

房企融资再迎利好，美国通胀超预期回落

摘要

● 一周大事记

国内：政策支持民间投资，绿色建材方案出炉。11月7日，发改委发布《关于进一步完善政策环境加大力度支持民间投资发展的意见》，提出21条举措，支持重点在重大工程、科技创新、乡村振兴、基础设施等领域，相关领域有望进一步发展，公募REITs也有望扩容；同日，外汇管理局公布，截至10月末，我国外汇储备规模较9月末上升235亿美元，主要受美元指数下跌影响，外汇储备规模后续或保持相对稳定的走势，同时也有利于维持人民币汇率的稳定；8日，四部门联合印发《建材行业碳达峰实施方案》，从五大方面提出15项具体任务，绿色建材、绿色建筑等相关领域有望加快发展；同日，中国银行间市场交易商协会表示将继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。预计短期内债券将成为民营房企新的融资增长点，房地产投资有望在四季度逐步企稳；8日，证监会表示个人养老金账户和投资的准备工作已就绪，个人养老金基金产品和销售机构名录将于近期发布，加快个人养老金投资的发展有利于促进我国多层次、多支柱养老保险体系的建设，个人养老金入市有望给资本市场带来更多长期稳定的资金。

海外：《通胀削减法案》引争议，美国中期选举聚焦关注。当地时间7日，欧盟就美国政府推出的《通胀削减法案》向美方发出书面警告，当前欧洲能源问题仍然严峻，“去工业化”步伐或有所加快，导致欧洲制造业进一步外流，经济衰退风险仍在加剧；当地时间8日，EIA公布最新短期能源展望，当前美国天然气库存水平较高，天然气价格或趋降，但冬季气温变化仍具不确定性。随着原油产量回升，国际油价或震荡走低，但地缘政治或给原油供给带来不确定性；当地时间9日，币安宣布将不再推进收购FTX的计划，加密货币和美国股市的震荡加剧，意味着FTX的危机仍未得到解决，加密货币市场或继续震荡，或对美国金融稳定产生一定影响；当地时间9日，民主党在参众议院的结果都要好于前期的选情统计。在分裂的政府下，预计将在经济尤其是能源政策、联邦支出及对外政策三方面产生较大变化；10月美国CPI同比增长7.7%，大幅低于市场预期，考虑到通胀缓和、经济下行等因素，12月加息放缓概率较大，后续节奏仍取决于数据。

● **高频数据：**上游：布伦特原油现货均价周环比上涨1.71%，铁矿石期货结算价周环比上涨7.28%，阴极铜期货结算价周环比上涨4.46%；中游：螺纹钢价格周环比上升0.56%，动力煤价格周环比上涨0.27%，水泥价格小幅回落；下游：房地产销售周环比下降26.10%，汽车零售表现偏弱；物价：蔬菜价格周环比下降4.04%，猪肉价格周环比下降1.89%。

● **下周重点关注：**中国10月消费、投资、工业增加值、失业率、日本、欧元区第三季度GDP、欧元区11月ZEW经济景气指数(周二)；中国70个大中城市住宅销售价格(周三)；日本10月商品贸易帐、欧元区调和CPI、美国10月新屋开工(周四)；日本10月全国CPI、美国10月成屋销售。

● **风险提示：**疫情形势进一步恶化，政策落地不及预期，海外经济超预期下行。

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：wangrm@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏

电话：010-57631106

邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

相关研究

1. 偏谨慎的居民消费，待修复的购房意愿——10月社融数据点评 (2022-11-11)
2. 如何看待拜登“期中大考”的一抹“红”？ (2022-11-10)
3. CPI如期回落，PPI再度转负——10月通胀数据点评 (2022-11-09)
4. 外需走弱，进出口承压——10月贸易数据点评 (2022-11-08)
5. 地产再传积极信号，海外衰退风险升温 (2022-11-04)
6. 利率市场化改革的四维度分析 (2022-11-04)
7. 短期扰动不改修复之势——10月PMI数据点评 (2022-11-01)
8. 政策落实巩固复苏，海外衰退信号渐强 (2022-10-28)
9. 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)
10. 国内重大项目密集开工，海外风险波澜四起 (2022-10-21)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：政策支持民间投资，绿色建材方案出炉.....	1
1.2 海外：《通胀削减法案》引争议，美国中期选举聚焦关注.....	3
2 国内高频数据	6
2.1 上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比回升.....	6
2.2 中游：螺纹钢、动力煤价格周环比上升，水泥价格小幅回落.....	6
2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现偏弱.....	7
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降.....	8
3 下周重点关注	9

1 一周大事记

1.1 国内：政策支持民间投资，绿色建材方案出炉

发改委出台 21 条举措支持民间投资，科技创新、乡村振兴、REITs 等领域值得关注。11 月 7 日，国家发改委对外发布《关于进一步完善政策环境加大力度支持民间投资发展的意见》，提出 21 条举措，支持民间投资发展，助力重大项目建设推进。一是，发挥重大项目牵引和政府投资撬动作用，支持民间投资参与 102 项重大工程等项目建设，并发挥政府投资引导带动作用，同时支持民间投资参与科技创新项目建设等；二是，推动民间投资项目加快实施，包括深化“放管服”改革、加快民间投资项目前期工作、健全完善政府守信践诺机制等；三是，引导民间投资高质量发展，提出支持制造业民间投资转型升级，鼓励民间投资更多依靠创新驱动发展，引导民间投资积极参与乡村振兴，并探索开展投资项目 ESG 评价等；四是，鼓励民间投资以多种方式盘活存量资产，支持民间投资项目参与基础设施领域 REITs 试点，引导民间投资积极参与盘活国有存量资产，通过盘活存量和改扩建有机结合等方式吸引民间投资，鼓励民营企业盘活自身存量资产；五是，加强民间投资融资支持，包括加大对民间投资项目融资的政策支持、引导金融机构积极支持民间投资项目、支持民营企业创新融资方式；六是，促进民间投资健康发展，比如深入落实降成本各项政策、引导民间投资科学合理决策、支持民营企业加强风险防范、进一步优化民间投资社会环境。2022 年 1-9 月，我国民间固定资产投资约 23.2 万亿元，占全国固定资产投资比重约 55.1%，是推动经济的主要力量，但 1-9 月民间固定资产投资同比增长 2.0%，低于全国固定资产投资增速（5.9%），且两者之间的差距自今年以来不断扩大。在此背景下，发改委出台支持民间投资的举措有利于调动多方积极性，充分发挥民间投资的主力军作用，更好地扩大有效投资并促进经济复苏。从投资领域上看，《意见》对民间投资的支持重点在重大工程、科技创新、乡村振兴、基础设施等领域，后续相关领域有望进一步得到发展。此外，《意见》再次提及支持民间投资项目参与 REITs 试点、通过 PPP 等方式参与盘活国有存量资产，有望减轻民间资本融资压力。Wind 数据显示，截至 11 月 4 日，A 股市场已经上市的公募 REITs 产品共有 23 只，累计募集规模 653.78 亿元，后续在政策支持下公募 REITs 有望进一步扩容。

10 月末外汇储备企稳回升，年内规模将继续保持在 3 万亿美元之上。11 月 7 日，国家外汇管理局统计数据显示，截至 10 月末，我国外汇储备规模为 30524 亿美元，较 9 月末上升 235 亿美元，升幅为 0.77%。10 月，受主要国家货币政策预期、宏观经济数据等因素影响，美元指数小幅下跌，全球金融资产价格涨跌互现。在汇率折算和资产价格变化等因素综合作用下，当月外汇储备规模上升。其中，汇率方面，受美联储加息或有放缓的预期影响，10 月美元指数自月初下跌约 0.5% 至 111.6。非美元货币中，与月初开盘相比，欧元上涨 0.8% 左右，英镑上涨 2.7%，非美货币资产折算成美元后的金额增加，对外汇储备增长有一定拉动作用。资产价格方面，10 月份主要国家金融资产价格涨跌互现，10 年期美国国债收益率上涨 5.7%，以美元标价的已对冲全球债券指数下跌 0.3%，而主要股指呈上涨态势，外汇储备里权益类资产估值明显增长，抵消了债券价格的下跌，比如标普 500 股票指数上涨 8.0%，欧元区斯托克 50 指数上涨 9.0%，日经 225 指数上涨 6.4%。10 月外汇储备的回升，对部分借机沽空人民币套利的行为有所打击，对人民币汇率形成一定支撑。数据公布后，11 月 7 日，美元兑在岸人民币收盘价 7.23，截至 11 月 10 日 15 时，美元兑在岸人民币录得 7.25 左右，近期走势较为平稳。当前外部环境不稳定不确定因素多，欧美国家通胀仍然高企，持续加息或使得国际金融资产价格波动加大，但我国经常账户和直接投资等国际收支作为外汇储备的压舱石，仍保持了基础性的顺差，按美元计值，2022 年前三季度，我国经常账户顺

差 3104 亿美元,直接投资顺差 469 亿美元,我国外汇储备规模后续或保持相对稳定的走势,同时也有利于维持人民币汇率的稳定。

新方案出台促建材行业碳达峰,绿色建材、建筑相关领域迎来加速发展期。11月8日,工业和信息化部、国家发展和改革委员会、生态环境部、住房和城乡建设部等四部门近日联合印发《建材行业碳达峰实施方案》,明确“十四五”和“十五五”的具体目标,划定 15 项重点任务,并给出保障措施。《方案》提出“十四五”期间,建材产业结构调整取得明显进展,行业节能低碳技术持续推广,水泥、玻璃、陶瓷等重点产品单位能耗、碳排放强度不断下降,水泥熟料单位产品综合能耗水平降低 3%以上。“十五五”期间,建材行业绿色低碳关键技术产业化实现重大突破,原燃料替代水平大幅提高,基本建立绿色低碳循环发展的产业体系。确保 2030 年前建材行业实现碳达峰。确保 2030 年前建材行业实现碳达峰。具体任务上,《方案》从总量控制、原料替代、用能优化、技术创新、绿色制造五大方面提出 15 项具体任务,包括引导低效产能退出、防范过剩产能新增、完善水泥错峰生产、逐步减少碳酸盐用量、加快提升固废利用水平、推动建材产品减量化使用、加大替代燃料利用、加快清洁能源应用、提高能源利用效率水平、加快研发重大关键低碳技术、推广节能降碳技术装备、以数字化转型促进行业节能降碳、构建高效清洁生产体系、构建绿色建材产品体系以及加快绿色建材生产和应用。建材行业是工业能源消耗和碳排放的重点领域,比如水泥行业碳排放约占建材行业排放总量的 70%,其中碳排放量大的环节还包括原料生产、燃料燃烧等。《方案》的推出有利于指导建材行业从全环节出发有序开展碳达峰工作,绿色建材、绿色建筑等相关领域有望加快发展,包括高性能混凝土、低碳水泥、非碳酸盐原料,以及节能技术装备、重大低碳技术等。

“第二支箭”支持民营企业债券融资,民营房企融资环境有望进一步改善。11月8日,中国银行间市场交易商协会表示将在人民银行的支持和指导下,继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具(“第二支箭”),支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。“第二支箭”是由人民银行再贷款提供资金支持,委托专业机构按照市场化、法治化原则,通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式,预计支持约 2500 亿元民营企业债券融资,后续或视情况扩容。2018 年,央行便采取了“三支箭”的政策组合,应对民营企业融资困难问题。“第一支箭”是信贷支持,人民银行对商业银行 MPA 中新增专项指标,鼓励金融机构增加民营企业信贷投放,并通过货币信贷政策工具为金融机构提供长期、成本适度的信贷资金;“第二支箭”是民营企业债券融资支持工具,由人民银行运用再贷款提供部分初始资金,由专业机构进行市场化运作,通过出售信用风险缓释工具、担保增信等多种方式,为经营正常、流动性遇到暂时困难的民营企业发展提供增信支持;“第三支箭”是民营企业股权融资支持工具,在股票市场持续下跌背景下,缓解民营企业股权质押风险,稳定和促进民营企业股权融资。在“三支箭”推出后,2018 年 Q4 民营企业信用债净融资额由 Q3 的 -786.4 亿元回升至 27.8 亿元,民企信用债融资短期得到改善。再看现在的情况,由于受到疫情冲击、外部环境形势严峻等影响,民营企业面临较大发展压力,国家近期对民间资本的支持力度有所提升。10月26日,国常会提出要支持民间投资参与重大项目,11月7日,发改委出台 21 条举措加大力度支持民间投资,民间投资有望得到提振,促进经济向上修复。此外,交易商协会在公告中明确指将支持民营房地产企业发债融资。10月,房地产企业非银融资总额为 556.8 亿元,同比上升 16.4%,融资规模年内首度实现正增长,说明该行业融资出现修复迹象。11月,民营房企融资进一步得到支持:11月1日,交易商协会、房地产业协会联合中债增进公司召集 21 家民营房企召开座谈会;11月2日,中债信用增进投资股份有限公司表示目前正在推进十余家房企的增信发债,涉及金额约 200 亿元。预计在政策助力下,

短期内债券将成为民营房企新的融资增长点，有利于进一步改善房企融资环境，提振行业信心，房地产投资有望在四季度逐步企稳。

个人养老金相关准备工作已就绪，资本市场有望迎来更多长期稳定资金。11月9日，中国证券投资基金业协会发布消息称，11月8日，协会养老金业务委员会通过“线上+线下”相结合的方式在北京召开2022年第二次会议。证监会机构部、协会相关负责同志及中国结算相关部门负责人出席会议。会议从制度、产品、投研、销售、托管、投教、宣传等多个角度，就如何更好服务我国个人养老金发展进行了充分的交流和讨论，并对委员会下一步工作提出意见和建议。证监会相关负责同志对行业提出的养老金产品纳入范围、投资对象、投顾服务、估值标准等意见建议进行了回应，并表示个人养老金账户和投资的相关准备工作已就绪，个人养老金基金产品和销售机构名录将于近期发布。会议还指出公募基金作为资产管理行业的标杆，理应充分发挥在长期投资管理方面的专业优势，一是持续夯实专业能力，注重人才培养，建立健全长周期激励约束机制；二是不断丰富产品供给，在产品的设计方面探索适配个人养老金投资需求的差异化策略，设立养老服务专区，提供“一站式”全流程客户陪伴服务；三是扎实推进养老金融教育工作；四是持续开展宣传工作；五是主动加强与银行、保险等其他相关行业的沟通协作。近期有关个人养老金规定陆续推出：11月4日，人社部等五部门联合发布《个人养老金实施办法》，对个人养老金参加流程、资金账户管理、机构与产品管理、信息披露、监督管理等方面做出具体规定；财政部、税务总局发布《关于个人养老金有关个人所得税政策的公告》，明确个人养老金税收征管要求；银保监会发布《商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法（征求意见稿）》，明确了商业银行个人养老金业务、理财公司个人养老金业务，以及监督管理等方面内容；证监会公布《个人养老金投资公募基金募集证券投资基金业务管理暂行规定》，对参与个人养老金投资公募基金业务的各类市场机构及其展业行为予以明确规范。截至11月11日，我国公募FOF基金规模超过2061亿元，其中养老FOF基金规模946亿元左右，占比接近一半。当前我国养老金体系发展不平衡，一、二支柱的占比过大，第三支柱的占比偏小，难以适应我国老龄化程度逐步加深的现状，加快个人养老金投资的发展有利于促进我国多层次、多支柱养老保险体系的建设。另外，由于个人养老金具有长期性、稳定性等特点，个人养老金的入市有利于给资本市场带来更多长期稳定的资金。

1.2 海外：《通胀削减法案》引争议，美国中期选举聚焦关注

欧洲：欧盟针对《通胀削减法案》警告美国，欧洲“去工业化”步伐或加快。当地时间11月7日，欧盟委员会分管内部市场的委员布雷东表示，在两周以前欧盟方面成立了特别工作组，就美国政府此前推出的《通胀削减法案》中违反世贸组织规则的具体要点，向美方发出书面警告，要么美国修改这部分内容，否则将诉诸世贸组织，同时也将考虑采取报复措施。尽管欧盟贸易负责人表示已经成立了一个工作组来处理这些问题，但双方目前仍未达成共识。当地时间8月16日，拜登签署《通胀削减法案》，该法案包括未来十年投入约4300亿美元，用于气候和清洁能源以及医疗保健领域等内容。其中一项条款规定，消费者购买清洁能源新车能获得最高7500美元的税收抵免，但获得补贴资格的前提条件是，汽车必须在北美组装。这使得非美汽车公司，以及电池、氢能 and 可再生能源设备等的生产企业处于不利地位。由于俄乌冲突持续，欧洲能源供应出现紧缺，能源价格快速攀升，通胀水平不断上升，10月欧元区调和CPI同比增长10.7%，增速较9月继续上行。在此背景下，欧洲企业正逐步把生产转移到能源廉价丰富的地区，比如美国。截至11月7日，荷兰天然气期货价格约为32.27美元/百万英热，而美国天然气期货价格仅为6.9美元/百万英热左右，美国天然气价格明显

低于欧洲，对欧洲企业（尤其是能源密集型行业）有着巨大的吸引力。此外，美国《通胀削减法案》所提供的高额补贴，或使得欧洲新能源汽车、可再生能源等领域的企业迁往美国，比如德国宝马汽车公司 10 月 19 日宣布，将投资 17 亿美元在美国生产电动车，德国化工巨头巴斯夫公司也在 10 月 26 日宣布，鉴于欧洲居高不下的天然气价格以及更为严格的监管，计划减少其在德国的工作岗位和商业活动。欧洲制造业正陷入困境之中，欧元区 10 月 PMI 终值为 46.4%，位于 2020 年 5 月以来的最低水平，部分制造业工厂被迫减产或关闭。11 月 8 日，欧盟委员会负责经济事务的执行副主席东布罗夫斯基表示，乌克兰危机持续冲击欧洲经济，经济增长前景比此前公布的夏季经济预测数据更弱，而通货膨胀则将在更长时间内保持较高水平。会上还讨论了旨在缓解部分能源公司面临的流动性压力的能源市场措施。另外，法国经济和财政部长勒梅尔表示，欧盟正处在能源价格上涨和美国补贴的“双重压力”下，对欧洲工业非常不利。当前欧洲能源问题仍然严峻，在通胀高企、监管加严的背景下，欧洲“去工业化”步伐或有所加快，导致欧洲制造业进一步外流，经济衰退风险仍在加剧。

能源：EIA 公布最新短期能源展望，美国能源消费总量或逐步下降。当地时间 11 月 8 日，美国能源情报署(EIA) 公布最新短期能源展望(STEO)。EIA 表示，宏观经济状况的不确定性可能会在预测期内显著影响能源市场，预计 2023 年美国 GDP 将略有下降，预计将导致明年美国能源消费总量下降，具体来看，天然气方面，报告显示由于俄罗斯中断天然气欧洲供应等原因，世界各国对美国产天然气的需求剧增，预计美国天然气产量将从 2021 年的 94.57 亿立方英尺/天增加到 2022 年的 98.07 亿立方英尺/天，到 2023 年将增加到 99.69 亿立方英尺/天，天然气消费量将从 2021 年的 84.01 桶/立方米上升到 2022 年的 88.39 桶/立方米，2023 年下滑到 85.08 桶/立方米，2022 年的产量和消费量的预测分别较 10 月份上调了 0.51 和 0.50 亿立方英尺/天。另外，报告显示美国液化天然气(LNG)的平均出口将在 2022 年达到 10.85 亿桶/加仑，在 2023 年达到 12.33 亿桶/加仑，高于 2021 年创纪录的 9.76 亿桶/加仑。但本月对 2022 年美国 LNG 平均出口的预测较 10 月份的 11.01 亿桶/加仑有所调低。由于冬季储存水平高于预期，预测 Henry Hub 天然气现货价格在 22 年 Q4 和 23 年 Q1 平均约为 6 美元/百万英热，比 10 月 STEO 中预测的低 1 美元/百万英热。预计天然气价格将在 1 月后下降，因为库存缺口低于 5 年平均水平；原油方面，美国原油产量将从 2021 年的 1125 万桶/日增加到 2022 年的 1183 万桶/日，2023 年将增至 1231 万桶/日，2022 年的预测较 10 月份上调 0.08 万桶/日，2023 年的预测下调 0.05 万桶/日。石油和其他液体燃料的消费量将从 2021 年的 1989 万桶/日增加到 2022 年的 2038 万桶/日，到 2023 年将增加到 2048 万桶/日，2022 年的预测较 10 月份上调 0.03 万桶/日，2023 年的预测较 10 月份下调 0.06 万桶/日。随着欧佩克和非欧佩克石油产量的增长，尤其是美国的石油产量，预测布伦特原油价格在 2023 年的年平均水平将低于 2022 年，但或在 2023 年下半年开始上涨。当前美国天然气库存水平较高，天然气价格或趋降，但冬季气温变化仍具有不确定性。另外，随着原油产量回升，国际油价或震荡走低，但地缘政治或给原油供给带来不确定性。

加密货币：币安取消收购 FTX，加密货币市场波动或加剧。当地时间 11 月 7 日，加密货币交易所 FTX 发行的代币 FTT 由此前的 25.9 美元跌至 17.97 美元，最近 24 小时内跌幅超过 30%。同日中午，全球最大的加密货币交易所币安发布消息称将要收购 FTX，收购协议公布后，FTT 的最近 24 小时跌幅收窄到 24% 左右。然而到美股收盘时，FTT 最近 24 小时跌超 77%，最近一小时跌近 30%，盘中创 2020 年 4 月以来新低。加密货币交易所 FTX 的暴跌对其用户带来巨大冲击，币安对 FTX 的收购虽然可以保护 FTX 的用户，但是 FTX 与币安仅签订了非约束性的收购意向书，后续是否能够达成收购尚未可知。当地时间 11 月 9 日，币安宣布，在做了尽职调查后，以及考虑到 FTX 涉嫌不当处理客户资金和受到美国监管

调查的消息,币安将不再推进收购 FTX 的计划。在此之前,知情人士透露美国证监会(SEC)和美国大宗商品的最高监管机构商品期货交易委员会(CFTC)正在调查陷入困境的 FTX 是否妥善处理了客户资金,以及它与 FTX 创始人兼 CEO Sam Bankman-Fried (SBF) 旗下其他加密货币业内机构的关系。此外,监管方还在调查 FTX 与其美国同行、独立经营的 FTX US 以及 SBF 成立的对冲基金 Alameda Research 的关系。在币安取消收购的消息发布后,加密货币和美国股市的震荡加剧。比特币跌 15.31%,创 2020 年 12 月以来新低;排名第二的以太坊跌幅高达 18.39%;FTX 代币 FTT 的 24 小时跌幅更是超过 40%。截至收盘,标普 500 指数跌 2.08%;纳斯达克指数跌 2.48%;道琼斯指数跌 1.95%。币安的放弃收购意味着 FTX 的危机仍未得到解决,加密货币市场或继续震荡,或对美国金融稳定产生一定影响。

美国:民主党中期选举好于预期,选举结果仍然待定。美国中期选举于当地时间 11 月 8 日举行,本次改选美国国会众议院全部 435 个议席、参议院 35 个议席,另有包括马里兰州在内的 36 个州举行州长选举。截至当地时间 11 月 9 日,参议院方面,民主党和共和党都获得了 48 个席位,剩亚利桑那州、内华达州、佐治亚州和阿拉斯加州尚未尘埃落定。在亚利桑那州,参议院候选人民主党马克凯利以 51%对 46%的优势领先(约 72%的选票);在内华达州,共和党人拉克萨尔特以 50%对 47%的优势领先(约 80%的选票);佐治亚州将在 12 月 6 日民主党沃诺克和共和党沃克之间进行决选;阿拉斯加州席位大概率将由共和党候选人获得,但区别在于是亲特朗普的齐巴卡还是反特朗普的穆尔科夫斯基,目前,齐巴卡的支持率为 44%,穆尔科夫斯基为 43%,如果没有候选人获得多数票,将在 11 月 23 日以排名先后决定获胜者。众议院方面,共和党目前预计将赢得 213 个席位,而民主党的 194 个席位。从选票看,民主党在参众议院的结果都要好于前期的选情统计。在分裂的政府下,预计将在经济尤其是能源政策、联邦支出及对外政策三方面产生较大变化。经济政策方面,关注与能源、控通胀相关的政策变化。共和党更支持传统能源生产,但会把矛头对准非耐用品如食品杂货的支出上来控制通胀;经济政策方面,分裂或共和党占多数的国会对美联储政策的影响会更小,但联邦基金利率的峰值或略低于民主党占多数席位,财政政策的变化或将更小;海外政策方面,总统在国内政策推行或受限的背景下,或将更多精力放在国家安全及海外政策上。

美国:CPI超预期回落,加息步伐或有所放慢。当地时间 11 月 10 日,美国劳工统计局数据显示,10 月美国 CPI 同比增长 7.7%,低于市场预期,前值为 8.2%,CPI 环比上涨 0.4%,同样好于市场预期的 0.6%,增速与前值 0.4%一致。同时核心 CPI 也超预期回落,同比上涨 6.3%,好于市场预期的 6.5%,较前值 6.6%回落。核心通胀环比上涨 0.3%,好于市场预期的 0.5%,较前值 0.6%大幅回落。其中,核心服务通胀目前处于 1982 年以来的最高水平,涨幅超过商品通胀;环比来看,核心商品成本下降,服务与食品成本通胀上扬。具体分项来看,食品、能源价格同比分别由 11.2%和 19.8%回落至 10.9%和 17.6%,环比上看,食品价格环比增速较上月回落 0.2 个百分点至 0.6%,能源价格环比由上月下降 2.1%转为上涨 1.8%;住房价格仍继续攀升,住房价格同比上涨 0.3 个百分点至 6.9%,环比增速由上月 0.7%升至 0.8%;由于 BLS 调整统计口径,医疗服务价格同比由涨 5.4%转为下降 0.5%,是拖累核心服务价格的主要项目;商品价格指数回落,新车、二手车和卡车的价格同比涨幅分别回落 1.0 和 5.2 个百分点至 8.4%和 2%,新车价格环比增速下降 0.3 个百分点至 0.4%,二手车和卡车价格降幅扩大 1.3 个百分点至-2.4%。在超预期回落的 CPI 数据公布后,美联储多位高官表态支持放缓加息的步伐,同时强调他们遏制高通胀的决心,指出放慢加息步伐不代表更宽松的政策。也有几位高官认为,紧缩力度过小的风险,比紧缩力度过大的风险要高。同时,市场普遍预期联储将放慢加息的步伐。CME 美联储观察工具显示,联储加息 50 个基

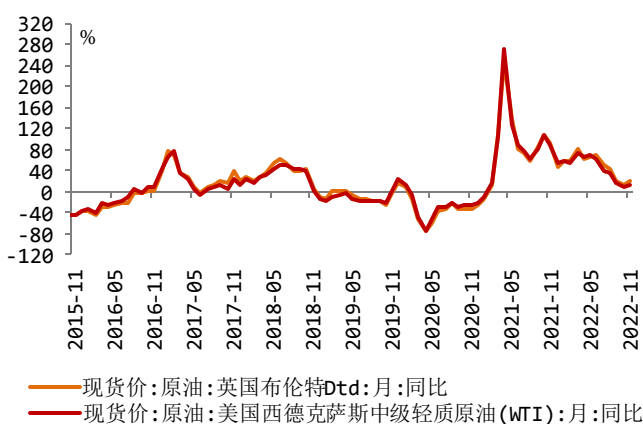
点的概率由此前的 56.8% 上升至 80.6%。数据公布后，美股美债均高涨，美元指数下跌。尾盘刷新日高时，纳指涨 7.4%，标普涨 5.6%，道指涨超 1210 点、涨超 3.7%，美国 10 年期基准国债收益率收盘时约为 3.81%，日内降幅超过 28 个基点，创 2009 年 3 月以来第二大单日降幅，2 年期美债收益率到美股收盘时约为 4.33%，日内降近 25 个基点。尽管美国 10 月 CPI 超预期回落，但当前通胀水平距离联储 2% 的目标仍有差距，劳动力市场供需情况仍紧张，10 月美国非农就业增加 26.1 万人，虽较 9 月小幅回落，但超过市场预期。因此，短期内美联储或继续维持紧缩货币政策，但考虑到通胀缓和、经济下行等因素，加息的幅度或有所收敛，12 月加息 50 个基点的概率较大，后续加息节奏仍取决于通胀、就业等数据。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比回升

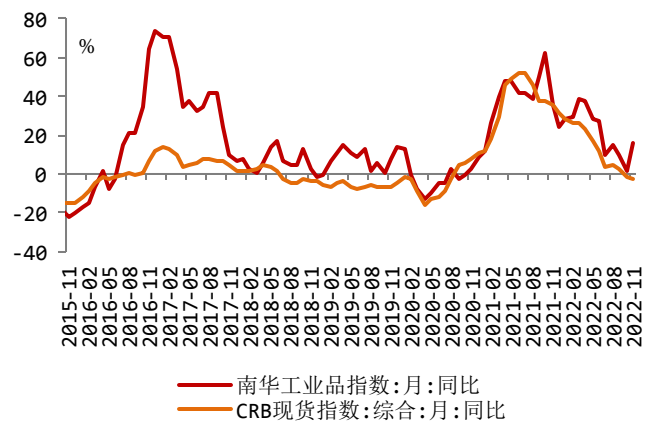
截至 11 月 10 日，本周英国布伦特原油现货均价上涨 1.71% 至 97.68 美元/桶，WTI 原油现货均价为 88.25 美元/桶，下跌 1.00%；在俄乌冲突持续及冬季来临的影响下，11 月英国布伦特原油现货价同比上涨 19.17%，WTI 原油现货均价同比上涨 13.22%，增速分别较 10 月上升 7.62、6.13 个百分点。11 月英国布伦特原油现货价格及 WTI 原油现货价格月环比分别上涨 4.02% 和 2.37%。铁矿石和阴极铜周环比回落，截至 11 月 10 日，铁矿石期货结算价周环比上升 7.28% 至 672.63 元/吨，阴极铜期货结算价为 65935.00 元/吨，周环比上升 4.46%。按均价计算，11 月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别下降 4.66% 和上涨 3.04%，铁矿石月同比上升 14.39%，阴极铜月同比下降 8.19%，阴极铜同比降幅较上月缩小。截至 11 月 10 日，本周南华工业品价格指数均值为 3687.46 点，环比上升 2.89%，截至 11 月 9 日，本周 CRB 现货综合指数均值 559.81，周环比上升 1.42%。

图 1：11 月布伦特与 WTI 原油现货价格同比增速上升



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：11 月 CRB 现货指数同比增速继续走低



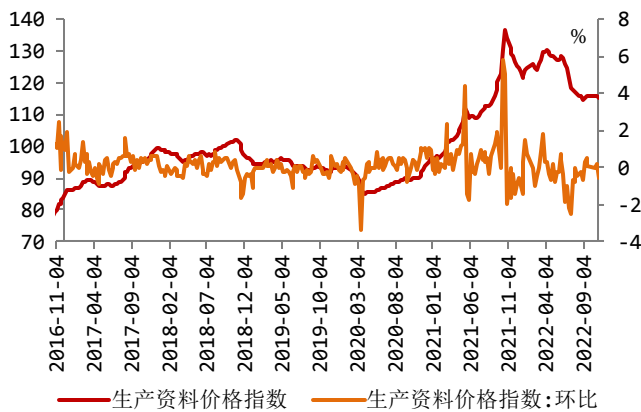
数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游：螺纹钢、动力煤价格周环比上升，水泥价格小幅回落

截至 11 月 4 日，生产资料价格指数较前一周略降，录得 115.24；截至 11 月 10 日，11 月 PTA 产业链负荷率均值为 74.70%，较 10 月均值 36 个百分点；截至 11 月 11 日，当周唐山钢厂高炉开工率为 51.59%，较上周下降 4.76 个百分点。唐山钢厂高炉开工率

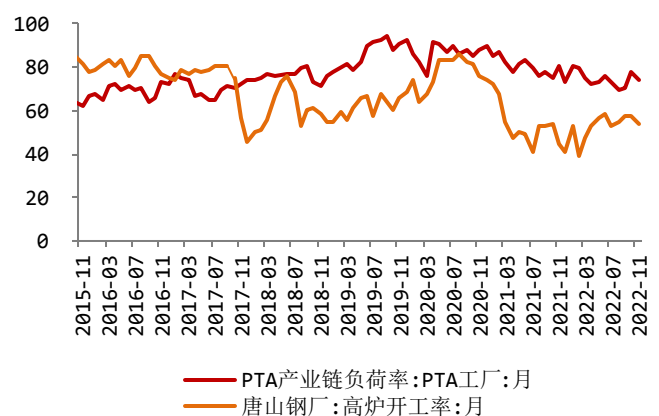
均值为 53.97%，较 10 月下降 3.77 个百分点；截至 11 月 10 日，螺纹钢价格较上周上升 0.56% 至 3910.25 元/吨，11 月螺纹钢均价为 3899.88 元/吨，月环比下降 4.34%，同比下降 20.26%；截至 11 月 10 日，本周水泥价格指数均值为 154.03 点，周环比下降 0.10%，从均值来看，11 月水泥价格指数月环比上涨 0.25%，同比下降 26.21%；截至 11 月 10 日，本周动力煤月均期货结算均价为 830.45 元/吨，周环比上升 0.27%，11 月动力煤期货价格月环比上升 2.53%，同比下降 20.60%。

图 3：生产资料价格指数环比降低



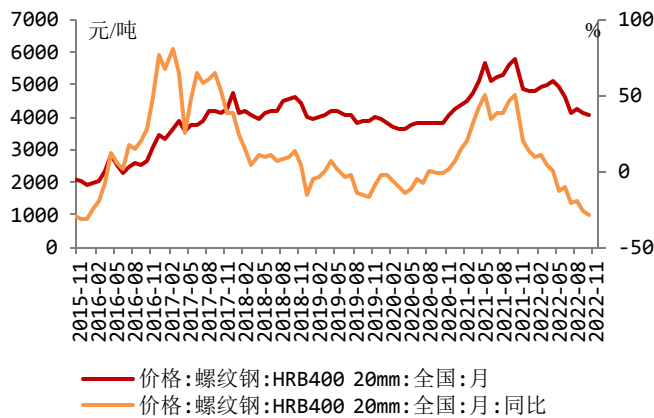
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率回落，高炉开工率小幅回落



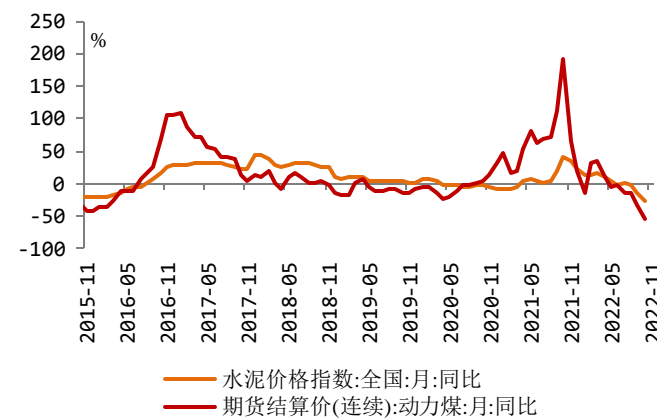
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：11 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 6：11 月水泥、动力煤价格月同比降幅缩小



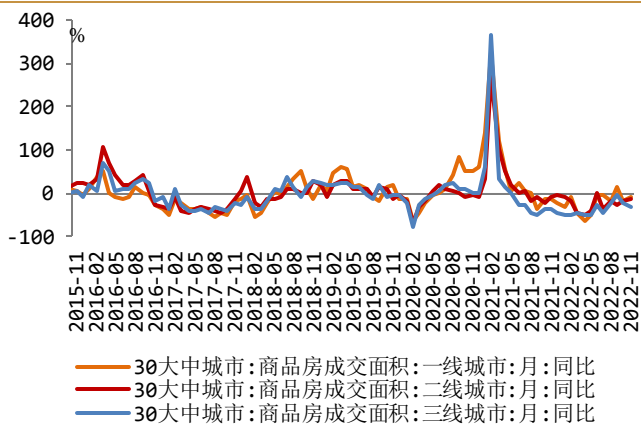
数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现偏弱

截至 11 月 9 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 26.10%，按均值计，11 月环比上升 4.31%，同比下降 28.97%，一、二、三线城市 11 月同比增速分别为 -23.08%、-31.87% 和 -28.22%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -7.47%，一、二、三线城市环比增速分别为 -50.27%、5.50% 和 -10.12%，其中，三线城市土地溢价率最高，为 7.67%，其次为二线城市，为 0.90%，一线城市最低为 0.00%。11 月 100 个大中城市成交土地占地面积环比下降 1.84%，同比增长 20.74%，一、二、三线城市环比增速分别为 -80.88%、-17.59%

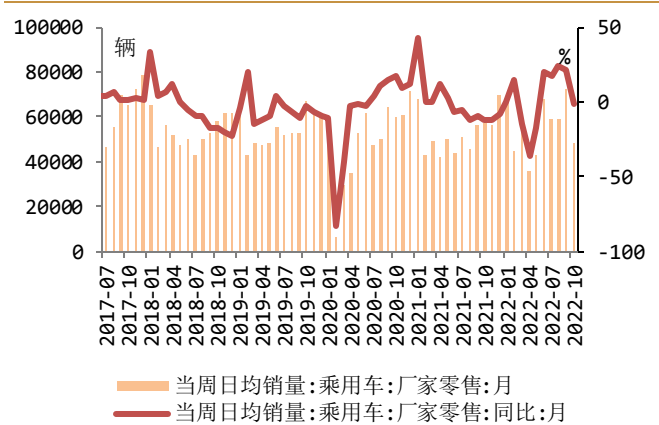
和 10.54%，同比增速分别为 -38.38%、-2.17% 和 32.22%。根据乘联会数据，今年 11 月第一周总体狭义乘用车市场零售达到日均 3.6 万辆，同比 2021 年 11 月第一周下降 9%，相对今年 10 月第一周均值增长 15%。11 月初疫情“点多、面广”，各地防控加严对车市恢复有所抑制，但年末购置税补贴和新能源补贴政策到期前会促进提前购买，地方促消费政策仍会延续并呈现出季节特征。

图 7：一二三线城市商品房成交面积同比增速下滑



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：10 月乘用车零售表现转弱

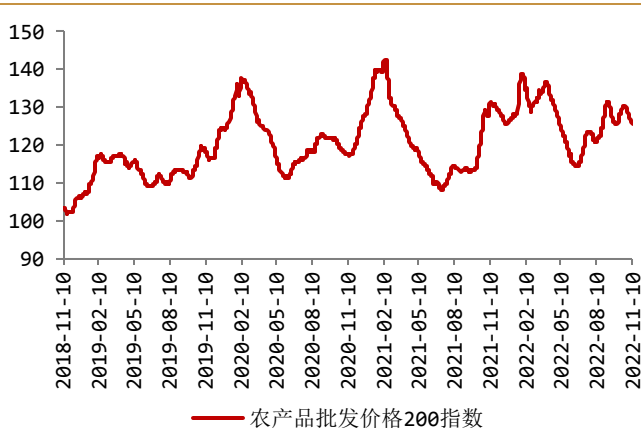


数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降

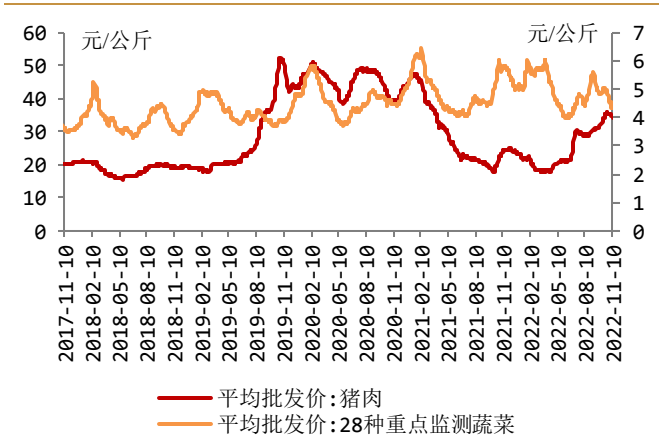
截至 11 月 10 日，本周农产品价格指数均值 125.95，周环比下降 1.00%。周度来看，蔬菜、猪肉价格均下降，截至 11 月 10 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.37 元/公斤，较上周下降 4.04%，猪肉平均批发价较上周下降 1.89% 至 34.54 元/公斤；11 月，28 种重点监测蔬菜批发均价同比下滑 22.29%，降幅较上月扩大 12.56 个百分点，环比下降 9.16%，猪肉平均批发价同比涨幅缩小 28.04 个百分点至 45.51%，环比涨幅缩小 10.82 个百分点至 1.06%。

图 9：农产品价格指数下跌



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格上升、猪肉价格均下跌



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (11.14)	周二 (11.15)	周三 (11.16)	周四 (11.17)	周五 (11.18)
中国	——	10 月社会消费品零售、 城镇固定资产投资、规模 以上工业增加值、调查失 业率	70 个大中城市住宅销 售价格月度报告	——	——
海外	OPEC 月度原油市场 报告	IEA 月度原油市场报告 G20 领导人峰会 日本第三季度 GDP 季率 欧元区、德国 11 月 ZEW 经济景气指数、欧元区第 三季度 GDP 年率 美国 10 月 PPI、核心 PPI	美国截至 11 月 11 日 API、EIA 原油库存变 动、10 月零售销售、工 业产出	日本 10 月商品贸易帐 欧元区 10 月调和 CPI、 核心调和 CPI; 美国 10 月新屋开工	日本 10 月全国 CPI、 核心 CPI 美国 10 月成屋销售

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
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wywf@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	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	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
广深	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	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