

国内安全与开放并举，地缘政治风险仍有变数

摘要

● 一周大事记

国内：经贸领域高层通话，金融市场开放持续推进。7月4日，国务院批准开展香港与内地利率互换市场互联互通合作和人民币与港币之间的常备互换安排，随着沪港通、深港通、债券通以及将要推出的互换通的持续推进，内地与香港之间的深层次金融合作和发展将会更加密切和深化，更好地发挥香港离岸人民币业务的枢纽功能；4日，发改委召开生猪市场保供稳价专题会议，5日，发改委表示正研究启动投放中央猪肉储备，并与大连商品交易所召开座谈会，猪价近期的上涨主要受到供需基本面以及企业惜售情绪的影响，发改委适时调控，猪价短期内飙升的势头或得到遏制，但中期来看猪价上涨的趋势不变，或支撑下半年CPI温和上行；5日，刘鹤应约与耶伦举行视频通话，就宏观经济形势、全球产业链供应链稳定等议题务实、坦诚交换了意见，短期内美国与我国的贸易或出现缓和，但中长期不确定性仍大；6日，农业农村部网站回应了关于稳定发展粮食生产确保国家粮食安全的建议，重点强调了高标准农田建设、种粮主体的扶持、高效生产技术的示范推广以及农业巨灾风险基金的建立四方面，后续粮食安全的重要性将继续提升，种业振兴、农机装备升级、水利建设等领域具有较大增长空间；6日，国常会部署中央预算执行和其他财政收支审计查出问题整改工作，确定有序推进电子证照应用的举措，此前出台的宏观政策将加快落实，数字政务、电子证照相关产业链或迎来快速增长。

海外：欧洲经济衰退恐慌加剧，美联储释放鹰派信号。当地时间7月5日，北约秘书长与芬兰外长及瑞典外交大臣正式签署加入北约组织议定书，若地缘政治进一步恶化，俄罗斯与欧洲贸易往来中断，欧洲经济或蒙受进一步的打击；欧元区6月PMI数据公布，制造业、服务业及综合PMI均较上月回落，欧元持续走贬，石油和欧洲各大股指也相继下跌，欧元区不容乐观的经济前景使人们的避险心理进一步加深。7月欧央行或开启加息窗口，短期可能扭转欧元跌势，但加息的开启也可能加大经济下行压力；美东时间6日，美联储6月货币政策会议纪要显示几乎所有联储决策者都同意6月加息75个基点，目前美联储货币政策工具仍是以抗击通胀为首要目的，短期紧缩力度仍较大，但同时美联储也会对经济衰退风险给予一定关注；当地时间6日，俄罗斯表示G7对俄石油设定价格上限的做法将使油价飙升，且警告日本称其将无法从俄罗斯获得石油和天然气，不能参与“萨哈林2号”液化天然气项目，随着夏季用电高峰来临，若日本中断与俄能源合作，其国内电力短缺的局面可能进一步恶化。

● **高频数据：**上游：布伦特原油价格周环比下降5.24%，铁矿石、阴极铜价格周环比下降6.15%、6.43%；中游：螺纹钢、水泥价格周环比下降1.81%、0.93%，动力煤上升1.06%；下游：房地产销售周环比下降58.06%，汽车零售表现继续改善；物价：蔬菜价格周环比上升4.13%，猪肉价格周环比大幅上升17.04%。

● **下周重点关注：**中国6月社融数据(周一)；中国6月贸易数据、欧元区7月ZEW经济景气指数(周二)；德国、美国6月CPI(周三)；美国6月PPI、美联储经济状况褐皮书(周四)；中国第二季度GDP、6月经济数据、欧元区5月贸易帐、美国6月零售销售、7月密歇根大学消费者信心(调指)。

● **风险提示：**疫情形势进一步恶化，政策落地不及预期，地缘政治影响超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏

电话：010-57631106

邮箱：liuyanhong@swsc.com

联系人：王润梦

电话：010-57631299

邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

1. 黄金：三面之下何时闪光？(2022-07-04)
2. 稳与进并举，绿色与数字化的机会(2022-07-01)
3. 双叠加下复苏后劲如何？——6月PMI数据点评(2022-06-30)
4. 交响曲：两轮疫情后贸易个中变换与机会(2022-06-26)
5. 国内紧锣密鼓促消费，海外加息引衰退担忧(2022-06-24)
6. 地方财政如何突破疫情困境？(2022-06-22)
7. 超级央行周海外风声鹤唳，风景这边独好(2022-06-17)
8. 复苏现，政策加力仍可期——5月经济数据点评(2022-06-15)
9. 黎明至，政策暖阳仍将发力——5月社融数据点评(2022-06-11)
10. 平稳的背后，关注结构性变化——5月通胀数据点评(2022-06-11)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：经贸领域高层通话，金融市场开放持续推进.....	1
1.2 海外：欧洲经济衰退恐慌加剧，美联储释放鹰派信号.....	4
2 国内高频数据	6
2.1 上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比均下降.....	6
2.2 中游：螺纹钢和水泥价格周环比下降，动力煤价格周环比上升.....	6
2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现继续改善.....	7
2.4 物价：蔬菜价格、猪肉价格周环比均上升.....	8
3 下周重点关注	9

1 一周大事记

1.1 国内：经贸领域高层通话，金融市场开放持续推进

央行推出互换通和常备货币互换协议，推进我国金融市场开放和巩固香港国际金融中心。 7月4日，经国务院批准，中国人民银行、香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局发布联合公告，开展香港与内地利率互换市场互联互通合作和人民币与港币之间的常备互换安排。互换通的筹备和常备互换协议的推进不仅是作为对“十四五”规划期间关于强化香港国际资产管理中心及风险管理中心功能的具体落实，也是为了更加稳步地推进我国金融市场对外开放的战略部署，更好地促进内地与香港金融衍生品市场的共同发展。互换通的推出是符合市场需求的现实要求的。从推出的背景来看，目前我国的债券市场对外开放程度不断增大，2021年全年境外投资达成人民币债券交易11.47万亿元，持有人民币债券规模4万亿元，约占全市场托管总量的3.5%。人民币利率互换规模也在逐步扩大，2021年11月底，我国利率互换规模达到19.32万亿元，比2020年同期交易量增长约1.48万亿元，增速8.3%。我国债券市场的不断对外开放和境外投资者参与银行利率互换需求的不断提高，促使了互换通的建立和实施。央行负责人表示，互换通将在6个月后正式启动。届时，以高效的电子化交易，结合稳风险的中央对手方清算机制，将更加便捷境内外投资者的利率互换需求，从而降低由利率变动带来的债券价值损失。此外，央行还与香港金管局签署人民币/港币常备互换协议，货币互换规模进一步扩大，协议中将双方自2009年建立起来的5000亿元/5900亿港元互换规模扩大至8000亿元/9400亿港元。常备互换协议是一种长期有效的协议，无需定期续签。目前，香港已成为全球最重要的离岸人民币业务枢纽，跨境人民币结算量在境外国家和地区中排名始终保持第一，全球70%以上的人民币支付通过香港结算，2021年香港人民币国际支付份额为76.8%，随着沪港通、深港通、债券通以及将要推出的互换通的持续推进，内地与香港之间的深层次金融合作和发展将会更加密切和深化，市场对于货币资金支持的稳定性和持续性要求将会增高，而常备互换机制则可以稳定住市场预期，更好地发挥香港离岸人民币业务的枢纽功能。

发改委出手稳猪价，短期压栏情况或有缓解。 针对近期生猪价格出现过快上涨的情况，7月4日，国家发展改革委价格司组织行业协会、部分养殖企业及屠宰企业召开会议，深入分析生猪市场供需和价格形势，研判后期价格走势，研究做好生猪市场保供稳价工作。发改委表示国家一直高度关注生猪猪肉市场价格变化，努力防范价格大幅波动，维护市场平稳运行；要求大型养殖企业带头保持正常出栏节奏、顺势出栏适重育肥生猪，不盲目压栏，提醒企业不得囤积居奇、哄抬价格，不得串通涨价；明确表示将适时采取储备调节、供需调节等有效措施，防范生猪价格过快上涨，并会同有关部门加强市场监管，严厉惩处捏造散布涨价信息、哄抬价格等违法违规行为，维护正常市场秩序，促进行业长期健康发展。市场方面，7月4日，生猪主力合约触及22755元/吨，创今年以来新高，截至收盘报22695元/吨，日内涨幅达7.71%。近期，猪肉价格升势明显，农村农业部数据显示，猪肉平均批发价自4月初的18.2元/公斤升至6月底24.1元/公斤，涨幅超过30%。从供给端来看，5月全国生猪存栏环比增长0.8%，同比下降0.9%，然而全国生猪出栏环比下降0.2%，同比增长13.2%。相关与会者表示，生猪价格上涨与供应减少有很大关系。而供应减少的原因，一是猪周期内企业普遍盈利偏低，二是受到高价粮和疫情、疾病影响。据卓创资讯监测数据显示，6月份省内重点养殖企业生猪计划出栏量环比5月仅微增0.09%。截至6月27日，生猪出栏计划完成率仅有90.25%，明显慢于正常进度，一方面因为规模养殖企业在猪价上涨后出现压栏增重的现象，另一方面由于6月中下旬的强降雨天气导致部分生猪出栏延猪出栏量的

减少从而推升了猪价上涨。但压栏只改变了生猪出栏的时间，并未改变总量。发改委连续两天三次出手稳猪价，继7月4日召开生猪市场保供稳价专题会议后，7月5日，发改委表示正研究启动投放中央猪肉储备，并指导地方适时联动投放储备，另外，国家发展改革委价格司还与大连商品交易所召开座谈会，研究加强沟通协作，共同做好生猪市场保供稳价等工作。短期内盲目压栏惜售的非理性行为或得到遏制，生猪压栏情况或逐步缓解，猪价或有回调可能。从中期的角度来看，能繁母猪存栏量于去年6月开始出现下行的拐点，经过10个月左右的生产周期，今年4、5月猪价开始出现向上的拐点，预计中期猪价将维持温和上涨趋势。从对CPI的影响来看，5月CPI同比上涨2.1%，涨幅与上月相同，环比由上月上涨0.4%转为下降0.2%，其中猪肉价格同比下降21.1%，降幅较上月大幅收窄12.2个百分点，环比上涨5.2%，涨幅扩大3.7个百分点。后续猪肉价格对CPI的拖累或进一步减轻。总体来看，猪价近期的上涨主要受到供需基本面以及短期企业惜售情绪的影响，后续压栏情况逐步好转，发改委适时调控，猪价短期内飙升的势头或得到遏制，但中期来看猪价上涨的趋势不变，或支撑下半年CPI温和上行。

刘鹤应约与耶伦举行经贸领域通话，短期中美贸易或有所缓和。7月5日，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美财政部长耶伦举行视频通话，双方就宏观经济形势、全球产业链供应链稳定等议题务实、坦诚地交换了意见，交流富有建设性。双方认为，当前世界经济面临严峻挑战，加强中美宏观政策沟通协调意义重大，共同维护全球产业链供应链稳定，有利于中美两国和整个世界。中方表达了对美国取消对华加征关税和制裁、公平对待中国企业等问题的关切。双方同意继续保持对话沟通。上一次刘鹤与耶伦的高层对话可以追溯到去年10月26日，主要探讨的是宏观经济形势和多双边领域合作，而此次的交流重心放在了全球产业链供应链上。今年3月俄乌冲突的爆发加剧了全球产业链的紧张状态，国际大宗商品价格高企，全球通货膨胀率持续攀升，6月美国CPI同比增长8.6%，高出拜登上任时7.2个百分点。美国通胀高企也引发了市场对美国经济衰退的担忧，BEA数据显示，美国一季度实际GDP年化季环比终值-1.6%，较5月份公布的第二次预估下调了0.1个百分点，二季度经济增长前景仍不容乐观。从中美贸易来看，美国为我国第三大贸易伙伴，1-5月我国与美国出口金额同比增长15.1%，向美国进口同比增加4.0%，5月单月我国与美国的进出口同比均有回升。2018年特朗普政府对华商品加征，关税政策便成为中美贸易往来的隐患。拜登当选美国总统后宣布会继续保持对华关税，目前尚在执行的对华加征关税决定包括对2500亿美元商品加征的25%关税和对1200亿美元商品加征的7.5%关税。2021年中国对美出口产品约54%被加征关税。7月5日，据美媒《华尔街日报》报道，预计拜登本周将宣布下调对部分中国进口商品加征关税的决定，同时研究允许进口商申请关税豁免，降低企业进口成本以控制国内的高通胀。拜登希望尽可能采取措施平抑国内通胀，来应对中期选举，其中包括取消对华加征的关税。由于美国近期深陷高通胀的困扰，短期内与我国的贸易往来或出现缓和迹象，后续将继续保持密切的对话和沟通，但中美博弈的格局短期内难有根本性改变，中长期看不确定性较大。

农业农村部公布关于粮食稳生产保安全的答复，四方面举措为粮食安全保驾护航。7月6日，农业农村部网站公布对今年3月份在北京召开的十三届全国人大五次会议第3396号建议的答复，回应了四川代表团关于稳定发展粮食生产确保国家粮食安全的建议。回复中重点强调了稳粮食生产保粮食安全的四方面建议：第一是关于高标准农田建设的投入。农业农村部提出到2025年在全国建成高标准农田10.75亿亩，并改造提升现有高标准农田1.05亿亩；到2030年建成高标准农田12亿亩，并改造提升现有高标准农田2.8亿亩。在投入资金方面，农业农村部表示2022年安排中央补助资金约1096亿元，支持高标准农田建设，并在将来推进形成国家、省、市、县四级规划体系，鼓励各地利用土地出让收益和新增耕地调

剂收益、发行政府债券等拓宽筹资渠道，支持有条件的地区将亩均建设投入逐步达到 3000 元；第二是关于种粮主体的扶持。目前我国农村劳动力流失问题突出，种粮主体的扶持应建立在稳定种粮主体的基础之上进行种粮主体积极性的调动，因此农业农村部决定会同财政部有关部门，强化扶持力度，调动地方重农抓粮和农民务农种粮积极性。在种粮补贴方面，建议 2022 年根据农资价格上涨情况，先后两次累计向种粮农民发放一次性补贴 300 亿元，并表示会继续对产量大县提供奖励补贴；第三，是关于高效生产技术的示范推广。目前在中央政策资金的支持下，全国许多地区已经形成了强大的示范带头效应和技术支撑效应，2021 年，中央财政安排资金 25 亿元，在 400 多个县开展绿色高质高效行动，实施了超达 5000 万亩的示范基地建设，向全社会遴选发布 114 项农业主推技术，并推广示范 2 万多项次主推技术，下一步利用数字经济、物联网、人工智能等现代技术实现农机农艺结合，推进粮食生产的全程机械化、现代化；第四，关于农业巨灾风险基金的建立。下一步，将继续加大农业保险支持，建立健全防灾减灾体系，为农业发展保驾护航。及早做好灾害预测预判，并及时安排农业生产和水利救灾资金。近期，国际粮食市场动荡，但我国粮食安全仍较稳健，但由于面临粮食生产成本与进口成本上涨的双重压力，保供稳价任务仍艰巨。6 月 22 日国常会提出粮食稳产增产是稳物价、提升粮食保障能力的关键举措，也有利于世界粮食市场稳定，今年夏粮收购开局良好，目前主产区累计收购新麦 2934 万吨，同比增加 462 万吨，后续粮食安全的重要性将继续提升，种业振兴、农机装备升级、水利建设等领域具有较大增长空间。

国常会部署两大方面工作，数字政务、电子证照相关产业链或迎来快速增长。7 月 6 日，李克强主持召开国务院常务会议部署中央预算执行和其他财政收支审计查出问题整改工作；确定有序推进电子证照应用的举措，激发市场主体活力。财政方面，会议提出有关部门对 2021 年度中央预算执行和其他财政支出、重大政策落实等进行了审计，要求强化问题整改，管好用好财政性资金，推动宏观政策落实，稳住经济大盘；整改结果 9 月底前报国务院，并在向全国人大常委会报告后向社会公开；要确保退税减税降费、缓缴社保费、稳岗等政策落实到位，依法严厉打击骗税等行为。截至 6 月 25 日，全国已累计新增退税减税降费及缓缴缓费约 2.58 万亿元，其中小微企业是受益主体，制造业等 6 个行业受益明显。留抵退税政策红利的释放继续推动经济恢复，6 月 1 日至 25 日，全国企业销售收入同比增长 6.8%，较 5 月进一步提高 4.9 个百分点，但在实施过程中需要采取措施确保政策红利直达有需要的市场主体，从而充分发挥政策效应。此外，政府还需过紧日子，严格落实压减非急需非刚性支出，对低效和沉淀资金按规定收回，严禁违规建设楼堂馆所等，腾出更多资金用于稳市场主体稳就业保民生。“放管服”改革方面，推进数字政府建设、提升“互联网+政务服务”水平，在确保信息安全基础上，有序扩大电子证照应用，并拓展电子营业执照在市场准入、纳税、金融等高频服务领域应用，推进电子印章同步发放。2016 年李克强在《政府工作报告》中提出持续推进简政放权、放管结合、优化服务、不断提高政府效能，“放管服”改革主要是通过运用信息技术来提升政府的治理能力。今年 2 月，国务院办公厅发布关于《加快推进电子证照扩大应用领域和全国互通互认》的意见，将加快推进出生医学证明、户口簿、身份证、社会保障卡、学历学位证、职业资格证、驾驶证和新申领的结（离）婚证、不动产权证书、不动产登记证明等个人常用证照电子化应用，企业方面将推动营业执照、生产经营许可证、检测认证等电子证照在企业登记、经营、投资和工程建设等高频政务服务事项中的应用，并进一步拓展到纳税缴费、社会保障、医疗保障、住房公积金、交通运输、公共资源交易、金融服务、行政执法、市场监管等领域。6 月 23 日，国务院印发《国务院关于加强数字政府建设的指导意见》，提出到 2025 年，数字政府顶层设计更加完善、数字政府体系框架基本形成；到 2035 年，数字政府体系框架更加成熟完备，预计数字政务、电子证照相关产业链将迎来快速增长。

1.2 海外：欧洲经济衰退恐慌加剧，美联储释放鹰派信号

地缘政治：芬瑞正式签署入约议定书，欧洲地缘政治风险加大。当地时间7月5日，北约秘书长与芬兰外长及瑞典外交大臣在北约总部布鲁塞尔正式签署了芬瑞两国加入北约组织议定书。随后北约将启动批准程序，将议定书交由北约现有的30个成员国批准。今年5月，芬兰和瑞典决定申请加入北约时，北约成员国土耳其表达了反对，表示芬兰和瑞典必须停止对库尔德工人党和“居伦运动”的支持，并解除对土耳其出口国防设备的限制。6月28日，北约秘书长同土耳其总统、芬兰总统和瑞典首相在西班牙马德里四方会谈后，土耳其、芬兰和瑞典三国签署了关于芬兰和瑞典加入北约的三方备忘录，内容包括芬瑞两国明确谴责所有恐怖组织针对土耳其进行的袭击，承诺阻止库尔德工人党和“居伦运动”，以及土芬瑞确认三方之间取消武器禁运。随后土耳其同意两国加入北约，北约邀请两国加入。芬兰和瑞典为欧盟成员国，但在军事上自冷战结束后一直奉行不结盟的政策，但今年2月爆发的俄乌战争使得两国出于自身国家安全的考虑决定申请加入北约。芬瑞两国“入约”后，北约将掌握对波罗的海更多控制权，并对俄有更大的军事威胁。俄罗斯方面谴责北约的野心，表示芬兰和瑞典加入北约是“破坏稳定的”。目前俄乌战时仍在持续，俄罗斯官员表示，俄军正在为“彻底解放”顿巴斯而战，据悉俄军现已控制了整个卢甘斯克地区。芬瑞两国“入约”再次挑拨俄罗斯神经，使得欧洲地缘政治风险进一步加大，欧洲经济前景也不容乐观。俄乌战争叠加疫情因素使得国际市场大宗商品和能源价格大涨，欧洲通胀问题严峻，6月欧元区CPI已飙升至8.6%，制造业PMI跌至52.1%，自2月以来持续下跌。暗淡的经济前景和居高不下的通胀迫使央行持续释放加息信号。若地缘政治进一步恶化，俄罗斯与欧洲贸易往来中断，欧洲经济或蒙受进一步的打击。

欧洲：欧元区制造业和服务业PMI持续回落，经济前景黯淡引发欧元暴跌。欧元区6月PMI数据公布。制造业方面，6月制造业PMI终值为52.1%，较上月回落2.5个百分点，受供应链中断以及通胀打击需求的影响，欧元区制造业PMI水平出现持续下降，从今年1月的58.7%降到了6月的52.1%。由于物价上涨和经济前景不确定，消费者支出越来越谨慎，需求现在正在减弱，6月欧元区制造业新订单PMI终值为45.2%，为自2020年5月以来新低；服务业方面，欧元区服务业PMI终值为53.0%，回落3.1个百分点，但略高于预期的52.8%，尽管欧洲多国放松了疫情的管控措施，但生活成本的上升使得家庭在非必需品和服务的支出上仍感受到压力，服务业的增长势头明显减弱。6月，欧元区综合PMI终值录得52%，下滑2.8个百分点，并创16个月以来新低。分地区来看，德国6月制造业和服务业PMI终值分别为52.0%和52.4%，分别较上月回落2.8和2.6个百分点，法国6月制造业和服务业PMI分别录得51.4%和53.9%，下降3.2和4.4个百分点，意大利制造业和服务业PMI也均有下滑。地缘政治引发的供应链以及通胀问题给欧元区经济带来经济复苏放缓的压力。6月，欧元区调和CPI同比为8.6%，继续较上月攀升0.4个百分点。从市场反应来看，7月5日，欧洲各大金融市场上包括欧元在内接连大跌。截至当地时间上午11点，欧元兑美元汇率一度跌至2002年12月以来的新低达到1:1.0220，此后开始小幅回升，年初至今累计贬值超9%。此外，石油和欧洲各大股指也相继下跌，其中德国DAX指数下跌2.27%，英国富时100指数下跌2.56%，法国CAC40指数下跌2.41%。WTI原油期货重挫近10%，最低时跌破100美元/桶关口，后续回升，目前稳定在100.42附近。能源供给无法短期有实质性解决，欧元区商业数据的持续低迷使得欧洲经济增长放缓信号增强，除了PMI数据持续走低，欧元区6月经济景气指数也环比下降1.6%，工业信心指数6月环比下降3.6%，消费者信心指数持续低迷。欧元区不容乐观的经济前景使人们的避险心理进一步加剧，抑制通胀，7月欧央行或开启加息窗口，结束负利率时代，短期可能扭转欧元跌势，但加息的开启可能进一步

加大经济下行的压力，后续欧元区政府如何改善欧洲经济环境，从供给端提供实质性政策将会是关注的重点。

美国：美联储 6 月货币政策会议纪要公布，锚定加息预期并释放鹰派信号。美东时间 7 月 6 日，美联储公布 6 月货币政策会议纪要，纪要显示因为考虑到劳动力市场供应非常紧张、通胀远高于美联储货币政策委员会 FOMC 的通胀目标 2%、近期通胀前景自 5 月联储会议以来已经恶化，几乎所有联储决策者都同意 6 月加息 75 个基点，只有一人赞成加息 50 个基点。6 月，美联储已经决定大幅加息 75 个基点，据 FedWatch 数据显示，7 月美联储加息 75 个基点的概率升至在 96.3%，9 月累计加息 125 个基点的概率为 88%。通胀方面，与会联储官员指出，通胀仍旧太高，继续远高于长期目标 2%，并担心 5 月 CPI 数据暗示，通胀压力还未显示减弱的迹象，可能比此前预期持续更久。美国 5 月 CPI 同比上涨 8.6%，环比上升 1%，剔除波动较大的食品和能源价格后，核心 CPI 环比上涨 0.6%，同比上涨 6%，涨幅均高于市场普遍预期。大多数与会者认为通胀的风险偏上行，并提到俄乌冲突、中国防疫和其他限制供应环境的因素将影响通胀前景。经济形势方面，会议认为美国实际 GDP 在第一季度有所下降后，第二季度正在反弹至温和增长率。劳动力市场仍然非常紧张，美国 5 月新增非农就业岗位 39 万个，仍保持温和增长，但有一些迹象表明紧张势头正在放缓。由于压低通胀需要时间，可能会付出经济增长放缓的代价。会议指出最近的指标显示二季度实际 GDP 增长正在扩大，消费支出保持强劲，但是由于利率的上行，商业固定投资的增长以及住房部门活动似乎正在放缓，因此下调了对今年实际 GDP 增长的预测。此外，美联储多数官员认为经济增长风险偏向下行。如果通胀未能降温，美联储可能会采取“更具限制性”的政策，来对抗通胀。目前美联储货币政策工具仍是以抗击通胀为首要目的，鲍威尔此前在欧洲货币政策论坛上也表示美联储致力于在不引发经济衰退的情况下加息来遏制通胀，同时保持强劲且稳定的劳动力市场，对于将通胀降至 2% 的目标抱有很大信心。预计美联储加息路径仍与通胀走势密切相关，短期紧缩力度仍较大，但同时美联储也会对经济衰退风险给予一定关注。

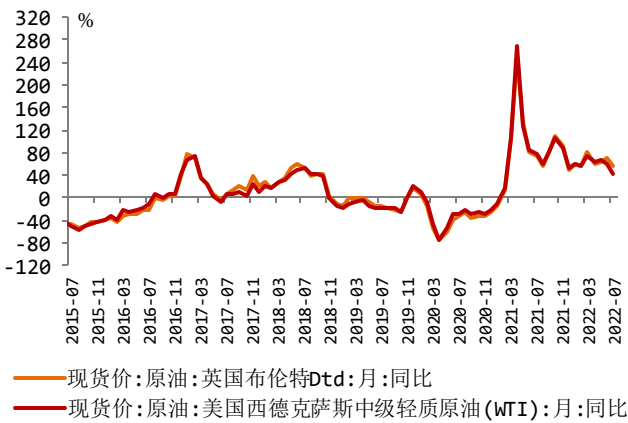
日本：俄罗斯就能源合作警告日本，或加剧日本电力短缺问题。据共同社 7 月 6 日报道，对于日本首相岸田文雄声称对俄罗斯产石油交易价格设上限、使其降至目前油价的约一半，当地时间 7 月 6 日，俄罗斯国家安全会议副主席梅德韦杰夫表示 G7 对俄石油设定价格上限的做法将使油价飙升，且警告日本称其将无法从俄罗斯获得石油和天然气，不能参与“萨哈林 2 号”液化天然气项目，届时石油价格可能会被推高至每桶 300 至 400 美元。“萨哈林 2 号”是位于俄罗斯库页岛附近的一个油气开发项目，项目石油和天然气探明储量分别达 1.5 亿吨和 5000 亿立方米，目前项目原油日产量达 15 万桶，液化天然气产能达 960 万吨。该项目由萨哈林能源投资有限公司管理运营，其中俄罗斯天然气工业股份公司出资约 50%，英国壳牌约 27.5%，日本三井和三菱分别出资 12.5% 和 10%。俄乌战争爆发后，“萨哈林 2 号”成为了俄罗斯与西方国家博弈的筹码之一。英国方面，壳牌于 2 月宣布退出萨哈林 2 号，目前尚未确定买家。与英国不同的是，日本首相岸田文雄表示为保能源安全，日本不会退出“萨哈林 2 号”项目。“萨哈林 2 号”年产液化天然气中 600 万吨都提供给日本。2021 年，日本进口的液化天然气约 9% 来自俄罗斯，几乎全部来自“萨哈林 2 号”，该项目的液化天然气占日本总发电量 3%，对日本电力的稳定供应不可或缺。普京于 6 月 30 日签署总统令，命令将“萨哈林 2 号”运营权交给俄罗斯的一家新公司，日本三井和三菱可能被排除在新的运营框架之外。日本表示如果退出“萨哈林 2 号”，利益将转移到俄罗斯或第三国，并对日本的能源安全造成损害。随着夏季用电高峰来临，日本政府自 6 月 27 日开始，已经连续两天发布“供电紧张警报”，若日本中断与俄能源合作，其国内电力短缺的局面可能进一步恶化。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比均下降

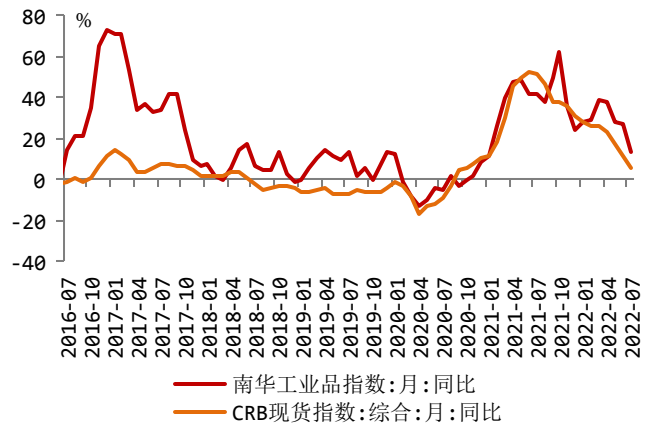
截至7月7日，本周英国布伦特原油现货均价下降5.24%至115.78美元/桶，WTI原油现货均价为102.79美元/桶，下降5.75%；截至7月7日，7月英国布伦特原油现货均价同比上涨55.52%，WTI原油现货均价同比上涨43.14%，涨幅较上月分别回落13.71和17.05个百分点。铁矿石价格和阴极铜价格周环比均下降，截至7月7日，铁矿石期货结算价周环比下降6.15%至736.13元/吨，阴极铜期货结算价为59557.50元/吨，周环比下降6.43%；按均价计算，7月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别下降12.27%和13.06%，同比分别下降37.13%和13.38%，铁矿石期货结算价和阴极铜期货结算价同比降幅较前值扩大。截至7月7日，本周南华工业品价格指数均值为3605.22点，环比下降3.19%，截至6月30日，本周CRB现货综合指数均值596.59，周环比下降1.79%。

图 1：布伦特与 WTI 原油现货价格同比增速下滑



数据来源: wind、西南证券整理

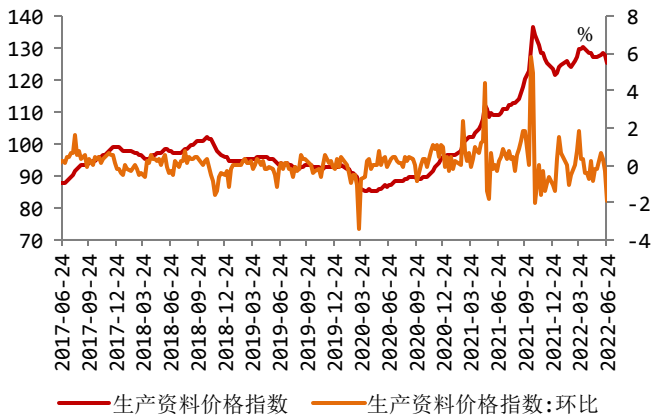
图 2：南华工业品指数、CRB 现货指数同比增速下降



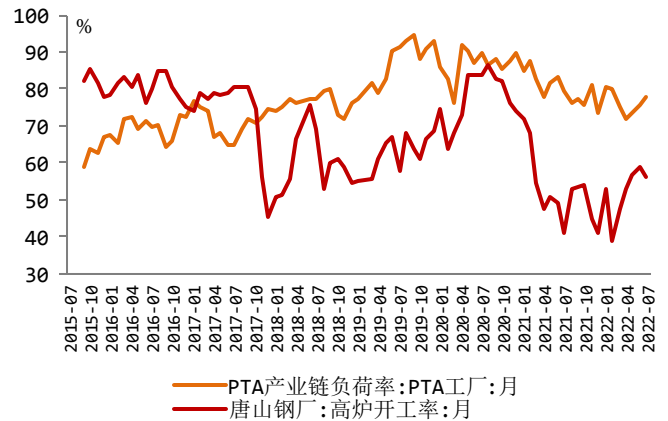
数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游：螺纹钢和水泥价格周环比下降，动力煤价格周环比上升

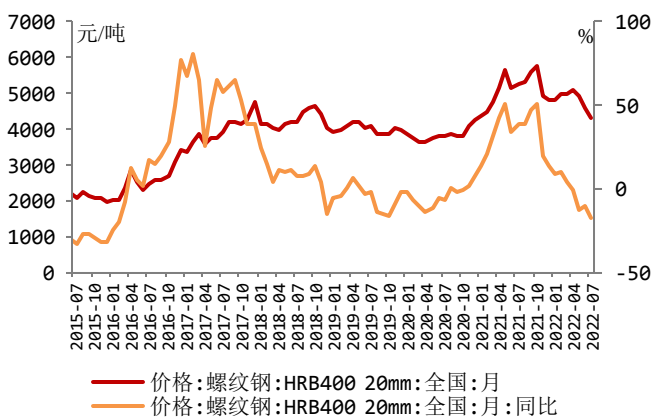
截至6月24日，生产资料价格指数较上周下降1.90%至125.56；截至6月30日，6月PTA产业链负荷率均值为75.77%，较5月均值上升2.34个百分点；截至7月8日，当周唐山钢厂高炉开工率为54.76%，较上周下降1.59个百分点，截至7月8日，7月唐山钢厂高炉开工率为56.56%，环比下降3.18个百分点；截至7月7日，螺纹钢价格较上周下降1.81%至4278.00元/吨，7月螺纹钢均价为4295.40元/吨，月环比下降6.42%，月同比下降18.08%；截至7月7日，本周水泥价格指数均值为144.12点，周环比下降1.04%，从均值来看，7月水泥价格指数月环比下降3.96%，同比上升2.12%；本周动力煤月均期货结算均价为842.65元/吨，周环比上升1.06%，7月动力煤期货价格月环比下降1.16%，同比下降11.93%。

图 3: 生产资料价格指数回落


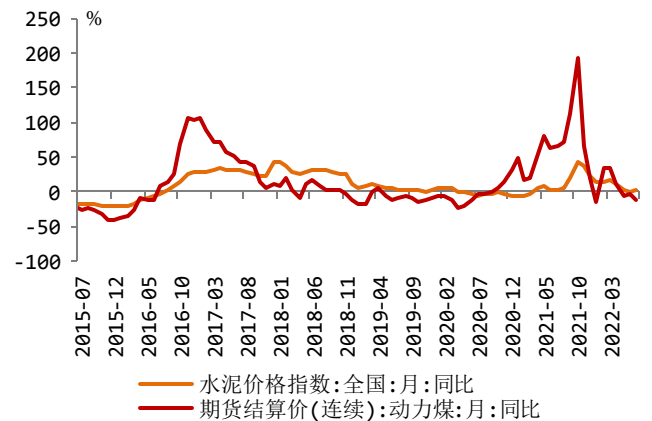
数据来源: wind、西南证券整理

图 4: 5 月 PTA 产业链负荷率上升, 高炉开工率下降


数据来源: wind、西南证券整理

图 5: 螺纹钢价格月同比增速回落


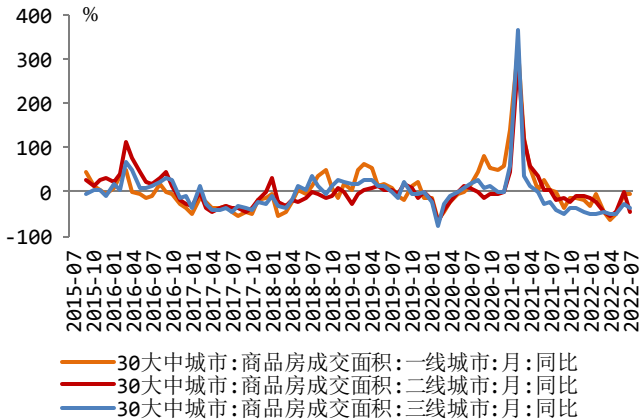
数据来源: wind、西南证券整理

图 6: 水泥价格月同比增速回升、动力煤期货结算价月同比回落


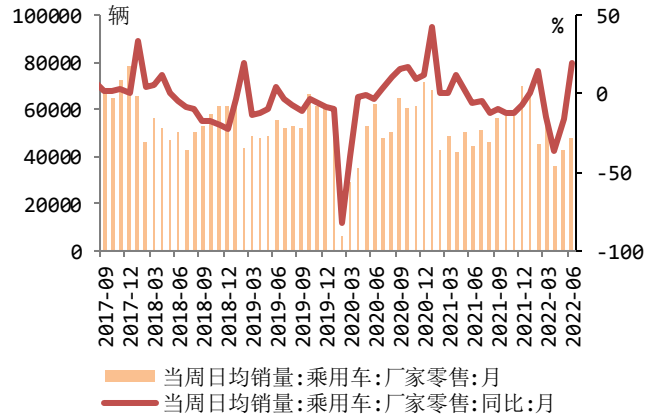
数据来源: wind、西南证券整理

2.3 下游: 房地产销售周环比下降, 汽车零售表现继续改善

截至 7 月 6 日, 30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 58.06%, 按均值计, 7 月环比下降 35.82%, 同比下降 35.45%, 一、二、三线城市 7 月同比增速分别为 -2.91%、-46.35% 和 -37.49%; 上周, 100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -25.72%, 一、二、三线城市环比增速分别为 -34.07%、-24.98% 和 -25.82%, 其中, 三线城市土地溢价率最高, 为 3.34%, 其次为二线城市, 溢价率为 1.45%, 一线城市最低为 0。截至 6 月 30 日, 根据乘联会数据, 6 月第五周总体狭义乘用车市场零售达到日均 12.6 万辆, 同比增长 9%, 表现较好, 相对今年 5 月第五周均值增长 98%。随着国家购置税政策的强势推出、疫情管控进一步放开, 近期各级政府已经出台了一揽子提振经济、促进消费政策, 对车市复苏有一定的促进作用, 终端人气和成交均有提升。

图 7：一、二、三线城市商品房成交面积同比增速均回落


数据来源：wind、西南证券整理

图 8：乘用车零售走势改善


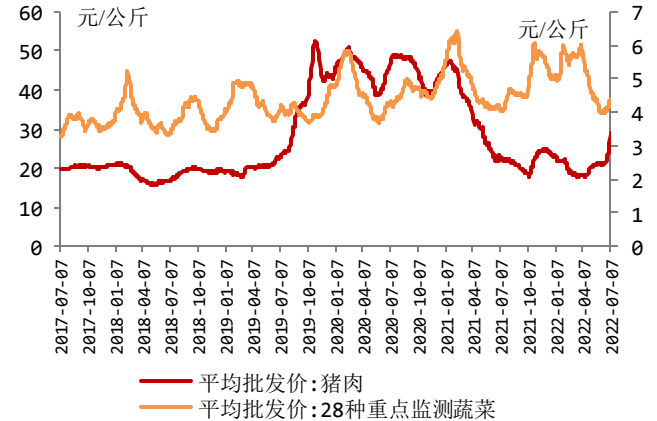
数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格、猪肉价格周环比均上升

截至 7 月 7 日，本周农产品价格指数均值 117.84，周环比上升 1.98%。周度来看，蔬菜价格和猪肉价格均上涨，截至 7 月 7 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.32 元/公斤，较上周上涨 4.13%，猪肉平均批发价较上周上涨 17.04% 至 27.51 元/公斤；截至 7 月 7 日，7 月 28 种重点监测蔬菜批发均价和猪肉平均批发价同比分别由上月下降 2.03% 和 7.27% 转为上升 2.93% 和 20.88%。6 月，28 种重点监测蔬菜批发均价和猪肉平均批发价环比分别上升 5.58% 和上涨 24.61%。

图 9：农产品价格指数回升


数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜、猪肉价格回升


数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (7.11)	周二 (7.12)	周三 (7.13)	周四 (7.14)	周五 (7.15)
中国	6月社会融资规模、新增人民币贷款、M1、M2 货币供应	6月贸易帐	---	---	第二季度 GDP、6月社会消费品零售总额、城镇固定资产投资、规模以上工业增加值、全国房地产开发投资、70个大中城市住宅销售价格报告
海外	日本央行行长黑田东彦在分行行长会议上发表讲话	欧元区、德国 7 月 ZEW 经济景气指数 OPEC 公布月度原油市场报告	德国 6 月 CPI 年率； 美国 6 月 CPI 和核心 CPI EIA 公布月度短期能源展望报告 IEA 公布月度原油市场报告	美国截至 7 月 9 日续请和初请失业金人数、6 月 PPI 和核心 PPI 年率 美联储公布经济状况褐皮书	欧元区 5 月季调后贸易帐 美国 6 月零售销售、工业产出月率、7 月密歇根大学消费者信心指数

数据来源：新浪财经，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com	
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn