

宏观定期策略
保交楼迈出实质性步伐,美国就业强劲促加息预期

——宏观经济研究周报 (08.08-08.14)

2022年08月10日

上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-3.79	7.84	-6.40
沪深300	-6.65	6.12	-15.72

黄红卫

 执业证书编号:S0530519010001
 huanghongwei@hncasing.com

王与碧

wangyubi@hncasing.com

分析师
研究助理
相关报告

- 1 宏观经济研究周报 (07.18-07.24): 我国经济加速回归正轨,需重点关注楼市走向
2022-07-27
- 2 宏观经济研究周报 (07.11-07.17): 我国二季度经济增长放缓,美国经济下滑风险加大
2022-07-19
- 3 宏观经济研究周报 (06.27-07.01): 自主创新实现技术进步,逆势发力开拓经济前景
2022-07-07

投资要点

- 本周观点:** 7月28日召开的中共中央政治局会议指出,要稳定房地产市场,坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,因城施策用足用好政策工具箱,支持刚性和改善性住房需求,压实地方政府责任,保交楼、稳民生。值得注意的是,中央对房地产市场调控的定位从“平稳健康发展”转变为“保稳定”,这从侧面说明中国的房地产市场正面临较大的困难。根据国家统计局的数据,今年上半年,全国房地产开发投资同比下降5.4%;商品房销售面积同比下降22.2%,商品房销售额下降28.9%;房地产开发企业到位资金同比下降25.3%。随着中央把“稳定房地产市场”提升到“守住安全底线”的高度,并明确压实地方政府的责任,近期以郑州市政府和华融为代表的地方政府及有关单位迅速推出了具体的工作举措,在落实党中央保交楼的宏观指示上已经迈出实质性的步伐。我们预计,各有关部门、金融机构以及地方政府将迅速跟进,保交楼将成为我国下半年稳经济的主要施策方向。我们认为,我国目前还处于城镇化的快速发展阶段,长期来看房地产仍是推动经济增长的重要力量。我们预计,在本轮调控后,房地产行业的集中度将加速提高,头部企业将迎来结构性机会,与住房消费有关上下游相关产业仍将拥有发展空间。海外方面,8月5日,美国劳工部发布美国7月非农就业数据,美国7月非农部门新增就业52.8万人,失业率从6月的3.6%降至3.5%。此外,美国总体就业岗位比2020年2月多3.2万个,已超过疫情前水平。随着当前美国就业形势向好,“工资-通胀”可能将持续推高美国通胀水平,美联储对高通胀的容忍度将进一步降低。美国劳工部的就业报告为9月继续大幅加息提供了空间。我们认为,美联储持续加息的确定性较强,美元指数或将长期维持高位,部分对美出口行业将迎来更多机会。
- 国内热点:** 一、郑州出台房地产纾困基金设立运作方案。二、财政部出台《财政部关于进一步加强国有金融企业财务管理的通知》。三、央行召开2022年下半年工作会议,对下半年重点工作作出部署。
- 国际热点:** 一、7月美国失业率为3.5% 非农业部门新增就业人数为52.8万。二、英国央行实施1995年以来最大幅度加息。三、澳大利亚央行年内第四次加息,预计今年CPI涨幅将达7.75%。
- 上周高频数据跟踪:** 上周部分股指回落,上证指数下跌0.81%,收报3227.03点,沪深300指数下跌0.32%,收报4156.91点,创业板指上涨0.49%,收报2683.60点。
- 风险提示:** 海外主要经济体紧缩预期抬升;俄乌冲突持续搅动市场。

内容目录

1 本周观点	3
2 上周国内宏观消息梳理	4
2.1 郑州出台房地产纾困基金设立运作方案.....	4
2.2 财政部：进一步加强国有金融企业财务管理.....	5
2.3 央行召开 2022 年下半年工作会议.....	5
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 美国 7 月失业率为 3.5%.....	6
3.2 英国央行实施 1995 年以来最大幅度加息.....	6
3.3 澳大利亚央行年内第四次加息.....	7
4 上周市场高频数据跟踪	8
5 上周经济高频数据跟踪	9
6 风险提示	12

图表目录

图 1：中证 500 指数（点）.....	8
图 2：创业板指数（点）.....	8
图 3：标准普尔 500 指数（点）.....	8
图 4：纳斯达克综合指数（点）.....	8
图 5：30 城商品房周成交面积（万平方米）.....	9
图 6：100 大中城市：周成交土地总价及溢价率（万元，%）.....	9
图 7：浮法平板玻璃价格情况（元/吨，%）.....	9
图 8：水泥价格指数.....	9
图 9：螺纹钢价格（元/吨）.....	10
图 10：中国铁矿石价格指数.....	10
图 11：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）.....	10
图 12：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）.....	10
图 13：波罗的海运费指数.....	11
图 14：国内航运指数.....	11
图 15：原油价格（美元/桶）.....	11
图 16：全美商业原油库存（千桶）.....	11
图 17：10Y 美债收益率（%）.....	12
图 18：美元指数与黄金价格（右轴）.....	12

1 本周观点

保交楼迈出实质性步伐，美国就业数据强劲为 9 月加息提供较大空间。7 月 28 日召开的中共中央政治局会议指出，要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。值得注意的是，中央对房地产市场调控的定位从“平稳健康发展”转变为“保稳定”，这从侧面说明中国的房地产市场已经面临较大的困难。根据国家统计局的数据，今年上半年，全国房地产开发投资同比下降 5.4%；商品房销售面积同比下降 22.2%，商品房销售额下降 28.9%；房地产开发企业到位资金同比下降 25.3%。从房地产市场的实际情况来看，包括部分头部企业在内的诸多房企资金紧张，债务风险频发，一些在建房地产项目停工并引发停贷风波，此类事件一旦蔓延，将很可能引发系统性风险。当前各地的救市政策，往往是从需求端单线发力，没有综合施策，资金保障和监管力度没有同步跟进，实际效果有限。本次政治局会议明确提出“用足用好政策工具箱”的指示，为各地方充分打开了施策空间，因地制宜制订政策。8 月 5 日，中国华融发布消息，与阳光龙净集团有限公司签署《纾困重组框架协议》，并召开纾困战略合作会议。同日，郑州下发了《郑州市房地产纾困基金设立运作方案》。随着中央把“稳定房地产市场”提升到“守住安全底线”的高度，并明确压实地方政府的责任，以郑州市政府和华融为代表的地方政府及有关单位迅速推出了具体的工作举措，在落实党中央保交楼的宏观指示上已经迈出实质性的步伐。我们预计，各有关部门、金融机构以及地方政府将迅速跟进，保交楼将成为我国下半年稳经济的主要施策方向。我们认为，加强房地产市场的规范管理和科学调控是化解房地产市场风险的基础，我国目前还处于城镇化的快速发展阶段，长期来看房地产仍是推动经济增长的重要力量。我们预计，在本轮调控后，房地产行业的集中度将加速提高，头部企业将迎来结构性机会，与住房消费有关上下游相关产业仍将有发展空间。

海外方面，8 月 5 日，美国劳工部发布美国 7 月非农就业数据，美国 7 月非农部门新增就业 52.8 万人，失业率从 6 月的 3.6% 降至 3.5%。此外，美国总体就业岗位比 2020 年 2 月多 3.2 万个，已超过疫情前水平。我们注意到，美国此次恢复流失岗位只用了近两年的时间，而 2008 年金融危机后的恢复则经历了 6 年之久。据《联邦储备系统改革法》和《哈姆弗里·霍金斯法》规定，美联储有三大法定政策目标，即就业最大化、物价稳定和适度长期利率。2020 年 8 月，美联储主席鲍威尔发表了“长期目标和货币政策策略声明”，明确表示美联储的货币政策目标是最大限度地追求充分就业，而随着当前美国就业形势向好，“工资-通胀”可能将持续推高美国通胀水平，美联储对高通胀的容忍度将进一步降低。此前，由于库存大幅波动与全球供应链混乱，今年上半年美国经济萎缩 1.3%；同时，美国 CPI 连创新高，美联储被动激进加息，引发了市场对美国经济衰退的担忧。美国劳工部的就业报告为 9 月继续大幅加息提供了充分理由，我们认为，美联储持续加息的确定性较强，美元指数或将长期维持高位，部分对美出口行业将迎来更多机会。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 郑州出台房地产纾困基金设立运作方案

事件：郑州市为贯彻国务院扎实稳住经济的一揽子政策措施，尽力解决房地产企业资金链断裂的急迫困难，缓解当前房地产项目停工停按揭月供造成的突出社会问题和可能引发的系统性金融风险，提振市场信心。经与部分金融机构、央企、市级国有投融资公司、房地产企业代表等座谈，结合郑州市房地产所面临的实际困难，特制定《郑州市房地产纾困基金设立运作方案》。据悉，郑州市房地产纾困基金将按照“政府引导、多层次参与、市场化运作”原则，由中心城市基金下设立纾困专项基金，规模暂定 100 亿元，采用母子基金方式运作，相关开发区、区县（市）根据纾困项目，吸引不同类型社会资本共同出资设立子基金，并按照项目及子基金设立情况，资金分期到位。纾困专项基金重点通过引导、鼓励央企、省级国企等社会资本以及 AA 以上的市、区两级国有投融资公司等主体，以市场化、法制化方式参与盘活市域内未来销售收入能够覆盖项目投资的存量房地产项目，纾解房企短期出现的资金流动性困难，并通过将盘活资金专项用于危困房企问题楼盘项目，解决部分社会关注的停工停按揭月供问题。通过纾困专项基金带动社会资本盘活危困房企 1-2 个净资产较高的存量项目，并督促危困房企将置换资金专项用于缓解其前期投资的若干已停工停按揭月供楼盘存在的资金不足的问题，达到“盘活一个、救活一批”的杠杆撬动效应，逐步化解潜在风险。方案明确，危困房企收到盘活资金后，应将资金全部用于其前期投资的若干已停工停按揭月供楼盘，尽快实现复工复产。市住房保障局、市审计局对房企盘活资金使用及问题楼盘复工复产情况实施全程监督，确保纾困政策取得实效。

来源：中国基金报

点评：保交楼将成为下半年稳经济工作的重点，房地产监管体系还需进一步改革。房地产市场在去年下半年开始已经出现隐患，今年上半年，各地停工、烂尾、断供、停贷等事件频发。值得注意的是，上述问题在经济欠发达地区和房价较低的城市更为突出。自去年三季度以来，我国房地产行业已经连续三季度负增长，从过去拉动经济增长的主力转变为了拖累经济增长的负担，而相关化解风险的工作存在明显滞后性。房地产问题，是整体性、综合性、系统性的问题，除了地方政府需要积极处理外，涉及金融、税收、公积金、户籍以及预售等多个方面的相关制度都需要进一步改革。从目前市场情况来看，自今年 2 月以来，我国房地产销售面积已连续 5 个月同比减少，市场信心的恢复仍需时间。我们预计，各地方政府针对需求端的政策仍将加码，限购、限贷等政策或将进一步放松。另一方面，随着以华融为代表的资产管理公司与地方政府合作落实房企纾困政策，下半年对供给端的支持力度也将明显加大。此外，商品房烂尾问题在全国范围内的蔓延使得购房者对预售制的疑虑加深，我们认为，我国暂时不具备完全取消预售制的条件，但预计各地方政府将进一步优化针对预售资金的行政监管。

2.2 财政部：进一步加强国有金融企业财务管理

事件：财政部8月2日出台《财政部关于进一步加强国有金融企业财务管理的通知》，财政部负责人介绍，财政部高度重视金融企业财务管理工作，近年来不断建章立制，健全制度体系，加强国有金融企业财务管理，先后出台一系列财务制度。但金融领域一些风险事件和违法违纪案件暴露出了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，十九届中央第八轮巡视金融单位时也指出了相关问题。为深入贯彻落实中央经济工作会议关于严肃财经纪律的会议精神，按照问题导向原则，聚焦规范收支管理、维护资产安全、落实主体责任等重点环节领域，着力堵漏洞、补短板、强弱项，财政部研究起草了该通知，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。通知坚持问题导向，针对金融企业财务管理中发现的收支管理不规范、资产风险分类不实、核销后管理不到位、境外资产管理薄弱、会计核算不准确等问题，从四方面进一步规范金融企业财务行为，强化金融企业财务管理：一是规范金融企业收支管理，夯实财务基础，促进降本增效高质量发展；二是加强金融资产管理，维护金融债权，有效防范金融风险；三是压实金融企业主体责任，准确实施会计核算，真实完整披露财务会计报告；四是财政部门要积极履行国有金融资本出资人职责，有效维护所有者权益。

来源：财政部

2.3 央行召开 2022 年下半年工作会议

事件：8月1日，央行召开2022年下半年工作会议，深入学习贯彻党中央、国务院关于经济金融工作的决策部署，总结上半年各项工作，分析当前经济金融形势，对下半年重点工作作出部署。会议要求，央行系统要按照党中央、国务院决策部署，进一步履行好金融委办公室职责，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。首要任务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。引导金融机构增加对实体经济的贷款投放，保持贷款持续平稳增长。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。此外，还要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。

来源：中国人民银行

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美国 7 月失业率为 3.5%

事件：美国劳工部 8 月 5 日公布的数据显示，今年 7 月美国失业率为 3.5%，非农业部门新增就业人数为 52.8 万。数据显示，7 月美国失业率环比下降 0.1 个百分点至 3.5%，失业人数降至 570 万。不过，当月劳动参与率环比下降 0.1 个百分点至 62.1%，劳动力市场供需关系依然紧张。当月，美国仍有 220 万人因企业在新冠疫情下关停或倒闭而无法工作，还有 54.8 万人受疫情影响无法外出寻找工作。按行业来看，当月休闲和酒店业就业人数环比增加 9.6 万，仍较疫情前少 120 万。

来源：新华社

点评：美国就业数据保持强劲，劳动力成本上升将推高美国通胀水平，美联储 9 月大概率继续大幅加息。我们认为，美国非农就业岗位在美联储连续大幅加息后仍然保持强劲增长，主要是基于两个方面：一是美国自然资源丰富，石油、天然气以及粮食产量均处于世界前列。与欧洲各国能源和粮食严重依赖俄罗斯和海外供应的情况不同，俄乌冲突引起的大宗商品和粮食价格上涨对美国本土的生产生活影响有限；二是美国政府和美联储在疫情期间为了提振经济，向社会提供了充裕的流动性，美国国内生产恢复较快。然而对于美国来说喜中有忧的是，持续向好的就业形势使得劳动力成本上升，推动美国核心通胀水平高企，这也为美联储后续加息提供了充分的理由。

3.2 英国央行实施 1995 年以来最大幅度加息

事件：当地时间 8 月 4 日，为了抑制通货膨胀，英国央行宣布加息 50 个基点，将基准利率从 1.25% 提高至 1.75%，这是自 1995 年以来的最大加息幅度，也是去年 12 月以来英国央行第六次加息。英国央行同时警告称，英国经济将在今年第四季度开始陷入衰退。这是英国自 1995 年以来的最大幅加息，也是 2008 年 12 月以来的最高利率。此前数据显示，英国 6 月通胀率达到 9.4%，创 40 年来新高。英国央行当天警告称，英国经济将在今年第四季度开始陷入衰退，并将持续到 2023 年底。这将是 2008 年金融危机以来最长的衰退。此外，英国央行的预测显示，英国家庭能源费用将在 10 月份大幅攀升，推动通货膨胀率在今年第四季度达到 13.3%，并在明年年中之前保持在 10% 以上。英国央行行长贝利表示，当前能源价格的上涨加剧了英国居民实际收入的下降，并因此使英国乃至全欧的经济前景进一步被看衰。

来源：新华社

3.3 澳大利亚央行年内第四次加息

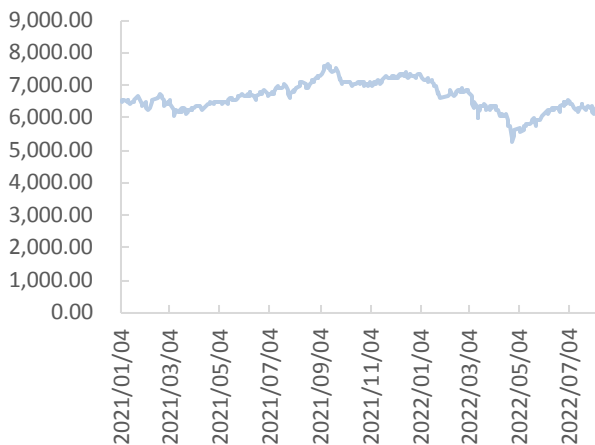
事件：澳大利亚储备银行 8 月 2 日宣布，将基准利率上调 50 个基点至 1.85%，同时上调外汇结算余额利率 50 个基点至 1.75%。这是澳央行今年以来第四次加息。澳央行行长菲利普在当天发布的月度货币政策声明中表示，连续数次加息是为了让通胀回到 2%-3% 的目标，为经济发展创造更可持续的供需平衡。澳大利亚统计局数据显示，今年第二季度澳消费者价格指数（CPI）环比上涨 1.8%，同比上涨 6.1%，同比涨幅再创 2001 年以来新高。澳央行预计，今年 CPI 涨幅将达 7.75%。澳大利亚国库部长吉姆当天表示，澳大利亚家庭支出势必会受到最新加息决定的影响。食品价格和电价上涨，让民众在如何平衡家庭收支方面面临更艰难的选择。

来源：新华社

4 上周市场高频数据跟踪

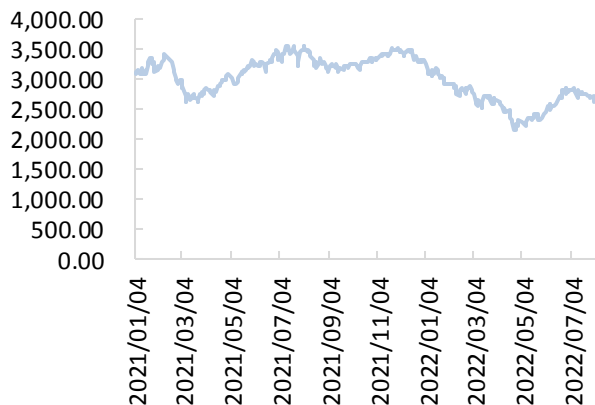
截至 2022 年 8 月 5 日，中证 500 指数收报 6270.51 点，周跌 0.38%；创业板指数收报 2683.60 点，周涨 0.49%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

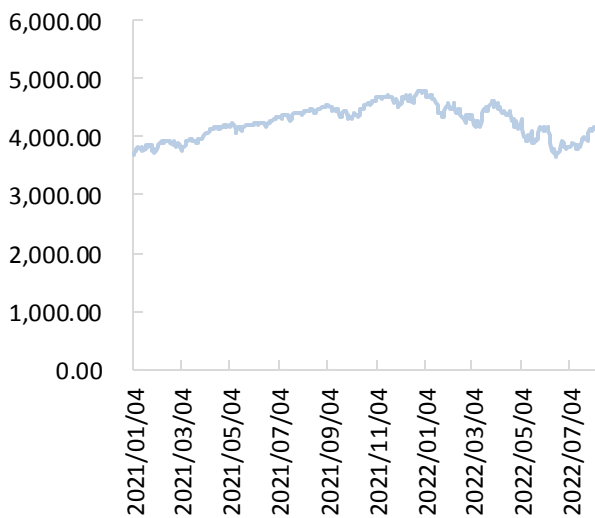
图 2：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

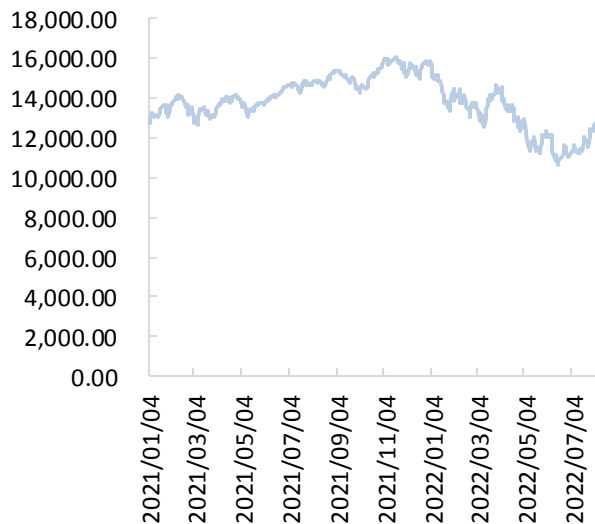
截至 2022 年 7 月 22 日，标准普尔 500 指数收报 4145.19 点，周涨 0.36%；纳斯达克综合指数收报 12657.55 点，周涨 2.15%。

图 3：标准普尔 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 4：纳斯达克综合指数（点）

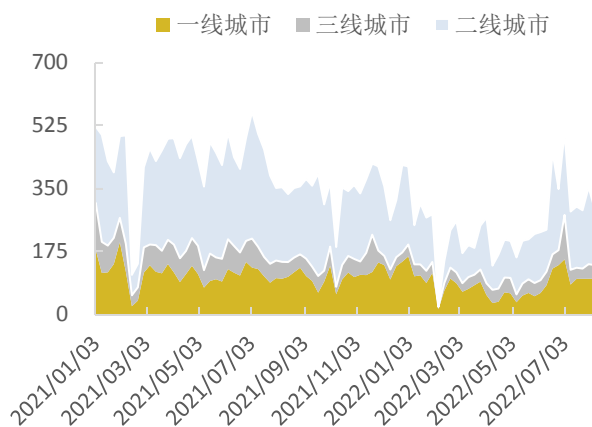


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

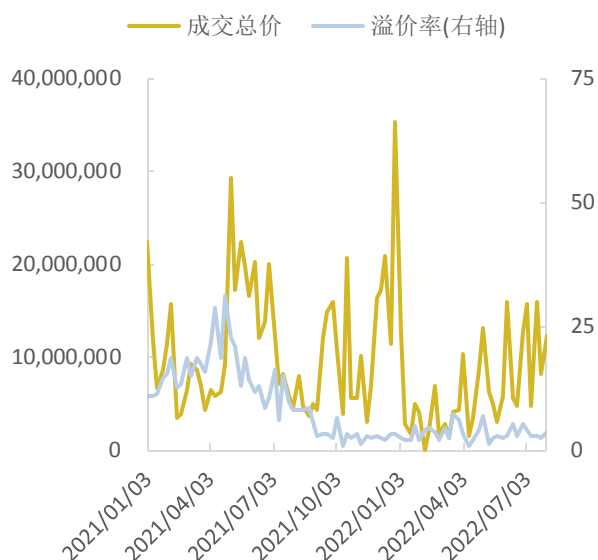
截至 2022 年 8 月 7 日，30 大中城市商品房周成交面积 293.07 万平方米，相比上周减少 17.03%；截至 2022 年 8 月 7 日，100 大中城市成交土地当周溢价率 4.81%。

图 5：30 城商品房周成交面积（万平方米）



资料来源：IFinD，财信证券

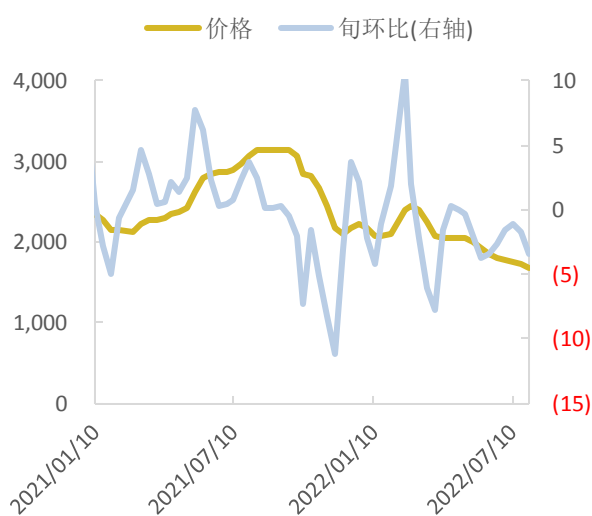
图 6：100 大中城市：周成交土地总价及溢价率（万元，%）



资料来源：IFinD，财信证券

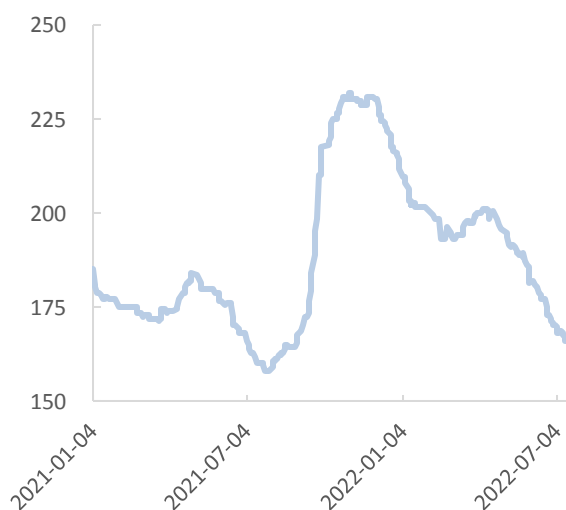
截至 2022 年 7 月 31 日，浮法平板玻璃价格下行至 1673.50 元/吨，旬环比-3.40%；截至 2022 年 8 月 5 日，水泥价格指数小幅上行。

图 7：浮法平板玻璃价格情况（元/吨，%）



资料来源：IFinD，财信证券

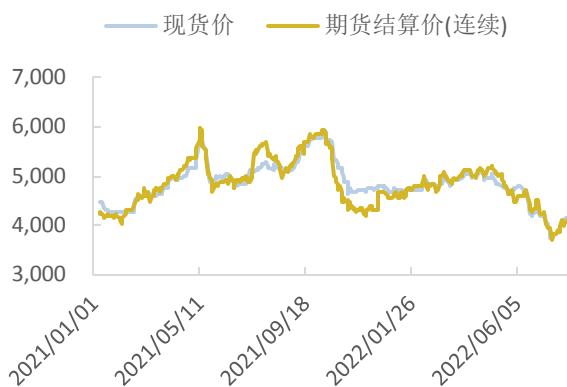
图 8：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

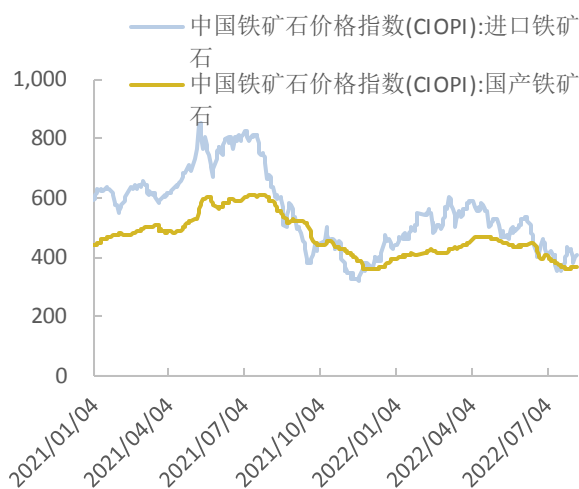
截至 2022 年 8 月 5 日，螺纹钢现货价格周涨 1.99%，期货结算价格周跌 1.48%；进口铁矿石价格指数小幅反弹，国产铁矿石价格持续下跌。

图 9：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

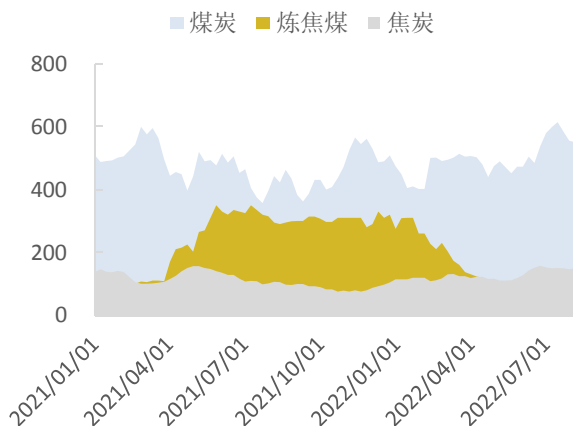
图 10：中国铁矿石价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

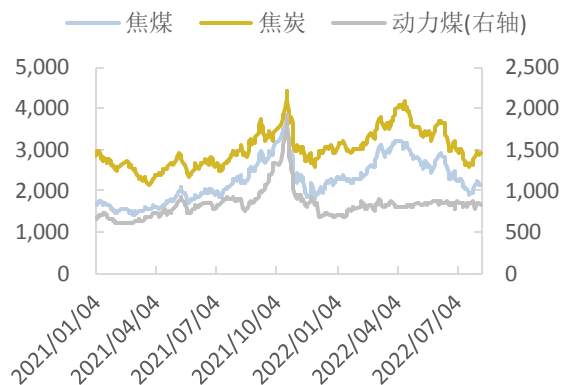
截至 2022 年 8 月 5 日，煤炭、焦炭库存较去年分别同比增加 25.51%、37.74%，炼焦煤库存同比减少-62.75%；焦炭、焦煤价格回落，动力煤价格小幅上涨。

图 11：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

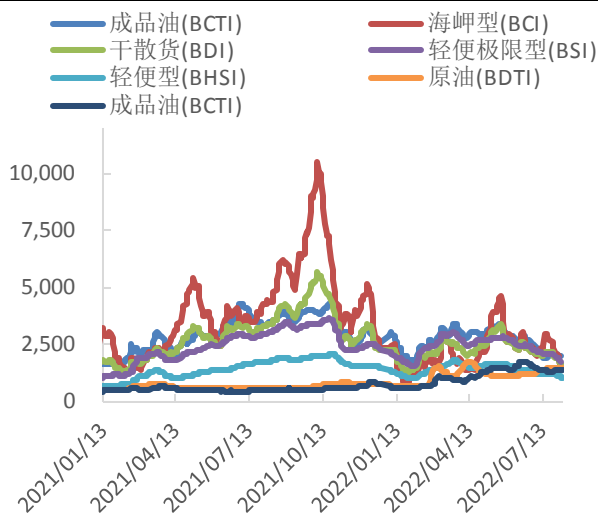
图 12：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

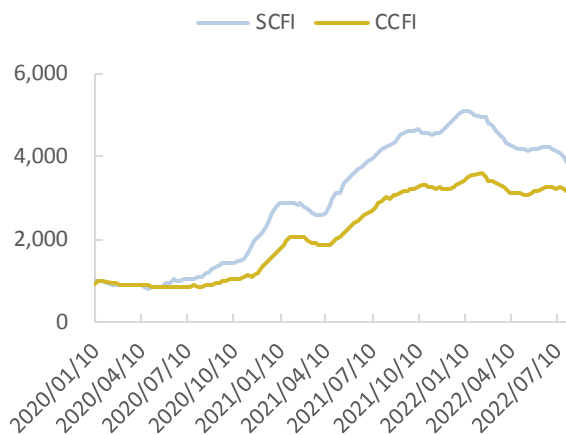
截至 2022 年 8 月 5 日，波罗的海干散货运费指数震荡大幅下行至 1560.00 点；国内航运指数维持下行趋势。

图 13：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

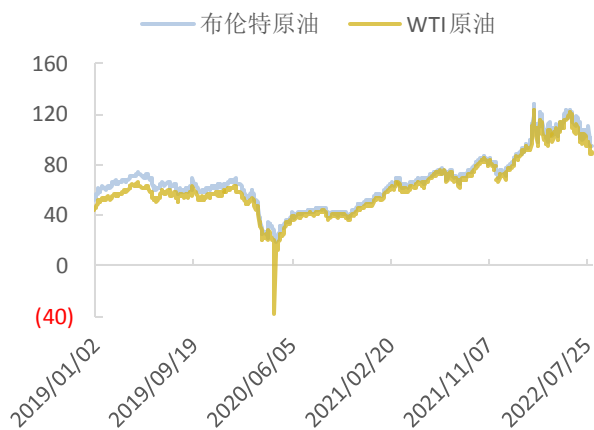
图 14：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

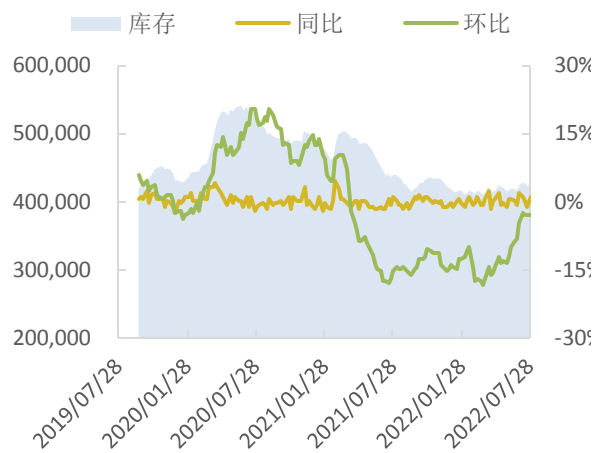
截至 2022 年 8 月 5 日，布油价格周跌 13.72%，WTI 原油价格周跌 9.74%；截至 2022 年 7 月 29 日，美国商业原油周库存较上周同比增加 1.06%。

图 15：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

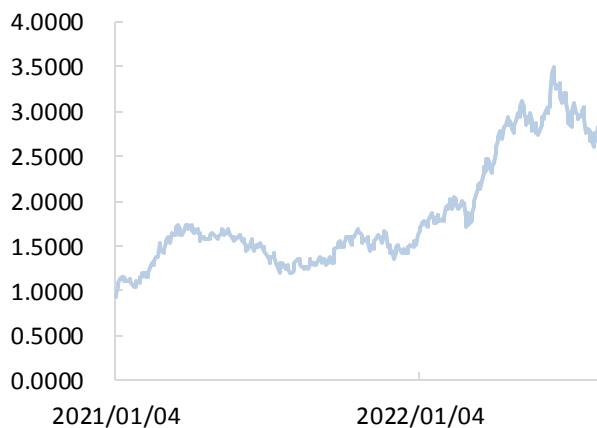
图 16：全美商业原油库存（千桶）



资料来源：IFinD，财信证券

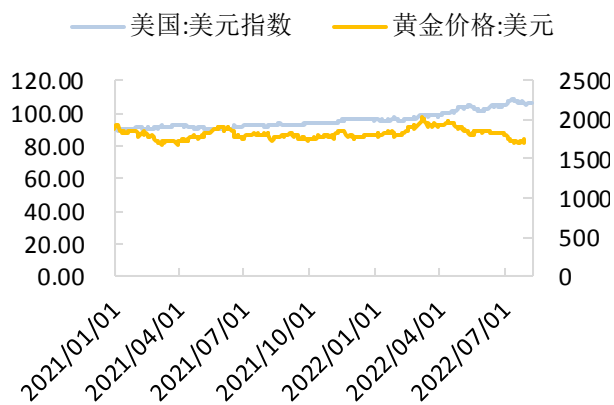
截至 2022 年 8 月 5 日，美国长期国债（10 年）收益率为 2.83%，较上周同比上涨 8.85%；黄金价格有所反弹，美元指数高位震荡。

图 17: 10Y 美债收益率 (%)



资料来源: IFinD, 财信证券

图 18: 美元指数与黄金价格 (右轴)



资料来源: IFinD, 财信证券

6 风险提示

海外主要经济体紧缩预期上升；俄乌冲突持续搅动市场。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438