



蒋飞：预计三季度 GDP 增速
为 4.8%左右



文/意见领袖专栏作家 蒋飞



核心观点

(1) 汇率方面，美元指数大幅上涨，美元兑人民币稳定。(2) 债市方面，中债收益率微跌，美债收益率上涨。(3) 股市方面，欧美股市反弹，国内股市下跌。(4) 大宗商品方面，国际油价暴涨，有色金属价格上涨。

9月最后一周，长城证券中国GDP跟踪指数小幅回升至4.68，主要是商品房销售同比仍在较高水平，并且土地成交同比涨幅进一步扩大，一定程度拉动居民消费与政府消费上升。但9月整体来看，长城证券GDP跟踪指数平均值约为4.9，较8月份明显回落。

三季度整体看，长城证券中国 GDP 跟踪指数均值为 4.8%，较二季度（1.5%）明显回升，GDP 跟踪指数各分项均有不同程度修复。其中居民消费分项同比增速较二季度回升 4.9 个百分点至 1.2%，政府消费分项同比增速较二季度回升 2.6 个百分点至 13.7%，固定资本形成额分项同比增速较二季度回升 2.7 个百分点至 8.4%，服务和货物净出口分项同比增速较二季度回升 6.8 个百分点至 8.3%。

(1) 美国制造业 PMI 大幅回落。美国 9 月制造业 PMI 指数 50.9%，创 2020 年 6 月后新低，前值为 52.8%，大幅回落了 1.9 个百分点，远低于市场预期的 52.2%。美联储加息抑制内需，美元走强拖累外需，新订单指数大幅回落。制造业 PMI 就业指数近几月波动较为剧烈，虽然 9 月大幅回落，但劳动力市场转冷还需时日。

(2) 国庆节前出台房地产政策组合拳。先是 9 月 29 日，央行、银保监会发布通知，决定阶段性调整差别化住房信贷政策；9 月 30 日，财政部、税务总局发布公告：自 2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，个人所得税予以退税优惠；同日，央行决定，自 2022 年 10 月 1 日起，下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点。我们认为当前密集出台的三连发房地产政策，可能更多体现为政府亟需恢复地产市场的意图所带来的预期冲击，但是在政策落地之后，政策效果释放还在“进行中”，居民的购房意愿恢复可能仍需要时间。另外，由于这次放开利率下限的城市只有 23

家，占 70 个城市的 33%，而其他城市的住房利率仍然较高，因此提振房市的效果仍需观察。

(1) 美国货币政策：2022 年 3 月加息 25BP，5 月加息 50BP，均已兑现我们的预期，6 月份加息 75BP 略快于我们预期，7 月和 9 月加息 75bp 符合我们预期，预计 11 月或将继续加息 75bp 乃至 100bp，全年累计可能加息 475BP。(2) 中国财政政策：当前专项债限额和余额之间有 1.55 万亿左右的差值，已公布调增 5000 亿，预计四季度再调增 5000 亿专项债额度。政策性开发性金融工具已新增 3000 亿额度，四季度仍有续接可能。

(3) 中国货币政策：预计今年降息 50BP，四季度仍可能降息降准，人民币仍具有贬值压力。

1

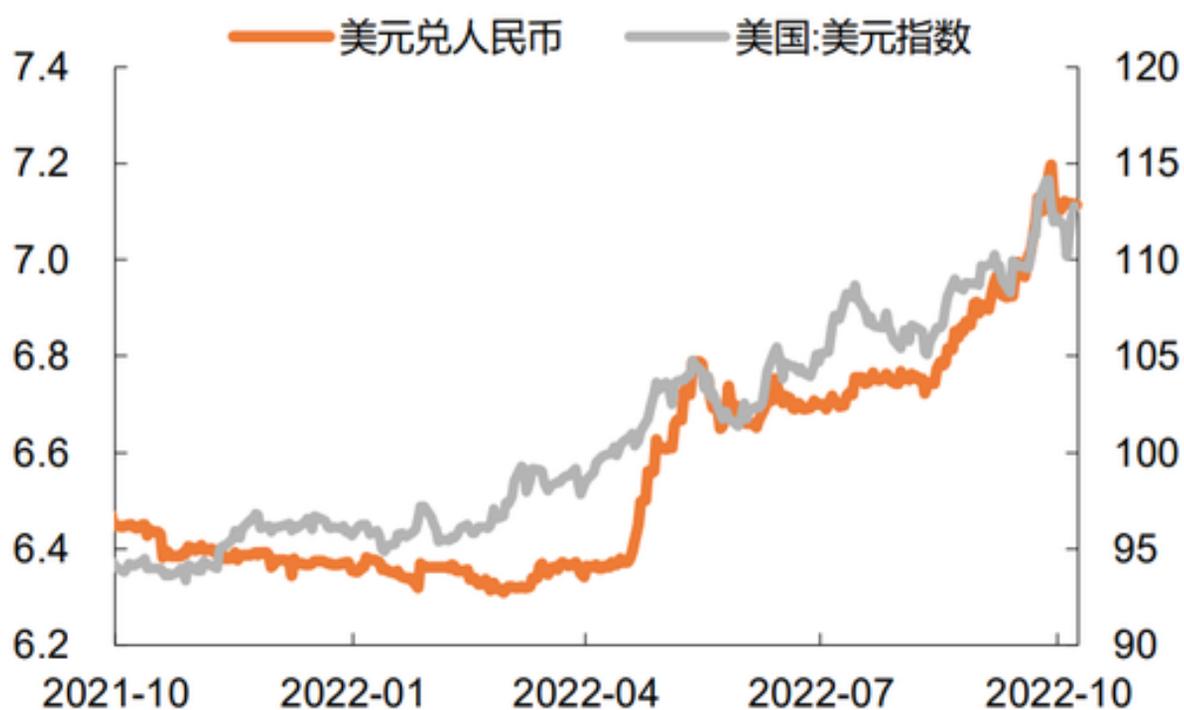
上周市场数据回顾

国庆期间，美元指数继续上涨，从 9 月 30 日的 112.22 上涨至 10 月 7 日的 112.78。美元走强暂时放缓的主要因素是美国制造业超预期回落。北京时间 10 月 3 日晚，美国 9 月制造业 PMI 指数 50.9%，远低于市场预期的 52.2%，市场担忧制造业超预期下滑会影响美联储加息节奏。10 月 4 日，美元指数跌至 110.22。但美联储委员密集发表讲话，传达了坚定的鹰派态度。纽约联储主席威廉姆斯表示“联邦基金利率需要升至 4.5% 左右”，美联储理事沃勒表示“货币政策的重点必须是抗击通胀，美联储有工具来应对任何金融稳定的担忧，不应为此而寻求货币政策的转向”，克利夫兰

联储主席梅斯特表示“美联储将继续提高利率，以抑制不可接受的高通胀。”我们认为，相比于经济数据，通胀数据更具参考意义，通胀未明显下行之前，美联储 11 月或将继续加息 75bp，美元指数仍将上涨。

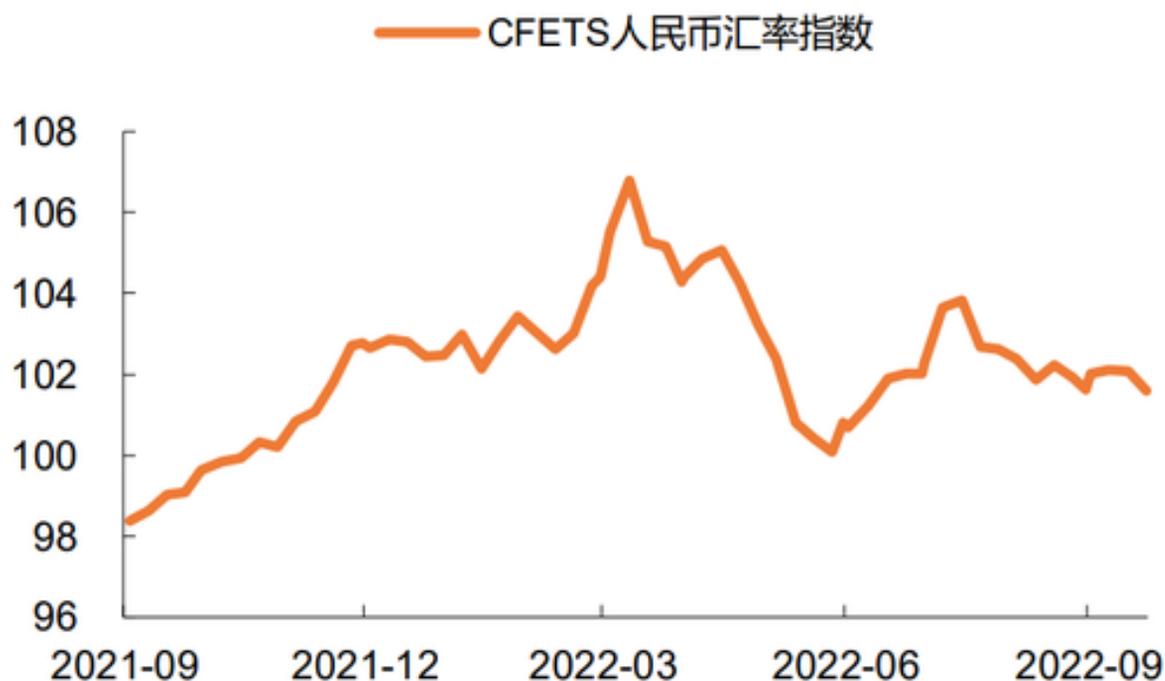
国庆期间，美元兑人民币基本稳定维持在 7.12 左右。美元强势走强下，9 月 28 日，人民币一度跌至 7.2。9 月 27 日，央行召开全国外汇市场自律机制电视会议，会议表示“外汇市场事关重大，保持稳定是第一要义”，同时强调“不要赌人民币汇率单边升值和贬值，久赌必输”。因此，人民币汇率在国庆期间维持稳定。我们认为，中国有强大的贸易额作为支撑，人民币虽然对美元汇率有所贬值，但相对欧元、英镑、日元等主要货币明显升值。人民币破“7”是美联储强势加息后的正常经济现象，只要外汇市场稳定，央行没有将美元兑人民币拉回 7 以内的必要。

图 1: 美元兑人民币汇率走势



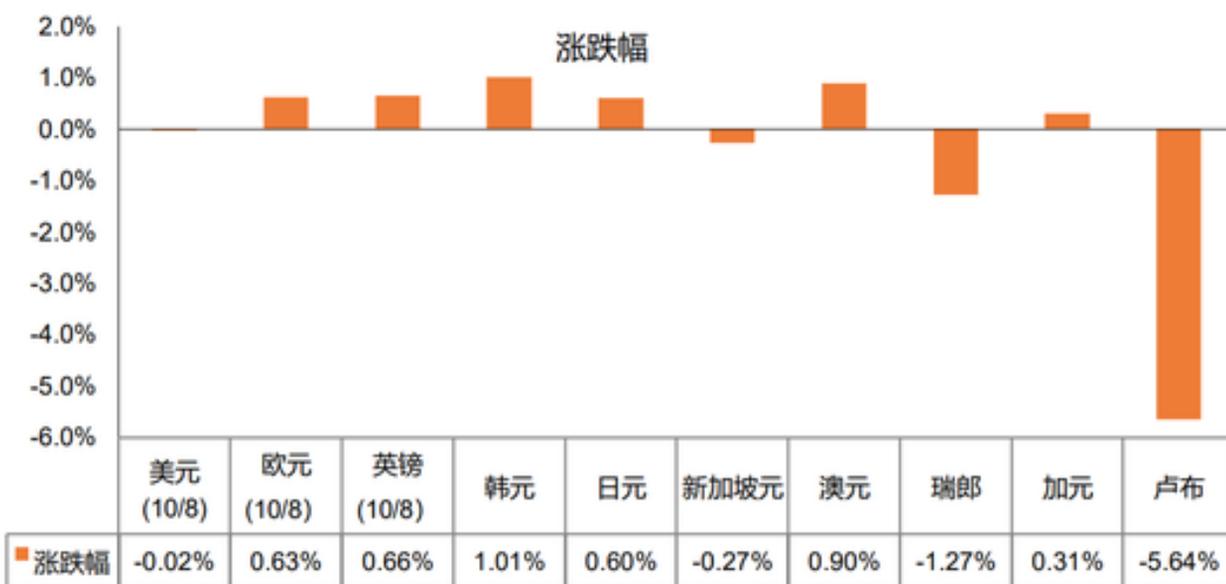
资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 2: CEFTS 人民币汇率指数走势



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 3: 人民币汇率主要指标涨跌幅 (9月 23日-9月 30日)

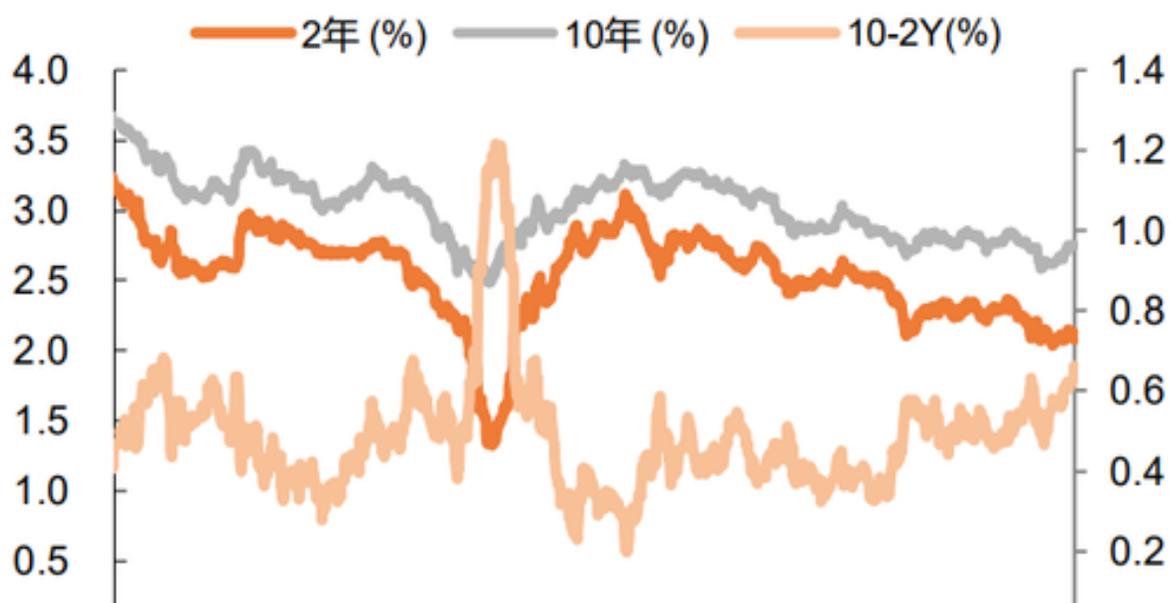


资料来源: IFIND, 长城证券研究院

国庆期间, 中债收益率微跌, 美债收益率上涨。中债方面, 两年期中

债收益率 10 月 8 日收于 2.13%，较 9 月 30 日下跌 2bp，较 9 月 23 日上涨 6bp；十年期中债收益率收于 2.76%，较 9 月 30 日持平，较 9 月 23 日上涨 8bp。中债 10-2 年期利差扩大至 63bp。美债方面，两年期美债收益率 10 月 7 日收于 4.3%，较 9 月 30 日上涨 8bp；十年期美债收益率收于 3.89%，上涨 6bp。美债 10-2 年期利差扩大至 -41P。中美债十年期利差倒挂 113bp，两年期利差倒挂 217bp。美债收益率上涨过快，中美债利差仍在扩大，稳定汇率压力依然存在。

图 4：中债收益率走势



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_47097

