

国内多发“绿色”政策，海外鲍威尔报之以“鸽”

摘要

● 一周大事记

国内：生产消费活动有序修复，节能减碳工作持续推进。7月24日，央行数字货币研究所所长穆长春表示，数字人民币作为人民银行发行的法定数字货币，会充分尊重隐私与个人信息保护，并在此基础上做好风险防范，未来将进一步完善顶层制度设计，建议重点关注与数字货币隐私保护相关的安全加密、身份认证和NFC技术等机会；25日，央行、文旅部联合印发《关于金融支持文化和旅游行业恢复发展的通知》，提出切实改善对文化和旅游行业的金融服务，促进文化和旅游行业尽快恢复发展；25日，国家发改委下达污染治理和节能减碳专项（节能减碳方向）2022年第二批中央预算内投资24亿元，在中央投资的带动以及相关政策的支持下，预计环保、新能源等行业下半年将具有较大的增长空间；27日，国家统计局发布数据显示，1-6月份全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长1.0%，6月份全国规模以上工业企业利润同比增长0.8%，预计在物流供应链和工业生产恢复下，7月工业企业利润仍将继续改善，但也要谨防国内疫情反复以及海外经济衰退产生的不利影响；27日，国家能源局介绍加快建设能源强国、全力保障能源安全的情况，提出我国能源发展的总体思路是在保证能源安全的前提下，持续推进能源绿色低碳转型，短期需兼顾能源安全和转型，长期来看新能源产业具有巨大市场空间。

海外：欧洲能源紧缺问题升级，美联储如期大幅加息。7月25日，俄罗斯天然气公司Gazprom在Portovaya运作的西门子涡轮机又一台停止运作，北溪一号输气管道经由Portovaya的天然气供应量自7月27日开始由6700万立方米/日降至3300万立方米/日，能源的紧缺可能引发欧洲供应链问题，或进一步加大欧元区经济衰退的风险；当地时间26日，标普CoreLogic凯斯-席勒数据显示5月份美国全国房价指数和20城房价指数同比涨幅均低于4月，同日美国政府数据显示6月份美国新屋销售环比下跌8.1%，在全球通胀压力蔓延、紧缩政策占据主导的情况下，美国房地产市场或将维持下行；26日，IMF发布7月《世界经济展望》，世界经济受俄乌战争和疫情影响前景暗淡，IMF预计今年全球GDP增长将放缓至3.2%，低于4月预测的3.6%和1月份的4.4%，目前全球通胀水平高企，地缘政治、供应链问题以及货币政策紧缩等可能使得经济增速逐步进入下行通道，滞涨风险持续攀升；当地时间27日，美联储如期加息75个基点，鲍威尔表示在某个时点或放缓加息进程。

● **高频数据：**上游：布伦特原油价格月环比下降8.95%，铁矿石、阴极铜价格月环比下降15.48%和16.37%；中游：螺纹钢、水泥、动力煤价格月环比下降9.87%、4.65%和3.54%；下游：房地产销售月环比下降32.75%，汽车零售表现继续改善；物价：蔬菜价格和猪肉价格月环比分别上升12.76%、34.86%。

● **下周重点关注：**中国7月财新制造业PMI、美国7月ISM制造业PMI（周一）；澳洲联储公布利率决议（周二）；中国7月财新服务业PMI、美国7月ISM非制造业PMI、欧元区7月服务业Markit PMI终值（周三）；美国6月贸易帐、英央行公布利率决议（周四）；美国7月失业率、非农就业人口变动（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：王润梦

电话：010-57631299

邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

1. 稳中有进，所宜坚守——7.28中央政治局会议解读（2022-07-29）
2. 加快构建“双循环”，海外焦点在欧洲（2022-07-22）
3. 结构性调整下，细说房地产对经济的影响（2022-07-18）
4. 半程交卷，基建、消费有亮点——二季度经济数据点评（2022-07-16）
5. 国内基建布局深化，海外加息浪潮蔓延（2022-07-15）
6. 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）
7. 政策效果显现，结构逐渐向好——6月社融数据点评（2022-07-12）
8. 需求回暖迹象现，后势如何看？——6月通胀数据点评（2022-07-10）
9. 国内安全与开放并举，地缘政治风险仍有变数（2022-07-08）
10. 黄金：三面之下何时闪光？（2022-07-04）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：生产消费活动有序修复，节能减碳工作持续推进.....	1
1.2 海外：欧洲能源紧缺问题升级，美联储如期大幅加息.....	3
2 国内高频数据	5
2.1 上游：原油价格、铁矿石、阴极铜价格月环比均下降.....	5
2.2 中游：螺纹钢、动力煤及水泥价格月环比下降.....	6
2.3 下游：房地产销售月环比下降，汽车零售表现继续改善.....	7
2.4 物价：蔬菜价格、猪肉价格月环比均上升.....	8
3 下周重点关注	8

1 一周大事记

1.1 国内：生产消费活动有序修复，节能减碳工作持续推进

数字人民币将进一步完善顶层制度设计，充分尊重隐私与个人信息保护。7月24日，央行数字货币研究所所长穆长春在第五届数字中国建设峰会上表示，数字人民币作为人民银行发行的法定数字货币，会充分尊重隐私与个人信息保护，并在此基础上做好风险防范，以防止被不法分子利用。数字人民币的钱包矩阵设计遵循“小额匿名、大额依法可溯”的原则。可控匿名作为数字人民币的重要特征，一方面体现了作为M0定位保障公众合理的匿名交易和个人信息保护的需求；另一方面也是防控和打击洗钱、恐怖融资、逃税等违法犯罪行为，维护金融安全的客观需要。从保护消费者隐私的具体工作来看，一是应符合日常小额现金支付的习惯，确保相关支付交易的保密性；二是应明确匿名对象，确保消费者使用数字人民币交易时个人信息不被商户和其他未经授权第三方获取；三是应加强个人信息的使用和保护，确保运营机构收集的客户信息不会被泄露。为落实数字人民币可控匿名要求，下一步将在顶层制度设计上作出如下安排：一是建立信息隔离机制，明确运营机构开展数字人民币运营业务的独立性，并通过设立数字人民币客户信息隔离机制和使用限制，规范数字人民币客户信息的使用；二是明确数字钱包查询、冻结、扣划的法律条件；三是建立相应的处罚机制，依法对违规处理数字人民币客户信息的运营机构进行处罚；四是完善数字人民币反洗钱、反恐怖融资等法规制度。另外，在风险防控方面，数字人民币监管将强化监管科技应用实践，积极利用大数据、人工智能、云计算等技术丰富金融监管手段，提升跨行业、跨市场交叉性金融风险的甄别、防范和化解能力。当前我国数字人民币试点测试工作正在稳步推进中。截至5月31日，15个省市的试点地区通过数字人民币累计交易笔数约2.64亿笔，金额约830亿元人民币，支持数字人民币支付的商店商户数量达456.7万个。依据十四五规划安排，未来数字人民币研发工作仍将稳妥推进，建议重点关注与数字货币隐私保护相关的安全加密、身份认证和NFC技术等行业的投资机会。

央行和文旅部联合印发金融支持文旅业通知，旅游业有望在多政策扶持下恢复性增长。7月25日，中国人民银行、文化和旅游部联合印发《关于金融支持文化和旅游行业恢复发展的通知》，提出深刻认识疫情对文化和旅游行业的影响，结合文化和旅游行业特点，切实改善对文化和旅游行业的金融服务，稳定从业人员队伍，促进文化和旅游行业尽快恢复发展。具体措施上，一是继续加大对文化和旅游行业的金融支持力度。发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动文化和旅游企业综合融资成本稳中有降。运用再贷款、再贴现、普惠小微贷款支持工具等货币政策工具，引导银行业金融机构改善和加强对文化和旅游企业的信贷服务。二是为受疫情影响较大的企业提供差异化金融服务，鼓励有条件的文化和旅游金融服务中心发起成立行业纾困基金。三是要完善对文化和旅游企业的信贷供给体系。四是要拓宽文化和旅游企业的融资渠道。五是要着力降低文化和旅游企业的融资成本。六是改善对文化和旅游行业从业人员的就业和征信服务。据国家统计局数据，2020年我国旅游人数为28.8亿人次，显著低于2019年的60.1亿人次，疫情对文旅行业形成较大冲击。防疫形势有所好转后，该值在2021年小幅攀升至32.5亿人次，仍低于疫情前水平。今年以来各地疫情零散爆发，文旅行业再度受挫。据文旅部7月15日发布数据，2022年上半年，全国出游总人次为14.55亿人次，同比下降22.2%；国内旅游收入1.17万亿元，同比下降28.2%，出游人数及相关消费降幅明显。今年以来，支持旅游等服务业复苏的相关文件陆续出台，2月18日，国家发改委、财政部等部门联合印发《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》，其中针对旅游业提

出暂退旅游服务质量保证金、缓缴失业保险、工伤保险费、鼓励合理增加旅游业有效信贷供给等多种帮扶措施；3月30日，文化和旅游部发布关于《抓好促进旅游业恢复发展纾困扶持政策贯彻落实工作》的通知，包括落实好普惠性减税降费政策、普惠金融政策、阶段性缓缴失业保险费和工伤保险费政策“免申即享”等；北京等多个省市也陆续发放文旅消费券。从中长期规划的角度，7月18日，国家发改委和文旅部联合印发《国民休闲旅游发展纲要（2022-2030年）》，提出促进旅游业发展的十项重点任务。在金融政策支持下，旅游业企业融资成本有望继续下降，缓解短期的资金压力，若疫情形势逐步转好，旅游业有望在多项政策扶持下恢复性增长。

发改委下达中央预算内投资计划，有力推动污染治理和节能减碳工作。7月25日，国家发展改革委下达污染治理和节能减碳专项（节能减碳方向）2022年第二批中央预算内投资24亿元，支持各地重点领域和行业节能减碳改造、低碳零碳负碳、节能低碳技术创新示范、资源再生减碳等项目建设。本批投资计划坚持“一钱多用”，在充分兼顾地区间平衡基础上，积极服务和支撑重大区域发展战略建设，重点向京津冀、长江经济带、粤港澳大湾区、长三角、黄河流域等重点区域倾斜。下一步，国家发展改革委将加强投资计划执行情况调度和监督管理，指导和督促有关地区加快推进项目建设，尽早形成实物工作量，有效发挥中央预算内投资效益，为扩大有效投资、推动绿色低碳发展提供有力支撑。去年以来，我国相继推出碳排放权交易市场、碳减排支持工具等多项政策工具，绿色低碳发展取得新的突破。2021年，全国万元国内生产总值能耗比同比下降2.7%；煤炭消费量占能源消费总量的56.0%，同比下降0.9个百分点；天然气、水电、核电、风电、太阳能发电等清洁能源消费量占能源消费总量的25.5%，同比上升1.2个百分点；全国万元国内生产总值二氧化碳排放同比下降3.8%。此次中央预算内投资计划的提出进一步贯彻落实了党中央、国务院关于碳达峰碳中和的重大战略部署，将有效推动地方加强节能减碳建设。此前，国家发展改革委还下达了污染治理和节能减碳专项（污染治理方向）2022年中央预算内投资70亿元，支持各地污水处理、污水资源化利用、城镇生活垃圾分类和处理、危险废物处置、园区环境基础设施、海水淡化等项目建设。在中央投资的带动以及相关政策的支持下，预计环保、新能源等行业下半年将具有较大的增长空间。

6月工业企业利润同比由负转正，生产消费活动仍处于有序修复中。7月27日，国家统计局网站发布信息显示，1-6月份，全国规模以上工业企业实现利润总额42702.2亿元，同比增长1.0%，与1-5月持平；单月数据来看，6月份全国规模以上工业企业利润同比增长0.8%，由连续两月的下降转为正增长，利润增速较上月回升7.3个百分点。随着6月本土疫情的妥善控制以及一揽子稳经济政策的落地，我国物流供应链和工业生产均处于有序修复中，工业企业利润恢复加快。从工业企业类型来看，1-6月国有企业利润同比增长10.2%，增幅回升0.4个百分点；私营企业利润同比下降3.3%，降幅继续扩大1.1个百分点。从三大行业利润占比来看，1-6月采矿业利润继续高速增长，利润同比增长1.2倍；制造业利润同比下降10.4%，降幅收窄0.4个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比下降18.1%，降幅收窄6.6个百分点。从行业结构来看，6月我国制造业利润占规模以上工业的比重为76.2%，较上月提高2.6个百分点，工业企业利润行业结构进一步改善。其中，装备制造业受益于产业链供应链恢复，6月利润由上月同比下降9.0%转为增长4.1%，特别是汽车制造业因上海、吉林等汽车主产地加快复工复产，利润由下降转为大幅增长47.7%，是拉动工业企业利润回升作用最大的行业；在各地复工复产以及促消费政策刺激下，消费品制造业6月利润虽同比下降11.7%，但降幅较上月收窄6.7个百分点。从营业收入和成本角度看，1-6月规模以上工业企业营业收入同比增长9.1%，营业成本同比增长10.2%；营业收入利润率为6.53%，同比下降0.52个百分点，但相较1-5月0.06个百分点。从工业企业库存

角度看,6月末产成品存货周转天数为 18.4 天,较 5 月末减少 0.6 天;产成品存货增速 18.9%,继续回落 0.8 个百分点。随着疫情地区防疫措施的逐步解除以及物流、交通的持续改善,产成品库存积压的情况正在显著改善。从工业企业资产负债率角度来看,6 月末规模以上工业企业资产、负债分别同比增长 10.2%和 10.5%,资产负债率为 56.9%,同比提高 0.1 个百分点,总体仍维持稳定。从工业企业内部资金周转水平来看,6 月末工业企业应收账款同比增长 13.6%,较 5 月末提升 1.8 个百分点;但 1-6 月应收账款平均回收期为 53.7 天,较前 5 月缩短 0.7 天。整体而言,6 月份本土疫情的妥善控制以及一揽子稳经济政策的落地使得我国生产、消费活动都得到了显著修复。预计在物流供应链和工业生产恢复下,7 月工业企业利润仍将继续改善,但也要谨防国内疫情反复以及海外经济衰退产生的不利影响。

持续推进能源发展改革,统筹兼顾能源安全与转型发展。7 月 27 日,国家能源局局长章建华在新闻发布会上介绍加快建设能源强国、全力保障能源安全的情况。一是能源消费清洁低碳转型步伐加快,我国煤炭消费比重从 2014 年的 65.8%下降到 2021 年的 56%,清洁能源消费比重同期从 16.9%上升到 25.5%,占能源消费增量的 60%以上,二是能源供给能力和质量显著提升,三是能源技术创新能力进一步增强,四是能源体制机制改革稳步推进,五是能源国际合作布局更加优化。在答记者问环节,三大方面值得关注:能源发展改革方面,为实现“双碳”目标,我国能源发展的总体思路是在保证能源安全的前提下,持续推进能源绿色低碳转型,其中风电、光伏是能源绿色低碳转型、低碳转型的主力能源,但能源发展改革还需要统筹好发展与安全、深入推进能源体制改革、加强能源法治建设;下半年能源形势方面,下半年随着稳增长各项措施的落地见效,预计我国能源消费增长速度和上半年比会有所加快,进入冬季取暖期以后,电力、煤炭、天然气的需求还会进一步增加;能源安全方面,在国际石油和天然气资源短缺、价格上涨背景下,将继续立足国内、多元保障、强化储备,完善产供储销体系,增强持续稳定供应和风险管控能力;部分地区高温限电问题方面,采取适当的错峰措施是必要的,但是会坚决守住不拉闸的底线,坚决确保民生用电。另外,章建华还指出 2025 年电动汽车充电设施的建设将满足超过 2000 万辆电动汽车的充电需求。目前我国能源正面临新旧结构型转换的重要节点,乌克兰危机也使得全球能源转型步伐有所加快,长期来看新能源产业具有巨大市场空间,但短期来看,我国下半年能源消费需求将加快增长,国际能源价格波动加大也对我国能源安全形成一定影响,因此需要统筹好能源安全与转型发展,继续做好能源保供稳价工作。

1.2 海外:欧洲能源紧缺问题升级,美联储如期大幅加息

欧元区:“北溪-1”输气量再减半,欧洲能源紧缺问题继续升级。7 月 25 日,俄罗斯天然气公司 Gazprom 在 Portovaya 运作的西门子涡轮机又一台停止运作,北溪一号输气管道经由 Portovaya 的天然气供应量自 7 月 27 日开始由 6700 万立方米/日降至 3300 万立方米/日,仅占其产能的 20%。俄罗斯天然气供应在上周有所恢复,7 月 21 日,俄罗斯称在为期 10 天的管道例行维护工作后,“北溪-1”天然气管道已恢复供气,天然气运输量约 6700 万立方米/日,为最大输气量的 40%。6 月中旬,俄气与德国西门子公司因一台涡轮机的送修问题产生分歧,西门子方面表示,涡轮机送往加拿大维修,但受加拿大对俄制裁影响未交还,不久后,加拿大方面作出将此前送修的北溪一号天然气管道部件归还德国的决定,但在 7 月 25 日,俄气表示已收到西门子和加拿大方面关于涡轮机的文件,而西门子和加拿大方面并未解决此前已经发现的风险,还增加了新的问题。因此,俄气就一些问题再次向西门子公司寻求澄清和提供相关文件。据俄罗斯《生意人报》披露,涡轮机原定于 7 月 23 日从德国经由芬兰发往俄罗斯,但因俄气缺乏必要文件没有成行。目前涡轮机仍在德国,如果俄气能够提供所有通关文件,涡轮机有望本周运往俄罗斯。欧盟对俄罗斯天然气有着较高的依赖度,欧

盟统计局数据显示, 2021 年欧洲天然气消费量约为 4800 亿立方米, 约 90%为进口。国际能源署数据显示, 欧盟从俄罗斯进口 1550 亿立方米天然气, 占欧盟天然气总进口量的 45% 左右, 占欧盟天然气消费总量的近 40%, 俄罗斯天然气供应削减后再次引发市场对欧洲能源危机的担忧。当日, TTF 基准荷兰天然气期货欧市尾盘涨 8.58%, 报 176.450 欧元/兆瓦时, ICE 英国天然气期货收涨 2.45%, 报 320.47 便士/千卡。欧洲能源价格的持续攀升也给欧元区制造业活动带来打击, 欧元区 7 月 PMI 初值为 49.6%, 较前值下滑 2.5 个百分点, 再度回落至荣枯线下。7 月 26 日 欧盟国家达成了一项政治性协议, 到冬季把天然气使用量削减 15%, 希望以压制需求的方式来缓解能源紧缺的压力。另外, 亚洲液化天然气买家比如韩国、日本的公用事业公司也正在加快冬季所需的液化天然气采买, 北亚液化天然气现货价格周二反弹至 40 美元/每百万英热单位。目前, 欧洲与俄罗斯的关系仍处于僵持状态, 能源问题愈发严峻, 能源的紧缺可能引发欧洲供应链问题, 或进一步加大欧元区经济衰退的风险。

美国: 5 月份房价涨幅趋缓, 利率飙升打击房地产市场信心。当地时间 7 月 26 日, 标普 CoreLogic 凯斯-席勒指数最新数据显示, 5 月份, 美国全国房价指数同比上升 19.7%, 低于 4 月份 20.6% 的涨幅; 20 城房价指数同比上升 20.5%, 低于 4 月份 21.2% 的涨幅, 其中只有 4 个城市同比升幅超过 4 月份。2021 年以来美国房价整体处于高速上行趋势, 但近期美联储的激进紧缩政策显著提高了潜在买家的融资成本, 使得社会负担水平无法与高企的市场房价相匹配。由于美国 6 月通胀数据再超预期, 市场普遍认为美联储 7 月加息幅度仍会在 75 个基点以上。受前期房价持续上涨以及美联储加息后抵押贷款利率上升影响, 6 月美国房地产市场交易表现低迷。根据美国全国房地产经纪人协会 (NAR) 的数据, 6 月份美国成屋销售总数年化 512 万户, 同比大跌 14.2%, 销售量创下近两年来新低; 环比下跌 5.4%, 为连续第五个月下降, 创 2013 年以来最长连降月数。另据美国政府数据显示, 6 月份美国新屋销售环比下跌 8.1%; 新屋销售年化总数 59 万套, 大幅低于 66 万套的预期值, 相较前值下降 5.2 万套。新冠疫情叠加俄乌冲突影响下, 美国当前正面临着通货膨胀加剧与经济增长放缓的双重压力, 反映在市场中表现为居民消费需求的快速萎缩。美国谘商会公布 7 月消费者信心指数录得 95.7, 较前值下降 2.7, 创下 2021 年 2 月以来新低。美国 7 月 NAHB 房地产市场指数下滑至 55, 创 2020 年 5 月以来最低, 当前销售、未来销售和潜在买家流量三个分项指标均大幅下滑。由于房地产商信心下挫, 美国 6 月私人住宅营建许可环比下降 0.6%, 为连续第三个月下滑。在全球通胀压力蔓延、紧缩政策占据主导的情况下, 我们认为美国房地产市场或将维持下行, 后续需要关注房地产行业的低迷表现是否对其余行业产生连锁冲击。

全球: IMF 下调全球经济增速预期, 滞胀风险正在攀升。7 月 26 日, IMF 发布 7 月《世界经济展望》, 世界经济受俄乌战争和疫情影响前景暗淡, IMF 预计今年全球 GDP 增长将放缓至 3.2%, 低于 4 月预测的 3.6% 和 1 月份的 4.4%; 预计 2023 年全球 GDP 增速为 2.9%, 比 4 月预测值低 0.7 个百分点, 比 1 月预测值低 0.9 个百分点, 是今年连续第三次下调全球今明两年经济增长前景, 其中美国、中国、欧洲全球三大经济体增长乏力, 对全球经济前景产生重大影响。具体来看, 美国居民购买力下降叠加货币政策收紧, IMF 预测美国 2022 年和 2023 年 GDP 增长分别为 2.3% 和 1.0%, 分别比 4 月预测低 1.4 和 1.3 个百分点。由于受到疫情和房地产问题的影响, 中国的 2022 年和 2023 年经济增速分别下调了 1.1 和 0.5 个百分点至 3.3% 和 4.6%。欧洲货币政策收紧且深受俄乌战争影响, IMF 将其 2022 年和 2023 年经济增速预期分别下调 0.2 和 1.1 个百分点至 2.6% 和 1.2%, 分别比 4 月预期低 0.2 和 1.1 个百分点。通胀方面, IMF 上调全球通胀预期, 并认为通胀将在长时间内维持高位。IMF 预计全球通胀今年将增长 8.3%, 高于 4 月预期 0.9 个百分点; 预计今年发达经济体通胀将达到 6.6%, 新兴市场和发展中经济体达到 9.5%, 与 4 月相比分别上调 0.9 和 0.8 个百分点。另外, IMF 认为对全球经济产生不利影响的风险中有七大值得特别关注, 包括乌克兰战争继

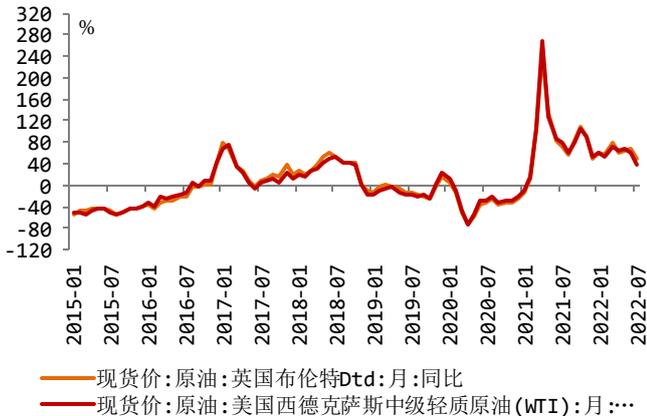
续推升能源价格、通胀水平高居不下、货币政策收紧的经济代价超预期、新兴市场和发展中经济体的债务压力、中国经济放缓的持续、食物和能源价格攀升导致动荡以及逆全球化。从政策应对上，IMF 认为需要通过紧缩的货币政策来抑制通胀，同时也需要对债务解决框架进行改革；需要采取增加税收或减少政府支出的财政政策，但有针对性的财政支持可以缓解对最弱势群体影响；解决对能源和食品价格的具体影响的政策应侧重于受影响最大的群体，以免扭曲价格；疫苗接种率必须提高以防范未来的变异；紧急采取多边行动来限制排放并增加投资以加速绿色转型。根据美林时钟，目前全球通胀水平高企，地缘政治、供应链问题以及货币政策紧缩等可能使得经济增速逐步进入下行通道，滞胀风险持续攀升，货币资产的投资价值或有所凸显。

美国：美联储再加息 75 个基点，鲍威尔表示某个时点或将放缓加息。当地时间 7 月 27 日，美国联邦公开市场委员会（FOMC）公布最新利率决议，将基准利率上调 75 个基点至 2.25% 至 2.50% 区间，符合市场预期，这使得 6-7 月累计加息达到 150 个基点，幅度为 1980 年代初保罗·沃尔克执掌美联储以来最大，本次会议委员们以 12-0 的投票比例一致通过此次的利率决定。声明表示，美国通胀仍处于高位，反映出与疫情有关的供需失衡、食品和能源价格上涨以及更广泛的物价压力，委员会高度关注通胀风险，坚定致力于让通胀回归其 2% 的目标。美联储同时警告称，虽然美国就业增长强劲，但近期的支出和生产指标已走软。不同于 6 月声明的是，本次声明在提示俄乌冲突影响后，直接再次重申了 5 月追加的那句 FOMC “高度关注通胀风险”，删除了 6 月声明重申的中国疫情“可能激化供应链干扰”。缩表方面，声明表示将按计划于 9 月份加速缩表，抵押贷款支持证券（MBS）的每月缩减上限将升至 350 亿美元，而国债的每月缩减上限将升至 600 亿美元。会后鲍威尔在新闻发布会上表示，货币政策方面，另一次超常规的大幅加息将取决于数据，未来在某个时间点放慢加息节奏可能会是适宜的，美联储将关注 9 月会议前的所有数据，以观察政策需要在哪里发力；缩表方面，缩表计划大体处于正轨，但进展较缓需要加快，模型显示达到均衡状态将需要 2-2.5 年时间。鲍威尔谈及放慢加息节奏的可能性被视为释放鸽派信号，美股尾盘涨幅迅速扩大，短端美债收益率暴跌，两年/30 年期曲线摆脱倒挂，长债收益率转涨。从 7 月美联储利率决议可看出，目前美联储仍致力于控制通胀，在政策作用及未来美国需求或有效缓的作用下，通胀预计近期将高位回落，届时美联储加息节奏或有所放缓，仍需关注未来美国经济增速放缓及需求下行的情况。

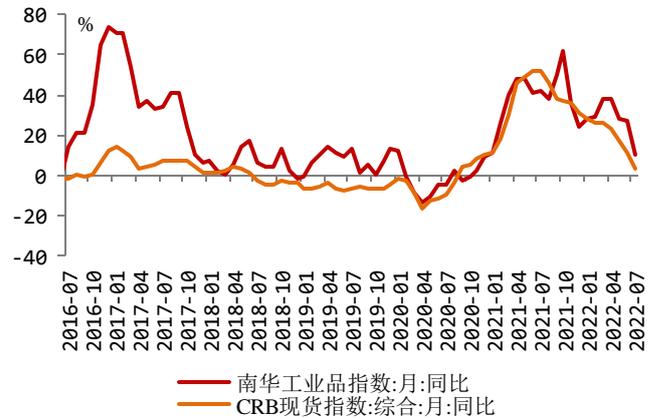
2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格、铁矿石、阴极铜价格月环比均下降

截至 7 月 28 日，本周英国布伦特原油现货均价下降 2.20% 至 110.26 美元/桶，WTI 原油现货均价为 96.34 美元/桶，下降 3.22%；截至 7 月 28 日，7 月英国布伦特原油现货均价同比上涨 49.95%，WTI 原油现货均价同比上涨 37.54%，涨幅较上月分别回落 19.28 和 22.65 个百分点；7 月英国布伦特原油现货价格及 WTI 原油现货价格月环比分别下降 8.95% 和 12.63%。铁矿石价格和阴极铜价格周环比均上升，截至 7 月 28 日，铁矿石期货结算价周环比上升 11.15% 至 736.13 元/吨，阴极铜期货结算价为 58177.50 元/吨，周环比上升 3.48%；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 15.48% 和 16.37%，同比分别下降 39.43% 和 16.68%，铁矿石期货结算价同比降幅较上周减小，阴极铜期货结算价同比降幅较上周扩大。截至 7 月 28 日，本周南华工业品价格指数均值为 3509.73 点，环比上升 3.65%，截至 7 月 27 日，本周 CRB 现货综合指数均值 5780.04 比上升 0.26%。

图 1：布伦特与 WTI 原油现货价格同比增速下滑


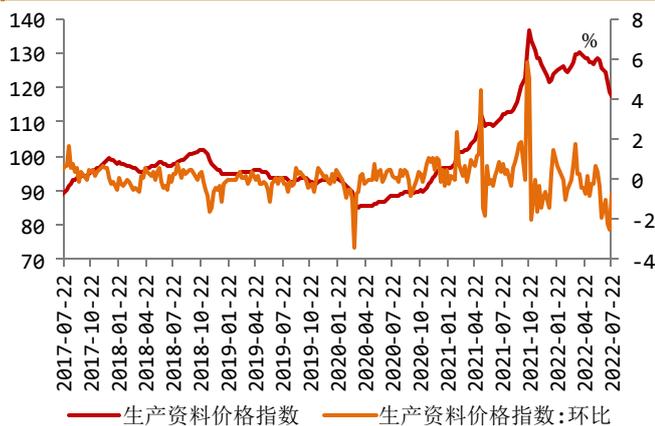
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数、CRB 现货指数同比增速下降


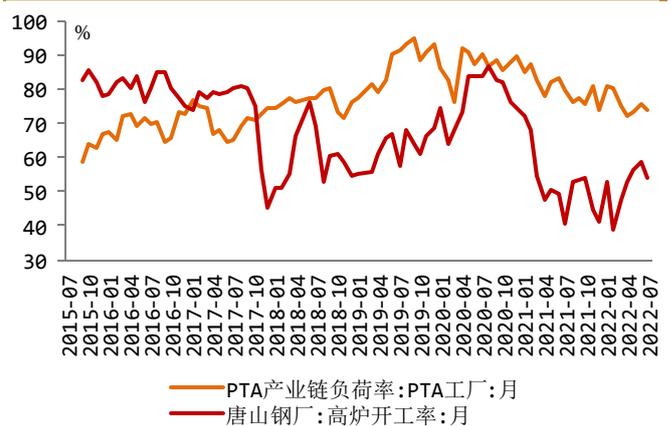
数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游：螺纹钢、动力煤及水泥价格月环比下降

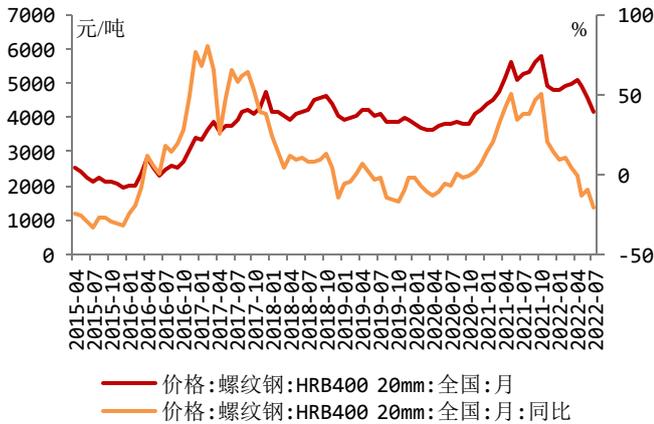
截至 7 月 22 日，生产资料价格指数较上周下降 0.70% 至 117.70；截至 7 月 27 日，7 月 PTA 产业链负荷率均值为 74.01%，较 6 月均值下降 1.76 个百分点；截至 7 月 22 日，当周唐山钢厂高炉开工率为 51.59%，较上周下降 1.58 个百分点，截至 7 月 22 日，7 月唐山钢厂高炉开工率为 53.97%，环比下降 4.76 个百分点；截至 7 月 28 日，螺纹钢价格较上周上升 1.59% 至 4096.50 元/吨，7 月螺纹钢均价为 4137.45 元/吨，月环比下降 9.87%，月同比下降 21.09%；截至 7 月 28 日，本周水泥价格指数均值为 142.63 点，周环比下降 0.16%，从均值来看，7 月水泥价格指数月环比下降 4.65%，同比上升 1.39%；本周动力煤月均期货结算均价为 845.35 元/吨，周环比上升 4.57%，7 月动力煤期货价格月环比下降 3.54%，同比下降 14.06%。

图 3：生产资料价格指数回落


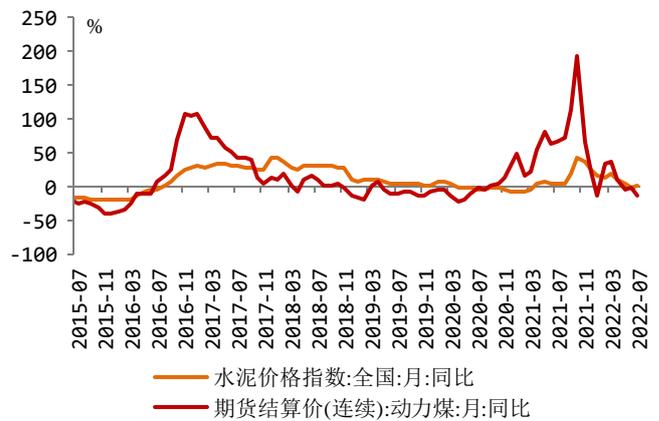
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：7 月 PTA 产业链负荷率、高炉开工率均下降


数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格月同比回落


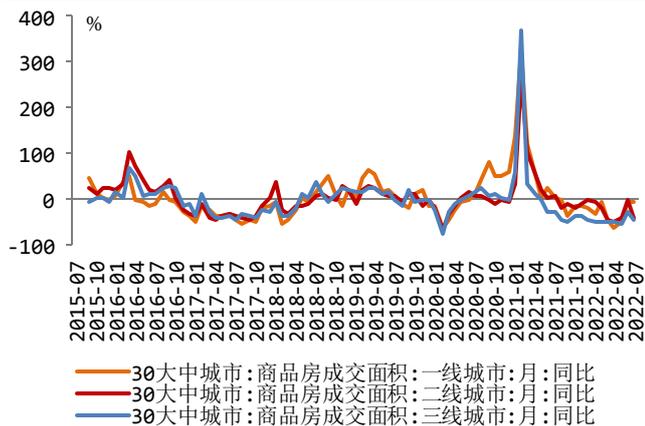
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：水泥价格月同比回升、动力煤期货结算价月同比回落


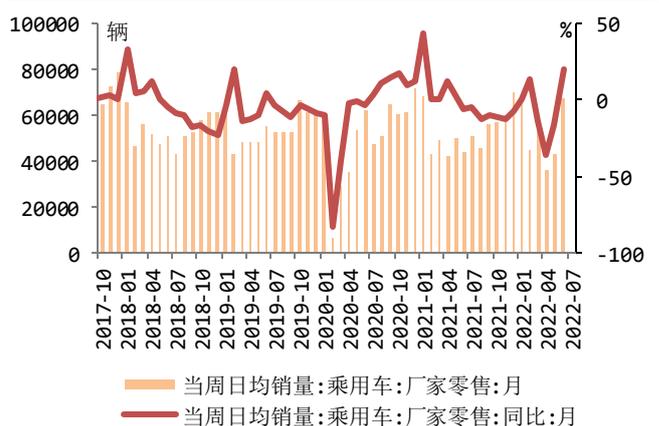
数据来源: wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售月环比下降，汽车零售表现继续改善

截至 7 月 27 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 7.76%，按均值计，7 月环比下降 32.75%，同比下降 34.16%，一、二、三线城市 7 月同比增速分别为 -4.07%、-38.88% 和 -44.86%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -8.46%，一、二、三线城市环比增速分别为 25.53%、-51.98% 和 42.33%，其中，一线城市土地溢价率最高，为 6.10%，其次为三线城市，溢价率为 0.98%，二线城市最低为 0.52%。截至 7 月 24 日，根据乘联会数据，7 月第三周总体狭义乘用车市场零售达到日均 6.1 万辆，同比增长 25%，表现逐步回暖，相对今年 6 月第三周均值下降 12.8%。近期各级政府一揽子提振经济、促进消费政策落地以及各地疫情的妥善控制，对车市复苏有较大的促进作用，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、猪肉价格月环比均上升

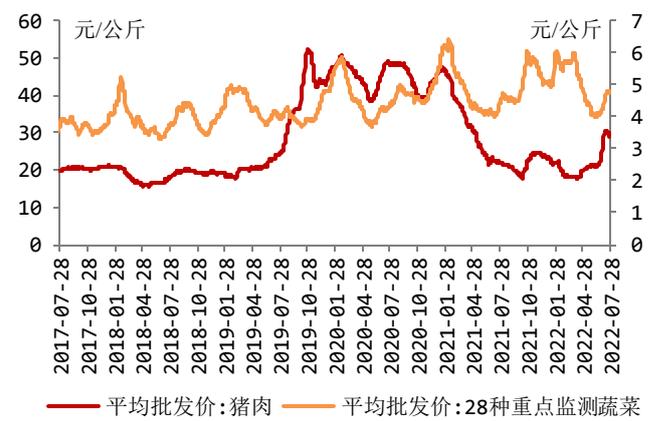
截至7月28日，本周农产品价格指数均值123.19，周环比下降0.16%。周度来看，蔬菜价格和猪肉价格均下降，截至7月28日，本周28种重点监测蔬菜批发均价为4.77元/公斤，较上周减少0.15%，猪肉平均批发价较上周下降1.99%至29.44元/公斤；截至7月28日，7月，28种重点监测蔬菜批发均价和猪肉平均批发价同比分别由上月下降2.03%和7.27%转为上升9.93%和30.83%。7月，28种重点监测蔬菜批发均价和猪肉平均批发价环比分别上升12.76%和上涨34.86%。

图9：农产品价格指数7月回升



数据来源：wind、西南证券整理

图10：蔬菜、猪肉价格7月回升



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (8.1)	周二 (8.2)	周三 (8.3)	周四 (8.4)	周五 (8.5)
中国	7月财新制造业 PMI	——	7月财新服务业 PMI	——	——
海外	美国7月ISM制造业 PMI	澳洲联储公布利率决议	美国7月ISM非制造业 PMI	美国截至7月30日当周初请和续请失业金人数	美国7月失业率、非农就业人口变动
	欧元区7月制造业 Markit PMI 终值	芝加哥联储主席埃文斯主持媒体早餐会	欧元区7月服务业 Markit PMI 终值	美国6月贸易帐	英国央行公布利率决议

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
	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