

扩投资举措将继续加码，经济维持缓慢恢复态势

——宏观经济研究周报（09.05-09.11）

2022年09月08日

上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-1.27	3.53	-7.99
沪深300	-3.22	2.20	-15.28

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 财信宏观策略&市场资金跟踪周报 (8.29-9.2): 增量政策密集出台, 重视8月底的配置机会 2022-08-28
- 2 财信宏观策略&市场资金跟踪周报 (8.29-9.2): 增量政策密集出台, 重视8月底的配置机会 2022-08-28
- 3 宏观经济研究周报 (08.22-08.28): 央行降息以促信贷回暖, 期待增量财政政策发力 2022-08-24

投资要点

- **本周观点:** 继8月24日国常会部署稳经济一揽子政策的接续政策措施之后, 31日召开的国常会再部署8个方面的具体举措, 加快扩大有效需求, 着力稳住经济大盘。这表明我国经济仍然面临较大挑战, 稳经济工作还存在一定困难, 各地方在打通堵点、推动投资上还需要进一步发力。另一方面, 7月以来, 我国部分经济指标出现回落, 这与近期来房地产行业投资、销售等指标下滑抑制相关产业链商品需求以及局部地区疫情反弹导致物流不畅、供给不足有较大关系。同时, 当前中小企业依然面临较大的经营压力, 投资需求疲软也导致经济增长的动力不足。在一系列稳增长政策与措施的带动下, 预计基建投资将在三、四季度集中发力以填补消费和地产投资的缺口、保障下半年GDP增长目标的实现。我们注意到, 7月基建投资累计同比增长9.58%, 公共设施投资累计同比增长11.8%, 涨幅均较为显著; 此外, 我国出口增速自5月以来持续提升。因此, 近期部分经济指标的波动并不意味着我国经济恢复的整体趋势发生了逆转, 经济增长的韧性仍然较强。随着政策效能的释放和项目的落地, 基建领域将持续发力, 工业也将持续复苏, 工程机械、建筑材料等行业的龙头企业优势将更加突出。海外方面, 因七国集团限制俄罗斯石油价格, 俄罗斯表示“北溪-1”将完全停止输送。从中短期来看, 欧洲部分产业可能因天然气停供而陷入衰退, 而我国相对欧洲的能源价格优势将利好国内制造业的发展, 尤其机械、化工、金属冶炼等产业将迎来重大机遇。此外, 美联储加息将导致全球流动性进一步收紧, 近期欧元、日元及韩元兑美元汇率均创下新低, 人民币也出现快速走贬的迹象。为了增强境内美元流动性、稳定汇率, 央行于9月5日宣布将美元存款准备金率由8%降至6%。短期内人民币仍面临一定的贬值压力, 但是出口相关板块将迎来一定的机会, 再叠加欧洲部分产业因能源短缺、高通货膨胀而出现风险的影响, 我国相关行业填补海外产能缺口仍然有一定的空间, 但是也需要重点关注全球流动性收缩对需求抑制作用的影响。
- **国内热点:** 一、国常会部署充分释放政策效能加快扩大有效需求。二、国务院提出支持山东深化新旧动能转换。三、银保监会表示将持续完善偿付能力监管标准。四、国家发改委要求切实帮扶养老托育服务业。
- **国际热点:** 一、七国集团财长已就对俄石油限价达成协议。二、美国8月失业率升至3.7%。三、日元对美元汇率创24年来新低。
- **上周高频数据跟踪:** 上周主要股指全面回落, 上证指数下跌1.54%, 收报3186.48点, 沪深300指数下跌2.04%, 收报4023.61点, 创业板指下跌4.06%, 收报2533.02点。
- **风险提示:** 海外主要经济体紧缩预期抬升; 近期国内各地疫情反复。

内容目录

1 本周观点	3
2 上周国内宏观消息梳理	4
2.1 国常会部署充分释放政策效能加快扩大有效需求.....	4
2.2 国务院：支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展.....	4
2.3 银保监会：偿付能力监管引导保险业服务实体经济、支持资本市场发展.....	5
2.4 国家发改委：帮扶养老托育服务业相关市场主体稳定预期、渡过难关.....	5
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 七国集团财长已就对俄石油限价达成协议.....	6
3.2 美国 8 月失业率升至 3.7%	6
3.3 日元对美元汇率创 24 年来新低.....	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

基建稳增长将加码以扩大投资，我国出口有望填补海外产能缺口。继8月24日国常会部署稳经济一揽子政策的接续政策措施之后，31日召开的国常会再部署8个方面的具体举措，加快扩大有效需求，着力稳住经济大盘。其中提到，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。适时核查回访，重点核查项目建设三季度实物工作量完成、完善手续等情况。中央近期密集召开会议并派出工作组，表明我国经济仍然面临较大挑战，稳经济工作还存在一定困难，各地方在打通堵点、推动投资上还需要进一步发力。另一方面，国家统计局8月31日公布的最新数据显示，8月制造业PMI指数录得49.4%，比前值上升0.4%，但仍低于6月数据。其中，生产和新订单PMI分别为49.8%和49.2%，均处于枯荣线之下。7月以来，我国部分经济指标出现回落，这与近期来房地产行业投资、销售等指标下滑抑制相关产业链商品需求以及局部地区疫情反弹导致物流不畅、供给不足有较大关系。同时，当前中小企业依然面临较大的经营压力，投资需求疲软也导致经济增长的动力不足。在一系列稳增长政策与措施的带动下，预计基建投资将在三、四季度集中发力以填补消费和地产投资的缺口、保障下半年GDP增长目标的实现。由于目前疫情防控形势仍然严峻，三季度GDP同比增速可能偏弱。我们注意到，7月基建投资累计同比增长9.58%，公共设施投资累计同比增长11.8%，涨幅均较为显著；此外，我国出口增速自5月以来持续提升。因此，近期部分经济指标的波动并不意味着我国经济恢复的整体趋势发生了逆转，经济增长的韧性仍然较强。随着政策效能的释放和项目的落地，基建领域将持续发力，工业也将持续复苏，工程机械、建筑材料等行业的龙头企业优势将更加突出。

海外方面，因七国集团限制俄罗斯石油价格，俄罗斯表示“北溪-1”将完全停止输送。从中短期来看，这将对全球经济产生三方面的影响。一是对欧洲部分产业可能陷入衰退。俄罗斯天然气断供将使欧洲的能源供给承受更大压力，与天然气紧密相关的产业将陷入艰难处境，如德国近期的情景预测显示，玻璃、钢铁、化学品、陶瓷、食品和纺织行业将成为受灾最严重的行业。二是我国相对欧洲的能源价格优势将利好国内制造业的发展。我国燃料价格明显低于欧美，如8月最新纽卡斯尔动力煤价为451.5美元/吨，而同期国内动力煤价格仅为126.33美元/吨，同时我国部分基础原材料价格较欧美更低，如我国当前钢材价格指数不到北美市场的1/2。因此，我国相关产业相比欧美具有明显的成本优势，尤其机械、化工、金属冶炼等产业将迎来重大机遇。三是全球经济形势将更加复杂。能源短缺将继续推高大宗商品价格，加剧全球通胀，而各主要经济体的持续加息又引发了市场对经济衰退的担忧，尤其美联储加息将导致全球流动性进一步收紧，近期欧元、日元及韩元兑美元汇率均创下新低，人民币也出现快速走贬的迹象。为了增强境内美元流动性、稳定汇率，央行于9月5日宣布将美元存款准备金率由8%降至6%。短期内人民币仍面临一定的贬值压力，但是出口相关板块将迎来一定的机会，再叠加欧洲部分产业因能源短缺、高通货膨胀而出现风险的影响，我国相关行业填补海外产能缺口仍然有一定的空间，但是也需要重点关注全球流动性收缩对需求抑制作用的影响。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 国常会部署充分释放政策效能加快扩大有效需求

事件：国务院总理李克强 8 月 31 日主持召开国务院常务会议，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；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，要细化实化接续政策、9 月上旬实施细则应出尽出，着力扩大有效需求，促投资带消费增就业，巩固经济恢复基础，增强发展后劲。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，根据实际需要扩大规模，对符合条件成熟项目满足资金需求，避免出现项目等资金情况；将上半年开工项目新增纳入支持范围，对之前符合条件但因额度限制未投放项目自动纳入支持，以在三季度形成更多实物工作量，也为制造业和个体工商户及时提供市场需求。二是扩大政策性开发性金融工具支持的领域，将老旧小区改造、省级高速公路等纳入，并尽可能吸引民间投资。三是尽快出台支持制造业企业、职业院校等设备更新改造的政策。四是引导商业银行扩大中长期贷款投放，为重点项目建设、设备更新改造配足融资。这也有利于扩大信贷有效需求。有关部门要完善对银行的考核，银行要完善内部考评和尽职免责规定，形成激励机制。五是对重点项目继续采取集中办公、并联办理等方式，提高审批效率，强化要素保障。地方政府可根据职责权限对用地、环评等办理作出承诺，项目落地后按规定补办手续。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。适时核查回访，重点核查项目建设三季度实物工作量完成、完善手续等情况。八是各地也要建立督导和服务工作机制。重点项目建设要按照有回报、保证资金不挪用和工程质量的原则，不失时机推进。

来源：新华社

2.2 国务院：支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展

事件：为支持山东在深化新旧动能转换基础上，着力探索转型发展之路，进一步增强区域发展活力动力，加快推动绿色低碳高质量发展，国务院关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见于 9 月 2 日公布。意见提出：到 2027 年，山东深化新旧动能转换建设绿色低碳高质量发展先行区实现重大突破，形成一批可复制可推广的成功经验。产业数字化转型全面推进，新技术、新产业、新业态、新模式成为经济发展的主要驱动力。能源结构、产业结构显著优化，增量能源消费主要依靠非化石能源提供，重点行业和企业能效水平全国领先。水资源节约集约利用水平大幅提升，主要污染物排放总量持续下降，城乡人居环境和居民生活品质显著改善。重点领域改革取得重大突破，简政放权、放管结合、优化服务改革取得实质性进展，

营商环境达到全国一流水平。到 2035 年，山东成功跨越转变经济发展方式、优化经济结构、转换增长动力的常规性长期性关口，努力建成现代化经济体系，碳排放达峰后稳中有降，发展动能持续转换升级和绿色低碳发展的体制机制基本成熟定型，建成新时代社会主义现代化强省。

来源：中国政府网

点评：能源结构的改变，将催生新的投资机会。一是风电和光伏。我国风电和光电资源丰富，发展潜力巨大，在政策鼓励和成本下降的驱动下，光伏、风电等可再生能源装机规模将持续增长，相关板块可持续关注。二是储能产业。风电、光伏是间歇性能源，均高度依赖气候环境，且光伏、风电的出力高峰往往与用电高峰存在差异。由于光伏、风电的这种不稳定性，必须配套储能产业才能发挥作用。提升体系稳定性的方法是配套储能，但我国目前储能的装机速度与可再生能源发展的速度之间存在明显缺口，发展潜力相当大，因此储能板块可重点关注。三是能源资源输送通道。由于我国新能源资源分布不均，光电和风电资源主要分布在东北、华北及西北地区，需要通过输电通道将大量电力运送到华东及华南等用电地区。因此，能源资源输送通道及相关基础设施还有较大的发展空间，尤其是特高压产业链值得重点关注，特高压输电线路的最大特点是可长距离、大功率、低损耗输送电力，随着线路建设的推进，特高压线路长度将保持稳定增长，输变电相关产业存在系统性的机会。

2.3 银保监会：偿付能力监管引导保险业服务实体经济、支持资本市场发展

事件：2021 年 12 月，银保监会印发《保险公司偿付能力监管规则（II）》（简称规则 II），自 2022 年起实施。规则 II 实施以来，在引导保险业服务实体经济、支持资本市场发展方面取得积极成效。规则 II 对保险资金投资银行股、大盘蓝筹股和公开募集基础设施证券投资基金（公募 REITs）等给予优惠政策，支持保险业参与资本市场改革，维护资本市场健康平稳发展。根据党中央国务院决策部署，银保监会将持续完善偿付能力监管标准，深入落实新发展理念，强化政策导向，在科学有效防控风险基础上，不断增强保险业服务经济社会大局的能力。一是持续支持商业养老金业务发展。根据商业养老金业务特点和发展实际，研究制定偿付能力优惠政策，降低公司资本占用，支持保险业开展商业养老业务，促进第三支柱养老保险健康发展。二是对保险资金支持和落实国家战略决策部署形成的投资资产，研究明确其界定标准及优惠政策，降低其最低资本要求，增强保险业服务大局的能力。

来源：国新办

2.4 国家发改委：帮扶养老托育服务业相关市场主体稳定预期、渡过难关

事件：为贯彻落实党中央、国务院决策部署，日前，经国务院批准，国家发展改革委会同有关部门制定出台了《养老托育服务业纾困扶持若干政策措施》。国家发展改革委有关负责人介绍，针对养老托育服务业面临的突出困难，《政策措施》聚焦市场主体呼吁和人民群众关切，提出了6个方面、26项政策措施。同时，《政策措施》对各地区各有关部门加强组织实施等提出具体要求。上述26条政策措施涵盖了房租减免、税费减免、社保支持、金融信贷、疫情防控等多方面，导向明确、针对性强、支持力度大、受益群体广泛，体现了中央政策和地方政策相结合、增强企业自我发展能力和优化企业发展外部环境相结合，有助于切实帮扶相关市场主体稳定预期、渡过难关。

来源：国家发改委

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 七国集团财长已就对俄石油限价达成协议

事件：美国财政部长耶伦2日发表声明称，七国集团财长已就对俄罗斯石油价格实施限制达成协议。七国集团包括美国、英国、法国、德国、日本、意大利和加拿大。耶伦说，期待在未来几周内最终确定价格上限的具体实施方案。俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫当天说，对俄石油价格实施限制的计划“十分荒谬”，这将导致石油市场严重不稳定。如果不友好国家对俄能源价格设置上限，俄将开始向按市场条件运行的国家供应石油。俄联邦安全会议副主席梅德韦杰夫也表示，若欧盟实施价格上限，俄将不会再向欧洲供应天然气。

来源：新华社

3.2 美国8月失业率升至3.7%

事件：美国劳工部2日公布的数据显示，今年8月美国失业率升至3.7%，环比上升0.2个百分点，非农业部门新增就业人数为31.5万。数据显示，8月，美国专业和商业服务、医疗保健、零售贸易领域就业人数增长显著，分别增长6.8万、4.8万和4.4万；制造业就业人数增长2.2万。当月，美国劳动参与率环比上升0.3个百分点至62.4%，仍比新冠疫情前水平低1.0个百分点。美国劳工部本周发布的另一份报告显示，截至7月底，美国职位空缺数升至1120万，劳动力市场供需关系依然紧张。

来源：新华社

3.3 日元对美元汇率创 24 年来新低

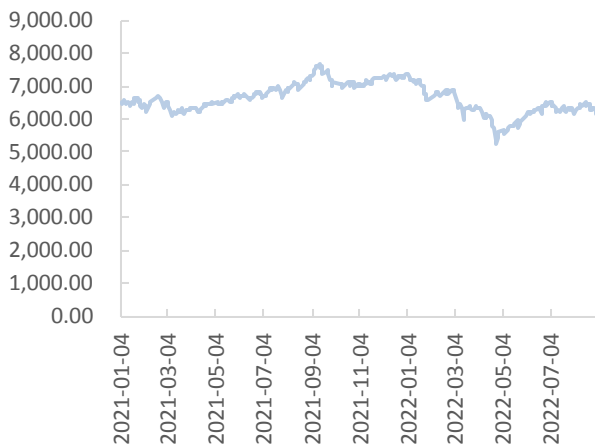
事件：9月1日，日元汇率一度跌至1美元兑换139.59日元，创1998年9月以来新低。共同社报道指出，美联储明确表示将致力于抑制通胀，而日本央行为了支撑经济将维持超低利率政策。日美货币政策的差异再次凸显，出售不利于资产运用的日元的势头增强。《日本经济新闻》文章指出，货币期权市场等指标显示日元将会进一步下跌。此前，日元贬值被认为将对日本经济产生积极影响。在制造业有优势的日本，日元贬值将推动出口产品的竞争力提高，服务业等非制造业也受益于访日游客在日本增加消费。不过，目前市场担忧日元贬值将拉低日本未来的GDP数值，目前日本经济面临的现实困难也正在削弱日元贬值的“正面”效果。

来源：经济参考报

4 上周市场高频数据跟踪

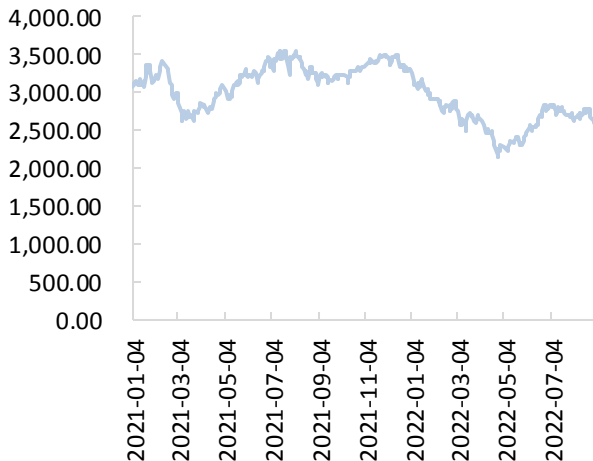
截至 2022 年 9 月 2 日，中证 500 指数收报 6149.43 点，周跌 2.36%；创业板指数收报 2533.02 点，周跌 4.06%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

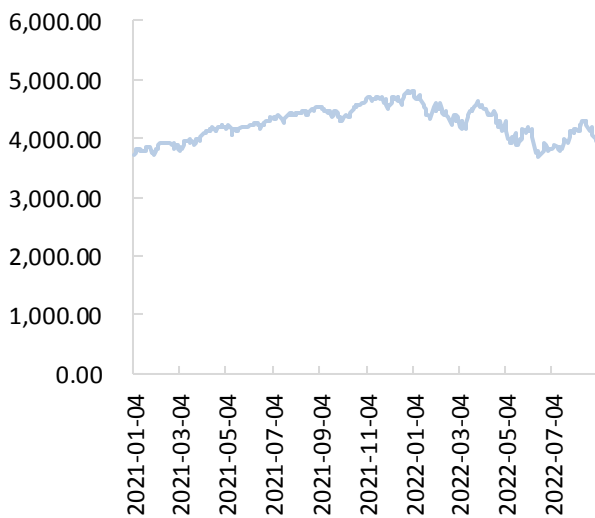
图 2：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

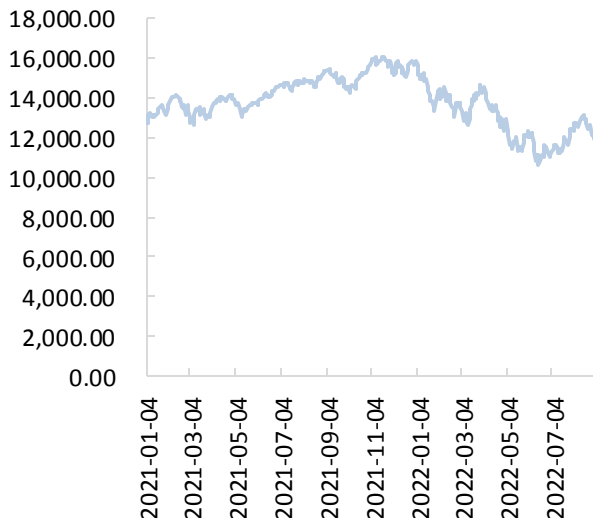
截至 2022 年 9 月 2 日，标准普尔 500 指数收报 3924.26 点，周跌 3.29%；纳斯达克综合指数收报 11630.86 点，周跌 4.21%。

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）

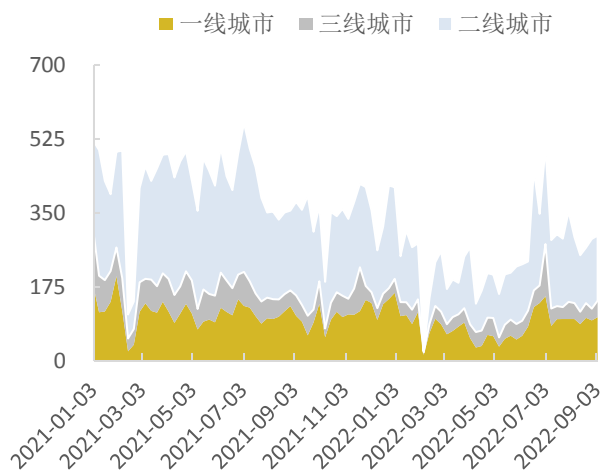


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

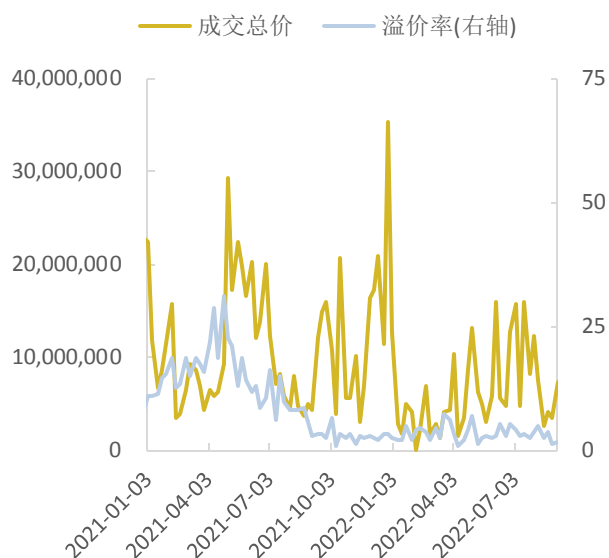
截至 2022 年 9 月 4 日，30 大中城市商品房周成交面积 296.67 万平方米，相比上周增加 2.82%；截至 2022 年 9 月 4 日，100 大中城市成交土地当周溢价率 1.50%。

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

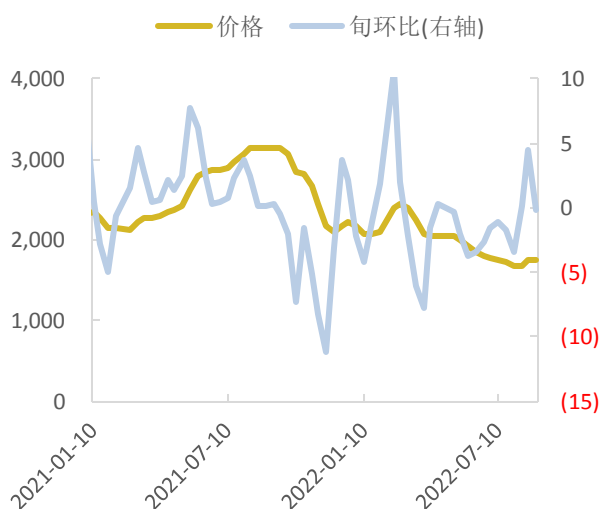
图 6：100 大中城市：周成交土地总价及溢价率（万元，%）



资料来源：IFinD，财信证券

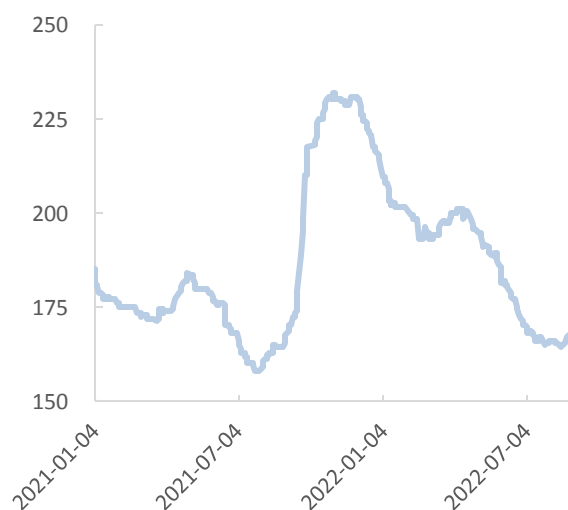
截至 2022 年 8 月 31 日，浮法平板玻璃价格旬环比下跌 0.20%；截至 2022 年 9 月 2 日，水泥价格指数小幅下行。

图 7：浮法平板玻璃价格情况（元/吨，%）



资料来源：IFinD，财信证券

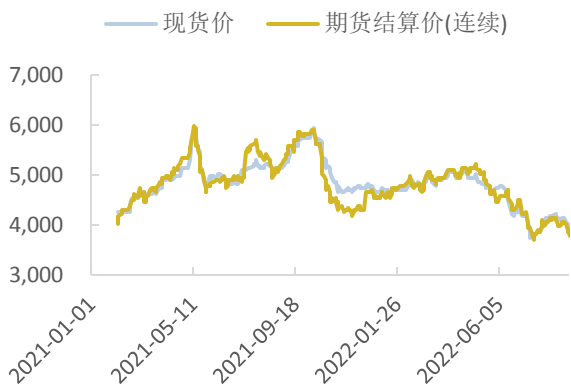
图 8：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

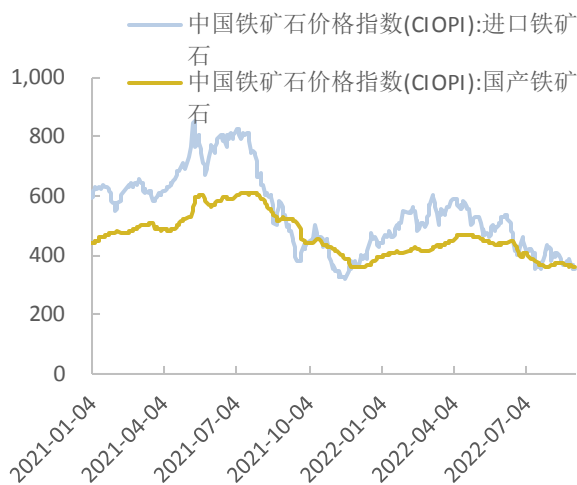
截至 2022 年 9 月 2 日，螺纹钢现货价格周跌 5.64%，期货结算价格周跌 6.84%；进出口铁矿石价格指数均有所下跌。

图 9：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

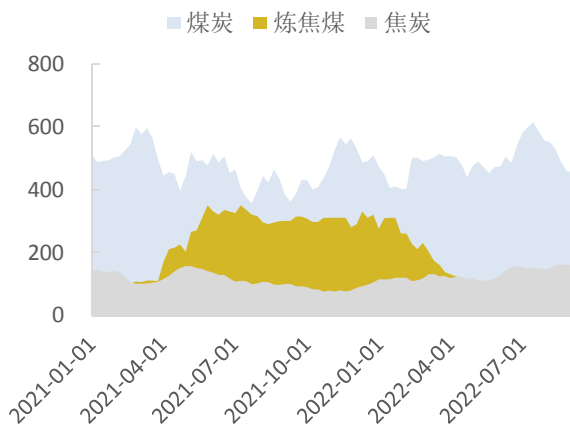
图 10：中国铁矿石价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

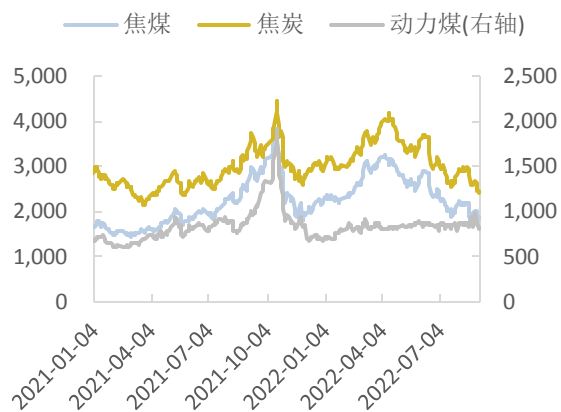
截至 2022 年 9 月 2 日，煤炭、焦炭库存较去年分别同比增加 25.69%、60.61%，炼焦煤库存同比减少 61.30%；焦炭、焦煤、动力煤价格价格同比均明显回落。

图 11：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

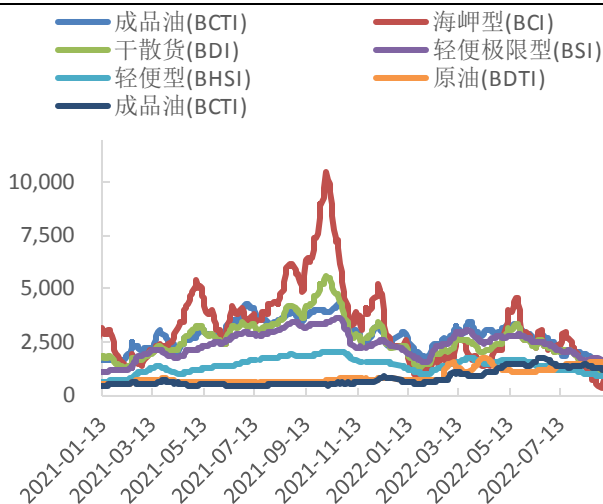
图 12：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

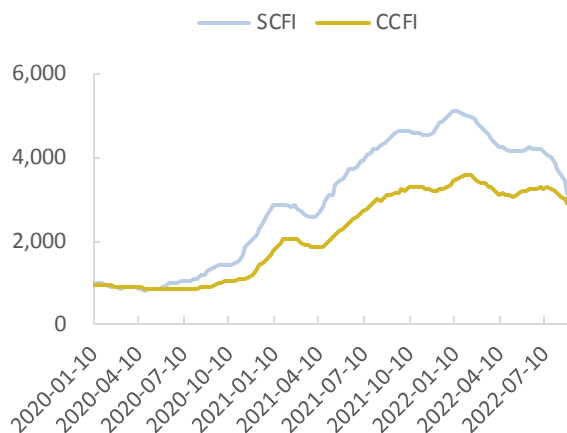
截至 2022 年 9 月 2 日，波罗的海干散货运费指数回升至 1086.00 点；国内航运指数维持下行趋势。

图 13：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

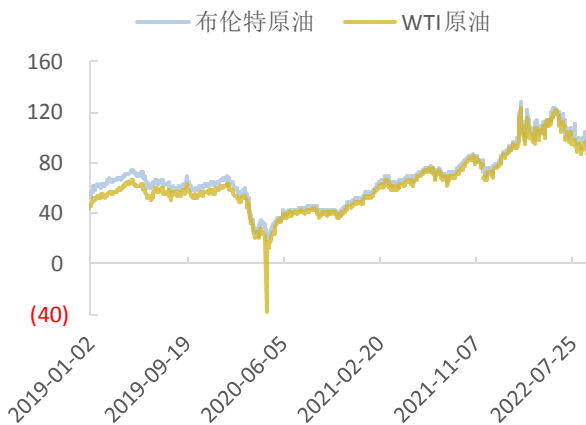
图 14：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2022 年 9 月 2 日，布油价格周跌 7.89%，WTI 原油价格周跌 6.65%；截至 2022 年 8 月 26 日，美国商业原油周库存较上周同比减少 0.79%。

图 15：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

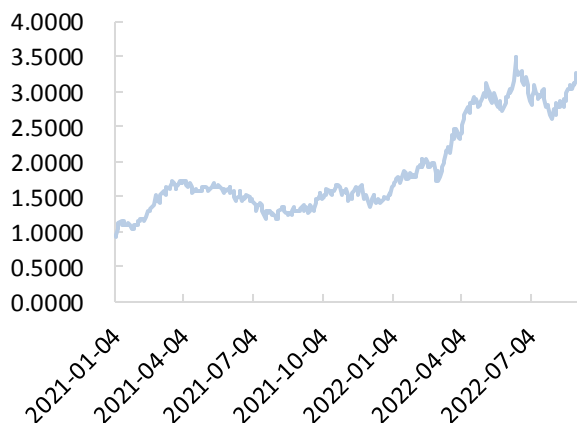
图 16：全美商业原油库存（千桶）



资料来源：IFinD，财信证券

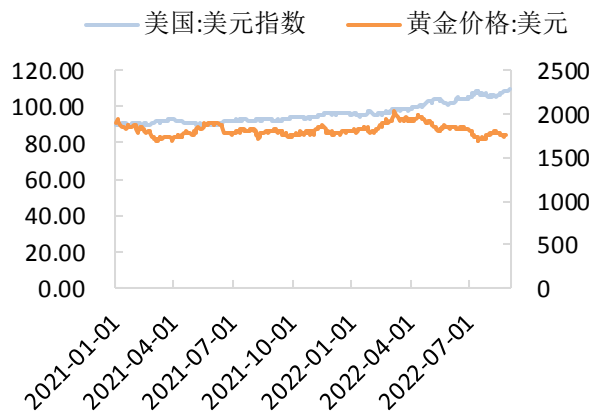
截至 2022 年 9 月 2 日，美国长期国债（10 年）收益率为 3.20%，较上周上涨 2.56%；黄金价格趋于下行，美元指数维持高位。

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