

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



一、本周小结及下周配置建议

美联储缩债时点临近，美国 9 月零售好于预期。周三美联储 9 月会议纪要暗示即将开始缩减每月 1200 亿美元的资产购买规模。联储主席鲍威尔表示这个过程可能最早在 11 月开始，到 2022 年年中左右结束。经济数据方面，本周公布的美国 9 月 CPI 同比上涨 5.4%，环比上涨 0.4%，均较 8 月有所上升，显示美国通胀压力仍处。另外，美国 9 月零售销售环比增长 0.7%，超出市场预期，但较上个月回落 0.2 个百分点，美国供应链问题仍是限制消费的主要因素。美元指数本周创新高后回落，周跌 0.15% 报 93.96，周内一度触及 94.55 的逾一年高点。美联储会议纪要暗示最早 11 月开启缩债，多位美联储官员也集体发声支持缩债，美债收益率集体上涨给美元带来支撑。另一方面，全球能源危机引发了市场避险情绪，美元受到避险买需提振。但随着避险情绪回落及获利回吐，美元指数后半周由涨转跌。非美货币多数上涨，欧元兑美元探底回升，周涨 0.22% 报 1.1600；英镑兑美元周涨 0.94% 报 1.3744，本周英国央行行长贝利强化了对最早今年加息的暗示，给英镑带来一定支撑。而随着风险偏好回升，美股周三触底后。大宗商品方面，对全球能源危机的担忧推动本周国际原油价格集体上涨，美油 11 月合约涨 1.66%，报 82.66 美元/桶，连续第八周上涨。

PPI 再创新高，高耗能产业涨价明显。受全国性煤炭紧缺、煤电价格倒挂影响，国家随后出台“能耗双控”政策，多地采取“拉闸限电”政策，推动煤炭和部分高耗能行业产品价格上涨，导致工业品价格涨幅继续扩大。随着各地多城市逐步进入冬季，供暖需求将逐步回升，对煤炭的需求也将显著扩大。短期来看，煤的供需不平衡的现象仍然存在，近期价格料将维持强势运行。居民消费价格方面，猪价和疫情拖累 CPI 幅度略超预期，上游对下游传导一直在，但下游压力有所加剧。外贸方面，9 月份出口涨幅进一步扩大，依旧维持高景气，主要是受手机、机电产品等高新产业大力提振；而进口增速由于上年同期基数大幅走高而回落，叠加铁矿砂进口金额大幅下降，影响整体增速低于预期。考虑到 2020 年外贸高基数的影响，今年四季度进出口增速可能有所回落，但外贸总体将延续向好趋势，全年仍有望实现较快增长。

本周央行公开市场净回笼 4600 亿元。金融数据方面，本月社融增速继续放缓，表明即使在季末信贷大月，融资需求仍然较为疲弱。尤其是企业中长期贷款同比大幅少增，反映了房地产、基建和制造业多个领域的信贷需求的同步回落。第四季度央行可能推动碳减排支持工具落地，结构性的“宽信用”政策还在路上，“宽信用”兑现尚需时日。资本市场方面，本周 A 股市场分化显著，中证 500 指数超跌反弹，上证 50 指数小幅走高，周期板块走势依然低迷，短期内市场成交萎缩，赚钱效应降温。近期市场主要面临经济“类滞胀”前景、产业结构性通胀继续升温以及市场整体风险偏好下行等消极预期，因此市场做多活跃度下降资金受政策面效应被放大导致板块轮动加剧。

<p>股票</p> <p>沪深 300 +0.04%</p> <p>沪深 300 股指期货 -0.05%</p> <p>本周点评：上周 A 股市场分化显著，中证 500 指数超跌反弹，上证 50 指数小幅走高，周期板块走势依然低迷，短期内市场成交萎缩，赚钱效应降温。</p> <p>配置建议：适当降低仓位</p>	<p>债券</p> <p>10 年国债到期收益率+1.50%/本周变动+0.44BP</p> <p>主力 10 年期国债期货 -0.39%</p> <p>本周点评：本周国债期货不景气，走低主导，短暂反弹，整体处于空头主导期，呈现出短强长弱的分化特点。综合来看，国债期货三大主力分化走势还将持续。</p> <p>配置建议：逢低做多</p>
<p>大宗商品</p> <p>主力沪铜期货 +8.64%</p> <p>主力原油期货 +1.58%</p> <p>本周点评：下游 9 月中国铜进口量回升，显示需求表现有所改善，且国内库存保持低位，国外维持去库，铜价上行动能增强。全球能源供应短缺忧虑支撑油市，OPEC 下调今年全球原油需求预估，EIA 美国原油库存增幅高于预期，短线油市呈现强势震荡。</p> <p>配置建议：低配区间交易</p>	<p>外汇</p> <p>欧元兑美元 +0.22%</p> <p>欧元兑美元 2112 合约 -0.17%</p> <p>本周点评：美元遭获利回吐冲高回落，但美联储缩减刺激政策以及全能源危机导致的避险情绪仍给美元带来一定支撑。欧洲能源危机问题严峻，欧元区欧元兑美元或继续承压。</p> <p>配置建议：逢高轻仓做空</p>

二、本周新闻、经济数据回顾

◆ 国内新闻

1、中共中央、国务院印发《国家标准化发展纲要》提出，到 2025 年，实现标准供给由政府主导向政府与市场并重转变，标准运用由产业与贸易为主向经济社会全域转变。要加强关键技术领域标准研究，在人工智能、量子信息等领域，开展标准化研究。研究制定智能船舶、高铁、新能源汽车、智能网联汽车和机器人等领域关键技术标准，推动产业变革。适时制定和完善生物医学研究、分子育种、无人驾驶等领域技术安全相关标准，提升技术领域安全风险管理水平。

2、央行行长易纲：下一步将落实好金融控股公司监管，实施并表管理，规范关联交易，加强审慎监管；将继续完善有关制度，落实个人征信等金融业务持牌经营；将发挥好与反垄断部门的监管合力，遏制滥用市场优势地位的垄断行为，积极应对算法歧视等新型垄断问题。

3、国家领导人强调，要加快形成绿色发展方式，促进经济发展和环境保护双赢，构建经济与环境协同共进的地球家园。他指出，为推动实现碳达峰、碳中和目标，中国将陆续发布重点领域和行业碳达峰实施方案和一系列支撑保障措施，构建起碳达峰、碳中和“1+N”政策体系。中国将持续推进产业结构和能源结构调整，大力发展可再生能源，在沙漠、戈壁、荒漠地区加快规划建设大型风电光伏基地项目，第一期装机容量约 1 亿千瓦的项目已于近期有序开工。

4、我国有序放开全部燃煤发电电量上网电价，将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大至上下浮动原则上均不

超过 20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮 20% 限制；推动工商业用户都进入市场。国家发改委价格司副司长彭绍宗表示，此次改革保持居民农业用电稳定，对 CPI 没有直接影响。如果市场交易电价上浮，会对 PPI 有一定推动作用。但整体上此次改革利于物价稳定，对物价影响有限。

5、国家发改委主任何立峰主持召开煤电油气运保障工作部际协调机制全体成员会议，强调要依法依规加快释放煤炭先进产能，加快非计划停运煤电机组并网运行，科学有序实施“压非保民”，坚决守住民生用能底线；坚决纠正一些地方不适当行政措施，坚决防止一家企业出事故、全域企业停产整顿等情况发生。

◆ 国外新闻

1、经济合作与发展组织宣布全球公司税率改革取得重大突破。从 2023 年起，跨国企业(MNEs)的税率最低将定为 15%。这项具有里程碑意义的交易由 136 个国家和司法管辖区达成，该协议还将超过 1250 亿美元（近 8000 亿元人民币）的利润重新分配给世界各国，确保大型公司的经营所在地和利润发生地公平分享税收。

2、IMF 发布最新《世界经济展望》报告，将 2021 年全球经济增速预期小幅下调 0.1 个百分点至 5.9%，同时维持 2022 年增速预期 4.9% 不变。主要经济体中，预计今年中国 GDP 增速有望达到 8%，较此前预测下调 0.1 个百分点，预计 2022 年中国经济增速有望达到 5.6%。美国今年 GDP 增速预期下调 1 个百分点至 6%，欧元区上调 0.4 个百分点至 5%。IMF 认为，全球经济持续复苏，但受疫情拖累复苏动力正在减弱，下行风险加剧；同时，供应链紊乱长于此前预期，进一步抬高部分国家的通胀。

3、IMF 发布金融稳定报告警告称，随着美联储和其他央行收回其在疫情期间提供的支持，全球股票价格和房屋价值面临骤降风险。报告表示，超宽松货币政策导致的“局部市场繁荣和融资杠杆上升”可能会以无序方式退出，随着信贷的收紧，这可能会使经济复苏面临风险。

4、美联储公布的会议纪要显示，与会官员表示，如果 11 月的议息会议上决定开始缩减购债，那么可能从 11 月中旬或 12 月中旬的月度购买日期开始实施减码操作，整个缩减购债计划可能在 2022 年年中结束。美联储官员们讨论了减码的具体路径：减少每月的资产购买规模，其中对美债的购买减少 100 亿美元，对抵押贷款支持证券的购买规模减少 50 亿美元。另外，通胀正在以多年来最快的速度上升，远高于美联储 2% 的目标。一些官员表示，供应瓶颈和生产问题使通胀压力持续时间可能比预期更长。

5、美国国会众议院通过一项短期调高联邦政府债务上限的法案，暂时避免政府债务违约风险。该法案将暂时调高债务上限约 4800 亿美元，确保美国财政部可履行支付义务至 12 月 3 日。由于参议院上周已通过这项法案，该法案随后将递交总统拜登签署生效。

◆ 国内外经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期值	今值
中国	中国 9 月全社会用电量(亿千瓦时)	7607		6947
	中国 9 月全社会用电量年率(%)	3.6		6.8
	中国 9 月以美元计算贸易帐(亿美元)	583.3	450	667.6
	中国 9 月以美元计算出口年率(%)	25.6	21.5	28.1
	中国 9 月以美元计算进口年率(%)	33.1	20.9	17.6
	中国 9 月 M1 货币供应年率(%)	4.2	4.1	3.7
	中国 9 月 M2 货币供应年率(%)	8.2	8.1	8.3
	中国 9 月 CPI 年率(%)	0.8	0.9	0.7
	中国 9 月 PPI 年率(%)	9.5	10.5	
美国	美国 9 月 NFIB 小型企业信心指数	100.1	99.5	99.1
	美国 9 月未季调 CPI 年率(%)	5.3	5.3	5.4
	美国 9 月季调后 CPI 月率(%)	0.3	0.3	0.4
	美国至 10 月 8 日当周 API 原油库存(万桶)	100	14	521.3
	美国至 10 月 9 日当周初请失业金人数(万人)	32.9	31.9	29.3
	美国 9 月 PPI 月率(%)	0.7	0.6	0.5
	美国至 10 月 8 日当周 EIA 天然气库存(亿立方英尺)	1180	940	810
	美国至 10 月 8 日当周 EIA 原油库存(万桶)	234.5	70.2	608.8
	美国 9 月零售销售月率(%)	0.7	-0.2	0.7
	美国 10 月纽约联储制造业指数	34.3	27	19.8
	美国 9 月进口物价指数月率(%)	-0.3	0.6	0.4
	美国 8 月商业库存月率(%)	0.5	0.6	0.6
	美国 10 月密歇根大学消费者信心指数初值	72.8	73.1	71.4
欧盟	欧元区 10 月 ZEW 经济景气指数	31.1		21
	欧元区 8 月工业产出月率(%)	1.4	-1.6	-1.6
	欧元区 8 月季调后贸易帐(亿欧元)	134	142	111
英国	英国 8 月三个月 ILO 失业率(%)	4.6	4.5	4.5
	英国 9 月失业率(%)	5.4		5.2
	英国 9 月失业金申请人数(万人)	-5.86		-5.11
	英国 8 月三个月 GDP 月率(%)	4.2	3	2.9
	英国 8 月制造业产出月率(%)	-0.6	0	0.5
	英国 8 月季调后商品贸易帐(亿英镑)	-127.06	-120	-149.27
	英国 8 月工业产出月率(%)	0.8	0.2	0.8
德国	德国 10 月 ZEW 经济景气指数	26.5	24	22.3
	德国 9 月 CPI 月率终值(%)	0	0	0

法国	法国 9 月 CPI 月率 (%)	-0.2	-0.2	-0.2
日本	日本 9 月货币供应 M2 年率 (%)	4.7	4.3	4.2
	日本 8 月工业产出年率终值 (%)	9.3		8.8

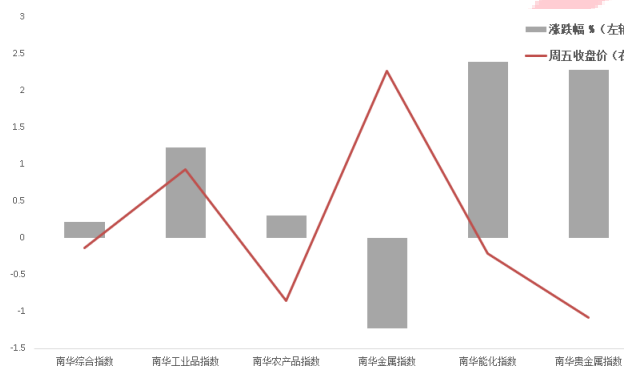
◆ 央行公开市场操作

央行公开市场累计进行了有 500 亿元逆回购和 5000 亿元 MLF 操作,本周央行公开市场累计 5100 亿元逆回购和 5000 亿元 MLF 到期,因此净回笼 4600 亿元。

三、本周市场行情回顾

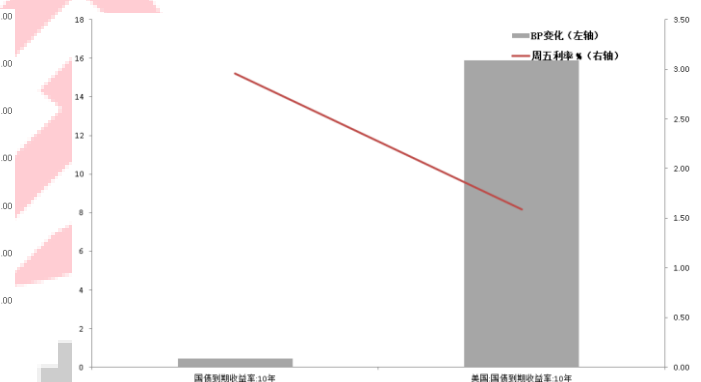
◆ 货币市场

图 1 Shibor (%)



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

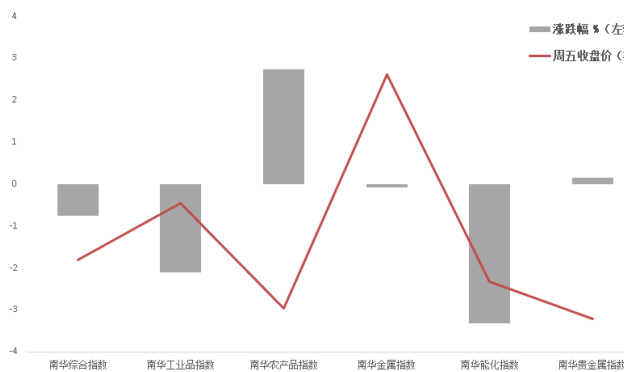
图 2 中美国债收益率: 10 年期 (%)



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

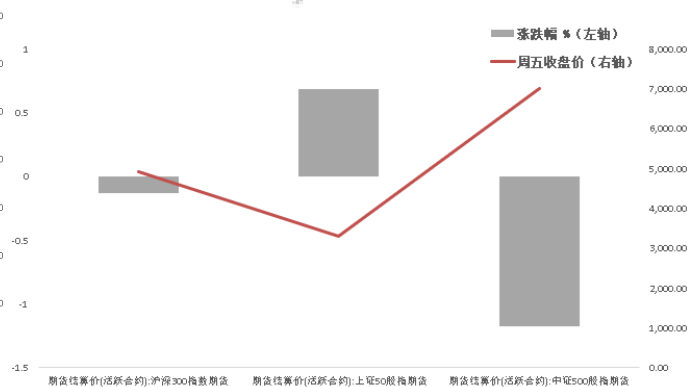
◆ 国内行情

图 3 商品期货指数



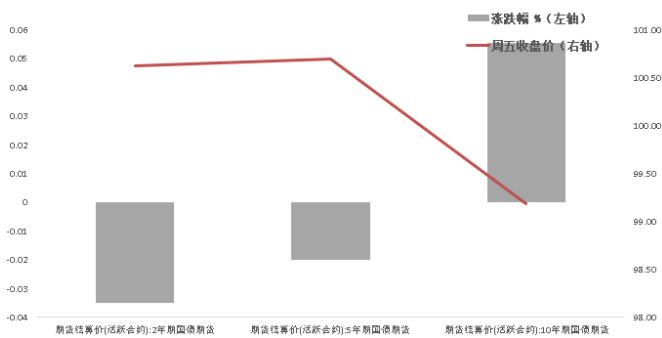
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 4 股指期货结算价



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

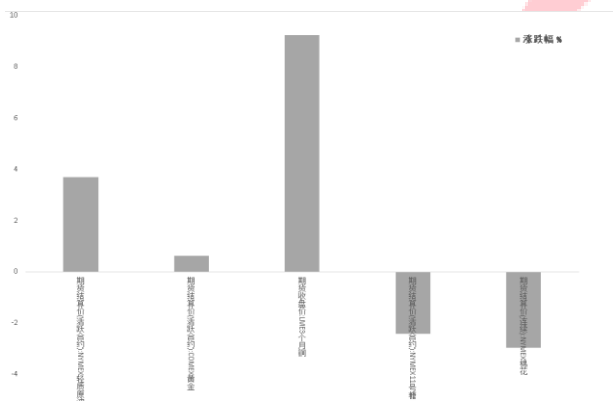
图 5 国债期货结算价：2 年、5 年、10 年期



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

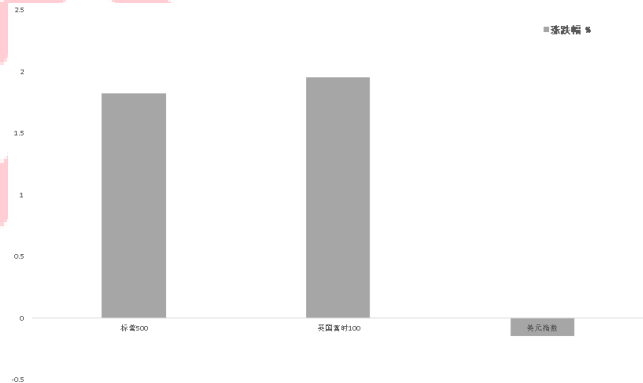
◆ 国外行情

图 6 国际大宗商品期货价格涨跌幅



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 7 全球主要股指涨跌幅



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

四、下周重要经济指标及经济大事

日期	时间	国家/地区	指标名称/经济大事	预期值	前值
	10:00	中国	中国第三季度 GDP 年率 (%)		7.9
			中国 9 月城镇调查失业率 (%)		5.1
			中国 9 月规模以上工业增加值年率 (%)		5.3

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_27954



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn