

2022年10月21日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报 (10.17-10.21)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

国内重大项目密集开工，海外风险波澜四起

摘要

一周大事记

国内：重大项目密集开工，猪肉保供稳价或将继续推进。10月17日，国家能源局表示，守住能源安全的底线应当从三个方面做起并提出量化指标，预计对优质煤炭或将加大增产力度，持续推进能源绿色低碳转型；18日消息，农业农村部、国家乡村振兴局与国开行签订开发性金融服务乡村振兴战略战略合作协议，明确了时间节点和责任单位，并就合作探索农业农村基础设施中长期信贷模式达成共识，积极引导更多金融资源流入农业农村；同日，据河南省发展改革委监测，全省精瘦肉零售均价已连续2周超过40%，进入过度上涨一级预警区间，全国的猪肉价格自4月以来便持续上涨，尽管8月份猪肉价格有所回落，但9月份猪价继续回升，近期生猪价格上涨的重要原因是部分养殖户为博弈后市行情，出现非理性的过度压栏惜售和二次育肥等行为，减少了市场供应量，预计国家发改委将继续推进生猪市场保供稳价的工作，猪肉价格短期上涨势头或得到一定程度的抑制；1日至19日，陕西、河南、四川、山东等地集中开工一批重大项目，投资规模合计4803亿元，涉及基础设施、制造业等领域。一批政策工具落地进一步稳投资稳经济，包括政策性开发性金融工具、专项债结存限额、专项再贷款等，当前财政金融工具齐发力，将助力四季度经济回暖。

海外：英首相辞职，美国部分地区担忧经济衰退。当地时间10月20日，英国新任首相特拉斯发表辞职声明，英国当前面临着能源危机、债务高企、流动性收紧、政局不稳等多重问题，经济面临的下行风险加大，资产价格短期波动或较为剧烈，需警惕相关风险；欧元区10月ZEW经济现况指数则从9月的-58.9进一步下滑至-70.6，ZEW经济前景与经济现状指数表明欧元区经济不容乐观，9月欧元区核心调和CPI同比终值上升4.8%，预计欧央行或继续推进较激进的加息政策，以抗击高企的通货膨胀；18日，日央行与日本金融厅举行了第17次金融稳定合作会议，美元兑日元闻讯短线下挫超百点，在日元触及32年新低后，市场怀疑日本当局将再次祭出干预措施；18日，美国白宫宣布计划将于本周公布释放战略石油储备的声明，在中期选举之前，拜登政府仍有较强的意愿去压低油价，后续或有相关举措持续推出，预计油价短期高位波动状态可能持续，中长期趋于回落；当地时间19日，美联储发布经济褐皮书，全美经济取得了温和的净增长，但不同地区和行业差别较大，在通胀持续和利率上升的情况下，一些行业或地区对需求疲软和经济衰退产生担忧。

高频数据：上游：布伦特原油周环比下降4.39%，铁矿石价格周环比下降4.63%，阴极铜价格周环比略上涨0.54%；中游：10月PTA产业链负荷率均值较9月均值上涨8.25个百分点，螺纹钢价格周环比下降2.2%，动力煤价格周环比上涨2.85%；下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现较平稳；物价：蔬菜价格周环比下降0.63%、猪肉价格周环比上涨4.58%。

下周重点关注：美国、日本、德国、英国、欧盟10月制造业PMI（周一）；10月欧盟能源部长会议（周二）；美国9月新房销售（周中国9月工业企业利润同比，欧洲央行公布利率决议（周四）9月失业率（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：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 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)
2. 剪刀差向上，核心CPI向下——9月通胀数据点评 (2022-10-17)
3. 国内政策蓄力中，海外经济风险增大 (2022-10-14)
4. 预期中与预期外的“好”——9月社融数据点评 (2022-10-12)
5. 房地产数据偏弱，肉类价格有所上涨——假日数据概览 (2022-10-10)
6. 国庆消费成绩出炉，海外继续放鹰 (2022-10-09)
7. 超预期的“金九”，改善之下仍有不足——9月PMI数据点评 (2022-09-30)
8. 汇率政策落地，海外继续放鹰 (2022-09-30)
9. 国内静观，尴尬的超级央行周 (2022-09-23)
10. 气候变化如何影响经济？——基于变化趋势、作用机制与适应策略分析 (2022-09-20)

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：重大项目密集开工，猪肉保供稳价或将继续推进.....	1
1.2 海外：英首相辞职，美国部分地区担忧经济衰退.....	2
2 国内高频数据.....	5
2.1 上游：原油、铁矿石价格周环比下降，阴极铜周价格微升.....	5
2.2 中游：10月PTA负荷率上涨，动力煤价格周环比上涨.....	5
2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现较平稳.....	6
2.4 物价：蔬菜价格周环比略降，猪肉价格周环比上涨.....	7
3 下周重点关注.....	8

1 一周大事记

1.1 国内：重大项目密集开工，猪肉保供稳价或将继续推进

国家能源局指出从三方面守住能源安全底线，明确量化要求。10月17日，国家能源局副局长任京东在回答记者关于能源安全的问题时表示，守住能源安全的底线应当从三个方面做起：一是扎实抓好固本强基，充分发挥煤炭的“压舱石”作用和煤电的基础性调节性作用，大力提升油气勘探开发的力度，力争到2025年国内能源的年综合生产能力达到46亿吨标准煤以上的水平。同时还要进一步建立健全煤炭石油储备体系，加快储备库和液化天然气接收站等设施的建设，确保能源供应保持合理的弹性力度；二是着眼长远发展需要，全面构建风、光、水、核等清洁能源供应体系。扎实推动水电、核电重大工程建设，统筹推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风光电基地的建设，因地制宜，发展地热能等其他可再生能源，确保到2025年非化石能源的消费比重达到20%左右，到2030年达到25%左右；三是扎实抓好风险管控，继续强化底线思维和风险意识，大力推进能源安全监测预警能力的建设，建立健全煤炭、油气、电力等工区的预警机制，不断加强应急保障电源管网互联互通等基础设施的建设，扎实提升区域互进多能互补水平，持续强化重点区域重点时段能源安全供应，进一步提升应急响应和抢险救灾的能力。目前，我国能源自给率保持在80%以上，新能源相关产业的发展前景良好。我们在《守正致远，新征程的六大看点——“二十大”开幕式报告解读》中对能源安全作出解读，未来我国将深入推进能源体制改革，增强能源技术创新能力，持续推进能源绿色低碳转型，健全适应新型电力系统的市场机制，预计对优质煤炭或将加大增产力度，成品油出口继续维持在可控范围并鼓励油气海外投资。

农业农村部、国家乡村振兴局与国家开发银行签订战略合作协议，共同推动强化乡村振兴金融服务。10月18日消息，农业农村部、国家乡村振兴局与国家开发银行签订开发性金融服务乡村振兴战略合作协议，针对性提出聚焦农业基础设施建设保障粮食和重要农产品供给、推进乡村建设行动助力农村基础设施提质升级、保持帮扶政策总体稳定巩固拓展脱贫攻坚成果、积极探索创新支持乡村产业发展等合作内容，明确合作落实部门，健全联合协调机制，开展重点项目对接。三方制定了具体合作方案，提出了支持高标准农田建设、县（区）域垃圾污水处理、乡村建设行动、乡村产业发展、农业对外合作等具体事项，明确了时间节点和责任单位，并就合作探索农业农村基础设施中长期信贷模式达成共识，为全面推进乡村振兴、加快农业农村现代化贡献更大力量。近年来，银行业服务乡村振兴战略成效显著。第一，农村金融服务基本实现全覆盖。截至2021年末，银行业机构乡镇覆盖率达到97.13%，基础金融服务行政村覆盖率达到99.97%。第二，农村信用基石得到夯实，农户信用档案建档率逐步提高。第三，是金融资源持续向乡村地区倾斜。银行业不断加大涉农领域信贷投入，截至2022年6月末，全国涉农贷款余额47.1万亿元，同比增长13.1%。与此同时，重点领域和薄弱环节金融服务质效也在不断提升。下一步，三方将以签署战略合作协议、落实具体合作任务为契机，不断深化合作关系、创新合作模式，共同做好政策性、开发性金融支持农业农村基础建设等重点工作，积极引导更多金融资源流入农业农村，加大对乡村振兴重点领域和薄弱环节的信贷支持力度，更好服务实体经济，助力稳住经济大盘，推动经济资源更多向“三农”重点领域倾斜。

河南猪价进入过度上涨一级预警区间，保供稳价政策下猪价或趋于稳定。10月18日，据河南省发展改革委监测，全省精瘦肉零售均价已连续2周超过进入《河南省完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作实施预案》确定的过度上涨一级预警区间。

按照预案规定,河南省将与国家联动投放政府储备猪肉,必要时进一步加大投放力度。河南省猪肉价格自今年4月以来持续上涨,截至10月12日,河南省的猪肉平均价格已经达到38.02元/公斤,为2021年5月以来的最高水平。全国情况来看,全国的猪肉价格自4月以来便持续上涨,尽管8月份猪肉价格有所回落,但9月份猪价继续回升。9月份我国CPI同比上涨2.8%,其中猪肉价格同比上升36%,环比上涨5.4%,涨幅分别较8月份扩大13.6和5个百分点,对CPI形成较大幅度的拉动。9月份猪价的上涨,一方面是在“双节”的催化下,猪肉消费需求较为旺盛,另一方面,在看涨预期之下部分养殖户压栏惜售。国庆假期开始后,国内猪价开启新一轮上涨,在节日效应消退后,终端猪肉需求回落,但猪价却持续上涨,截至10月18日,全国的猪肉平均批发价升至34.97元/公斤,较9月末上涨幅度达到9.28%左右。10月14日,发改委价格司组织部分业内专家分析研判近期生猪市场供需和价格形势,专家表示近期生猪价格上涨的重要原因是部分养殖户为博弈后市行情,出现非理性的过度压栏惜售和二次育肥等行为,减少了市场供应量。当前国内能繁母猪、新生仔猪、育肥猪存栏量连续多月上升,总体并不缺猪,一旦压栏和二次育肥生猪集中出栏,届时猪价可能阶段性快速回落。9月8日起,国家开始投放冻猪肉储备,截至10月14日已出库投放五批冻猪肉储备,共计约10.71万吨。9月份国家和各地合计投放政府猪肉储备20万吨左右,单月投放数量达到历史最高水平。预计国家发改委将继续推进生猪市场保供稳价的工作,若猪价持续上扬,可能会继续投放冻猪肉储备,进行适度的价格调控。在保供稳价的政策下,预计猪肉价格短期上涨势头或得到一定程度的抑制,但在“猪周期”的影响下猪肉价格或继续处于相对高位。

财政金融工具发力稳投资,重大项目密集开工。据不完全统计,10月1日至10月19日,陕西、河南、四川、山东等地集中开工一批重大项目,投资规模合计4803亿元,涉及基础设施、制造业等领域。从落实情况来看,10月9日,山东省枣庄市共有50个重大项目开工,总投资额686亿元,涉及新能源、新材料、高端装备制造等;10月17日,陕西省府谷县21个项目集中开工,总投资28.95亿元;10月18日,湖南省新田县举行2022年第五次重大项目开工活动,包括中广核储能电站项目等5个项目,涵盖产业发展、基础设施等多个领域,项目总投资61.1亿元。今年来,一批政策工具落地进一步稳投资稳经济,包括政策性开发性金融工具、专项债结存限额、专项再贷款等。政策性开发性金融工具方面,8月24日召开的国务院常务会议提出,在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上,再增加3000亿元以上额度。近日,银保监会政策银行部主任周民源在接受媒体采访时介绍,截至目前,开发银行、政策性银行已投放政策性开发性金融工具7300多亿元。专项债方面,随着今年上半年用于项目建设的专项债额度基本发完,8月24日召开的国务院常务会议提出,依法用好5000多亿元专项债地方结存限额。目前专项债结存限额正在发行中,按计划各地要在10月底前发行完毕。Choice数据显示,10月1日至10月19日,新增专项债发行规模984.5亿元。专项再贷款政策方面,9月28日,中国人民银行设立设备更新改造专项再贷款,额度为2000亿元以上,向金融机构提供低成本资金,引导金融机构支持充电桩、城市地下综合管廊、新型基础设施等10个重点领域的设备购置与更新改造。当前财政金融工具齐发力,将助力四季度经济回暖。

1.2 海外:英首相辞职,美国部分地区担忧经济衰退

英国:新任财政大臣逆转减税政策,特拉斯辞职。10月17日,英国新任财政大臣杰里米·亨特发表讲话宣布,将撤销特拉斯减税计划中的几乎所有税收措施。具体包括:将所得税的基本税率无限期维持在20%、取消削减股息税的计划、取消削减酒精税的计划、恢复有

关合同工的规定、取消免税购物假期计划等。亨特预计该决定将为政府节省 320 亿英镑。此外，亨特还暗示缩减特拉斯此前公布的能源援助计划，表示将能源支持计划缩短至 2023 年 4 月，届时消费者可能承担更多能源价格上涨的责任。当地时间 9 月 5 日，现任外交大臣伊丽莎白·特拉斯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。特拉斯对于经济最重要的主张便是大幅减税，也正是这一政策使其赢得了竞选。9 月 23 日，英国前财长克沃滕宣布了半世纪以来最激进的减税方案，该减税计划成本预计在 450 亿英镑左右，并通过借债为该预算提供资金。并且还提出了高达 1500 亿英镑的能源补贴方案。但该项政策显然对富人阶级更加有利，引起了社会上巨大的不满，并且这些措施也扰乱了其金融市场，导致英镑贬值，债市也遭遇冲击，大量资本从英国出逃。9 月 28 日，英国央行被迫启动紧急购债计划，阻止养老基金持续大规模抛售国债。10 月 14 日，特拉斯宣布将其坚定盟友、英国财政大臣克沃滕解职，并任命亨特为新任财相。亨特上任后便否定了英国首相特拉斯的激进减税计划，并主张提高税收和削减政府支出，且将于 10 月底公布政府的中期财政计划。在撤销减税计划消息发出后，英国股市、债市、汇市集体上涨，英镑兑美元涨超 1.5%，英国 10 年期国债收益率下跌超 7%，英国富时 100 指数涨近 1%。当地时间 20 日，英国新任女首相伊丽莎白·特拉斯发表辞职声明，宣布辞去英国保守党党魁职务，同时自动卸任其首相职务，达成了英国历史最短命首相任期成就，仅 45 天。英国当前面临着能源危机、债务高企、流动性收紧、政局不稳等多重问题，经济面临的下行风险加大，资产价格短期波动或较为剧烈，需警惕相关风险。

欧洲：欧元区 ZEW 经济现状指数继续下滑，9 月调和 CPI 同比终值略下修。当地时间 10 月 18 日，数据显示德国 ZEW 经济景气指数为 -59.2，好于市场预期的 -65.7，也好于前值 -61.9。但德国 10 月 ZEW 经济现况指数较前值下降了 11.7 至 -72.2。ZEW 主席 Achim Wambach 表示，德国未来六个月 GDP 下滑的可能性在大幅上升。此外，欧元区 10 月 ZEW 经济景气指数从 9 月的 -60.7 升至 -59.7，但仍处于较低水平，而欧元区 10 月 ZEW 经济现况指数则从 9 月的 -58.9 进一步下滑至 -70.6，为 2008 年 10 月以来的最低水平。ZEW 经济前景与经济现状指数表明欧元区经济不容乐观。通胀方面，10 月 19 日，欧盟统计局公布的数据显示，欧元区 9 月调和 CPI 环比终值上升 1.2%，与初值和预期持平，同比终值从 8 月份的 9.1% 继续攀升至 9.9%，较 10% 的初值下修 0.1 个百分点，但仍代表着欧元区创纪录的高通胀。剔除波动较大的能源和食品，9 月核心调和 CPI 同比终值上升 4.8%，依旧为历史新高。具体来看，在 CPI 同比增幅中，贡献最大的是能源，其次是食品。分国别来看，欧元区内部通胀差异较为显著，调和 CPI 同比终值最低的是法国（6.2%）、马耳他（7.4%）和芬兰（8.4%）；德国和意大利分别为 10.9% 和 9.4%；而爱沙尼亚（24.1%）、立陶宛（22.5%）和拉脱维亚（22.0%）最高。9 月末，欧洲央行行长拉加德表示能源价格一直是欧洲通胀的主要驱动因素，让物价回归稳定是欧央行的主要目标，接下来几次会议上将继续加息。预计欧央行或继续推进较激进的加息政策，以抗击高企的通货膨胀，短期内加息幅度可能较大，但由于利率上升或对负债较重的国家造成潜在风险，再加上冬季临近，能源紧缺情况或更严峻，需警惕相关经济风险的出现。

日本：美元兑日元接近 150 关口，市场准备好日本新一轮干预。10 月 18 日，日本央行与日本金融厅日内举行了第 17 次金融稳定合作会议，美元兑日元闻讯短线下挫超百点，在日元触及 32 年新低后，市场怀疑日本当局将再次祭出干预措施。10 月 17 日，日本财务大臣铃木俊一警告称，日本将会适当且果断打击由投机驱动的异常汇率波动。目前，日元的主要心理关口 150 成为市场焦点。政策制定者们曾经把日元走强作为日本贸易导向型经济的一个担忧来源，现在他们担心日元大幅贬值正在推高本已高昂的大宗商品进口成本，挤压家庭

储蓄，并打乱商业计划。自9月初美联储加息以来，日本央行几乎每天都对日元下跌发出口头警告。上月，日本当局还动用2.8万亿日元（约合188.1亿美元）干预汇市，为1998年以来首次出手支撑日元。日本央行上周五公布的估计数据显示，截至10月17日，各机构存放在央行的超额准备金减少了4.09万亿日元，部分原因可能与汇率干预有关；而日本央行9月30日发布的数据显示，日本已经花了近2.9万亿日元干预市场。两者超过1万亿日元的缺口可能反映了日本的干预资金是从过剩储备中抽取的，市场猜测日本政府和央行可能在没有宣布的情况下干预了汇市。10月19日，日本央行行长黑田东彦在日本参议院预算委员会上表示，目前日元的急速贬值，将对企业制定经营计划带来困难，会增加不确定性，也会对日本经济造成负面影响。此外，由于日本经济的不确定性极大，维持宽松政策以支持经济复苏是适当的。下一财年后，消费者价格可能会降至2%的目标以下。日本政府和央行更在意的是日元贬值的速度，因此再次干预的可能性应该通过观察日元是否快速波动来进行判断，而不是具体点位。随着日本与美联储货币政策背离程度加大，给日元汇率及日央行的压力加大。

能源：白宫计划再度释放战略石油储备，短期油价或维持高位波动。10月18日，美国白宫宣布计划将于本周公布释放战略石油储备的声明，拜登政府正致力于再释放1,000万至1,500万桶石油，以平衡市场，防止汽油价格进一步攀升。此外，白宫11月份还将就汽车、柴油出口限制作出决定，从而进一步增加美国国内汽油数量，以降低汽油价格的上升速度。主要是针对此前OPEC+大幅减产的决定。当地时间10月5日，石油输出国组织及其合作伙伴OPEC+宣布了从11月起减产200万桶/日的决定，OPEC+宣布减产，WIT原油期货、布伦特原油期货价分别均收涨超1%。9月美国CPI同比增长8.2%，超出预期0.1个百分点，核心CPI同比增长6.6%，同样略高于预期0.1个百分点，也超过前值6.3%的水平。其中，汽油价格环比下跌4.9%，较上月10.6%的跌幅有所收窄。但十月初美国汽油价格有所回升，或给高居不下的通胀再次增添压力。因此，美国政府急需在11月中期选举来临之前降低和稳定油价。今年3月份白宫便开启了战略石油储备释放的计划，从5月至10月每天从战略储备中释放100万桶石油，总共释放1.8亿桶战略石油储备，此次释放战略石油储备则是该计划的一部分。在施压欧佩克增产无望后，拜登政府只能寄希望进一步释放石油储备和敦促国内石油生产商增产，来尽可能压降高企的通胀。截至10月18日20时，WTI和布伦特原油期货原油价格分别上涨0.41%和0.59%至84.88和92.16美元/桶，白宫计划再度释放战略石油储备的消息并未对油价造成很大的影响。截至10月7日，美国战略石油储备约为4.09亿桶，当前的储备水平为1984年以来的最低点，释放战储以打压油价的可持续性不强。在美国中期选举之前，拜登政府仍有较强的意愿去压降油价，后续或有相关举措持续推出，预计油价短期高位波动状态可能持续，中长期趋于回落。

美国：美联储褐皮书发布，部分地区担忧经济衰退。当地时间10月19日，美国联邦储备委员会发布全国经济形势调查报告（褐皮书），对当下美国经济增长、劳动力市场、通胀方面做了阐述，反映今年10月7日及更早时间收集到的数据。经济增长方面，自9月以来，美国全国经济活动在净额上小幅扩张。全美经济取得了温和的净增长，但不同地区和行业差别较大。12个联储辖区中，有4个区域报告经济活动持平，还有2个区域报告经济活动下降。行业层面，美国零售业支出相对平稳，受到休闲出行和商务活动回暖推动，与旅行相关的经济活动强劲增长；因供应链瓶颈的缓解，大部分地区制造业保持稳定或有所获张；不过贷款利率的上升使得房地产的销售和建造放缓；此外汽车经销商们提及受到汽车价格高企、库存有限和利率上升影响，销售持续低迷。劳动力市场方面，整体劳动力市场状况仍然紧张，美国大部分地区的就业水平继续以适度至中等的速度增长，但部分地区报告称劳动力需求降

温，还有部分地区指出，由于对经济衰退的担忧加剧，企业在增加工资方面犹豫不决。通胀方面，美国物价增长仍处于高位，各行业进货价格大幅上涨。在决定企业涨价能力的“定价权”方面，虽然部分报告称过去6周的定价能力依然很强，但也有声音表示随着消费者抗拒涨价，转嫁成本开始变得困难。对于未来，普遍的预期是价格增速将更为温和。在通胀持续和利率上升的情况下，一些行业或地区对需求疲软和经济衰退产生担忧，认为前景变得更加悲观。10月份美国通胀数据超预期，预计11月美联储仍将维持大幅加息节奏，对终端需求或形成负面影响。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油、铁矿石价格周环比下降，阴极铜周价格微升

截至10月20日，本周英国布伦特原油现货均价下降4.39%至90.73美元/桶，WTI原油现货均价为84.59美元/桶，下降4.42%；10月英国布伦特原油现货价同比上涨11.82%，WTI原油现货价同比上涨7.3%，增速分别较9月下降8.69、10.35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4.01%和3.69%。铁矿石价格周环比下降、阴极铜价格周环比微升。截至10月20日，铁矿石期货结算价周环比下跌4.63%至684.75元/吨，阴极铜期货结算价为62602.5元/吨，周环比略上涨0.54%。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0.49%和上涨1.39%，同比分别下降1.65%和13.31%。截至10月20日，本周南华工业品价格指数均值为3657.37点，环比下降2.53%，截至10月19日，本周CRB现货综合指数均值555.8，周环比下降0.65%。

图1：10月布伦特与WTI原油现货价格同比增速继续下滑

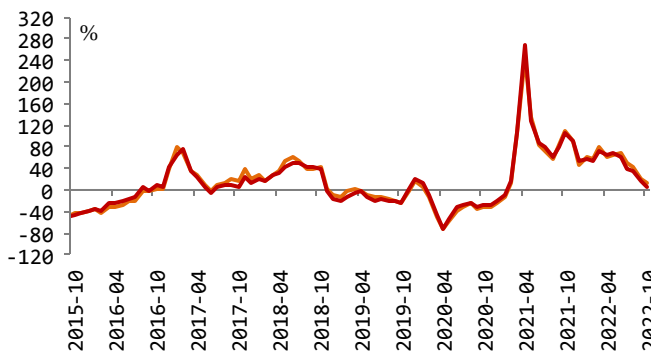
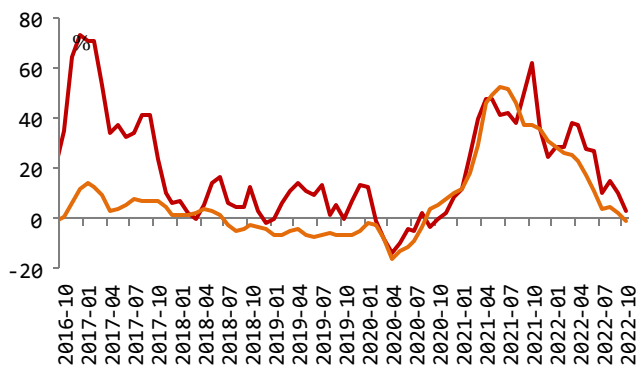


图2：10月南华工业品指数、CRB现货指数同比增速回落



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_47612

