

国内基建布局深化，海外加息浪潮蔓延

摘要

● 一周大事记

国内：水利、交运等建设加码，绿色低碳城乡建设规划出台。7月11日，上半年水利基础设施建设进展和成效新闻发布会召开，介绍了上半年水利投资全面提速，投资方向重点聚焦防洪安全、供水和粮食安全、生态安全等领域，在加大政府投入的同时采取金融支持、水利PPP模式、水利REITs试点“三管”齐下，投资保障力度明显增强；12日，发改委印发《“十四五”新型城镇化实施方案》，从加快农业转移人口市民化、优化城镇化空间布局和形态、推进新型城市建设、提升城市治理水平、推进城乡融合发展等5个方面提出44项任务举措，推动我国城镇化由高增速转为高质量发展；12日，发改委、交通部印发《国家公路网规划》，将国家公路网布局总规模扩大至46.1万公里，再提鼓励开展基础设施REITs试点，高速公路、基建等领域具有较大增长空间；13日，住建部、发改委印发《城乡建设领域碳达峰实施方案》，提出2030年前城乡建设领域碳排放需达到峰值，并对推进绿色低碳城乡建设作出规划安排，具体涉及新能源汽车、光伏、环保和房地产等行业；13日，国新办举办新闻发布会介绍2022年上半年金融统计数据情况，数据显示当前流动性合理充裕、信贷结构优化、企业综合融资成本稳中有降，后续货币政策会继续坚持以我为主的取向，兼顾内外平衡；14日，上半年财政数据显示收入边际如期改善，后续或继续加大对基建类项目的预算内支出。

海外：原油市场仍较紧张，全球紧缩浪潮持续蔓延。7月11日，日本第26届国会参议院选举结果出炉，执政联盟获议席远超预期，日本首相岸田文雄迎来执政的黄金三年，修宪势力在参议院超过三分之二，日本政坛右翼和修宪势力正在增强，若最终修改宪法成功可能加剧亚洲地区不确定不稳定；OPEC和IEA发布6月份月报显示国际原油市场仍持续紧张，当地时间12日，国际能源署署长比罗尔表示支持G7对俄石油设定价格上限，但有关价格上限的具体数额各国尚未达成实质性共识，短期原油价格受市场多空情绪的博弈可能仍呈现震荡走势；迫于通胀和美联储加息压力，新西兰、韩国和加拿大央行本周均宣布上调基准利率，紧缩的货币政策已成为目前发达国家市场的主导策略；当地时间13日，美国劳工部公布数据显示美国6月末季调CPI同比9.1%，创1981年底以来最大涨幅，预计美联储加息短期内幅度仍会较大，但可能受到大宗商品价格波动、美国经济形势变化等因素的影响。

- **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：**新西兰第二季度CPI(周一)；欧元区6月CPI(周二)；中国一年期和五年期贷款市场报价利率，英国、加拿大6月CPI和核心CPI，欧元区7月消费者信心指数初值(周三)；日本、欧洲央行利率决议(周四)；美国、欧元区、英国、日本7月Markit PMI初值(周五)。
- **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：liuyan hong@swsc.com

联系人：王润梦
电话：010-57631299
邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

1. 三个关键词主导：疫情、价格、政策——二季度贸易数据点评 (2022-07-14)
2. 政策效果显现，结构逐渐向好——6月社融数据点评 (2022-07-12)
3. 需求回暖迹象，后势如何看？——6月通胀数据点评 (2022-07-10)
4. 国内安全与开放并举，地缘政治风险仍有变数 (2022-07-08)
5. 黄金：三面之下何时闪光？ (2022-07-04)
6. 稳与进并举，绿色与数字化的机会 (2022-07-01)
7. 双叠加下复苏后劲如何？——6月PMI数据点评 (2022-06-30)
8. 交响曲：两轮疫情后贸易个中变换与机会 (2022-06-26)
9. 国内紧锣密鼓促消费，海外加息引衰退担忧 (2022-06-24)
10. 地方财政如何突破疫情困境？ (2022-06-22)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：水利、交运等建设加码，绿色低碳城乡建设规划出台.....	1
1.2 海外：原油市场仍较紧张，全球紧缩浪潮持续蔓延.....	4
2 国内高频数据	6
2.1 上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比继续下降.....	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.....	7
2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现继续改善.....	8
2.4 物价：蔬菜价格、猪肉价格周环比均上升.....	9
3 下周重点关注	9

1 一周大事记

1.1 国内：水利、交运等建设加码，绿色低碳城乡建设规划出台

上半年水利投资不断加码，投资方向聚焦防洪、供水、生态等多个领域。7月11日，水利部副部长魏山忠在水利部2022年上半年水利基础设施建设进展和成效新闻发布会上介绍，今年我国上半年水利投资全面提速，1-6月我国共完成水利建设投资4449亿元，于去年同期相比增加了1659亿元，有11个省份完成投资超过200亿元，完成投资占全国的68%。从平均投资量来看，1-3月全国完成水利投资1077亿元，较去年同期增加280亿元，增长35%，4-5月全国完成水利投资2031亿元，而6月单月全国水利投资就完成1341亿元，单月投资量最大。从投资方向来看，防洪安全、供水和粮食安全、生态安全依然是重点领域，其中上半年对于防洪防汛工作的推进和相关设施的建设，其中在流域防洪工程体系建设方面完成投资1313亿元，重点推进西江大藤峡水利枢纽、广东滘江蓄滞洪区、四川青峪口水库等重点防洪工程，以及中小河流治理、病险水库除险加固、涝区治理等防洪排涝薄弱环节建设；供水和粮食安全方面完成投资1898亿元，引江包括济淮、云南滇中引水、珠江三角洲水资源配置、湖南犬木塘水库、贵州凤山水库等重大水资源配置和重点水源工程；生态安全方面完成投资835亿元，重点推进永定河、吉林查干湖、福建木兰溪等重要河湖综合治理与生态修复、农村水系综合整治、坡耕地水土流失治理、地下水超采区综合治理等项目建设；其他水利项目建设投资完成403亿元。从水利建设支持政策来看，今年上半年我国先后出台了許多推进水利项目的政策文件，今年1月9日召开的国常会提出要加快推进“十四五”规划《纲要》确定的102项重大工程项目和专项规划重点项目实施，其中的55项重大工程建设中就包括了国家水网基础设施建设；3月29日召开的国常会中提出今年要开工一批以纳入规划、条件成熟的项目，其中就包括了南水北调后续工程等重大引调水、骨干防洪减灾、病险水库除险加固、灌区建设和改造等工程。这些工程加上其他水利项目，全年可完成投资约8000亿元，这一目标相比2021年实际完成额增长5.6%；5月31日印发的一揽子六方面33条措施也对水利投资有特别安排；6月28日国家发改委就市场关注的“稳经济”、“稳投资”、“稳外资”、“稳物价”等方面回答了媒体提问时表示，下一步将适度超前布局基础设施，发挥新基建的产业引领和促进城镇化的重要作用，例如推动全国抽水蓄能电站开发建设，水电工程与相关的“新基建”项目将不断落实完成。数据显示，2010年全国完成水利投资2320亿元，2014年增长至4083亿元，2020年超过8000亿元，2021年出现小幅下滑，当年完成水利投资7576亿元。水利部表示，2022年全国水利投资完成要超过8000亿元，争取达到1万亿，届时水利投资增速将达到32%。今年在加大政府投入的同时，地方政府债券持续增加，金融支持、水利PPP模式、水利REITs试点“三管”齐下，投资保障力度明显增强。从近期水利建设投资政策安排，及上半年水利投资相关投入看，我国今年水利建设投资都在不断加码，建议关注相应方向和机会。

“十四五”新型城镇化实施方案出炉，推进我国城镇化高质量发展。7月12日，发改委印发《“十四五”新型城镇化实施方案》，提出了到2025年，全国常住人口城镇化率稳步提高，户籍人口城镇化率明显提高，户籍人口城镇化率与常住人口城镇化率差距明显缩小、农业转移人口市民化质量显著提升，城镇基本公共服务覆盖全部未落户常住人口、“两横三纵”城镇化战略格局全面形成等六大主要目标，从加快农业转移人口市民化、优化城镇化空间布局和形态、推进新型城市建设、提升城市治理水平、推进城乡融合发展等5个方面提出44项任务举措。其中，在加快农业转移人口市民化方面，《方案》提出全面取消城区常住人口300万以下的城市落户限制，确保外地与本地农业转移人口进城落户标准一视同仁，并

全面放宽城区常住人口 300 万至 500 万的 I 型大城市落户条件。据《2017 年城市建设统计年鉴》，城区常住人口规模 100 万-300 万的有 65 个城市，300 万-500 万有 10 个。由于当前房地产市场需求疲软，三四线城市去库存压力较大，《方案》的出台有利于加快中小城市的城镇化率提升，加快当地房地产去库存进度。另外，《方案》还指出以县城为重要载体的城镇化建设要取得重要进展。此前，国务院于 5 月印发《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，截至 2021 年底，县城及县级市城区人口占全国城镇常住人口的近 30%，县城是连接城市和乡村的重要纽带，2019 年县城人均市政公用设施固定资产投资仅相当于地级及以上城市城区的 1/2，人均消费支出约 2/3，具有较大的扩内需空间。2021 年，我国城镇化率达到 64.72%，目前处于 30%-70% 的快速发展区间的中后期，后续城镇化的发展速度将趋缓。我国城镇化在快速发展的同时也伴随着不少问题，如城镇基本公共服务覆盖不全、大中小城市发展协调性不足、城市治理能力不足等，《方案》提出了“十四五”时期推进新型城镇化的方向、路径和目标，有利于推动我国城镇化由高增速转为高质量发展。

深化交通强国战略部署，国家公路网布局规模进一步扩大，鼓励 REITs 再被提及。7 月 12 日，经国务院批准同意，国家发展改革委、交通运输部联合印发《国家公路网规划》。《规划》提出，到 2035 年，需基本建成覆盖广泛、功能完备、集约高效、绿色智能、安全可靠的现代化高质量国家公路网，形成多中心网络化路网格局，实现国际省际互联互通、城市群间多路连通、城市群城际便捷畅通、地级城市高速畅达、县级节点全面覆盖、沿边沿海公路连续贯通。此次《规划》中国家公路网布局方案总规模约 46.1 万公里，相比《国家公路网规划（2013 年—2030 年）》增加了约 6 万公里。其中国家高速公路约 16.2 万公里，增设 12 条都市圈环线、11 条并行线和 58 条联络线，调整了 6 条既有规划路线走向；普通国道约 29.9 万公里，增设 101 条联络线，调整了 41 条既有规划路线走向。聚焦“十四五”期间国家公路建设重点，国家高速公路方面，一是优先打通主线和省际待贯通路段，实现“71118”国家高速公路主线基本贯通；二是对京沪、京港澳等高速公路主线拥堵路段扩容改造。普通国道方面，一是优先打通 G219 和 G331 线等沿边国道，基本消除普通国道等外及待贯通路段；二是稳步推进进疆入藏战略骨干通道建设；三是推进城市群地区拥堵路段和城镇过境路段改造；四是继续推进低等级路段升级改造。聚焦公路建设实施要求，一是节约集约利用资源，严格保护耕地和永久基本农田；二是推进绿色低碳发展，注重生态保护修复、碳减排，加强大气、水及噪声污染防治；三是注重创新赋能发展；四是注重与产业融合发展，依托国家公路网发展通道经济；五是严控地方政府债务风险，鼓励吸引社会资本参与国家公路建设并开展基础设施领域 REITs 试点。对照《规划》要求，我国未来公路建设工作任务仍然繁重。截至 2021 年底，国家高速公路已建成 12.4 万公里、在建约 1 万公里，仍有约 2.8 万公里的待建路段，同时有 3 万公里繁忙路段需要扩容改造；普通国道有约 11 万公里需要建设和改造。“十三五”以来，我国公路建设投资占 GDP 比重约为 2.4%，其中国家公路建设投资占公路建设投资的比例基本稳定在 36% 左右。据此，推进国家公路网建设有望成为我国当前“稳经济”的重要抓手，建议关注高速公路、基础建设等相关行业的投资机会。

聚焦绿色低碳城乡建设，2030 年前城乡建设领域碳排放需达到峰值。7 月 13 日，住房和城乡建设部、国家发展改革委联合印发《城乡建设领域碳达峰实施方案》。城乡建设是碳排放的主要领域之一，推进城乡建设领域碳达峰工作是贯彻落实党中央、国务院关于碳达峰、碳中和策略部署的重要保障。《方案》要求，2030 年前城乡建设领域碳排放需达到峰值。聚焦绿色低碳城市的重要规划安排，第一，优化城市结构和布局。推动组团式发展，每个组团面积不超过 50 平方公里，组团内平均人口密度原则上不超过 1 万人/平方公里；严格控制新建超高层建筑，一般不得新建超高层住宅。第二，开展绿色低碳社区建设。鼓励选用新

能源汽车，推进社区充换电设施建设。第三，全面提高绿色低碳建筑水平。到 2025 年，城镇新建建筑全面执行绿色建筑标准，星级绿色建筑占比达到 30% 以上。第四，建设绿色低碳住宅。积极发展中小户型普通住宅，限制发展超大户型住宅。第五，提高基础设施运行效率。推进城市绿色照明，到 2030 年 LED 等高效节能灯具使用占比超过 80%。第六，优化城市建设用能结构。推进建筑太阳能光伏一体化建设，到 2025 年新建公共机构建筑、新建厂房屋顶光伏覆盖率力争达到 50%，城镇建筑可再生能源替代率达到 8%；引导建筑供暖、生活热水、炊事等向电气化发展，到 2030 年建筑用电占建筑能耗比例超过 65%。第七，推进绿色低碳建造。大力发展装配式建筑，到 2030 年装配式建筑占当年城镇新建建筑的比例达到 40%。聚焦绿色低碳县城和乡村的重要规划安排，第一，提升县城绿色低碳水平。第二，营造自然紧凑乡村格局。第三，推进绿色低碳农房建设。第四，推进生活垃圾污水治理低碳化。第五，推广应用可再生能源。此外，在财政金融保障方面，《方案》提出将完善支持城乡建设领域碳达峰的相关财政政策，落实税收优惠政策；强化绿色金融支持，鼓励银行业金融机构在风险可控和商业自主原则下，创新信贷产品和服务支持城乡建设领域节能降碳。依据此次《方案》，未来我国将加速落实绿色低碳城乡建设，建议关注新能源汽车、光伏、环保和房地产等相关行业的投资机会。

央行介绍上半年金融统计数据，货币政策将以我为主兼顾内外平衡。7月13日，国新办举办新闻发布会，介绍 2022 年上半年金融统计数据情况，并答记者问。金融统计数据显示，一是当前流动性合理充裕，金融支持实体经济力度较大，上半年，人民银行降低准备金率 0.25 个百分点，上缴结存利润 9000 亿元，合理增加流动性供给，金融机构加大对实体经济的信贷支持力度。二是信贷结构优化，央行推出多项结构性货币政策工具，加大普惠小微贷款的支持力度，支持中小微企业稳定就业。三是企业的综合融资成本稳中有降，6 月份，新吸收定期存款利率为 2.5%，比上年同期低 16 个基点，新发放企业贷款利率为 4.16%，比上年同期低 34 个基点。此外，在政策性开发性金融工具方面，央行表示支持国家开发银行、农业发展银行分别设立 3000 亿元规模的金融工具，具体用途包括补充投资重大项目资本金、为专项债券搭桥从而推动项目尽早开工等。投资项目主要投向三类项目：一是中央财经委员会第十一次会议明确的五大基础设施重点领域，二是重大科技创新等领域，三是其他可由地方政府专项债券投资的项目。推进上，已积极和一批成熟项目进行对接，将依法依规加快投放，很快就能实现资金投放和基础设施建设两个实物工作量；稳增长方面，下半年经济运行仍然面临较大不确定性和不稳定性，同时货币政策还要关注通胀形势的变化。下一阶段，将从总量、价格及结构上继续加大稳健货币政策的实施力度。一是保持流动性合理充裕，二是发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，发挥存款利率市场化调整机制作用，三是继续用好结构性货币政策工具，突出金融支持重点领域；LPR 方面，下一阶段，人民银行将继续深化利率市场化改革，持续释放 LPR 改革效能，发挥存款利率市场化调整机制作用，充分发挥利率自律机制作用，维护市场良好竞争秩序，推动继续降低实际贷款利率；降准降息计划方面，央行表示目前流动性保持在较合理充裕还略微偏多的水平上，后续将综合考虑经济增长、物价形势等基本面情况，合理搭配货币政策工具，保持流动性合理充裕，推动金融机构降低企业融资成本。另外，高度关注主要经济体货币政策加速收紧的情况，前期已经采取了调整外汇存款准备金率、加强跨境资本流动宏观审慎管理等措施进行了前瞻性应对，后续货币政策会继续坚持以我为主的取向，兼顾内外平衡。

国内财政收入边际如期改善，后续或继续加大对基建类项目的预算内支出。收入方面，全国 1-6 月一般公共预算收入 105221 亿元，按自然口径计算同比下降 10.2%，扣除留抵退税因素后增长 3.3%，增速较 1-5 月有所回升。但其中，在扣除留抵退税因素后，税收收入

增长 0.9%，增速较 1-5 月继续下降，非税收入同比增长 18%，增量基本来自特殊增收，非税占比继续升高，达到 18.7%，收入质量仍有待提升。单月来看，随着疫情形势好转，工业增加值等经济指标逐步改善，6 月一般公共预算收入同比下降约 10.6%，税收收入下滑 21.2%，增值税收入下降 56.85%，降幅均较 4、5 月有所收窄。由于楼市景气仍然低迷，上半年，全国政府性基金收入 27968 亿元，同比下降 28.4%，其中，国有土地使用权出让收入 23622 亿元，比上年同期下降 31.4%，降幅均继续扩大；支出方面，1-6 月全国一般公共预算支出 128887 亿元，比上年同期增长 5.9%，增速与 4、5 月持平。其中，科学技术支出和交通运输支出分别实现 17.3% 和 12% 的较快增长。与 1-5 月相比，支出占比上升幅度较大的包括农林水、交通运输、城乡社区事务、科学技术等，占比回落的是社会保障和就业、教育、卫生健康和债务付息等。单月来看，一般公共预算支出单月同比升 6.1% 左右，增速较 5 月上升约 0.4 个百分点，其中 6 月同比增速最快的分项为科学技术、交通运输和农林水，后续或继续加大对基建类项目的预算内支出。另外，全国政府性基金支出同比增速也有所下滑。总体来看，上半年受疫情、大规模留抵退税、地产低迷等因素影响，财政收入大幅下降，随着疫情形势好转，6 月份一般公共预算收入边际上有所改善，同时支出也在加快，后续随着留抵退税等稳增长政策效应的逐步显现，下半年经济有望回升，财政收支或继续改善，但仍需警惕疫情反复的风险。

1.2 海外：原油市场仍较紧张，全球紧缩浪潮持续蔓延

日本：参议院选举结果出炉，岸田文雄迎来“黄金三年”，修宪提上日程。7月11日，日本第26届国会参议院选举结果出炉。本次选举的125个席位中，自民党获得63席，立宪民主党17席，公明党13席，日本维新会12席，国民民主党5席，日本共产党4席，令和新选组3席，社会民主党1席，NHK党1席，无党派或其他党派6席，继去年10月国会众议院选举后，自民党再次赢下本次参议院选举。此次参议院选举结果有两方面值得关注。第一，执政联盟获议席远超预期，日本首相岸田文雄迎来执政的黄金三年。作为执政联盟的日本自民党和公明党此次共获得76个议席，远超选举前获得55个议席的目标。加上此次不改选的70个议席，执政联盟在参议院总计248个席位中继续维持过半数的优势。如果不解散众议院，日本未来三年不会有国会众参两院的选举，自民党内，岸田的任期也还有两年多时间。这将加强日本首相、自民党总裁岸田文雄的领导力，并有利于其执政理念落地。岸田文雄在“安倍经济学”的基础上提出了“新资本主义”，主张解决日本的贫富差距和疫情导致的社会不公正问题，通过税收优惠和补贴鼓励私营企业的工资增长以及增加国防开支等。此次自民党在参议院选举大获全胜后，岸田文雄表示目前日本经济的发展问题是国民所关心的，日本政府有责任解决经济民生问题。同天，日本央行行长黑田东彦发言称日本经济受到疫情、俄乌战争和商品成本冲击很大，经济的不确定性非常强。黑田东彦表示如有必要日本央行会采取额外的宽松政策以维持2%的通胀目标。当前，日本央行逆全球加息浪潮而行之，坚定地维持债券收益率曲线控制政策，预计短期、长期政策利率目标将维持在当前或更低水平。第二，修宪势力在参议院超过三分之二，日本政坛右翼和修宪势力正在增强，左翼和护宪势力则进一步削弱。同日，岸田文雄就修宪一事表示将尽快推进提案工作，而修宪必须举行全民公决，获得半数以上国民的支持。日本“和平宪法”是二战后美国强加给日本的枷锁，致使日本一直处于“非正常国家”状态，日本自卫队长期“违宪”，安全保障不得不依赖美国。安倍2012年第二次上台后，把修宪内容整合为四项条款，写进自民党公约，其中包括修改宪法第九条，将自卫队明文写入宪法。近年，日本解禁集体自卫权、国防预算连年递增至GDP的2%等举动也实质上违背“和平宪法”精神。若最终修改宪法成功，可能加剧亚洲地

区不确定不稳定性的因素。

能源：OPEC 和 IEA 最新月报显示原油市场仍紧张，G7 对俄限价计划面临较大不确定性。6月 OPEC 月报显示，需求方面，2022 年世界石油需求增长与上个月的 3.4 mb/d 的评估保持不变，OECD 的石油需求估计将增加 1.8 mb/d，而非 OECD 的石油需求预计将增加 1.6 mb/d，石油总需求预计平均为 100.3 mb/d。主要消费国经济表现依然稳健、地缘政治的发展、中国的新冠疫情的控制预计将对 2023 年的石油需求形成支持。到 2023 年，世界石油需求增长预计将达到 2.7 mb/d，平均为 103.0 mb/d。OPEC 表示明年全球石油需求的增幅将较供应量增幅多 100 万桶/日，为了填补这一缺口，OPEC 需要大幅提高产量，但由于投资不足和政治不稳定，成员国目前的产量已经远远低于所需产量；供给方面，OPEC 的 13 国 6 月份的原油产量增加了 234 tb/d m-o-m，平均为 28.72 mb/d，较上月有所上升。2022 年非 OPEC 供应增长与上个月的评估基本保持不变，现在预计将增长 2.1 mb/d，平均为 65.7 mb/d。6 月的 IEA 月报表示，当前石油需求承压，但发电需求和中国经济的复苏对其有所抵消。IEA 估计 2022 年全球石油需求增速小幅下降至 1.7mb/d，石油总需求预计平均为 99.2mb/d，在非经合组织的带动下，2023 年石油需求将增 2.1mb/d。供给方面，IEA 认为 6 月俄罗斯、美国和加拿大石油产量上升，世界石油供应量增加 0.69mb/d 至 99.50mb/d。2022 全年油平均供应量为 100.1mb/d，并在 2023 年达到 101.1mb/d。近期，由于美国货币紧缩引发市场对流动性紧张、经济衰退担忧，截至 7 月 11 日，布伦特和 WTI 原油价格分别较 3 月高位回落 16.7%和 15.9%。当地时间 7 月 12 日，国际能源署署长比罗尔在悉尼能源论坛期间表示，希望 G7 对俄罗斯石油设置价格上限的计划能够得到多个国家的支持。尽管如此，目前对俄限价计划距实际执行仍有差距：一是各主要能源消费国和供应国尚未就价格上限的具体数额达成任何实质性共识；二是若价格上限触及俄罗斯底线或将导致俄罗斯切断能源出口，进一步恶化全球能源局势。由此研判，若最终未实施对俄限价，则短期原油价格受市场多空情绪的博弈可能仍呈现震荡走势；若最终实施对俄限价，则原油市场价格或将呈现高度不确定性，具体走势取决于俄罗斯反击力度以及 OPEC 等其他能源产出的实际替代供给能力。

其他发达市场：迫于通胀和美联储加息压力，新西兰、韩国和加拿大央行均宣布上调基准利率。7月13日，新西兰、韩国和加拿大联储纷纷公布了利息决议，新西兰加息 50 个基点，韩国加息 50 个基点。其中，新西兰联储宣布上调利率 50 个基点使现金利率从 2% 上升到 2.5%，同时预计新西兰联储官方现金利率将在今年年底前达到 3.5% 或更高。自利率决议宣布之后，新西兰元出现短暂下跌，最低时跌倒达到 0.6106，下跌 0.41%，后又回升至 0.612 以上，从长期来看，新西兰元自今年 4 月以来就一路走低，平均下跌了 11.7%。受能源危机影响，新西兰通常水平一路走高，核心通胀率在 4% 左右，就业活动高涨，工资上升压力增大，因此新西兰联储的加息缩表主要就是为了应对当前的物价高涨，并在合理的工资增长水平下维持就业的可持续性，以及应对当前和预期未来下的美联储加息压力以缓冲本币贬值。韩国进行了有史以来首次 50 个基点加息行为，将利率从 1.75% 提升至 2.25%，在此之前的 5 月，韩国央行会议就上调了利率 25 个基点，本次加息属于所谓“大幅加息”，受美联储缩表影响，目前韩元依然在 0.7730 往下徘徊，上升动力不足，昨日最低跌到 0.7500 左右，跌幅达到 2.22%，截至 13 日报价 0.7654，通胀方面，韩国 6 月核心 CPI 同比上升 4.41%，比 5 月增加 0.31 个百分点，环比上升 0.40%，且二季度核心 CPI 一直在环比上升，加大了国内物价压力，6 月韩国国内消费者信心指数下滑 6.0%，居民消费受到打击。韩国同样受到国内物价和美元走强影响，受美联储升息压力和国内通胀压力，预计韩国将保持紧缩货币政策，以阻止物价进一步上涨并缓冲本币下跌。

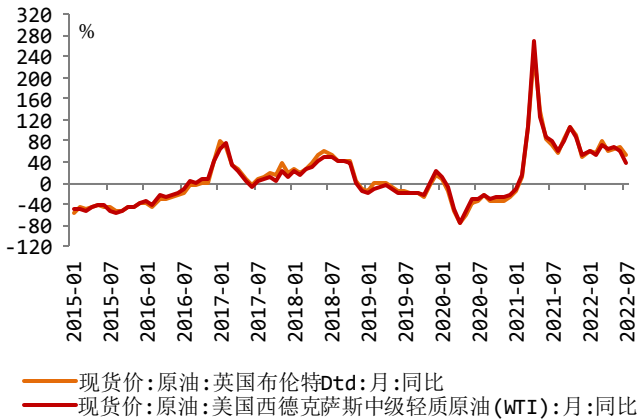
美国：6月CPI再超预期，褐皮书增加对衰退风险担忧，美联储短期加息幅度或仍较大。

当地时间7月13日，美国劳工部公布数据显示，美国6月末季调CPI同比9.1%，高于预期8.8%，较上月上升0.5个百分点；季调后CPI环比上升1.3%，高于上月的1.0%，美国通胀再度加速超预期，同比创1981年底以来最大涨幅，环比创2005年来最高纪录，其中汽油、住房和食品指数是最大的贡献者。具体来看，能源价格同比上升41.6%，环比仍快速升高，环比上涨7.5%，较上月升高3.6个百分点，其中6月CPI环比上升最快的为汽油，环比上涨11.2%，燃气服务价格也环比上升8.2%。而5月CPI环比涨幅最大的是燃油，但燃油价格在6月出现1.2%的小幅回落；食品价格继续呈上行态势，同比上涨10.4%，环比上升1.0%，但较上月升幅下降0.2个百分点，其中家庭食品指数也上涨了1.0%。在扣除食品和能源价格指数后，核心CPI同比5.9%，超出预期5.7%和前值6%，最大的贡献者是住房、二手车和卡车、医疗保健、机动车辆保险和新车指数。住房价格继续环比上升，涨幅为0.6%，与上月持平。然而，美国5月实际平均时薪同比下降了3.0%，物价上涨连续第14个月超过了工资涨幅，居民消费压力持续加大。美国6月通胀数据再超预期，市场对美联储加息节奏加快的预期再度升温，据CME美联储观察工具显示，7月加息100个基点的概率上升至39.2%，而加息75个基点的概率回落至60.8%，9月累计加息150个基点概率在53.7%。从市场反应上看，美元指数短线拉升约70点，美股期货跌幅继续扩大。数据公布后，拜登表示通胀“高得不可接受”，但数据是“过时”的，将“尽我所能”降低汽油价格，给予美联储抗击通胀所需的空间。另外，美东时间7月13日，美联储经济状况褐皮书显示自5月中旬以来，美国经济活动总体上以温和的速度增长，其中有几个区报告了需求放缓的迹象，五个区表示担心衰退风险增加，而上月仅为三个区。从行业来看，酒旅行业呈现健康态势；制造业活动好坏参半，新车销售仍然低迷，能源产品的市场需求仍然强劲，住房需求明显减弱，销售量非季节性下降。从劳动力市场来看，就业率温和增长，在对工人的需求减弱的情况下，劳动力供应情况略有改善，而工资继续呈增长态势。从价格来看，所有地区的价格都出现了大幅上涨，食品、大宗商品和能源成本的增长仍然显著。虽然几个地区注意到对未来需求降温的担忧，但总体上企业定价能力是稳定的。整体来看，物价上涨、流动性收紧、供应链问题等对美国经济基本面边际产生一定负面影响，尤其是制造业，但目前仍表现较稳健，而服务业的形势要好于制造业。目前来看，通胀继续超预期攀升给美联储继续大幅加息提供有力支撑，但同时大幅收紧流动性的举动也引发市场对衰退的担忧，预计美联储加息短期内幅度仍会较大，但依然受到大宗商品价格波动、美国经济形势变化等因素的影响。

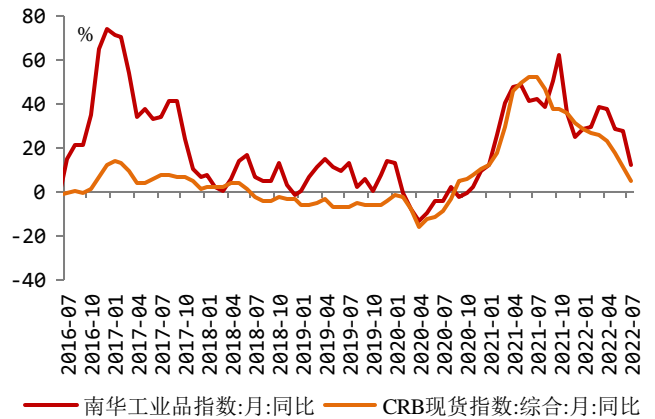
2 国内高频数据

2.1 上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比继续下降

截至7月14日，本周英国布伦特原油现货均价下降5.26%至109.69美元/桶，WTI原油现货均价为98.00美元/桶，下降5.03%；截至7月15日，7月英国布伦特原油现货均价同比上涨51.51%，WTI原油现货均价同比上涨40.00%，涨幅较上月分别回落17.72和20.21个百分点，原油价格持续下跌。铁矿石价格和阴极铜价格周环比均下降，截至7月14日，铁矿石期货结算价周环比下降2.44%至724.00元/吨，阴极铜期货结算价为57135.00元/吨，周环比下降4.11%；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12.82%和14.88%，同比分别下降37.52%和15.19%，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14日，本周南华工业品价格指数为45579点，环比下降3.95%，截至7月8日，本周CRB现货综合指数为3585.85，环比下降2.20%。

图 1：布伦特与 WTI 原油现货价格同比增速下滑


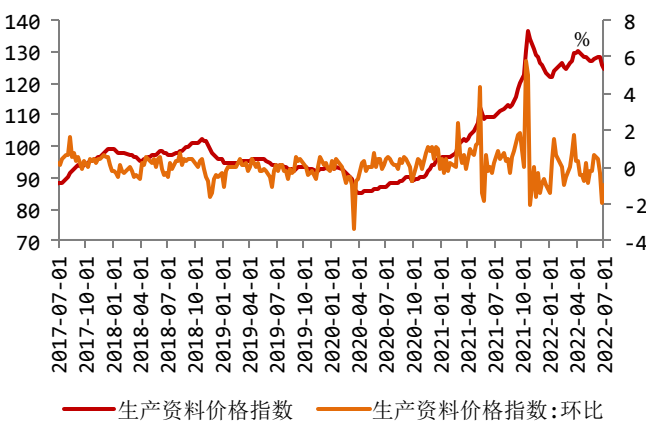
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数、CRB 现货指数同比涨幅回落


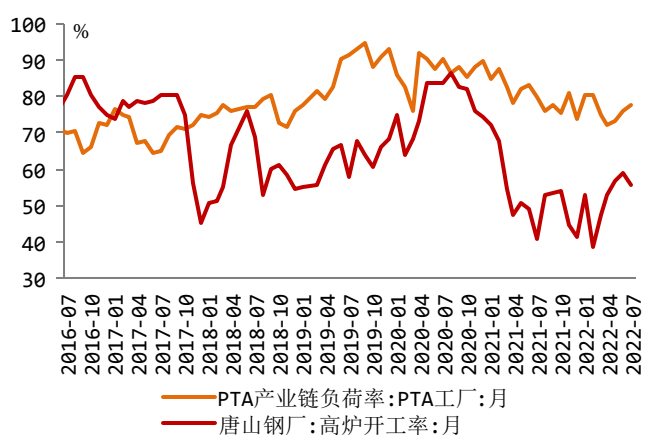
数据来源: wind、西南证券整理

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

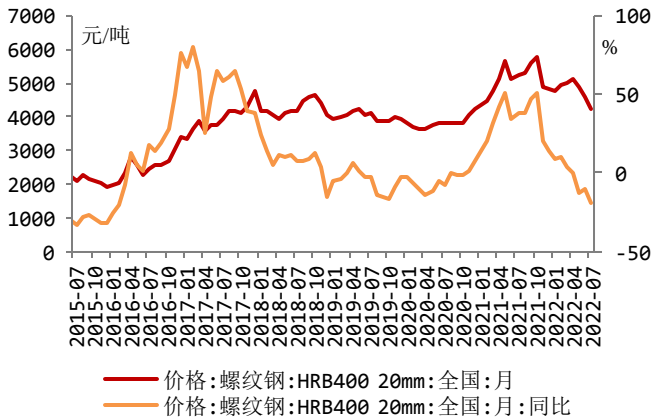
截至 7 月 1 日，生产资料价格指数较上周下降 1.00% 至 124.30；截至 7 月 15 日，7 月 PTA 产业链负荷率均值为 77.89%，较 6 月均值上升 2.12 个百分点；截至 7 月 8 日，当周唐山钢厂高炉开工率为 54.76%，较上周下降 1.59 个百分点，截至 7 月 15 日，7 月唐山钢厂高炉开工率为 55.56%，环比下降 3.18 个百分点；截至 7 月 14 日，螺纹钢价格较上周下降 3.68% 至 4120.50 元/吨，7 月螺纹钢均价为 4223.70 元/吨，月环比下降 7.99%，月同比下降 19.45%；截至 7 月 14 日，本周水泥价格指数均值为 143.08 点，周环比下降 0.63%，从均值来看，7 月水泥价格指数月环比下降 4.33%，同比上升 1.72%；本周动力煤月均期货结算均价为 802.00 元/吨，周环比下降 4.25%，7 月动力煤期货价格月环比下降 3.42%，同比下降 13.95%。

图 3：生产资料价格指数持续回落


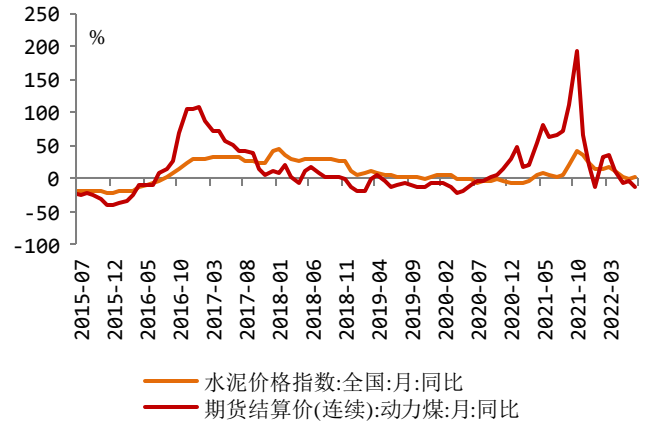
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：7 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


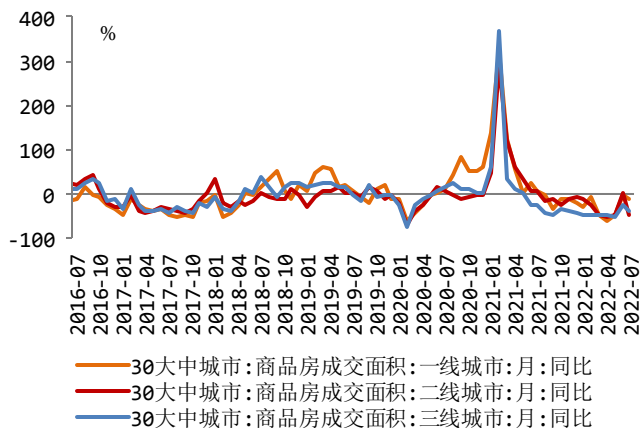
数据来源: wind、西南证券整理

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


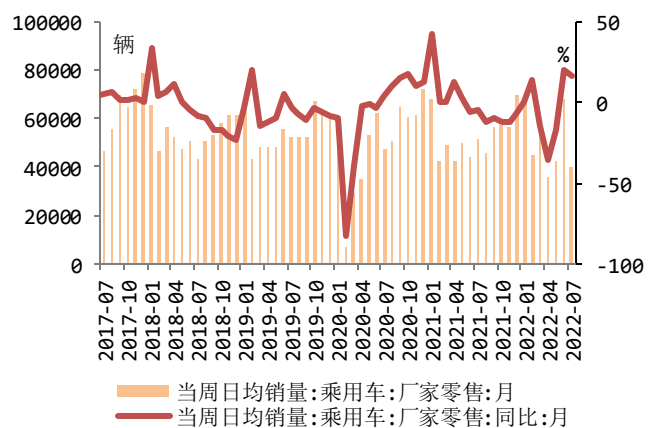
数据来源: wind、西南证券整理

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 13 日, 30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 10.24%, 按均值计, 7 月环比下降 38.74%, 同比下降 38.39%, 一、二、三线城市 7 月同比增速分别为 -25.25%、-53.83% 和 -36.76%; 上周, 100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -63.79%, 一、二、三线城市环比增速分别为 -85.45%、-61.01% 和 -64.70%, 其中, 三线城市土地溢价率最高, 为 2.62%, 其次为二线城市, 溢价率为 2.07%, 一线城市最低为 0。截至 7 月 10 日, 根据乘联会数据, 7 月第一周总体狭义乘用车市场零售达到日均 3.9 万辆, 同比增长 16%, 表现较好, 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

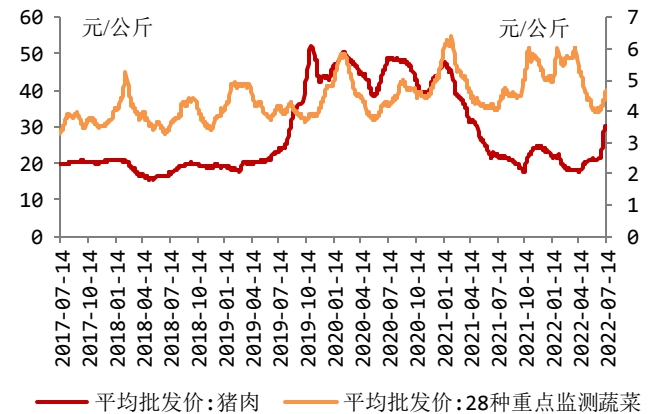
截至7月14日，本周农产品价格指数均值121.34，周环比上升2.49%。周度来看，蔬菜价格和猪肉价格均上涨，截至7月14日，本周28种重点监测蔬菜批发均价为4.56元/公斤，较上周上涨5.31%，猪肉平均批发价较上周上涨8.46%至30.16元/公斤；截至7月14日，7月28种重点监测蔬菜批发均价和猪肉平均批发价同比分别由上月下降2.03%和7.27%转为上升5.73%和27.63%。

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 (7.18)	周二 (7.19)	周三 (7.20)	周四 (7.21)	周五 (7.22)
中国	---	---	一年期、五年期贷款 市场利率报价	---	---
海外	新西兰第二季度 CPI 年率	欧元区6月CPI和核 心CPI 澳洲联储公布货币政 策会议纪要	美国截至7月15日当 周EIA原油库存变动 英国、加拿大6月CPI 和核心CPI 欧元区7月消费者信 心指数初值	美国截至7月16日当 周初请和续请失业金人 数 欧洲央行公布利率决议	美国、欧元区、英国、 日本7月Markit PMI初值

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
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	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	yyx@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn