

加快构建“双循环”，海外焦点在欧洲

摘要

● 一周大事记

国内：对外经贸高层再通话，扩大内需举措密集出。18日起，多地向消费者派发新一轮消费券，预计在新一轮消费券带动以及相关优惠政策支持下，后续服务业等线下消费将持续回暖；18日，“丝绸之路经济带核心区-产业振兴创新发展”院士论坛开幕，新发展阶段下，新疆已逐步发展成为我国向西开放的重要战略枢纽，未来对丝绸之路经济带核心区建设的重视程度将进一步提升，相关基础设施建设和税收优惠政策或将加码；19日，交通运输部部务会审议《关于加强公路水运工程建设质量安全监督管理工作的意见》、《加快推进公路沿线充电基础设施建设行动方案》等，新能源汽车市场的不断扩张给新能源充电桩建设带来大量的需求，公路沿线充电基础设施建设有望迎来快速增长；19日，刘鹤与欧盟委员会执行副主席共同主持第九次中欧经贸高层对话，主要围绕宏观经济、产业链供应链、贸易与投资、金融合作四个专题。这是继2020年后中欧高层的再度对话，凸显双方加强合作的政治意愿，继续巩固经贸合作，尤其是农产品、能源、新能源汽车以及绿色金融等领域；20日，国务院新闻发布会介绍2022年上半年农业农村经济运行情况，下一步，农村农业部将抓好稳产保供、促进农民就业增收和扩大农业农村投资，后续在稳产保供下猪肉价格或呈温和上行态势，18日，农业农村部等四部委发布《关于推进政策性开发性金融支持农业农村基础设施建设的通知》，农业农村投资规模有望持续增长。

海外：日本宽松决心更坚定，欧央行超预期加息开启。当地时间7月18日，5月份国际资本流动报告显示，日本、中国等至少21国集体抛售美债，而全球央行对黄金储备的购买需求出现提升，美元资产吸引力有一定下行压力；美国商务部数据显示，欧洲首次超过亚洲成为美国石油最大的买家。拜登于7月13日至16日访问沙特阿拉伯，但沙特仅表示把原油日产量潜能从1200万桶提升到1300万桶，不及市场预期，衰退预期的增强给原油价格形成了短期的下行压力，但目前地缘政治局势仍处于不断割裂状态，原油供需基本面仍较紧张，预计油价短期仍将延续震荡态势；当地时间20日，欧盟公布一项天然气削减计划，今年8月到明年3月，欧盟国家天然气使用量需减少15%，据德国新闻社援引北溪发言人，俄罗斯也开始通过“北溪-1”向欧洲供应天然气，一定程度上或缓解欧洲天然气紧缺问题，但仍需警惕地缘政治升级所带来的风险；21日，日本央行将基准利率维持在历史低点-0.1%，将10年期国债收益率目标维持在0%附近，并且重申如有必要，将毫不犹豫加码宽松，但需密切关注外汇对经济、物价的影响，预计“超宽松”仍是短期内日央行货币政策的基调；21日，欧央行公布利率决议超预期加息50基点，未来经济复苏不确定性加深。

● **高频数据：**上游：布伦特原油周环比上升3.09%，铁矿石、阴极铜价格周环比下降7.05%、0.82%；中游：唐山钢厂高炉开工率较上周下降1.58个百分点，螺纹钢价格周环比下降1.45%；下游：房地产销售周环比上升5.14%，汽车零售表现改善；物价：蔬菜价格周环比上升4.05%、猪肉价格周环比小幅回落。

● **下周重点关注：**日央行6月货币政策会议纪要(周二)；中国6月规模以上工业企业利润、美国6月贸易帐(周三)；美联储FOMC利率决议、美国二季度GDP(周四)；日本6月失业率、法德欧二季度GDP、欧元区7月CPI(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. 结构性调整下，细说房地产对经济的影响 (2022-07-18)
2. 半程交卷，基建、消费有亮点——二季度经济数据点评 (2022-07-16)
3. 国内基建布局深化，海外加息浪潮蔓延 (2022-07-15)
4. 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)
5. 政策效果显现，结构逐渐向好——6月社融数据点评 (2022-07-12)
6. 需求回暖迹象现，后势如何看？——6月通胀数据点评 (2022-07-10)
7. 国内安全与开放并举，地缘政治风险仍有变数 (2022-07-08)
8. 黄金：三面之下何时闪光？ (2022-07-04)
9. 稳与进并举，绿色与数字化的机会 (2022-07-01)
10. 双叠加下复苏后劲如何？——6月PMI数据点评 (2022-06-30)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：对外经贸高层再通话，扩大内需举措密集出.....	1
1.2 海外：日本宽松决心更坚定，欧央行超预期加息开启.....	3
2 国内高频数据	6
2.1 上游：原油价格上升，铁矿石、阴极铜价格周环比均下降.....	6
2.2 中游：高炉开工率较周环比下降，螺纹钢价格周环比回落.....	6
2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售表现改善.....	7
2.4 物价：蔬菜价格周环比上升、猪肉价格周环比小幅回落.....	8
3 下周重点关注	9

1 一周大事记

1.1 国内：对外经贸高层再通话，扩大内需举措密集出

多地密集发放新一轮消费券，推动线下消费持续复苏。7月18日起，多地向消费者派发新一轮消费券。例如，北京市面向全市消费者发放“重逢美好”餐饮消费券，由政府 and 提供餐饮类服务的平台企业共同出资，推出外卖类、到店类、养老助残类三种消费券累计1亿元；深圳市总工会向职工会员陆续发放共6000万元的“惠工消费券”，可使用于深圳市内餐饮、零售、生活服务和酒店旅馆等相关商户；三亚市开启2022年政府消费券第二阶段活动，发放“心动三亚”离岛免税消费券与“美好三亚”家电消费券等。此外，山东省7月也将在1.2亿商用车消费券基础上新发放2亿元乘用车消费券。今年上半年受疫情散发多发影响，我国整体消费同比出现一定下滑，尤其是线下接触性服务业遭受到的不利冲击较大。1-6月，我国社会消费品零售总额为210432亿元，同比下降0.7%；其中餐饮收入为20040亿元，下降7.7%。但随着各地疫情的逐步控制以及稳增长促消费政策陆续出台，目前我国消费已步入修复态势。6月份，社会消费品零售总额38742亿元，同比增长3.1%；餐饮收入3766亿元，同比下降4.0%，降幅较前值大幅缩窄17.1个百分点。发放消费券作为各地促消费的重要抓手，一是可以在短期内迅速推动特定行业的消费复苏，二是可以通过杠杆效应打通当地的经济循环。从发放消费券的影响来看，杭州首期数字消费券已直接带动消费超过5亿元；广东省上半年累计投放涉及金额6.07亿元的政府消费券，撬动消费交易达35.81亿元。下半年，我国推动消费复苏的工作重点聚焦于以餐饮业为代表的线下接触性服务业。6月份，商务部、国家发展改革委等11部门近期联合印发《关于抓好促进餐饮业恢复发展扶持政策贯彻落实工作的通知》，明确要求抓好促进餐饮业恢复发展扶持政策贯彻落实工作。预计在新一轮消费券带动以及相关优惠政策支持下，后续服务业等线下消费将持续回暖。

推进丝绸之路经济带核心区建设，深化对外开放战略部署。7月18日，“丝绸之路经济带核心区-产业振兴 创新发展”院士论坛在新疆乌鲁木齐开幕，国务院副总理刘鹤作书面致辞。此次院士论坛围绕扎实推进丝绸之路经济带核心区建设、充分发挥科技创新引领作用展开。刘鹤指出，新疆地处欧亚大陆腹地，区位优势明显、战略地位重要，是丝绸之路经济带核心区；要充分发挥院士专家智力成果和资源优势，共谋新疆产业振兴，助力新疆创新发展。7月12日，习近平总书记在乌鲁木齐国际陆港区考察调研时强调，要推进丝绸之路经济带核心区建设，把新疆的区域性开放战略纳入国家向西开放的总体布局中，创新开放型经济体制，加快建设对外开放大通道，更好利用国际国内两个市场、两种资源，积极服务和融入新发展格局。新发展阶段下，新疆已逐步发展成为我国向西开放的重要战略枢纽，具体表现在：第一，承担西向交通枢纽的功能，中欧班列开通6年来经霍尔果斯口岸累计进出境中欧班列总数已达19526列，其中仅2021年通行列车数就占全国各铁路口岸通行列车数的近50%，位居全国首位；第二，承担西向开放载体的功能，2022年一季度新疆全区落实执行招商引资项目1812个，比去年同期增长301个；引进区外到位资金579.7亿元，比去年同期增长约51.1%。第三，承担西向金融合作中心的功能，“十三五”时期新疆全区跨境结算实际收付累计达1550.7亿元，覆盖106个国家和地区。落实到政策方面，《中共中央国务院关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》提出：“支持新疆加快丝绸之路经济带核心区建设，形成西向交通枢纽和商贸物流、文化科教、医疗服务中心”。预计未来对丝绸之路经济带核心区建设的重视程度将进一步提升，相关基础设施建设和税收优惠政策或将加码，从而推进新疆进一步融入我国向西开放的战略布局中，深化“一带一路”等对外开放战略部署。

交通运输部部务会召开，公路沿线充电基础设施建设或迎来快速增长。7月19日，交通运输部部长李小鹏主持召开部务会，审议《关于加强公路水运工程建设质量安全监督管理工作的意见》《加快推进公路沿线充电基础设施建设行动方案》等。首先，要站在战略和全局高度认识新疆工作的重要性，加快构建新疆综合立体交通运输体系，加大力度推进新疆对外开放大通道、进出疆通道、疆内干线通道等通道建设，继续做好中欧班列运行相关工作，大力支持新疆打造向西开放的桥头堡和丝绸之路经济带核心区建设。其次，要贯彻落实《交通强国建设纲要》等要求，做好交通基础设施质量安全监管工作，全面构建现代化工程建设质量安全管理体系，推进精品建造和精细管理，不断提高交通基础设施的安全性耐久性，打造一流交通基础设施等。此外，会议还重点提出要加快推进公路沿线充电基础设施建设。在资金来源方面，会议提出有效调动社会各方投资建设的积极性，基础设施REITs的探索有望向公路沿线充电基础设施拓展。后续各地将形成省级工作方案，加快项目的推进落地。今年1月，十部门联合印发《国家发展改革委等部门关于进一步提升电动汽车充电基础设施服务保障能力的实施意见》，提出到“十四五”末，我国电动汽车充电保障能力能够满足超过2000万辆电动汽车充电需求。4月13日，国常会也表示支持新能源汽车消费和充电桩建设。据统计，目前全国已有3102个高速公路服务区建设了充换电基础设施，共建成充电桩约13374个，主要集中在京津冀、长三角、珠三角等东部地区，西部及东北地区覆盖率相对较低。与新能源汽车的迅猛发展相比，公路沿线充电设施确实存在发展滞后，设置量不够、覆盖面不足等问题。公路沿线充电设施网络的完善一方面有助于提升公路的服务能力，满足日益增长的电动汽车充电需求，另一方面解决新能源汽车充电难题的重要举措，对新能源汽车消费也有一定促进作用。截至2021年底，全国新能源汽车保有量达784万辆，今年上半年，新能源汽车产销分别完成了266.1万辆和260万辆，同比均增长1.2倍，市场渗透率达21.6%，碳达峰方案明确新能源车渗透率到2030年将提升到40%，新能源车市场仍有较大拓展空间。新能源汽车市场的不断扩张也给新能源充电桩建设带来大量的需求，公路沿线充电基础设施建设有望迎来快速增长。

第九次中欧经贸高层对话举行，中欧贸易继续得到巩固。7月19日，刘鹤与欧盟委员会执行副主席东布罗夫斯基以视频会议形式共同主持第九次中欧经贸高层对话。双方围绕宏观经济、产业链供应链、贸易与投资、金融合作四个专题，进行了务实、坦诚、高效的讨论，交流富有建设性。双方就宏观经济政策协调、产业链供应链合作、世贸组织改革、扩大市场开放、中欧地理标志协定实施、动植物检验检疫、金融业双向开放和监管合作等达成一系列成果和共识。应对全球经济面临的挑战方面，双方将加强宏观经济政策沟通协调，在全球粮食和能源安全等领域加大合作，共同促进全球经济金融稳定；产业链供应链方面，将加强在疫情防控方面的协调合作，共同保障包括中欧班列在内的贸易通道安全畅通，并推进新能源汽车等领域的合作；世贸组织方面，双方同意维护和加强以世贸组织为核心、以规则为基础的多边贸易体制；市场开放方面，双方同意为企业创造更好的营商环境，进一步深化动物卫生、进出口食品安全等领域合作，并同意尽快公示第二批中欧地理标志清单，扩大农产品贸易规模等；金融业方面，双方同意加强绿色金融合作，中方愿积极考虑欧方关于主要欧盟金融机构纳入碳减排支持工具的支持范围等诉求。第八次中欧经贸高层对话可以追溯到2020年7月28日，主要探讨的是后疫情时代中欧的经贸合作，而此次交流的重心放在了宏观经济政策和产业链供应链上。欧洲为我国第二大贸易伙伴，但由于欧洲供应链受俄乌冲突影响较为严重，1-6月我国向欧盟出口金额同比增长19.1%，从欧盟进口同比下降7.6%。目前，欧洲地缘政治局势仍处于紧张状态，一定程度上支撑我国短期向欧盟的出口。这次通话是继2020年后中欧高层再度对话，凸显双方加强合作的政治意愿，继续巩固经贸合作往来，尤其是农产品、能源、新能源汽车以及绿色金融等领域的合作。

上半年农业农村经济发展势头良好，农业农村投资规模有望持续增长。7月20日，国务院新闻发布会介绍2022年上半年农业农村经济运行情况。农业农村部曾衍德表示，上半年农业农村经济持续向好，主要表现在以下七个方面。第一，夏粮小麦实现增产，全年粮食丰收有基础；第二，“菜篮子”产品供应充足，市场运行总体平稳；第三，产业带动就业增收能力增强，脱贫攻坚成果持续巩固；第四，种子耕地农机基础进一步夯实，农业综合生产能力不断提升；第五，乡村富民产业稳定发展，农村就业增收渠道不断拓宽；第六，乡村建设稳妥推进，农村改革持续深化；第七，农业农村投资稳步增长，农村消费市场逐步恢复。总的看，上半年农业农村经济保持良好发展势头，但还面临灾害威胁加大、农民就业增收压力增大、农业农村投资增速放缓等诸多挑战。下一步，农村农业部将从抓好稳产保供、促进农民就业增收和扩大农业农村投资三个方面落实“稳经济”部署。可重点关注两大方面：猪肉价格方面，农村农业部表示从6月下旬开始，猪价经历了一波较快上涨，主要由学校、工厂复课复工、养殖场压栏和二次育肥增加导致，但生产是充足的，后期猪价不具备持续大幅上涨的动力。预计7、8月份生猪供应和猪肉产量将稳定增加，猪肉价格后续或呈温和上行态势；农业农村投资方面，上半年，第一产业固定资产投资6827亿元，同比增长4%，低于第二产业的10.9%，与第三产业投资增速持平。7月18日，农业农村部等四部委发布《关于推进政策性开发性金融支持农业农村基础设施建设的通知》，引导政策性、开发性金融支持适度超前开展农业农村基础设施投资，重点建设领域包括耕地保护和质量提升、农业科技创新、农业产业融合发展、现代设施农业、农业农村绿色发展、农业防灾减灾、乡村建设等，还鼓励采用PPP、REITs等创新模式。随着中央财政持续加大倾斜力度，专项债年发行规模持续增加，土地出让收益支持乡村振兴力度有所提升，涉农贷款规模持续高增长，预计农业农村投资规模将持续增长。

1.2 海外：日本宽松决心更坚定，欧央行超预期加息开启

主要债主持续抛售美债，去美元化进程加快。当地时间7月18日，据美国财政部公布5月份国际资本流动报告(TIC)显示，主要美债持有国中，日本、中国、卢森堡、爱尔兰、巴西等至少21国在5月集体抛售美国国债。其中，作为美债两大持有国，日本当月所持美债降至1.2万亿美元，环比减少57亿美元，已连续三个月减持，总持仓为2020年初以来新低；中国大陆当月所持美债降至9808亿美元，环比减少226亿美元，连续六个月出现下降，为2010年5月以来首次持仓不足1万亿美元。此外，5月份全球央行和主权财富基金这类海外官方机构抛售341亿美元美债，创下2020年3月美国爆发新冠疫情以来最大月度抛售规模。在通胀高企及美联储大幅加息影响下，市场对美国经济衰退预期逐步升温，并且俄乌冲突也使得越来越多国家使用其他货币进行石油、天然气的交易，部分国家去美元化进程加快，美债作为美元核心资产对海外官方机构吸引力下降。而购买这些美元资产的主要是海外私人资本，他们更看中美联储大幅加息所带来的买涨美元套利机会。7月18日，中长期美债收益率普遍上涨，其中2年期美债收益率涨5.2个基点报3.2%，5年期美债收益率涨6.7个基点报3.1%，10年期美债收益率涨6.9个基点报3.0%，30年期美债收益率涨7.8个基点报3.2%。7月14日，美国2年期国债收益率比10年期国债收益率高出21.7个基点，为2000年以来规模最大的倒挂。随着美元资产吸引力下降，全球央行对黄金储备的购买需求出现提升。据世界黄金协会数据显示，5月份全球央行黄金储备净增35吨，连续两个月实现净购金。同时，人民币在全球外汇储备中的地位有所增强。据IMF统计，截至今年一季度末，人民币在官方外汇储备货币中的占比达到2.9%，比去年四季度末提升0.1个百分点，再创历史新高。由于6月美国CPI数据再超预期，美联储短期内加息幅度或仍较大，但持续紧缩的货币政策可能引发需求减弱，从而加剧市场对美国经济衰退的担忧，美元资产吸引力

短期有一定下行压力。

原油：欧洲原油进口转向美国，拜登中东之行未达预期。美国商务部数据显示，今年1月至5月，欧洲从美国进口原油约2.1亿桶，亚洲从美国进口原油约1.9亿桶，这是自2016年以来欧洲首次超过亚洲成为美国石油最大的买家。据欧盟统计局数据，截止2020年，欧盟的能源进口中三分之二为包括原油在内的石油产品。其中俄罗斯占欧盟原油进口的29%，美国占9%。据国际能源署IEA数据，俄乌战争尚未爆发以前，欧洲是俄罗斯约50%的原油和石油产品出口目的地。俄乌战争爆发后，欧洲同美国一道对俄罗斯石油实行制裁，减少进口俄罗斯石油，将进口目的地转移至美国，并在5月31日对俄罗斯原油进口实施禁运达成一致，决定将在今年年底前停止进口90%的俄罗斯原油，或进一步抬升欧洲通胀水平。而美国的通胀也高烧不退，6月CPI超预期飙升至9.1%。其中，能源价格同比上升41.6%，环比上升7.5%，汽油环比上涨11.2%。拜登在7月13日至16日的中东之行中访问了沙特阿拉伯，希望获得沙特石油增产的承诺以增加石油供应遏制美国国内高企的石油和通胀，但沙特王储仅表示把原油日产量潜能从1200万桶提升到1300万桶，没有额外能力继续提高产量。OPEC+此前决定在8月份将产量目标提高64.8万桶/日。即使沙特后续调高产量，石油供应的增加也无法立竿见影。另外，拜登在进行中东之行的同时，7月18日，克里姆林宫表示俄罗斯和伊朗将在双边交易中放弃使用美元，并且俄罗斯企业将向伊朗石油业投资400亿美元，是此前项目的10倍。7月18日，由于拜登与沙特谈判成果不及预期，油价有所短幅回升，布伦特原油日内涨幅达3.0%，报104.31美元/桶，但较6月高位回落14.6%左右。但由于美联储大幅加息的可能性上升，市场对于衰退的预期增强，给原油价格形成了短期的下行压力，但目前地缘政治局势仍处于不断割裂状态，原油供需基本面仍较紧张，预计短期仍将延续震荡态势。

欧元区：欧盟天然气削减计划公布，“北溪1号”恢复供气。根据欧盟于7月20日公布的一项天然气削减计划，今年8月到明年3月，所有欧盟国家的天然气使用量需减少15%，欧盟委员会主席冯德莱恩表示这一削减量约等于450亿立方米，大概率可使欧盟在俄罗斯天然气完全中断的情况下度过今年冬天。与此同时，据德国新闻社援引北溪发言人称，在10天的维护后，俄罗斯开始通过其最大的管线“北溪-1”向欧洲供应天然气，欧洲天然气价格回落6.5%，一定程度上或缓解欧洲天然气紧缺问题。欧盟统计局数据显示：2020年，欧盟天然气进口中俄罗斯占43%，挪威占21%。7月，作为欧洲基准的荷兰近月天然气期货价格较6月继续升高。近期，欧盟正寻求俄罗斯天然气供应的替代来源，7月18日，欧盟与阿塞拜疆签署了一项谅解备忘录，到2027年，欧盟从阿塞拜疆的天然气进口量将翻一番，达到每年至少200亿立方米。受食品和能源价格飙升的影响，欧元区通胀持续攀升，6月欧元区CPI同比终值为8.6%，与初值一致，较5月继续上升0.5个百分点，环比终值为0.8%，与初值和前值一致。从组成部分来看，能源的同比增速最高，为42.0%，食品、酒类和烟草其次，同比增长8.9%。然而在扣除能源和食品酒类烟草价格后，欧元区6月核心调和CPI继4个月持续上升后开始出现下滑，同比终值为3.7%，较5月下降0.1个百分点。随着“北溪1号”恢复供气，欧盟天然气使用量按计划削减，或部分缓解欧洲天然气紧缺的压力，并给度过今年冬天用气高峰带来更大的保障，但仍需警惕地缘政治升级所带来的风险。

日本：日央行维持基准利率不变，继续坚定执行宽松货币政策。7月21日，日本央行召开货币政策会议，与市场预期一致的是，日本央行将基准利率维持在历史低点-0.1%，将10年期国债收益率目标维持在0%附近，将在每个工作日在0.25%收益率水平购买10年期日本国债，保持利率远期指导不变，并且重申如有必要，将毫不犹豫地加码宽松。6月，日本央行创纪录地购买了16万亿日元的日本国债，以维持其收益率上限通胀方面，此次货币政策声明报告中日本央行再次重申CPI同比增长2%的目标，但上调了对明年两年的

通胀预期，预计 2022 财年扣除能源后核心 CPI 为 1.3%（此前预期为 0.9%），2023 财年扣除能源后核心 CPI 为 1.4%（此前预期 1.2%）。日本央行认为物价风险包括外汇波动、大宗商品开支、外汇对进口的影响。当前通胀面临的风险偏向上行，但更长期看，物价对于经济风险将或多或少保持平衡。5 月日本 CPI 同比上升 2.5%，除生鲜食品及能源的 CPI 同比升 0.8%，后续或维持稳步上行；经济方面，由于日本疫情仍在加剧，据日本共同社报道，日本 7 月 16 日新增新冠确诊病例 110676 例，已连续两天超过 10 万人，并且俄乌冲突仍具不确定性，日本央行将 2022 财年 GDP 增速预期由 2.9% 下调至 2.4%，2023 财年 GDP 增速预期由 1.9% 上调至 2%；汇率方面，受宽松的货币政策影响，日元持续疲软，日本央行表示将持续关注金融和外汇市场及其对日本经济活动和价格的影响。在日本央行利率决议公布后，美元兑日元一度下跌超 30 点，目前反弹至 138.34。随后，日央行行长黑田东彦表示日本经济正在回升，新冠疫情影响正在减弱，消费者支出正在逐步增加，通胀预期趋于上升，但物价的上涨或逐步放缓，相信日本经济增长将超过潜在增长率。但日本还没有进入积极的经济周期，要实现经济良性循环，工资水平需要进一步提高。当前，日本经济面临的不确定性极高，需要密切关注外汇对经济、物价的影响，货币政策仍将维持宽松以稳定通胀。7 月 11 日，岸田文雄也表示将尽一切可能应对物价上涨，并竭尽所能让工资继续上涨。近期日元的持续贬值仍未改变日央行的宽松货币政策，日本央行继续保持着与欧洲央行和美联储相反的货币政策立场，近日日本疫情的反复也支撑其采取刺激措施，但对于汇率的关注度在逐步提升，预计“超宽松”仍是短期内日央行货币政策的基调。

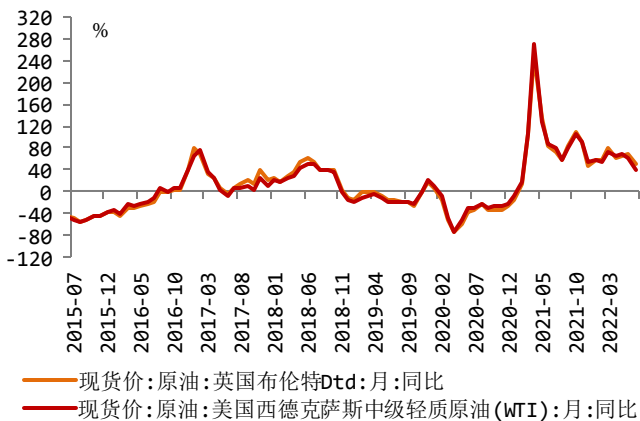
欧洲央行超预期加息并推出新政策工具，欧元区经济前景仍不明朗。当地时间 7 月 21 日，欧央行公布利率决议，将三大关键利率上调 50 基点，超过市场预期的 25 基点，为欧洲央行 11 年以来首次加息。加息后，欧央行边际贷款利率达 0.75%，主要再融资利率达 0.5%，存款便利利率达 0.25%。此外，欧央行批准通过了传导保护工具（TPI）用以支持货币政策在整个欧元区内的有效传递。TPI 将在二级市场进行购买，主要购买期限 1-10 年的证券，购买规模取决于政策传导面临的风险程度。TPI 购买规模取决于风险的严重程度，且不受事前限制。欧洲央行管委会表示，在政策利率正常化的过程中，此次加息 50 个基点是适当的，这一决定基于对通胀风险的最新评估以及 TPI 工具的基础上做出，将通过加强对通胀预期的锚定、确保需求状况并进行调整，从而支持通胀回到中期目标。而在未来的加息路径中，欧央行将继续依赖于数据进行决策。资产购买方面，欧央行表示，将在加息之后一段较长的时间内，继续对 APP（债券购买计划）到期债权的全部本金进行再投资，以保持充足的流动性并维持适当的货币政策立场；抗疫紧急购债计划（PEPP）再投资将至少持续到 2024 年底，PEPP 投资组合即将到期的赎回将被灵活地再投资，以应对与疫情相关的传播机制的风险。欧央行货币政策新闻发布会上，欧央行行长拉加德继续放鹰，能源价格短期内将保持高位，价格压力正在向各个行业扩散，大多数核心通胀指标进一步上升，通胀将在一段时间内保持在高位；欧元走势对未来的通胀有影响，疲软的欧元是更大幅度加息决定的原因之一。受俄乌冲突造成的供应链扰动和能源危机影响，欧元区 6 月 CPI 终值同比上升 8.6%，续创历史新高；其中能源价格同比上升 42%；高通胀抑制经济复苏，欧元区 6 月综合 PMI 终值录得 52%，创下 16 个月以来新低。决议发布后，欧元兑美元一度飙升约 80 点，最高报 1.0277；欧债短线下挫。另外，紧缩的货币政策导向也加剧了市场对欧洲经济衰退的担忧。IMF 此前将欧元区 2022 年的 GDP 增长率下调 1.1 个百分点至 2.8%，欧盟委员会在夏季经济展望报告中认为 2023 年欧盟和欧元区平均通胀率将分别回落至 4.6% 和 4%，但同时也将 2023 年欧盟经济增长预期从 2.3% 降至 1.5%，欧元区经济增长预期从 2.3% 降至 1.4%。由于俄乌局势仍不明朗且疫情风险，此次欧央行超预期加息进一步增大了欧洲经济复苏的不确定性，需要重点关注欧元区政府后续的经济政策计划。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格上升，铁矿石、阴极铜价格周环比均下降

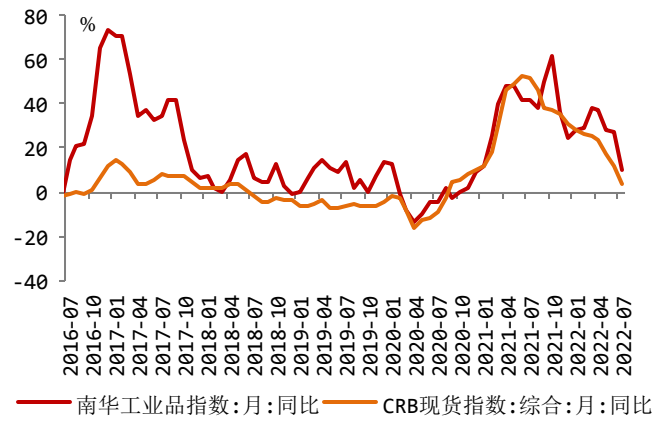
截至7月21日，本周英国布伦特原油现货均价上升3.09%至113.37美元/桶，WTI原油现货均价为100.76美元/桶，上升2.90%；在俄乌冲突影响下，截至7月21日，7月英国布伦特原油现货均价同比上涨51.06%，WTI原油现货均价同比上涨39.31%，涨幅较上月分别回落18.17和20.88个百分点。铁矿石价格和阴极铜价格周环比均下降，截至7月21日，铁矿石期货结算价周环比下降7.05%至661.88元/吨，阴极铜期货结算价为56162.50元/吨，周环比下降0.82%；按均价计算，7月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别下降15.76%和16.35%，同比分别下降39.63%和16.66%，铁矿石期货结算价和阴极铜期货结算价同比较前值降幅大幅扩大。截至7月21日，本周南华工业品价格指数均值为3380.74点，环比下降0.89%，截至7月20日，本周CRB现货综合指数均值577.40，周环比下降0.14%。

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

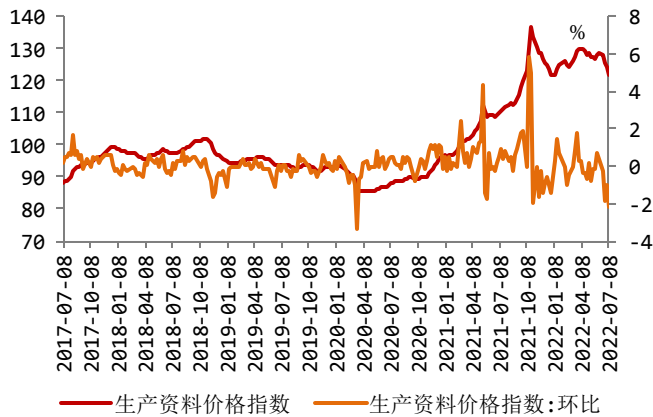


数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游：高炉开工率较周环比下降，螺纹钢价格周环比回落

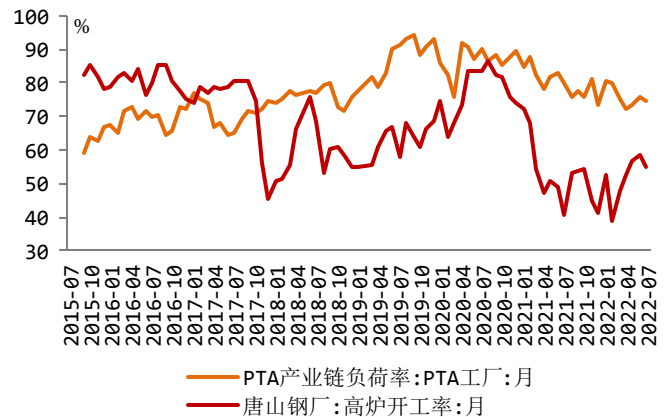
截至7月8日，生产资料价格指数较上周下降2.20%至121.57；截至7月20日，7月PTA产业链负荷率均值为74.57%，较6月均值下降1.20个百分点；截至7月22日，当周唐山钢厂高炉开工率为51.59%，较上周下降1.58个百分点，截至7月21日，7月唐山钢厂高炉开工率为53.97%，环比下降4.76个百分点；截至7月21日，螺纹钢价格较上周下降1.45%至4029.75元/吨，7月螺纹钢均价为4154.67元/吨，月环比下降9.49%，月同比下降20.76%；截至7月20日，本周水泥价格指数均值为142.90点，周环比下降0.10%，从均值来看，7月水泥价格指数月环比下降4.51%，同比上升1.53%；本周动力煤月均期货结算均价为809.05元/吨，周环比上升0.96%，7月动力煤期货价格月环比下降4.10%，同比下降14.56%。

图 3：生产资料价格指数回落



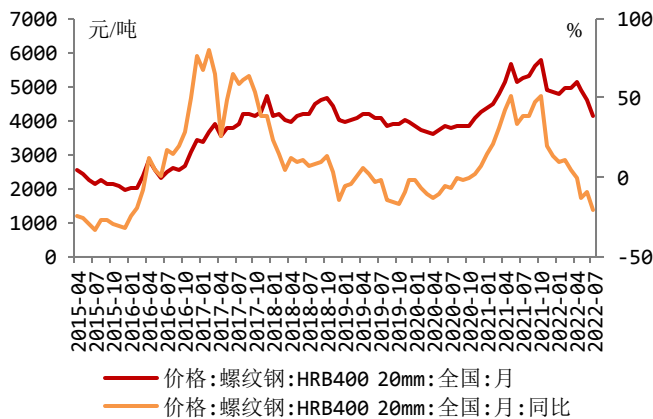
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：7 月 PTA 产业链负荷率、高炉开工率下降



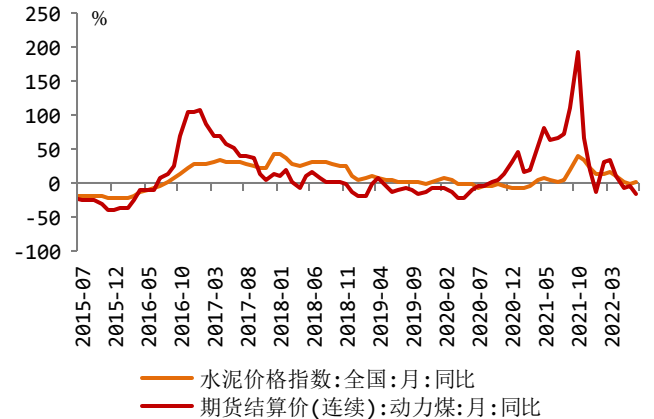
数据来源：wind、西南证券整理

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

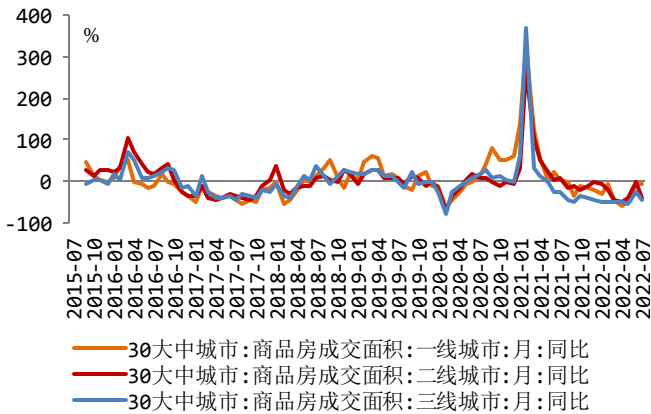
图 6：水泥价格月同比增速回升、动力煤期货结算价月同比回落



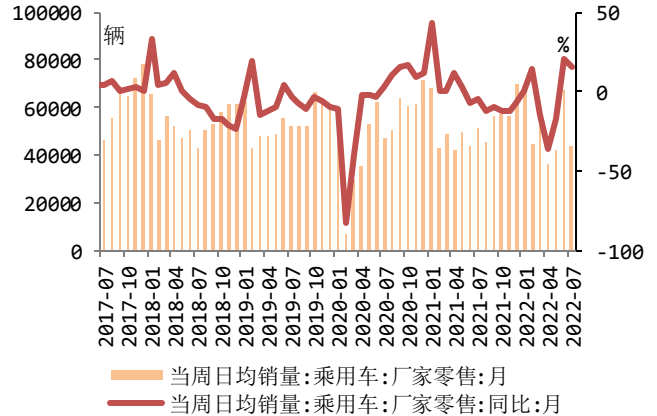
数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售表现改善

截至 7 月 20 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 5.14%，按均值计，7 月环比下降 33.86%，同比下降 35.25%，一、二、三线城市 7 月同比增速分别为 -4.15%、-40.26% 和 -45.97%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -1.15%，一、二、三线城市环比增速分别为 70.11%、93.99% 和 -42.18%，其中，二线城市土地溢价率最高，为 3.15%，其次为三线城市，溢价率为 0.88%，一线城市最低为 0。截至 7 月 17 日，根据乘联会数据，7 月第二周总体狭义乘用车市场零售达到日均 4.8 万辆，同比 2021 年 7 月第二周增长 16%，表现逐步回暖改善，相对今年 6 月第二周均值下降 15%。政策拉动消费的效果环比初期减弱，叠加 7 月的市场淡季，但政策提振消费信心效果较好，车市零售仍是同比较高增长。

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：乘用车零售有所回落


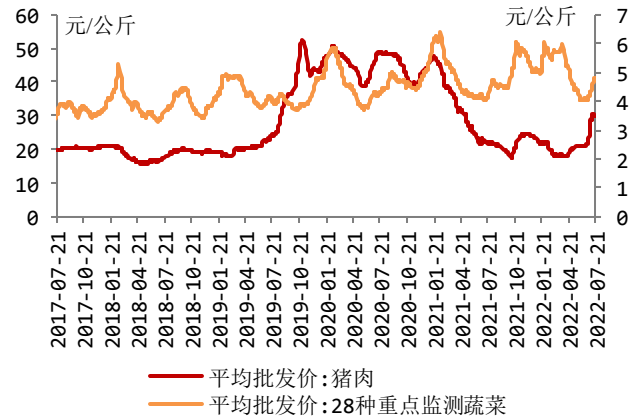
数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格周环比上升、猪肉价格周环比小幅回落

截至 7 月 21 日，本周农产品价格指数均值 123.29，周环比上升 1.12%。周度来看，蔬菜价格上涨，猪肉价格小幅回落，截至 7 月 21 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.77 元/公斤，较上周上涨 4.05%，猪肉平均批发价较上周下降 0.56%至 30.06 元/公斤；截至 7 月 21 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上升 8.44%和 30.22%，蔬菜和猪肉平均批发价均由跌转涨，蔬菜价格同比由上月下降 2.03%转为上涨 8.44%，猪肉价格同比由下降 7.27%转为上升 30.22%。

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 (7.25)	周二 (7.26)	周三 (7.27)	周四 (7.28)	周五 (7.29)
中国	---	---	6 月规模以上工业企业利润	---	---
海外	德国 7 月 IFO 商业景气指数	美国 6 月季调后新屋销售年化总数、7 月谘商会消费者信心指数 日本央行公布 6 月货币政策会议纪要 欧盟召开能源部长特别理事会会议	德国 6 月实际零售销售月率和年率、8 月 Gfk 消费者信心指数 美国 6 月商品贸易帐	美联储 FOMC 公布利率决议及政策声明、美国第二季度 GDP、截至 7 月 23 日初请失业金人数 欧元区 7 月消费者信心指数、工业景气指数、经济景气指数 德国 7 月 CPI 年率	日本 6 月失业率、7 月东京 CPI 法国第二季度 GDP 德国 7 月季调后失业率、第二季度 GDP 欧元区 7 月 CPI、第二季度 GDP 美国 6 月 PCE 物价指数、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
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
	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