

# 加快政策“组合拳”落地，欧美“鹰声”不断

## 摘要

### 一周大事记

**国内：推动稳经济政策加快落地，人民币汇率波动引发关注。**8月29日，工信部等五部门印发《加快电力装备绿色低碳创新发展行动计划》，围绕十大装备领域部署六项行动任务，主要指出两个重点发展方向：增强可再生能源供给和加强输配电设施建设，十大电力装备领域或加快升级改造的步伐；29日，在岸和离岸人民币对美元即期汇率分别最低跌破6.92、6.93，刷新两年以来最低位，主要由于市场对美国加息预期提升，美元指数走强，我国当前货币政策主要基调仍是稳中偏松，短期内中美利差或使人民币汇率承压，中期人民币汇率有望企稳回升；30日，《2022年上半年中国财政政策执行情况报告》提出下半年六大发力方向，我国财政政策积极定调不变，若后续稳增长压力进一步加大，不排除继续出台增量政策；31日，首批3只保障性租赁住房REITs在沪深证券交易所同步上市交易。证监会近期会同发改委等制定加快推进基础设施REITs常态化发行十条措施，预计今年REITs资产类型将会进一步扩容增类；31日，国常会进一步拓宽政策性开发性金融工具的支持领域，民间投资再次得到强调，三、四季度基建投资有望提速，同时再次强调“放管服”改革，加快稳增长一揽子政策的落地，尽快实现实物工作量，保持经济运行在合理区间。

**海外：欧美央行继续“放鹰”，欧洲能源紧张暂难缓解。**当地时间8月29日，冯德莱恩称欧盟计划采取紧急行动遏制电力价格飞涨，目前正在草拟改革电力市场的提案。俄罗斯天然气输送量减少，叠加高温干旱天气，欧洲电价屡创新高，电力需求或在冬季加速攀升；当地时间25日至27日，杰克逊霍尔全球央行年会上，鲍威尔称坚持将通胀降至2%，必须坚持加息直至大功告成，欧央行也表达强硬加息立场，韩央行表示必须继续提高利率直到通胀下降，日央行则维持宽松表述。预计美联储、欧央行或在下半年继续收紧货币政策；美国7月最后一个工作日的职位空缺数量为1123.9万人，远超市场预期，另外美国8月谘商会消费者信心指数为103.2，达今年5月以来最高。美国职位空缺数量和消费者信心指数超预期上升或支撑美联储鹰派发言，后续9月加息幅度需关注8月美国非农就业、核心CPI等；欧元区8月调和CPI同比较前值涨0.2个百分点至9.1%，续创历史新高，欧洲地缘政治局势持续紧张，能源紧缺问题短期暂难缓解，继续攀升的CPI或增大9月大幅加息的概率；欧元区8月制造业PMI终值为49.6%，续创26个月以来新低，7月失业率稳定在历史低点6.6%。欧元区经济增长面临多重压力，综合看未来的衰退压力较大。

**高频数据：**上游：布伦特原油月环比下降11.22%，阴极铜价格月环比上升6.53%，铁矿石价格月环比小幅上升；中游：8月PTA产业链负荷率均值较7月均值下降3.53个百分点，螺纹钢价格月环比上涨2.95%，动力煤价格月环比上涨2.29%；下游：房地产销售月环比下降6.54%，汽车零售表现较强；物价：蔬菜价格月环比上涨3.79%、猪肉价格月环比小幅下降。

**下周重点关注：**中国8月财新服务业PMI(周一)；美国8月ISM非制造业PMI(周二)；中国8月外汇储备、贸易帐、进出口总额、欧元区第二季度季调后GDP(周三)；截至9月2日美国EIA原油库存变数第二季度季调后实际GDP、欧元区9月利率决议(周四)；中国8月CPI、PPI(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. 双因素制约下，制造业仍边际修复——8月PMI数据点评(2022-08-31)
2. 国内稳经济扩投资，美欧日显衰退征兆(2022-08-28)
3. 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)
4. 亦泛其流：从国际资本流动看我国经济和政策(2022-08-20)
5. 政策卯足力气扩内需，美联储纪要提示节奏(2022-08-19)
6. 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)
7. 数据伴随降息，以我为主促复苏——7月经济数据点评(2022-08-16)
8. 不及预期下反映偏弱的需求——7月社融数据点评(2022-08-13)
9. 国内支持投资多管齐下，美国通胀增速放缓(2022-08-12)
10. 温和的CPI，超预期回落的PPI——7月通胀数据点评(2022-08-11)

## 目 录

<b>1 一周大事记</b> .....	<b>1</b>
1.1 国内：推动稳经济政策加快落地，人民币汇率波动引发关注.....	1
1.2 海外：欧美央行继续“放鹰”，欧洲能源紧张暂难缓解.....	4
<b>2 国内高频数据</b> .....	<b>6</b>
2.1 上游：原油价格月环比下降，铁矿石、阴极铜价月环比上涨.....	6
2.2 中游：产业链负荷率下降，螺纹钢、动力煤价格月环比上涨.....	7
2.3 下游：房地产销售月环比下降，汽车零售表现较强.....	8
2.4 物价：蔬菜价格月环比上涨，猪肉价格月环比小幅回落.....	8
<b>3 下周重点关注</b> .....	<b>9</b>

## 1 一周大事记

### 1.1 国内：推动稳经济政策加快落地，人民币汇率波动引发关注

五部门部署电力装备绿色发展行动计划，十大装备领域有望加快升级。8月29日，工业和信息化部等五部门联合印发《加快电力装备绿色低碳创新发展行动计划》。行动计划目标是，通过5-8年时间，电力装备供给结构显著改善，保障电网输配效率明显提升，高端化智能化绿色化发展及示范应用不断加快，国际竞争力进一步增强，基本满足适应非化石能源高比例、大规模接入的新型电力系统建设需要。煤电机组灵活性改造能力累计超过2亿千瓦，可再生能源发电装备供给能力不断提高，风电和太阳能发电装备满足12亿千瓦以上装机需求，核电装备满足7000万千瓦装机需求。重点围绕火电装备、水电装备、核电装备、风电装备、太阳能装备、氢能装备、储能装备、输电装备、配电装备、用电装备等电力装备10个领域，提出装备体系绿色升级、电力装备技术创新提升、网络化智能化转型发展、技术基础支撑保障、推广应用模式创新、电力装备对外合作六项行动。此次行动计划主要指出两个能源领域的重点发展方向。一是增强可再生能源供给，优化能源结构。碳达峰目标要求，到2030年，非化石能源消费比重达到25%左右，单位国内生产总值二氧化碳排放比2005年下降65%以上。在全球能源紧张局势下，我国在非化石能源领域发展力度仍然不减，2021年，非化石能源占能源消费总量从15.9%提高到16.6%，预计到2025年可再生能源占能源消费总量的比重将达到18%左右，到2030年，预计非化石能源消费比重将按平均每年1个百分点的速度持续增长，有望实现2030年前碳达峰的目标。截至2021年底，全口径非化石能源发电装机容量达到11.2亿千瓦、煤电为11.1亿千瓦，占总发电装机容量的比重分别为47%、46.7%，全口径非化石能源发电装机容量首次超过煤电。二是加强输配电设施建设，提高电网输配效率。新能源发电具有随机性、波动性、间歇性的特点，电力供给易受极端天气或环境扰动，改善能源供给结构的同时，或将面临电力系统安全和稳定性的挑战。7、8月夏季高温影响下，四川要求工业让电于民，工业生产暂停。由于四川省水力发电占比约80%，在今年高温少雨的极端天气影响下，电力供应明显不足，叠加电力输配无法及时保障，导致大面积限电，我国电力调度能力仍需得到进一步的保障，电力工业长期“重发轻供”的局面亟需改善。总的来看，在政策明确对相关领域的支持下，十大电力装备领域或加快升级改造的步伐。

人民币对美元汇率突破6.90大关，后续人民币贬值压力仍总体可控。8月29日，在岸人民币对美元即期汇率大举低开，开盘即下挫逾270点并持续走低，最低跌破6.92；离岸人民币汇率一度跌逾300点，最低跌破6.93，两者均刷新两年以来最低位。截至9月2日12时，在岸人民币汇率报6.9021，较上一交易日小幅上升48个基点；离岸人民币汇率报6.9062，较上一交易日升高98个基点。除人民币外，欧元、日元、英镑等全球主要货币也纷纷下挫。近期美元汇率的强势表现主要来源于市场对美元加息预期的再度提升。8月26日，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话，强调“当前FOMC任务的重中之重是将通胀降低至2%的目标”，警告“降低通胀可能需要经济保持一段持续低于趋势增长率的时期”，并明确“必须坚持加息，直至大功告成”。这一鹰派发言使得市场普遍预期美联储或将在9月份会议中继续加息75个基点。受此影响，国际市场美元指数创下近20年以来新高，美债收益率也随之走高。相反地，我国当前货币政策的主要基调仍是稳中偏松，更加注重运用结构性货币政策支持重点领域和薄弱环节。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。央行下半年工作会议中强调“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”。因此，从短期来看，美联储将维持

紧缩货币政策以应对通胀，由此造成的中美利差放大以及美债收益率曲线倒挂使得人民币汇率或继续承受一定的下行压力。但在保持人民币汇率基本稳定的目标下，央行可使用多种汇率管理工具来使汇率在合理区间内运行，并且人民币汇率下降也对以外币结算为主的出口企业构成利好，由此形成的贸易顺差使得人民币贬值压力总体可控。从中期来看，国内疫情妥善控制以及稳经济接续政策落地，我国经济生产将步入修复增长区间，或支持人民币汇率逐步企稳回升。

### 财政政策执行情况报告提出下半年六大发力方向，财政继续定调积极并谋划增量政策。

8月30日，财政部发布《2022年上半年中国财政政策执行情况报告》，总结上半年工作情况，一是加大减负纾困力度，增强市场主体活力。减税退税缓税并举，预计全年退税减税约2.64万亿元，其中留抵退税约1.64万亿元。二是保持适当支出强度，优化财政支出结构。适当下调赤字率至2.8%左右，但通过特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金等，安排全国一般公共预算支出26.71万亿元、比上年扩大2万亿元以上，可用财力明显增加。三是合理安排地方政府专项债券，保障重点项目建设。年初安排新增地方政府专项债券额度3.65万亿元，与上年持平，2021年12月提前下达1.46万亿元专项债券额度，并于3月底前将用于项目建设的专项债券资金全部下达地方，1-6月各地累计发行新增专项债券3.41万亿元，基本完成发行任务，投向领域上将新型基础设施、新能源项目纳入重点支持范围。四是推动财力下沉，支持基层做好“三保”工作。中央一般公共预算对地方转移支付安排近9.8万亿元、增加约1.5万亿元、增长18%，增幅比往年大幅提高，并完善常态化财政资金直达机制。五是坚持党政机关过紧日子，推动建设节约型机关。六是严肃财经纪律，整顿财经秩序。下一步，财政部门将坚持稳中求进工作总基调，全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，高效统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，落实落细扎实稳住经济一揽子政策措施，继续做好“六稳”、“六保”工作，在扩大需求上积极作为，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。具体来看，一是落实落细积极的财政政策。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，并加强财政与货币政策联动，支持政策性开发性金融工具落地。二是加强重大战略任务财力保障，支持企业加强技术研发攻关，支持统筹推进乡村发展、乡村建设、乡村治理重点任务，促进区域协调发展，支持大力发展可再生能源，健全应急保障机制，完善国家储备体系和市场调节机制。三是切实保障和改善民生。四是加强财政收支管理。五是强化财政可持续性，进一步深化财税体制改革。六是进一步严肃财经纪律。总体来看，我国财政政策积极定调不变，在扩大内需上积极作为。8月24日，国常会部署19项接续政策，其中包括在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加3000亿元以上额度；依法用好5000多亿元专项债地方结存限额，10月底前发行完毕等，宏观政策继续支持扩大有效投资。若后续稳增长压力进一步加大，不排除继续出台增量政策，推动经济企稳向好、保持运行在合理区间。

**首批保障性租赁住房REITs上市，多部门推进基础设施REITs常态化发行。**8月31日，北京保障房、深圳人才安居和厦门安居首批3只保障性租赁住房REITs在沪深证券交易所同步上市交易，开盘均实现30%涨停，从发行到上市热度持续升温。证监会党委委员、副主席李超在交易启动会上表示，首批保障性租赁住房REITs试点项目的成功落地，一是对于贯彻落实租购并举、推进保障性住房建设和促进房地产业良性循环与健康发展将具有积极意义；二是有利于完善投融资机制，深化保障性租赁住房市场化进程，推进形成新的行业发展模式；三是利于深化金融供给侧结构性改革，进一步丰富基础设施REITs产品类型，为投资者提供更多元的金融产品。近期，证监会会同国家发展改革委等相关方面制定了加快推进基础设施

REITs 常态化发行的十条措施，具体包括：第一，推动建立重点地区省市政府牵头、多部门参加的综合推动机制，加强工作统筹协调；第二，召开重点片区会，加强政策辅导和市场培训，推动形成项目供给梯队；第三，优化试点项目推荐程序，研究明确工作时限，提高工作效率；第四，在严把项目质量关的基础上，统一审核理念，简化审核程序，优化注册流程；第五，明确相关行业准入标准，提高透明度和可预期性，强化持续监管；第六，拓宽试点项目类型，解决“新类型”项目面临的新问题，引导市场规范发展；第七，加强专业人员配备，强化常态化发行需要的资源保障；第八，加快推进民企 REITs 试点，尽快推出“绿灯”投资案例；第九，尽快推动首批扩募项目落地；第十，推动 REITs 立法，积极培育专业 REITs 管理人和投资者群体。发展改革委投资司副司长韩志峰表示，基础设施 REITs 试点启动以来，政策支持力度持续加大，市场规模不断扩容，资产类型日益丰富，产品上市表现良好，各方参与积极性显著提升。6月24日，深交所印发《关于进一步支持企业发展服务实体经济的通知》，提出支持保障性租赁住房、能源、水利等行业企业发行基础设施公募 REITs。8月1日，工信部发布《三部委关于印发工业领域碳达峰实施方案的通知》，提出审慎稳妥推动在绿色工业园区开展基础设施领域不动产投资信托基金试点。预计今年 REITs 资产类型将会进一步扩容增类，为盘活存量资产、形成增量投资做出积极贡献。

**国常会继续部署措施扩大有效需求，“放管服”改革深化助力推动政策尽快生效。**8月31日，李克强主持召开国务院常务会议，一方面听取稳住经济大盘督导和服务工作汇报，部署充分释放政策效能，加快扩大有效需求，另一方面确定进一步优化营商环境、降低制度性交易成本的措施，持续为市场主体减负激活力。会议指出，要用“放管服”改革办法再推进稳经济一揽子政策发挥效能，接续政策细则9月上旬应出尽出，着力扩大有效需求，巩固经济恢复基础。一是在用好新增3000亿元以上政策性开发性金融工具基础上，对符合条件项目满足资金需求，避免出现项目等资金；将上半年开工项目新增纳入支持，以在三季度形成更多实物工作量。二是扩大政策性开发性金融工具支持领域，将老旧小区改造、省级高速公路等纳入，尽可能吸引民间投资。三是出台支持制造业企业、职业院校等设备更新改造的政策。8月制造业PMI为49.4%，仍在荣枯线下，后续或有相关新增政策出台呵护制造业企业。四是引导商业银行为重点项目建设、设备更新改造配足中长期贷款。五是对重点项目继续采取集中办公等方式，提高审批效率。六是支持刚性和改善性住房需求，地方要“一城一策”用好政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款。促进汽车等大宗消费。七是国务院再派一批督导和服务工作组，赴若干省份推动政策落实。八是各地也要建立督导和服务工作机制。截至20日，农发基础设施基金完成全部900亿元资金投放，支持市政和产业园区基础设施、交通基础设施、农业农村基础设施和能源基础设施等领域，截至26日，国开基础设施投资基金也已投放2100亿元，重点投向中央财经委员会第十一次会议明确的五大基础设施重点领域，重大科技创新、职业教育等领域，以及其他可由地方政府专项债券投资的项目。23日，国常会再新增3000亿元以上政策性开发性金融工具额度。本次国常会进一步拓宽政策性开发性金融工具的支持领域。另外，民间投资再次得到强调，结合近期证监会会同发改委等制定的加快推进基础设施 REITs 常态化发行的十条措施，REITs 后续对基建投资的贡献有望加大，三、四季度基建投资有望提速。此外，“放管服”改革是指简政放权、放管结合、优化服务三管齐下推动政府职能转变，优化营商环境，以激发市场活力和社会创造力。29日，国务院召开第十次全国深化“放管服”改革电视电话会议，提出今年推出的稳经济一揽子政策和接续政策，力度超过2020年，要把这些政策落到位，深化“放管服”改革。本次国常会再次强调“放管服”改革是为了加快稳增长一揽子政策的落地，尽快实现实物工作量，保持经济运行在合理区间。

## 1.2 海外：欧美央行继续“放鹰”，欧洲能源紧张暂难缓解

**欧洲：欧盟拟采取行动遏制电价上涨，欧洲能源紧张问题短期难缓解。**当地时间 8 月 29 日，欧盟委员会主席冯德莱恩表示，欧盟计划采取紧急行动遏制电力价格飞涨，目前正在起草改革电力市场的提案。俄乌冲突爆发以来，欧洲天然气价格快速上行，上周五创历史新高达到 340.000 欧元/兆瓦时，然而 8 月 29 日，TTF 基准荷兰天然气期货跌 13.17% 至 267.000 欧元/兆瓦时。天然气是欧盟电力供应的重要能源，2020 年，天然气发电量占欧盟总发电量约 20%，因此欧洲电力价格与天然气价格之间具有较高的相关度。俄罗斯是欧盟天然气的主要进口来源国，2021 年，欧盟从俄罗斯进口 1550 亿立方米天然气，占欧盟天然气消费总量的近 40%，俄乌冲突爆发后，截至 7 月底，今年俄罗斯通过天然气管道向欧盟出口的天然气与 2021 年同期相比下降了近 40%。俄罗斯天然气输送量减少，再加上欧洲在今夏面临罕见干旱高温天气，对欧洲核电供应也形成一定冲击，欧洲电价屡创新高。Nord Pool 数据显示，8 月 30 日，北欧地区交付的电力系统均价达到 462.10 欧元/兆瓦时，英国则达到 521.33 英镑/兆瓦时。能源供应的紧张加大欧洲经济压力，消费者生活成本急剧上升，欧元区 7 月 CPI 为 8.9%，继续创历史新高，欧元区 8 月消费者信心指数为 -24.9，较 7 月份小幅回升，但仍接近记录低位。在能源供应不足背景下，欧洲碳中和的进程也遭到了考验。德国、奥地利、荷兰、法国等欧洲国家近几个月来纷纷宣布重启燃煤发电或推迟退煤进程。8 月 22 日，丹麦首都哥本哈根市宣布眼下放弃 2025 年前实现碳中和目标。欧洲的用电高峰一般出现在冬季的供暖季，欧洲电力需求即将进入到上升区间，尽管欧洲正寻求能源供应多元化，但短期能源紧张问题或难缓解。

**全球央行年会密集“放鹰”，美欧央行加息预期再升。**当地时间 8 月 25 日至 27 日，一年一度的杰克逊霍尔（Jackson Hole）全球央行年会在美国怀俄明州召开，美联储、欧洲央行、日本央行、韩国央行等多国央行决策者、全球顶级经济学家以及众多专家学者参会。美联储主席鲍威尔发表《货币政策与价格稳定》主旨演讲，在高度精炼的演讲内容中重申其坚持紧缩政策的立场。鲍威尔表示，当前联邦公开市场委员会（FOMC）任务的重中之重是将通胀降低至 2% 的目标；降低通胀可能需要经济保持一段持续低于趋势增长率的时期，此外劳动力市场状况很可能也会有所走软；尽管 7 月通胀数据较低令人欣慰，但单月的改善远低于使 FOMC 确信通胀正在下降所需的水平；央行能够而且应当承担起实现低且稳定的通胀的责任，必须坚持加息直至大功告成。在鲍威尔发表超预期“鹰派”讲话后，当日美国三大股指重挫超 3%，美元、美债收益率攀升，日元、人民币等非美货币走贬。除美联储外，欧洲央行多名成员也表达强硬加息立场。欧洲中央银行执行委员会成员施纳贝尔表示，全球央行正面临失去公众信任的风险，必须采取有力措施抗击通胀，即使此举会将其经济拖入衰退。欧洲央行管理委员会成员、法国央行行长德加洛表示，政策制定者必须下定决心应对创纪录的通胀，以免日后被迫采取“不必要的残酷”利率举措。与美国、欧洲通胀形势严峻相比，亚洲地区的情况则相对乐观。韩国央行行长李昌镛表示，尽管目前正在抗击通胀，韩国和其他亚洲新兴经济体极有可能重返疫情前的低通胀和增长环境。日本央行行长黑田东彦表示，日本仍将继续放松货币政策，直到工资和物价以稳定和可持续的方式上涨。今年以来，受新冠疫情持续蔓延、俄乌地缘政治危机、全球供应链扰动等多重问题影响，美国与欧洲正面临通胀加剧和经济衰退交织的复杂局面。在美国 8 月通胀数据有所好转的情况下，鲍威尔此次仍然表达强硬“鹰派”加息立场，表明下半年美联储将坚持以高度紧缩的货币政策遏制通胀。欧洲 8 月 CPI 数据再创新高，很可能使得欧洲央行追随美联储维持加息节奏。从前瞻数据来看，美欧加码紧缩政策对经济活动的抑制作用已有所显现。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；欧元区 8 月 CPI 初值录得 49.2%，创

下近 18 个月以来新低。预计在此次“鹰派”语调下，美联储、欧洲央行或在下半年继续收紧货币政策，后续需藉由生产、就业等经济数据密切关注美欧市场可能发生的衰退情况。

**美国：职位空缺数量和消费者信心指数超预期上升，或支撑美联储维持加息路径。**8月30日，美国劳工部公布的职位空缺和劳动力流动调查（JOLTS）数据显示，美国7月最后一个工作日的职位空缺数量为1123.9万人，远超市场预期的1047.5万人，较修正后前值增加约20万人。另据美国劳工部早前公布数据，7月美国失业人数为567万人，较上月减少约24万人，这意味着每个失业人员大约对应着两个职位空缺，劳动力短缺问题进一步凸显。分行业来看，职位空缺增幅较大的主要是零售贸易、运输、仓储和公用事业等行业。分项来看，7月，自主离职人数从6月的423.7万下降到417.9万，这是自2021年10月以来的最低水平；裁员和解雇人数相较6月基本不变，维持在139.8万；招聘人数从6月的645.6万下降到638.2万。劳动力市场供需紧张下，企业需要被迫提供更高的薪酬以吸引工人，或将再度推高美国的通胀水平。此外，8月30日，据世界大型企业联合会公布数据，美国8月谘商会消费者信心指数为103.2，高于预期的97.9，较修正后前值大幅提高7.9点，为4个月来首次上升，达到今年5月份以来的最高水平；其中消费者现况指数从6月的139.7上升至145.4，消费者预期指数从6月的65.6上升至75.1。早前密歇根大学公布的美国8月消费者信心指数也录得58.2，高于7月的51.5。受油价下跌影响，美国消费者对经济前景的预判趋于乐观，但短期内消费支出的提升可能进一步推高物价。综合来看，美国职位空缺数量和消费者信心指数超预期上升支撑了美联储主席鲍威尔此前在全球央行年会中的鹰派发言，证实从当前消费和劳动力市场形势来看加息仍具有必要性。但从8月PMI等前瞻数据来看，紧缩货币政策引发的经济衰退征兆已有所显现，后续美联储9月加息幅度仍将取决于美国整体经济数据表现，建议密切关注8月美国非农就业、核心CPI等重要数据。

**欧洲：欧元区CPI同比继续攀升，或增大9月大幅加息概率。**8月31日，欧盟统计局公布数据显示，欧元区8月调和CPI同比上升9.1%，高于预期9.0%，较前值上涨0.2个百分点，续创历史新高，环比上升0.5%，较前值升高0.4个百分点；8月核心调和CPI同比上升4.3%，较前值上涨0.3个百分点，价格压力变得更加广泛。分项来看，能源增长最为迅猛，8月能源价格同比上涨38.3%，前值为39.6%，食品、酒精和烟草同比上涨10.6%，前值为9.8%，非能源工业产品和服务价格分别同比上涨5%和3.8%。能源价格居高不下是欧元区CPI再创新高的主要原因。欧洲国家普遍面临高通胀问题，但不同国家的通胀走势有所分化，8月，德国调和CPI同比初值上升0.3个百分点至8.8%，但环比回落0.6个百分点至0.3%，意大利调和CPI同比上升9%，较前值升高0.6个百分点，环比由上月下降1.1%转为上升0.8%，法国调和CPI同比初值为6.5%，较上月下降0.3个百分点，但环比升高0.1个百分点至0.4%。欧洲央行管委霍尔茨曼在8月下旬召开的杰克逊霍尔全球央行年会上表示欧洲央行9月份加息50个基点是基本要求，75个基点应成为9月份会议“辩论的一部分”。此前欧洲央行7月份货币政策会议纪要也显示，即使发生经济衰退，中期通胀也可能继续上行，短期内可能采取更为激进的加息节奏。随着俄气公司表示通过“北溪1号”管道向欧洲进行的天然气供应已暂停，欧洲地缘政治局势持续紧张，能源紧缺问题短期暂难缓解。为应对通胀，7月，欧央行宣布将存款利率上调50个基点，继续攀升的8月CPI数据或将进一步增大9月大幅加息的概率。

**欧洲：高通胀下多国前瞻数据走弱，失业率维持低位但结构不佳。**前瞻数据方面，9月1日，数据公布欧元区8月制造业PMI终值为49.6%，低于预期49.7%，低于前值0.2个百分点，续创26个月以来新低，在高通胀压力下，欧元区需求疲软成为主要拖累因素，新订单指数大幅走低。分国别看，主要国家中仅有法国及荷兰制造业PMI终值位于荣枯线以上，

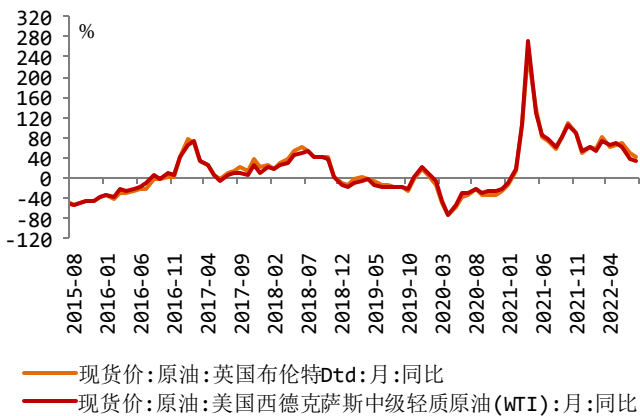
法国 8 月制造业 PMI 终值为 50.6%，高于预期 49%，也高于初值和前值，但物价压力仍然使得制造业蒙上阴影；德国 8 月制造业 PMI 终值为 49.1%，创 2020 年 6 月以来新低。前瞻数据反映面对经济的不确定性及高通胀的双重压力，制造业企业对未来较悲观，需求放缓。就业数据方面，欧元区 7 月失业率稳定在历史低点 6.6%，符合预期；欧盟 7 月份失业率为 6.0%，低于前值的 6.1%和去年同期 6.9%。其中，25 岁以下求职者的青年失业率在 6 月至 7 月期间略有下降，欧盟为 14%，欧元区为 14.2%，显示就业结构不佳。目前，受俄乌冲突影响，欧洲能源危机较为严峻，未来或将影响就业市场。欧盟委员会官员表示，欧盟正在考虑制定能源价格上限，考虑对能源公司征收暴利税，考虑减少电力需求工具。数据反映出未来欧元区经济增长面临多重压力，高通胀、需求放缓及继续紧缩的货币政策，综合看欧元区未来的衰退压力较大。

## 2 国内高频数据

### 2.1 上游：原油价格月环比下降，铁矿石、阴极铜价月环比上涨

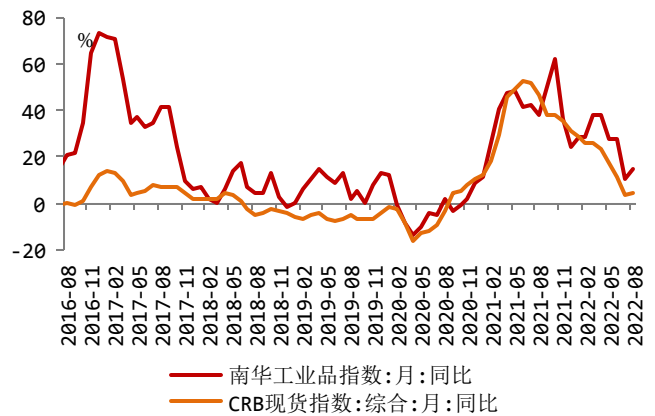
截至 9 月 1 日，本周英国布伦特原油现货均价下降 1.93%至 96.37 美元/桶，WTI 原油现货均价为 91.20 美元/桶，下降 1.84%；在俄乌冲突持续的影响下，8 月英国布伦特原油现货价同比上涨 41.16%，WTI 原油现货均价同比上涨 35.13%，增速分别较 7 月下降 8.89、2.33 个百分点。8 月英国布伦特原油现货价格及 WTI 原油现货价格月环比分别下降 11.22%和 8.32%。铁矿石、阴极铜价格周环比均下降。截至 9 月 1 日，铁矿石期货结算价周环比下跌 1.36%至 696.38 元/吨，阴极铜期货结算价为 62152.50 元/吨，周环比下降 1.34%。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涨 0.92%和 6.53%，同比分别下降 15.97%和 11.06%，铁矿石期货结算价和阴极铜期货结算价同比降幅均较上月缩窄。截至 9 月 1 日，本周南华工业品价格指数均值为 3622.04 点，环比下跌 1.53%，截至 8 月 31 日，本周 CRB 现货综合指数均值 588.63，周环比下降 0.44%。

图 1：8 月布伦特与 WTI 原油现货价格同比增速继续下滑



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：8 月南华工业品指数、CRB 现货指数同比增速上升



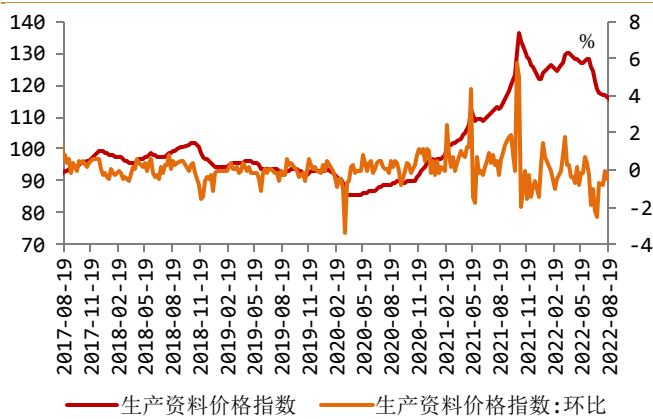
数据来源: wind、西南证券整理



## 2.2 中游：产业链负荷率下降，螺纹钢、动力煤价格月环比上涨

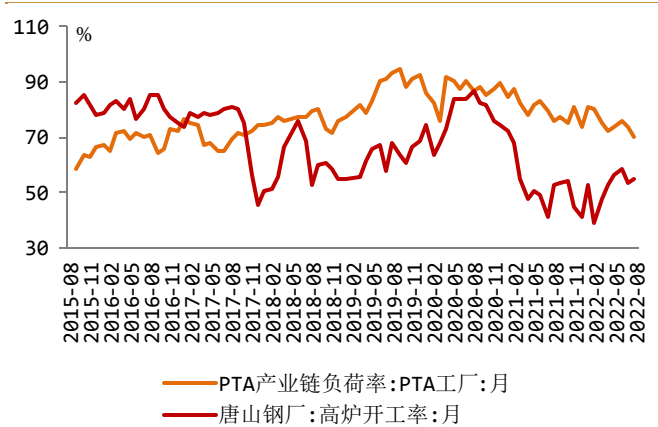
截至8月19日，生产资料价格指数较前一周下降0.30%，录得115.83；截至8月31日，8月PTA产业链负荷率均值为69.97%，较7月均值下降3.53个百分点；截至8月26日，当周唐山钢厂高炉开工率为57.14%，较前一周上涨0.79个百分点，8月唐山钢厂高炉开工率为54.96%，较7月上涨1.79个百分点；截至9月1日，螺纹钢价格较上周下降2.05%至4158.00元/吨，8月螺纹钢均价为4262.00元/吨，月环比上涨2.95%，同比下降19.91%；截至9月1日，本周水泥价格指数均值为145.65点，周环比上涨0.83%，从均值来看，8月水泥价格指数月环比上涨0.16%，同比下降1.36%；截至9月1日，本周动力煤月均期货结算均价为859.20元/吨，周环比上涨0.20%，8月动力煤期货价格月环比上涨2.29%，同比下降12.71%。

图3：生产资料价格指数小幅回落



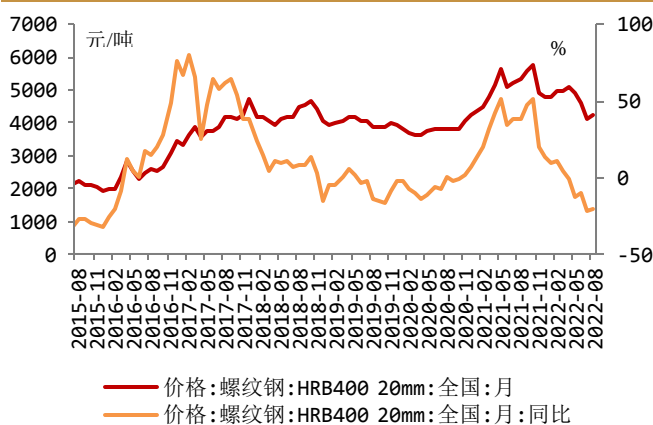
数据来源：wind、西南证券整理

图4：8月PTA产业链负荷率下降、高炉开工率回升



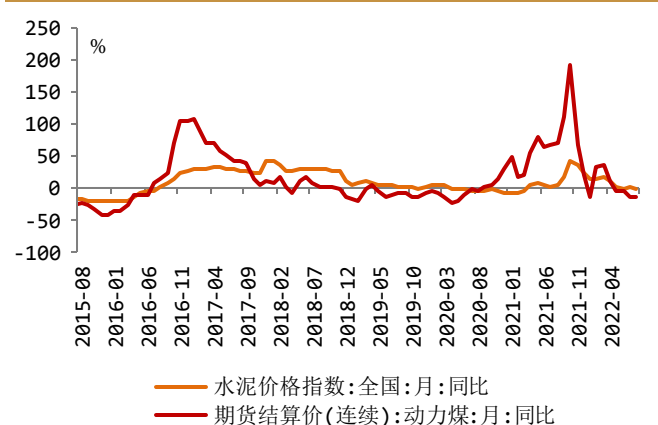
数据来源：wind、西南证券整理

图5：8月螺纹钢价格月同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图6：8月水泥价格月同比下降，动力煤价格月同比降幅收窄

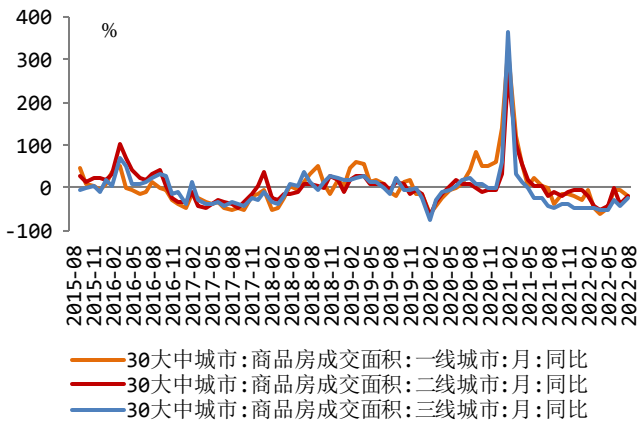


数据来源：wind、西南证券整理

## 2.3 下游：房地产销售月环比下降，汽车零售表现较强

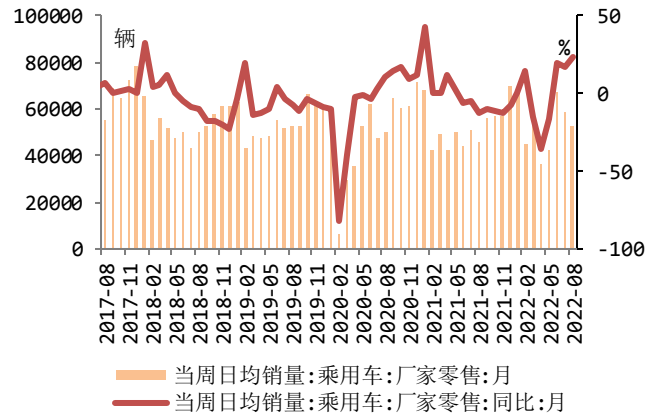
截至8月31日，30个大中城市商品房成交面积周环比上升30.44%，按均值计，8月环比下降6.54%，同比下降19.10%，一、二、三线城市8月同比增速分别为-19.25%、-17.93%和-21.70%；上周，100个大中城市成交土地占地面积环比增速为-24.18%，一、二、三线城市环比增速分别为-64.01%、24.92%和-39.18%，其中，三线城市土地溢价率最高，为1.52%，其次为二线城市，为0.95%，一线城市最低为0%。截至8月28日，根据乘联会数据，今年8月第四周总体狭义乘用车市场零售达到日均6.5万辆，同比2021年8月第四周下降2%，相对今年7月第四周均值降19%。8月第四周数据偏低主要是统计周期较短，也有一些限电等因素影响。8月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，8月中下旬的消费信心通过政策的推动引导，加厂商的促销刺激以及经销商的终端优惠降库等共同做作用得到促进，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，二三线城市回升



数据来源：wind、西南证券整理

图8：8月乘用车零售表现较强



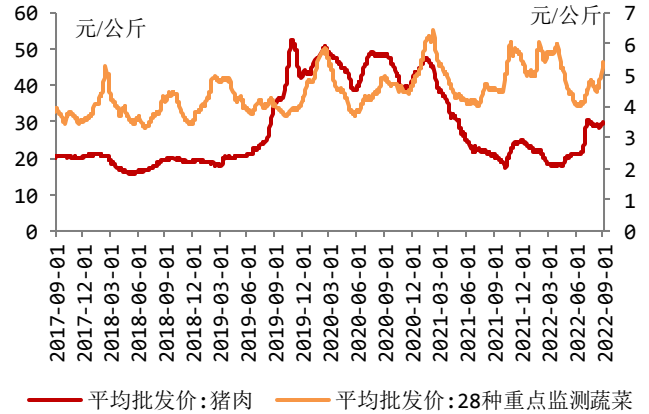
数据来源：wind、西南证券整理

## 2.4 物价：蔬菜价格月环比上涨，猪肉价格月环比小幅回落

截至9月1日，本周农产品价格指数均值128.02，周环比上升2.80%。周度来看，蔬菜、猪肉价格均上升，截至9月1日，本周28种重点监测蔬菜批发均价为5.33元/公斤，较上周上涨8.11%，猪肉平均批发价较上周上涨2.47%至29.70元/公斤；8月28种重点监测蔬菜批发均价同比上涨3.63%，涨幅较上月收窄6.46个百分点，猪肉平均批发价同比涨幅扩大5.15个百分点至36.01%。8月，28种重点监测蔬菜批发均价环比上升3.79%，猪肉平均批发价环比下跌0.02%。

**图 9：农产品价格指数上涨**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 10：8月蔬菜价格上涨、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 (9.5)	周二 (9.6)	周三 (9.7)	周四 (9.8)	周五 (9.9)
中国	8月财新服务业PMI	——	8月外汇储备、8月贸易帐、进出口总额	——	8月CPI、PPI
海外	欧元区7月零售销售率	美国8月ISM非制造业PMI	欧元区第二季度季调后GDP 美国7月贸易帐	日本第二季度季调后实际GDP季率 9月欧央行主要再融资利率、边际借贷利率、存款机制利率 美国截至9月3日初请及续请失业金人数、截至9月2日EIA原油、汽油、精炼油库存变动	——

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
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@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
	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	cyrif@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn