



# 增消费扩投资是主线，美国通胀依然顽固

## 摘要

### 一周大事记

**国内：中秋假期消费相对平淡，政策加力增消费扩投资。**9月8日，李克强主持召开专题会议，强调要加大政策实施力度，多措并举稳增长稳就业稳物价，从扩大内需、项目投资、实体经济、房地产及平台经济等方面做出部署，下一步要继续出台增消费扩投资等阶段性政策举措，14日国常会加大政策对制造业等的支持力度，包括缓税退税、专项再贷款支持等，后续扩内需方面，或继续释放货币、财政政策的效能，产业政策也将加快发力，视稳增长情况适时出台增量举措，带动经济企稳回升；中秋假期期间，共发送旅客 6733.5 万人次，较去年同期下滑 37.4%，与端午假期相比减少 8.2%，旅游出游人次同比下降，但旅游收入情况表现较好，观影人次及档期票房均有同比下滑。近期多地散点疫情蔓延拖累假期内需释放，服务消费仍有待修复；14日，住建部副部长介绍住房保障体系工作五大方面成效，表示下一步工作仍将以大力发展保障性租赁住房为重点，在当前楼市持续低迷背景下，加上稳楼市政策的不断推出，各地因地制宜出台政策刺激楼市复苏，保障性住房有望成为楼市的稳定器之一；15日，央行开展 4000 亿元 MLF 操作，实现净回笼 2000 亿元，连续第二个月进行缩量操作，中标利率与 8 月持平，缩量主要由于银行间流动性仍较充裕，平价主要因社融边际回暖以及美联储加息预期强化，后续随着存款利率市场化调整机制成效显现，银行负债成本降低，或打开年内 LPR 下行空间。

**海外：美国通胀仍高于预期，欧元区债务风险加大。**9月13日，OPEC 原油月报预测原油供给增长仍然不及需求，与上月预测维持一致。但 IEA 在 14 日发布的月报中将石油需求小幅下调。预计短期内石油产量缓慢增长，需求具有韧性对油价或仍有一定支撑，油价回落态势或相对偏缓；13日，乌克兰总统办公室发布关于乌克兰安全保障的协议草案，希望继续获得西方国家后备支援，但草案能否签署仍有不确定性，还需观察事件相关方的回应；美国 8 月 CPI 同比上涨 8.3%，继续回落但高于市场预期，核心 CPI 同比上涨 6.3%，高于前值。其中住房、食品和医疗保健价格指数明显增长，汽油价格下滑但再度上涨可能性仍大。通胀数据小幅回落但强于预期，或难阻止美联储第三次加息 75 个基点；14日，欧盟委员会主席冯德莱恩表示，欧盟必须承认公共债务上升的新现实，并且欧盟各国政府在债务削减路径上应该有更多的灵活性，欧盟的财政规则应该更简单。由于欧元区经济前景走弱，欧元区债务规模不断扩大，债务风险也正在逐步升高。

● **高频数据：**上游：布伦特原油周环比上涨 1.2%，铁矿石、阴极铜价格周环比分别上升 4.23% 和 2.63%；中游：螺纹钢、动力煤价格周环比分别上升 0.42% 和 0.41%，水泥价格周环比下降 0.22%；下游：房地产销售周环比下降 28.00%，汽车零售表现有所转弱；物价：蔬菜价格周环比下降 3.23%，猪肉价格周环比小幅上涨。

● **下周重点关注：**德国 8 月 PPI (周一)；中国一年期及五年期以上 LPR、日本 8 月全国 CPI、美国 8 月新屋开工 (周二)；美国 8 月成屋销售 (周三)；美联储 FOMC 利率决议、美国第二季度经常帐、日本央行利率决议、欧元区消费者信心指数 (周四)；法国、德国、美国、欧元区 9 月 Markit PMI (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

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangm@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏

电话：010-57631106

邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

## 相关研究

1. 谨慎态度下的边际好转——8月社融数据点评 (2022-09-11)
2. CPI、PPI 齐走低，如何看后续上行风险？——8月通胀数据点评 (2022-09-11)
3. 欧美继续紧缩，国内压力在哪里？ (2022-09-11)
4. 魔幻月回落现，政策下韧性——8月贸易数据点评 (2022-09-08)
5. 加快政策“组合拳”落地，欧美“鹰声”不断 (2022-09-02)
6. 双因素制约下，制造业仍边际修复——8月 PMI 数据点评 (2022-08-31)
7. 国内稳增长扩投资，美欧日显衰退征兆 (2022-08-28)
8. 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)
9. 亦泛其流：从国际资本流动看我国经济和政策 (2022-08-20)
10. 政策卯足力气扩内需，美联储纪要提示节奏 (2022-08-19)

## 目 录

<b>1 一周大事记</b> .....	<b>1</b>
1.1 国内：中秋假期消费相对平淡，政策加力增消费扩投资.....	1
1.2 海外：美国通胀仍高于预期，欧元区债务风险加大.....	3
<b>2 国内高频数据</b> .....	<b>5</b>
2.1 上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比均上涨.....	5
2.2 中游：螺纹钢、动力煤价格周环比上涨，水泥价格下降.....	6
2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现有所转弱.....	7
2.4 物价：蔬菜价格周环比下滑，猪肉价格周环比上涨.....	8
<b>3 下周重点关注</b> .....	<b>8</b>

## 1 一周大事记

### 1.1 国内：中秋假期消费相对平淡，政策加力增消费扩投资

国务院专题会议强调增消费扩投资，宏观政策继续加力扩内需。9月8日，李克强主持召开国务院专题会议，指出当前经济总体延续恢复态势，但有小幅波动，正是顶风爬坡的关口，必须以更强紧迫感夯实经济恢复基础。要加大政策实施力度，多措并举稳增长稳就业稳物价，稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间，实现回稳向上。扩大内需方面，稳经济要靠市场主体，要在纾困保市场主体的同时，针对有效需求不足的突出矛盾，促进消费恢复成为主拉动力，更大力度扩有效投资，为市场主体创造需求、提振信心；项目投资方面，要加快重点项目建设，政策性开发性金融工具根据地方实际需求增加额度，上半年开工项目纳入支持范围，推动商业银行提早参与项目实施、配足中长期贷款，在今年后几个月形成更多实物工作量。并且，调动民间资本参与重点项目建设积极性，推出一批示范项目；实体经济方面，运用阶段性财政贴息、加大研发费用加计扣除力度、政策性金融工具等举措，支持经济社会发展薄弱领域设备更新改造，以增加制造业和服务业市场活力、扩大内需和挖掘市场潜力，增强发展后劲；房地产方面，支持刚性和改善性住房需求，因城施策运用政策工具箱中多项工具；平台经济方面，促进平台经济持续健康发展，运用专项贷款支持平台企业。下一步，要继续出台增消费扩投资等阶段性政策举措，能用尽用、快出快落地。目前来看，随着外需减弱逐步显现，8月出口增速显著至7.1%，但目前我国内需仍较不足，提振内需仍是我国后续政策的重点发力方向。从新订单指数来看，8月制造业新订单指数为49.2%，非制造业新订单指数为49.8%，均较上月有所回升，但仍在收缩区间。9月14日，李克强主持召开国务院常务会议，加大政策对制造业等的支持力度。具体来看，对制造业中小微企业、个体工商户前期缓缴的所得税等“五税两费”，同时对制造业新增增值税留抵税额即申即退，另对制造业、服务业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等在第四季度更新改造设备，支持全国性商业银行以不高于3.2%的利率积极投放中长期贷款，并向商业银行予以2000亿元以上专项再贷款支持。此外，还出台了针对性的产业政策，要用“放管服”改革举措激发电子电器产业更大活力。后续在扩内需方面，国内宏观政策的支持力度或有增不减，或继续释放货币、财政政策的效能，产业政策也将加快发力，视稳增长情况适时出台增量举措，加快增消费扩投资带动经济企稳回升。

中秋出行及观影状况冷冷淡淡，服务消费仍有待改善。中秋出行方面，交通运输部数据显示，9月10日至12日中秋假期期间，全国共发送旅客6733.5万人次，比2021年中秋假期的发送旅客数下降37.4%，较今年端午假期（6月3日至5日）发送旅客人次下降8.2%，但较今年清明假期（4月3日至5日）上升25.2%，说明7、8月以来的散点疫情对中秋假期出行产生了一定影响，但影响程度或小于3、4月那轮。其中，中秋期间公路发送旅客4876万人次，比2021年同期下降36.3%，水路发送旅客142.9万人次，比2021年同期下降21.0%。中秋旅游方面，虽然国内出游人次边际减少，但旅游收入情况表现较好。据文旅部数据，中秋节假期全国国内旅游出游7340.9万人次，同比下降16.7%，按可比口径恢复至疫情前2019年同期的72.6%，实现国内旅游收入286.8亿元，同比下降22.8%，恢复至2019年同期的60.6%。与端午节出游的7961.0万人次相比下滑7.8%，疫情对旅游消费产生了一定冲击，但旅游收入较端午期间的258.2亿元上升11.1%，而与清明节出游人次相比下滑2.7%，旅游收入上升52.7%。受到疫情影响，中秋的游客出行半径较暑期有所缩短，低风险地区本地游及周边游较为活跃。同程旅行数据显示，短途出行为主的汽车票日均订单量较上周末增长60%，飞猪数据显示，本地酒店订单量较上月同期增长52%，其中中秋露营订单量环比增超

4 倍。随着近期长三角区域疫情趋稳，长三角城市群的出游需求快速释放，长三角城市在中秋假期十大热门周边游城市中占据半数。中秋观影方面，灯塔专业版数据显示，截至 9 月 12 日 24 时，今年的中秋档电影票房为 3.73 亿元，较 2021 年中秋节档期票房下滑 25.1%，为 2019 年同期水平的 46.1%。中秋档期内观影人次为 928 万，较去年同期下滑 30.64%。由于今年暑期档表现超预期，票房较 2021 年的暑期档上涨了 23.7%，因此中秋档影片上映数量较多。与去年中秋上映的 12 部影片相同的是，今年中秋也有 12 部影片选择在 3 日的中秋小长假上映，其中 11 部为新片，1 部为老片重映，但实际观影消费较去年相比较为冷淡，一方面受到疫情影响，另一方面也是因为缺乏受众广的强力影片。其中，票房排名前三的影片是《哥，你好》、《妈妈！》以及《世间有她》，票房分别为 1.43 亿元、3027.0 万元、2869.9 万元。总的来看，由于近期多地散点疫情蔓延，此次中秋节假期内需释放仍不乐观，服务消费仍有待修复，后续随着国内疫情逐步受控，消费需求或将在国庆假期得到释放，但仍需警惕疫情反复对消费的影响。

### 住建部下一步仍将以发展保障性租赁住房为重点，保障性住房有望成为楼市稳定器之一。

9 月 14 日，住房和城乡建设部副部长姜万荣在新闻发布会上介绍新时代住房和城乡建设事业高质量发展举措和成效有关情况，强调要健全“两个体系”，一个是住房市场体系，另一个是住房保障体系，其中保障体系更多的是政府发挥补位作用。在这十年中，我国在以下五大方面取得了一定的成效：一是加快完善住房保障体系。去年 6 月，国务院印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，首次明确了国家层面住房保障体系的顶层设计，提出加快完善以公租房、保障性租赁住房、共有产权住房为主体的住房保障体系；二是大力推进棚户区改造。近十年来，全国棚户区改造累计开工 4300 多万套；三是大力发展保障性租赁住房。2021 年、2022 年，全国建设筹集 330 万套（间）保障性租赁住房，大约可解决近 1000 万新市民、青年人的住房困难。“十四五”期间，40 个重点城市将建设筹集 650 万套（间）保障性租赁住房，可解决近 2000 万新市民、青年人的住房困难问题；四是规范发展公共租赁住房，为城镇住房、收入困难家庭兜底保障；五是因地制宜发展共有产权住房。下一步工作仍将以大力发展保障性租赁住房为重点，持续完善住房保障体系，进一步规范发展公租房，因地制宜发展共有产权住房，稳步推进棚户区改造，着力增强保障性住房供应。9 月 5 日，据济南市国资委官网，济南城市发展集团资产管理有限公司将在全市收购 3000 套商品房，用于租赁储备住房，此前，浙江湖州、河北邯郸也有类似政策出台，促进收购存量房源以用作保障房。9 月 13 日，据郑州市金融工作局消息，郑州将紧抓货币化棚改机遇，已与国开行签订了 3000 亿元协议，其中 1600 亿元用于棚改贷款，未来将变安开比安置模式为政府主导模式，通过收购现有安置房、房票等机制来缓解开发商流动性，促进全市安置房全面复工，形成更多实物投资量。总的来看，发展保障性住房仍是后续房地产政策的重点之一，在当前楼市持续低迷背景下，加上稳楼市政策的不断推出，各地因地制宜出台政策刺激楼市复苏，保障性住房有望成为楼市的稳定器之一。

**MLF 缩量等价续作，年内 LPR 或仍有下行空间。**9 月 15 日，央行开展 4000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，小于当日到期的 6000 亿元一年期 MLF，实现净回笼 2000 亿元，中标利率 2.75%，与 8 月持平。这是央行连续第二个月进行缩量操作，8 月 15 日央行同样净回笼 2000 亿元资金，并将利率下调 10 个基点。从量上看，银行间流动性目前依然较为充裕，一级交易商对 MLF 的投标需求较弱。自今年 4 月以来，R007 和 DR007 持续下行，截至 9 月 14 日，R007 和 DR007 分别为 1.62% 和 1.51%，虽较 8 月初的 1.57% 和 1.43% 有所回升，但仍处于 2020 年以来的相对低位。并且，8 月广义货币 M2 同比增长 12.2%，连续 5 个月保持两位数增长，货币供应依然充足。因此，央行主动加码货币投放的意愿不强。另从

央行逆回购操作来看,央行自7月27日至今持续进行20亿元的小额操作,也是主要考虑到近期资金面边际宽松;从价上看,此次MLF操作维持利率不变,主要因为两方面原因,一是8月已经进行了MLF利率调降10bp、一年期及五年期以上LPR分别调降5bp和15bp,并且在货币、财政等政策组合拳下,8月社会融资规模增量比去年同期少5571亿元,但环比7月多增1.67万亿元,人民币贷款增加1.25万亿元,同比多增390亿元,稳增长政策效果有所显现,但后续融资需求仍有待继续提振。二是美联储8月CPI回落幅度不及预期,通胀依然较根深蒂固,加大美联储进一步大幅加息的可能,考虑到对汇率的影响,国内政策降息空间受到一定掣肘。9月15日起,多家国有大行再度调整个人存款利率,包括活期存款和定期存款在内的多个品种利率有不同幅度的微调,其中三年期定期存款和大量存单利率下调15个基点。在当前市场利率下调的背景下,存款利率下降有利于稳定银行负债成本,有望带动贷款利率进一步下行。尽管此次MLF利率并未作调整,但随着存款利率市场化调整机制的建立,银行负债成本降低,年内LPR有一定下行空间,从而继续起到降低融资成本、提振内需的作用,重点关注下周9月20日一年期和五年期以上LPR的公布情况。另外,从汇率角度来看,截至9月15日22时,在岸和离岸人民币对美元即期汇率分别升至6.9881和7.0025,离岸人民币汇率已经破“7”。在9月13日美国CPI公布后,市场对美国进一步大幅加息预期升温,美元指数持续走高,涨幅达1.52%。美元继续保持强势的压制下,离岸人民币汇率于13日升高0.96%,在岸人民币汇率于14日上涨0.53%。短期来看,人民币可能在美联储大幅加息影响下承压,但中长期看,人民币汇率弹性逐步增强,双向波动是常态,央行也在9月下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点,以减缓人民币贬值,并且相对SDR篮子中其他储备货币而言,人民币贬值幅度相对更小,再加上我国经济基本面具有较强韧性,因此人民币汇率不具备持续大幅贬值的基础,中长期或维持在相对均衡水平。

## 1.2 海外：美国通胀仍高于预期，欧元区债务风险加大

**原油：OPEC 9 月份月报维持上月供需预测，油价回落态势或相对偏缓。**9月13日，OPEC 公布 9 月份原油市场报告，对原油供需两端的预测与上月保持一致。从需求端看，OPEC 维持全球石油需求增长 310 万桶/日的评估不变，包括了近期发电燃料转换所导致的额外石油需求增长，2023 年的石油增长预测也与上月持平为 270 万桶/日，预计受到石油主要消费国仍稳健的经济表现、新冠肺炎疫情限制的解除、地缘政治不确定性减少的支持；从供给端看，仍然维持 2022 年非 OPEC 原油供应增长 210 万桶/日的评估，其他欧亚地区和 OECD 美洲供应的下调被拉丁美洲和其他亚洲地区的供应上调所抵消，2023 年非 OPEC 原油产量增长与上月预测的 170 万桶/日维持不变，但是地缘政治以及美国石油产量受运营和金融方面影响的不确定性依然很高。据二手资料，8 月份 OPEC 13 国原油产量增加了 61.8 万桶/日。其中沙特向 OPEC 直接报道称，该国上月将原油产量较 7 月增加 23.6 万桶，至 1105 万桶/日，为 2022 年 4 月以来沙特向 OPEC 报告的最高月度产量水平，履行了稳定全球市场的承诺。OPEC 10 国的原油产量为 8 月份增产目标的 94.7%，大多 OPEC 国家的产量仍未达到增产目标，但这一比例较 7 月份的 94.4% 小幅提升，其中利比亚产量增长 42.6 万桶/日，新增产量贡献超过一半。9 月 14 日，IEA 公布的月报将今年全球石油需求增长的预期小幅下调了约 11 万桶/日。不过今明两年石油需求仍将保持增长趋势，预计 2022 年全球石油消费量将增加 200 万桶/日至 9970 万桶/日，2023 年需求将继续增加 210 万桶/日至 1.018 亿桶/日。7、8 月国际原油价格呈回落态势，布伦特原油和 WTI 原油现货均价均于 8 月分别环比下降 11.22% 和 8.32%，截至 9 月 14 日，9 月布伦特原油和 WTI 原油现货价格仍呈现环比下滑态势，分别环比下降 8.21% 和 5.40%。但沙特能源大臣却表示原油期货市场对基本面越

来越脱节，可能会迫使 OPEC+ 采取行动。9 月 5 日，OPEC+ 同意在 10 月减产 10 万桶/日，减产幅度虽然较小但也体现出 OPEC+ 想要稳定油价的信号。另外，新的伊朗核协议谈判仍在进程中，9 月 10 日，德国、法国、英国政府就伊朗会谈发表声明称，对伊朗是否致力于核协议“严重存疑”，当地时间 9 月 12 日，伊朗陆军指挥官表示已装备可以攻击以色列城市的无人机，伊核协议距离达成仍具有较多困难。另外，近期美国政府官员已讨论重新补充战略石油储备的问题，并考虑在 80 美元/桶时购买石油，防止油价暴跌上海美国石油生产商的产油积极性。预计虽然欧美国国家大幅加息引发市场对经济衰退担忧，但短期内石油产量缓慢增长，需求具有韧性对油价或仍有一定支撑，油价回落态势或相对偏缓。

**地缘政治：乌克兰发布安全保障协议草案，但达成协议的变数或较大。**当地时间 9 月 13 日，乌克兰总统办公室发布了关于乌克兰安全保障的协议草案。该草案提议乌克兰和保障国签署具有约束力的《基辅安全条约》，或者是签署一系列双边协议。美国、澳大利亚、英国、德国、意大利、加拿大、波兰、土耳其、法国以及北欧、中欧、南欧国家，还有波罗的海国家可以作为保障国参与其中。乌克兰方面希望条约含有四个主要方面的内容：一是军事、财政、基础设施、技术和信息方面的“预防措施”；二是在乌克兰主权和领土完整受到新的侵犯时立即采取的措施；三是全面制裁方案；四是向乌克兰提供现代防空系统的协议。协议称，乌克兰需要资源来维持一支强大的防御力量，能够抵御俄罗斯的军事力量。另外，草案应包括一条关于对俄罗斯制裁的条款，强调任何解除制裁的决定都必须“与乌克兰密切协调”。最后，该草案明确指出，这种安全保障并没有规定乌克兰承诺某种地位，例如中立性来作为交换，也排除了让乌方承担其他义务的可能性，特别是限制乌武装部队的规模或能力。该草案发布当日，俄罗斯联邦安全会议副主席梅德韦杰夫对草案提出严厉指责。梅德韦杰夫说，这就几乎相当于把《北大西洋公约》第五条即集体防御条款用于乌克兰。《北大西洋公约》第五条要求将对联盟某一成员的攻击将被视为对所有成员的攻击，联盟会作出共同反应。梅德韦杰夫还指责该草案是“第三次世界大战的序幕”。俄乌冲突爆发后，乌克兰加入北约的要求被北约明确拒绝。当地时间 3 月 6 日，俄乌谈判乌方代表团成员表示，未来 5-10 年间，北约不再讨论关于乌克兰加入该组织的问题。乌方不会再致力于申请加入北约，而是寻求某种“非北约”模式。此外，西方国家对乌克兰的援助力度也有所降低。当地时间 9 月 12 日，德国联邦国防部长兰布雷希特在外交关系协会举办的一场活动上明确拒绝了向乌克兰提供“豹 2”主战坦克的要求。美国方面，用于援助乌克兰的近 400 亿美元额度即将耗尽，9 月 3 日，美国总统拜登再次向国会申请 117 亿美元援助资金，但申请是否通过目前暂不明确。由于近期乌克兰在战场上获得了一些反攻，此次草案的提出意味着乌克兰希望继续获得西方国家的后备支援，在后续与俄谈判中取得更大的筹码，但草案能否得到欧美等国的签署仍具有较大不确定性，尤其是德国等欧洲国家自身正深陷能源和通胀的危机中，或不愿再看到欧洲地缘政治冲突在短期进一步加剧，因此后续仍需观察事件其他方比如美国、德国、法国等欧洲国家对此草案的回应。

**美国：美国 8 月 CPI 同比增长 8.3%，通胀水平小幅回落。**当地时间 9 月 13 日，美国劳工部公布的数据显示，美国 8 月 CPI 同比上涨 8.3%，小幅高于市场预期的 8.1%，为 2022 年 4 月以来新低，通胀水平较上月的 8.5% 再次出现回落，但仍处于历史高位。在剔除波动较大的食品和能源价格后，8 月核心 CPI 同比上涨 6.3%，高于市场预期的 6.1%，也高于上月的 5.9%。CPI 数据公布后，美元指数持续走高，拉升超 120 点，突破 109，日内涨 0.73%；美股期货短线下挫，纳指期货跌超 2%，道指期货、标普 500 指数期货分别跌 1.1% 和 1.5%；现货黄金短线下挫近 16 美元，现报 1715.42 美元/盎司。美国商务部指出，住房、食品和医疗保健价格指数的增长是导致通胀的主要因素，而这些增长大部分被汽油指

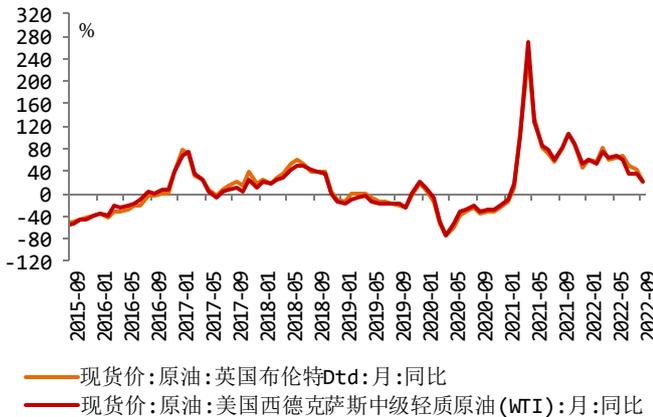
的下降所抵消。8月美国食品价格指数继续上升，环比增加0.8%，8月份，汽油价格指数下降带动能源指数下降了5.0%，但电力和天然气指数上升。通胀的加速表明美国人的生活成本居高不下，尽管汽油价格有所缓解。价格压力仍处于历史高位，且普遍存在。另外，今年冬天能源供应趋紧的前景可能威胁到美联储抗通胀的成果，美国财长耶伦此前指出，考虑到今年冬天欧盟全面禁运俄罗斯石油，美国汽油价格可能会在今年晚些时候再次上涨，通胀仍有回升风险。这都表明要实现美联储将通胀率降至2%的目标还有很长的路要走。一周后，美联储将召开9月议息会议，而此次虽放缓但仍强于预期美国8月通胀数据或难以阻止美联储保持连续第三次加息75个基点的势头。接下来需进一步关注美联储9月议息会议相关决策。

**欧洲：欧洲公共债务规模上升成为现实，经济走弱加大主权债务风险。**当地时间9月14日，欧盟委员会主席冯德莱恩表示，欧盟必须承认公共债务上升的新现实，并且欧盟各国政府在债务削减路径上应该有更多的灵活性，欧盟的财政规则应该更简单。当前，欧洲正面临着高通胀、能源价格飙升以及欧洲央行紧缩货币政策等多重不确定性，为应对疫情以及当前能源和粮食短缺的情况，欧元区各主要国家已经积累了不同程度的债务，债务负担进一步加重。2022年一季度，欧元区19国一般政府债务总额已接近12万亿欧元，占GDP比重高达95.6%，其中德国、法国、意大利的一般政府债务总额占GDP的比例分别达到68.2%、114.4%和152.6%，希腊债务占GDP比重高达189.3%，均超出欧盟《稳定与增长公约》警戒线60%水平。9月8日，欧洲央行开启1999年以来最大幅度加息，欧元区存款机制利率、主要再融资利率和边际借贷利率升至0.75%、1.25%、1.5%，或导致欧洲国家融资成本和偿债压力加大。今年以来，德国、法国、意大利等国家国债收益率持续攀升，意大利等国的10年期国债收益率与德国的利差也在不断扩大，欧元区国家金融压力持续攀升。另外，欧央行推出货币政策新工具TPL，旨在防止某一成员国融资成本飙升引发债务危机。然而从根本上看，欧元区统一的货币政策和分割的主权债务市场可能会使得欧洲债务危机难以得到根除。目前，欧洲国家面临高通胀、能源紧缺、经济增长走弱等困境。数据显示，欧元区8月制造业PMI终值为49.6，创下2020年6月以来新低；欧元区8月服务业PMI终值为49.8，是2021年3月以来首次跌破荣枯线，9月Sentix投资者信心指数降至负31.8，为2020年5月以来新低。由于欧元区经济前景走弱，欧洲主权债务到期偿付的压力正在加大，欧洲债务风险也正在攀升。

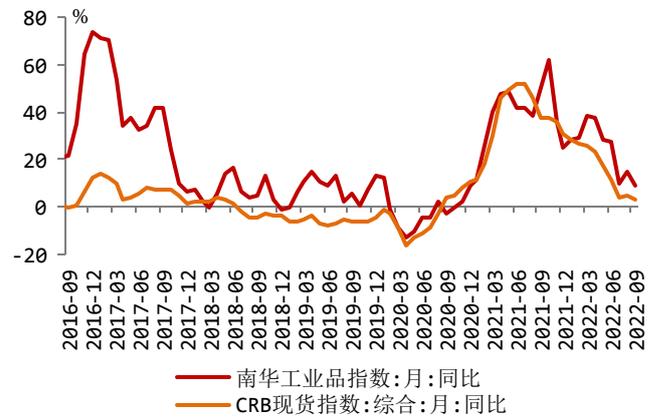
## 2 国内高频数据

### 2.1 上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比均上涨

截至9月15日，本周英国布伦特原油现货均价上涨1.2%至91.91美元/桶，WTI原油现货均价为87.17美元/桶，上涨1.74%；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22.65%，WTI原油现货均价同比上涨20.99%，增速分别较8月下降18.51、14.14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8.45%和5.55%。铁矿石、阴极铜价格周环比均回升。截至9月15日，铁矿石期货结算价周环比上涨4.23%至722.33元/吨，阴极铜期货结算价为62646.67元/吨，周环比上涨2.63%。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跌3.56%和0.57%，同比分别下降2.16%和11.46%，铁矿石期货结算价同比降幅较上月继续缩窄，但阴极铜期货结算价同比降幅有所扩大。截至9月15日，本周南华工业品价格指数均值为3719.33点，环比上涨2.34%，截至9月15日，本周CRB现货综合指数均值571.86，周环比下降0.29%。

**图 1：9 月布伦特与 WTI 原油现货价格同比增速继续下滑**


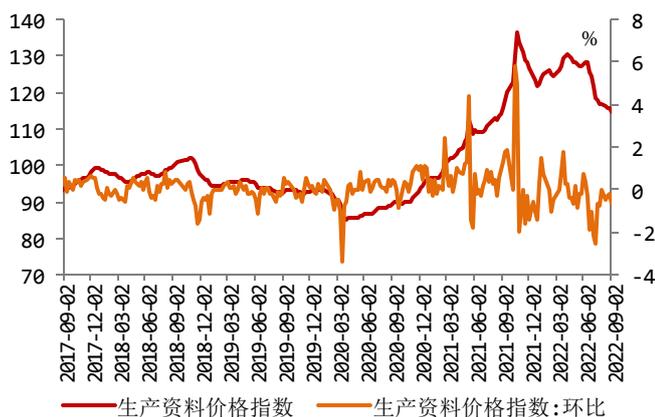
数据来源: wind、西南证券整理

**图 2：9 月南华工业品指数、CRB 现货指数同比增速回落**


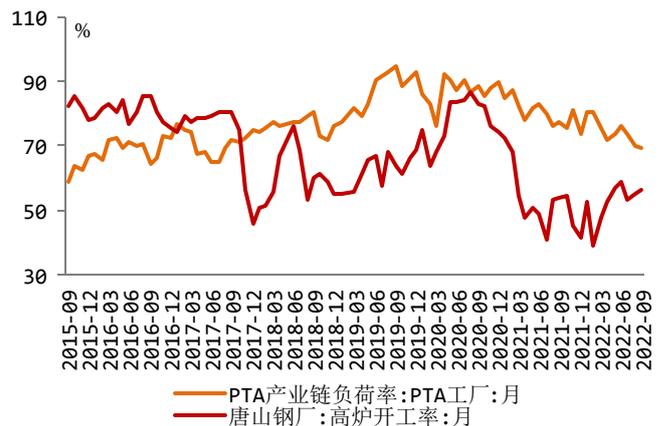
数据来源: wind、西南证券整理

## 2.2 中游：螺纹钢、动力煤价格周环比上涨，水泥价格下降

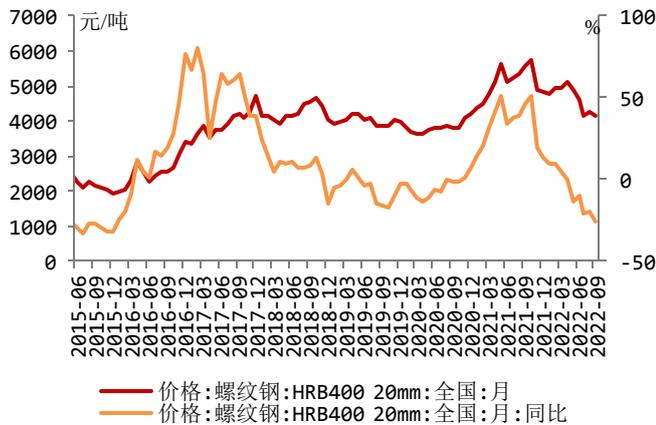
截至 9 月 2 日，生产资料价格指数较前一周下降 0.70%，录得 114.79；截至 9 月 14 日，9 月 PTA 产业链负荷率均值为 69.40%，较 8 月均值下降 0.58 个百分点；截至 9 月 9 日，当周唐山钢厂高炉开工率为 56.35%，较前一周上涨 0.79 个百分点，9 月唐山钢厂高炉开工率为 55.96%，较 8 月上涨 1.00 个百分点；截至 9 月 15 日，螺纹钢价格较上周上涨 0.42% 至 4136.00 元/吨，9 月螺纹钢均价为 4123.50 元/吨，月环比下降 3.25%，同比下降 26.24%；截至 9 月 15 日，本周水泥价格指数均值为 145.39 点，周环比下降 0.22%，从均值来看，9 月水泥价格指数月环比上涨 1.57%，同比下降 14.75%；截至 9 月 15 日，本周动力煤月均期货结算均价为 859.00 元/吨，周环比上涨 0.41%，9 月动力煤期货价格月环比上涨 0.78%，同比下降 31.81%。

**图 3：生产资料价格指数环比下滑**


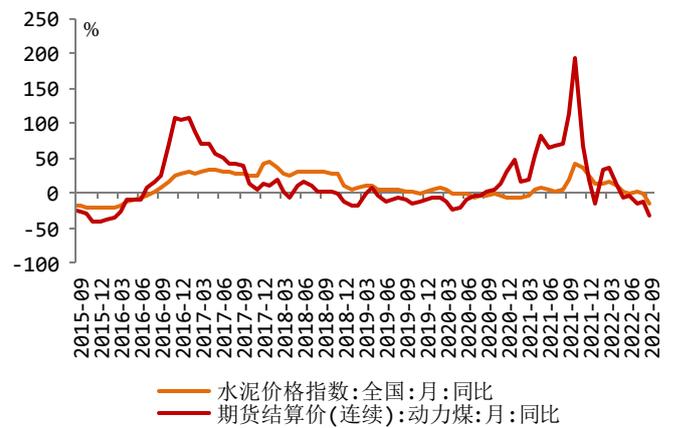
数据来源: wind、西南证券整理

**图 4：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下滑**


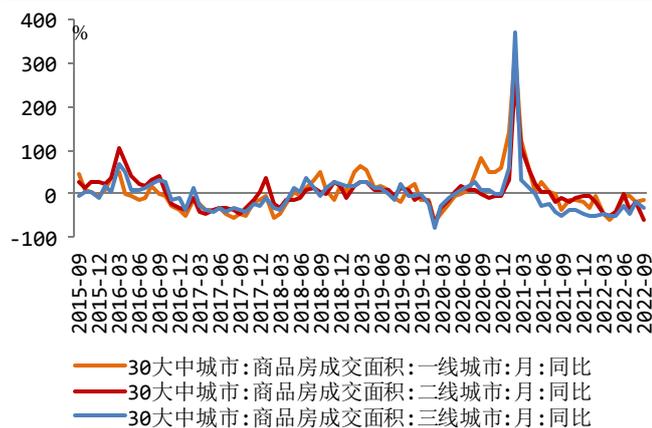
数据来源: wind、西南证券整理

**图 6：9 月水泥、动力煤价格月同比降幅扩大**


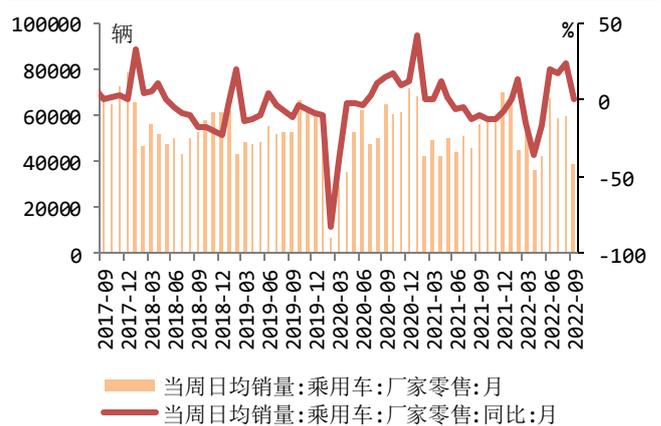
数据来源: wind、西南证券整理

## 2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现有所转弱

截至 9 月 14 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 28.00%，按均值计，9 月环比下降 29.24%，同比下降 44.69%，一、二、三线城市 9 月同比增速分别为 -13.65%、-60.97% 和 -30.34%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -27.29%，一、二、三线城市环比增速分别为 70.56%、-22.89% 和 -30.12%，其中，三线城市土地溢价率最高，为 10.15%，其次为二线城市，为 0.91%，一线城市最低为 0%。截至 9 月 12 日，根据乘联会数据，今年 9 月第一周总体狭义乘用车市场零售达到日均 3.9 万辆，同比 2021 年 9 月第一周基本持平，相对今年 8 月第一周均值下降 11%。今年中秋节部分地区鼓励就地过节，因此市场相对静默，但目前政策提振消费信心效果良好，车市零售仍是有希望同比较高增长。

**图 7：一线城市商品房成交面积同比增速回升，二三线城市下滑**


数据来源: wind、西南证券整理

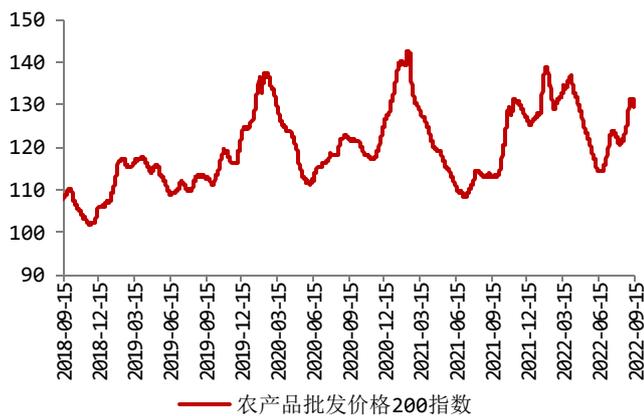
**图 8：9 月乘用车零售表现有所转弱**


数据来源: wind、西南证券整理

## 2.4 物价：蔬菜价格周环比下滑，猪肉价格周环比上涨

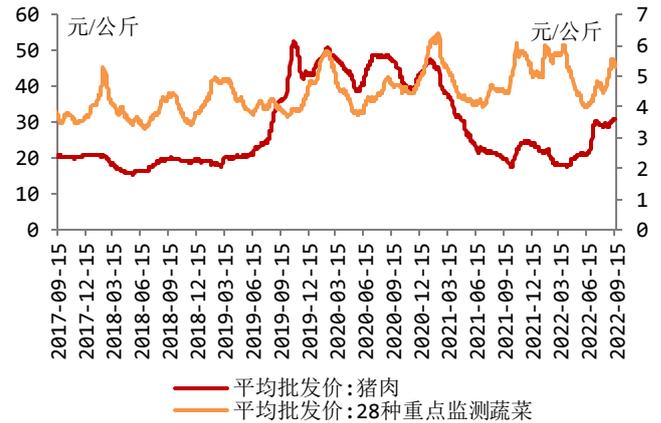
截至9月15日，本周农产品价格指数均值130.15，周环比下降0.81%。周度来看，蔬菜价格下滑、猪肉价格上升，截至9月15日，本周28种重点监测蔬菜批发均价为5.38元/公斤，较上周下滑3.23%，猪肉平均批发价较上周上涨0.80%至30.82元/公斤；9月28种重点监测蔬菜批发均价同比上涨21.53%，涨幅较上月走阔17.90个百分点，猪肉平均批发价同比涨幅扩大17.13个百分点至53.14%。

图9：农产品价格指数上涨



数据来源：wind、西南证券整理

图10：蔬菜价格下滑、猪肉价格小幅上涨



数据来源：wind、西南证券整理

## 3 下周重点关注

	周一 (9.19)	周二 (9.20)	周三 (9.21)	周四 (9.22)	周五 (9.23)
中国	---	一年期及五年期以上 LPR	---	---	---
海外	德国8月PPI	日本8月全国CPI、核心CPI 美国8月新屋开工年化月率	美国截至9月16日 EIA原油、汽油、精炼油库存变动、8月成屋销售年化月率	美联储FOMC利率决议、截至9月17日美国初请及续请失业金人数、第二季度经常帐 日本央行利率决议 欧元区9月消费者信心指数	法国、德国、英国、美国、欧元区9月Markit制造业、服务业PMI

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	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