

欧美继续紧缩，国内压力在哪里？

摘要

● 一周大事记

国内：央行下调外汇存款准备金，重点产业领域继续布局。8月财新中国服务业PMI为55.0%，此前公布8月财新制造业PMI为49.5%，数据显示制造业受高温限电的冲击大于服务业，且制造业的需求仍有待提振；6日，工信部举行“新时代工业和信息化发展”系列新闻发布会第五场，会议制定专项政策文件，强调加快智能装备产业化，推动重点领域数字化发展，5G、新能源等热点产业链仍是后续关注热点；7日，外汇局公布截至8月末，我国外汇储备规模为30549亿美元，较上月下降492亿美元，9月，由于美联储或继续加息，强势美元短期或将持续，我国外汇储备规模短期内或延续小幅波动的趋势，但总体来看我国人民币汇率仍保持相对强劲；9月5日，央行在5月下调外汇存款准备金率1个百分点基础上，再次决定自9月15日起，下调外汇存款准备金率2个百分点至6%，短期内美联储鹰派加息，强势美元对人民币汇率走势仍会造成一定压力，但长期看来，人民币汇率有望在均衡水平附近运行。

海外：欧央行再加息75基点，美国加息预期再升温。当地时间9月5日，OPEC+同意在10月份减产10万桶/日，此次减产虽然规模有限，但向市场传递OPEC+产量政策存在转向的可能性，且OPEC+可随时根据需要对产量政策进行调整；同日，特拉斯成为英国新一任首相，目前英国经济面临着能源紧张、通胀高企、经济衰退等挑战，后续新首相针对高通胀、能源危机、经济收缩等经济问题的应对举措值得关注；当地时间7日，日元兑美元续创新低，日元持续下跌一方面是因为美日货币政策背离，另一方面，自今年3月以来持续加息，美债收益率不断攀升，日本经济复苏仍面临着物价上涨、疫情、货币贬值等重重考验，在日美利差或继续扩大、日本经济疲软等背景下，日元贬值态势或有所延续；同日，联邦基金期货最新显示，美联储9月加息75个基点的可能性为75%，随着美联储再次大幅加息的预期升温，美国基准实际收益率跃升至2019年以来的最高水平，更高的实际收益率和疲软的全球背景将对股票和信贷等风险资产有不利影响；当地时间7日，美联储褐皮书显示尽管通胀放缓，但高物价、劳动力市场紧张和经济不确定性让美国经济增长前景整体疲软，未来6至12个月需求有可能进一步放缓；当地时间8日，欧央行大幅加息75个基点，后续或将进一步加息，需密切关注后续经济数据和政策节奏。

● **高频数据：**上游：布伦特原油周环比下降5.25%，铁矿石价格周环比下降0.37%，阴极铜价格周环比下降1.55%；中游：9月PTA产业链负荷率均值较前一周下降0.70%，螺纹钢价格周环比下降0.78%，动力煤价格周环比上涨0.69%；下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现较强；物价：蔬菜价格周环比上涨3.71%，猪肉价格周环比上涨2.59%。

● **下周重点关注：**中国8月社融规模、新增人民币贷款、M0、M1、M2（周一）；欧元区9月ZEW经济景气指数、美国8月CPI（周二）；美国8月PPI、IEA公布月度原油市场报告（周三）；8月国内信贷、9月MLF、美国9月10日当周初次申请失业金人数（周四）；8月欧盟、欧元区CPI（周五）。

● **风险提示：**国内疫情散发超预期，地缘冲突超预期，海外经济下行超预期。

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

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

1. 魔幻月回落现，政策下韧性强——8月贸易数据点评（2022-09-08）
2. 加快政策“组合拳”落地，欧美“鹰声”不断（2022-09-02）
3. 双因素制约下，制造业仍边际修复——8月PMI数据点评（2022-08-31）
4. 国内稳经济扩投资，美欧日显衰退征兆（2022-08-28）
5. 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）
6. 亦泛其流：从国际资本流动看我国经济和政策（2022-08-20）
7. 政策卯足力气扩内需，美联储纪要提示节奏（2022-08-19）
8. 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）
9. 数据伴随降息，以我为主促复苏——7月经济数据点评（2022-08-16）
10. 不及预期下反映偏弱的需求——7月社融数据点评（2022-08-13）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：央行下调外汇存款准备金，重点产业领域继续布局.....	1
1.2 海外：欧央行再加息 75 基点，美国加息预期再升温.....	3
2 国内高频数据	6
2.1 上游：原油价格、铁矿石、阴极铜价格周环比均下降.....	6
2.2 中游：螺纹钢价格周环比下降，动力煤价格周环比上涨.....	6
2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现强劲.....	7
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格周环比均上涨.....	8
3 下周重点关注	9

1 一周大事记

1.1 国内：央行下调外汇存款准备金，重点产业领域继续布局

财新服务业 PMI 降至 55.0%，财新制造业 PMI 仍显示需求不足。9月5日，财新网公布8月财新中国服务业 PMI 和综合 PMI。8月财新中国服务业 PMI 降至 55.0%，较7月回落 0.5 个百分点，与统计局 PMI 走势大体一致，官方服务业商务活动指数较上月下降 0.9 个百分点至 51.9%。8月，尽管景气度微降，但服务业 PMI 指数仍在荣枯线上，继续延续6月以来的强劲修复态势。分项指标来看，8月服务业新订单指数在扩张区间小幅回落，同时服务业的新出口订单也稍有回落。就业情况也受疫情影响较大，服务业就业指数继续低于荣枯线，但收缩的幅度略有收窄。价格方面，服务业投入品价格在荣枯线以上微升，用工、原料、食品和营销等费用均有上涨。企业信心方面，经营预期指数微升至2021年12月以来新高，普遍预期随着疫情完全受控，市况与客户需求将继续改善。9月1日，财新网公布8月财新制造业 PMI 为 49.5%，较上月回落 0.9 个百分点，时隔两个月再次降回至收缩区间，这一走势与国家统计局公布的制造业 PMI 不一致，国家统计局公布的8月制造业 PMI 是较上月回升 0.4 个百分点至 49.4%。分项来看，8月制造业供给继续保持扩张，但涨幅回落，而统计局制造业 PMI 生产指数是在收缩区间持平。财新制造业 PMI 显示国内外需求仍较不足，新订单和新出口订单指数均落到荣枯线之下，主要由于高温限电、供电紧张、疫情反复、全球经济环境恶化等因素的影响，而统计局数据则显示新订单指数和新出口订单指数均在收缩区间回升。分品类看，财新制造业 PMI 显示中间品和投资品产出温和增长，但消费制造类产量下降。就业方面，8月就业指数较前值稍有回升，但仍处于收缩区间。价格方面，制造业购进价格指数落入收缩区间，降至2016年2月以来最低。成本压力小幅缓和，制造业出厂价格指数在收缩区间轻微回落。供应商交货时间仍有轻微延迟，制造业积压业务量从此前的下降转为持平。由于需求减少，原材料采购量在近三个月内首次下降，原材料库存轻微下降。预期方面，企业仍担忧疫情和全球经济前景，制造业生产经营预期指数与7月持平。由于两大行业 PMI 均有回落，综合 PMI 录得 51.7%，较7月回落 0.8 个百分点。总体来看，财新 PMI 数据显示制造业受高温限电的冲击大于服务业，且制造业的需求仍有待提振。后续随着稳增长接续政策逐步落地生效，高温天气等季节性因素消退，后续制造业 PMI 有望企稳回升，但疫情多地散发或对需求仍有一定抑制，服务业景气度可能受疫情影响更大。

工信部：聚焦重点领域数字化需求，加快智能装备产业化。9月6日，工信部举行“新时代工业和信息化发展”系列新闻发布会第五场，主题为“大力发展高端装备制造业”。会议制定专项政策文件，推动装备数字化发展。农业领域，发挥新一代信息技术优势，大力发展智能农机。工信部装备工业一司副司长王振表示，下一步将与相关部门加强协同配合，强化政策落地，加快推进农机装备高质量发展。具体来看，一是着力补短板。梳理短板弱项清单，完善创新机制，组织“产学研推用”各方优质资源协同发力；二是加快强链补链。强化需求牵引，强化农机农艺融合，开展重点产品供应链生态建设试点，引导链主企业协同产业链上下游加快亟需装备研制，贯通产业链供应链；三是大力发展智能农机。充分发挥新一代信息技术中的优势，推进北斗导航、5G、人工智能等应用，推进先进适用智能农机与智慧农业、云农场建设等的协同发展；四是完善产业生态。鼓励汽车、电子信息等领域“新势力”造农机，支持产业集群发展，组织行业开展诚信自律和质量提升行动，推动产业健康可持续发展。另外，工信部指出要大力发展新一代工程机械。引导行业企业积极把握 5G、人工智能、大数据、物联网等新一代信息技术带来的融合机遇，加快工程机械向智能化、数字化、绿色化、网络化方向发展。医疗装备领域，工信部指出要加大数字化、智能化医疗装备研制，

推进“5G+医疗健康”试点。新能源领域，在新能源汽车产销量连续7年全球第一背景下，工信部指出要加快新体系电池、车规级芯片等关键技术攻关和产业化。此外，启动公共领域车辆全面电动化城市试点。此次会议强调加快智能装备产业化，推动重点领域数字化发展。后续建议继续关注5G、新能源等热点产业链。

双因素下外汇储备规模小幅回落，短期波动或有延续但总体有望维持稳定。9月7日，外汇局公布2022年8月份外汇储备规模，截至2022年8月末，我国外汇储备规模为30549亿美元，较7月末下降492亿美元，降幅为1.58%。由于在国际金融市场上，受主要国家货币政策预期、宏观经济数据等因素影响，美元指数上涨，全球金融资产价格总体下跌。在汇率折算和资产价格变化等因素综合作用下，8月外汇储备规模下降。本周，美元指数(DINIW)在110左右高位波动，较8月初涨幅达到5%以上，这一走势也受到其他货币疲软的推动，英镑兑美元汇率跌至1985年以来的最低水平，欧元兑美元跌至1欧元兑0.99美元以下，日元兑美元已跌破144关口，因此我国外汇储备中非美元储备资产折算后账面价值减少。另外，在美联储维持鹰派加息、全球经济增长预期转弱背景下，发达国家市场的股市、债市均有所走弱。美国2年、10年和30年期国债收益率在8月持续攀升，分别由月初的2.90%、2.60%和2.92%升高至月末的3.45%、3.15%和3.27%，9月8日继续上行至3.48%、3.29%和3.45%。另外，由于欧央行加息也较为激进，德国和意大利的10年期国债收益率也均呈上行态势，分别由年初的0.86%和2.97%升高至1.57%至4.08%。美国三大股指在8月的跌幅也均超过4%。国家外汇管理局表示当前外部环境更趋复杂严峻，全球经济下行压力加大，国际金融市场剧烈波动。但我国高效统筹疫情防控和经济社会发展，深入实施稳经济一揽子政策，保持经济运行在合理区间，有利于外汇储备规模保持总体稳定。9月，由于美联储或继续加息，强势美元短期或将持续，全球金融市场的震荡可能会有所加剧，我国外汇储备规模短期内或延续小幅波动的趋势，但总体来看我国人民币汇率仍保持相对强劲，近期稳外资举措陆续出台，国内经济韧性仍强，外汇储备规模有望维持在一定的均衡水平上，但仍需警惕海外资产价格波动加剧的风险。

人民币汇率短期因美元走强承压，央行下调外汇存款准备金率稳预期。4月中旬以来，人民币持续贬值，美元兑在岸人民币从4月15日的6.37一直走贬至6.96，贬值幅度达到9.3%。为稳定人民币汇率，央行于4月25日宣布自5月15日起，下调金融机构外汇存款准备金率1个百分点至8%。降准消息发出后，在岸、离岸人民币兑美元一度拉升100点和200点。9月5日，为提升金融机构外汇资金运用能力，央行再次决定自9月15日起，下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，外汇存款准备金率由现行8%下调至6%，下调的力度较5月份更大，主要目的在于稳汇率。8月以来，在美元走强、国内疫情散发等因素影响下，人民币汇率调整加快，美元兑在岸人民币从8月12日的6.74升至9月9日的6.94，下调外汇存款准备金可以增加银行间外汇市场上的外汇供给，并传递稳汇率的政策信号。同日，央行副行长刘国强在国务院政策例行吹风会，介绍稳经济一揽子政策的接续政策措施，并表示近期美国加码货币政策调整，美元今年以来升值了14.6%，在美元升值背景下，SDR篮子里其他储备货币对美元都大幅度贬值，人民币也贬值了8%左右，但是和其他非美元货币相比，贬值幅度最小，未来人民币长期的趋势明确，长期趋势上未来世界对人民币的认可度会不断增强，短期双向波动是一种常态，不会出现“单边市”的情况，下一步将坚持稳健的货币政策，有力有度有效用好政策工具，兼顾好稳增长、稳就业与稳通胀的关系。外汇存款准备金政策一出，市场快速反应，在岸人民币对美元汇率报6.9352元，离岸人民币对美元汇率报6.9447元，较日内低点分别反弹93个基点、101个基点。短期内美联储鹰派加息，强势美元对人民币汇率走势仍会造成一定压力，但长期看来，人民币汇率有望在均衡水平附

近运行，实现人民币汇率双向波动常态化。此背景下，建议市场主体强化风险防范意识，合理安排资产负债币种结构。

1.2 海外：欧央行再加息 75 基点，美国加息预期再升温

资产：OPEC+计划 10 月减产 10 万桶/日，力图稳定原油市场。当地时间 9 月 5 日，石油输出国组织及其合作伙伴（OPEC+）在第 32 次部长级会议上同意在 10 月份减产 10 万桶/日，使供应恢复到 8 月份的水平。此外，OPEC+会议声明中强调将考虑随时召开会议，以处理市场发展问题，意味着 OPEC+保留了对伊核谈判达成协议而采取相关行动的及时性和灵活性。此次减产虽然规模有限，对原油市场的实际影响不大，但向市场传递的两条重要信息较为关键，一是 OPEC+产量政策存在转向的可能性，二是 OPEC+可随时根据需要对产量政策进行调整。这是该组织一年多来首次削减石油供应，这一举动逆转了 9 月份的增产做法。对于正在努力应对油价升至每桶 95 美元所带来的通胀压力和冬季能源危机的前景的消费国而言，这一举措或许值令人担忧。然而 OPEC+也面临着对需求强度的担忧开始超过对供应担忧的市场，受全球经济放缓的威胁，原油期货在过去三个月里已经下跌了约 20%，这对 OPEC 及其盟友构成挑战。此次减产决定具有象征意义，表明该组织认真对待管理全球石油市场，并愿意采取先发制人的行动。OPEC+减产的消息发布后，布伦特 11 月原油期货最高涨 4.3%，最终于当地时间 9 月 5 日收涨 2.92%，报 95.74 美元/桶。接下来，OPEC+或需应对更多伊朗石油可能进入市场的情况。如果伊核谈判取得进展、伊朗石油得以进入市场，供应可能会得到提振；如果对伊朗制裁放松，伊朗预计将每天增加 100 万桶石油供应(占全球需求的 1%)。据当地时间 9 月 2 日的消息显示，伊核谈判达成协议的前景并不明朗，具体情况需后续进一步关注。

欧洲：特拉斯当选英国新任首相，新政府面临的挑战重重。当地时间 9 月 5 日，现任外交大臣伊丽莎白·特拉斯在竞选中以 81326 票击败前财政大臣里希·苏纳克的 60399 票。当选为英国执政的保守党新党首，继而成为英国新一任首相。特拉斯主张降税，但苏纳克则支持提税并向公众发放福利，另外苏纳克是印度裔，或也是导致特拉斯当选英国新任首相的因素之一。从特拉斯的政治主张来看，在民生经济方面，特拉斯在胜选后表示，她将提出一项大胆的计划来减税和发展经济，并将致力于解决能源危机以及“在能源供应方面的长期问题”。当前新首相面临最大的经济难题是生活成本危机，其中最为核心的是能源危机。从 10 月 1 日起，新的价格上限将生效，预计英国家庭平均每年的能源账单将超过 3500 英镑。据悉，特拉斯目前已经架构起草了一份计划，拟将一个普通英国家庭的年度电费和燃气费调整到 1971 英镑或以下，该政策在未来 18 个月可能耗资 1300 亿英镑。另外，新冠疫情及能源危机的双重压力下，英国医疗系统承受压力，看病等候时间过长和医护人员短缺问题日趋严重，英国国民保健制度联合会近期警告，如果得不到政府适当补贴，为了节省开支来应对冬季能源费用的大幅增加，医疗机构可能被迫削减护理服务。在外交方面，作为外交大臣，特拉斯也对俄采取强硬姿态。曾在 7 月底声称自己将是乌克兰“最好的朋友”，并承诺将与盟友一道向乌提供更多武器和人道援助。但随着能源供应紧张，特拉斯在乌克兰问题上可能会面临来自保守党内部以及更广范围的不同声音。另外，特拉斯今年 6 月作为外交大臣向英国议会提交议案，正式公布单方面修改“北爱尔兰议定书”部分内容的具体计划，若后续继续推进修改该议定书，或导致英国和欧盟关系紧张。在对美关系上，她倾向于“里根主义”的自由贸易，而反对特朗普总统时期对包括英国在内很多盟国采取的单方制裁措施。另外，她还主张英国政治经济重心东移，希望英国将与美国 and 澳大利亚一起共同努力维护印太地区的繁荣与安全。目前英国经济面临着能源紧张、通胀高企、经济衰退等挑战英国 CPI 同

比升至 10.1%，较上月攀升 0.7 个百分点，核心 CPI 同比也较前值升高 0.4 个百分点至 6.2%。为遏制通胀飙升的势头，自 2021 年 12 月份以来，英国央行已进行六次加息，将政策利率由 0.1% 提升至 1.75%。同时，英国经济增长也面临着压力，今年二季度英国 GDP 环比收缩 0.1%，8 月英国制造业 PMI 下跌至收缩区间，为 47.3%，服务业 PMI 也下滑至 50.9%。新首相上任之后，针对高通胀、能源危机、经济收缩等经济问题会出台什么举措值得关注，北爱尔兰议定书、苏格兰独立公投等政治问题也有待解决。

汇率：日元兑美元续创新低，贬值态势或有所延续。截至 9 月 9 日 12 时，美元兑日元汇率下跌至 142.59，是自 1998 年以来首次跌破 144 关口。日元持续下跌一方面是因为日本央行持续推进宽松货币政策。7 月 11 日，日本央行行长黑田东彦表示日央行将在必要时毫不犹豫地加码宽松政策，同时将继续密切关注疫情对经济的影响。日本采取宽松货币政策的主要目的在于刺激日本经济，以可持续和稳定的方式实现 2% 的通胀率目标，使就业和工资持续改善，并通过日元贬值来增加出口。另一方面，美联储当前的货币政策仍以抗击通胀为主要目标，自今年 3 月以来持续加息，美债收益率不断攀升。全球央行年会上鲍威尔也发表了鹰派言论，提出要必须加息直至大功告成。随着美日利差走阔，美元指数不断走强，日元贬值态势持续。9 月 7 日，日本内阁官房长官松野博一表示，对近期汇率的快速且单边的走势感到担忧，若近期日元走势持续，将采取必要措施。受此消息影响，日元兑美元短线走高 10 多个点，但是随后日元兑美元汇率再次创下新低至 144，市场认为日本当局或仅限于口头干预。另外，日本央行提高 5-10 年期国债的购买规模，周三将购买 5500 亿日元日本国债，较此前增加购买 500 亿日元，货币政策仍维持宽松态势。日本 8 月东京 CPI 同比上升 2.9%，较前值升高 0.4 个百分点，除生鲜食品和能源之外，8 月东京 CPI 同比升至 1.4%，较 7 月上升 0.2 个百分点，物价维持上涨的态势。7 月 CPI 同比增长 2.6%，已超过 2% 的通胀目标，但日本央行委员 Nakagawa 表示这并不意味着达到了目标，需要包括工资增长等来实现良性的经济循环。从日本经济基本面上看，7 月日本出口同比增长 19%，连续 17 个月保持增长，但由于进口价格高企和日元贬值，逆差创历史同期新高。在放开疫情限制后，日本二季度实际 GDP 同比初值为 0.5%，环比上升 2.2%，均低于预期。近期日本疫情状况有所恶化，且此轮疫情中感染和死亡病例都远超之前。目前，日本经济复苏仍面临着物价上涨、疫情、货币贬值等重重考验，在日美利差或继续扩大、日本经济疲软等背景下，日元贬值态势或有所延续。

美国：美联储加息预期再升温，美国实际收益率飙升影响风险资产。当地时间 9 月 7 日，联邦基金期货最新显示，美联储 9 月加息 75 个基点的可能性为 75%。随着美联储再次大幅加息的预期升温，美国基准实际收益率跃升至 2019 年以来的最高水平。9 月 6 日，10 年期美债通胀保值债券 (TIPS) 的收益率上涨 15 个基点至 0.87%，今年以来上涨了近 2 个百分点，创下有记录以来的最快涨幅。许多人将实际收益率视为衡量借贷成本的真实指标，并对必须以更高利率折现收益前景的资产估值构成压力。实际收益率飙升正在加剧美联储大幅加息对风险资产的影响，有可能加剧全球央行紧缩政策、乌克兰冲突和经济放缓对盈利预期的影响。央行抑制通胀承诺压低了市场对通胀的预期，促使对更高的现金利率和实际利率进行定价。更高的实际收益率和疲软的全球背景将对股票和信贷等风险资产产生不利影响。除实际收益率外，彭博美元现货指数于 9 月 6 日也攀升至创纪录水平。美国国债收益率 9 月 6 日均大幅上行，短债收益率持续高于长债收益率，突显衰退隐忧。实际利率的走高将对多种资产类别产生影响，尤其是科技股、数字货币等高风险资产，对黄金也会产生一定影响。一般来说，科技股的估值依赖于未来现金流的折现，更高的利率提高了分母，降低了估值。比特币等加密货币也遭受重创，加密货币总市值再度跌破 1 万亿美元，比特币本周 ~~收跌~~ 超

回落到 18000 美元左右，逼近年内低点。黄金重返“危险区”，黄金连续第三天下跌，跌破 1700 美元/盎司。未来一段时间里，经济活动水平或遭重创。据估计，10 年期美国国债的实际收益率正在接近会严重限制经济活动的水平。10 年期通胀保值证券的收益率距离 1% 的临界点不到 20 个基点，而一旦触及 1% 临界点，将开始严重损害经济增长。

美国：经济增长前景疲软，需求或进一步放缓。当地时间 9 月 7 日，美国联邦储备委员会发布的褐皮书称，尽管通胀出现了放缓迹象，但高物价、劳动力市场紧张和经济不确定性让美国经济增长前景整体疲软，未来 6 至 12 个月需求有可能进一步放缓。褐皮书发布后，9 月 7 日美股三大指数涨幅超 1%，其中纳指涨幅更超过 2%。物价压力犹存，通胀依然处于高位，尤其是食品、租金、公用事业和酒店服务价格大幅上涨，但九个辖区报告物价涨幅有所放缓。就业市场依然紧张，在大多数地区，就业率以适度的速度增长。总体劳动力市场状况依然紧张，尽管几乎所有地区都强调劳动力供应情况有所改善，特别是在制造业、建筑业和金融服务领域。经济前景疲弱，大多数地区报告消费者支出稳定，美国家庭将开支从非必要商品转向食品和其他必需品。分行业看，大部分地区汽车销售仍然低迷，休闲旅游需求稳健，商务和团体旅游有所增长。制造业活动上，一些地区有所增长，但也有地区表示由于供应链中断和劳动力短缺，产量有所下降。住宅房地产行业明显减弱，商业房地产行业疲软，尤其是对办公空间的需求。贷款需求好坏参半，信用卡、商业及工业贷款的需求普遍强劲，但由于抵押贷款利率上升，住宅贷款需求疲软。能源行业虽然产品需求强劲，但生产仍然受到关键部件供应链瓶颈的制约。引发经济衰退担忧，目前通胀率一直处于 40 年高位，是美联储目标 2% 的三倍多。尽管有一些积极迹象表明供应链问题正在改善，劳动力市场紧张状况有所缓解，但企业和消费者是否已形成高通胀预期仍值得担忧。自 3 月以来，美联储已将利率提高 225 个基点。美联储今年四次加息，并有望在本月晚些时候加息，以通过放缓支出、招聘和投资来冷却高通胀。而为降低通胀所需的一系列激进加息可能导致经济衰退的风险正在上升，未来 6 至 12 个月需求有可能进一步放缓。目前应持续关注美联储加息动态。

欧洲：欧央行大幅加息 75 个基点，后续或将进一步加息。当地时间 9 月 8 日，欧洲央行利率决议将三大关键利率均上调 75 个基点，欧洲央行边际贷款利率达到 1.5%，主要再融资利率达 1.25%，存款便利利率达 0.75%，其中，欧洲存款便利利率为十多年来首次转正。同时，欧洲央行紧急抗疫购债计划 (PEPP) 的再投资将至少持续至 2024 年末，将继续在再投资上灵活操作。此外，欧洲央行大幅上调通胀预期，预计 2022 年欧元区调和 CPI 由 6.8% 上调至 8.1%，2023 年 CPI 由 3.5% 上调至 5.5%，2024 年 CPI 由 2.1% 上调至 2.3%。基于二季度欧元区服务业、旅游边际复苏，欧元区将 2022 年 GDP 增速预期由 2.8% 调至 3.1%，但下调了今年剩余时间的经济增长。另外，虽然供应链有所缓解，但俄乌冲突导致的能源危机以及通胀居高不下打击欧元区经济前景，欧元区大幅下调 2023 年的 GDP 增长预测，由之前预期的 2.1% 下调至 0.9%，2024 年或逐渐企稳，由 2.1% 下调至 1.9%。在欧元区利率决议公布之后，欧元兑美元小幅拉升，但随后欧元仍呈贬值态势。针对近期欧元走贬的问题，拉加德还表示欧洲央行密切关注欧元，但欧央行不以欧元汇率为目标。由于欧洲经济疲软迹象显现，欧元短期贬值风险依然较大。经济增长方面，欧元区二季度 GDP 同比终值为 4.1%，较初值有所上修，但由于地缘政治持续、通胀飙升、能源紧缺以及全球流动性加快紧缩等，欧元区后续经济可能会有所承压。从前瞻指标来看，8 月欧元区制造业 PMI 为 49.6%，连续两个月处于收缩区间，服务业 PMI 也跌至 49.8%，经济下行的压力显现。通胀方面，目前欧洲经济正深陷能源危机，能源价格继续上行，8 月欧元区调和 CPI 同比增长 9.1%，较 7 月升高 0.2 个百分点，核心调和 CPI 初值也较上月升高了 0.3 个百分点至 4.3%，后续随着欧洲冬季的临近，不排除能源、电力费用增大的可能。在随后召开的货币政策新闻发布会上拉加德表示，未来欧央行的加息次数可能将超过两次且不多于五次，但加息基点不会成

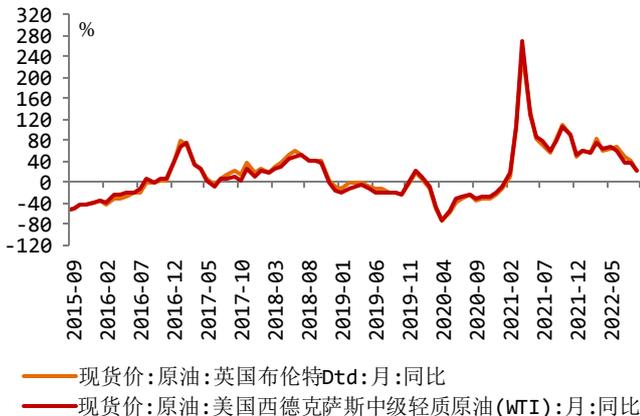
为常态，不排除升至终端利率之上以实现通胀目标的可能，且未来的政策利率决定将继续依赖于数据，并遵循逐次会议的方式决定。目前，欧央行和美联储的货币政策仍以抗击通胀为首要目标，短期内或仍维持加快加息节奏，但具体的加息幅度、次数仍取决于通胀、就业等相关经济数据的走势。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格、铁矿石、阴极铜价格周环比均下降

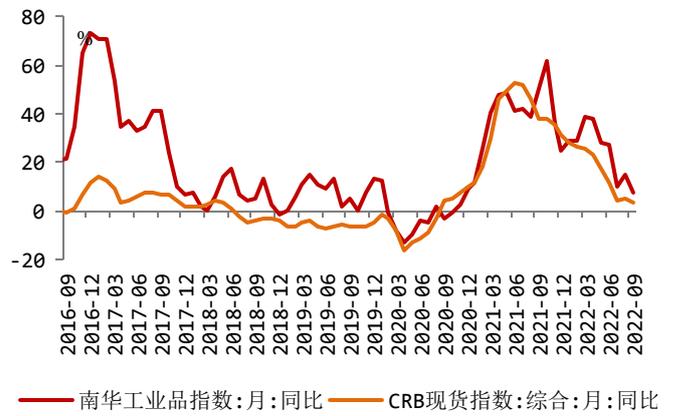
截至9月8日，本周英国布伦特原油现货均价下降5.25%至90.85美元/桶，WTI原油现货均价为85.40美元/桶，下降5.46%；在俄乌冲突持续的影响下，9月英国布伦特原油现货价同比上涨22.69%，WTI原油现货均价同比上涨20.20%，增速分别较8月下降18.47、14.94个百分点。9月英国布伦特原油现货价格及WTI原油现货价格月环比分别下降8.42%和6.17%。铁矿石、阴极铜价格周环比均下降。截至9月8日，铁矿石期货结算价周环比下跌0.37%至687.63元/吨，阴极铜期货结算价为60732.50元/吨，周环比下降1.55%。按均价计算，9月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别下降5.58%和1.83%，同比分别下降4.21%和12.58%。截至9月8日，本周南华工业品价格指数均值为3618.73点，环比上涨0.27%，截至9月8日，本周CRB现货综合指数均值574.01，周环比下降1.51%。

图1：9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2：9月南华工业品指数、CRB现货指数同比增速回落

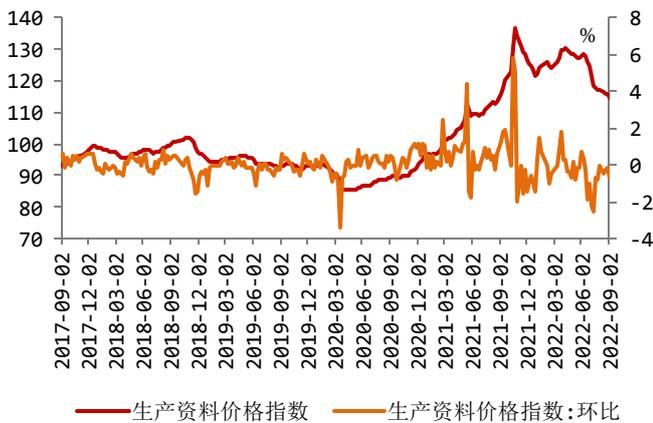


数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游：螺纹钢价格周环比下降，动力煤价格周环比上涨

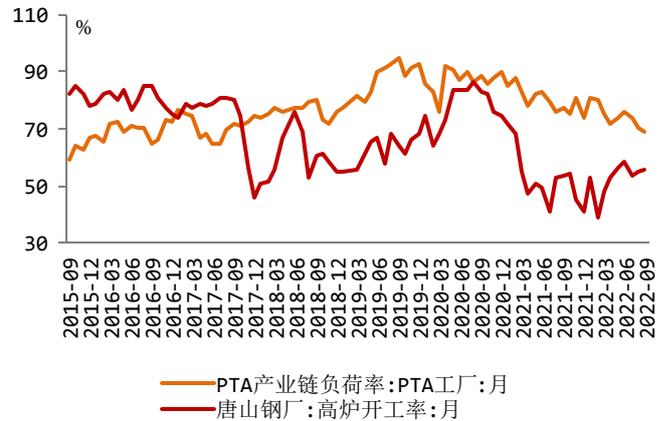
截至9月2日，生产资料价格指数较前一周下降0.70%，录得114.79；截至9月8日，9月PTA产业链负荷率均值为69.16%，较8月均值下降0.81个百分点；截至9月9日，当周唐山钢厂高炉开工率为56.35%，较前一周上升0.59个百分点；截至9月8日，螺纹钢价格较上周下降0.78%至4114.75元/吨，9月螺纹钢均价为4115.33元/吨，月环比下降3.44%，同比下降26.38%；截至9月8日，本周水泥价格指数均值为145.76点，周环比上涨0.03%，从均值来看，9月水泥价格指数月环比上涨1.69%，同比下降14.65%；截至9月8日，本周动力煤月均期货结算均价为854.60元/吨，周环比上涨0.69%，9月动力煤期货价格月环比下降0.18%，同比下降32.46%。

图 3：生产资料价格指数小幅回落



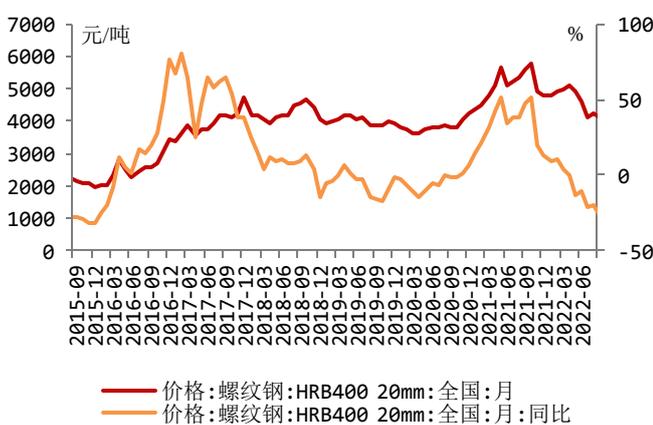
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：9 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 5：9 月螺纹钢价格月同比增速回落



数据来源：wind、西南证券整理

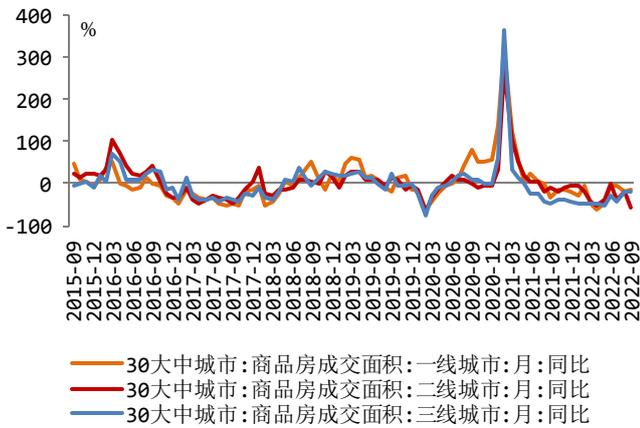
图 6：9 月水泥价格、动力煤期货结算价格月同比下降



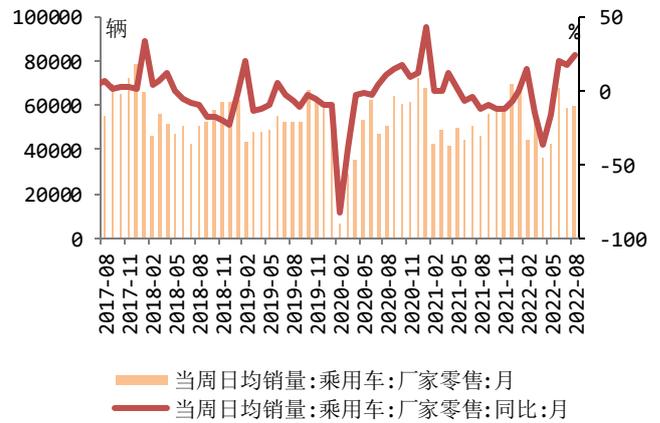
数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现强劲

截至 9 月 7 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 45.53%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 12.99%，一、二、三线城市环比增速分别为 -27.16%、-10.41% 和 27.79%，其中，二线城市土地溢价率最高，为 2.12%，其次为三线城市，为 1.08%，一线城市最低为 0%。截至 8 月 31 日，根据乘联会数据，今年 8 月第五周总体狭义乘用车市场零售达到日均 8.5 万辆，同比 2021 年 8 月第五周上升 27%，环比上周增长 55%。8 月第五周数据虽然统计周期较短，但较上周仍有较大回升。8 月，乘用车市场零售 187.9 万辆，同比去年增长 29%，较上月增长 3%。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 7：二线城市商品房成交面积同比增速下滑明显


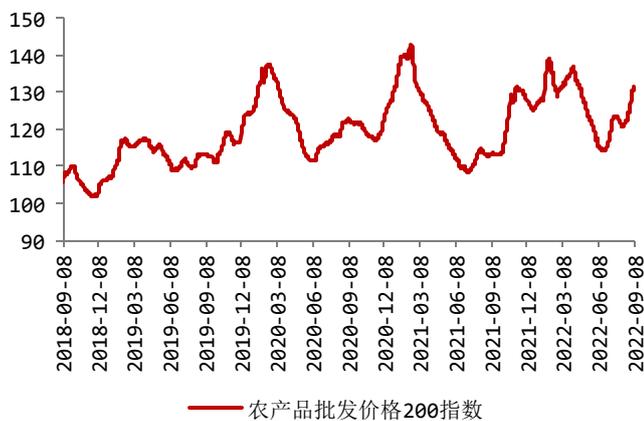
数据来源: wind、西南证券整理

图 8：8月乘用车零售表现较强


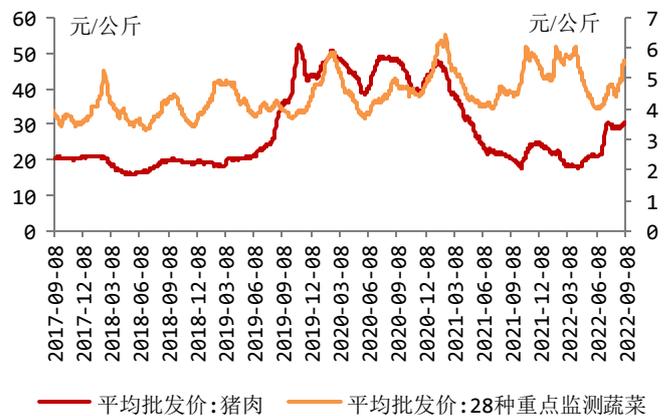
数据来源: wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜、猪肉价格周环比均上涨

截至 9 月 8 日，本周农产品价格指数均值 131.18，周环比上升 1.74%。周度来看，蔬菜、猪肉价格均上升，截至 9 月 8 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 5.55 元/公斤，较上周上涨 3.71%，猪肉平均批发价较上周上涨 2.59%至 30.54 元/公斤；9 月，28 种重点监测蔬菜批发均价同比上涨 22.35%，涨幅较上月扩大 18.71 个百分点，猪肉平均批发价同比涨幅扩大 16.22 个百分点至 52.23%。

图 9：农产品价格指数上涨


数据来源: wind、西南证券整理

图 10：9月蔬菜价格上涨、猪肉价格回升


数据来源: wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (9.12)	周二 (9.13)	周三 (9.14)	周四 (9.15)	周五 (9.16)
中国	8月 M0、M1、M2 8月社会融资规模 8月新增人民币贷款	——	——	8月国内信贷 9月中期借贷便利 (MLF)	8月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告
海外	美国9月大豆、棉花、小麦、玉米预测年度库存	欧元区9月ZEW经济景气指数 美国8月CPI	美国：8月PPI IEA公布月度原油市场报告	欧盟：7月欧盟、欧元区贸易差额 美国：9月10日当周初次申请失业金人数	8月欧盟、欧元区CPI 俄罗斯央行公布利率决议

数据来源：新浪财经、Wind数据库，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
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	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	cyryf@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
	朱趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
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	xy@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
	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