



政策卯足力气扩内需，美联储纪要提示节奏

摘要

一周大事记

国内：货币政策降成本促需求，经济大省要勇挑大梁。8月15日，央行开展4000亿元MLF和20亿元逆回购操作，利率均下调0.10个百分点，本月到期6000亿元MLF。MLF缩量降价因货币供应充裕下实体经济融资需求仍偏弱，后续货币政策的基调仍是稳中偏松，更注重向需求端发力，8月一年期和五年期LPR均有调降可能，五年期LPR下调幅度或更大；15日，交通运输部等六部门印发《农村公路扩投资稳就业更好服务乡村振兴实施方案》，明确今年及“十四五”农村公路建设工作的任务和抓手，为充分打开我国下沉市场奠定基础，或有更多政策支持公路交通基础设施建设；16日，国家发改委于8月新闻发布会上部署六大工作重点，宏观政策上要“强化政策的预研储备”，继续确保能源电力供应安全，用好政策工具扩大投资，随着三季度施工旺季到来，基建投资增速有望继续抬升；16日，李克强主持召开经济大省政府主要负责人座谈会，再次传递稳增长信号，经济大省有望起到全国经济增长的带头作用，其中制造业、现代服务业是这些省份经济的重要支撑，有望成为政策的着力点；17日，国家卫健委介绍《关于进一步完善和落实积极生育支持措施的指导意见》，相关支持措施一体考虑婚嫁、生育、养育、教育，重点聚焦推进普惠托育服务体系，托育服务、婴幼儿教育、辅助生殖等相关行业或具有较大增长空间。

海外：伊核协议谈判有新进展，联储纪要明确继续加息。8月纽约联储制造业商业状况指数为-31.3，远低于预期，为2020年5月以来新低，纽约州制造业生产活动超预期放缓，且企业对未来预期没有明显改善，美国经济步入衰退担忧加重；第二季度日本实际GDP同比增长2.2%，较一季度修正后数据提高2.1个百分点，但低于预期的2.5%，环比增长0.5%，尽管二季度日本GDP和工业产出数据有所反弹，但新增新冠确诊病例数、CPI、PMI等多项指标仍然说明日本经济恢复面临较大压力；16日，伊朗已经向欧盟提交关于伊核协议维也纳会谈最新草案的书面答复，当日原油价格出现明显下跌，当前，美国能源价格高企推升通胀水平，但部分共和党势力对重启伊核协议十分抵触，伊核协议能否重启变数仍存；英国7月CPI同比增长10.1%，较前值提高0.7个百分点，且高于预期，英国滞胀风险加大，或提高英国9月再加息50个基点的可能性；美东时间17日，美联储公布7月货币政策会议纪要，重申要继续加息，但首次承认有加息过度的风险，认为可能适合未来某个时候放缓加息。本轮美联储加息周期仍有较强延续性，9月加息50个基点的概率仍大，但若经济下行压力加大，或使美联储考虑更加谨慎的加息路径。

高频数据：上游：布伦特原油周环比下降7.13%，铁矿石价格周环比下降3.25%；中游：唐山钢厂高炉开工率较前一周上升1.59个百分点，动力煤价格周环比下降1.16%；下游：房地产销售周环比上升11.68%，汽车零售表现持续走强；物价：蔬菜价格周环比上涨2.71%、猪肉价格周环比小幅下降。

下周重点关注：中国8月一年期、五年期LPR(周一)；法德欧英美8月Markit PMI，欧元区8月消费者信心指数(周二)；欧央行7月货币政策会议纪要、德国二季度GDP季率(周四)；日本8月东京CPI/7厘核心PCE、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：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. 原油的价格趋势、周期影响与传导效应——穿透宏观与微观视角下的解析 (2022-08-17)
2. 数据伴随降息，以我为主促复苏——7月经济数据点评 (2022-08-16)
3. 不及预期下反映偏弱的需求——7月社融数据点评 (2022-08-13)
4. 国内支持投资多管齐下，美国通胀增速放缓 (2022-08-12)
5. 温和的CPI，超预期回落的PPI——7月通胀数据点评 (2022-08-11)
6. 在彼河侧：全球视角下我国货币政策的方向 (2022-08-08)
7. 三重因素下超预期增长，可否持续？——7月贸易数据点评 (2022-08-08)
8. 国内经济回升需巩固，欧美衰退风险再升温 (2022-08-05)
9. PMI转“冷”，复苏后劲如何看？——7月PMI数据点评 (2022-08-01)
10. 国内多发“绿色”政策，海外鲍威尔报之以“鸽” (2022-07-29)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：货币政策降成本促需求，经济大省要勇挑大梁.....	1
1.2 海外：伊核协议谈判有新进展，联储纪要明确继续加息.....	4
2 国内高频数据	7
2.1 上游：原油、铁矿石价格周环比下降，阴极铜价格周环比小幅上升.....	7
2.2 中游：高炉开工率回升，动力煤价格周环比下降.....	7
2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售持续走强.....	8
2.4 物价：蔬菜价格周环比上涨，猪肉价格周环比小幅下降.....	9
3 下周重点关注	10

1 一周大事记

1.1 国内：货币政策降成本促需求，经济大省要勇挑大梁

MLF超预期缩量降息，货币政策更注重向需求发力。8月15日，中国人民银行开展4000亿元中期借贷便利（MLF）操作，从量上看，此次操作较本月到期的6000亿元有所缩小，但从价上看，利率较前次操作下调了0.10个百分点至2.75%。同日，央行开展20亿元公开市场逆回购操作，中标利率为2.00%，也较此前下调了0.10个百分点。MLF和逆回购利率下调后，中国10年期国债、国开债收益率均有所回落，2年、5年及10年期国债期货主力合约均有上涨。本次MLF缩量降价主要有两方面原因：一是当前实体经济融资需求偏弱，7月末社会融资规模存量为334.9万亿元，增量为7561亿元，比上年同期少3191亿元，人民币贷款增加6790亿元，同比少增4042亿元，不及市场预期。另外，目前我国经济稳增长压力依然较大，7月工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额当月同比增速分别较上月回落0.1、1.9和0.4个百分点，后续投资和消费仍有待提振；二是货币供给仍是充裕的，7月M1、M2同比分别增长6.7%、12%，增速分别较上月升高0.9和0.6个百分点，与社会融资规模的走势相反，说明银行间市场淤积的流动性难以向实体传导，因此本次MLF操作量的调整是正常操作，主要是根据银行体系流动性的供需情况而定。MLF缩量降价体现出当前的货币政策主要是刺激需求端，而非供给端，因此央行对数量型货币政策比较谨慎，主要通过价格型货币政策来降低实体融资成本，以促进投资和消费需求的回升。另外，据央行《二季度货币政策执行报告》，货币政策将“加大稳健货币政策实施力度”，要“为实体经济提供更有力的、更高质量的支持”，同时更加关注国内结构性通胀压力，以及海外货币政策紧缩的溢出效应。目前来看我国通胀仍处于合理区间，7月CPI同比为2.7%，货币政策仍有发力空间。预计后续我国货币政策的基调仍是稳中偏松，更加注重向刺激需求端发力。MLF作为LPR定价的“锚”，8月一年期和五年期LPR均有调降的可能性，五年期LPR下调幅度或更大，从而进一步支持房地产市场的回暖，利率的调降也是向市场传达了稳国内经济增长的信号，从而提振市场的预期。

充分发挥农村公路扩投资稳就业作用，五大工程助力乡村振兴。8月15日，交通运输部等六部门公开关于印发《农村公路扩投资稳就业更好服务乡村振兴实施方案》的通知。《方案》提出，到2025年，便捷高效、普惠公平的农村公路网络进一步完善，农村公路2020年底存量四、五类桥梁改造基本完成，农村公路安全和服务保障能力进一步提升，服务全面推进乡村振兴成效显著；2022年，在力争提前完成农村公路原定年度任务目标基础上，进一步加强金融等政策支持，提前实施一批具备条件的“十四五”规划项目，新增完成新建农村公路3万公里、实施农村公路安全生命防护工程3万公里、改造农村公路危桥3000座，力争新增完成投资约1000亿元，带动约200万人次就地就近就业增收。《方案》强调，扩大农村公路有效投资，重点在于实施好“四好农村路”助力乡村振兴五大工程：一是实施农村公路骨干路网提档升级工程，加快推进以乡镇及主要经济节点为网点的对外快速骨干农村公路建设；二是实施农村公路基础路网延伸完善工程；三是实施农村公路安全保障能力提升工程；四是实施农村公路与产业融合发展工程，大力发展“农村公路+”模式，促进农村公路与产业深度融合，探索支持农村公路“路衍经济”发展路径；五是实施农村公路服务水平提升工程，完善农村公路沿线服务设施，拓展开发停车、充电、购物、休闲、观光、旅游咨询等服务功能。在农村公路吸纳就业增收方面，一是促进农民群众参与建设；二是加大农村公路管护岗位开发力度；三是保障农民工合法权益。此外，在要素保障方面，一是加强资金保障，落实好车购税资金“以奖代补”政策，并将农村公路建设作为地方政府支出的重

点领域，鼓励金融机构、社会力量合法合规参与农村公路建设，探索加大对农村公路基础设施建设的中长期信贷支持；二是完善支持政策，优化农村公路用地审批流程，合理安排土地利用计划，保障农村公路发展需要；三是强化技术支撑，加快健全农村公路技术标准体系。2019年7月交通运输部等八部门公布《关于推动“四好农村路”高质量发展的指导意见》，对农村公路建设提出具体的发展目标。农村公路的总里程从2011年底的356.4万公里增加到2021年底的446.6万公里，10年净增90多万公里。农村市场是我国扩内需促消费的重要领域，完善农村公路等基础设施建设有助于充分发挥其扩投资、稳就业作用，为充分打开我国下沉市场奠定基础。此后或有更多政策支持公路交通等基础设施项目建设，充分发挥其扩投资、稳就业作用。

发改委8月新闻发布会部署六大工作，建议关注宏观政策、电力保障及扩大投资三个重点。8月16日，国家发展改革委召开8月新闻发布会，介绍发用电、投资项目审批、共建“一带一路”进展等有关情况，并回答了经济运行态势和工作重点、重大项目建设、3000亿元政策性开发性金融工具、基础设施REITs、电煤保供、助企纾困、新型城镇化建设、遏制“天价”月饼、青年就业、废旧物资循环利用等方面问题。当前中国经济面临困难和挑战，但仍在短时间内实现企稳回升，展现出韧性与潜力，随着政策落地和效应显现，经济回升向好的趋势将进一步巩固。下半年，发改委将做好六大方面工作，一是高效统筹做好疫情防控和经济社会发展重点工作，二是优化促进经济持续恢复发展的政策环境，三是综合施策扩大有效需求，四是切实保障粮食能源安全和产业链供应链稳定，五是坚定不移深化改革扩大开放，六是扎实做好民生保障工作。重点关注三大方面，其一，宏观政策上不仅要加快推进已出台的各项政策，还要“强化政策的预研储备”，并“视情及时出台实施”，意味着若后续稳增长压力进一步加大，不排除增量政策的出台；其二，电力供应方面，今年夏季受持续性大范围高温天气、经济恢复增长等因素影响，全国用电需求持续走高，水电出力不足导致电煤供应保障持续面临较大压力，下一步将充分发挥煤电油气运保障工作部际协调机制作用，进一步压实地方和企业能源保供主体责任，加快释放煤炭先进产能产量，着力做好电煤中长期合同履约，确保能源电力供应安全。截至8月15日，8月动力煤期货结算价同比下降14.3%，环比小幅升0.47%，后续随着高温天气逐步进入尾声，电煤需求或有所回落，但随着化工企业开工边际好转，传统“金九银十”或对煤价仍有支撑；其三，扩大投资上，发改委指出截至7月31日，今年用于项目建设的3.45万亿专项债券额度已经基本发行完毕，近期又组织地方报送了第三批专项债券项目，目前已筛选形成准备项目清单反馈地方，同时抄送财政部、人民银行、审计署。下一步将加快推进专项债券使用进度。另外，还将用好政策性开发性金融工具资金，主要投向交通水利能源等网络型基础设施、产业升级基础设施、城市基础设施、农业农村基础设施、国家安全基础设施等五大基础设施建设重点领域，重大科技创新、职业教育等领域及其他，并将督促各地方抢抓三季度施工旺季的时间窗口，尽快形成更多实物工作量。1-7月，我国狭义基础设施投资同比增长7.4%，增速较前值继续上升0.3个百分点。随着三季度施工旺季到来，叠加政策支持，基建投资增速有望继续加快抬升。

经济六大省参与经济形势座谈会，制造业和现代服务业或为政策着力点。8月16日，李克强在深圳主持召开经济大省政府主要负责人座谈会，广东省、江苏省、浙江省、山东省、河南省和四川省政府主要负责人与会。6月份经济运行企稳回升，7月延续恢复发展态势，但仍有小幅波动。7月制造业PMI较6月回落1.2个百分点至荣枯线下，工业增加值、固定资产投资及社会消费品零售总额当月同比也均有所回落。李克强表示当前正处于经济回稳最吃劲的节点，必须以时不我待的紧迫感，巩固经济恢复发展基础。因此，要高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求。要发挥中央和地方

两个积极性，坚持发展是解决我国一切问题的基础和关键，深入实施稳经济一揽子政策，针对新情况合理加大宏观政策力度，推进改革开放，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，切实保障基本民生。2022年上半年与会的6个经济大省GDP占全国总量的44.9%，这一比例较2021年同期小幅下滑。因此在下半年的经济工作中，经济大省要勇挑大梁，发挥稳经济关键支撑作用，重点关注五大方面：一是稳财源方面，4个沿海省在地方对中央财政净上缴中贡献超过六成，要完成财政上缴任务。广东、江苏、浙江、山东四省在2022年上半年地方公共财政收入总和占35.3%，这些省份在上半年也受到疫情冲击，因此这一比重较去年同期有所回落，后续随着稳经济政策的落实，财政收入有望得到回升；二是稳就业方面，6省市场主体数量占全国四成以上，贡献40%以上的就业，要结合实际加大助企纾困力度，努力稳定本地和外来务工人员就业；三是扩内需方面，经济大省要多想办法促消费，扩大汽车等大宗消费，支持住房刚性和改善性需求。7月社会消费品零售总额同比增长2.7%，散点疫情影响下，增速回落0.4个百分点，消费市场仍有提振空间。另外，当前地方专项债余额尚未达到债务限额，要依法盘活债务限额空间，截至6月末，全国地方政府专项债务余额202645亿元，与年初限额218185.1亿元相比，年内还剩1.55万亿元的专项债发行空间。用好已发行的地方专项债和政策性开发性金融工具，符合条件项目越多的地方得到的资金要越多。各地要加快成熟项目建设，在三季度形成更多实物工作量，带动有效投资和相应消费。7月广义基建投资同比增速较上月回落0.6个百分点至11.5%，但随着三季度施工旺季到来，叠加专项债、政策性开发性金融工具的使用，基建投资增速有望维持升势；四是稳外贸方面，6省进出口和利用外资都接近全国的6成，要推进更高水平对外开放，稳外贸稳外资，实现互利共赢；五是深化“放管服”改革，更大激发市场活力和社会创造力。7月，部分指标显示经济仍然偏弱，制造业PMI录得49%，再次跌入收缩区间，社会融资规模同比少增3191亿元，需求端依然偏弱。此次会议再次传递稳增长信号，经济大省有望起到带动全国经济的领头羊作用，其中制造业、现代服务业是这些省份经济的重要支撑，有望成为政策的着力点。

积极生育支持措施惠及婚嫁、生育、养育、教育，重点聚焦发展普惠托育服务体系。8月17日，国家卫健委举行新闻发布会介绍近期17部门联合印发的《关于进一步完善和落实积极生育支持措施的指导意见》的有关情况。国家卫生健康委人口家庭司监察专员杜希学表示，我国现代托育服务体系从无到有、起步较晚，截至2021年底，每千人口托位数是2.03个，距离“十四五”期末要达到4.5个目标还有不小的差距。国家发展改革委社会发展司副司长、一级巡视员郝福庆表示，国内调查显示婴幼儿无人照料是阻碍生育的首要因素，城市中大概有1/3的家庭有托育的需求。为了支持托育服务的发展，《意见》提出，第一，增加普惠托育服务供给，通过中央预算内投资支持和引导，实施公办托育服务能力建设项目和普惠托育服务专项行动，带动地方政府基建投资和社会投资；第二，降低托育机构运营成本，“十四五”时期拓宽托育建设项目申报范围，中央预算内投资加大支持力度给予建设补贴；第三，提升托育服务质量，鼓励有条件的普通高等学校和职业院校开设托育服务相关专业，加快培养专业人才。此外，聚焦提高优生优育服务水平，一是改善优生优育全程服务；二是提高儿童健康服务质量；三是加强生殖健康服务；四是提高家庭婴幼儿照护能力，鼓励有条件的托育机构与家政企业等合作提供上门居家婴幼儿照护服务。有关完善生育休假和待遇保障机制，一是优化生育休假制度；二是完善生育保险等相关社会保险制度，强化生育保险对参保女职工生育医疗费用、生育津贴待遇等保障作用。关于强化住房、税收等支持措施，一是加快完善住房保障体系，加快发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难；二是精准实施购租房倾斜政策，住房政策向多子女家庭倾斜；三是发挥好税收、金融等支持作用。关于加强优质教育资源供给，一是提高学前教育普及普惠水平；二是提高义务教育均衡发展水平；三是加强生理卫生等健康教育。聚焦构建生育友好的就业环境，一是

鼓励实行灵活的工作方式；二是推动创建家庭友好型工作场所；三是切实维护劳动就业合法权益，推动完善促进妇女就业的制度机制。2021年我国人口出生率为7.52%，低于2020年的8.5%，出生人口数量1062万，比2020年减少138万人，2020年总和生育率也降至1.3，低于世界平均总和生育率水平。此次《意见》的出台为推动实现适度生育水平、促进人口长期均衡发展提供有力支撑，相关支持措施将婚嫁、生育、养育、教育一体考虑，重点聚焦推进普惠托育服务体系建设等，或对居民生育意愿有所改善，托育服务、婴幼儿教育、辅助生殖等相关行业或具有较大增长空间。

1.2 海外：伊核协议谈判有新进展，联储纪要明确继续加息

美国：8月纽约联储制造业指数超预期下跌，美国经济步入衰退担忧加重。当地时间8月15日，纽约联邦储备银行公布数据显示，8月纽约联储制造业商业状况指数跌至-31.3，远低于预期的5.5，为2020年5月以来新低；较上月跌幅达42.4点，为纽约联储追踪该指标以来的第二大跌幅。近44%的受访者认为本月的经济状况更加恶化，仅有12%的受访者表示本月情况有所改善。从分项数据来看，现状指标方面，新订单和出货量均在本月出现大幅下跌后由正转负，其中新订单指数较上月下跌35.8点至-29.6，出口量指数较上月下跌49.4点至-24.1，表明市场整体需求出现剧烈下滑；未成交订单指数较上月下跌7.5点至-12.7，连续三个月呈现出萎缩趋势；交货时间指数较上月减少9.6点至-0.9，为近两年来首次低于0，一方面反映出美国供应链体系受新冠疫情与俄乌冲突的不利影响有所缓解，另一方面也反映出当前美国整体工业生产活动降温；存货指数较上月减少8.4点至6.4，仍维持边际增长趋势；支付价格指数较上月下跌8.8点至55.5，收受价格指数小幅上涨1.4点至32.7，表明原材料成本上涨缓慢，通胀情况有所缓解；劳动力市场也出现萎缩，雇员人数指数较上月下跌10.6点至7.4，平均每周工时指数下跌17.4点至-13.1，就业人数仅为小幅增加，但总体工作时长明显缩短。预期指标方面，未来6个月商业状况指数为2.1，较上月提升8.3点，但仍处于低位；未来6个月新订单、出货量等指数较上月有所回升，但资本支出、研发投入等指数出现下滑。总体而言，本月纽约州制造业生产活动出现超预期放缓，且企业对未来预期没有明显改善。7月美国CPI数据同比上涨8.5%，较前值收窄0.6个百分点，显示通胀情况在美联储持续紧缩政策下得到初步缓解，但同时制造业活动的低迷也加剧了市场对美国经济步入衰退的担忧。7月美国Markit综合PMI产出指数录得47.5%，较前值下滑4.8个百分点，已位于容枯线下，Markit制造业PMI为52.2%，较上月继续走低。后续在关注美国通胀情况的同时，需要密切跟踪美国其他重要经济数据的变化情况以及美联储的最新货币政策导向。

日本：二季度GDP数据有所反弹，但后续经济恢复仍面临较大压力。当地时间8月15日，日本内阁府发表的初步统计结果显示，今年第二季度日本实际GDP同比增长2.2%，较一季度修正后数据提高2.1个百分点，但低于预期的2.5%；环比增长0.5%，一季度修正后数据提高0.5个百分点，但低于预期的0.6%。具体来看，日本第二季度私人消费环比增长1.1%，增速较前值提高1.0个百分点；企业资本支出由负转正，增速较前值提高2.1个百分点至1.4%；当季住宅投资环比下降1.9%，降幅较前值扩大0.8个百分点；公共需求环比增长0.6%，增速较前值提高2.2个百分点。区分内外需来看，外需方面，在能源价格上涨和日元贬值的影响下日本二季度进口增长较快，抵消了出口对经济增长的带动作用，二季度外需对GDP贡献度为零；内需方面，日本国内疫情限制政策的放松使得国内需求有所恢复，二季度内需对GDP贡献度为0.5个百分点，较前值提高0.3个百分点。第二季度日本经济规模达到542.1万亿日元，这是2020年新冠疫情爆发以来日本首个季度经济规模超过2019年第四季度。另据日本经济省公布数据，日本6月工业增加值录得9.2%，增速较前

值提高 0.3 个百分点；6 月工业产出同比终值录得 -2.8%，降幅较前值回落 0.3 个百分点。尽管二季度日本 GDP 和工业产出数据有所反弹，但相关数据显示日本后续经济恢复仍面临较大压力。截至 8 月 14 日当周，日本连续 4 周单周新增新冠确诊病例超百万，后续疫情控制形势仍十分严峻。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。物价上涨对市场需求造成了一定不利冲击，日本 7 月综合 PMI 终值较前值减少 2.8 个百分点至 50.2%，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。8 月 15 日，日本首相岸田文雄表示将在 9 月初制定更多针对物价的措施，并指示贸易大臣就能源和电价上涨问题提出额外措施。在日本央行维持紧缩货币政策导向不变的情况下，日本短期内仍需应对通货膨胀和货币贬值问题，并且新冠疫情与俄乌冲突进一步放大了日本经济走向的不确定性，需要关注日本政府后续出台的经济恢复政策。

能源：伊核协议谈判有新进展，协议能否重启仍有变数。8 月 16 日，伊朗已经向欧盟提交关于伊核协议维也纳会谈最新草案的书面答复。当日，WTI 9 月原油期货跌幅达 2.91% 至 89.41 美元/桶，布伦特 10 月原油期货下跌 3.11% 至 95.10 美元/桶。伊方正在与美方以间接方式就三个具体问题进行谈判。伊外长表示，美方在最近一轮谈判中在两个问题上表达了“口头上的灵活性”，如果美国采取现实态度并展现灵活性，则将达成最终协议。谈判中出现分歧的三个问题：一是伊朗要求美方把伊斯兰革命卫队从所谓的恐怖组织名单中删除；二是伊朗认为国际原子能机构必须放弃对伊朗核项目的指控；三是伊朗方面寻求获得保证，“任何美国政府”都不会违背此次谈判恢复的协议，这也是目前谈判中仍然悬而未决的问题。2015 年 7 月，伊朗与美国、英国、法国、俄罗斯、中国和德国达成伊核协议。2018 年 5 月，美国单方面退出协议，随后重启并新增一系列对伊制裁措施。2019 年 5 月以来，伊朗逐步中止履行协议部分条款，但承诺所采取措施“可逆”。2021 年 4 月起，伊核协议相关方在维也纳举行多轮会谈，讨论美伊恢复履约问题，美国间接参与谈判。本月初，伊朗副外长兼伊朗核问题首席谈判代表巴盖里在维也纳与伊核协议其他相关方代表举行新一轮会谈，美国间接参与谈判。8 日，欧洲联盟向伊朗核问题全面协议恢复履约谈判各参与方提交了一份关于恢复履行 2015 年伊核协议的“最终文本”，并期待各方对这一“最终文本”做出政治决定。伊核协议进展关乎原油价格走势。2018 年 5 月特朗普宣布中止伊核协议后，同年 11 月，美国宣布禁止伊朗石油出口。2019 年 5 月，美国宣布不再给予豁免。当年，伊朗原油出口数量同比降低 64.8% 至 65.1 万桶/日。今年以来，俄乌冲突持续影响下，原油价格震荡走高，近期随着经济下行预期升温，油价有所回落。若伊核协议重启顺利，当前原油紧张局面或有所缓解，给油价带来进一步下行压力。据 Kepler 估计，若美伊达成协议，3-6 个月内伊朗石油出口能达到 100-130 万桶/日。目前，美国能源价格高企推升通胀水平，但部分共和党势力对重启伊核协议十分抵触，伊核协议能否重启变数仍存，后续进展及对能源市场影响需进一步关注。

英国：7 月 CPI 同比增长超 10%，后续或加速英国央行紧缩政策。8 月 17 日，英国国家统计局公布数据显示，英国 7 月份 CPI 同比增长 10.1%，高于 9.8% 的预测值，较前值提高 0.7 个百分点，为 1982 年 2 月以来首度录得 10% 以上涨幅；7 月份 CPI 环比增长 0.6%，高于 0.4% 的预测值，较前值减少 0.2 个百分点，连续第六个月出现增长。分项来看，除家具和健康项目外，其余项目均推高了 7 月份英国 CPI 的增长，其中食品价格上涨产生的影响最大，使环比 CPI 提高 0.32 个百分点。扣除食品、能源等项目后，英国 7 月份核心 CPI 同比仍增长 6.2%，高于 5.9% 的预测值，较前值提高 0.4 个百分点。通胀水平飙升下，工资水平的落后加剧了英国居民的生活成本危机。据 8 月 16 日英国国家统计局公布数据，第二季

度英国剔除奖金后的居民平均工资收入年增长率为 4.7%，但在考虑通货膨胀因素后，实际工资收入下降了 3%，为 2001 年有记录以来的最大降幅。8 月 4 日，英国央行宣布将基准利率加息 50 个基点至 1.75%，加息幅度创 1995 年来的最大纪录。尽管如此，英国未来仍面临物价飙升与经济衰退叠加的滞涨风险。英国央行预计，英国经济将从第四季度开始进入衰退，经济衰退将持续五个季度，GDP 将总共萎缩约 2.1%；能源价格的飙升将把今年第四季度通胀率推高至 13% 以上，并在 2023 年整体保持高位。7 月英国 CPI 数据公布后，英国两年期国债收益率一度上涨 30 个基点至 2.46%，且 2-10 年期英国国债收益率差达到 21 个基点，反映出市场对英国衰退的担忧情绪加剧。英国央行行长贝利此前表示，对于 9 月及之后“所有选项都有可能”，此次 CPI 数据超预期或提高英国 9 月再加息 50 个基点的可能性，但也需要密切关注紧缩政策引发的经济衰退问题。

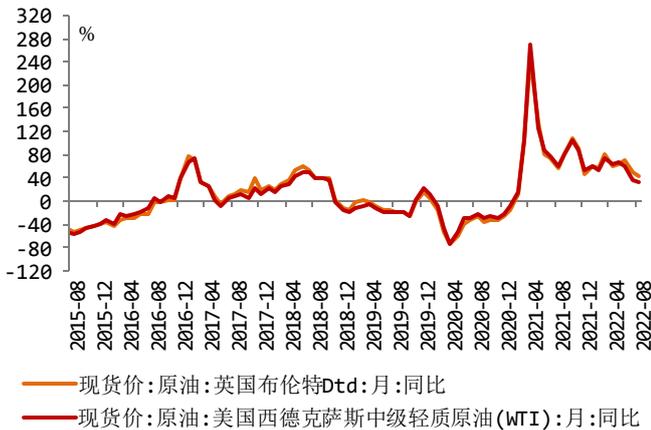
美国：7 月 FOMC 会议纪要明确继续加息，但承认有行动过度风险。 美东时间 8 月 17 日，美联储公布 7 月货币政策会议纪要，会议纪要显示 7 月美联储决策者全体支持超激进加息 75 个基点，并重申要继续加息，认为要遏制高通胀，就得将货币政策变为让经济放缓的限制性水平，并且保持这一水平，直到通胀明显加快回落。但首次承认有加息过度的风险，认为可能适合未来某个时候放缓加息。与会者认为，经过 7 月加息，名义联邦基金利率将处于他们预计的长期中性水平范围内。但由于近期内通胀预计仍会保持高位，7 月加息后，实际联邦基金利率可能依然低于短期内的中性水平。6 月至 7 月，美联储已决定连续大幅加息 75 个基点，7 月份加息后，美国政策利率已达到 2.25% 至 2.50% 区间。会议纪要公布后，市场对美联储激进加息预期有所降温，据 FedWatch 数据显示，9 月美联储加息 50 个基点的概率升至 64.5%，加息 75 个基点的概率则回落至 35.5%。通胀方面，本次会议再次确认了让通胀率回到美联储目标水平 2% 的强烈承诺，重申实现这一目标可能需要一些时间，并指出通胀路径将受到多种非货币面的因素影响，包括俄乌冲突和供应干扰相关的形势变化。7 月，美国通胀状况好于市场普遍预期：7 月 CPI 同比上涨 8.5%，较上月回落 0.6 个百分点，环比由上月上升 1.3% 转为持平，核心 CPI 同比上涨 5.9%，与上月持平，核心通胀的压力仍然较大。并且，工资水平也在上涨，7 月平均每小时工资环比增长 0.5%，同比增长 5.2%，均超市场预期，但实际平均时薪同比下降 3%，环比增长 0.5%，通胀抬高居民的生活成本。经济形势方面，与会者指出美国消费支出、住房活动、商业投资和制造业生产均较 2021 年的强劲增长率有所放缓。美国二季度经济活动普遍疲软，二季度 GDP 年化环比下跌 0.9%，连续两个季度负增长，7 月 Markit 制造业 PMI 也继续下降至 52.2%，制造业产出继续走低。由于货币政策持续收紧，房地产领域放缓也较明显，7 月美国新屋开工环比下降 9.6%，降幅大于预期和前值；财政刺激退出以及高通胀使得家庭支出增长放缓，7 月零售销售环比持平，低于 6 月 1% 的涨幅；外国经济前景恶化和美元走强也导致外部需求减弱。由于能源出口上升，而国内消费者购买意愿降温，美国 6 月贸易逆差为 796 亿美元，较上月有所收窄。然而劳动力市场依然强劲，7 月美国非农就业人口增加 52.8 万人，远超 6 月份的 37.2 万人，失业率下滑 0.1 个百分点至 3.5%，为美联储加息决策奠定一定基础。纪要显示，未来一段时间总需求可能会对金融环境趋紧做出更大、更广泛的反应，但低迷的 GDP 增长将有助于减轻通胀压力，并为实现最大就业和价格稳定目标奠定基础。目前美联储货币政策工具仍是以抗击通胀为首要目的，鲍威尔此前在 7 月利率决议公布后的新闻发布会上表示美联储将在未来某个时候放慢加息步伐，下一次大幅加息将视数据而定，被市场视为鸽派信号，本轮美联储加息周期仍有较强延续性，在通胀仍处于高位的情况下，9 月加息 50 个基点的概率仍大。但美联储也会加大对经济衰退风险的关注，若经济下行压力加大、大宗商品价格持续调整，或使得美联储实施更加谨慎的加息路径。后续加息幅度仍需继续关注经济、通胀、非农就业等关键数据。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油、铁矿石价格周环比下降，阴极铜价格周环比小幅上升

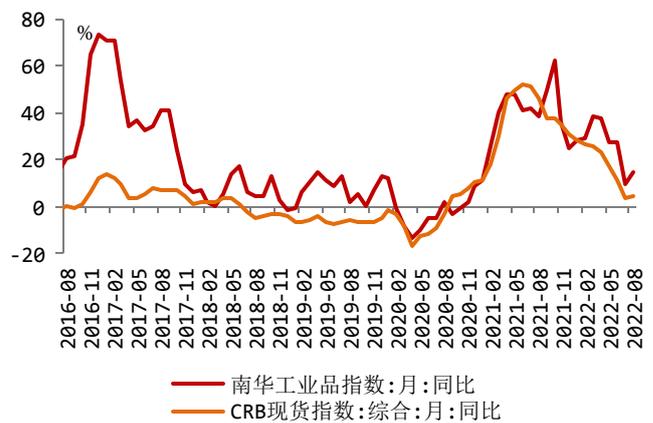
截至8月18日，本周英国布伦特原油现货均价下降7.13%至96.07美元/桶，WTI原油现货均价为88.64美元/桶，下降3.58%；在俄乌冲突持续的影响下，截至8月18日，8月英国布伦特原油现货均价同比上涨42.79%，WTI原油现货均价同比上涨34.06%，增速分别较7月下降7.26、3.40个百分点。铁矿石价格周环比下降，阴极铜价格周环比小幅上升。截至8月18日，铁矿石期货结算价周环比下跌3.25%至707.75元/吨，阴极铜期货结算价为61830.00元/吨，周环比上升0.39%。截至8月18日，本周南华工业品价格指数均值为3594.84点，环比下跌1.11%，截至8月17日，本周CRB现货综合指数均值589.91，周环比上升0.65%。

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

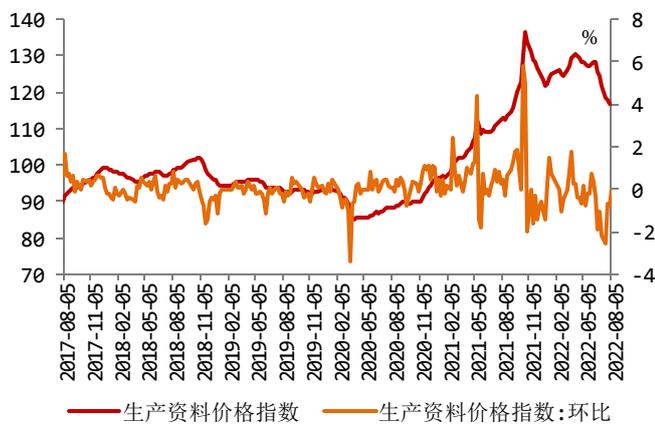
图2：南华工业品指数、CRB现货指数同比增速回升



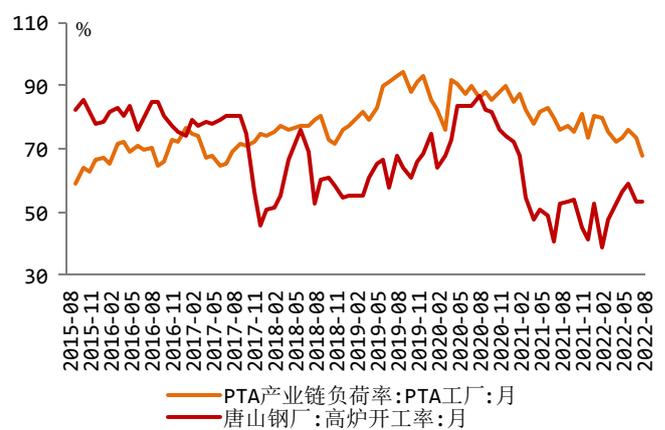
数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：高炉开工率回升，动力煤价格周环比下降

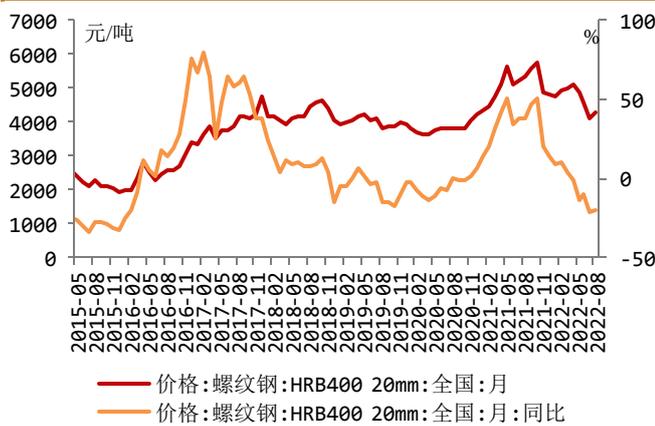
截至8月5日，生产资料价格指数与前一周持平，仍维持116.76；截至8月17日，8月PTA产业链负荷率均值为68.11%，较7月均值下降5.39个百分点；截至8月12日，当周唐山钢厂高炉开工率为53.97%，较前一周上涨1.59个百分点，8月唐山钢厂高炉开工率为53.18%，较7月大致持平；截至8月18日，螺纹钢价格较上周小幅下降0.03%至4291.00元/吨，8月螺纹钢均价为4290.14元/吨，月环比上升3.63%，同比下降19.38%；截至8月18日，本周水泥价格指数均值为142.54点，周环比下降0.20%，从均值来看，8月水泥价格指数月环比下降0.38%，同比下降1.89%；本周动力煤月均期货结算均价为843.95元/吨，周环比下降1.16%，8月动力煤期货价格月环比上涨0.60%，同比下降14.15%。

图 3：生产资料价格指数持平


数据来源：wind、西南证券整理

图 4：8 月 PTA 产业链负荷率下降、8 月高炉开工率回升


数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格月同比增速回升


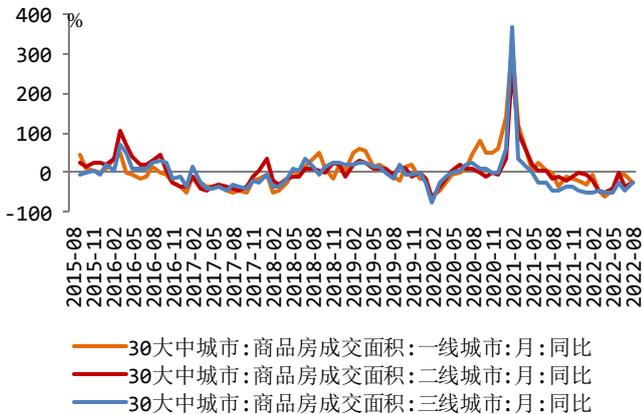
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：水泥价格月同比下降，动力煤期货结算价月同比回升

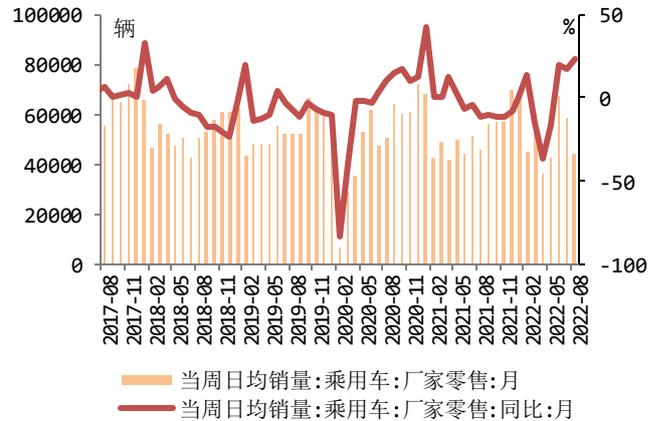

数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售持续走强

截至 8 月 17 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 11.68%，按均值计，8 月环比下降 12.74%，同比下降 24.47%，一、二、三线城市 8 月同比增速分别为 -24.14%、-23.61% 和 -26.89%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -19.52%，一、二、三线城市环比增速分别为 -77.80%、-48.56% 和 4.35%，其中，二线城市土地溢价率最高，为 3.18%，其次为三线城市，为 2.86%，一线城市最低为 0%。截至 8 月 14 日，根据乘联会数据，8 月第二周总体狭义乘用车市场零售达到日均 4.7 万辆，同比 2021 年 8 月第二周增长 25%，相对今年 7 月第二周均值增长 7%。近期疫情对购车消费的压制有所缓解，加之购置税政策的拉动稳定、地方政策的支撑持续高位，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下滑, 二三线同比回升


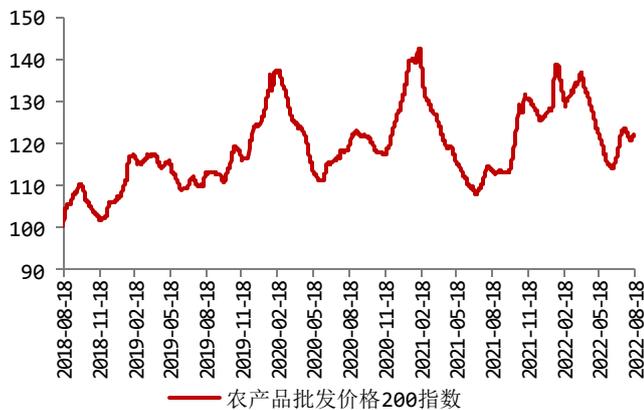
数据来源: wind、西南证券整理

图 8: 8 月乘用车零售表现走强


数据来源: wind、西南证券整理

2.4 物价: 蔬菜价格周环比上涨, 猪肉价格周环比小幅下降

截至 8 月 18 日, 本周农产品价格指数均值 121.86, 周环比上升 0.74%。周度来看, 蔬菜价格上升、猪肉价格下降, 截至 8 月 18 日, 本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.67 元/公斤, 较上周上涨 2.71%, 猪肉平均批发价较上周下降 0.60% 至 28.98 元/公斤; 截至 8 月 18 日, 8 月 28 种重点监测蔬菜批发均价同比下跌 0.12%, 由上月上涨 10.09% 转为下降 0.12%, 猪肉平均批发价同比涨幅扩大 4.94 个百分点至 35.80%。

图 9: 农产品价格指数小幅上涨


数据来源: wind、西南证券整理

图 10: 蔬菜价格上涨, 猪肉价格小幅回落


数据来源: wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (8.22)	周二 (8.23)	周三 (8.24)	周四 (8.25)	周五 (8.26)
中国	8月一年期、五年期 LPR	---	---	---	---
海外	---	法国、德国、欧元区、英国 8 月 Markit 制造业、服务业、综合 PMI 美国 7 月季调后新屋销售年化总数、8 月 Markit 制造业、服务业、综合 PMI 欧元区 8 月消费者信心指数	美国截至 8 月 19 日 EIA 原油库存变动、7 月季调后成屋签约销售月率	欧洲央行公布 7 月货币政策会议纪要； 德国第二季度季调后 GDP 季率、8 月 IFO 商业景气指数 美国截至 8 月 20 日续请、初请失业金人数、第二季度实际 GDP 年化季率、第二季度核心 PCE 物价指数年化季率	日本 8 月东京 CPI 年率 德国 9 月 GfK 消费者信心指数 美国 7 月核心 PCE 物价指数年率、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
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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@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	zymyf@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	xyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn