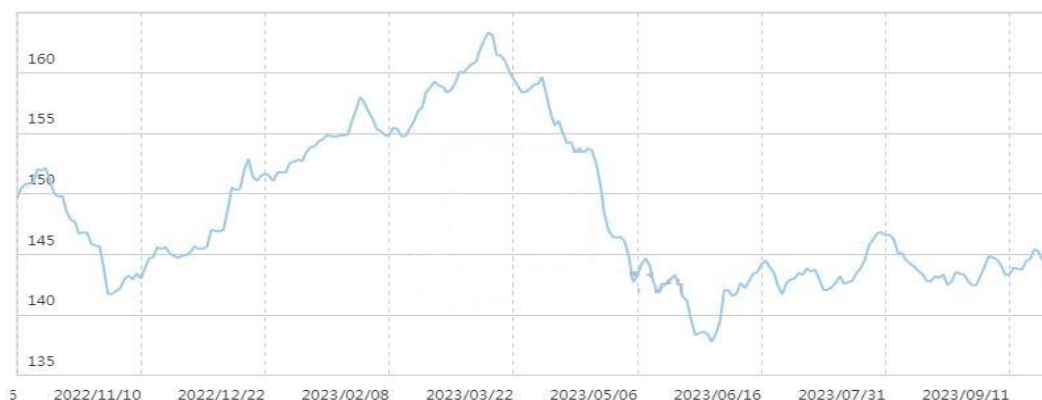
图五十一：十年钢铁价格综合指数走势图



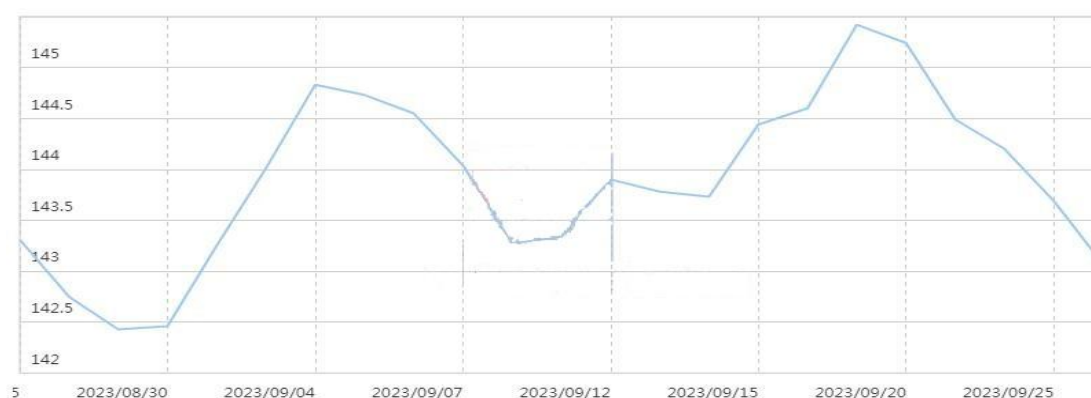
图五十二：五年钢铁价格综合指数走势图



图五十三：2022年8月--2023年8月  
钢铁价格综合指数走势



图五十四：2023年8月份钢铁价格综合指数走势图



## 2、铜

8月沪铜先抑后扬。自月初铜价高位回落后，沪铜整体走出“V”型行情。现货方面，以长江现货1#铜为参考，月

初均价为 71030 元/吨，中旬达到月内最低点，之后略有反弹，跌幅收窄。

受欧洲制造业 PMI 数据不佳，美国零售等通胀仍处高位，劳动力市场强劲推动美联储加息预期升温等影响，铜价一度冲击 7 万高位不利，随后快速滑落。不过另一方面受益于全球铜库存仍处低位叠加，美国经济等数据让市场重新对提前结束加息周期提起信心，临近月末铜价仍处高位。值得注意的是当前国内及欧洲经济仍显疲软，美国经济势头较为强劲，国内铜终端需求持续发力可能性降低等影响，预计铜价将维持高位震荡行情。目前，“金九”已至，升水结构保持强势，低库存叠加旺季预期，基本面支撑强而有力。铜价偏强运行，但价格接近前高，技术面压力将限制上行空间。预计铜价将维持高位震荡行情。

8 月受期铜价格上涨影响，精废价差持续增加，废铜市场在月中紧张状态中进一步缓解，市场货源供应量逐步增加，目前铜精废价差已扩大至 5200 元/吨，预计 9 月国内废铜需求量将进一步提升。8 月份以后，市场淡季情况又有所增加，黄铜棒加工企业生产经营开工率下降。在房地产市场维持低迷同时，水暖卫浴等加工用铜数量也有所缩减，另一方面海外订单缩减也对黄铜材加工企业带来部分压力。

值得注意的是传统铜消费旺季将至，国内铜库存仍处低位，而海外铜库存处持续增长态势。预计短期内进口现货铜窗口或有打开，进口数量或也将有提升。

图五十五：二十年铜价指数走势图





图五十六：十年铜价指数走势图



图五十七：2022年8月--2023年8月份铜价指数走势图



图五十八：2023年8月份铜价指数走势图



### 3、焦炭

8月焦炭迎来一波上涨行情。夏末秋初这一轮上涨行情，有点意外。今年，进口煤暴增，叠加夏末，电厂日耗回落，焦煤价格理应承压。但焦炭价格一路上涨，究其原因有以下几点：

一是对矿山的安全检查力度有所加强，停产整顿矿山数量有所增多。从政策的角度来看，后期，安监力度仍然较大，上级部门发文要求进一步加强矿山安全生产工作；之后地方也陆续出台相应文件，加强矿山安全生产，煤矿照例是重中之重。为避免安全事故的发生，主产区部分煤矿产量较原计划略有减少。

二是冬储行动已经开始。东北地区开始冬储备煤炭，而北方电厂也在增补库存，补充夏季的损耗，提高库存水平。我国华东、华南地区进入年底冲刺阶段，为完成年度奋斗目标，工业企业开足马力，对煤炭需求增加。夏季过后，虽然气温下降明显，但沿海八省电厂日耗降幅并不大，意味着工业用电逐渐接过接力棒，补充了民用电负荷下降后减少的份额。

三是在化工行业发展向好的同时，除了直接带动化工煤需求的释放外，还间接带动了化工业对用电以及电煤需求的增加。尤其在港口整体库存回落的情况下，长协外溢至市场几无可能。此时，钢铁、水泥、建材等行业处于“金九银十”的传统旺季。挖掘机开工由降转升，钢市进入传统性需求旺

季。虽然需求不及去年同期，但表现也会比三四五等几个月强很多。询价客户增多，而市场煤库存偏低，促使市场煤价格再次开启上涨模式。

四是很多贸易商退出市场，减少了供应量。上半年，煤价基本呈现直线回落，呈现“跌多涨少”走势，贸易商判断不好市场走势，纷纷赔钱销售，陆续退出了市场，淘汰出局，减少了市场供应。而进入下半年，需求开始回暖，但由于贸易商担心煤价大跌，纷纷减少投入，并未大量囤货，手中的货不多。需求拉起后，港口市场供不应求；而后期又担心煤价会下跌，不敢大规模进货，除了矿企以外，大部分贸易商不敢进入，造成优质市场煤紧缺。尤其长协去库的情况下，贸易商明显出现挺价的意图。

8月中下旬，焦炭价格上涨势头强劲。一旦进入十月份，随着安全检查趋向常态化，以及阶段性采购的告一段落，焦炭价格会滞涨趋稳；等待大秦线秋检结束后，煤价会出现大幅回落。

图五十九：十年焦炭价格走势



图六十：2022年8月--2023年8月焦炭价格走势



图六十一：2023年8月份焦炭价格走势



#### 4. 水泥

拿地规模继续下跌，水泥需求前景不容乐观。国家统计局数据显示，1—8月份，全国房地产开发投资76900亿元，同比下降8.8%；其中，住宅投资58425亿元，下降8.0%。水泥行业最关心的新开工方面，房屋新开工面积63891万平方米，下降24.4%。其中，住宅新开工面积46636万平方米，下降24.7%。另外，1—8月份，房地产开发企业到位资金87116亿元，同比下降12.9%。其中，国内贷款10671亿元，下降12.8%；利用外资35亿元，下降41.6%；自筹资金27195亿元，下降22.9%；定金及预收款30185亿元，下降7.3%；个人按揭贷款15453亿元，下降4.3%。

拿地方面，8月份核心城市持续“少量、多批次”供地，

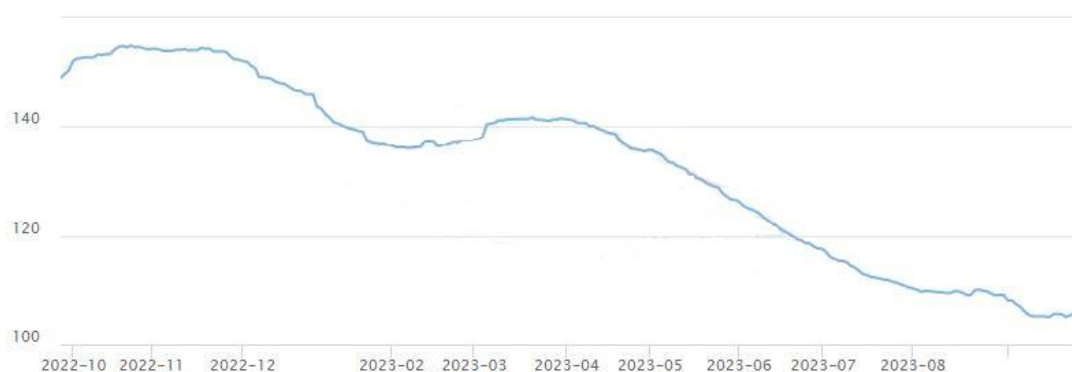
整体土地市场规模、热度均处于低位。新增货值百强门槛值同比跌幅小幅收窄，拿地百强的投资金额同比下降 13%，百强房企拿地销售比仅 0.18，且仍然有近半数百强房企尚未拿地，投资意愿处于谷底。企业表现上，央国企仍是土地市场主力军，策略上持续聚焦一二线城市、核心优质地块。

房地产是水泥需求主要来源。今年以来，受房地产投资增速下滑等因素影响，国内水泥需求持续下滑，价格行情承压，行业利润预计大幅度下跌。当前国内均价已经创下五年来新低，华东水泥均价更是回到 2009 年水平。今年初以来，全国水泥价格指数（CEMPI）跌幅接近 40 点。8 月底 9 月初，国内多地开始尝试上调水泥价格，但由于需求不足，落实情况不接，很快跌回原位。利润方面，今年上半年国内水泥企业绝大多数出现利润大幅缩水，甚至出现亏损。行业利润总额 164 亿元，创下 2015 年以来新低，业内预计水泥行业全年利润可能低于 400 亿，同样创下 2015 年以来新低。

拿地情况与未来水泥需求息息相关。房企拿地是房屋新开工较好的领先指标，而水泥需求处于房地产开发的前周期，短期内受到新开工面积的直接影响（通常开发商在拿地后 6 个月内新开工），1-8 月拿地总额继续下降，意味着房地产投资积极性仍然不足，未来水泥需求缺乏支撑。在房地产行业态势下行背景下，业内将更多发展目光集中在基建领域。不过，一方面基建投资对水泥需求缺乏爆发力，且难以

对冲房地产下行带来的需求下行压力；另一方面，土地财政一直在地方占据较大的比重，房地产行业态势下行，会在一定程度上加重地方债务问题，进而影响基建投资落实效果。由此来看，未来国内水泥需求依旧堪忧。

图六十二：水泥价格走势



## 5、铝

8月沪铝整体走势相比于伦铝走势较好，整体呈上扬的态势，呈内强外弱的局势。外盘伦铝呈“v”形态走势运行，但月底时期走势仍未突破月初高位，整体趋势仍偏弱，累计跌幅在3%左右。

近期，虽然国内整体经济运行偏弱，但政策层面不断加码，这也是沪铝整体持续上冲的主要原因，虽然期间也受美通胀仍处于高位，加息预期再度加强的影响下，有所回调，但调整幅度并没有很深，8月中旬时期盘面跌至月内低位18165，但随着中国政策利好消息支持下，降息，以及存量首套房贷利率降低，存款利率下调等利好消息支撑下沪铝主力下旬价格不断反弹，月末时期保持5连阳的态势，且一度

突破 1.9 万高位。

8 月社会铝锭库存仍维持下降趋势，但传统消费淡季，显然去库速度明显放缓，截至 8 月底，国内电解铝锭社会库存 49.3 万吨，较 7 月底减少 4.3 万吨，降幅 8%，总库存接近去年年底最低水平；即将进入“金九银十”消费旺季，虽旺季可能不旺，但需求的好转或令社会铝锭库存维持低位或去库状态。近期国内宏观消息面偏好，市场情绪面好转，铝价重心上移，且保持高升水的态势，市场热度再起；而再生铝市场方面，随着铝合金锭价格上行，持货商出货积极性提高，市场货源增加，但对于目前的价位，铝合金锭企业、铝棒/型材企业接受度明显不同，废铝价格涨幅品种差异明显；尤其是生铝类废料，多有 200 元/吨的涨幅，企业成本压力大，废料占比稳步上升。

8 月，由于现货的冲高，导致成品价格跟随拉升，市场价格倒挂现象消失，再生铝企业生产企业利润小幅恢复；此外市场原料跟涨幅度未超预期，企业采购量有所回升；但就下游订单来说，近阶段车企实际销量有限，居民消费力度的下降也一定程度拖累着合金锭下游企业订单的下滑，在旺季未来临下再生铝企多以平稳生产为主。

中国刺激政策连续推出，“活跃资本市场”强信号释放下，8 月铝价外弱内强，不过高铝价带来消费的负反馈，旺季消费能否兑现也待观察，而供给端的增加较明确。预计短

期内铝价或有冲高回落的可能。

图六十三：二十年沪铝价格走势



图六十四：十年沪铝价格走势



图六十五：五年沪铝价格走势



图六十六：2022年8月--2023年8月沪铝价格走势





图六十七：2023年8月份沪铝价格走势



## 6、房价

表一：2023年8月份全国一线城市平均房价表

排名	城市名称	平均房价	环比上月
1	北京	71745 元/m <sup>2</sup>	1.42%
2	深圳	70301 元/m <sup>2</sup>	0.26%↓
3	上海	70228 元/m <sup>2</sup>	0.68%
4	广州	51493 元/m <sup>2</sup>	10.48%
5	厦门	50184 元/m <sup>2</sup>	1.13%↓
6	杭州	40335 元/m <sup>2</sup>	1.19%↓
7	三亚	37728 元/m <sup>2</sup>	18.72%↓
8	陵水	37558 元/m <sup>2</sup>	15.67%↓
9	南京	33545 元/m <sup>2</sup>	1.87%
10	东莞	27715 元/m <sup>2</sup>	3.21%↓

8月新房和二手房价格整体下行，上涨城市数量持续减少，新建住宅价格环比持续下降，一线及三线城市跌幅扩大。8月70座大中城市新建商品住宅价格环比平均下降0.29%，较上月扩大0.06个百分点。一线城市平均下降0.25%，跌幅较上月扩大0.2个百分点；二线城市平均下降0.19%，较上月缩小0.03个百分点；三线城市下降0.37%，较上月扩大

0.1 个百分点。

70 座大中城市新建商品住宅价格环比上涨的城市 17 座，较上月减少 3 座；持平的城市 1 座；下降的城市 52 座，较上月增加 3 座。价格环比上涨的城市中，海口、西安、三亚涨幅居前，上涨 0.4%，其次大连、长沙、成都等 5 座城市上涨 0.3%，其他城市涨幅均在 0.2% 及以下。价格环比下降的城市中，跌幅最大的西宁、金华下降 1.1%，其次扬州下降 1.0%，其他城市跌幅在 0.9% 及以下。

一线城市房价同比涨幅收窄。8 月 70 座大中城市新建商品住房价格同比下降 0.52%，跌幅较上月缩小 0.02 个百分点。一线城市价格同比保持上涨，平均涨幅为 0.63%，较上月收窄 0.34 个百分点；二线城市平均涨幅为 0.27%，较上月扩大 0.03 个百分点；三线城市同比下降 1.41%，跌幅较上月缩小 0.04 个百分点。70 座大中城市中住宅价格同比上涨城市 25 座，较上月减少 1 座；持平的 1 座，下降的城市 44 座。同比上涨的城市中，成都以 6.4% 涨幅居首，其次上海上涨 4.1%，长沙、杭州、宁波、济南涨幅在 3.1%—3.5% 之间，其他城市涨幅均在 2.8% 及以下。同比下降的城市中，长春跌幅居首，下降 4.7%，其次金华、大连分别下降 4.3%、4.2%，牡丹江、温州、秦皇岛、深圳等 7 座城市跌幅在 3.0%—3.9% 之间，其他城市跌幅在 2.7% 及以下。

二手住宅价格环比持续下降，一线城市跌幅收窄。8 月

70 座大中城市二手住宅价格环比平均下降 0.48%，跌幅较上月扩大 0.01 个百分点。一线城市平均下降 0.17%，跌幅收窄 0.63 个百分点；二线城市平均下降 0.54%，跌幅扩大 0.07 个百分点；三线城市平均下降 0.45%，跌幅扩大 0.02 个百分点。

环比上涨的城市有 3 座，分别为北京、牡丹江、大理。持平的城市 1 座，为常德。下降的城市 66 座，比上月增加 3 座。其中丹东跌幅居前，下降 1.0%，其次郑州、金华、泉州跌幅为 0.9%，青岛、武汉等 6 座城市下降 0.8%，其他城市跌幅在 0.7% 及以下。

一、二线城市价格同比跌幅扩大。8 月 70 座城市二手住宅价格同比平均下降 3.18%，跌幅较上月扩大 0.12 个百分点。一、二线城市价格同比平均分别下降 1.57% 和 2.98%，跌幅较上月扩大 0.19 个和 0.26 个百分点；三线城市分别平均下降 3.53%，跌幅较缩小 0.02 个百分点。同比上涨的 3 座城市中，成都以 4.1% 涨幅居首，北京和长沙均上涨 0.8%。三亚与去年同期持平。同比下降的城市有 66 座，其中吉林跌幅居首，下降 7.4%，其次牡丹江、丹东分别下降 6.8%、6.2%，其他城市跌幅均在 5.8% 及以下。

### 三、国际国内热点

（一）美国商务部公布《2022 年芯片和科学法案》最后执行细则。美国《芯片法案》于 2022 年出台，为美国半导

体芯片行业的生产、研发和人才培养注入总额高达 527 亿美元的资金支持。9 月 22 日出台的执行细节，则为美国《芯片法案》实施提供了“护栏”。对此，美国商务部长雷蒙多在一份声明中表示：这些护栏将维护我们的国家安全，在未来数十年里，帮助美国领先对手。在公布的细则中，要求接受联邦补助的美国企业，禁止在受关切的海外国家大幅提升半导体制造能力，限期 10 年。新规还要求，在特定领域，补助接收方不得与受关切国家的实体展开合作研究或技术转让。此前，美国已经收紧芯片出口和技术转让，并颁布投资禁令，种种举措，都是为了阻止他国从美国科技、商业往来和投资中获益。

**（二）越南拟明年重启大型稀土矿开发。**越南计划明年重启其最大的稀土矿，该项目由西方支持，可与世界上最大的稀土矿项目相媲美。此举将是这个东南亚国家朝着建立稀土供应链目标迈出的重要一步，包括发展精炼矿石以制造用于电动汽车、智能手机和风力涡轮机的磁铁的能力。作为第一步，越南政府打算在年底前对该国东堡矿的多个区块进行招标，该公司计划竞标至少一项特许开采权。根据美国地质调查局的数据，越南拥有第二大稀土矿藏。但这些稀土矿藏在很大程度上仍未得到开发。为提升双边关系，美国总统拜登本月对河内进行了访问，并签署了一项协议，以提高越南就稀土储备吸引投资者的能力。稀土提炼过程非常复杂。东堡矿的估计矿藏也需要用现代方法重新评估。越南还计划开

发更多的矿山。今年7月，河内制定了到2030年每年产出多达6万吨稀土氧化物当量的目标。

**（三）下调存量房贷利率。**9月25日起，银行将开始下调存量首套住房商业性个人住房贷款利率。调整将分为两类情形，对首套房贷利率调整，客户不需要任何操作，银行自9月25日起主动批量调整；对于“二套转首套”，即非首套房但现在已符合所在城市首套政策的购房者，需要主动提出申请，出示相关材料审核通过后才能予以存量房贷利率的调整。借款人可从9月25日起向银行提出申请并提供首套房证明材料（比如查册），银行将对调整申请逐笔进行人工审核，并于10月25日对审核通过的业务统一批量调整。据央行此前通知，房贷利率调整框架为，新发放贷款利率由银行与借款人自主协商确定，但在贷款市场报价利率（LPR）上的加点幅度，不得低于原贷款发放时所在城市首套住房贷款利率政策下限。一线城市中，根据此前公布的不同时间段的政策利率下限，不同时期的购房者在此次调整中下调的幅度不同。北京和深圳的政策利率下限在全国属于较高水平，所以此次北京、深圳下调幅度也相对有限，特别是2019年10月以后，北京、深圳本地首套房最低利率为LPR+55个基点、LPR+35个基点。但“认房不认贷”利好下，原本是二套房的现在认定为首套房，利率会下降60个基点。