

2022 年 09 月 19 日

证券研究报告—宏观策略日报

8 月经济维持弱复苏

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

证券分析师：王洋

执业证书编号：S0630513040002

电话：021-20333312

邮箱：wangyang@longone.com.cn

证券分析师：张季恺

执业证书编号：S0630521110001

电话：021-20333634

邮箱：zjk@longone.com.cn

证券分析师：胡少华

执业证书编号：S0630516090002

电话：021-20333748

邮箱：hush@longone.com.cn

证券分析师：周啸宇

执业证书编号：S0630519030001

电话：021-20333810

邮箱：zhouxiaoy@longone.com.cn

宏观要点：

1. 8 月经济维持弱复苏，但要好于市场预期。由于全国多地仍有点状疫情，以及部分省市出现限电现象，市场对 8 月经济预期相对悲观，但从同比数据来看，生产、投资以及消费增速均要好于市场预期，表明政策发力正在逐步得到兑现。此外去年同期受疫情以及限电影响更大，导致生产以及消费的基数都明显走低。剔除基数影响，从环比来看，生产、投资以及消费都略弱于季节性。总的来看，8 月经济数据好于市场预期，对权益市场相对偏谨慎的情绪有一定提振，但低基数影响下的 8 月经济仍处于弱复苏的过程中，这也就意味着对于稳增长政策的加码预期仍值得期待。在国有大行之后，股份制银行也开始接连下调存款利率，未来有望继续打开贷款利率的下行空间，为实体企业降成本，呵护经济增长。

2. 财政收入稳步增长。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%，前值 3.2%，按自然口径计算-8%，前值-9.2%。8 月当月，除留抵退税因素后，同比增长 9.5%，按自然口径增长 5.6%，为今年 4 月以来首次实现正增长，显示出经济复苏带动财政收入增长。1-8 月累计，全国一般公共预算支出 165177 亿元，同比 6.3%，前值 6.4%。其中科学技术、交通运输、卫生健康以及社会保障和就业支出增速较快。

3. 上周原油表现延续弱势。截至 2022 年 9 月 9 日当周，美国原油产量为 1210 万桶/日，全美工作钻机数增长明显陷入停滞。IEA 将 2022 年原油预估需求增量下调至 200 万桶/日，OPEC 则仍预测 2022 年石油需求将强劲增长 310 万桶/天，2023 年将增长 270 万桶/天。

市场情况：

1. 北向资金净流出。9 月 16 日，陆股通当日净卖出 45.12 亿元，其中买入成交 580.21 亿元，卖出成交 625.33 亿元。净买入额居前三的是陕西煤业、格力电器、盐湖股份，分别净买入 4.68 亿元、3.95 亿元、3.49 亿元。净卖出额居前三的是东方财富、中信证券、宁德时代，分别获净卖出 7.05 亿元、4.03 亿元、2.46 亿元。

2. 重要公司盈利预估低于预期，9 月密歇根大学消费者信心指数略低于预期，美三大股指继续收跌。9 月 16 日，道琼斯工业平均指数报收 30822.42 点，下跌 0.45%；标普 500 指数报收 3873.33 点，下跌 0.72%；纳斯达克指数报收 11448.40 点，下跌 0.90%。

今日关注：

9 月 NAHB 住房市场指数

1. 宏观要点

经济好于预期，但仍维持弱复苏

8 月经济维持弱复苏，但要好于市场预期。由于全国多地仍有点状疫情，以及部分省市出现限电现象，市场对 8 月经济预期相对悲观，但从同比数据来看，生产、投资以及消费增速均要好于市场预期，表明政策发力正在逐步得到兑现。此外去年同期受疫情以及限电影响更大，导致生产以及消费的基数都明显走低。剔除基数影响，从环比来看，生产、投资以及消费都略弱于季节性。

生产弱于季节性，汽车产业表现亮眼。8 月，工业增加值同比 4.2%，较前值上升 0.4 个百分点，但季调环比仅为 0.32%，低于近 5 年同期 0.55% 的均值水平。去年同期，由于煤炭供给紧张，导致煤价大幅上涨，进而造成了全国许多地区出现了限电现象，形成了相对较低的基数，由前值的 6.4% 降至 5.3%。今年高温叠加降水较少导致部分以水力发电为主的省份出现了电力供需失衡。小范围的限电现象以及夏季高温本身就对工业生产会有影响，导致工业生产在低基数的情况下表现略弱于季节性。主要行业中，仅汽车（30.5%）和电气机械（14.8%）增加值同比增速维持在两位数以上，且较上月均有所上升。

基建投资发力明显。8 月，固定资产投资完成额累计同比 5.8%，前值 5.7%。据我们测算的当月同比 6.5%，前值 3.5%，增速有明显提升。当月季调环比 0.36%，弱于季节性。从结构上来看，基建高增长，制造业维持韧性，房地产仍然形成拖累。据测算，基建投资当月同比升至 15.4%，较前值上升 3.9 个百分点，创年内新高，稳增长政策正在使基建实物工作量加速形成。制造业投资当月同比升至 10.6%，较前值上升 3.0 个百分点。年内至今制造业投资一直表现出较强的韧性，电气机械、电子设备等新兴制造明显拉动制造业投资。房地产投资当月同比降至 -13.8%，续创年内最低。房地产仍是经济的主要拖累项之一。新开工、施工、土地购置面积增速降幅继续扩大，有一定积极信号的是竣工面积当月同比大幅收窄至 -2.5%，或与保交楼政策的落实有关。

低基数下社零增速回升。8 月，社会消费品零售总额当月同比 5.4%，较前值回升 3.2 个百分点。低基数可能是社零回升的主要原因，去年同期受疫情影响，基数由 8.5% 回落至 2.5%。从季调环比来看，8 月当月为 -0.05%，连续两个月为负，明显弱于季节性。商品和餐饮低基数下增速回升，点状疫情影响下网上消费表现较好，受政策推动的汽车零售仍然是主要支撑项。

失业率有所回落。8 月，城镇调查失业率 5.3%，较上月回落 0.1 个百分点，已低于全年目标。16-24 岁人口失业率季节性回落至 18.7%，仍处历史高位，结构性失业压力仍然存在。

总的来看，8 月经济数据好于市场预期，对权益市场相对偏谨慎的情绪有一定提振，但低基数影响下的 8 月经济仍处于弱复苏的过程中，这也就意味着对于稳增长政策的加码预期仍值得期待。在国有大行之后，股份制银行也开始接连下调存款利率，未来有望继续打开贷款利率的下行空间，为实体企业降成本，呵护经济增长。

（数据来源：国家统计局）

财政收入稳步增长

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%，前值 3.2%，按自然口径计算 -8%，前值 -9.2%。8 月当月，除留抵退税因素后，同比增长 9.5%，按自然口径增长 5.6%，为今年 4 月以来首次实现正增长，显示出经济复苏带动财

政收入增长。1-8 月累计，全国一般公共预算支出 165177 亿元，同比 6.3%，前值 6.4%。其中科学技术、交通运输、卫生健康以及社会保障和就业支出增速较快。

（数据来源：财政部）

原油表现延续弱势

上周原油表现延续弱势，WTI 原油于周五收于 85.11 美元/桶，周跌幅 1.6%。

在截至 2022 年 9 月 9 日当周，美国原油产量为 1210 万桶/日，同比增 210 万桶/日。截至 9 月 16 日当周，美国钻机数 763 台，较去年同期增加 251 台；其中采油钻机数 599 台，较去年同期增加 188 台。整体工作钻机数增长明显陷入停滞。9 月 9 日当周，美国炼厂吞吐量为 1602.2 万桶/日，开工率 91.5%，较近期有所滑落。

国际能源署（IEA）9 月 14 日表示，由于中国经济疲软和经济合作与发展组织成员国放缓，全球石油需求继续失去动力，将 2022 年预计原油需求增量下调 10 万桶/日，预计今年原油需求增量为 200 万桶/日，全年原油需求为 9967 万桶/日。IEA 在其月度石油市场报告中表示，8 月份全球供应量已连续第三个月增长，并将在 2023 年第二季度之前超过需求量，将 2022 年和 2023 年的年度供应增长预期上调了 5 万桶/日和 4 万桶/天，分别达到 10004 万桶/日和 10189 万桶/日。IEA 还表示，面对制裁，俄罗斯的生产和出口依然具有弹性，俄罗斯石油出口在 8 月增加 22 万桶/日，至 760 万桶/日，但比冲突爆发前的水平降低 39 万桶/日，但随着由于制裁逐渐升级，俄罗斯到 2023 年 2 月的产量将比去年同期减少 190 万桶/日。

OPEC 仍预测 2022 年石油需求将强劲增长 310 万桶/天，2023 年将增长 270 万桶/天，尽管人们担心经济会出现衰退，这得益于许多国家“仍然稳健”的经济表现以及预期的原料转换从气体到液体燃料的发电。9 月 13 日的月度市场报告中表示，到 2023 年，全球石油需求将达到 10273 万桶/日，而上个月的预测为 10272 万桶/日。OPEC 在报告中表示：预计 2023 年的石油需求将受到主要消费国经济稳健的支持，以及 COVID-19 限制的潜在改善和地缘政治不确定性的减少。OPEC+在最近一次会议上实际上决定将 10 月份的产量配额削减 10 万桶/日。部长们定于 10 月 5 日再次召开会议，讨论 11 月的生产情况。在 OPEC 的报告中，沙特阿拉伯自我报告其产量为 1105 万桶/日，而 7 月份为 1081.5 万桶/日。阿联酋还报告产量从 7 月的 313.3 万桶/日增至 8 月的 318.4 万桶/日。OPEC 表示，预计 2023 年石油产量下降主要在俄罗斯和阿塞拜疆。

（数据来源：EIA, Platts, OPEC, BakerHughes）

2.A 股市场评述

上交易日上证指数大幅回落，目前尚未有明显企稳迹象

上交易日上证指数大幅回落，收盘下跌 73 点，跌幅 2.3%，收于 3126 点。深成指、创业板延续大幅回落，主要指数均明显回落。

上一交易日上证指数低开低走，收凸底长阴线。量能呈相对放大态势，大单资金延续大幅净流出，净流出金额超 157 亿元。日线 MACD 死叉成立，与日线 KDJ 形成死叉共振，日线指标明显走弱，目前跌破近期横盘震荡形成的箱体底部支撑位，呈矩形形态破位。目前指数分钟线指标呈明显超卖，日线指标略有超卖，若持续超卖，指数或酝酿反弹需求，但目前尚无明确企稳迹象，观察中仍需加强谨慎。

上证周线收长阴线，目前收于所有周均线体系之下。周 MACD 死叉成立，与周 KDJ 形成死叉共振，且周 MACD 与日线 MACD 也形成死叉共振，则周技术条件明显走弱。周指标完全修复，可能需要较长时间，后市仍或有回落调整动能。震荡中需耐心等待指标的明显修复。

上交易日深成指、创业板双双延续大幅回落，深成指收盘下跌 2.3%，创业板收盘下跌 2.34%，两指数均呈放量回落。且两指数日线 MACD 与周线 MACD 形成死叉共振，日线周线指标均走弱，短期内修复走弱的长周期指标较有难度。但两指数日线均明显超卖，持续超卖的话或引起反弹举动。但日线指标没有明显修复的情况下，反弹或高度有限力道不足，仍需适当谨慎。

上交易日同花顺行业板块中，只有酒店及餐饮 1 个板块逆市收红，收红个股占比仅 11%。涨超 9% 的个股 29 只，跌超 9% 的个股 42 只，回落收阴个股高达 4194 只，跌超 3% 的个股占比 40%。上交易日行情进一步惨淡，赚钱效应极差。

在同花顺行业板块中，只有酒店及餐饮板块勉强收红，一枝独秀，但涨幅仅 0.14%。而房地产服务、房地产开发板块，前一交易日还大涨居首，上交易日即跌幅居前。其次，跌幅居前的还有证券、煤炭开采加工、油气开采服务、燃气、贵金属等板块。

具体看各板块。证券板块，上交易日大跌 4.95%，两市跌幅居前。大单资金大幅涌出约 60 亿，同花顺行业板块中排名第一。指数收放量长阴，跌势汹汹，指数来到所有均线体系之下，日线短期均线趋势向下，日线 MACD 死叉延续，日线指标走弱。目前没有明显止跌企稳迹象。但分钟线与日线均呈超卖，持续超卖或引起反弹举动，但至少也要有分钟线指标配合，才能考虑超短线参与。从周线看，指数目前处下降通道中，与近期低点支撑位与通道下轨支撑位仍有下跌空间。观察中仍需适当谨慎。

上交易日板块个股多呈恐慌性回落，短期内难言企稳，抢反弹应是风险操作。观察中需耐心等待指标向好，买盘逐渐增强，体现在技术条件上，至少也要指数或股价上破 5 日均线，再看多不迟。

3. 市场数据

表 1 隔夜市场表现

2022/9/16	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元, 亿元	14879	-101.11
	北向资金	亿元	-45.12	/
	南向资金	亿港元	14.02	/
	逆回购到期量	亿元	20	/
	逆回购操作量	亿元	20	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2.75	/
	1 年期 LPR	%	3.65	/
	5 年期以上 LPR	%	4.30	/
	DR001	%, BP	1.2940	6.80
	DR007	%, BP	1.6430	9.60
	10 年期中债到期收益率	%, BP	2.6730	1.05
国外利率	10 年期美债到期收益率	%, BP	3.45	0.00
	2 年期美债到期收益率	%, BP	3.85	-2.00
股市	上证指数	点, %	3126.40	-2.30
	创业板指数	点, %	2367.40	-2.34
	恒生指数	点, %	27567.65	-1.11
	道琼斯工业指数	点, %	30822.42	-0.45
	标普 500 指数	点, %	3873.33	-0.72
	纳斯达克指数	点, %	11448.40	-0.90
	法国 CAC 指数	点, %	6077.30	-1.31
	德国 DAX 指数	点, %	12741.26	-1.66
	英国富时 100 指数	点, %	7236.68	-0.62
外汇	美元指数	/, %	109.6618	-0.07
	美元/人民币(离岸)	/, BP	6.9985	-149.00
	欧元/美元	/, %	1.0008	0.17
	美元/日元	/, %	143.04	-0.35
国内商品	螺纹钢	元/吨, %	3686.00	-1.63
	铁矿石	元/吨, %	715.00	-1.24

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_46237

