

国内宏观周报

股债汇同步走弱

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
zhangdeli586@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



平安观点：

■ **实体经济：本周本土新增确诊病例数继续回落，工业开工率多数回升，螺纹钢补库存，内外需高频指标多数走弱，节后农产品批发价转跌。**1) 四川、西藏等 23 个省市自治区合计新增本土确诊 1031 例，较 9 月 3 日-9 月 9 日的 28 个省市自治区、新增 1943 例明显减少。2) **开工率多数回升。**其中，黑色商品相关的唐山高炉开工率环比提升 3.2 个百分点，焦化企业开工率环比小幅提升 0.1 个百分点。基建相关的 72 家主要沥青炼厂开工率本周环比提升 4.5 个百分点，全国水泥磨机运转率上周环比上升 1.1 个百分点。汽车产业链相关的轮胎半钢胎开工率环比下滑 6.0 个百分点，全钢胎开工率环比下滑 3.6 个百分点。3) **螺纹钢补库存。**产成品中，本周螺纹钢厂库+社库较上周环比增加 2.6%，结束持续 12 周去库存；本周电解铝库存环比下滑 1.9%。原材料库存中，本周港口铁矿石库存环比增加 0.2%；本周焦煤库存可用 11.3 天，较上周增加 0.1 天。4) **本周内外需高频指标多数走弱。**内需方面，本周 30 城商品房日均销售面积环比下降 16.8%；本周电影日均票房 6239 万，环比下滑 37.1%；本周 9 大城市日均地铁客运量 2978 万，环比下滑 3.0%；9 月第二周厂家乘用车销量 3.86 万台，较前一周环比减少 54.9%。外需方面，本周中国出口集装箱运价指数下降 4.2%，美西、东南亚、欧洲航线均继续降价；9 月上旬八大枢纽港口内贸和外贸的集装箱吞吐量同比分别为-5.3%、-14.6%，内、外贸的增速均低于前值。5) **节后农产品价格回落。**本周五南华黑色指数基本持平于上周五，主要黑色大宗的期货、现货价均涨跌互现。本周农产品批发价格 200 指数环比下跌 1.8%，符合节后农产品降价的特征。主要农产品中，本周蔬菜批发价环比下跌 6.1%，鸡蛋批发价环比下跌 4.0%，水果批发价环比下跌 0.8%，猪肉批发价环比持平，周五为 30.7 元/公斤。

■ **资本市场：本周资金面收紧，A 股主要股指悉数下跌，主要期限中国国债收益率均上行，在岸和离岸人民币都贬值。**货币市场方面，本周四 MLF 缩量续作 4000 亿，基本符合市场预期。本周五 R007 和 DR007 分别环比上行 9.1bp 和上行 16.4bp，资金面边际趋紧。**股票市场方面**，本周 A 股主要股指悉数下跌，其中创业板跌幅最大，受美股调整、美债实际利率上行和地缘政治因素的多重拖累。**债券市场方面**，本周主要期限国债收益率均上行，10Y-1Y 国债期限利差收窄 3.2 个百分点。在当前的收益率水平上，中国债券市场对基本面和资金面的利空较为敏感。**外汇市场方面**，北京时间本周二晚上公布的美国 8 月 CPI 同比虽回落，但仍高于市场预期，加息预期再度升温，推动美元指数走强，周五收于 109.66，较上周五升值 0.64%。本周五离岸和在岸的美元兑人民币汇率均跌破 7，整周来看，离岸和在岸人民币相对美元分别贬值 0.88%、1.41%。

■ **风险提示：稳增长力度不及预期，国内疫情多点扩散，地缘政治冲突升级。**

一、国内一周要闻

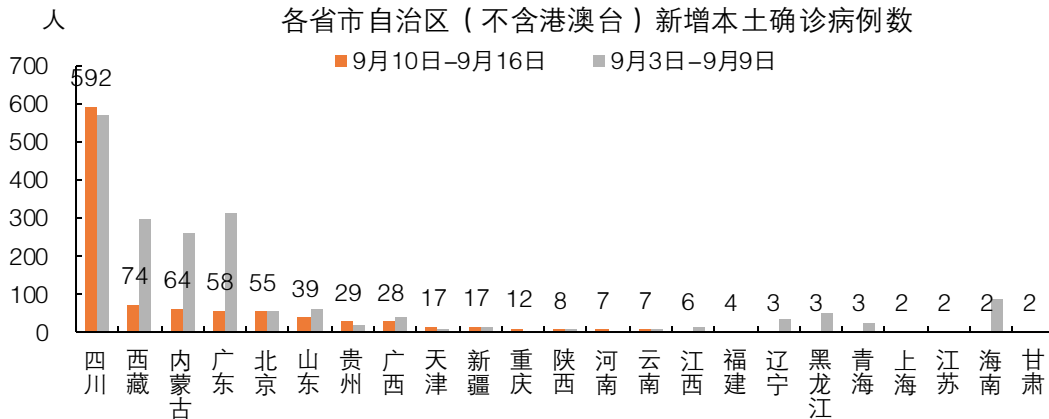
本周市场关注度高的宏观要闻：

图表1 本周市场关注度高的宏观要闻

事件	内容	简评
1 国常会：确定专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造	9月13日国务院召开常务会议，会议指出推进经济社会发展薄弱领域设备更新改造，有利于扩大制造业市场需求，推动消费恢复成为经济主拉动力，增强发展后劲。会议决定，对制造业、服务业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等在第四季度更新改造设备，支持全国性商业银行以不高于3.2%的利率积极投放中长期贷款。人民银行按贷款本金的100%对商业银行予以专项再贷款支持。专项再贷款额度2000亿元以上，尽量满足实际需求，期限1年、可展期两次。同时落实已定政策，中央财政为贷款主体贴息2.5%，今年第四季度内更新改造设备的贷款主体实际贷款成本不高于0.7%。	8月制造业投资同比10.6%，对促进8月经济回升起到了积极作用。但在需求走弱的情况下，制造业投资也面临较大的回落压力。本次国常会明确今年四季度内更新改造设备的贷款主体实际贷款成本不高于0.7%。在额度方面，要通过专项再贷款尽量满足实际需求。我们认为，相关政策的刺激力度较大，有望加快设备更新需求的释放，部分设备更新需求释放的时点也将提前到今年四季度，为稳增长贡献积极力量。
3 人民币兑美元汇率破7	北京时间9月16日，离岸和在岸的美元兑人民币汇率均跌破7，盘中高点分别达7.0425:1和7.0255:1；而后有所回落，分别收于6.9985:1和6.9875:1。	人民币兑美元汇率跌破7，基本在市场预期之内。本次破7的直接触发因素是，美元指数重新站上110。市场关心人民币贬值，是否会对国内货币政策宽松形成掣肘。我们认为，当前中国经济复苏的基础并不牢固，货币政策将寻求内外平衡，且预计会以服务内部稳增长为主。后续可通过继续下调外汇存款准备金率、上调外汇风险准备金率、运用逆周期因子等，避免人民币汇率贬值预期进一步发酵。总的来说，人民币贬值对国内货币政策的约束或有限。

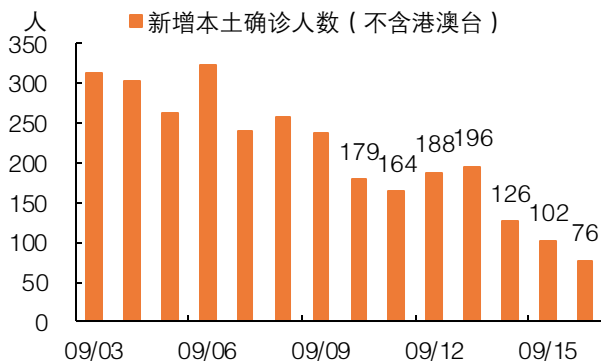
资料来源：wind、平安证券研究所

图表3 上周六至本周五（9月10日-9月16日），四川、西藏等23个省市自治区合计新增本土确诊1031例



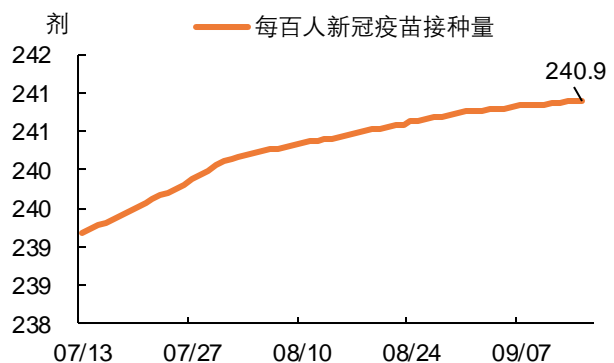
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 近期本土日新增确诊数（不含港澳台）



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 9月15日国内每百人疫苗接种量达到240.9剂

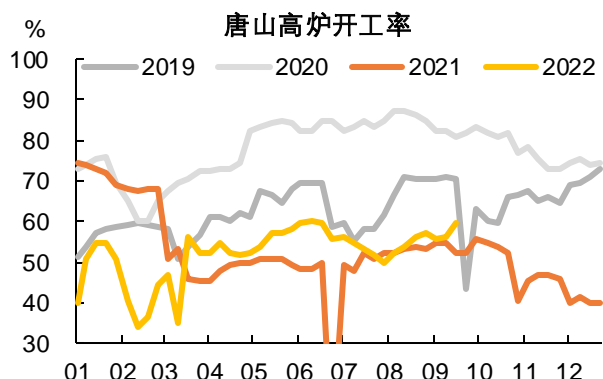


资料来源: wind, 平安证券研究所

2.2 工业生产：开工率多数回升

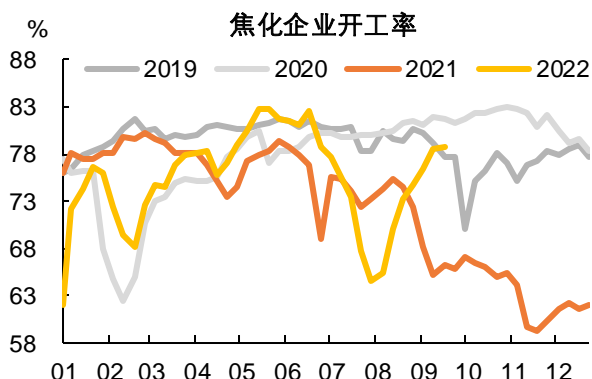
【平安观点】本周工业开工率多数回升。其中，黑色商品相关的唐山高炉开工率环比提升3.2个百分点，焦化企业开工率环比小幅提升0.1个百分点。基建相关的72家主要沥青炼厂开工率本周环比提升4.5个百分点，全国水泥磨机运转率上周环比上升1.1个百分点。本周公布的8月经济和财政数据显示，公共财政和政府性基金两本账对基建的支持力度已明显转弱，但在政策性开发性金融工具和配套贷款的支撑下，8月基建投资增速仍上行至15.4%。作为下半年稳增长的重中之重，基建实物工作量也正加快形成，预计基建相关高频指标短期仍将处于高景气水平。汽车产业链相关的轮胎半钢胎开工率环比下滑6.0个百分点，全钢胎开工率环比下滑3.6个百分点，均出现季节性放缓。8月全国汽车产、销两旺，在前期各类汽车促消费政策效果继续显现和出口高增速的支撑下，预计汽车产业链生产短期有望维持高景气。

图表6 本周唐山高炉开工率 59.5%，环比提升 3.2 个百分点



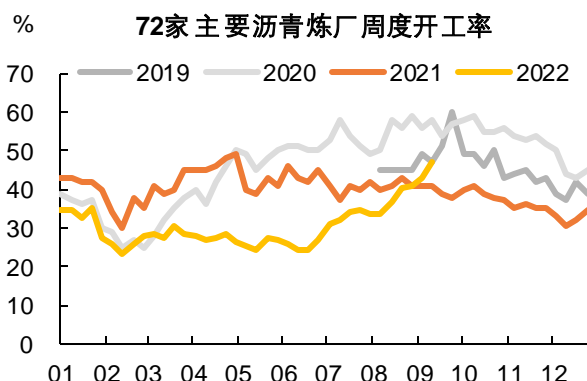
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 本周焦化企业开工率 78.7%，环比小幅上升 0.1 个百分点



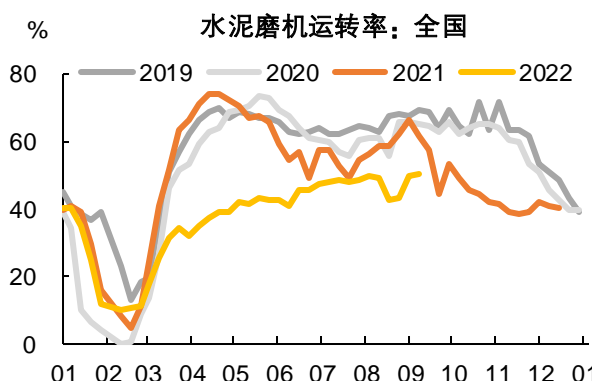
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 72家主要沥青炼厂开工率 47.3%，环比上升 4.5 个百分点



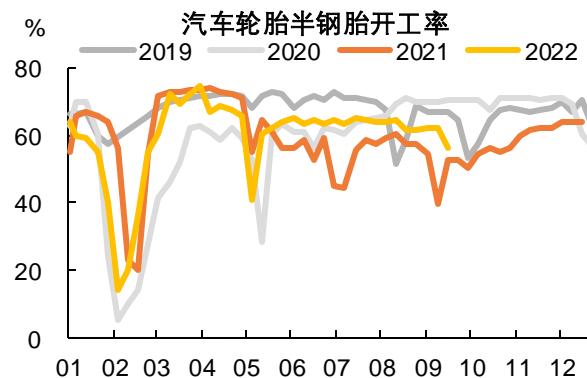
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 上周磨机运转率 50.5%，环比上升 1.1 个百分点



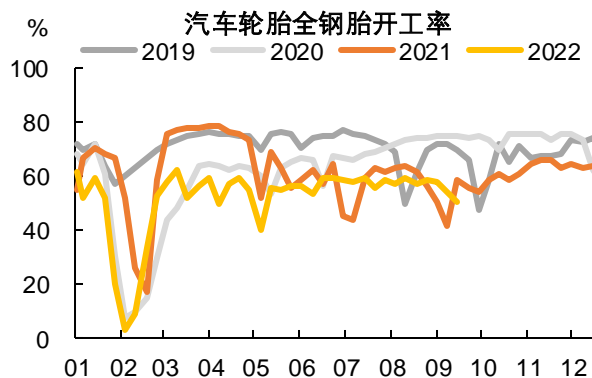
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 本周汽车轮胎半钢胎开工率 56.0%，环比下滑 6.0 个百分点



资料来源:wind, 平安证券研究所

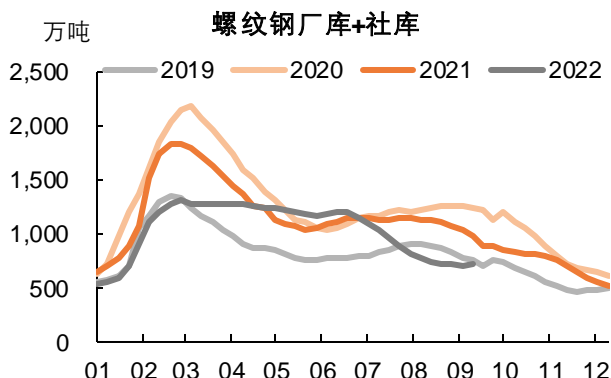
图表11 本周汽车轮胎全钢胎开工率 50.4%，环比下滑 3.6 个百分点



资料来源:wind, 平安证券研究所

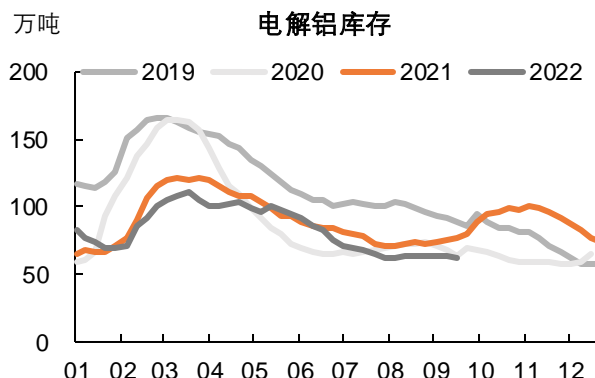
2.3 库存：螺纹钢补库，结束持续 12 周去库存

图表12 本周螺纹钢厂库+社库 721.62 万吨，环比增加 2.6%



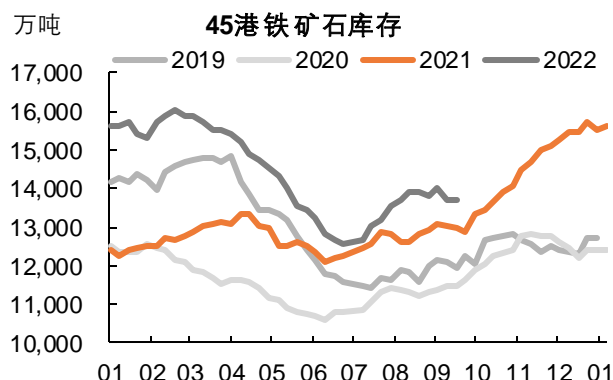
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表13 本周电解铝库存环比下滑 1.9%



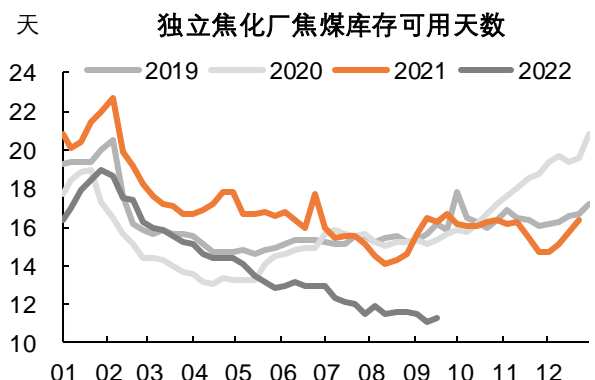
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 本周港口铁矿石库存较上周增加 0.2%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表15 本周焦煤库存可用 11.3 天，较上周增加 0.2 天



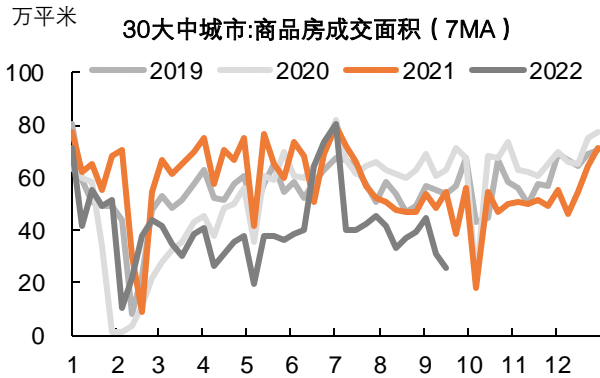
资料来源:wind, 平安证券研究所

2.4 需求：房地产仍是经济最大拖累

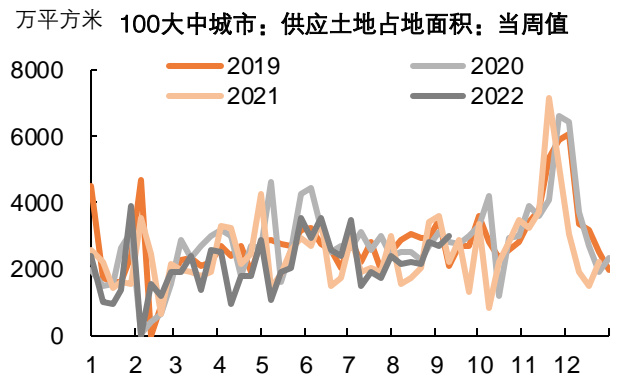
【平安观点】高频指标和 8 月数据显示，房地产仍是当前经济的最大拖累。本周 30 城商品房日均销售面积环比下降 16.8%，绝对水平约为过去三年同期均值的 48.3%。土地一级市场仍显低迷，上周百城土地供应面积环比增加 10.4%，但上周百城土地成交面积环比减少 24.3%，百城成交土地溢价率提高 3.9 个百分点至 6.0%。本周国家统计局公布了 8 月房地产相关数据：**1)** 基数效应下 8 月商品房销售面积、销售金额同比增速双双回升，分别较 7 月提升 6.3 个百分点、8.3 个百分点，至 -22.6% 和 -19.9%。**2)** 在“保交楼”的推动下，8 月竣工面积当月同比增速从 7 月的 -36.0% 大幅回升至 -2.5%。**3)** 领先指标依然不容乐观，购置面积和新开工面积同比增速皆下滑，分别较 7 月下降 8.2 个百分点、0.3 个百分点，至 -56.6% 和 -45.7%。**4)** 房地产投资完成额当月同比增速自 7 月的 -12.3% 下降至 -13.8%。房地产仍是目前中国经济的最大拖累，且由于土地购置和新开工这两个领先指标的同比跌幅进一步扩大，预计短期内拖累还将持续。

内外需高频指标多数走弱。内需方面，本周电影日均票房 6239 万，环比下滑 37.1%；本周 9 大城市日均地铁客运量 2978 万，环比下滑 3.0%；9 月第二周厂家乘用车销量 3.86 万台，较前一周环比减少 54.9%。**外需方面**，本周中国出口集装箱运价指数下降 4.2%，美西、东南亚、欧洲航线均继续降价；9 月上旬八大枢纽港口内贸和外贸的集装箱吞吐量同比分别为 -5.3%、-14.6%，内、外贸的增速均低于前值。

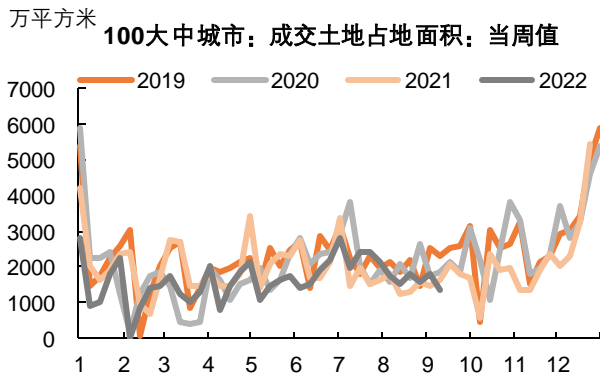
图表16 本周30城商品房日均销售面积环比下降16.8%



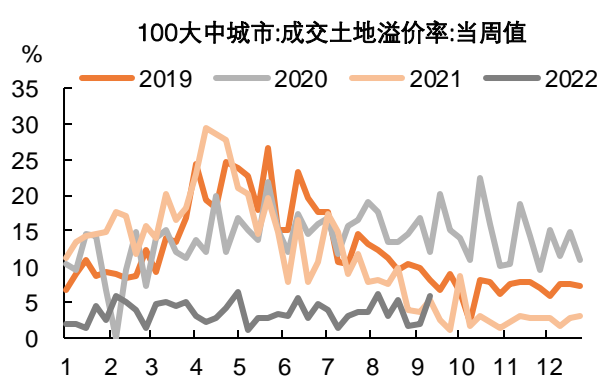
图表17 上周百城土地供应面积环比增加10.4%



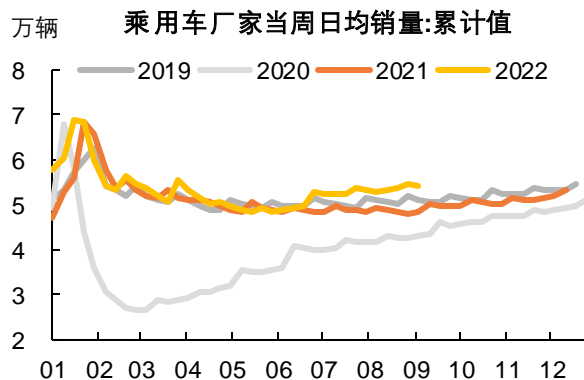
图表18 上周百城土地成交面积环比减少24.3%



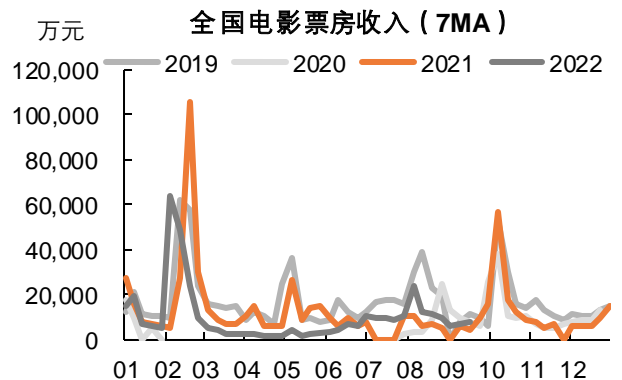
图表19 上周百城成交土地溢价率提升至6.0%



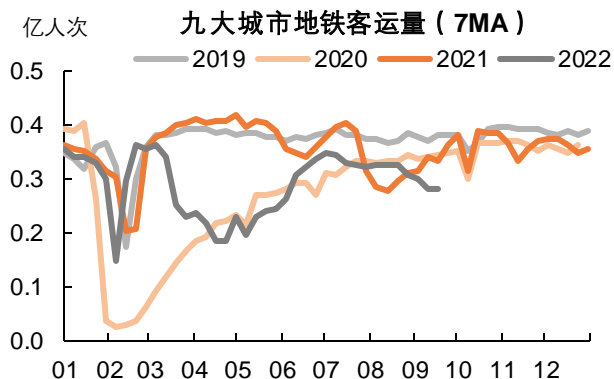
图表20 9月第2周乘用车厂家销售量环比回落



图表21 本周电影日均票房6239万, 环比下滑37.1%

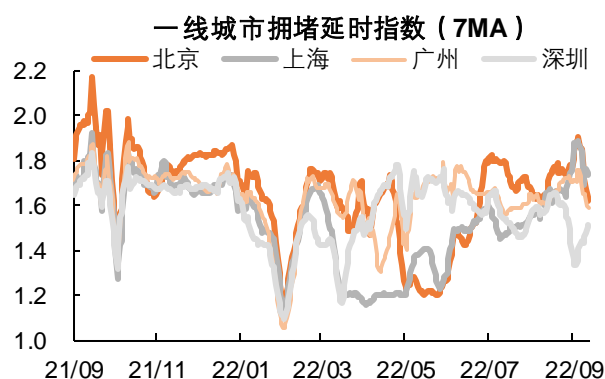


图表22 本周9大城市日均地铁客运量 2978 万，环比下滑 3.0%



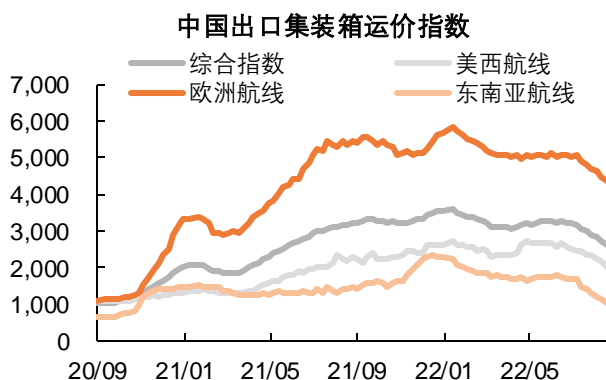
资料来源:wind, 平安证券研究所 (注: 9大城市分别为上海、广州、成都、南京、武汉、西安、苏州、郑州和重庆)

图表23 本周北上广三地交通拥堵程度较上周均趋缓, 深圳因疫情好转交通拥堵有所加剧



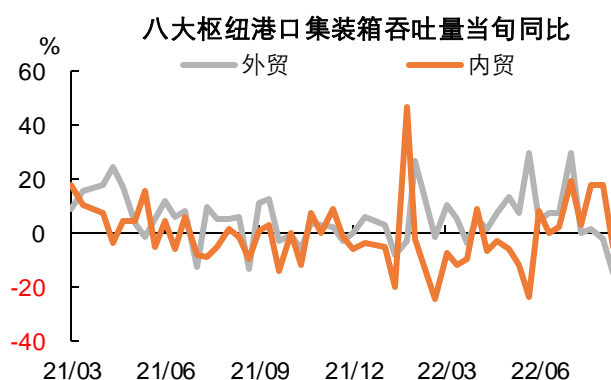
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表24 本周中国出口集装箱运价指数下降 4.2%，美西、东南亚、欧洲航线均继续降价



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表25 9月上旬八大枢纽港口内贸和外贸的集装箱吞吐量同比分别为-5.3%、-14.6%，内、外贸的增速均低于前值



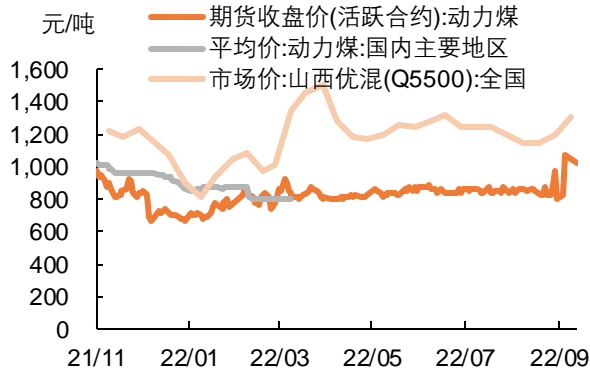
资料来源:wind, 平安证券研究所

2.5 物价：节后农产品价格回落

【平安观点】本周农产品价格较快回落。本周五南华黑色指数基本持平于上周五。具体来看，期货方面，本周焦煤、焦炭、铁矿石、螺纹钢、动力煤的期货价分别环比上涨 5.8%、上涨 2.9%、上涨 0.8%、下跌 2.8%、下跌 4.8%；现货方面，本周焦煤、焦炭、螺纹钢和铁矿石的现货价，分别环比上涨 1.9%、环比持平、下跌 0.4%和下跌 0.8%。

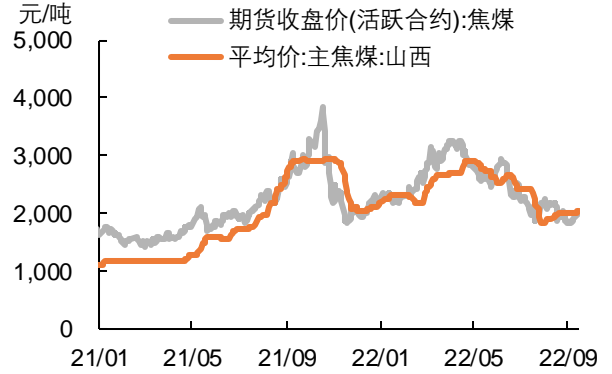
农产品方面，本周农产品批发价格 200 指数环比下跌 1.8%，符合节后农产品降价的特征。主要农产品中，本周蔬菜批发价环比下跌 6.1%，鸡蛋批发价环比下跌 4.0%，水果批发价环比下跌 0.8%，猪肉批发价环比持平，周五为 30.7 元/公斤。

图表26 本周动力煤期货下跌4.8%，现货价格未更新



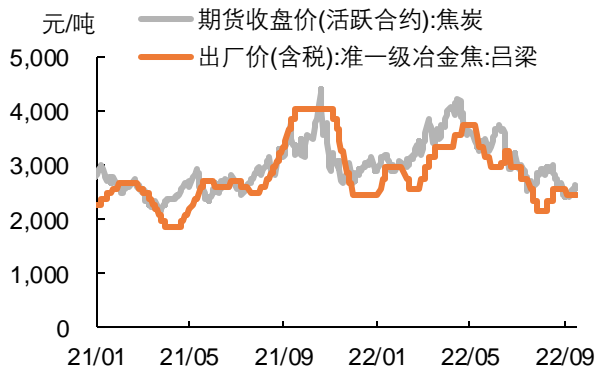
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表27 本周焦煤期货上涨5.8%，山西焦煤上涨1.9%



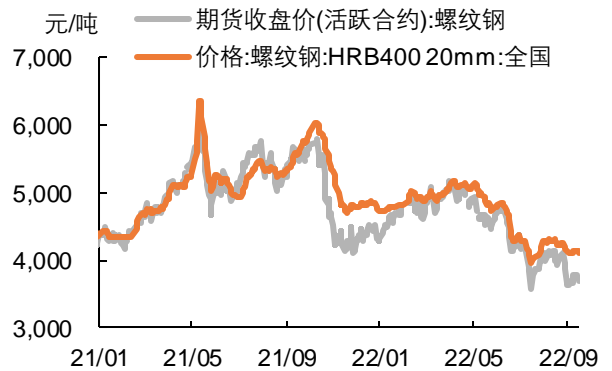
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表28 本周焦炭期货上涨2.9%，吕梁现货持平



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表29 本周螺纹钢期货下跌2.8%，现货价格下跌0.4%



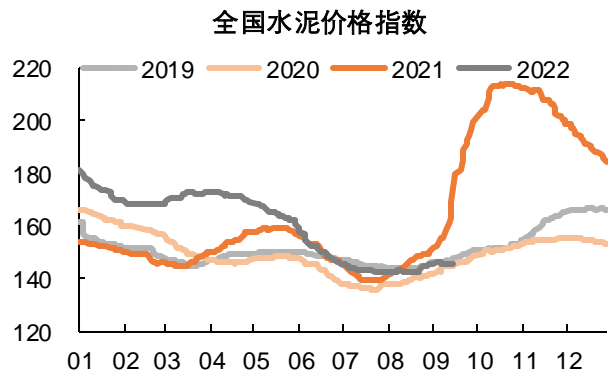
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表30 本周铁矿石期货上涨0.8%，现货价格下降0.8%



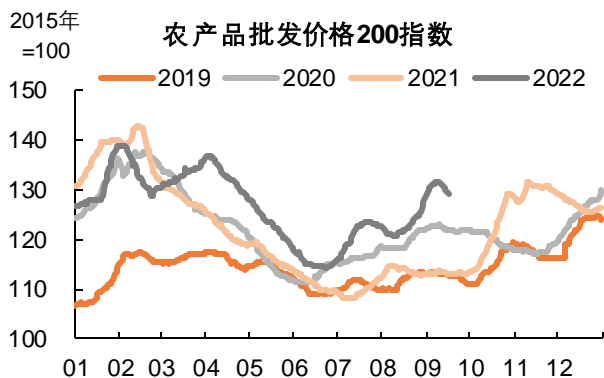
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表31 本周五全国水泥价格指数基本持平于上周五的



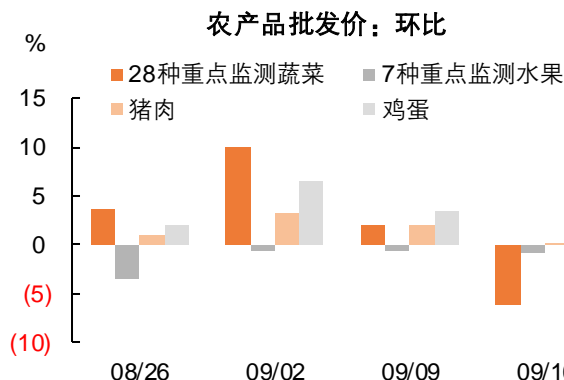
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表32 本周农产品批发价格200指数环比下跌1.8%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表33 本周蔬菜、鸡蛋、水果的批发价上涨,猪肉的持平



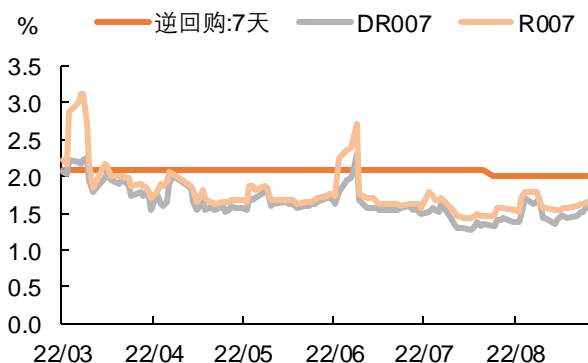
资料来源:wind, 平安证券研究所

三、 金融市场：股债汇同步走弱

【平安观点】本周资金面收紧，A股主要股指悉数下跌，主要期限中国国债收益率均上行，在岸和离岸人民币都贬值。货币市场方面，本周四MLF缩量续作4000亿，基本符合市场预期。本周五R007和DR007分别收于1.66%和1.61%，较上周五分别上行9.1bp和上行16.4bp，资金面边际趋紧。本周公布的8月财政两本账支出增速均明显回落，预计财政资金拨付（从国库流向金融体系）对资金面宽松的利好将继续趋弱。**股票市场方面**，本周A股主要股指悉数下跌，其中创业板跌幅最大，整周下跌了7.1%。本周10年期美债实际收益率从0.91%上升至1.07%，对A股成长风格的压制较大。此外，本周美股调整和地缘政治因素，对A股也有较大负面影响。**债券市场方面**，本周主要期限国债收益率均上行，10Y-1Y国债期限利差收窄3.2个百分点。尽管本周大行下调了存款利率，但银行负债成本下降并未提振债券市场的配置情绪，在当前的中国国债收益率水平上，债券市场对基本面和资金面的利空更敏感。**外汇市场方面**，北京时间周二晚上公布的美国8月CPI同比虽回落，但仍高于市场预期，加息预期再度升温，CME利率期货观察工具显示，当前市场预期美联储9月加息100bp的概率为18.0%（一周前为0%）。加息预期推动美元指数走强，周五收于109.66，较上周五升值0.64%。本周五离岸和在岸的美元兑人民币汇率均跌破7，整周来看，离岸和在岸人民币相对美元分别贬值0.88%、1.41%。

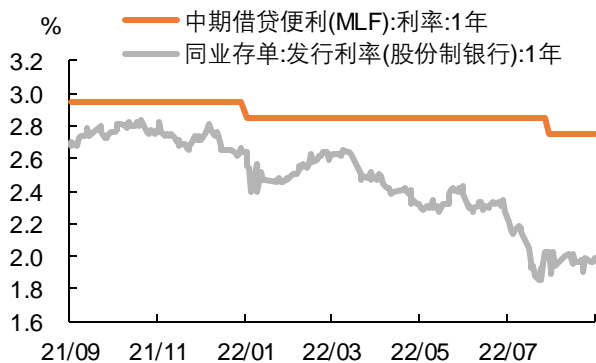
3.1 货币市场：资金面边际趋紧

图表34 R007和DR007周五分别收1.66%和1.61%，较上周五分别上行9.1bp和上行16.4bp



资料来源:wind, 平安证券研究所

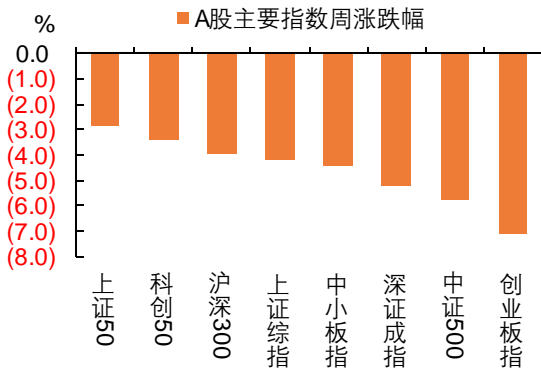
图表35 本周股份行一年期同业存单发行利率收于1.98%，较上周五下行0.2bp



资料来源:wind, 平安证券研究所

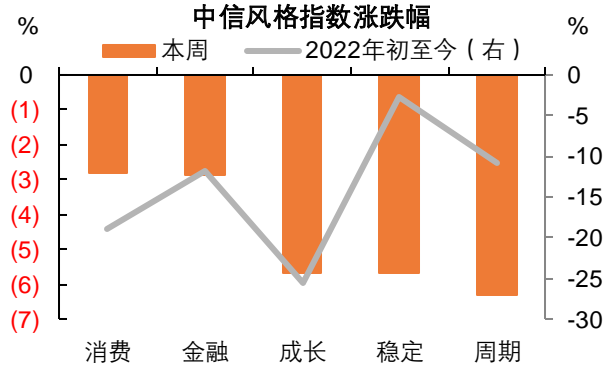
3.2 股票市场：A股主要股指悉数下跌

图表36 本周A股主要股指涨跌幅



资料来源:wind, 平安证券研究所

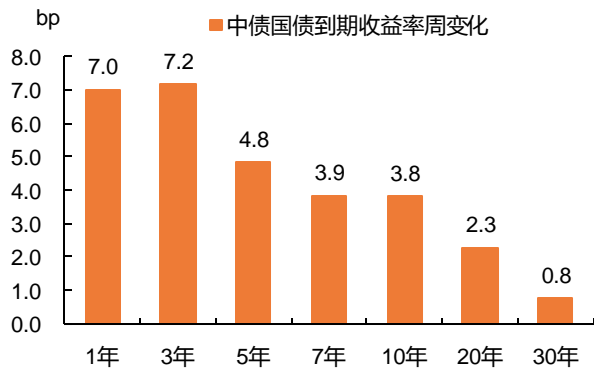
图表37 本周中信各风格指数涨跌幅



资料来源:wind, 平安证券研究所

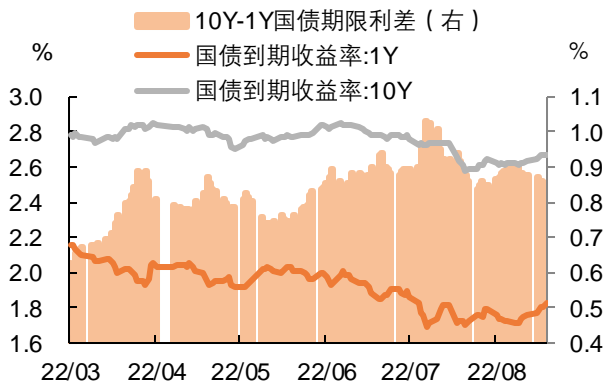
3.3 债券市场：主要期限国债收益率上行

图表38 本周主要期限国债收益率上行



资料来源:wind, 平安证券研究所

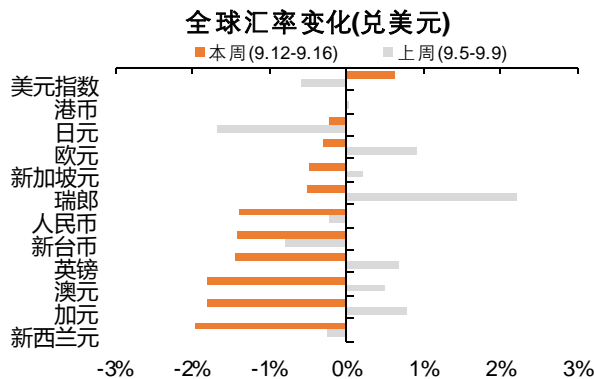
图表39 10Y-1Y国债期限利差环比上周收窄3.2bp



资料来源:wind, 平安证券研究所

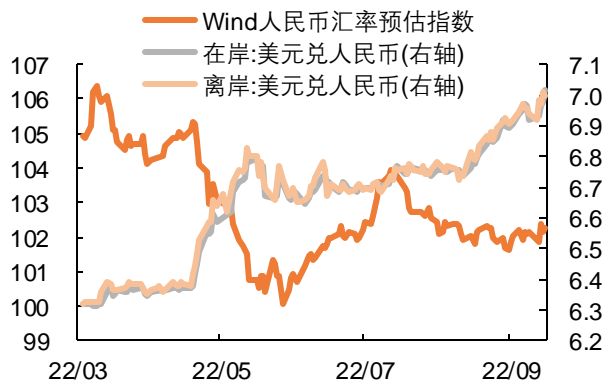
3.4 外汇市场：美元指数上行，美元兑人民币汇率破7

图表40 本周美元指数上行，新西兰元、加元、澳元等贬值



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表41 本周在岸人民币相对美元贬值1.41%、离岸人民币贬值0.88%



资料来源:wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033