

树欲静而风不止 ——国庆海内外要闻点评

报告日期: 2022-10-09

分析师: 何宁

执业证书号: S0010521100001

电话: 15900918091

邮箱: hening@hazq.com

相关报告

1. 《华安证券_宏观研究_宏观周报_9-10月基建提速或超预期——2022年9月第3周政策跟踪》2022-09-25
2. 《华安证券_宏观研究_宏观周报_扩需求政策持续发力——2022年9月第2周政策跟踪》2022-09-18
3. 《华安证券_宏观研究_宏观周报_扩基建、稳地产政策持续加码——2022年9月第1周政策跟踪》2022-09-12
4. 《华安证券_宏观研究_宏观周报_关注稳经济一揽子政策推进和落实——2022年8月第5周政策跟踪》2022-09-04
5. 《华安证券_宏观研究_宏观周报_国内基建政策再加码, 美联储“群鹰荟萃”——2022年8月第4周政策跟踪》2022-08-28
6. 《华安证券_宏观研究_宏观周报_关注专项债限额空间和LPR调降——2022年8月第3周政策跟踪》2022-08-21
7. 《华安证券_宏观研究_宏观周报_房地产放松进入新阶段——2022年8月第2周政策跟踪》2022-08-14
8. 《华安证券_宏观研究_宏观周报_政策进入落地期, 地产纾困有实质性进展——2022年8月第1周政策跟踪》2022-08-07
9. 《华安证券_宏观研究_宏观周报_“稳中求进”更重“稳”——2022年7月第4周政策跟踪》2022-07-31

主要观点:

● 一、海外宏观: 俄乌波澜又起, 全球原油供给再迎变数

1) 俄乌冲突再度升温。9月27日顿涅茨克等4州公投加入俄罗斯之后, 乌克兰方面表态强烈, 并签署文件不与普京谈判。10月8日克里米亚大桥遭摧毁, 双方冲突再度升温。

2) 北溪管道泄露公开会与调查开展。当地时间9月30日, 联合国安理会在俄罗斯代表团要求下, 就“北溪”天然气管道泄漏事件举行了公开会。目前已经成立瑞典、丹麦、德国等三国联合成立的调查组, 初步的调查结果显示北溪管道的泄露是由水下爆炸引起, 是蓄意行动的结果。

3) OPEC+减产200万桶/日。此次为新冠疫情发生以来最大力度的减产, 美国总统拜登表示OPEC+没必要减产, 对OPEC+减产的“短视行为”感到失望。作为应对, 美国能源部将在11月释放1000万桶战略石油储备。

4) 欧盟宣布第8轮对俄罗斯制裁, 德国反制裁运动兴起。欧盟委员会10月6日表示, 欧盟已批准对俄罗斯实施新一轮(第8轮)制裁。由于长时间的对俄制裁导致能源价格飙升, 部分民众已经开始呼吁停止制裁, 并且启用北溪二号来降低能源价格。

● 二、全球经济: 美欧经济放缓、通胀高涨, 央行表态仍鹰

1) 美欧日9月PMI数据均有一定幅度下行。美欧日PMI虽然都处于放缓区间, 但是美国经济的整体韧性要强于欧洲, 欧元区已经连续数月PMI小于50%。

2) 美国非农数据超预期, 职位空缺数有较大幅度下降。9月非农数据显示美国新增就业数量再度边际趋缓, 但今年以来平均每月新增就业超过42万, 总体保持强劲, 边际放缓的速度也较慢。职位空缺数下降显示劳动力的紧张程度似乎有一定幅度的改善, 但整体的压力仍然较大。

3) 欧元区通胀高企, 欧央行会议纪要显示需大幅加息以抑制通胀。9月份欧央行调和CPI(HICP)同比上涨至10%, 较上月上涨0.9%, 通胀持续走高。10月6日欧央行发布9月份会议纪要, 显示当前欧央行对于欧元区通胀高企局面感到担忧, 通胀目前可能已经出现自我强化的趋势, 这会使得通胀预期存在脱锚的风险。因此需要将强有力的加息行动前置化。

4) 美联储官员密集发声传递鹰派信号。近期美联储多位官员在公开场合讲话, 其讲话的主旨基本保持一致, 即认为当前美国通胀过高, 要坚持加息以遏制通胀, 金融市场或者经济数据的波动不会影响美联储加息进程。

● 三、国内政策: 四季度发挥更大效能, 需求端政策发力

1) 经济增长方面, 总理稳经济大盘四季度工作会议指出当前发展仍面临挑战, 政策将在四季度发挥更大效能, 强调增强信心, 抓住时间窗口和时间节点, 稳定市场预期, 推动政策举措全面落地、充分显效, 确保经济运行在合理区间;

2) 货币和信贷政策方面, 央行Q3例会要求“加大稳健货币政策实施力度”, 我们判断, 后续LPR可能再下调。政策性金融工具(以及派生配套贷款)对应基建, 高增确定性强。加大制造业设备更新改造贷款支持, 对应制造业可能提速, 但民企盈利仍承压, 因此力度有限。“推动‘保交楼’专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度”, 对应地产还有增量政策。

3) 促消费、扩投资、助企纾困等方面, 财政部等加大支持科技创新税前扣除力度、延续新能源车免征购置税, 此外, 央行设立专项再贷款以支持制造业、个体工商户和中小微企业等设备更新改造;

4) **稳地产方面**，楼市新政涉及需求端的进一步放松，包括下调公积金贷款利率、阶段性放宽部分城市首套房贷款利率下限、支持居民换购住房退还个人所得税等。

● **四、国内经济：修复斜率向上，关注信贷对后续投资拉动**

1) **制造业**：伴随高温天气退场，9月制造业景气度回升至荣枯线以上，呈“供给好于需求、内需强于外需、产品去库、原材料成本回升”的特征；结构上，采购需求提振部分上游，大型、小型企业分化情况有所改善。总体来看，经济修复斜率开启一轮上行。

2) **非制造业**：服务业修复斜率进一步放缓但仍高于荣枯线，央行出台阶段性调整差异化住房信贷政策，叠加“金九银十”小幅兑现，维持此前“看多地产、建筑建材”的判断；资金、项目、开工三要素共振下，基建确定性高增支撑建筑业高景气。

● **五、假期高频数据：消费修复仍弱**

1) **假期消费**：旅游方面，2022年国庆期间全国国内旅游出游4.22亿人次，同比减少18.2%，按可比口径恢复至2019年同期的60.7%；实现国内旅游收入2872.1亿元，同比减少26.2%，恢复至2019年同期的44.2%；观影方面，国庆档总票房14.92亿元，分别较2019、2021年下滑了65.9%、65.9%，系排片微增而观影人次大跌，平均票价为41.5元，持平疫前水平但低于2021年；汽车消费，9月第四周乘用车批发销量达53.2万辆，同比增长41%，环比上周增长24%。市场零售销量为46.5万辆，同比增长25%，环比上周增长26%。国庆期间上海市汽车消费增长明显，实现收入12.7亿元、同比增长76.3%；地产销售，受益于9月末地产需求端宽松政策的集中出台，9月26日至10月2日，30大中城市商品房销售面积环比增长16.1%、连续三周回升，其中舟山、杭州、泉州等城环比涨幅超过200%，连云港、温州、青岛、深圳等城环比涨幅超过100%。

2) **交通出行**：10月1日至10月7日，全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量25554.11万人次，较2021年同期下降36.4%，较2019年同期下降58.1%。航空出行集中于长三角与珠三角核心城市，机票价格创五年来同期最低。

3) **工业生产**：本周钢厂延续了8月以来的积极复产态势；国内PTA开工率环比改善2.9个百分点至73.5%，下游涤纶长丝持平前值；汽车生产仍好于卡车生产；基建开工方面，水泥、石油沥青开工改善，其中交通道路沥青好于建筑沥青，预计道路运输、铁路运输仍是9月基建改善较快的分项。

4) **高频价格**：原材料方面，保供稳价政策持续显效，渤海动力煤价格保持平稳；黑色金属方面，主要钢材品种价格小幅上涨；有色金属方面，美联储激进加息节奏下经济衰退担忧浓重，国际铜价下行至7553美元/吨，叠加俄乌冲突加剧、OPEC+减产、欧洲取暖季来临，WTI原油攀升至92.6美元/桶，而铜油比走低至81。食品方面，猪肉稳步向上、果蔬小幅向下。

● **六、大类资产表现：假期全球股市、债市震荡，原油等大宗商品价格上涨**

● **风险提示**：俄乌冲突超预期加剧，国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

正文目录

| | |
|---------------------------------|----|
| 1 俄乌波澜又起，全球原油供给再迎变数..... | 5 |
| 2 美欧经济放缓、通胀高涨，央行表态仍鹰..... | 6 |
| 3 国内政策一览：四季度发挥更大效能，需求端政策发力..... | 8 |
| 4 国内经济：修复斜率向上，关注信贷对后续投资拉动..... | 10 |
| 5 假期高频数据：消费修复仍弱..... | 11 |
| 6 资产：全球股市、债市震荡，原油等大宗商品价格上升..... | 15 |
| 风险提示：..... | 16 |

图表目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 图表 1 美国制造业 PMI 下降较多 | 6 |
| 图表 2 欧元区制造业与服务业 PMI 连续下行 | 6 |
| 图表 3 美国新增非农就业略超预期 | 7 |
| 图表 4 职位空缺数有所下降 | 7 |
| 图表 5 欧元区 9 月通胀再度上行 | 7 |
| 图表 6 欧元区 PPI 高企 | 7 |
| 图表 7 制造业 PMI 分项普遍回升 | 10 |
| 图表 8 服务业景气度回落 | 11 |
| 图表 9 建筑业延续高景气 | 11 |
| 图表 10 新政覆盖情况及全国测算 | 11 |
| 图表 11 国庆期间旅游与电影消费 | 12 |
| 图表 12 30 大中城市商品房当月成交面积 | 13 |
| 图表 13 商品房成交面积当周改善情况 | 13 |
| 图表 14 高炉开工率持续改善 | 14 |
| 图表 15 PTA 改善好于涤纶长丝 | 14 |
| 图表 16 高温天气退场，水泥行业回升 | 14 |
| 图表 17 汽车生产好于卡车 | 14 |
| 图表 18 石油沥青开工率持续上行 | 14 |
| 图表 19 交通沥青开工率提升较快 | 14 |
| 图表 20 动力煤价格平稳、钢价小幅上行 | 15 |
| 图表 21 铜油比再度下行 | 15 |
| 图表 22 基数下行，猪价同比涨幅抬升 | 15 |
| 图表 23 蔬菜和水果价格均下行 | 15 |
| 图表 24 全球各类资产假期表现 | 16 |

1 俄乌波澜又起，全球原油供给再迎变数

1. 俄乌冲突再度升温

9月27日俄罗斯组织的四地公投结果出炉，顿涅茨克等四州将加入俄罗斯。乌克兰总统泽连斯基对此反应强烈，于当日深夜发布视频讲话对公投作出回应，表示“俄方任何行为都改变不了乌克兰”，并签署文件申请加入北约。双方关系进一步紧张，短期内冲突预计难以结束。10月4日泽连斯基又签署相关文件，认定乌克兰国家安全和国防委员会有关不能与俄罗斯总统普京谈判的决定生效。并在10月6日呼吁北约对俄进行先发制人的打击。俄罗斯方面亦有所回应，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫指出，泽连斯基的讲话完全就是在煽动世界大战，并表示美国和英国应该为泽连斯基的呼吁负责。10月8日，克里米亚大桥遭到摧毁，乌总统办公室主任顾问波多利亚克表示，克里米亚大桥事件仅仅是一个开始，俄乌冲突再度升温。

2. 北溪管道泄露公开会与调查开展

当地时间9月30日，联合国安理会在俄罗斯代表团要求下，就“北溪”天然气管道泄漏事件举行了公开会。会上，俄罗斯代表团表示北溪天然气管道泄露应由美国负责。而美国国务卿布林肯同日在华盛顿举行的记者会上表示“这是一次巨大的机会，可以一劳永逸地消除对俄罗斯能源的依赖”，从而引发外界猜测。目前已经成立瑞典、丹麦、德国等三国联合成立的调查组，截至10月8日，初步的调查结果显示北溪管道的泄露是由水下爆炸引起，且是蓄意行动的结果。俄罗斯则表示要“考虑所有选项”调查北溪事件，并称目前有材料显示“北溪”天然气管道损坏背后有“西方的痕迹”。虽然北溪天然气管道遭到破坏，但是俄罗斯表示只要监管部门批准，可以通过北溪二号B线输气。

3. OPEC+减产 200 万桶/日

10月5日，OPEC+决定减产 200 万桶/日，为新冠疫情发生以来最大力度的减产，该目标是为 11 月和 12 月石油供应制定的。同时，OPEC+还表示以后不再会每月开会，改为两个月开会一次，下次开会时间或将在 11 月份，国际油价应声上涨。对此，美国总统拜登表示 OPEC+没必要减产，对 OPEC+减产的“短视行为”感到失望。作为应对，美国能源部将在 11 月释放 1000 万桶战略石油储备，拜登将继续酌情指导释放的进度，这意味着整体的释放进度可能超过该水平。媒体称，美国甚至有可能出台相关的反制措施。从 OPEC+各成员国官员们的讲话来看，OPEC+此次减产大概率是为接下来的全球经济放缓做好准备，也是对近期全球油价较快下行的应对措施，维持油价的相对高位。但减产意味着欧美等国能源通胀水平将难以有效下行，对于拜登政府而言，中期选举的压力将会大大增强。

4. 欧盟宣布第 8 轮对俄罗斯制裁，德国反制裁运动兴起

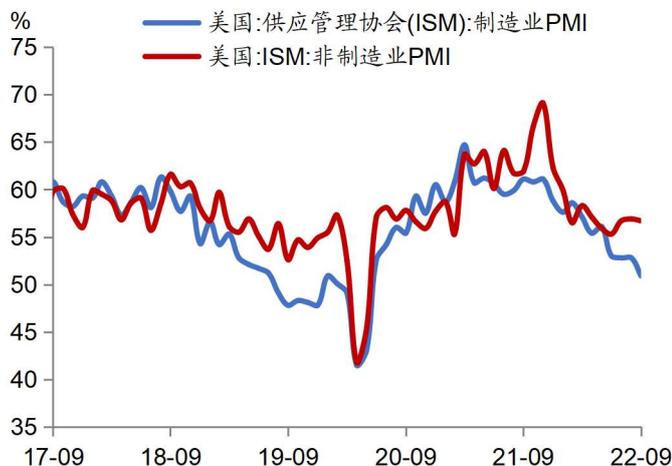
欧盟委员会 10 月 6 日表示，欧盟已批准对俄罗斯实施新一轮（第 8 轮）制裁。制裁声明表示：“该一揽子措施扩大了不再向俄罗斯政府和在俄设立的法人实体提供服务的范围：现在禁令范围包括信息技术咨询、法律咨询、建筑和工程服务”，此外第 8 轮措施还包含了禁止向俄罗斯公民和居民提供加密资产服务。不过相较而言，第 8 轮制裁所涉及的个人以及机构的数量可能相对有限，显示当前欧盟制裁的范围与力度都有所减弱。但由于长时间的对俄制裁导致能源价格飙升，部分民众已经开始呼吁停止制裁。德国多地爆发了大规模抗议示威活动，要求停止对俄罗斯的制裁，并且启用北溪二号来降低能源价格，并希望政府停止对乌克兰进行武器援助。

2 美欧经济放缓、通胀高涨，央行表态仍鹰

1. 美欧日 9 月 PMI 数据均有一定幅度下行

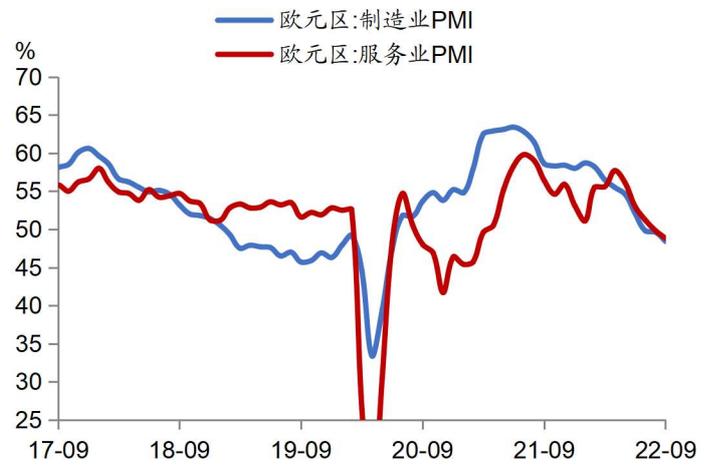
美国 9 月 ISM 制造业 PMI 下降 1.9 个百分点至 50.9%，连续 4 个月下滑；非制造业 PMI 下降 0.2 个百分点至 56.7%。欧元区制造业 PMI 下降 1.2 个百分点至 48.4%，非制造业 PMI 下降 1 个百分点至 48.8%。从数据上来看，欧元区制造业 PMI 已经连续 8 个月下滑，非制造业 PMI 亦持续下滑 5 个月，显示当前欧元区经济增长乏力，持续处于弱景气区间。相较而言，美国经济虽然也在放缓，但是整体的经济韧性要强于欧元区。日本方面，9 月日本制造业 PMI 下降 0.7 个百分点至 50.8%，服务业 PMI 上升 2.7 个百分点至 52.2%。

图表 1 美国制造业 PMI 下降较多



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 2 欧元区制造业与服务业 PMI 连续下行

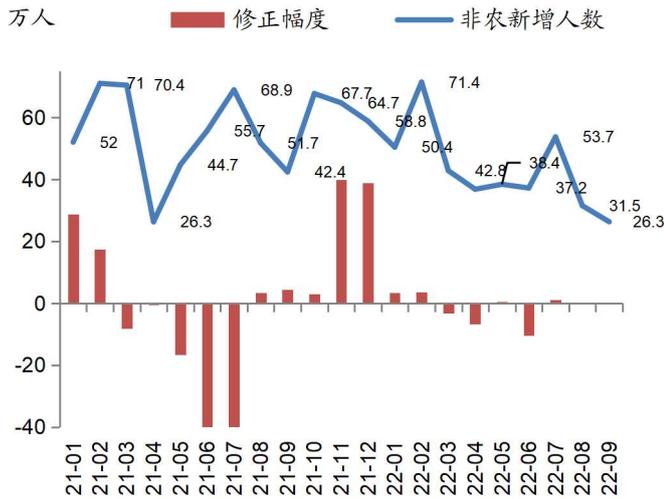


资料来源：Wind，华安证券研究所

2. 美国非农数据超预期，职位空缺数有较大幅度下降

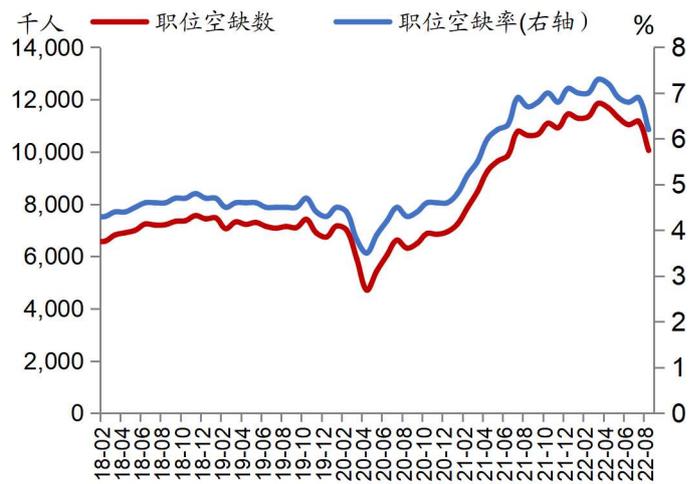
美国公布 9 月最新就业数据。其中新增非农就业 26.3 万，略超市场预期的 25.5 万；劳动参与率为 62.3%，失业率为 3.5%，低于市场预期；平均时薪同比增长 5.0%，略低于市场预期。9 月非农数据显示美国新增就业数量再度边际趋缓，但今年以来平均每月新增就业超过 42 万，总体保持强劲，边际放缓的速度也较慢。具体来看，9 月新增非农就业主要由专业和商业服务、教育和保健服务、休闲和酒店业等贡献，保持了今年以来的趋势，服务消费相关岗位需求持续增加。运输仓储、零售业和金融活动的新增就业数转负，说明部分部门可能已经开始提前应对经济放缓。薪资增长同比增速保持坚挺，“工资—通胀螺旋”压力仍存（可参考报告《如何理解美国经济放缓但就业强劲？—美国 9 月非农数据点评》）。8 月份 LOJTS 数据来看，目前职位空缺数为 1005.3 万，较上月大幅减少 110 万人，职位空缺率亦下降 0.7 个百分点至 6.2%，目前每个求职者对应约 1.7 个工作岗位，劳动力的紧张程度似乎有一定幅度的改善，但整体的压力仍然较大。

图表3 美国新增非农就业略超预期



资料来源: BLS, Wind, 华安证券研究所

图表4 职位空缺数有所下降



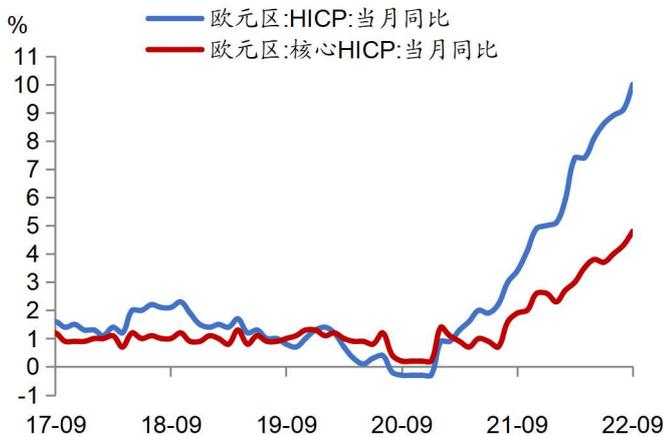
资料来源: Wind, 华安证券研究所

3. 欧元区通胀高企，欧央行会议纪要显示需大幅加息以抑制通胀

9月份欧央行调和CPI (HICP) 同比上涨至10%，超过市场预期的9.7%，较8月份上升0.9个百分点，核心调和CPI 同比上涨4.8%，较上月上升0.5个百分点。数据一方面显示当前欧元区通胀压力进一步加大，另一方面核心CPI和整体通胀之间的差距显示当前欧元区通胀中能源与食品等贡献因素巨大。此外，欧元区8月份PPI 同比上升43.3%，环比上升5%，高企的通胀将会进一步侵蚀居民收入与企业利润，经济增长前景进一步黯淡。

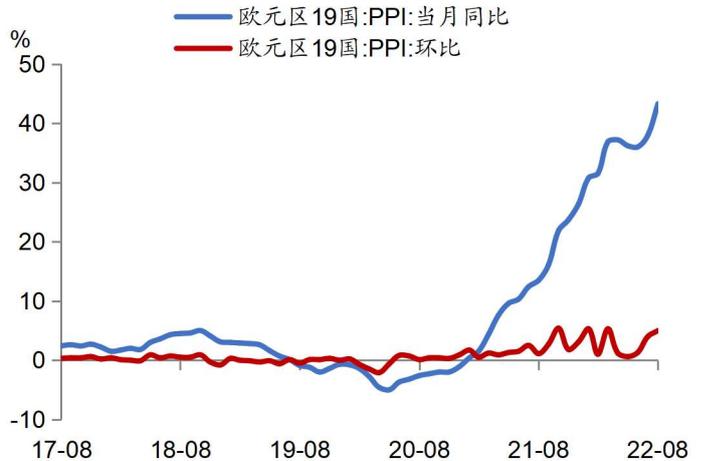
10月6日欧央行发布9月份会议纪要。纪要显示当前欧央行对于欧元区通胀高企局面感到担忧，通胀目前可能已经出现自我强化的趋势，这会使得通胀预期存在脱锚的风险。因此需要将强有力的加息行动前置化，如此既可以令通胀及时重回目标，后续也可以避免在经济下滑较严重时进行更大幅度的加息。不过在后续加息的具体路径和幅度上，欧央行的官员们存在有一定程度的分歧。但总的来看，由于能源项带动通胀高企，需要较快的加息幅度以抑制通胀。

图表5 欧元区9月通胀再度上行



资料来源: BLS, Wind, 华安证券研究所

图表6 欧元区PPI高企



资料来源: Wind, 华安证券研究所

4. 美联储官员密集发声传递鹰派信号

近期美联储多位官员在公开场合讲话，其讲话的主旨基本保持一致，即认为当前美国通胀过高，要坚持加息以遏制通胀，金融市场或者经济数据的波动不会影响美联储加息进程。其中美联储理事丽莎·库克(Lisa Cook)表示需要将利率保持在限制性水平，以防止通胀变的根深蒂固；另一位理事沃勒(Christopher Waller)更是表示，当前美联储货币政策的重点还是降低通胀，后续发布的经济数据不会显著改变11月份加息的决定。美联储有充足的工具应对金融市场的波动，而不必要使用放缓加息来缓解金融压力。

3 国内政策一览：四季度发挥更大效能，需求端政策发力

1.政策基调、宏观大势和经济增长等方面：

1) 10月1日《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《新时代中国共产党的历史使命》。

文章指出，今天，我们比历史上任何时期都更接近、更有信心和能力实现中华民族伟大复兴的目标。实现伟大梦想，必须进行伟大斗争；必须建设伟大工程；必须推进伟大事业。文章指出，伟大斗争，伟大工程，伟大事业，伟大梦想，紧密联系、相互贯通、相互作用，其中起决定性作用的是党的建设新的伟大工程。推进伟大工程，要结合伟大斗争、伟大事业、伟大梦想的实践来进行，确保党在坚持和发展中国特色社会主义的历史进程中始终成为坚强领导核心，凝聚起同心共筑中国梦的磅礴力量！

2) 9月30日国务院举行国庆招待会，习近平等党和国家领导人出席，李克强致辞。

李克强指出，推动中国经济行稳致远要着力稳住经济基本盘。我们有力应对超预期因素冲击，及时果断出台稳经济一揽子政策，把稳经济放在更加突出的位置，保市场主体稳就业稳物价，多措并举扩大有效需求。当前发展仍面临不少困难和挑战，要时不我待把稳经济各项政策有力有效落实到位，调动各方面积极性，集中精力办好自己的事，巩固经济回稳基础、力促回稳向上，我们有信心有能力确保经济运行在合理区间。

3) 9月28日国务院总理李克强对稳经济大盘四季度工作再部署、推进再落实。

稳住经济大盘对就业和民生至关重要。四季度经济在全年份量最重，不少政策将在四季度发挥更大效能，要增强信心，抓住时间窗口和时间节点，稳定市场预期，推动政策举措全面落地、充分显效，确保经济运行在合理区间。要抓好重点工作。针对需求偏弱的突出矛盾，想方设法扩大有效投资和促进消费，调动市场主体和社会资本积极性，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好近期出台的两项重要政策工具。一

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_47090

