

2022年10月28日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报（10.24-10.28）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

政策落实巩固复苏，海外衰退信号渐强

摘要

一周大事记

国内：宏观审慎调节参数上调，稳汇率稳外资信号持续释放。10月24日，三部门发布《扩大政府采购支持绿色建材促进建筑品质提升政策实施范围的通知》，后续建筑建材低碳将加速推进，相关领域低碳材料有较大潜力；25日，国家发改委等部门发布《关于以制造业为重点促进外资扩增量稳存量提质量的若干政策措施》，稳外资政策信号持续释放，预计政策支持下我国使用外资规模或继续保持增长；同日，央行、外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1上调至1.25，有利于扩大资本流入，稳定人民币汇率；同日，财政部公开了2022年前三季度财政收支数据，9月一般公共预算收入同比增长8.5%，一般公共预算支出同比增长5.4%，经济修复和非税收入带动财政收入增速回升，10月在专项债带动下基建相关支出可能有所改善；26日，国办印发《第十次全国深化“放管服”改革电视电话会议重点任务分工方案》的通知，提出了21项重点任务，涉及多个领域。此外一行两会一局也在近期召开会议，就维护楼市、股市、汇市健康发展做出部署，方案和会议多次提及“保交楼”，或可刺激四季度房地产市场缓慢复苏。随着稳增长政策落地，疫情影响逐渐减弱，四季度经济有望延续复苏的态势。

海外：欧美经济衰退风险加大，能源危机仍未解除。10月24日，数据显示，美国10月Markit制造业、服务业PMI初值分别降至49.9%和46.6%，欧元区10月制造业和服务业PMI初值也分别降至46.6%和48.2%。欧美10月PMI数据均走低，经济衰退风险上升，相关资产价格波动风险或加大；同日，前财政大臣苏纳克接替特拉斯，出任首相。短期苏纳克政府的稳健作风可能给市场带来信心，暂缓大幅上调关键利率的压力，但如何解决通胀、劳动力短缺以及经济衰退等问题还有待观察；当地时间24日，欧洲部分天然气现货价格一度跌成负数，主要因为欧洲各国从夏季开始就在全球范围内疯狂采购天然气，此外还有大量的液化天然气正驶向欧洲，但并不代表欧洲能源危机解除，目前看未来影响欧洲天然气价格的主要因素之一是天气，若出现冷冬，再加上地缘政治的不确定性，欧洲能源或有涨价的可能；当地时间27日，欧央行加息75个基点，未表态将缩减APP规模，目前欧洲通胀仍高，未来继续加息的概率较大，但PMI等数据已显现经济下滑压力，未来不确定较高；美国第三季度GDP环比增长2.6%，出口、消费者支出、非住宅固定投资、政府支出增长，但住宅固定投资和私人库存投资下降，未来经济衰退风险仍大。

● **高频数据：**上游：布伦特原油价格月环比上升3.75%，阴极铜期货结算价月环比上涨1.84%，铁矿石期货结算价月环比下降2.08%；中游：PTA产业链负荷率月均值上升7.55个百分点，水泥价格指数月环比上涨4.68%、动力煤期货价格月环比下降4.70%；下游：房地产销售月环比下降25.15%，汽车零售表现转弱；物价：蔬菜价格月环比下降5.29%，猪肉价格月环比上升11.68%。

● **下周重点关注：**中国10月PMI、欧元区10月CPI、第三季度GDP（周一）；中国10月财新PMI、美国10月ISM制造业PMI（周二）；美国10月ADP就业人数、德国10月失业率（周三）；美国FOMC利率决议、欧元区9月失业率（周四）；德国9月贸易帐、美国10月失业率、非农就业人数（周五）

● **风险提示：**疫情进一步扩散，政策落地不及预期，海外需求下滑超预期。

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

相关研究

1. 生产端向好明显，消费仍待改善——三季度经济数据点评（2022-10-25）
2. 国内重大项目密集开工，海外风险波澜四起（2022-10-21）
3. 守正致远，新征程的六大看点——“二十大”开幕式报告解读（2022-10-18）
4. 剪刀差向上，核心CPI向下——9月通胀数据点评（2022-10-17）
5. 国内政策蓄力中，海外经济风险增大（2022-10-14）
6. 预期中与预期外的“好”——9月社融数据点评（2022-10-12）
7. 房地产数据偏弱，肉菜价格有所上涨——假日数据概览（2022-10-10）
8. 国庆消费成绩出炉，海外继续放鹰（2022-10-09）
9. 超预期的“金九”，改善之下仍有不足——9月PMI数据点评（2022-09-30）
10. 汇率政策落地，海外继续放鹰（2022-09-30）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：宏观审慎调节参数上调，稳汇率稳外资信号持续释放.....	1
1.2 海外：欧美经济衰退风险加大，能源危机仍未解除.....	3
2 国内高频数据	6
2.1 上游：原油、阴极铜价格月环比回升，铁矿石价格月环比下降.....	6
2.2 中游：PTA产业链负荷率月均值上升，水泥价格月环比上涨，动力煤价格月环比下降.....	7
2.3 下游：房地产销售月环比下降，汽车零售表现转弱.....	8
2.4 物价：蔬菜价格月环比下降，猪肉价格月环比上涨.....	8
3 下周重点关注	9

1 一周大事记

1.1 国内：宏观审慎调节参数上调，稳汇率稳外资信号持续释放

财政部、住房和城乡建设部和工信部扩大政府采购，全面推广绿色建筑和绿色建材。10月24日，财政部、住房和城乡建设部和工信部发布《扩大政府采购支持绿色建材促进建筑品质提升政策实施范围的通知》要求，自2022年11月起，在北京市朝阳区等48个市（市辖区）实施政府采购支持绿色建材促进建筑品质提升政策（含此前南京、杭州、绍兴、湖州、青岛、佛山等6个试点城市）。纳入政策实施范围的项目包括医院、学校、办公楼、综合体、展览馆、会展中心、体育馆、保障房等政府采购工程项目，含适用招标投标法的政府采购工程项目。各有关城市可选择部分项目先行实施，在总结经验的基础上逐步扩大范围，到2025年实现政府采购工程项目政策实施的全覆盖，鼓励将其他政府投资项目纳入实施范围。根据任务要求，各相关城市要落实政府采购政策要求。各有关城市要严格执行《绿色建筑和绿色建材政府采购需求标准》，加强绿色建材采购管理。根据《中国建筑能耗与碳排放研究报告（2021）》，2005—2019年间，全国建筑全过程碳排放由2005年的22.34亿吨二氧化碳，上升到2019年的49.97亿吨，年均增长5.92%。其中，2019年建筑全过程碳排放总量占全国碳排放总量的50.6%。2022年4月1日起，国家标准《建筑节能与可再生能源利用通用规范》正式生效；6月30日，住建部、国家发改委印发《城乡建设领域碳达峰实施方案》，提出了建筑减碳的重要目标——2030年前，城乡建设领域碳排放达到峰值。从全生命周期来看，建筑领域是我国碳排放最大的一个行业，后续建筑建材低碳将加速推进，相关领域低碳材料有较大潜力。

发改委等部门出台政策便利国际商务人员往来，支持外资流入和发展。10月25日，国家发展改革委等部门发布《关于以制造业为重点促进外资扩增量稳存量提质量的若干政策措施》，其中提到在做好新冠肺炎疫情防控前提下，便利跨国公司、外商投资企业高管、技术人员及其家属出入境。吸引外资大省要充分发挥优势，加大引资力度，增强对全国稳外资的带动作用。政策进一步加大制造业引资力度，着力解决外商投资企业面临的突出问题，全面加强外商投资促进和服务。该政策的落实明确了我国今后利用外资工作的大方向：一是优化投资环境，扩大外商投资增量；二是加强投资服务，稳定外商投资存量；三是引导投资方向，提升外商投资质量。在先进制造业和高新技术方面，重点鼓励外商投资高端装备、基础元器件、关键零部件等领域；在现代服务业方面，重点鼓励外商投资研发设计、现代物流等领域；在节能环保方面，重点鼓励外商投资新能源、绿色低碳关键技术创新和示范应用等领域；在区域布局方面，给予中西部和东北地区基础制造、适用技术、民生消费等领域政策支持。今年以来，外资持续加大在华投资，商务部最新数据显示，2022年1-9月，全国实际使用外资金额10037.6亿元人民币，按可比口径同比增长15.6%，折合1553亿美元，增长18.9%。从行业看，服务业实际使用外资金额7414.3亿元人民币，增长6.7%。高技术产业实际使用外资增长32.3%，其中高技术制造业增长48.6%，高技术服务业增长27.9%。10月13日，西部陆海新通道广西普通国省干线公路服务能力提升工程开工，项目总投资约57亿元；10月20日，优沃德（中国）高端粘合剂建设项目开工，项目计划总投资1.06亿元。上述重大项目先后落地，也是外资积极布局中国的缩影。外资重大项目接连开工，与此同时，加码稳外资政策信号持续释放，预计外资将持续加大在华投资，我国使用外资规模也会继续保持增长。

跨境融资宏观审慎调节参数上调，或有助于稳定人民币汇率预期。25日，人民银

行、外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1 上调至 1.25，进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，增加企业和金融机构跨境资金来源，引导其优化资产负债结构。2020 年以来，全球疫情爆发，人民银行和外汇局对宏观审慎调节参数进行多次调整。2020 年 3 月，央行首次调整全口径跨境融资宏观审慎调节参数，由 1 上调至 1.25，强化金融支持疫情防控，进一步扩大利用外资的规模，降低中小企业融资成本，推动企业复工复产，促进实体经济发展；2020 年 12 月，央行和外管局将金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 下调至 1，树立“风险中性”理念，引导金融机构市场化调节外汇资产负债结构；2021 年 1 月，将企业的跨境融资宏观审慎调节参数由 1.25 下调至 1，减少我国整体外债规模。央行此次上调全口径跨境融资宏观审慎调节参数有利于扩大资本流入，或主要出于稳定人民币汇率的目的，防止汇率大起大落。10 月中旬以来，受中美利差倒挂幅度扩大影响，人民币汇率持续走贬。截至 10 月 25 日 16 时，美元兑离岸人民币升至 7.3401，涨幅达 0.22%；美元兑在岸人民币为 7.3076，上涨 0.62%。在岸和离岸人民币汇率均跌破 7.3 关口。而在跨境融资宏观审慎调节系数上调后，截至 10 月 28 日 10 时，美元兑在岸、离岸人民币分别回落至 7.2262 和 7.2363。除此之外，央行、外汇局此前已采取多种逆周期调节措施来稳定汇率，比如在 9 月下调金融机构外汇存款准备金率、调整远期售汇业务的外汇风险准备金率等。目前我国经济基本面已进入稳定回升的区间，第三季度不变价 GDP 同比增长 3.9%，较第二季度回升 3.5 个百分点，9 月份贸易顺差达 5735.7 亿元，仍环比扩大 7.09%，因此人民币汇率短期大幅贬值不可持续，中长期或向均衡水平回归。若后续人民币汇率波动进一步加剧，监管层可能继续动用汇率政策工具。

9 月财政收入继续增长，民生保障支出保持高增态势。10 月 25 日，财政部公开了 2022 年前三季度财政收支数据，从收入端来看，9 月份全国一般公共预算收入约为 1.51 万亿元，（按自然口径）同比增长约 8.5%，这也是自 8 月份该项收入增速首次由负转正（5.6%）后，继续保持较快增长。其中，税收收入增速为 0.4%，相比 8 月小幅回落，增值税和个人所得税收入都有显著增长；相比之下，企业所得税和消费税增速分别为 -12.2%、-4.4%，这反映了减税降费的落实和企业经营仍存在困难，且受疫情影响，消费仍是经济恢复的薄弱环节，但 11 月 1 日起电子烟将被纳入消费税征税范围，可能会带动消费税增速部分回升。非税收入增速为 39.7%，2022 年以来为了弥补收支缺口，国有资源有偿用收入等非税收入对政府财力的拉动。财政收入增速回升，一方面与经济修复有关；另一方面，更多受非税收入的拉动。从支出端来看，9 月份全国一般公共预算支出 2.52 万亿元，同比增长 5.4%。其中，教育、社保就业等民生保障有力，支出增速分别为 7.8%、10%，相比 8 月有所回落，但是仍然保持较高增速。同时，卫生健康支出同比增长 24.6%。此外，科技支出增速 -15.3%，相比下半年以来 20% 以上的增速回落较为明显，交通运输、城乡社区支出增速都出现了 10 个百分点以上的降幅，与部分地区疫情及基数有关。9 月基建类当月支出占比为 22.4%，较上月略有回落，但基建依然是当前政府稳增长的重要抓手。此外，全国政府性基金预算收入同比下降 19.2%，其中，国有土地使用权出让收入同比增速为 -26.4%，相比 8 月的 -4.9% 降幅扩大；9 月全国政府性基金支出 7254 亿，同比降幅扩大至 -40%。后续随着政策发力、房地产市场边际回暖，或对政府性基金支出和土地收入有所提振。

《分工方案》明确 21 项重点任务，一行两会一局发声维护股债楼市健康发展，助力四季度经济复苏。10 月 26 日，国务院办公厅印发了《第十次全国深化“放管服”改革电视电话会议重点任务分工方案》的通知，该方案是为落实 8 月 29 日李克强在电视电话会议上部署的重点任务。《方案》提出了 21 项重点任务，并将每项任务和具体举措落实到相关国务院下属机构来牵头负责，要求各地区、各部门要对照任务分工，细化实化相关任务措施，明

确时间表，落实责任单位和责任人，抓好各项改革任务落地，年底前将贯彻落实情况书面报国务院。该《方案》部署的任务涉及投资、生产、消费、地产、政府管理、改革开放、民生、粮食、能源、物流等多个领域。具体来看，投资方面，依法盘活用好 5000 多亿元专项债地方结存限额，与政策性开发性金融工具相结合，支持重点项目建设，并在使用过程中发挥对社会资本的撬动作用，还将引导商业银行扩大中长期贷款投放；制造业方面，研究支持制造业企业、职业院校等设备更新改造的政策，金融机构对此要增加中长期贷款投放，并继续深化利率市场化改革，促进降低企业融资和个人消费信贷成本；消费方面，落实好促进汽车消费的相关政策，并推动新能源汽车和家电下乡，加快培育建设国际消费中心城市，尽快扩大城市一刻钟便民生活圈试点；房地产方面，地方因城施策运用好政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策，支持刚性和改善性住房需求，并做好保交楼、防烂尾、稳预期相关工作，用好保交楼专项借款，保持房地产市场平稳健康发展；稳外资方面，将推动一批制造业领域标志性外资项目落地，2022 年底前制定出台关于以制造业为重点促进外资扩增量稳存量提质量的政策文件；民生方面，落实好失业保险保障扩围政策，加大稳就业政策实施力度；粮食安全方面，围绕保饮水保秋粮继续抓实抗旱减灾工作，并稳定生猪产能，督促产能过度下降的省份及时增养能繁母猪，确保全国能繁母猪存栏量稳定在 4100 万头以上；能源安全方面，加强煤电油气运调节，国有发电企业担起发电责任，推动已核准煤炭项目加快开工建设，中央煤企加快释放先进煤炭产能。10 月 25 日消息称，央行及外管局、银保监会、证监会已于近日召开会议，就维护楼市、股市、汇市健康发展，推进金融市场高水平双向开放，促进经济高质量发展做出部署。政策涉及到汇率、信贷、金融市场、经济潜能、发展要素、有效需求、物价、贸易等内容，充分说明了对于稳定宏观经济大盘的重要部署和导向。2022 年第三季度，我国不变价 GDP 较第二季度回升 3.5 个百分点至 3.9%，其中投资、消费、出口分别拉动三季度 GDP 增长 0.8、2.1 和 1.1 个百分点，最终消费支出的贡献较显著。随着后续稳增长政策逐步得到落实，疫情影响逐渐减弱，投资和消费有望加快恢复，四季度经济有望延续复苏的态势。此外，会议和方案再提“保交楼”，有助于提振楼市发展，增强购房者信心和市场预期，结合此前的购房优惠政策，或可刺激四季度房地产市场边际回暖。

1.2 海外：欧美经济衰退风险加大，能源危机仍未解除

欧美：欧美 10 月 PMI 数据均走低，经济衰退风险加大。10 月 24 日，标普全球公布的数据显示，美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.9%，为 2020 年 6 月份以来首次跌破枯荣线；服务业 PMI 初值 46.6%，较前值 49.3% 下降 2.7 个百分点，连续四个月萎缩；综合 PMI 初值 47.3%，也不及预期和前值。数据公布后，美元指数 DXY 短线走低，报 112.06。美股短线反弹，但随后回落下行。其中，新订单重回收缩区间，客户需求的降幅创 2020 年 5 月以来的最大水平。另外，该调查显示了美国经济在第四季度收缩风险加剧，同时通胀压力仍然居高不下。同日，欧元区 10 月 PMI 数据公布，制造业 PMI 初值由 9 月的 48.4% 降至 46.6%，低于预期的 47.8%，创 28 个月以来新低，连续四个月处于荣枯线下。服务业 PMI 初值由 9 月的 48.8% 降至 48.2%，与预期持平，但仍连续 3 个月在临界线下。综合 PMI 初值较 9 月的 48.1% 下降至 47.1%，连续四个月处于收缩区间。分国别来看，受能源成本上升的持续打击，德国 10 月制造业 PMI 继续下滑且下滑速度加剧，经济活动已连续四个月走低。10 月，德国制造业 PMI 初值从 9 月份的 47.8% 降至 45.7%。随着能源紧缺状况持续，冬季需求高峰逐渐临近，能源价格上涨加剧了通胀压力。此外，德国新订单流入的减少也使得制造业与服务业双双加速收缩，企业预期仍呈负面趋势，反映了对于后续经济衰退的担忧。法国 10 月制造业 PMI 初值高于预期为 47.4%；服务业 PMI 初值较 9 月的 52.9% 下降至 51.3%，低

于预期。尽管法国制造业表现高于预期，但仍呈下降趋势，高通胀、能源价格上涨、新订单大幅下降、库存积压使得制造业持续低迷，仍在荣枯线以下。虽然服务业在荣枯线之上，但总体潜在趋势还是疲软。欧元区制造业的衰退主要有两方面原因，一是价格压力依然居高不下，因为不断上升的能源和员工成本，以及疲软的欧元，抵消了与供应条件改善有关的大宗商品价格下跌，制造业企业不得不减产或暂停生产；二是由于难以承受高昂的能源价格，欧洲制造业企业逐步流向东亚和美国。欧洲制造业问题也对我国与欧盟的进出口有所影响，9月份我国自欧盟进口金额同比增速由8月增长3.1%转为下降8.4%，向欧盟出口增速下降5.5个百分点至5.6%。目前，欧洲地缘政治局势仍不稳定，能源价格仍处于相对高位，9月份欧元区调和CPI较8月继续上升0.8个百分点至9.9%，欧洲目前面临通胀高企和经济下行双重压力，相关资产价格波动风险或有所加大。

英国：苏纳克当选短期或给市场一剂强心剂，后续政策出台仍待观察。当地时间10月24日，由于约翰逊放弃竞选，前财政大臣苏纳克作为唯一一名候选人，接替上任仅45天即辞职的特拉斯，出任首相，这也将是英国历史上首位印度裔首相。苏纳克具有过硬的经济学教育背景，具有丰富的金融业从业经验，并且有着有条不紊的财政部履历。竞选结果出炉的当天，英国10年期国债收益率从4.1%快速下降近30个基点至3.75%，英国2年期国债和5年期国债的收益率同样下降30个基点，分别至3.35%和3.82%；英镑汇率稳定在1英镑兑1.13美元水平；富时100指数于当日报收7014点，为近一周以来首次突破7000点大关，富时250指数亦上涨1.1%，说明市场对于苏纳克接任首相相对乐观。从政治主张来看，民生经济方面，苏纳克明确表示遏制通胀是首要任务，承诺要修复经济，他主张放宽金融监管，为企业提供长期资本。税收方面，他更倾向于“财政审慎”政策，建议首先处理财政赤字问题，并暗示会进一步削减公共支出。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。今年俄乌冲突引发国际能源危机后，苏纳克主导英国燃油税减免等措施，减轻英国居民生活负担。另外，在新冠疫情爆发之初，苏纳克被任命为英国财政大臣，推出多项纾困措施，包括为企业提供薪金补贴，协助企业给因疫情限制措施而无法上班的雇员发工资。目前，英国经济面临着能源紧张、通胀高企、经济衰退等挑战，9月英国CPI同比升至10.1%，较上月升高0.2个百分点，核心CPI同比也较前值升高0.2个百分点至6.5%。为遏制通胀飙升的势头，自2021年12月份以来，英国央行已进行七次加息，将政策利率由1.75%推升至2.25%。同时，英国经济增长也面临着压力，10月英国制造业PMI下跌至45.8%，服务业PMI也下滑至收缩区间，为47.5%。当地时间10月25日，苏纳克表示目前英国正面临深刻的经济危机，将把经济稳定摆在议程的核心位置，政府将保持诚信和专业，恢复民众对政府的信任，并将兑现加强国民保健服务的承诺。短期来看，苏纳克政府的稳健作风可能给市场带来一定信心，或暂时缓解英格兰银行大幅上调关键利率的压力，但如何解决通胀、劳动力短缺以及经济衰退等问题，还有待观察后续具体政策举措的出台。

能源：欧洲部分天然气价格跌至负数，能源危机尚未彻底解除。当地时间10月24日，欧洲部分天然气现货价格一度跌成负数，至-15.78欧元/兆瓦时，为有史以来的最低价格。天然气现货价格的下跌，主要因为欧洲各国从夏季开始就在全球范围内疯狂采购天然气，截至10月24日，欧盟天然气储气率已达93.61%，德国的储气率为97.53%，丹麦为99.85%，整体接近满负荷，此外还有大量的液化天然气正驶向欧洲，再加上存储空间有限，卖家迫切希望有人可以来接手。但一般而言，高库存压低天然气价格的作用时间较为短期，从中长期的角度，欧洲能源危机并未完全解除。今年以来，由于俄乌冲突爆发，俄罗斯削减对欧洲的天然气供应，欧洲天然气价格一路上涨，8月末过后TTF天然气价格持续走低，较今年最高点跌幅超过70%，但仍高于往年水平。前期高企的能源价格已对欧洲经济造成负面冲击，欧

元区 10 月制造业 PMI 初值降至 46.6%。当地时间 10 月 25 日，欧盟成员国能源部长会议上，欧盟成员国支持联合采购天然气，联合采购总量将达 135 亿立方米，但仍未能就设置天然气价格上限问题取得突破。据悉，由意大利、波兰在内的 15 个成员国要求欧盟设置天然气价格上限，以应对居高不下的通货膨胀。德国和荷兰等国则表示反对，认为限制价格可能导致天然气需求上升、欧盟成员国难以在全球市场上购买到所需的天然气，继而影响能源安全。目前看，未来一段时间影响欧洲天然气价格的主要因素之一是天气，近期法国、德国的国家气象局预测今年冬季当地或迎来较为温暖的气候，可能会降低消费者对天然气的需求；但美国商业天气预报机构 Commodity Weather Group 认为，欧洲今年的冬天可能比去年更冷。若出现冷冬，再加上地缘政治的不确定性，欧洲能源或有涨价的可能，需重点关注。

欧元区：欧央行第二次加息 75 个基点，未来或仍将继续加息。当地时间 10 月 27 日，欧洲央行宣布加息 75 个基点，三项主要利率中再融资利率升为 2.00%，边际贷款利率为 2.25%，存款利率为 1.50%，符合市场预期，此次为欧央行自今年 7 月和 9 月两次加息后的第三次加息，今年以来已累计加息 200 个基点。在当日公布的利率决议文件中，欧洲央行宣布已在取消货币宽松方面取得实质性进展，并将在此后进一步加息以确保通胀及时回到 2% 的中期通胀目标。缩表方面，本次货币政策会议上，欧央行并未表态将缩减 APP 规模，并将继续选择 APP 到期续作不变，目前欧央行的资产负债表规模升至 9 万亿欧元，相当于欧元区 GDP 的 67.8%。法国巴黎银行欧洲利率策略主管 Camille De Courcel 预计欧央行将在 12 月 15 日的货币政策会议上对量化紧缩的具体细节达成一致。此外，会议决定从 2022 年 11 月 23 日起调整适用于 TLTRO III 的利率，TLTRO III 操作的利率将与在此期间适用的欧洲央行关键利率的平均值挂钩。欧央行行长拉加德在会后新闻发布会上表示，欧元区第三季度的经济活动可能会显著放缓，终端利率可能超过中性利率水平，可能不得不在未来几次会议上继续提高利率，本次会议没有讨论传导保护工具 (TPI)，并将在 12 月份决定缩减资产组合的原则。根据欧盟统计局 10 月 19 日公布的数据显示，欧元区和欧盟 9 月的消费者物价指数分别同比上涨了 9.9% 和 10.9%，两组数据不仅均高于 8 月前值的 9.1% 和 10.1%，也均刷新了欧元区成立以来的新高。与此同时，欧元区扣除能源和食品价格的核心通胀也在 9 月攀升至 4.8%，为今年新高。从各国通胀表现来看，与 8 月份相比，欧盟 6 个成员国通胀率下降，1 个成员国保持稳定，其余 20 个成员国均表现为上升。目前欧洲通胀仍高，且失业率处于低位，未来继续加息的概率较大，但 PMI 等数据已显现经济下滑压力，未来不确定较高，四季度资产风险或加大。

美国：三季度 GDP 季率逆势上升，未来经济衰退风险仍然较大。当地时间 10 月 27 日，美国经济分析局公布数据显示，美国第三季度 GDP 年化季率初值为 2.6%，逆转了第二季度的 0.6% 和第一季度 1.6% 的跌幅，且创 2021 年第四季度以来新高，高于市场预期的 2.4%。在数据公布之后，美股集体高开，道指涨 0.92%，标普 500 指数涨 0.27%，纳指开涨 0.02%。经济分析局表示，实际 GDP 的增长反映了出口、消费者支出、非住宅固定资产投资、联邦政府支出以及州和地方政府支出的增长，但部分增长被住宅固定资产投资和私人库存投资的下降所抵消。其中，出口增速较上季度升 0.6 个百分点至 14.4%，而进口由上季度增长 2.2% 转为下降 6.9%。出口主要受到工业用品和材料（尤其是石油）等的推动，而进口主要是由于国内商品消费需求的下滑；由于通胀高企，再加上联储快速加息，消费者支出在第三季度仅增长 1.4%，较上季度下滑 0.6 个百分点，部分商品消费的下滑被服务消费的增长所抵消；投资方面，非住宅固定资产投资增长 3.7%，较上季度涨幅扩大，而在美联储持续加息影响下，住宅固定资产投资下滑 26.4%，降幅较上季度扩大；联邦政府开支的增加主要由国防开支带动。此外，核心 PCE 价格指数上涨 4.5%，低于上季度的 4.7% 通胀较上季度有所缓和，

但仍处于相对高位。美国 10 月 22 日当周首次申请失业救济人数为 21.7 万人，好于预期的 22 万人。尽管美国三季度经济在贸易逆差收窄的带动下超预期回升，但在通胀高企和美联储加息影响下美国消费需求仍较疲软，尤其是商品方面。9 月美国 CPI 同比增长 8.2%，核心 CPI 同比上涨 6.6%，通胀压力依然较大；10 月美国谘商会消费者信心指数录得 102.5，较前值 108 下降，且低于预期的 106，消费需求或继续走低；10 月 Markit 制造业 PMI 初值也由 52.0% 下滑至 49.9%，显示出经济萎缩的信号。据 CME 美联储观察工具，11 月美联储加息 75 个基点的概率在 90% 以上。预计在美联储维持较大幅度加息以及通胀居高不下的影响下，美国需求或进一步走弱，第三季度强劲的贸易数据或难持续，未来经济仍面临衰退的风险。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油、阴极铜价格月环比回升，铁矿石价格月环比下降

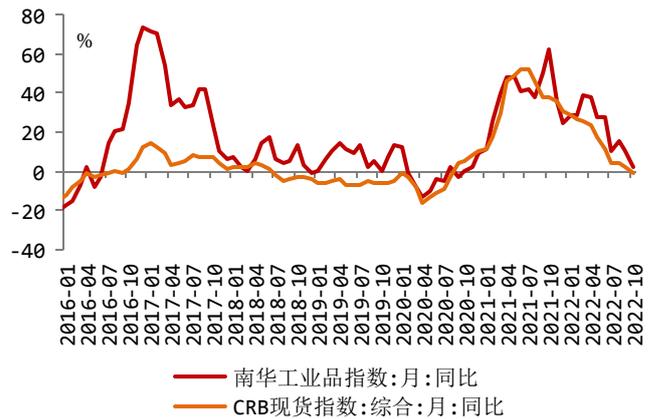
截至 10 月 27 日，本周英国布伦特原油现货均价上涨 2.44% 至 93.12 美元/桶，WTI 原油现货均价为 86.72 美元/桶，上涨 2.41%；在俄乌冲突持续的影响下，10 月英国布伦特原油现货价同比上涨 11.54%，WTI 原油现货均价同比上涨 7.06%，增速分别较 9 月下降 8.97、10.59 个百分点。10 月英国布伦特原油现货价格及 WTI 原油现货价格月环比分别上涨 3.75% 和 3.46%。铁矿石周环比回落、阴极铜价格周环比上升。截至 10 月 27 日，铁矿石期货结算价周环比下降 1.94% 至 670.25 元/吨，阴极铜期货结算价为 63207.50 元/吨，周环比上涨 0.82%。按均价计算，10 月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别下降 2.08% 和上涨 1.84%，铁矿石月同比下降 3.21%，阴极铜月同比下降 12.93%，铁矿石和阴极铜期货结算价同比降幅均较上月扩大。截至 10 月 27 日，本周南华工业品价格指数均值为 3624.42 点，环比下降 0.76%，截至 10 月 26 日，本周 CRB 现货综合指数均值 557.68，周环比上升 0.2%。

图 1：10 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 2：10 月 CRB 现货指数同比增速继续走低

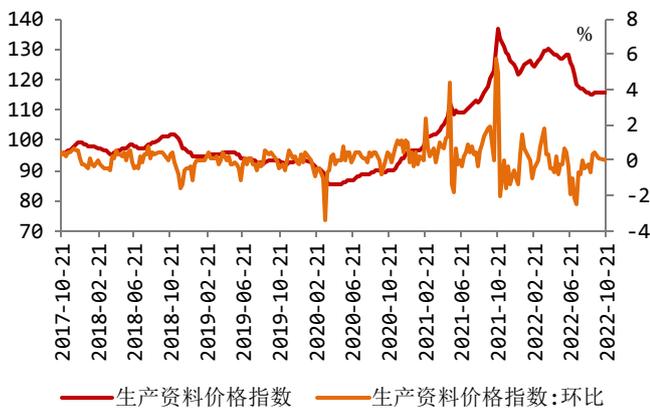


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：PTA 产业链负荷率月均值上升，水泥价格月环比上涨，动力煤价格月环比下降

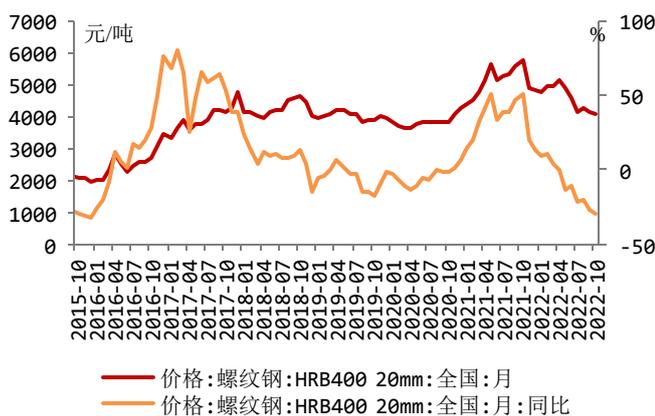
截至 10 月 21 日，生产资料价格指数较前一周大致持平，录得 115.71；截至 10 月 27 日，10 月 PTA 产业链负荷率均值为 78.39%，较 9 月均值上升 7.55 个百分点；截至 10 月 21 日，当周唐山钢厂高炉开工率为 58.73%，较上周上升 3.17 个百分点，10 月唐山钢厂高炉开工率均值为 57.67%，较 9 月下降 0.42 个百分点；截至 10 月 27 日，螺纹钢价格较上周下降 1.4% 至 4,007.25 元/吨，10 月螺纹钢均价为 4,097.19 元/吨，月环比下降 0.71%，同比下降 28.93%；截至 10 月 27 日，本周水泥价格指数均值为 154.67 点，周环比上涨 0.41%，从均值来看，10 月水泥价格指数月环比上涨 4.68%，同比下降 27.47%；截至 10 月 27 日，本周动力煤月均期货结算均价为 795.95 元/吨，周环比下降 4.18%，10 月动力煤期货价格月环比下降 4.70%，同比下降 53.71%。

图 3：生产资料价格指数环比持平



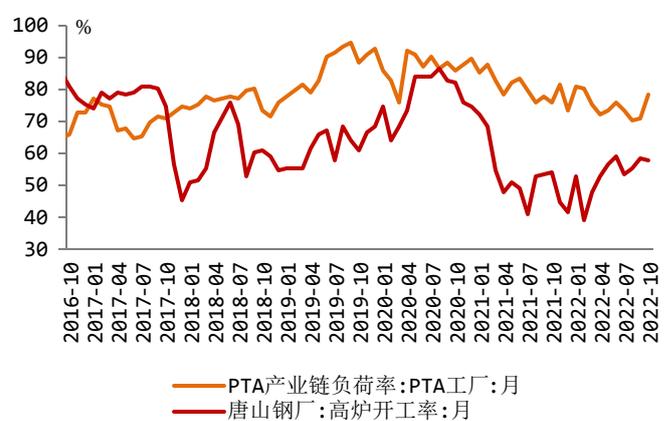
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：10 月螺纹钢价格月同比增速下滑



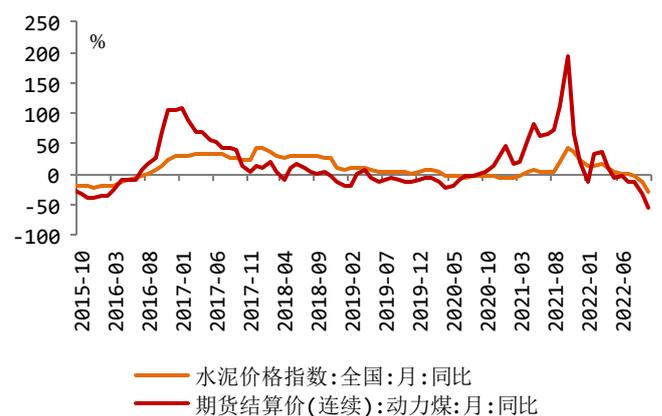
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率回升，高炉开工率小幅回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：10 月水泥、动力煤价格月同比降幅扩大

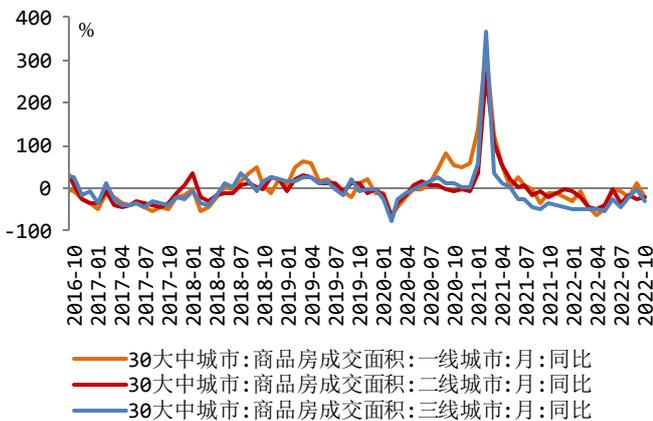


数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售月环比下降，汽车零售表现转弱

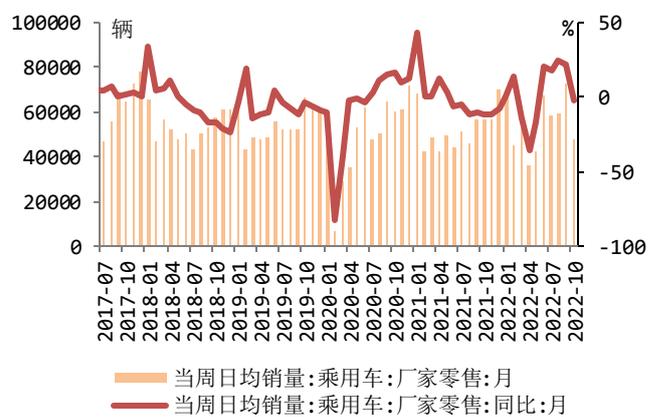
截至 10 月 26 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比上涨 11.80%，按均值计，10 月环比下降 25.15%，同比下降 22.57%，一、二、三线城市 10 月同比增速分别为 -22.00%、-19.84% 和 -28.36%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 8.46%，一、二、三线城市环比增速分别为 16.82%、40.63% 和 -6.08%，其中，一线城市土地溢价率最高，为 6.58%，其次为三线城市，为 2.14%，二线城市最低为 1.83%。截至 10 月 23 日，10 月 100 个大中城市成交土地占地面积环比增长 6.19%，同比增长 17.62%，一、二、三线城市环比增速分别为 -3.34%、21.62% 和 0.56%，同比增速分别为 -35.4%、3.66% 和 34.15%。截至 10 月 23 日，根据乘联会数据，今年 10 月第三周总体狭义乘用车市场零售达到日均 5.3 万辆，同比 2021 年 10 月第三周下降 1%，相对今年 9 月第三周均值下降 16%。10 月初疫情“点多、面广”，各地防控加严对车市恢复有所抑制，但年末购置税补贴和新能源补贴政策到期前会促进提前购买，地方促消费政策仍会延续并呈现出季节特征。

图 7：一二线城市商品房成交面积同比增速下滑，二线城市回升



数据来源：wind、西南证券整理

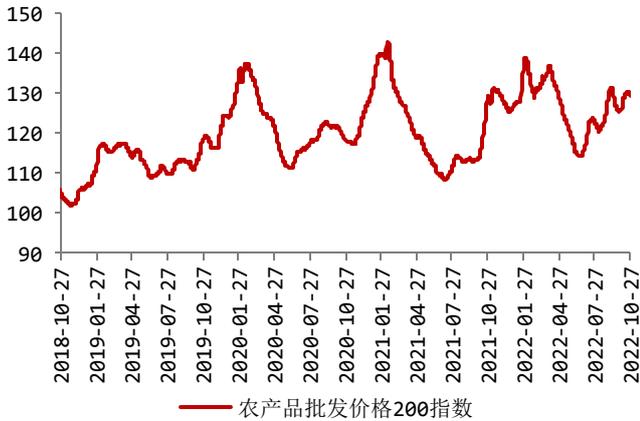
图 8：10 月乘用车零售表现转弱



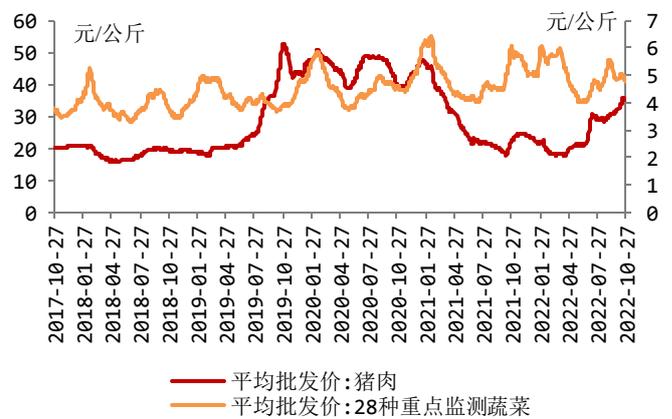
数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格月环比下降，猪肉价格月环比上涨

截至 10 月 27 日，本周农产品价格指数均值 129.78，周环比下降 0.21%。周度来看，蔬菜、猪肉价格均上升，截至 10 月 27 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.82 元/公斤，较上周下降 2.58%，猪肉平均批发价较上周上涨 0.13% 至 35.32 元/公斤；10 月，28 种重点监测蔬菜批发均价同比下滑 9.27%，涨幅较上月缩窄 24.56 个百分点，环比由上涨 9.10% 转为下降 5.29%，猪肉平均批发价同比涨幅扩大 18.30 个百分点至 73.24%，环比涨幅扩大 5.71 个百分点至 11.68%。

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、猪肉价格均上涨


数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (10.31)	周二 (11.01)	周三 (11.02)	周四 (11.03)	周五 (11.04)
中国	10 月官方制造业、非制造业、综合 PMI	10 月财新制造业 PMI	——	10 月财新服务业 PMI	——
海外	美国 10 月芝加哥 PMI 欧元区 10 月调和 CPI、核心调和 CPI、第三季度季调后 GDP	美国 10 月 Markit 制造业 PMI、ISM 制造业 PMI	美国截至 10 月 28 日 API 原油、汽油库存变动、10 月 ADP 就业人数 欧元区、德法意 10 月 Markit 制造业 PMI、德国 10 月季调后失业率	美国 FOMC 利率决议、美国 9 月贸易帐、10 月 ISM 非制造业 PMI 欧元区 9 月失业率	德国 9 月季调后贸易帐 美国 10 月劳动参与率、失业率、非农就业人数变动、平均每小时工资年率

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

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-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
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyyf@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
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@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