

国内稳经济扩投资，美欧日显衰退征兆

摘要

● 一周大事记

国内：国常会再部署多项政策，基建投资有望延续高增长。8月18日，科技部等九部门公布《科技支撑碳达峰碳中和实施方案(2022—2030年)》，具体部署科技支撑碳达峰碳中和十项重点工作，后续或出台更多政策支持新能源、负碳等绿色技术的研发与推广；22日，5年期以上LPR下调15个基点，一年期LPR下调5个基点，本轮降息所释放的流动性或将重点投向小微企业、绿色发展、科技创新、房地产、平台经济、基础设施建设六大领域，未来结构性工具或仍是主要着力点；22日，农业农村部等四部门联合印发关于《深入贯彻落实习近平总书记重要指示批示精神毫不放松抓好抗高温热害干旱夺秋粮丰收》的紧急通知，要求有关地区毫不放松抓好防灾减灾各项工作，全力以赴打赢抗高温热害干旱夺秋粮丰收保卫战，后续保秋粮相关政策落地，极端天气负面影响或将减弱；24日，国常会再实施19项接续政策，包括增加3000亿元以上政策性开发性金融工具额度，后续基建投资有望在货币、财政工具合力支持下加快增长；24日，国家能源局表示将继续应对好川渝地区极端高温和干旱灾害，下半年能源相关投资或将加码，建议关注能源、基建等行业的投资机会。

海外：美欧日PMI数据均走低，欧洲能源市场持续紧张。当地时间8月22日，芝加哥联储公布数据显示，7月份美国全国活动指数录得0.27，高于预期，但8月美国Markit综合PMI初值下滑至45.0%，继续位于容枯线下，后续需密切跟踪经济、房地产、非农就业等关键数据的变化趋势；23日公布日本8月制造业PMI初值为51%，为19个月以来的最低值，后续在能源成本上升、新冠疫情反复的影响下，再加上美联储加息潮或使得外需或有减弱，日本制造业处境仍较艰难；当地时间23日，IHS Markit公布8月份欧元区制造业PMI初值录得49.7%，创下近26个月以来新低，服务业PMI也创下近17个月以来新低，若未来经济活动持续低迷，欧洲央行或在一定程度上放慢货币紧缩步伐以避免经济出现硬着陆；当地时间24日，欧洲天然气期货价格再度突破每千立方米3100美元，随着后续冬季用能高峰期的带来，欧洲面临的能源危机仍将延续，或进一步加大欧洲制造业的衰退风险；当地时间24日，伊朗收到美方最终协议文本意见的反馈，但后续仍面临不少阻碍，油价走势还需关注俄乌冲突、OPEC+产量变化及全球经济形势等因素。

● **高频数据：**上游：布伦特原油、阴极铜价格周环比上升1.67%、1.61%，铁矿石价格周环比下降0.11%；中游：水泥、动力煤价格周环比分别上升1.14%、1.46%，螺纹钢价格周环比下降0.85%；下游：房地产销售周环比上升3.28%，汽车零售表现继续改善；物价：蔬菜价格周环比上升4.95%，猪肉价格周环比下降0.02%。

● **下周重点关注：**美国8月达拉斯联储制造业活动指数(周一)；美国8月谘商会消费者信息指数(周二)；中国8月官方制造业、非制造业、综合PMI，欧元区8月调和CPI同比(周三)；中国8月财新制造业PMI，美国、欧元区8月Markit制造业PMI终值，欧元区7月失业率(周四)；美国8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. 一羽千钧，继往开来——节奏转换下的新平衡与战略主线(2022-08-25)
2. 亦泛其流：从国际资本流动看我国经济和政策(2022-08-20)
3. 政策卯足力气扩内需，美联储纪要提示节奏(2022-08-19)
4. 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)
5. 数据伴随降息，以我为主促复苏——7月经济数据点评(2022-08-16)
6. 不及预期下反映偏弱的需求——7月社融数据点评(2022-08-13)
7. 国内支持投资多管齐下，美国通胀增速放缓(2022-08-12)
8. 温和的CPI，超预期回落的PPI——7月通胀数据点评(2022-08-11)
9. 在彼河侧：全球视角下我国货币政策的方向(2022-08-08)
10. 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)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：国常会再部署多项政策，基建投资有望延续高增长	1
1.2 海外：美欧日 PMI 数据均走低，欧洲能源市场持续紧张	3
2 国内高频数据	6
2.1 上游：原油、阴极铜价格周环比上升，铁矿石价格周环比下降	6
2.2 中游：水泥、动力煤价格周环比上升，螺纹钢价格周环比下降	7
2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售表现持续改善.....	7
2.4 物价：蔬菜价格周环比上升，猪肉价格周环比下降.....	8
3 下周重点关注	9

1 一周大事记

1.1 国内：国常会再部署多项政策，基建投资有望延续高增长

科技支撑碳达峰碳中和实施方案印发，十大创新行动涉及新能源、负碳等方向。8月18日，科技部等九部门公布关于印发《科技支撑碳达峰碳中和实施方案（2022—2030年）》的通知。《方案》提出，到2025年实现重点行业和领域低碳关键核心技术的重大突破，支撑单位国内生产总值(GDP)二氧化碳排放比2020年下降18%，单位GDP能源消耗比2020年下降13.5%；到2030年进一步研究突破一批碳中和前沿和颠覆性技术，支撑单位GDP二氧化碳排放比2005年下降65%以上，单位GDP能源消耗持续大幅下降。聚焦科技支撑碳达峰碳中和的重点任务，一是能源绿色低碳转型科技支撑行动，立足以煤为主的资源禀赋，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合，保障国家能源安全并降低碳排放；二是低碳与零碳工业流程再造技术突破行动，针对钢铁、水泥、化工、有色等重点工业行业绿色低碳发展需求，引领高碳工业流程的零碳和低碳再造和数字化转型；三是建筑交通低碳零碳技术攻关行动，以脱碳减排和节能增效为重点，大力推进低碳零碳技术研发与示范应用；四是负碳及非二氧化碳温室气体减排技术能力提升行动，聚焦提升CCUS、绿色碳汇、蓝色碳汇等负碳技术能力；五是前沿颠覆性低碳技术创新行动；六是低碳零碳技术示范应用，到2030年建成50个不同类型重点低碳零碳技术应用示范工程；七是碳达峰碳中和管理决策支撑行动，提出不同产业门类的碳达峰碳中和技术支撑体系；八是碳达峰碳中和创新项目、基地、人才协同增效行动；九是低碳科技企业培育与服务，优化绿色低碳领域创新创业生态；十是碳达峰碳中和科技创新国际合作行动。为做好实施方案落实工作，一是建立碳达峰碳中和科技创新部际协调机制；二是建立碳达峰碳中和科技考核评价机制，建立重点排放行业碳中和和技术进步指数；三是加大对低碳、零碳和负碳技术知识产权的保护力度；四是创新财政政策工具，形成激励碳达峰碳中和技术创新的财政制度和政策体系。此次《方案》为深入贯彻落实党中央国务院关于碳达峰碳中和的重大决策部署提供了重要的策略引导，后续或出台更多政策支持绿色技术的研发与推广，建议关注新能源、负碳技术等相关行业的投资机会。

8月LPR非对称下调，房地产等六大领域有望获更多支持。8月22日，5年期以上LPR为4.3%，较7月下调15个基点；一年期LPR为3.65%，较7月下调5个基点。此次LPR双双调降，其中五年期以上LPR下调的幅度远大于一年期LPR。一是因为通常作为LPR定价之“锚”的MLF利率于8月15日下调了10个基点，OMO也下降10个基点，LPR随之调降；二是央行对降低银行负债端成本重视程度不断提升，“存款利率市场化调整机制”在央行第一季度货币政策执行报告中被首次提及，第二季度的货币政策执行报告中也指出“加强存款利率监管，落实存款利率市场化调整机制”，银行负债压力减弱为贷款利率提供下降空间；三是7月多项重要经济指标指向我国经济恢复基础仍有待巩固，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，主要受需求不足拖累明显。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，货币政策需要更加注重“宽信用”；四是五年期以上LPR相较一年期LPR下调力度更大，旨在提振居民对于房地产的信心。近期房地产销售情况仍然偏冷，8月30大中城市商品房成交面积同比跌21.41%，连续12个月同比下跌。同时，此次五年期LPR下降幅度较1月份更大，政策稳楼市的信号更为明确。同日，人民银行召开部分金融机构货币信贷形势分析座谈会，提出“要增加对实体经济贷款投放，进一步做好对小微企业、绿色发展、科技创新等领域的信贷支持”

工作。要保障房地产合理融资需求。要依法依规加大对平台经济重点领域的金融支持。政策性开发性银行要用好政策性开发性金融工具，加大对网络型基础设施建设、产业升级基础设施建设、城市基础设施建设、农业农村基础设施建设、国家安全基础设施建设等重点领域相关项目的支持力度，尽快形成实物工作量，并带动贷款投放”。意味着本轮降息所释放的流动性或将重点投向小微企业、绿色发展、科技创新、房地产、平台经济、基础设施建设六大领域。此外，本轮降息也表明我国目前的货币政策仍以稳国内经济和就业为主要目标，“以我为主”的政策导向较明确，但同时后续或将加大对国内通胀的关注度。若后续稳增长政策效果不及预期，不排除货币政策加力的可能性，同时海外持续紧缩对国内货币政策操作仍存在一定制约，央行近期也多次强调“不搞大水漫灌”，因此结构性工具或仍是主要着力点。

四部门发文保秋粮丰收，努力降低高温热害影响。8月22日，农业农村部、水利部、应急管理部、中国气象局四部门联合印发关于《深入贯彻落实习近平总书记重要指示批示精神毫不放松抓好抗高温热害干旱夺秋粮丰收》的紧急通知，要求有关地区毫不放松抓好防灾减灾各项工作，全力以赴打赢抗高温热害干旱夺秋粮丰收保卫战。《通知》要求，一是各级农业农村、水利、应急、气象等部门要加强应急值守，强化沟通会商，精细精准调度灾情、研判影响；二是水利部门要加强对水源的调度管理，努力保障农业用水、抗旱应急用水，应急部门要及时启动调整应急响应，保障群众用水，气象部门适时开展人工增雨作业；三是要分区、分条件落实抗高温热害干旱措施，分作物分环节落实稳产增产措施；四是要充分发挥农业、水利、气象等专业技术力量作用，科学指导抗御高温热害干旱。截至8月22日，中央气象台已连续33天发布高温预警，其中12日至21日已经连续11天发布了最高级别的红色预警。旱情伴随高温，7月以来，长江水位“汛期反枯”，据应急管理部防汛抗旱司消息，截至8月16日，四川、重庆、湖北、湖南、江西、安徽长江流域六省市农作物受灾面积已达1764万亩。当前，南方中稻陆续进入抽穗扬花期，夏玉米进入抽雄吐丝期，正是产量形成的关键期，持续高温不利于部分农作物，特别一些经济林果作物的生长和发育。据国家统计局数据，2021年全国粮食产量68285万吨，其中秋粮产量50887.7万吨，占比为74.5%，保秋粮丰收对保障全国粮食安全具有举足轻重的作用。为做好抗旱工作，保障秋粮生产，8月17日，财政部、应急管理部下达4.2亿元中央自然灾害救灾资金，预拨2.1亿元支持安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、新疆等7省（区、市）做好抗旱救灾工作；水利部也已于16日启动实施“长江流域水库群抗旱保供水联合调度专项行动”。多部门共同发力抗旱情，保秋收。在俄乌冲突影响下，1-7月我国粮食价格进入上行通道，7月粮食CPI同比上涨3.4%，涨幅扩大0.2个百分点，较年初已升高1.8个百分点。高温极端天气或今年秋粮生产造成一定影响，但随着保秋粮相关政策及时落地，有效进行灾害管理，或使得极端天气的负面影响有所减弱，维持粮价稳定。

国常会接续19项稳增长政策，政策重点加力扩投资。8月24日，李克强主持召开国务院常务会议，会议指出要用好工具箱中的可用工具，加力巩固经济恢复发展基础，再次强调不搞大水漫灌、不透支未来。在落实稳经济一揽子政策的同时，再实施19项接续政策，形成组合效应。7月，多项经济数据指标显示经济继续恢复，但规模以上工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资等指标同比增速均有所回落，在疫情等因素影响下，仍需加力巩固经济回升的基础。扩大有效投资方面，提出增加3000亿元以上政策性开发性金融工具额度，依法用好5000多亿元专项债结存限额，并持续释放贷款市场报价利率改革和传导效应，降低融资成本。国务院此前于6月30日提出运用政策性、开发性金融工具，通过发行金融债券等筹资3000亿元，加上此次国常会新增的额度共有6000亿元以上。截至8月24日，专项债年内已发行约3.5万亿元，占全年限额的95.9%，今年用于项目建设的3.45万亿专项债券额度已于7月末基本发行完毕，专项债发行已接近“尾声”，加上国务院此次新

提的专项债结存限额,年内新增专项债发行或接近4万亿元,或为有纪录以来最高值。此外,会议还提出“核准开工一批基础设施等项目,项目要有效益、保证质量”。1-7月我国基础设施投资同比增长7.4%,连续3个月走高,后续基建投资有望在货币、财政工具合力支持下加快增长;房地产方面,会议指出允许地方“一城一策”运用信贷等政策,合理支持刚性和改善性住房需求。目前房地产市场销售仍然冷淡,7月,全国商品房销售面积同比下降28.9%,较上月降幅扩大10.6个百分点,同时房企拿地意愿也依然偏弱。预计后续地方政策仍是稳楼市主力,并逐步向“供需并举”发力转变;平台经济方面,会议指出要出台措施支持民营企业、平台经济的发展。7月政治局会议上提出平台经济“集中推出一批‘绿灯’投资案例”,后续平台经济将进入规范发展阶段,在“绿灯”的指引下继续发挥对经济、就业等多方面的积极贡献。此外,会议还部署了对一批行政事业性收费缓缴一个季度、支持中央发电企业发行2000亿元债券、发放100亿元农资补贴等举措。在政策落实方面,国务院也将即时派出稳经济大盘督导和服务工作组,加快已出台政策的落实。另外,在罕见高温天气影响下,我国秋粮生产或受一定影响,国常会指出要进一步做好抗旱减灾工作,多措并举增加抗旱水源,中央预备费也将拿出100亿元支持中稻抗旱。农业农村部、水利部等四部门于22日也联合印发《关于深入贯彻落实习近平总书记重要指示批示精神 毫不放松抓好抗高温热害干旱夺秋粮丰收的紧急通知》,粮食安全是国家安全基础,秋粮产量占全年70%以上,保秋粮预计也将是政策当前一大关注点。

积极应对迎峰度夏、迎峰度冬能源电力保供,坚决防止拉闸限电现象。8月24日,国家能源局接受中国能源报采访,就能源稳定保供热点话题进行回应。国家能源局表示,今年1-7月,全国煤炭产量25.62亿吨,同比增长11.5%。8月以来,全国统调电厂存煤超1.7亿吨,同比增加8000万吨,保持历史高位;环渤海港口存煤超2500万吨,同比增加500万吨。近期在煤炭保供方面,一是压实煤炭增产保供责任,确保全国日均产量达到1200万吨以上,争取1250万吨以上;二是调整完善煤炭保供政策,明确将去冬今春保供政策统一延长至2023年3月底;三是坚持全国煤炭产量调度;四是加快先进产能建设投产,今年以来累计核准9个煤矿项目、新增产能3770万吨/年,调整建设规模增加产能900万吨/年,并推动试生产产能约7000万吨/年;五是加强电煤中长期合同签订履约监管;六是保持煤炭进口基本稳定,7月进口煤炭2352万吨,环比增长23.9%。为应对极端高温天气造成的用电压力,一是持续加强电力供需监测分析;二是提升发电燃料保障水平,目前全国电煤库存达1.7亿吨以上的历史高位水平、可用约23天;三是提高发电机组运行出力水平;四是指导各地做好用电负荷精细化管理工作;五是推动重大电力项目建设投产。近期,为进一步强化电力保供工作,一是将继续应对好川渝地区极端高温和干旱灾害,确保电力有序供应;二是持续加强发电机组出力管理,全力做好机组稳发满发工作;三是加强全网资源统一调度管理,充分发挥大范围资源配置能力;四是切实抓细抓实电煤、燃气的存储供应,做好发电燃料保障工作;五是供给侧和需求侧两端发力,全力提升系统顶峰能力。受今年极端高温天气影响,我国1-7月全社会用电量累计49303亿千瓦时,同比增长3.4%;7月份全社会用电量8324亿千瓦时,同比增长6.3%。国家能源局强调,将坚决防止“拉闸限电”,确保经济社会发展和人民生产生活的用能用电需求。今年以来,全国电力工业实现较快增长,截至7月底全国发电装机容量约24.6亿千瓦,同比增长8.0%。其中,风电装机容量约3.4亿千瓦,同比增长17.2%;太阳能发电装机容量约3.4亿千瓦,同比增长26.7%。为积极应对迎峰度夏、迎峰度冬能源电力保供,下半年能源相关投资或将加码,建议关注能源、基建等行业的投资机会。

1.2 海外: 美欧日 PMI 数据均走低, 欧洲能源市场持续紧张

美国：7月经济活动有所回暖，但后续经济复苏仍面临较大压力。当地时间8月22日，芝加哥联储公布数据显示，7月份美国全国活动指数录得0.27，高于预期的-0.25，较修正后的前值提高了0.52点。分项来看，四个大类分项指数对总指数的贡献度均为正，并且所有分项指数的贡献度相较上月均有所提升。其中，生产及收入指数的贡献度为0.16，较前值提高了0.37点，表明7月份美国工业生产活动和供应链体系有所改善；就业、失业及工时指数的贡献度为0.09，较前值提高了0.09点，劳动力市场逐步趋于稳定；个人消费及住房指标的贡献度为0.01，较前值小幅提高0.01点；销售、订单及存货指标的贡献度较6月提高0.07点至0.01，市场需求表现出企稳回升趋势。另外，芝加哥联储同日公布的7月份景气扩散指数（CFNAI Diffusion Index）录得-0.05，较上月提高0.03点，仍处于高于-0.35的经济扩张区间。总的来看，本次公布的芝加哥联储全国活动指数表明7月美国经济活动有所回暖，但近期公布的一些前瞻数据显示出美国经济面临的衰退压力暂未解除。8月美国Markit综合PMI初值较前值下滑2.7个百分点至45.0%，继续位于荣枯线下，制造业和服务业PMI初值为51.3%和44.1%，分别创下2020年7月和2020年5月以来新低，反映出美国企业对未来市场需求预期仍不看好。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，较上月跌幅达42.4点，其中新订单、出货量等分项指标均大幅回落。美联储7月货币政策会议纪要重申未来将继续加息以应对高通胀，并确认仍将以2%作为美国的长期通胀目标。由此来看，美联储此轮加息周期仍将延续，在应对通胀的同时或将带来较大的经济下行压力，后续除关注8月份美国通胀数据外还需密切跟踪经济、房地产、非农就业等关键数据的变化趋势。

日本：8月服务业和制造业PMI走低，受疫情、通胀、需求走弱冲击，复苏压力较大。8月23日，Jibun银行公布日本8月制造业PMI初值为51%，仍在荣枯线上，但较上月回落1.1个百分点，为19个月以来的最低值。分项来看，由于原材料价格和能源成本持续上涨，产出和新订单下滑明显。制造业产出指数为48.3%，较上月下滑1.4个百分点，连续两个月低于荣枯线；新订单指数则出现了自2020年9月以来的最大降幅。价格方面，原材料的持续短缺导致投入成本继续上涨。预期方面，企业仍然持乐观情绪，但对俄乌冲突效应溢出、原材料及能源价格上涨及全球经济衰退的担忧导致企业信心继续下滑，企业信心录得3个月以来的最低点。就业方面仍显示增长，但较为迟缓。服务业上看，8月日本服务业PMI录得49.2%，前值为50.3%，自今年3月以来首次跌入收缩区间。受新冠疫情影响，需求走弱导致新订单量出现4个月以来的首次下滑。投入品价格连续第二个月走软，并出现4月份以来的新低，但销售价格较7月有所提升。综合PMI初值为48.9%，前值为50.2%。尽管恶化速度温和，但民营企业新业务量6个月来首次减少，经济指向疲弱。尽管在3月底解除疫情限制措施后，日本二季度经济有所恢复，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。但限制措施解除后，疫情状况日益严峻，截至8月22日，日本8月份已累计新增确诊455万例，经济再度面临下行风险。同时，日本还面临通胀上行的情况，7月CPI同比上涨2.6%，主要受能源价格上涨影响。8月22日，岸田文雄表示将从防疫措施、入境隔离等多个方面，尽快就调整防疫对策确定方向，另外，8月15日，岸田文雄表示将在9月初制定更多针对物价的措施。后续在能源成本上升、新冠疫情反复的影响下，再加上美联储加息潮或使得外需或有减弱，日本制造业处境依然较为艰难。

欧洲：8月PMI初值仍持续下滑，欧洲经济衰退担忧加重。当地时间8月23日，IHS Markit公布8月份欧元区PMI初值数据。制造业方面，8月欧元区制造业PMI初值录得49.7%，高于预期的49.0%，但相较前值仍下降0.1个百分点，创下近26个月以来新低。目前欧元区高企的物价水平显著打击了市场需求，引发新订单减少，欧元区制造业PMI持续处于下滑区间，相较今年1月累计下滑9.0个百分点。服务业PMI初值录得

50.2%，低于预期的 50.5%，较前值下降了 1.0 个百分点，创下近 17 个月以来新低。高企的生活成本大幅削弱了居民对服务业的消费能力和需求。8 月，欧元区综合 PMI 初值录得 49.2%，高于预期的 49.0%，但相较前值仍下降 0.7 个百分点，创下近 18 个月以来新低，仍位于容枯线下。分国别来看，德国 8 月制造业 PMI 初值为 49.8%，较前值提高 0.5 个百分点；服务业 PMI 初值为 48.2%，较前值下降 1.5 个百分点，创下 18 个月以来新低。法国 8 月制造业和服务业 PMI 初值分别录得 49.0% 和 51.0%，较前值下降 0.5 和 2.2 个百分点，分别创下近 18 和 16 个月以来新低。另据 IHS Markit 同日公布数据，英国 8 月份制造业 PMI 初值录得 46.0%，低于 51.0% 的预期值，较前值大幅下降 6.1 个百分点，已跌至容枯线下；服务业 PMI 录得 52.5%，较前值下降 0.1 个百分点。受高通胀、地缘政治冲突和能源危机等多重因素影响，市场对欧洲经济前景的衰退担忧仍在加重。7 月欧元区 CPI 同比为 8.9%，续创历史新高，英国 CPI 同比更是达到 10.1%，同比涨幅为 1982 年 2 月以来的最高值。欧洲央行正在采取激进的紧缩政策来应对通胀威胁，但这可能进一步放大了欧元区下半年经济活动的衰退风险。欧元区二季度 GDP 修正后为 3.9%，创 2021 年第三季度以来新低。IMF 发布 7 月《世界经济展望》中将欧洲 2022 年和 2023 年经济增速预期分别下调至 2.6% 和 1.2%。后续需要密切关注欧洲通胀以及生产、就业等重要经济数据，若未来经济活动持续低迷，欧洲央行或在一定程度上放慢货币紧缩步伐以避免经济出现硬着陆。

能源：欧洲天然气价格再度突破每千立方米 3100 美元，能源市场持续紧张引发衰退担忧。当地时间 8 月 24 日，据伦敦洲际交易所 (ICE) 数据显示，欧洲天然气期货价格再度飙升，价格最高时达到每千立方米 3122.7 美元，增长幅度超过 13%，是自今年 3 月份以来再次突破每千立方米 3100 美元大关。今年以来，受俄乌冲突引发的地缘政治危机以及全球供应链扰动影响，欧洲天然气市场陷入到巨幅波动的紧张局势中。能源价格上涨以及市场供需失调直接推高了欧洲各国的通胀水平，欧元区 7 月调和 CPI 终值为 8.9%，其中有 4.02 个百分点来自于更昂贵的能源；英国 7 月 CPI 同比上涨 10.1%，通胀水平创 40 年以来新高。英国国家统计局表示，截至今年 7 月，英国天然气价格上涨了近 96%，而电力价格上涨了 54%。德意志银行的分析显示，预计今年英国天然气和电力消费价格的年平均涨幅将飙升至 80% 左右，而欧元区国家的平均涨幅为 40%。与此同时，俄罗斯对欧洲的能源供给仍远低于正常水平。俄罗斯天然气工业股份公司 (俄气) 8 月 19 日表示，8 月 31 日至 9 月 2 日期间，目前唯一运行的一台压缩机将停机三天进行技术检修和预防性维护，“北溪-1”天然气管道在此期间将停止供气。虽然俄气强调，一旦检修工作完成且装置没有技术故障，天然气运输将恢复到每天 3300 万立方米 (管道满负荷的 20%)，但市场仍担忧“北溪-1”管道在维护完工后可能也无法按计划恢复服务。俄气表示，由于西方制裁导致公司出口和产量继续下滑，今年截至 8 月 15 日该公司的天然气出口总量下降了 36.2%；该公司预计欧洲天然气价格今年冬天可能达到每千立方米 4000 美元以上。除了寻求美国、卡塔尔、挪威等国加强天然气替代供给外，欧洲当局正在加紧寻求更多“气源”。本周一艘载有澳大利亚液化天然气的货轮抵达英国港口，据彭博社数据显示这是近六年来澳大利亚液化天然气首次输送到欧洲。尽管如此，国际评级机构惠誉此前在报告中估计，若俄罗斯突然切断天然气供应，欧洲联盟可能需要超过三年才能找到代替俄天然气的来源。随着后续冬季用能高峰期的带来，欧洲面临的能源危机仍将延续，或进一步加大欧洲制造业的衰退风险。

伊朗收到美方最终协议文本意见的反馈，进展的同时仍面临不少阻碍。当地时间 8 月 24 日，伊朗外交部发言人卡纳尼宣布，伊朗已通过欧盟协调员收到美国政府对伊朗关于解除制裁谈判中剩余问题相关意见的反馈。卡纳尼表示，伊朗已经开始对这份回应进行审查，并将在充分研究后向欧盟协调员反馈。25 日，WTI 10 月原油期货和布伦特 10 月原油期货价格分别小幅上涨 0.17%、0.35%。8 月 8 日，欧盟向谈判各参与方提交了一份关于恢复履行

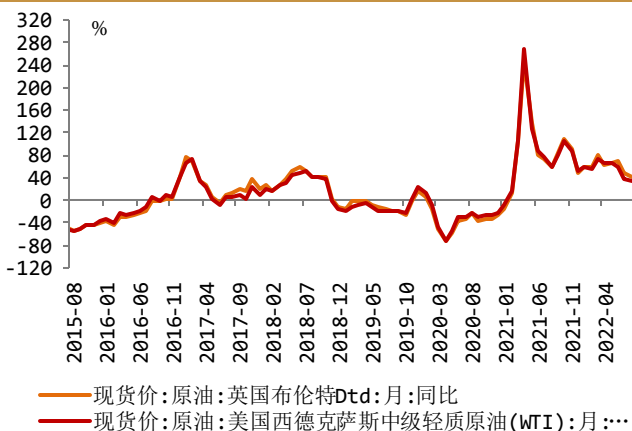
2015年伊核协议的“最终文本”，15日，伊外长表示，伊美双方正以间接形式就三个具体分歧进行谈判，在其中两个问题上，美国表达了“口头上的灵活性”。16日，伊朗正式向欧盟提交关于伊核协议维也纳会谈最新草案的书面答复。伊朗此前对美国提出3个要求：将伊斯兰革命卫队从恐怖主义的名单中移除、保证今后不再退出伊核协议、取消对伊朗的制裁。19日，一名高级美国政府官员透露，伊朗放弃要求美国将其伊斯兰革命卫队从美国政府认定的恐怖组织名单中删除，解除制裁则是优先项。目前，多方促成伊核谈判达成协议的意愿较为强烈，但仍受到一些阻碍。一方面是因为美国国会保守主义势力反对重返伊核协议，另一方面是因为伊朗和以色列的矛盾仍未缓和，以色列坚决反对达成协议。然而在伊核谈判的关键时刻，拜登政府却下令让美军对叙利亚代尔祖尔地区“伊朗伊斯兰革命卫队支持团体”所使用的基础设施进行空袭。美伊之间的对抗已持续40多年，两国矛盾是长期积累的产物，即便伊核协议达成，后续摩擦也会不断。但短期来看，若协议达成，伊朗原油产量恢复，或将缓解当前原油紧张局面，带动油价回调。22日，OPEC+却表示当前的原油期货价格并未反映供需的基本面，这可能需要OPEC+在下个月考虑产量目标时减产，油价后续的走势还需关注俄乌冲突局势、OPEC+的产量变化、全球经济形势变化等因素。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油、阴极铜价格周环比上升，铁矿石价格周环比下降

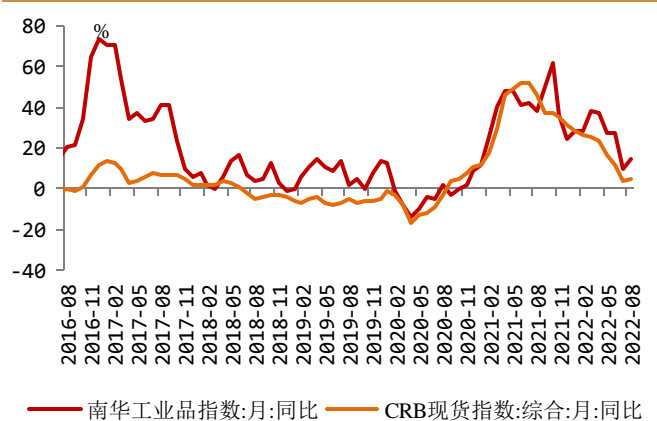
截至8月25日，本周英国布伦特原油现货均价上升1.67%至97.92美元/桶，WTI原油现货均价为92.88美元/桶，上升4.28%；截至8月25日，8月英国布伦特原油现货均价同比上涨41.48%，WTI原油现货均价同比上涨34.72%，涨幅较上月分别回落8.57和2.74个百分点；8月英国布伦特原油现货价格及WTI原油现货价格月环比分别下降11.02%和8.60%。铁矿石价格周环比下降，而阴极铜价格周环比上升，截至8月25日，铁矿石期货结算价周环比下降0.11%至701.50元/吨；阴极铜期货结算价为62910.00元/吨，周环比上升1.61%；按均价计算，8月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别上升1.46%和6.16%，同比分别下降15.51%和11.36%。截至8月25日，本周南华工业品价格指数均值为3661.59点，环比上升2.10%，截至8月24日，本周CRB现货综合指数均值591.00，周环比上升0.28%。

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 现货指数同比增速企稳回升

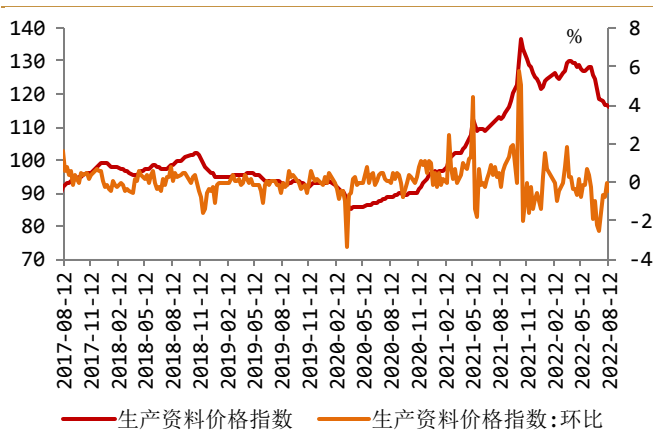


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：水泥、动力煤价格周环比上升，螺纹钢价格周环比下降

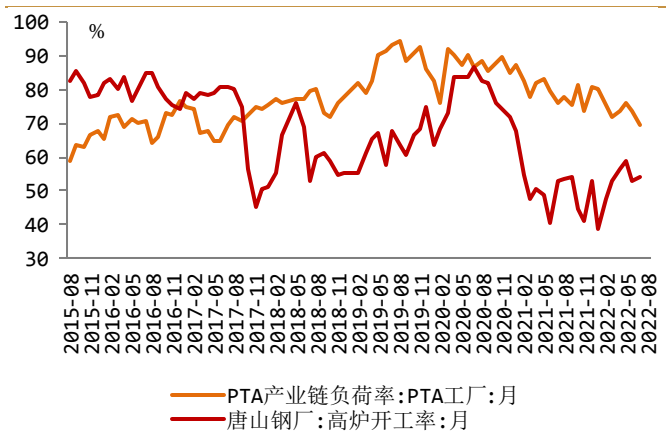
截至8月12日，生产资料价格指数较上周下降0.50%至116.18；截至8月24日，8月PTA产业链负荷率均值为69.38%，较7月均值下降4.12个百分点；截至8月19日，当周唐山钢厂高炉开工率为56.35%，较上周提高2.38个百分点；截至8月25日，螺纹钢价格较上周下降0.85%至4243.50元/吨，8月螺纹钢均价为4277.47元/吨，月环比上升3.33%，月同比下降19.61%；截至8月25日，本周水泥价格指数均值为144.23点，周环比上升1.14%，从均值来看，8月水泥价格指数月环比下降0.22%，同比下降1.73%；本周动力煤月均期货结算均价为855.60元/吨，周环比上升1.46%，8月动力煤期货价格月环比上升1.43%，同比下降13.43%。

图 3：生产资料价格指数回落



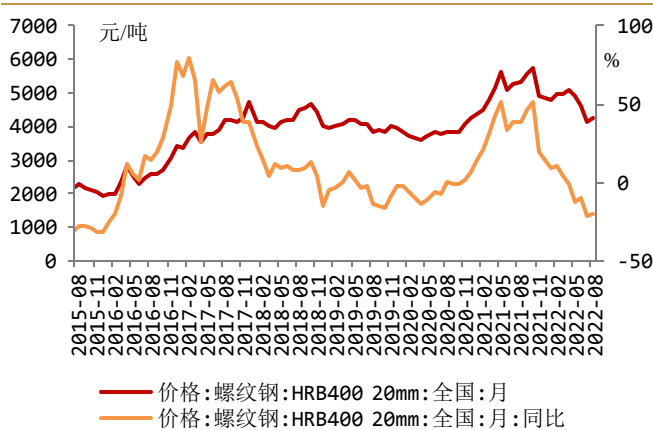
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：8月PTA产业链负荷率下降、高炉开工率回升



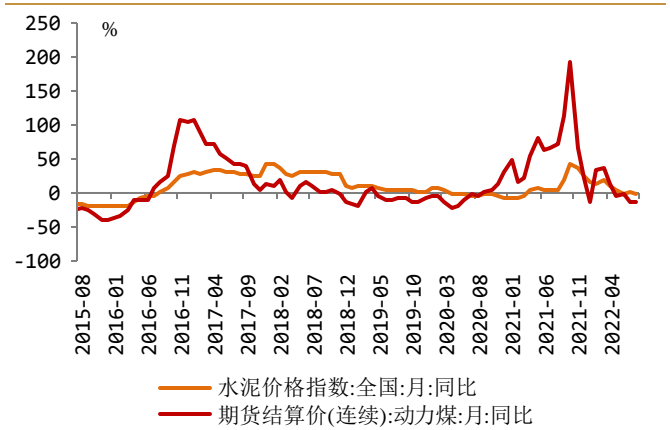
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格回升



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

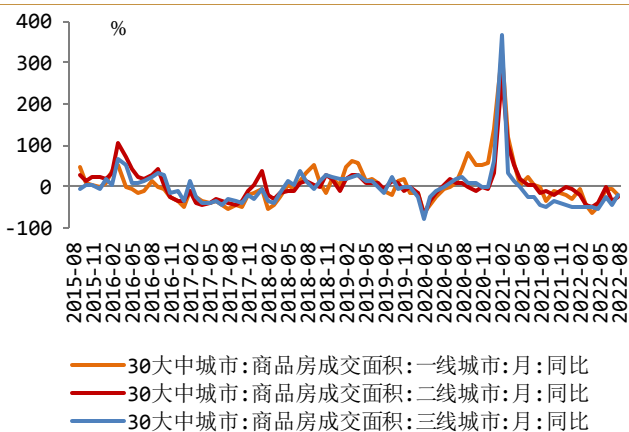


数据来源：wind、西南证券整理

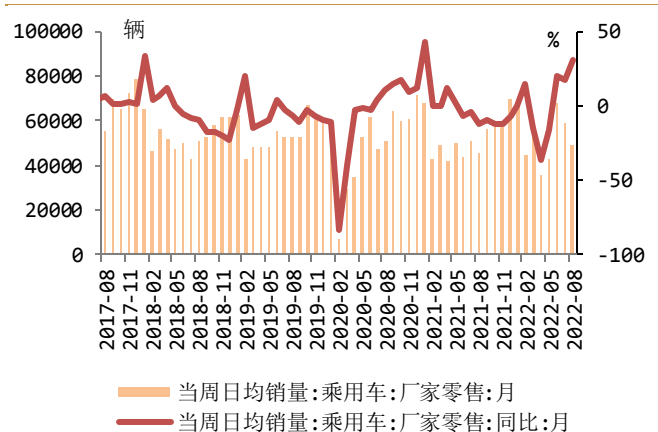
2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售表现持续改善

截至8月24日，30个大中城市商品房成交面积周环比上升3.28%，按均值计，8月环比下降10.65%，同比下降22.66%，一、二、三线城市8月同比分别下降19.17%、24.39%和22.68%；上周，100个大中城市成交土地占地面积环比增速为9.00%，一、二、三线城市

市环比增速分别为 170.85%、26.59%和 1.35%，其中，三线城市土地溢价率最高，为 7.29%，其次为二线城市，溢价率为 0.52%，一线城市最低为 0.00%。截至 8 月 21 日，根据乘联会数据，8 月第三周总体狭义乘用车市场日均零售约 5.8 万辆，同比 2021 年 8 月第三周增长 55.5%，相对今年 7 月第三周下降 3.7%。8 月 11 日，中国汽车工业协会召开信息发布会表示，预计在中央稳经济一揽子政策、部委相关政策和地方促进汽车消费政策持续提振下，8 月汽车市场继续保持稳定增长，特别是随着 9 月汽车市场传统黄金消费季的到来，乘用车产销将会呈现快速增长。

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：乘用车零售走势改善


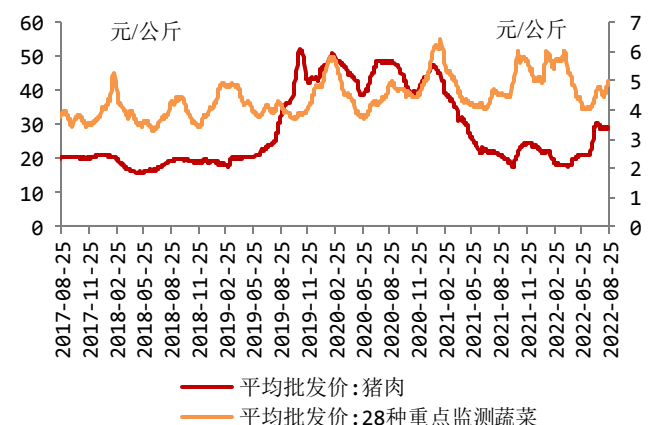
数据来源: wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格周环比上升，猪肉价格周环比下降

截至 8 月 25 日，本周农产品价格指数均值 124.04，周环比上升 1.51%。周度来看，蔬菜价格上升，猪肉价格小幅下降，截至 8 月 25 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.92 元/公斤，较上周提高 4.95%，猪肉平均批发价较上周下降 0.02%至 28.95 元/公斤；截至 8 月 25 日，8 月，28 种重点监测蔬菜批发均价同比涨幅缩小 8.50 个百分点至 1.59%，猪肉平均批发价同比涨幅扩大 4.74 个百分点至 35.60%。8 月，28 种重点监测蔬菜批发均价环比上升 1.74%，猪肉平均批发价环比下降 0.32%。

图 9：农产品价格指数 8 月回升


数据来源: wind、西南证券整理

图 10：8 月蔬菜价格回升，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 (8.29)	周二 (8.30)	周三 (8.31)	周四 (9.01)	周五 (9.02)
中国	——	——	8月官方制造业、非制造业、综合 PMI	8月财新制造业 PMI	——
海外	美国 8 月达拉斯联储制造业活动指数	FOMC 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯就美国经济前景发表讲话 美国 8 月谘商会消费者信息指数 欧元区 8 月景气指数	欧元区 8 月调和 CPI 同比 美国截至 8 月 26 日当周 EIA 原油库存变动	美国、欧元区 8 月 Markit 制造业 PMI 终值 日本 8 月 Jibun 银行制造业 PMI 终值 欧元区 7 月失业率	美国 8 月失业率、非农就业人口变动 美国 7 月耐用品订单环比

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	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	yyx@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