

宏观定期策略
我国经济维持弱复苏态势，需警惕外需走弱风险
——宏观经济研究周报（09.19-09.25）

2022 年 09 月 22 日

上证指数-沪深 300 走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-4.32	-5.98	-13.75
沪深 300	-5.96	-9.85	-19.61

黄红卫
分析师

执业证书编号:S0530519010001

huanghongwei@hncasing.com

王与碧
研究助理

wangyubi@hncasing.com

相关报告

- 1 策略点评报告：多层次 ETF 期权体系初具雏形 2022-09-19
- 2 财信宏观策略&市场资金跟踪周报（9.19-9.23）：市场震荡偏弱，黄金坑已经显现 2022-09-18
- 3 行业配置及主题跟踪周报（09.05-09.12）：“保交楼”稳步推进，关注地产弱复苏趋势 2022-09-15

投资要点

- **本周观点：**从近期公布的 8 月份各项经济指标来看，积极的货币和财政政策还在继续释放国内流动性，特别是 M2 增速再度走高。信用扩张方面，8 月社会融资规模增量比上月增加 1.67 万亿元，同比少增 5571 亿元；从贷款情况来看，8 月企业中长期贷款同比多增 2138 亿元，是 8 月份社融数据为数不多的亮点之一，但居民贷款下降，反映出居民购房意愿不足，房地产市场需求仍然较为低迷。信用环境整体处于缓慢修复的状态，扩大总需求仍然面临较大挑战。从需求端来看，截至 9 月 18 日，30 大中城市商品房当周成交面积较前值有一定回升，但并未出现明显逆转的迹象；消费品需求有所改善，8 月消费品零售总额同比增长 5.4%，国内消费有望继续恢复，但也要警惕疫情反复的掣肘。投资方面，2022 年 1—8 月份全国固定资产投资增长 5.8%，表明社会投资生产已出现边际修复。财政收支方面，税收收入开始回升，这主要是由于留抵退税政策已基本落地，预计下半年财政收入将维持恢复态势，但同时也可能受到土地和房地产相关税收走弱的拖累；由于疫情对经济恢复的压力仍然较大，预计财政政策仍将继续发力。总体来看，随着稳增长政策持续发力，基建与制造业投资将继续支撑固定资产投资回升，保交楼政策落地后地产销售也有望改善。我国经济缓慢复苏、货币维持宽松的态势不变，但市场暂时难有系统性的机会。海外方面，美国 8 月 CPI 同比增长 8.3%，增速有所回落，但仍处于较高水平，全球市场因此受到较大冲击，对抗高通胀仍然是美联储当前的主要任务。值得注意的是，近期海运价格持续处于低位，波罗的海干散货运价指数 16 日收于 1553 点，处于近两年以来的低位。海运价格的下行表明海外高通胀抑制需求以及全球经济下行压力加剧；由于美联储和欧央行持续加息以对抗通胀，外需将进一步走弱。在外需不振、出口转弱、成本上升以及运价下跌的环境下，全球贸易市场及我国外贸出口或面临较大风险，国际海运价格可能进一步下挫。在此背景下，需警惕与外贸关系较为密切的行业所面临的压力。
- **国内热点：**一、国家统计局报告显示，我国工业经济综合实力显著提升。二、财政部公布 2022 年 8 月财政收支情况。三、外汇局介绍，8 月银行结售汇和涉外收支均为顺差。
- **国际热点：**一、美国 CPI 同比增长 8.3%。二、欧盟提出紧急干预措施应对能源价格高涨。三、欧元区 9 月经济景气指数跌至-60.7。
- **上周高频数据跟踪：**上周主要股指全面回落，上证指数下跌 4.16%，收报 3126.40 点，沪深 300 指数下跌 3.94%，收报 3932.68 点，创业板指下跌 7.10%，收报 2367.40 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 国家统计局：我国工业经济稳定增长，综合实力显著提升.....	4
2.2 财政部公布 2022 年 8 月财政收支情况.....	5
2.3 外汇局：外汇市场表现出较强的韧性，银行结售汇和涉外收支均为顺差.....	5
3 上周海外宏观消息梳理.....	6
3.1 美国 8 月 CPI 同比涨幅仍处于历史高位.....	6
3.2 欧盟提出紧急干预措施应对能源价格高涨.....	6
3.3 欧元区 9 月经济景气指数跌至 -60.7.....	6
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

我国部分经济指标边际修复，需警惕全球经济衰退预期对外需的抑制。从近期公布的 8 月份各项经济指标来看，积极的货币和财政政策还在继续释放国内流动性，特别是 M2 增速再度走高，同比增长 12.2%，创 2016 年 5 月以来新高。信用扩张方面，8 月社会融资规模增量为 2.43 万亿元，比上月增加 1.67 万亿元，同比少增 5571 亿元；政府债净融资同比减少 6693 亿元，企业债融资连续三个月低于往年同期水平；从贷款情况来看，8 月企业中长期贷款同比多增 2138 亿元，是 8 月份社融数据为数不多的亮点之一，但居民贷款下降，反映出居民购房意愿不足，房地产市场需求仍然较为低迷。信用环境整体处于缓慢修复的状态，扩大总需求仍然面临较大挑战。从需求端来看，截至 9 月 18 日，30 大中城市商品房当周成交面积较前值有一定回升，但并未出现明显逆转的迹象，全国二手房挂牌数量和价格指数均持续下跌；消费品需求有所改善，8 月消费品零售总额同比增长 5.4%，增速高于前值，在稳经济政策的支持下国内消费有望继续恢复，但也要警惕疫情反复对市场需求的掣肘。投资方面，2022 年 1—8 月份全国固定资产投资增长 5.8%，表明社会投资生产已出现边际修复。财政收支方面，1-8 月累计，全国一般公共预算收入同比下降 8.0%；全国一般公共预算支出同比增长 6.3%。值得注意的是，税收收入整体回升，这主要是由于留抵退税政策已基本落地，预计下半年财政收入将维持恢复态势，但同时也可能继续受到土地和房地产相关税收走弱的拖累；由于疫情对经济恢复的压力仍然较大，保民生是下半年稳经济工作的重点，预计财政政策仍将继续发力。总体来看，随着稳经济系列政策持续发力，基建与制造业投资将继续支撑固定资产投资回升，保交楼政策落地后地产销售也有望改善。我国经济缓慢复苏、货币维持宽松的态势不变，但市场暂时难有系统性的机会。

海外方面，美国 8 月 CPI 同比增长 8.3%，增速有所回落，但核心 CPI 同比增速上扬；此外，虽然美国 PPI 有所回落，但核心 PPI 仍超预期。总体来看，美国通胀仍处于较高水平。这组数据发布后，美联储加息预期再次抬升，再加上美国总统拜登强调对抗通胀的表态，美股出现大幅波动，并影响包括 A 股在内的全球市场。对抗高通胀仍然是美联储当前的主要任务，美国经济如何实现软着陆将是美联储需要重点考虑的问题。美联储加息对欧元区的冲击尤其明显，再叠加能源危机加剧，欧元汇率持续承压，欧元区贸易逆差也在扩大，悲观的欧元区经济发展前景或将进一步抑制全球市场预期。值得注意的是，近期海运价格持续处于低位，三季度是全球集运市场的传统旺季，但目前运价并未如期上涨。波罗的海干散货运价指数 16 日收于 1553 点，处于近两年以来的低位。海运价格的下行表明海外高通胀抑制需求以及全球经济下行压力加剧；由于美联储和欧央行持续加息以对抗通胀，外需将进一步走弱。世界银行 15 日发布的一项研究也表示，全球央行同步加息以应对通胀，可能令世界经济陷入衰退，并给新兴市场和发展中经济体带来金融危机，造成持久伤害。在外需不振、出口转弱、成本上升以及运价下跌的环境下，全球贸易市场及我国外贸出口或面临较大风险，国际海运价格可能进一步下挫。在此背景下，需警惕与外贸关系较为密切的行业所面临的压力。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 国家统计局：我国工业经济稳定增长，综合实力显著提升

事件：国家统计局日前发布的党的十八大以来经济社会发展成就系列报告显示，党的十八大以来，我国工业经济保持较快增长，对国民经济平稳增长形成有力支撑。2013—2021 年，我国工业增加值年均增长 6.1%，远高于世界其他主要经济体增长水平。2021 年，我国工业增加值比上年增长 9.6%，拉动经济增长 3.1 个百分点，对国内生产总值(GDP)增长的贡献率达到 38.1%，是国民经济平稳运行的重要支撑力量。我国工业增加值总量不断攀升，成为驱动全球制造业增长的重要引擎，主要工业产品产量快速增长，规模以上工业企业数量突破 40 万家，工业总体实力再上新台阶。2012 年，我国工业增加值总量首次突破 20 万亿元，2018 年突破 30 万亿元，2021 年达 37.3 万亿元，占国内生产总值的比重达 32.6%。据世界银行数据，2010 年我国制造业增加值首次超过美国，之后连续多年稳居世界第一；2020 年我国制造业增加值占世界的份额达 28.5%，较 2012 年提升 6.2 个百分点，在全球工业经济增长中的驱动作用进一步增强。面对世界经济复苏乏力、逆全球化掣肘、新冠肺炎疫情冲击等一系列压力，我国工业经济经受住历次大考，供给侧结构性改革成效显著，企业经济效益稳步改善，工业经济对抗冲击能力不断增强，发展韧性充分彰显。2021 年，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 83.74 元，比 2012 年减少 0.68 元。2021 年，全国规模以上工业企业营业收入比上年增长 18.0%；实现利润总额比上年增长 27.2%；营业收入利润率为 6.81%，较上年提高 0.49 个百分点。

来源：国家统计局

点评：我国制造业优势将日益强化。我们认为，我国制造业的优势地位将进一步得到巩固，其质量也将显著提升。这主要得益于以下三个方面：一是我国独特的能源结构。我国工业体系以煤电为基本盘，这种能源结构为制造业创造了供应稳定、成本可控的良好环境。二是完整的制造业体系。2015 年时，我国已成为唯一拥有联合国工业大类目录中所有工业门类制造能力的国家。根据工信部数据，目前我国在 500 种主要工业产品中有 40% 以上的产品产量均为世界第一。三是欧洲的制造业风险加剧。因为能源危机，当前欧洲制造业已处于相当艰难的境地，欧洲制造业产能将加速向中国转移。在此背景下，我国以下行业可能受益：1、高耗能产业。由于低廉的电力价格和劳动力成本，欧洲大部分高耗能订单很可能转移到中国，尤其是化工、有色、机械制造、机电设备和汽车等等。2、新能源行业。欧洲为了摆脱对俄罗斯的能源依赖，可能会加大新能源投入，我国的新能源产业在专利和产能方面都具备明显的优势。3、电网建设涉及材料供应、设备制造、电力设计等多个行业。我们预计，主网架和抽水蓄能将成为投资重点。电力需求长期加速增长的趋势与能源结构的变化将助力电力行业站上新的风口，并能获得持续的增长动力。综上所述，建议长期关注具有优势地位的制造业；中短期可关注高能耗的相关产业、新能源行业和电力电网建设和电力设备行业。

2.2 财政部公布 2022 年 8 月财政收支情况

事件：1-8 月累计，全国一般公共预算收入 138043 亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.7%，按自然口径计算下降 8%。其中，中央一般公共预算收入扣除留抵退税因素后增长 2.8%，按自然口径计算下降 9.7%；地方一般公共预算本级收入扣除留抵退税因素后增长 4.5%，按自然口径计算下降 6.5%。全国税收收入 113249 亿元，扣除留抵退税因素后增长 1.1%，按自然口径计算下降 12.6%；非税收入 24794 亿元，比上年同期增长 21.2%。全国一般公共预算支出 165177 亿元，比上年同期增长 6.3%。其中，中央一般公共预算本级支出比上年同期增长 6.7%；地方一般公共预算支出比上年同期增长 6.3%。1-8 月累计，全国政府性基金预算收入 39979 亿元，比上年同期下降 25.5%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入比上年同期下降 4.1%；地方政府性基金预算本级收入比上年同期下降 26.8%，其中，国有土地使用权出让收入比上年同期下降 28.5%。全国政府性基金预算支出 73040 亿元，比上年同期增长 23.4%。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出比上年同期增长 90.3%；地方政府性基金预算相关支出比上年同期增长 21.5%，其中，国有土地使用权出让收入相关支出比上年同期下降 12.2%。

来源：财政部

2.3 外汇局：外汇市场表现出较强的韧性，银行结售汇和涉外收支均为顺差

事件：日前，国家外汇管理局公布了 2022 年 8 月份银行结售汇和银行代客涉外收付款数据。外汇局负责人表示，我国外汇市场表现出较强的韧性，银行结售汇和涉外收支均为顺差。8 月份，银行结售汇顺差 250 亿美元，企业、个人等非银行部门涉外收支顺差 113 亿美元，均高于今年以来的月均水平。市场预期保持平稳，外汇市场交易理性有序。近期，美元走强背景下非美货币普遍贬值，人民币汇率表现相对稳健，外汇市场反映汇率预期的相关指标运行平稳。8 月份，衡量结汇意愿的结汇率为 71%，较今年以来月均值提升 3 个百分点，显示市场主体保持“逢高结汇”的理性交易模式，结汇意愿有所增强；衡量售汇意愿的售汇率为 67%，与今年以来月均值基本持平，市场主体购汇意愿总体稳定。货物贸易项下跨境资金净流入延续较高规模，直接投资等渠道外资流入稳中有增。8 月份货物贸易跨境收支顺差 552 亿美元，较 7 月份增长 31%。同时，来华直接投资项下净流入较 7 月份增加，境外投资者投资境内债券和股票市场情况持续改善，凸显了我国市场以及人民币资产的长期投资价值。

来源：国新办

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美国 8 月 CPI 同比涨幅仍处于历史高位

事件：美国劳工部 13 日公布的数据显示，今年 8 月美国消费者价格指数（CPI）环比增长 0.1%，同比增长 8.3%，同比涨幅仍维持在历史高位。数据显示，美国通胀形势仍未好转，8 月美国 CPI 环比涨幅超市场普遍预期，高于 7 月时的环比持平。剔除波动较大的食品和能源价格后，当月核心 CPI 环比上涨 0.6%，涨幅较 7 月扩大 0.3 个百分点；同比上涨 6.3%，涨幅较 7 月明显扩大。具体来看，8 月居住成本、食品价格和医疗保健服务价格是导致整体 CPI 上涨的主要推手。其中，食品价格持续攀升，环比涨幅达到 0.8%，同比攀升 11.4%，创 1979 年 5 月以来最大同比涨幅。占 CPI 比重约三分之一的居住成本环比上涨 0.7%，涨幅较 7 月扩大 0.2 个百分点。医疗保健服务价格环比涨幅达 0.8%。数据还显示，8 月能源价格环比下降 5%，其中汽油价格环比下降 10.6%。不过，电价和天然气价格环比明显上涨，涨幅分别为 1.5% 和 3.5%。

来源：新华社

3.2 欧盟提出紧急干预措施应对能源价格高涨

事件：欧盟委员会 14 日提议对欧洲能源市场进行紧急干预，以缓解近期能源价格大幅上涨。此前备受关注的设置天然气价格上限的提议因争议较大未包括其中。欧盟委员会提出的主要措施包括：成员国在用电高峰时段减少至少 5% 的用电量，到 2023 年 3 月 31 日将总电力需求减少至少 10%；对包括可再生能源在内的低成本发电公司收入上限设定在每兆瓦时 180 欧元；对石油、天然气、煤炭和炼油部门产生的超额利润征收至少 33% 的税。欧盟委员会表示，后两项措施将帮助欧盟筹集约 1400 亿欧元资金。欧盟委员会执行副主席蒂默曼斯在新闻发布会上表示，这些前所未有的措施是对影响欧洲的能源供应短缺和能源价格高企的必要回应。减少电力需求是这些措施成功的基础。对巨额收入设置上限将促使利润高的能源公司帮助陷入困境的用户。廉价化石燃料时代已经结束，欧盟需要加快向本土可再生能源的转变。

来源：新华社

3.3 欧元区 9 月经济景气指数跌至-60.7

事件：当地时间 13 日，位于德国的欧洲经济研究中心发布数据显示，欧元区 9 月经济景气指数为-60.7，比上月下跌了约 6 个百分点，显示欧洲经济界对欧元区经济发展前景普遍悲观。欧洲经济研究中心经济景气指数由超过 300 名金融行业专业人士，针对未

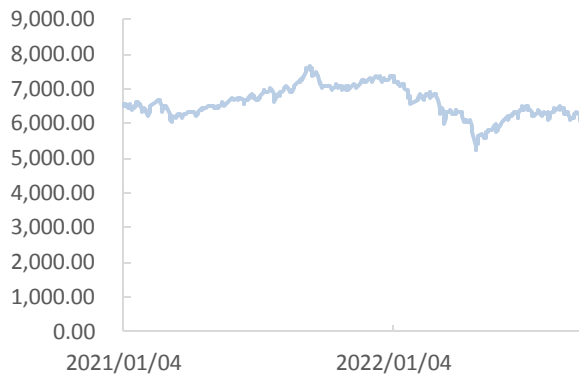
来六个月的通胀、利率、汇率、股市和油价五个项目进行评估而得出。该指数反映了分析师对市场前景乐观与悲观的比例，指数大于 0 表示对市场前景普遍乐观；指数小于 0 则表示对市场前景普遍悲观。

来源：央视新闻

4 上周市场高频数据跟踪

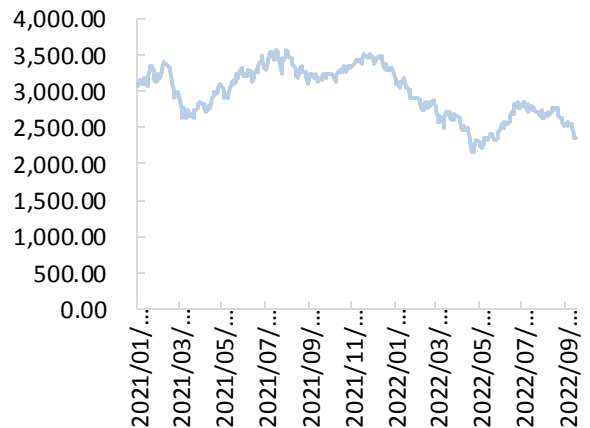
截至 2022 年 9 月 16 日，中证 500 指数收报 5954.50 点，周跌 5.74%；创业板指数收报 2367.40 点，周跌 7.10%。

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 16 日，标准普尔 500 指数收报 3873.33 点，周跌 4.77%；纳斯达克综合指数收报 11448.40 点，周跌 5.48%。

图 3：标准普尔 500 指数（点）

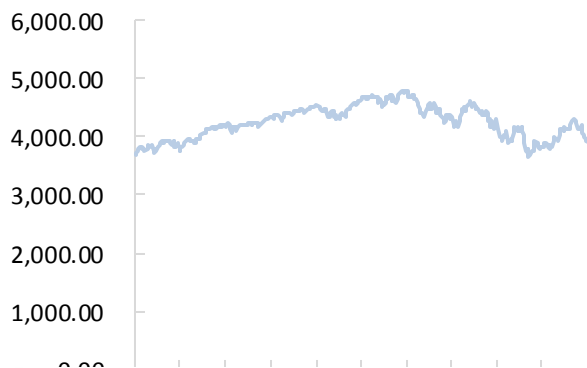
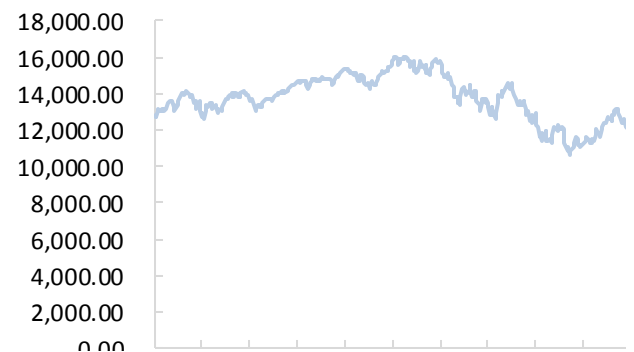


图 4：纳斯达克综合指数（点）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46398

