

宏观定期策略
政府债券将靠前发力，美联储或继续大幅度加息
——宏观经济研究周报（10.17-10.23）
2022 年 10 月 19 日
上证指数-沪深 300 走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-2.62	-7.13	-14.68
沪深 300	-3.97	-12.02	-22.53

黄红卫

 执业证书编号:S0530519010001
 huanghongwei@hncasing.com

王与碧

wangyubi@hncasing.com

分析师
研究助理
投资要点

- **本周观点：**从央行近期公布的金融统计数据来看，虽然 9 月整体信贷有所回暖且企业贷款增速较快，但居民部门贷款持续处于同比少增状态，尤其中长贷同比少增 1211 亿元，房地产市场仍然低迷，预计央行和各地方政府将继续保持宽松的信贷政策，引导居民房贷利率进一步下行。另一方面，政府债券发行规模持续扩大也值得关注。中国证券报统计数据显示，截至目前，已有近 20 个地区披露了 10 月或四季度地方债发行计划，其中计划于 10 月发行的新增专项债逾 3000 亿元。专项债是实施积极的财政政策的重要工具之一，同时也是拉动基建投资的主要力量。预计今年四季度及明年，积极的财政政策仍将持续发力，专项债仍将担当扩大投资的主要推动力，发行规模将持续稳步扩大，基建投资及相关产业将进一步增长。专项债涉及的交通、能源、物流、水利、生态、市政、新基建、新能源以及其他国家重大战略项目均将迎来机会。此外，我国 9 月 CPI 同比上涨 2.8%，涨幅有所扩大，但整体可控，这也保障了宽松政策的可持续性。海外方面，美联储在今年四季度大概率将保持较大的加息力度，持续释放控制通胀的预期。当前，美国就业韧性较强，美国劳工部 10 月 9 日公布的非农就业数据显示，美国 9 月非农就业人口新增 26.3 万人，高于预期的 25.5 万人，前值 31.5 万人；9 月失业率 3.5%，位于 50 年来最低的水平，低于预期的 3.7%。从历史规律可以看到，美联储长期以来将保障就业和控制通胀放在重要位置，当前美国良好的就业形势使得美联储大幅加息的态度更加坚定，预计在 11 月议息会议时，美联储大概率继续加息 75 个基点。此外，今年以来，持续高企的能源价格叠加美联储大幅加息使得欧洲经济面临空前压力，欧洲爆发经济金融危机的风险在加大，未来全球经济衰退的风险也在加大，由此导致的外需转弱也将对我国出口形势带来压力。
- **国内热点：**一、中国共产党第二十次全国代表大会在京开幕。二、9 月末 M2 余额同比增长 12.1%，人民币贷款同比增长 11.2%。三、9 月份 CPI 同比涨幅有所扩大，PPI 同比涨幅继续回落。
- **国际热点：**一、美国 CPI 同比增长 8.2%。二、IMF 下调 2023 年增长预期 0.2 个百分点至 2.7%。三、英国政府宣布保留公司税上调计划。
- **上周高频数据跟踪：**上周主要股指全面回升，上证指数上涨 1.57%，收报 3071.99 点，沪深 300 指数上涨 0.99%，收报 3842.47 点，创业板指上涨 6.35%，收报 2434.22 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。

相关报告

- 1 宏观策略专题深度报告：经济复苏动能偏弱，财政政策将成为稳经济主力 2022-10-18
- 2 财信宏观策略&市场资金跟踪周报（10.17-10.21）：社融连续超预期，A 股大概率震荡反弹 2022-10-16
- 3 宏观经济研究周报（10.03-10.09）：楼市支持政策如期而至，地产将进入新的发展阶段 2022-10-12

内容目录

1 本周观点.....	3
2 上周国内宏观消息梳理.....	4
2.1 中国共产党第二十次全国代表大会在京开幕,习近平代表第十九届中央委员会向大会作报告.....	4
2.2 9月末 M2 余额同比增长 12.1%, 人民币贷款同比增长 11.2%	4
2.3 2022 年 9 月份 CPI 同比涨幅有所扩大, PPI 同比涨幅继续回落.....	5
3 上周海外宏观消息梳理.....	6
3.1 美国 9 月 CPI 环比涨幅超预期.....	6
3.2 IMF 警示经济金融风险, 呼吁加强政策应对	6
3.3 英国政府宣布保留公司税上调计划	6
4 上周市场高频数据跟踪.....	7
5 上周经济高频数据跟踪.....	8
6 风险提示.....	11

图表目录

图 1: 中证 500 指数 (点)	7
图 2: 创业板指数 (点)	7
图 3: 标准普尔 500 指数 (点)	7
图 4: 纳斯达克综合指数 (点)	7
图 5: 30 城商品房周成交面积 (万平方米)	8
图 6: 100 大中城市: 周成交土地总价及溢价率 (万元, %)	8
图 7: 浮法平板玻璃价格情况 (元/吨, %)	8
图 8: 水泥价格指数.....	8
图 9: 螺纹钢价格 (元/吨)	9
图 10: 中国铁矿石价格指数	9
图 11: 焦炭、煤炭、冶焦煤库存 (万吨)	9
图 12: 焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况 (元/吨)	9
图 13: 波罗的海运费指数.....	10
图 14: 国内航运指数.....	10
图 15: 原油价格 (美元/桶)	10
图 16: 全美商业原油库存 (千桶)	10
图 17: 10Y 美债收益率 (%)	11
图 18: 美元指数与黄金价格 (右轴)	11

1 本周观点

我国政府债券将适度靠前发力，美联储大概率保持较大的加息力度。从央行公布的金融统计数据来看，虽然整体信贷有所回暖且企业贷款增速较快，但居民部门贷款持续处于同比少增状态，尤其中长贷同比少增 1211 亿元，房地产市场仍然低迷，预计央行和各地方政府将继续保持宽松的信贷政策，引导居民房贷利率进一步下行。另一方面，政府债券发行规模持续扩大也值得关注。中国证券报统计数据显示，截至目前，已有近 20 个地区披露了 10 月或四季度地方债发行计划，其中计划于 10 月发行的新增专项债逾 3000 亿元。此外，专项债结存额度持续扩张，根据中国债券信息网数据，今年前三季度，地方新增专项债发行超过 3.54 万亿元。根据国务院常务会议部署，5000 多亿元结存限额将在 10 月底前发行完毕。专项债是实施积极的财政政策的重要工具之一，同时也是拉动基建投资的主要力量。今年以来，基建投资增速明显回暖，主要是得益于及时且足额的专项债发行促进了项目落地和加速推进。预计今年四季度及明年，积极的财政政策仍将持续发力，专项债仍将担当扩大投资的主要推动力，发行规模将持续稳步扩大，基建投资及相关产业将进一步增长。9 月份，我国 CPI 同比上涨 2.8%，涨幅有所扩大，但整体可控，这也保障了宽松政策的可持续性。

海外方面，美联储在今年四季度至明年大概率将保持较大的加息力度，持续释放控制通胀的预期。当前，美国就业韧性很强，美国劳工部 10 月 9 日公布的非农就业数据显示，美国 9 月非农就业人口新增 26.3 万人，为 2021 年 4 月以来的最小月度增幅，高于预期的 25.5 万人，前值 31.5 万人；9 月失业率 3.5%，位于 50 年来最低的水平，低于预期的 3.7%。从历史规律可以看到，美联储长期以来将保障就业和控制通胀放在重要位置，当前美国良好的就业形势使得美联储大幅加息的态度更加坚定。值得注意的是，9 月份美国住房租金 CPI 已达 6.7%，处于历史高位，拉动核心 CPI 上升至 6.6%。房价决定房租，控制房价对稳定整体物价水平、保障民生起到积极作用，这也是促使美联储大幅加息的重要因素之一。另一方面，美联储加息对欧元区 and 英国的经济造成了较大的冲击，英国首相特拉斯 9 月 23 日宣布 50 年来最大规模的减税措施以提振经济，但该举措受到诸多质疑。英国财政部随后宣布放弃政府先前宣布的部分减税措施，10 月 14 日，英国财政大臣辞职，英国经济面临更大的不确定性。此外，今年以来持续高企的能源价格叠加美联储加息的影响，欧洲经济下行压力加大，海外需求转弱，对我国出口带来压力。

综上所述，我国财政政策将持续发力，尤其国债和专项债等重要财政政策工具将靠前发力，持续刺激基建投资。专项债涉及的交通、能源、物流、水利、生态、市政、新基建、新能源以及其他国家重大战略项目均将迎来机会。与国内持续宽松的形势相反，美联储将继续大幅加息，以期在 2024 年之前控制高通胀。2024 年美国将进行大选，届时如果美国货币政策仍然紧缩并导致经济下行，执政党将陷入被动。对于美联储来说，要兼顾控制通胀、保障就业以及避免引发经济衰退三大目标是相当困难的，且剩余的加息时间也有限，预计在 11 月议息会议时，美联储大概率继续加息 75 个基点。此外，由于欧洲爆发经济金融危机的风险在加大，需警惕未来全球经济衰退风险。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 中国共产党第二十次全国代表大会在京开幕，习近平代表第十九届中央委员会向大会作报告

事件：中国共产党第二十次全国代表大会 16 日上午在人民大会堂开幕。习近平代表第十九届中央委员会向大会作了题为《高举中国特色社会主义伟大旗帜 为全面建设社会主义现代化国家而团结奋斗》的报告。大会的主题是：高举中国特色社会主义伟大旗帜，全面贯彻新时代中国特色社会主义思想，弘扬伟大建党精神，自信自强、守正创新，踔厉奋发、勇毅前行，为全面建设社会主义现代化国家、全面推进中华民族伟大复兴而团结奋斗。习近平强调，必须完整、准确、全面贯彻新发展理念，坚持社会主义市场经济改革方向，坚持高水平对外开放，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。要构建高水平社会主义市场经济体制，建设现代化产业体系，全面推进乡村振兴，促进区域协调发展，推进高水平对外开放。习近平指出，坚持科技是第一生产力、人才是第一资源、创新是第一动力，深入实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略，开辟发展新领域新赛道，不断塑造发展新动能新优势。坚持教育优先发展、科技自立自强、人才引领驱动，加快建设教育强国、科技强国、人才强国。习近平指出，要实现好、维护好、发展好最广大人民根本利益，紧紧抓住人民最关心最直接最现实的利益问题，坚持尽力而为、量力而行。完善分配制度，实施就业优先战略，健全社会保障体系，推进健康中国建设。习近平强调，必须牢固树立和践行绿水青山就是金山银山的理念，站在人与自然和谐共生的高度谋划发展。要加快发展方式绿色转型，深入推进污染防治，提升生态系统多样性、稳定性、持续性，积极稳妥推进碳达峰碳中和。习近平提出，坚定不移贯彻总体国家安全观，把维护国家安全贯穿党和国家工作各方面全过程。要健全国家安全体系，增强维护国家安全能力，提高公共安全治理水平，完善社会治理体系。

来源：新华社

2.2 9 月末 M2 余额同比增长 12.1%，人民币贷款同比增长 11.2%

事件：9 月末，广义货币(M2)余额 262.66 万亿元，同比增长 12.1%，增速比上月末低 0.1 个百分点，比上年同期高 3.8 个百分点；狭义货币(M1)余额 66.45 万亿元，同比增长 6.4%，增速分别比上月末和上年同期高 0.3 个和 2.7 个百分点；流通中货币(M0)余额 9.87 万亿元，同比增长 13.6%。前三季度净投放现金 7847 亿元。月末，本外币贷款余额 216.55 万亿元，同比增长 10.7%。月末人民币贷款余额 210.76 万亿元，同比增长 11.2%，增速比上月末高 0.3 个百分点，比上年同期低 0.7 个百分点。前三季度人民币贷款增加 18.08 万

亿元，同比多增 1.36 万亿元。分部门看，住户贷款增加 3.41 万亿元，其中，短期贷款增加 1.09 万亿元，中长期贷款增加 2.32 万亿元；企（事）业单位贷款增加 14.48 万亿元，其中，短期贷款增加 3.28 万亿元，中长期贷款增加 8.65 万亿元，票据融资增加 2.5 万亿元；非银行业金融机构贷款增加 224 亿元。9 月份，人民币贷款增加 2.47 万亿元，同比多增 8108 亿元。9 月末，外币贷款余额 8159 亿美元，同比下降 13.3%。前三季度外币贷款减少 968 亿美元，同比多减 1710 亿美元。9 月份，外币贷款减少 110 亿美元，同比多减 95 亿美元。

来源：人民银行

2.3 2022 年 9 月份 CPI 同比涨幅有所扩大，PPI 同比涨幅继续回落

事件：9 月份，各地区各部门持续统筹推进疫情防控和经济社会发展工作，采取多种措施全力做好重要民生商品保供稳价，居民消费市场运行总体平稳。从环比看，CPI 由上月下降 0.1% 转为上涨 0.3%。其中，食品价格上涨 1.9%，涨幅比上月扩大 1.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.35 个百分点。非食品价格由上月下降 0.3% 转为持平，非食品中，工业消费品价格由上月下降 0.7% 转为持平，服务价格由上月持平转为下降 0.1%。从同比看，CPI 上涨 2.8%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。其中，食品价格上涨 8.8%，涨幅比上月扩大 2.7 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.56 个百分点。非食品价格上涨 1.5%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.21 个百分点。非食品中，工业消费品价格上涨 2.6%，服务价格上涨 0.5%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。9 月份，国际原油等大宗商品价格继续下降，国内部分行业需求回升，工业品价格走势整体下行，但下行态势趋缓。从环比看，PPI 下降 0.1%，降幅比上月收窄 1.1 个百分点。其中，生产资料价格下降 0.2%，降幅收窄 1.4 个百分点；生活资料价格由下降 0.1% 转为上涨 0.1%。从同比看，PPI 上涨 0.9%，涨幅比上月回落 1.4 个百分点。其中，生产资料价格上涨 0.6%，涨幅回落 1.8 个百分点；生活资料价格上涨 1.8%，涨幅扩大 0.2 个百分点。据测算，在 9 月份 0.9% 的 PPI 同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.3 个百分点，新涨价影响约为 -0.4 个百分点。

来源：国家统计局

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美国 9 月 CPI 环比涨幅超预期

事件：美国劳工部 13 日公布的数据显示，今年 9 月美国消费者价格指数（CPI）环比增长 0.4%，同比增长 8.2%。环比涨幅超预期，同比涨幅仍维持在历史高位。数据显示，9 月美国 CPI 环比涨幅超过市场普遍预期的 0.3%；同比涨幅虽较 8 月收窄 0.1 个百分点，但仍处于历史高位。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心 CPI 连续两个月环比上涨 0.6%，同比涨幅也扩大 0.3 个百分点至 6.6%。具体来看，9 月食品价格环比涨幅继续维持在 0.8% 的高位，占 CPI 比重约三分之一的居住成本环比上涨 0.7%，能源价格环比下降 2.1%。

来源：新华社

3.2 IMF 警示经济金融风险，呼吁加强政策应对

事件：国际货币基金组织（IMF）和世界银行集团 2022 年联合年会 10 日至 16 日以线下方式在美国华盛顿举办。当地时间 11 日，IMF 在会上发布了更新的《世界经济展望》报告及《全球金融稳定报告》，报告揭示了世界经济面临的经济金融风险挑战，呼吁政策制定者采取更多协调行动加以应对。在报告中，IMF 将 2022 年全球增长率预期保持在 3.2%，但下调 2023 年增长预期 0.2 个百分点至 2.7%。报告预计，全球三分之一以上的经济体将在今年或明年陷入衰退。全球通胀将在 2022 年底达到峰值，但持续上升的时间将比此前预期的更长。2021 年，全球经济增长强劲。大多数经济学家都认为经济复苏态势将延续下去，通胀会迅速消退。但今年以来，乌克兰危机加剧了供应链问题，能源和粮食价格高企、金融环境收紧再加上持续不断的供给限制减缓了经济增速。

来源：经济参考报

3.3 英国政府宣布保留公司税上调计划

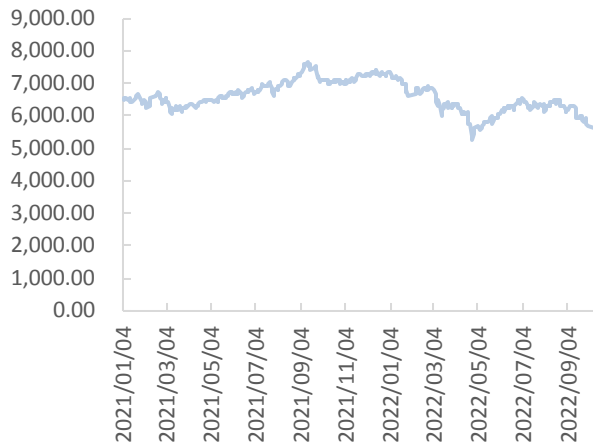
事件：继 10 月 3 日放弃取消最高所得税税率计划之后，英国政府 14 日在持续压力之下又做出重大政策调整。英国首相特拉斯当天宣布，将保留上届政府宣布的公司税上调计划，此举每年将为政府带来 180 亿英镑（1 英镑约合 1.118 美元）收入。特拉斯 14 日出席新闻发布会时表示，9 月英国政府宣布的大规模减税政策在规模和速度上都超出了市场预期，当前政府必须强化财政纪律以安抚市场。英国政府将采取必要措施确保中期债务下降，但公共支出增速将较此前计划放缓。新任财政大臣亨特将在本月底公布中期财政计划，并继续推动政府此前宣布的针对家庭和企业的能源价格保护措施。

来源：新华社

4 上周市场高频数据跟踪

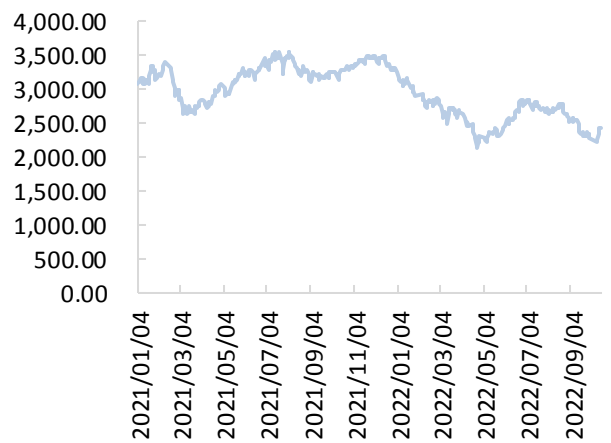
截至 2022 年 10 月 14 日，中证 500 指数收报 5973.44 点，周涨 4.54%；创业板指数收报 2434.22 点，周涨 6.35%。

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 10 月 14 日，标准普尔 500 指数收报 3583.07 点，周跌 1.55%；纳斯达克综合指数收报 10321.39 点，周跌 3.11%。

图 3：标准普尔 500 指数（点）

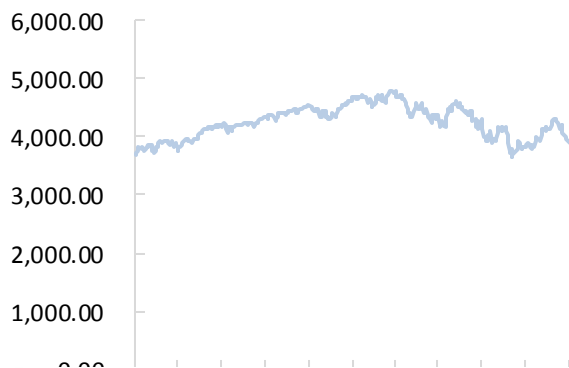
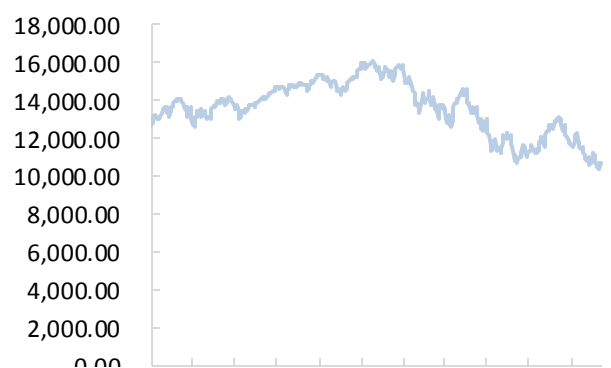


图 4：纳斯达克综合指数（点）



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_47479

