

# 国内经济回升需巩固，欧美衰退风险再升温

## 摘要

### 一周大事记

**国内：扩内需政策继续巩固经济复苏，节能减碳行动步伐加快。**截至7月31日，2022年我国新增地方专项债发行规模约为3.47万亿元，本年用于项目建设的新增专项债券额度基本发行完毕，在扩内需的带动下，年内地方专项债或存在超额增发空间，预计后续专项债限额可能提前下达并年内发行，规模或在1万亿元左右；8月1日，人民银行召开2022年下半年工作会议，会议坚持稳中求进的工作总基调，下半年国内经济复苏仍待继续巩固，预计下半年货币政策维持稳中偏松基调，继续围绕降低融资成本、支持扩内需、化解风险等方面，主要发力点仍是结构性货币政策工具，向消费、基建、科技等领域倾斜；同日，三部委印发《工业领域碳达峰实施方案》，明确我国工业领域碳达峰的总体目标、六大任务与两个行动，传统工业绿色化、数字化转型、绿色低碳消费、循环经济等领域值得关注；7月财新制造业PMI为50.4%，在扩张区间内下降，而服务业为55.5%，景气度继续上行，制造业景气度有望在季节性因素消退、政策实施效能提升下回升，虽然服务业景气度向好，但仍需警惕疫情蔓延对经济的冲击；2日，财政部发布《财政部关于进一步加强国有金融企业财务管理的通知》，要求进一步加强国有金融企业财务管理，有效防范金融风险、维护国有金融资本权益。近期出现不少金融领域的风险事件和违法违规案件，后续金融风险防范仍将是政府工作重心之一。

**海外：欧美衰退风险再升级，OPEC+超预期小幅增产。**当地时间8月1日，ISM公布美国7月份ISM制造业指数为52.8%，创2020年6月以来的新低，其中需求不足问题明显，为抑制高通胀，货币政策不断紧缩，叠加高物价与低就业，消费需求的疲软可能继续遏止美国经济生产活动的复苏；1日，IHS Markit公布7月欧元区制造业PMI终值为49.8%，较6月下滑2.3个百分点，创2020年6月以来新低。随着欧元区货币紧缩步伐加快、地缘政治局势紧张持续，欧洲制造业衰退风险加大，或给全球供应链也造成一定负面影响；1日，OPEC+同意9月增产10万桶/日，为OPEC+史上最小增产幅度，闲置产能有限及对与俄罗斯关系的顾虑限制OPEC+大幅增产，预计短期内由于供给端OPEC+增产缓慢、欧盟继续减少俄油进口，需求端夏季出行旺季持续，原油价格维持高位震荡态势，但中期受全球流动性加快收紧、全球经济下行压力加大、能源结构转型加快的影响，油价或逐步回落；3日，日本公布数据显示7月综合PMI终值较前值减少2.8个百分点至50.2%，后续经济恢复面临多重压力。

● **高频数据：**上游：布伦特原油周环比下降5.29%，铁矿石、阴极铜价格周环比上升5.82%、2.70%；中游：螺纹钢价格周环比上升4.34%，动力煤价格周环比下降5.95%；下游：房地产销售周环比下降16.60%，汽车零售表现持续走强；物价：蔬菜价格周环比回落3.27%，猪肉价格周环比小幅下降。

● **下周重点关注：**日本6月贸易余额(周一)；7月中国社会融资规模、M2、M1，中国CPI、PPI年率、美国7月CPI、核心CPI年率、8月5日当周EIA原油库存变动(周三)；IEA、OPEC 8月原油市场报告7月CPI、核心PPI年率(周四)；美国8月密歇根大学消费者信心指数(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：liuyanhong@swsc.com

联系人：王润梦

电话：010-57631299

邮箱：wangm@swsc.com.cn

## 相关研究

1. PMI转“冷”，复苏后劲如何看？——7月PMI数据点评(2022-08-01)
2. 国内多发“绿色”政策，海外鲍威尔报之以“鸽”(2022-07-29)
3. 稳中有进，所宜坚守——7.28中央政治局会议解读(2022-07-29)
4. 加快构建“双循环”，海外焦点在欧洲(2022-07-22)
5. 结构性调整下，细说房地产对经济的影响(2022-07-18)
6. 半程交卷，基建、消费有亮点——二季度经济数据点评(2022-07-16)
7. 国内基建布局深化，海外加息浪潮蔓延(2022-07-15)
8. 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)
9. 政策效果显现，结构逐渐向好——6月社融数据点评(2022-07-12)
10. 需求回暖迹象现，后势如何看？——6月通胀数据点评(2022-07-10)

## 目 录

<b>1 一周大事记</b> .....	<b>1</b>
1.1 国内：政策继续巩固经济复苏，节能减碳行动步伐加快.....	1
1.2 海外：欧美衰退风险再升级，OPEC+超预期小幅增产.....	3
<b>2 国内高频数据</b> .....	<b>5</b>
2.1 上游：原油价格周环比下降，铁矿石、阴极铜价格周环比上升.....	5
2.2 中游：螺纹钢价格周环比回升，动力煤价格周环比下降.....	6
2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售持续走强.....	6
2.4 物价：蔬菜价格周环比回落，猪肉价格周环比小幅下降.....	7
<b>3 下周重点关注</b> .....	<b>8</b>

## 1 一周大事记

### 1.1 国内：政策继续巩固经济复苏，节能减碳行动步伐加快

1-7月地方专项债发行已接近全年限额，后续或存超额增发空间。截至7月31日，2022新增地方政府债发行规模约为4.15万亿元，其中新增地方专项债发行规模约为3.47万亿元（含135亿元中小银行专项债），本年用于项目建设的新增专项债券额度基本发行完毕。单月来看，7月新增地方专项债约612.97亿元，受额度占满影响发行速度大幅趋缓。根据7月27日财政部公布的数据，6月新增地方专项债券主要用于市政和产业园区基础设施（35.0%）、社会事业（19.3%）、保障性安居工程（16.4%）和交通基础设施（15.3%），其余部分投向农林水利、生态环保、城乡冷链物流基础设施和能源等。7月28日中共中央政治局召开会议，指出“用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额”。7月29日召开的国务院常务会议再次提及“加快中央预算内投资项目实施，督促地方加快专项债使用”。在此背景下，为了充分发挥专项债撬动基建投资、稳定经济大盘的作用，年内地方专项债或存在超额增发空间。据财政部预算司统计，2022年全国地方专项债务限额218185亿元，而截至2022年6月末，全国地方政府专项债务余额202645亿元，两者存在近1.55万亿元的差距，表明后续“用足用好专项债务限额”还存在着运作空间。同时，在专项债使用范围上，财政部今年4月提出合理扩大专项债使用范围，5月国常会再次将支持范围拓展至新型基础设施等，后续专项债使用范围或继续扩展。受国内疫情反复和全球经济下行影响，下半年我国实现经济复苏压力仍然较大，亟需地方财政对基建投资给予支持，预计后续可能提前下达专项债限额并年内发行，规模或在1万亿元左右。

央行召开下半年工作会议，货币政策仍需加力巩固经济复苏。8月1日，人民银行召开2022年下半年工作会议。会议总结了上半年各项工作，一是稳健的货币政策实施力度进一步加大，二是稳经济大盘重点领域得到有效金融支持，三是宏观审慎政策框架持续健全，四是一些突出金融风险得到稳妥处置，五是金融体制机制改革持续深化，六是金融国际合作向纵深推进，七是金融服务和金融管理质效提升。会议提出人民银行系统要坚持稳中求进工作总基调，保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，保持金融市场总体稳定，巩固经济回升向好趋势，抓好政策措施落实，着力稳就业、稳物价，发挥有效投资的关键作用，保持经济运行在合理区间。下半年，一是保持货币信贷平稳适度增长，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导实际贷款利率稳中有降。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施领域建设。加大金融支持民营小微企业等重点领域力度；二是稳妥化解重点领域风险，防范化解中小银行风险。因城施策实施好差别化住房信贷政策，保持房地产信贷、债券等融资渠道稳定，加快探索房地产新发展模式。督促平台企业全面完成整改，实施规范、透明、可预期的常态化监管，发挥好平台经济创造就业和促进消费的作用；三是完善宏观审慎管理体系，把好金融控股公司市场准入关，对金融控股公司开展全方位监管等；四是深化金融市场改革；五是稳步提升人民币国际化水平，支持离岸人民币市场健康有序发展；六是深入参与全球金融治理；七是持续提升金融服务和管理水平，有序扩大数字人民币试点。当前国内外经济形势较为复杂严峻，货币政策面临下半年通胀或有上行以及海外流动性紧缩加快的两大风险，但国内经济复苏仍待继续巩固，预计下半年货币政策维持稳中偏松基调，继续围绕降低融资成本、支持扩内需、化解风险等方面，主要发力点仍为结构性货币政策工具，主要向消费、基建、科技等领域倾斜。

碳达峰实施方案部署六大任务与两个行动，传统工业将加快绿色转型。1日，工业

和信息化部、国家发展改革委、生态环境部联合印发《工业领域碳达峰实施方案》。此次《方案》明确了我国工业领域碳达峰的总体目标：到 2025 年，规模以上工业单位增加值能耗较 2020 年下降 13.5%，单位工业增加值二氧化碳排放下降幅度大于全社会下降幅度，重点行业二氧化碳排放强度明显下降；确保工业领域二氧化碳排在 2030 年前达峰。六大重点任务包括：深度调整产业结构，构建有利于碳减排的产业布局，坚决遏制高耗能高排放低水平项目盲目发展，优化重点行业产能规模；深入推进节能降碳，调整优化用能结构，推动工业用能电气化，加快工业绿色微电网建设，提升重点用能设备能效；积极推行绿色制造，建设绿色低碳工厂，构建绿色低碳供应链，打造绿色低碳工业园区；大力发展循环经济，推动低碳原料替代，加强再生资源循环利用，推进机电产品再制造，强化工业固废综合利用；加快工业绿色低碳技术变革，推动绿色低碳技术重大突破，开展重点行业升级改造示范；主动推进工业领域数字化转型，建立数字化碳管理体系，推进“工业互联网+绿色低碳”。从两个重大行动来看，一是重点行业达峰行动，明确钢铁、建材、石化化工、有色金属等行业的碳达峰实施方案以及消费品、装备制造、电子等行业的低碳发展路线图；二是绿色低碳产品供给提升行动，构建绿色低碳产品开发推广机制，加大能源生产、交通运输和城乡建设领域的绿色低碳产品供给。此次《方案》出台为我国下一阶段节能减碳行动作出了重要的目标指引和部署规划，光伏、锂电池、新能源汽车等相关绿色产业或具有较大的增长空间。我国工业领域节能减碳加快推进，规模以上工业单位增加值能耗在“十二五”、“十三五”分别下降 28%、16%的基础上，2021 年又进一步下降 5.6%。后续随着《工业领域碳达峰实施方案》推进落地，我国传统工业将加快绿色转型，电力热力部门是碳排放最大领域，新能源包括光伏、风电等投资将继续维持高速增长，工业部门中钢铁、建材、石化化工、有色金属等传统工业部门也是减碳的重点。传统工业绿色化、数字化转型、绿色低碳消费、循环经济等领域值得关注。

**财新 PMI 制造业与服务业走势分化，政策发力有望助力制造业回升。**8 月 1 日，7 月财新制造业 PMI 发布，录得 50.4%，低于 6 月 1.3 个百分点，回落的趋势与国家统计局此前公布的制造业 PMI 一致，但数值上高于统计局公布的 49%，显示出 7 月制造业仍处于修复区间，但修复节奏放缓。具体来看，供需方面，企业 7 月制造业生产指数和新订单指数均在扩张区间回落，显示制造业供需恢复速度放缓。近期国内需求相对疲弱、疫情影响持续，叠加停电等因素，企业产需增长受到制约，仍维持供强需弱格局。其中，消费品和投资品新订单增加，但中间品类新订单减少。新出口订单指数延续扩张趋势，但幅度略小。价格方面，与统计局 PMI 一致的是，价格指数均呈现大幅回落态势，但财新的企业购进价格指数仍处于扩张区间。由于市场需求疲软，出厂价格指数连续第三个月低于荣枯线，但消费品出厂价格上升，说明消费品市场需求有所回暖。受供应商库存和人手短缺、近期散发疫情等影响，供应商交货时间延长，供应商交货时间指数跌至荣枯线以下。预期方面，制造业生产经营预期指数较上月同样略有下调。就业方面，财新制造业 PMI 显示的就业情况较统计局数据更加低迷。财新 PMI 就业指数创下自 2020 年 5 月以来的新低，就业指数持续收缩，市场需求低迷，企业削减成本意愿强烈，扩大用工意愿不足，而统计局公布的从业人员 PMI 仅下滑 0.1 个百分点至 48.6%。与官方 PMI 相反的是，财新原材料库存指数在扩张区间上升，原材料采购量略有增加，但是因需求疲软，产成品库存指数仍处于收缩区间。总体来看，与统计局公布的 7 月制造业 PMI 不同的是，财新制造业 PMI 显示出更乐观的情况，产需指数仍在荣枯线上，购进价格指数仍在扩张区间，企业也仍在补原材料库存，然而就业指数相对更加低迷；服务业方面，7 月财新服务业 PMI 录得 55.5%，较 6 月上升 1.0 个百分点，连续第二个月位于扩张区间，并且创 2021 年 5 月以来新高，走势与国家统计局并不一致。分项数据上，7 月服务业供给和需求继续回暖，由于服务业经营活动好转，经营预期指数 2021 年 12 月来最高。但就业指数连续第七个月落在荣枯线以下，投入价格指数在扩张区间上扬。7 月 28 日，

政治局会议强调宏观政策要在扩大需求上积极作为，7月29日，国常会部署进一步扩需求举措，后续将加快现有政策落地见效，保就业保民生也将是施策重点，制造业景气度有望在季节性因素消退、政策实施效能提升下回升，虽然服务业景气度向好，但仍需警惕疫情蔓延对经济的冲击。

**加强国有金融企业财务管理，防范化解金融风险。**8月2日，为进一步加强国有金融企业财务管理，有效防范金融风险、维护国有金融资本权益，财政部发布《财政部关于进一步加强国有金融企业财务管理的通知》。具体来看，一是规范金融企业收支管理，包括加强财务预算管理，合理控制费用开支、严格落实履职待遇、业务支出管理要求、优化内部收入分配结构、科学设计薪酬体系、合理控制岗位分配级差、建立健全薪酬分配递延支付和追责追薪机制；二是加强金融资产管理，包括做实资产风险分类、准确合理计提风险拨备、加强不良资产核销和处置管理、强化境外投资管理；三是压实金融企业主体责任，包括依法依规做好会计核算、编制财务会计报告、确保财务会计报告真实完整、依法接受会计师事务所独立审计；四是履行国有金融资本出资人职责，督促金融企业加强内部管理、加强国有股权董事实质化管理、压实会计师事务所独立审计责任等。由于近期出现不少金融领域的风险事件和违法违纪案件，暴露部分金融企业仍然存在财经纪律执行不到位、财务会计信息不真实、收支管理不规范等突出问题，有必要进一步加强国有金融企业财务管理，有效防范金融风险、维护国有金融资本权益。近期，中央表态上对金融风险防范仍高度重视：7月25日，银保监会召开全系统2022年年中工作座谈会，强调有力有序防范化解金融风险，28日，中共中央政治局会议也表示要保持金融市场总体稳定，妥善化解一些地方村镇银行风险，严厉打击金融犯罪。8月1日，人民银行召开2022年下半年工作会议，强调防范化解中小银行风险。目前我国金融系统中仍存在部分领域金融监管缺失、金融资源配置效率较低、宏观高杠杆率等问题，近两年也出现房企暴雷、地方政府债务违约风险上升、外部冲击风险加剧等情况，后续金融风险防范仍将是政府工作重心之一。

## 1.2 海外：欧美衰退风险再升级，OPEC+超预期小幅增产

**美国：7月制造业PMI再创新低，高通胀下消费需求持续疲软。**当地时间8月1日，ISM公布最新数据显示，美国7月份ISM制造业指数录得52.8%，虽高于预期的52.0%，但仍低于上月的53.0%，创下2020年6月份以来新低。分项来看，新订单指数录得48.0%，低于预期49.0%和前值49.2%，同时生产指数也从6月的54.9%下降至53.5%，两个指数均为2020年5月份后的新低，反映出高通胀下美国商品需求处于疲软；物价支付指数录得60.0%，较上月大幅下滑18.5个百分点，创下2020年8月份以来新低，反映出受原油和金属等价格回落影响，美国供应端原材料价格压力有所缓解；就业指数录得49.9%，虽高于预期48.2%以及前值47.3%，但仍位于荣枯线下；供应商交付指数录得55.2%，较前值减少2.1个百分点，反映出供应商的交货时间正在缩短，供应链体系有所修复；订单积压指数从6月的53.2降至7月的51.3，创2020年6月以来最低，由于新订单水平处于低位，积压订单增速有所放缓；库存指数从6月的56.0%升至7月的57.3%，为1984年7月以来的最高水平，表明供应链修复后制造业企业正在大量积累库存。消费者库存指数录得39.5%，较上月大幅上升4.3个百分点，反映出消费端的需求严重不足。尽管美国生产端供应链受限的情况有所好转，但高企的物价正在不断打击消费者的购买力与信心。同日数据显示，美国7月Markit制造业PMI终值52.2%，其中制成品库存自2020年10月以来首次增加。美国谘商会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。当地时间7月27日，美国联邦公开市场委员会（FOMC）在最新利率决议中继续将基准利率上调75个基点，并再次表明致力于控制通胀的决心。近期美国通胀情况受紧缩政策影响或有高位回落的可能，但

在高物价与低就业并存的情况下，消费需求的疲软可能继续遏止美国经济生产活动的复苏。

**欧洲：PMI 跌至荣枯线以下，欧元区供应链问题愈发严峻。**8月1日，IHS Markit 公布7月欧元区制造业 PMI 终值为 49.8%，较6月下滑 2.3 个百分点，较初值上调 0.2 但仍位于荣枯线以下，创 2020 年 6 月以来新低，欧元区制造业出现萎缩迹象。除采购库存外，PMI 的每个子成分都对该指标产生了负向影响。具体来看，产出指数较 6 月的 49.3% 跌到 46.3%，为近两年多的低点，新订单指数也由 6 月的 45.2% 降至 42.6%，为 2020 年 5 月新冠疫情以来最低水平。库存方面，调查对象表示主要由于客户取消订单、交货时间过长，企业被动累库存。尽管目前供给情况仍不容乐观，但随着交货时间创 2020 年 10 月以来最低水平，供应链压力出现了一些初步缓解迹象。投入成本和产出价格方面也显示出制造业的通胀压力有所缓解。就业方面，就业人数继续上涨，但增速为一年半以来的新低。分国别来看，荷兰和奥地利景气度相对较高，7 月制造业 PMI 分别为 54.5% 和 51.7%，而欧元区的三大主要经济体——法国、德国和意大利的 PMI 均荣枯线下，分别录得 49.5%、49.3% 和 48.5%。高通胀、乌克兰战争、未来能源供应以及对经济衰退的担忧都是负面前景的原因。今年以来，由于受到地缘政治局势持续紧张、能源紧缺问题不断凸显、通胀压力快速攀升等，欧元区的经济复苏面临重重困难。7 月，欧元区调和 CPI 上涨 8.9%，较 6 月继续冲高。在能源问题冲击下，欧元区加大从美国进口液化天然气，并加快国内能源转型的步伐，另外也希望以压制需求的方式来缓解通胀压力。7 月 21 日，欧洲央行加息 50 个基点，结束自 2014 年以来的负利率阶段；7 月 26 日，欧盟国家达成削减天然气使用量 15% 的政治协议。在多重负面因素共同影响下，欧元区经济衰退风险或进一步加大。7 月 26 日，IMF 发布 7 月《世界经济展望》，将欧洲 2022 年和 2023 年经济增速预期分别下调至 2.6% 和 1.2%。随着欧元区货币紧缩步伐加快、地缘政治局势紧张持续，欧洲制造业衰退风险加大，或给全球供应链也造成一定负面影响。

**能源：OPEC+ 史上最小幅增产，原油市场供应仍较紧张。**8月1日，OPEC+ 同意 9 月增产 10 万桶/日，为 OPEC+ 史上最小增产幅度，而 7、8 月的计划增产幅度为 64.8 万桶/日。在该决定公布后，油价应声上涨，WTI 原油日内涨 1.7% 至 96.04 美元/桶，布伦特原油涨 1.2% 至 101.76 美元/桶。OPEC+ 之所以在目前原油市场紧平衡情况下仍谨慎增产，一方面是因为该组织的闲置产能有限，目前只有沙特阿拉伯和阿联酋拥有可以迅速增加的闲置产能，但仍十分有限。此前，在拜登访问沙特阿拉伯期间，沙特表示有能力将原油产能提升至 1300 万桶/日。OPEC 7 月月报则显示沙特 6 月份的实际原油产量已经达到 1058.5 万桶/日。2021 年 5 月以来，由于持续的动荡以及投资不足，OPEC+ 的原油实际产量始终落后于计划水平。据路透社消息，2022 年 6 月 OPEC+ 的减产执行率高达 253%，较 5 月份也有上升；另一方面，沙特阿拉伯需要平衡好西方大国与俄罗斯之间的关系。OPEC 新任秘书长 Haitham al-Ghais 于 7 月 31 日表示：“俄罗斯在 OPEC+ 国家中占据一席，对 OPEC+ 协议的成功至关重要”。由于原油市场紧平衡状态持续，油价自 2020 年下半年以来持续上行，俄乌冲突也再度将油价推至 120 美元/桶以上的高位。油价的持续攀升使得能源价格上行，从而推升欧美等发达国家的通胀水平，为遏制高通胀，美联储、欧央行纷纷开启加息窗口。因此由于受到全球流动性紧缩、经济衰退担忧等的影响，油价在今年 6 月中旬左右开始逐步回落。从 7 月的原油市场月报来看，OPEC 维持此前的 2022 年原油供需预测不变，而由于 IEA 和 EIA 均下调 2022 年全球石油需求增速的预测。预计短期内由于供给端 OPEC+ 增产缓慢、欧盟继续减少俄油进口，需求端夏季出行旺季持续，原油价格维持高位震荡态势，但中期受全球流动性加快收紧、全球经济下行压力加大、能源结构转型加快的影响，油价或逐步回落。

**日本：7 月 PMI 数据不及预期，后续经济恢复面临多重压力**3 日，日本 Jibun 银行公布数据显示，日本 7 月综合 PMI 终值较前值减少 2.8 个百分点至 50.2%，低于初值的

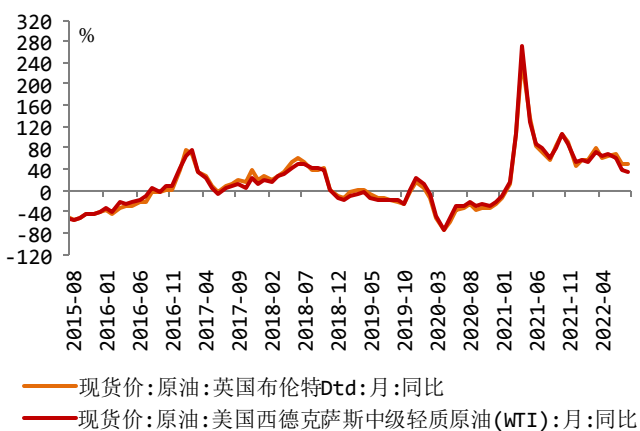
50.6%；其中服务业 PMI 终值录得 50.3%，较前值大幅下降 3.7 个百分点；制造业 PMI 终值录得 52.1%，较前值下降 0.6 个百分点，虽仍位于荣枯线上，但已达到去年 9 月份以来的新低。受新冠疫情、俄乌冲突导致全球供应链扰动和大宗商品价格飙升影响，近期日本制造业产出与新订单增长趋缓。同时，在全球通胀以及日元贬值的作用下，日本 6 月整体 CPI 同比上涨 2.4%，不包括生鲜食品的 CPI 上涨 2.2%，均高于日本央行 2% 的预定目标。生产停滞和物价上涨打击了消费意愿，使得日本 5、6 月份有所复苏的服务业活动再次面临收缩。当前，西方主要发达国家普遍采取紧缩货币政策来抑制通胀问题，但日本央行目前仍然坚持将基准利率维持在 -0.1%，因而后续日本可能将面临更大的通货膨胀和货币贬值压力。今年日元汇率从 3 月初的 1 美元兑 115 日元左右，一度跌至 1 美元兑 139 日元，刷新 1998 年以来最低值。在此背景下，目前日本经济整体呈现出了较大的脆弱性和不确定性，贸易方面，能源价格上涨与日元贬值推高了日本进口产品价格，而外部需求的低迷又对出口造成了一定打击，今年上半年贸易逆差达 7.92 万亿日元 (578 亿美元)，创下有可比统计以来的历史同期新高；宏观经济方面，日本内阁经济和财政政策机构将 2022-2023 财年的 GDP 增长预期从 1 月份的 3.2% 下调至 2%，原因包括海外需求的放缓、俄乌冲突的不利影响和疲软的全球经济等；此外，从 2023 年 4 月开始的下一财年 GDP 增长预期仅为 1.1%。由于未来新冠疫情与俄乌冲突走向仍不确定，日本经济恢复或将面临多重压力，需要密切关注日本央行后续的货币政策走向。

## 2 国内高频数据

### 2.1 上游：原油价格周环比下降，铁矿石、阴极铜价格周环比上升

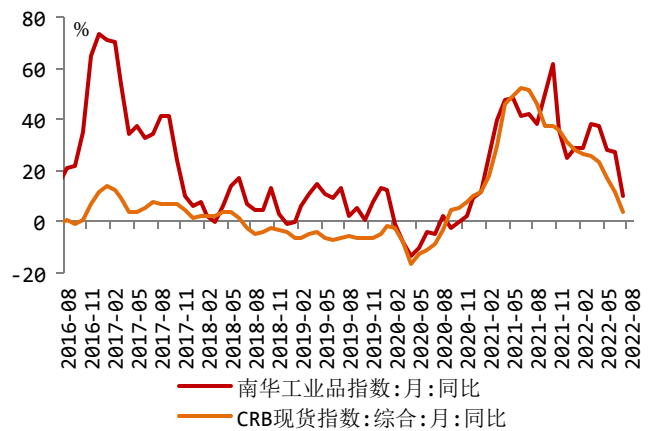
截至 8 月 4 日，本周英国布伦特原油现货均价下降 5.29% 至 105.20 美元/桶，WTI 原油现货均价为 91.88 美元/桶，下降 5.08%；在俄乌冲突持续的影响下，截至 8 月 4 日，8 月英国布伦特原油现货均价同比上涨 48.24%，WTI 原油现货均价同比上涨 35.71%，增速分别较 7 月下降 1.81、1.75 个百分点。铁矿石价格和阴极铜价格周环比均上升，截至 8 月 4 日，铁矿石期货结算价周环比上升 5.82% 至 788.38 元/吨，阴极铜期货结算价为 60052.50 元/吨，周环比上升 2.70%。截至 8 月 4 日，本周南华工业品价格指数均值为 3608.11 点，环比上升 2.22%，截至 8 月 3 日，本周 CRB 现货综合指数均值 581.44，周环比上升 0.31%。

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 现货指数同比增速上升

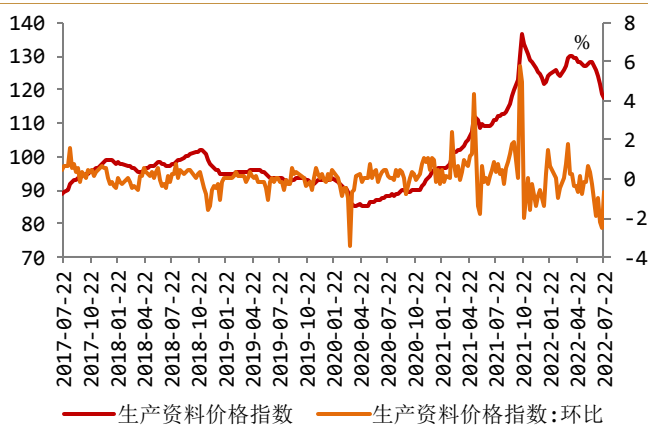


数据来源：wind、西南证券整理

## 2.2 中游：螺纹钢价格周环比回升，动力煤价格周环比下降

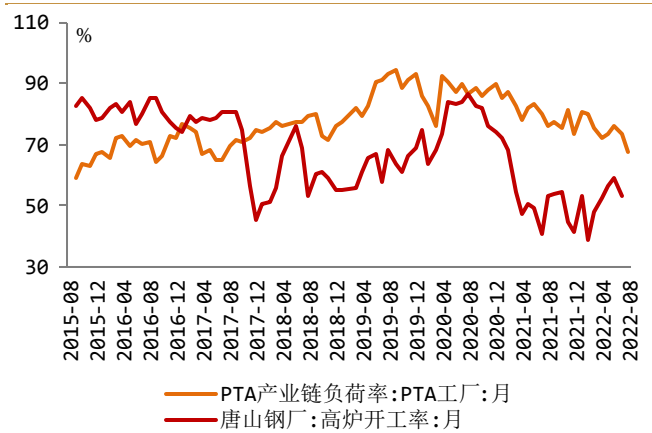
截至7月22日，生产资料价格指数较前一周下降0.70%至117.70；截至8月3日，8月PTA产业链负荷率均值为67.26%，较7月均值下降6.24个百分点；截至7月29日，当周唐山钢厂高炉开工率为50.00%，较前一周下降1.59个百分点，7月唐山钢厂高炉开工率为53.17%，较6月下降5.56个百分点；截至8月4日，螺纹钢价格较上周上升4.34%至4293.00元/吨，8月螺纹钢均价为4293.00元/吨，月环比上升3.70%，同比下降19.32%；截至8月4日，本周水泥价格指数均值为142.46点，周环比下降0.06%，从均值来看，8月水泥价格指数月环比下降0.52%，同比下降2.02%；本周动力煤月均期货结算均价为784.05元/吨，周环比下降5.95%，8月动力煤期货价格月环比下降4.57%，同比下降18.55%。

图3：生产资料价格指数回落



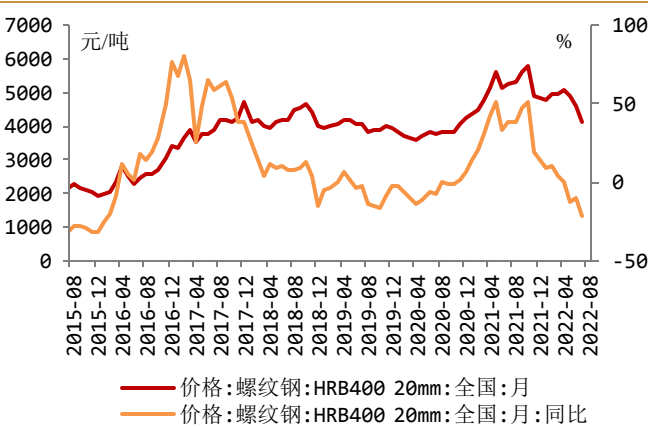
数据来源：wind、西南证券整理

图4：8月PTA产业链负荷率下降、7月高炉开工率下降



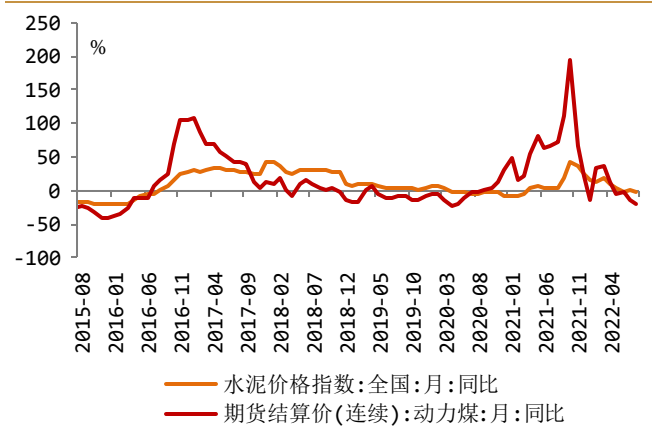
数据来源：wind、西南证券整理

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、动力煤期货结算价月同比均下降



数据来源：wind、西南证券整理

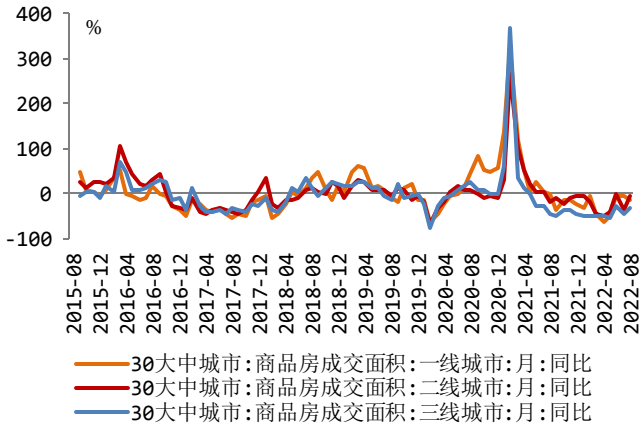
## 2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售持续走强

截至8月3日，30个大中城市商品房成交面积周环比下降16.60%，按均值计，8月环比上涨0.08%，同比下降13.38%，一、二、三线城市8月同比增速分别为-13.97%、-4.79%和-33.34%；上周，100个大中城市成交土地占地面积环比增速为-17.40%，一、二、三线城市



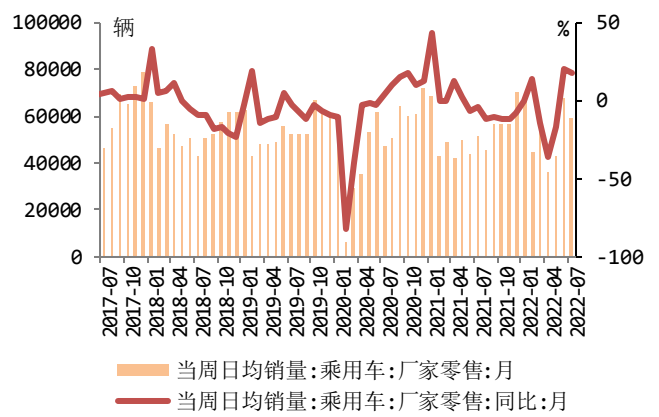
市环比增速分别为 108.78%、-1.85%和-27.17%，其中，一线城市土地溢价率最高，为 4.43%，其次为二线城市，为 3.62%，三线城市最低为 1.82%。截至 7 月 31 日，根据乘联会数据，7 月第四周总体狭义乘用车市场零售达到日均 8.8 万辆，同比 2021 年 7 月第四周增长 14%，表现持续走强。车购税减半政策的效果在政策启动前期的 6 月较突出，随后进入平稳的政策实施中期，政策拉动消费的效果环比初期减弱，叠加 7 月的市场淡季，7 月同比增速较 6 月放缓。但由于政策提振消费信心效果还是很好的，因此车市零售仍是同比较高增长。

图 7：一线城市商品房成交面积同比增速回落，二三线回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：7 月乘用车零售有所回落



数据来源：wind、西南证券整理

## 2.4 物价：蔬菜价格周环比回落，猪肉价格周环比小幅下降

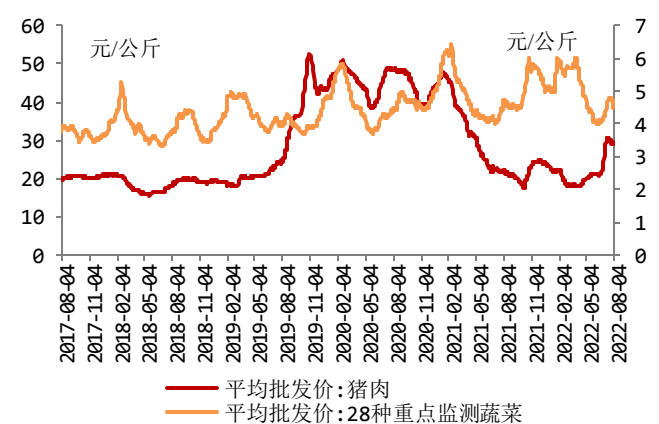
截至 8 月 4 日，本周农产品价格指数均值 121.83，周环比上升 0.88%。周度来看，蔬菜价格、猪肉价格均下降，截至 8 月 4 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.60 元/公斤，较上周下降 3.27%，猪肉平均批发价较上周下降 0.93%至 29.13 元/公斤；截至 8 月 4 日，8 月 28 种重点监测蔬菜批发均价同比涨幅收窄 9.99 个百分点至 0.10%，猪肉平均批发价同比涨幅扩大 5.15 个百分点至 36.01%。

图 9：农产品价格指数小幅回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜、猪肉价格回落



数据来源：wind、西南证券整理

### 3 下周重点关注

	周一 (8.8)	周二 (8.9)	周三 (8.10)	周四 (8.11)	周五 (8.12)
中国	---	7月社会融资规模、新增人民币贷款、M2、M1	7月CPI、PPI年率	---	---
海外	日本6月贸易余额 欧元区8月Sentix投资者信心指数	日本7月基础货币余额、M2货币供应年率	EIA公布月度短期能源展望报告 美国EIA原油、汽油、精炼油库存变动、7月CPI、核心CPI年率 德国7月CPI年率	IEA、OPEC公布月度原油市场报告 美国7月PPI年率、核心PPI年率	英国第二季度GDP 美国8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
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@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
	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