

固定收益报告

美联储鹰派加息，人民币汇率承压

宏观高频数据跟踪周报 (09.19-09.23)

2022年09月27日

中债综指-上证指数走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	-6.01	-8.91	-15.55
中债综指	-0.06	0.17	0.41

黄红卫

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

彭刚龙

执业证书编号:S0530521060001
pengganglong@hncasing.com

刘文蓉

liuwenrong@hncasing.com

分析师

分析师

研究助理

相关报告

- 1 宏观高频数据跟踪周报 (09.13-09.16): 经济指标回升, 地产仍需加码 2022-09-19
- 2 宏观高频数据跟踪周报 (09.05-09.09): 社融改善有限, 稳地产仍需发力 2022-09-13
- 3 宏观高频数据跟踪月报 (08.01-08.31): 政策加码发力, 宽信用待验证 2022-09-05

投资要点

- **产业高频周度观察。**1) 通胀。截至9月23日, 猪价上行至31.08元/公斤, 猪粮比价回升至8.44; 鸡肉价格下降, 牛肉价格下降, 羊肉价格上涨, 蔬菜价格下降, 水果价格下降。2) 工业。截至9月23日, 高炉开工率上行, 各产能焦化企业开工率下行, 螺纹钢价格下行, 库存回落; 铜价上行, 库存回升。3) 消费。截至9月18日, 汽车批发同比增速回升, 零售同比增速回升, 截至9月23日, 电影票房收入和观影人次环比回落。4) 地产。30城商品房成交面积周环比上行, 百城成交土地面积周环比回落。
- **金融市场周度观察。**1) 股票市场。上周上证综指收于3088.37点, 周环比下跌1.22%; 创业板指收于2303.91点, 周环比下跌2.68%。从行业板块来看, 仅有色金属、电气设备和综合板块上涨, 其余大多数板块下跌, 建筑材料、电子和医药生物等板块领跌。2) 债券市场。利率债收益率涨跌互现, 期限利差走阔, 中美利差收窄。9月23日, 1Y国债、10Y国债、1Y国开债及10Y国开债收益率分别收于1.83%、2.68%、1.86%和2.82%, 周环比分别变动0BP、1BP、-3BP和0BP; 10Y-1Y国债、国开债期限利差分别为85BP和97BP, 周环比分别变动1BP和2BP; 中美利差收于-101BP, 收窄23BP。3) 大宗商品。上周大宗商品价格涨跌互现, 螺纹钢、焦炭、阴极铜、豆粕和白砂糖期货价格上涨, 动力煤、PTA和豆油期货价格下降, 水泥价格指数上涨, 南华金属指数上涨, INE原油期货价格下行, 收于655.8元/桶。
- **宏观政策周度观察。**1) 央行公开市场净投放520亿元, 资金利率边际收紧。上周公开市场共有逆回购投放1000亿元, 逆回购到期80亿元, 国库现金定存到期400亿元, 全周广义公开市场累计净投放520亿元。9月23日, DR001收于1.46%, 周环比上行16BP; DR007收于1.56%, 周环比下行5BP。3月Shibor周环比上行1BP, 收于1.61%, 1Y同业存单收益率周环比上行3BP, 收于1.98%。2) 重要动态。央行重启14天期逆回购操作; 央行上调外汇风险准备金率至20%。
- **核心观点。**1) **电影票房回落, 地产销售回升。**从通胀来看, 生猪产能持续去化, 供给端呈现偏紧格局, 猪价持续反弹, 抛储开始启动, 在政策调控下, 我们预计猪价或将呈现震荡上行趋势。从供给来看, 随着高温天气有所缓解, 以及基建政策发力显效, 高炉开工率大幅上升。从需求来看, 汽车批发和零售销量同比增速回升, 受局部地区疫情影响, 电影票房收入及人次环比回落, 目前消费需求仍有较大恢复空间; 受各地“因城施策”和“保交楼”等房地产政策的影响, 地产销售有所回暖, 上周30城商品房成交面积环比上行, 但百城土地成交面积环比仍然回落, 房地产政策端边际放松对销售端传导需要一定时间, 而从销售端传导至投资端亦需要一定时间。2) **美联储鹰派加息, 人民币汇率承压。**9月份美联储连续第三次加息75个基点, 将联邦基金利率目标区间上升至3%至3.25%, 在美联储快速收紧货币政策和国内经济基本面弱修复的背景下, 中美经济周期错位导致的货币政策反向推升了中美利差倒挂幅度, 人民币兑美元汇率持续快速贬值, 中间价从8月11日的6.73到9月26日的7.02。前期央行下调了外汇存款准备金率, 9月26日, 央行上调远期售汇业务的外汇风险准备金率从0%至20%, 两种操作目的一致, 均旨在释放稳汇率信号, 稳定市场预期。短期来看, 国内经济面临多重压力以及美联储加息进程继续的前提下, “外紧内松”的货币政策环境仍将维持, 人民币汇率或将承压; 而中长期来看, 随着美联储加息周期结束, 国内经济平稳增长, 人民币汇率或将趋于稳定。
- **风险提示:** 国内疫情扩散风险, 海外形势变化超预期。

内容目录

1 核心观点	4
2 产业高频周度观察	5
2.1 通胀	5
2.2 工业	5
2.3 消费	6
2.4 地产	7
3 金融市场周度观察	8
3.1 股票市场	8
3.2 债券市场	8
3.3 大宗商品	9
4 宏观政策周度观察	11
4.1 货币政策	11
4.2 重要动态	13
5 风险提示	13

图表目录

图 1: 猪肉价格上行、鸡肉价格下降 (元/公斤)	5
图 2: 猪粮比价回升	5
图 3: 牛肉价格下降、羊肉价格上涨 (元/公斤)	5
图 4: 蔬菜价格下降、水果价格下降 (元/公斤)	5
图 5: 高炉开工率上行 (%)	6
图 6: 各产能的焦化企业开工率普遍下行 (%)	6
图 7: 螺纹钢价格下行、库存回落 (元/吨, 万吨)	6
图 8: 铜价上行、库存累积 (万元/吨, 万吨)	6
图 9: 汽车批发同比回升、零售同比回升 (%)	7
图 10: 电影票房收入及人次环比回落 (亿元, 万人次)	7
图 11: 30 城商品房成交面积环比上行 (万平方米)	7
图 12: 百城成交土地占地面积环比回落 (万平方米, %)	7
图 13: 上证指数和创业板指周环比均下跌 (点)	8
图 14: 建筑材料等板块领跌 (%)	8
图 15: 各期限国债到期收益率涨跌互现 (%)	9
图 16: 各期限国开债到期收益率涨跌互现 (%)	9
图 17: 利率债期限利差走阔 (BP)	9
图 18: 中美 10Y 国债利差收窄 (% , BP)	9
图 19: 螺纹钢期货价格上涨、焦炭价格上涨 (元/吨)	10
图 20: PTA 期货价格下降、阴极铜价格上涨 (元/吨)	10
图 21: 豆粕期货价格上涨、豆油期货价格下降 (元/吨)	10
图 22: 白砂糖期货价格上涨 (元/吨)	10
图 23: 动力煤期货价格下降 (元/吨)	10
图 24: 水泥价格指数上涨	10
图 25: 南华金属指数上行	11
图 26: 原油期货价格下行 (元/桶)	11

图 27: 大宗商品价格整体处于历史高位.....	11
图 28: DR001 上行、DR007 下行 (%)	12
图 29: Shibor3M 上行, 1Y 同业存单上行 (%)	12
图 30: 央行公开市场净投放 520 亿元 (亿元)	12

1 核心观点

电影票房回落，地产销售回升。1) 从通胀来看，生猪产能持续去化，供给端呈现偏紧格局，猪价持续反弹，抛储开始启动，在政策调控下，我们预计猪价或将呈现震荡上行趋势。2) 从供给来看，随着高温天气有所缓解，以及基建政策发力显效，高炉开工率大幅上升。3) 从需求来看，汽车批发和零售销量同比增速回升，受局部地区疫情影响，电影票房收入及人次环比回落，目前消费需求仍有较大恢复空间；受各地“因城施策”和“保交楼”等房地产政策的影响，地产销售有所回暖，上周30城商品房成交面积环比上行，但百城土地成交面积环比仍然回落，房地产政策端边际放松对销售端传导需要一定时间，而从销售端传导至投资端亦需要一定时间。

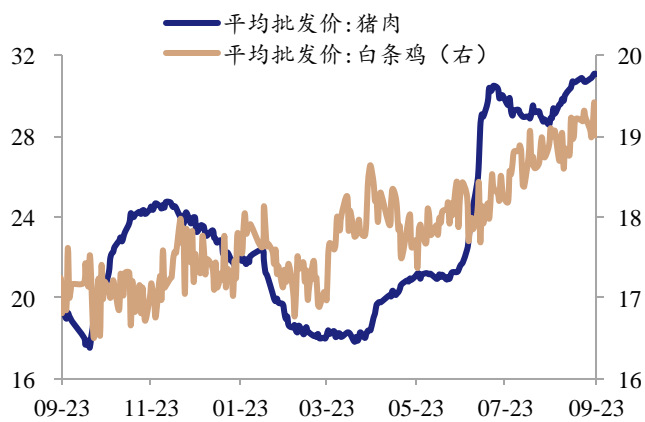
美联储鹰派加息，人民币汇率承压。9月份美联储连续第三次加息75个基点，将联邦基金利率目标区间上升至3%至3.25%，在美联储快速收紧货币政策和国内经济基本面弱修复的背景下，中美经济周期错位导致的货币政策反向推升了中美利差倒挂幅度，人民币兑美元汇率持续快速贬值，中间价从8月11日的6.73到9月26日的7.02。前期央行下调了外汇存款准备金率，9月26日，央行上调远期售汇业务的外汇风险准备金率从0%至20%，两种操作目的一致，均旨在释放稳汇率信号，稳定市场预期。短期来看，国内经济面临多重压力以及美联储加息进程继续的前提下，“外紧内松”的货币政策环境仍将维持，人民币汇率或将承压；而中长期来看，随着美联储加息周期结束，国内经济平稳增长，人民币汇率或将趋于稳定。

2 产业高频周度观察

2.1 通胀

猪肉价格上行，猪粮比价上行。截至9月23日，猪肉平均批发价上涨至31.08元/公斤，猪粮比价回升至8.44，生猪产能持续去化，猪价呈现震荡偏强走势；鸡肉价格下降至19.01元/公斤，牛肉价格下降至77.45元/公斤，羊肉价格上涨至67.82元/公斤；蔬菜价格下降，水果价格下降。

图 1：猪肉价格上行、鸡肉价格下降（元/公斤）



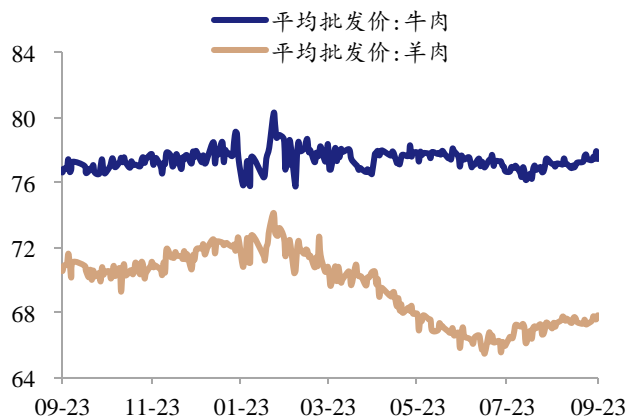
资料来源：WIND，财信证券

图 2：猪粮比价回升



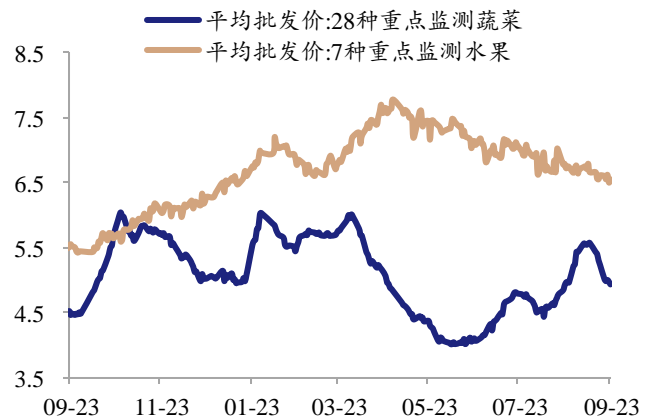
资料来源：WIND，财信证券

图 3：牛肉价格下降、羊肉价格上涨（元/公斤）



资料来源：WIND，财信证券

图 4：蔬菜价格下降、水果价格下降（元/公斤）



资料来源：WIND，财信证券

2.2 工业

高炉开工率回升，螺纹钢价格回落。截至9月23日，高炉开工率继续上行至82.81%；各产能焦化企业开工率普遍回落，小型、中型和大型焦化企业开工率分别周环比变动-0.1

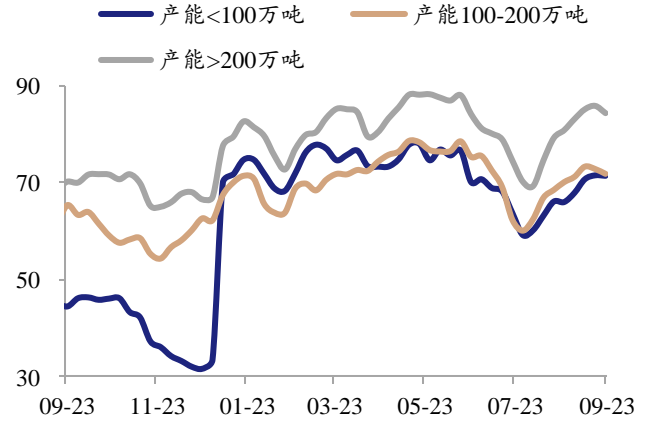
个百分点、-1.0 个百分点和-1.5 个百分点至 71.4%、71.8% 和 84.3%。螺纹钢价格回落，钢材库存回落；铜价上行，库存回升。

图 5：高炉开工率上行 (%)



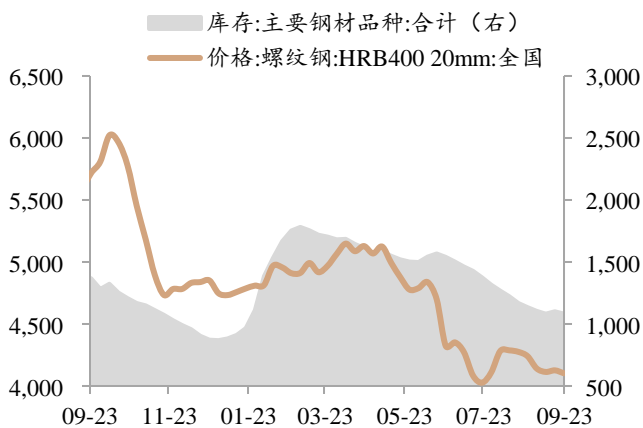
资料来源：WIND，财信证券

图 6：各产能的焦化企业开工率普遍下行 (%)



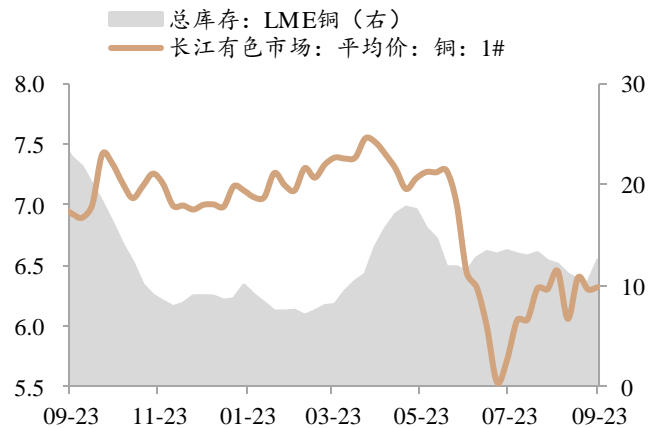
资料来源：WIND，财信证券

图 7：螺纹钢价格下行、库存回落 (元/吨, 万吨)



资料来源：WIND，财信证券

图 8：铜价上行、库存累积 (万元/吨, 万吨)

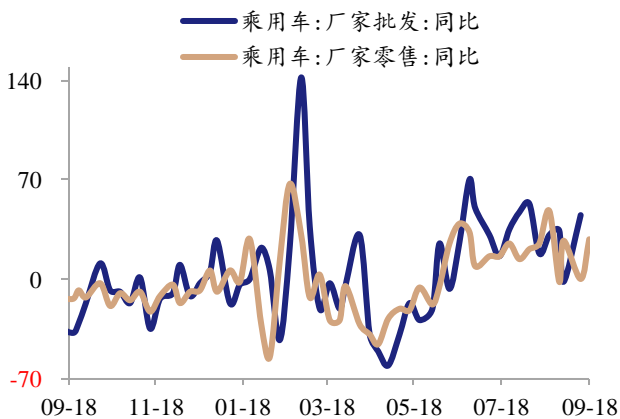


资料来源：WIND，财信证券

2.3 消费

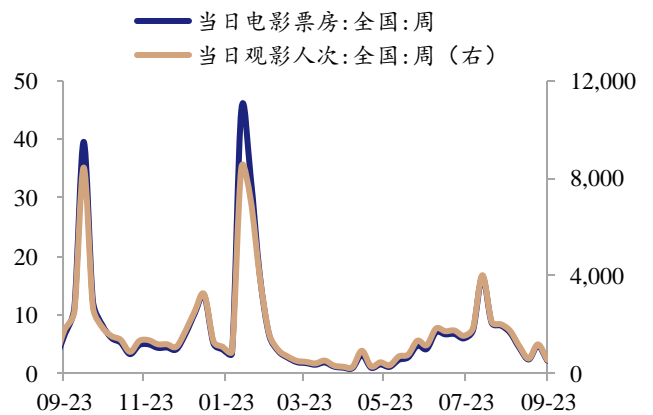
汽车销量同比回升，电影收入环比回落。截至 9 月 18 日，汽车批发同比增速较上周大幅回升至 46%，零售同比增速回升至 28%；截至 9 月 23 日，电影票房收入和观影人次周环比分别下降 54% 和 54% 至 2.19 亿元和 553 万人次。

图 9：汽车批发同比回升、零售同比回升 (%)



资料来源: WIND, 财信证券

图 10：电影票房收入及人次环比回落 (亿元, 万人次)

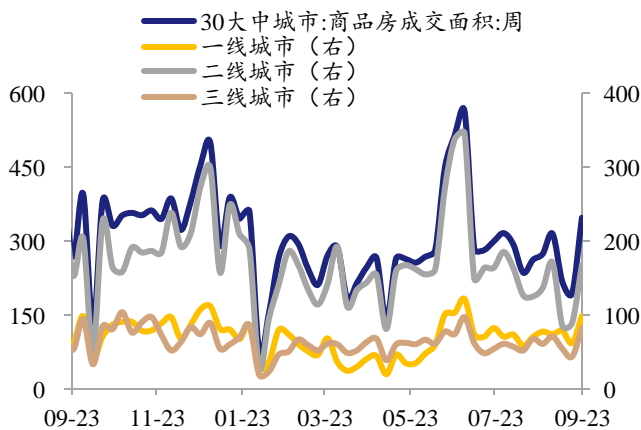


资料来源: WIND, 财信证券

2.4 地产

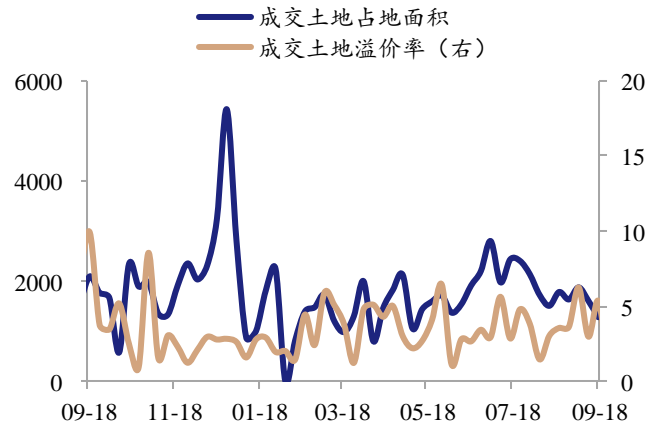
30 城商品房成交面积环比上行，百城成交土地面积环比回落。截至 9 月 23 日，上周 30 城商品房成交面积环比上行 79%，其中一、二、三线城市城市周环比分别上行 60%、88% 和 90% 带动 30 大中城市销量环比上行。截至 9 月 18 日，当周百城土地成交面积回落，周环比下行 20.11%，百城成交土地溢价率上升。

图 11：30 城商品房成交面积环比上行 (万平方米)



资料来源: WIND, 财信证券

图 12：百城成交土地占地面积环比回落 (万平方米, %)



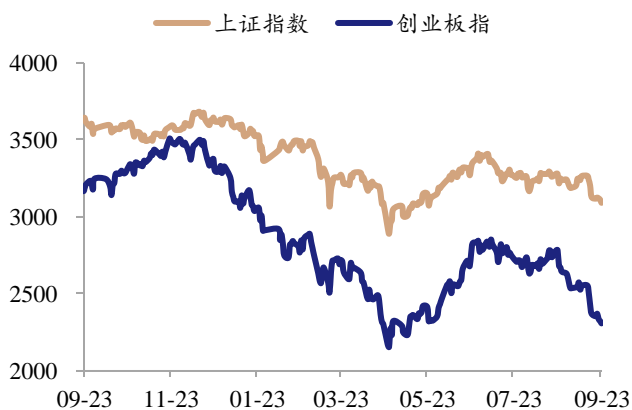
资料来源: WIND, 财信证券

3 金融市场周度观察

3.1 股票市场

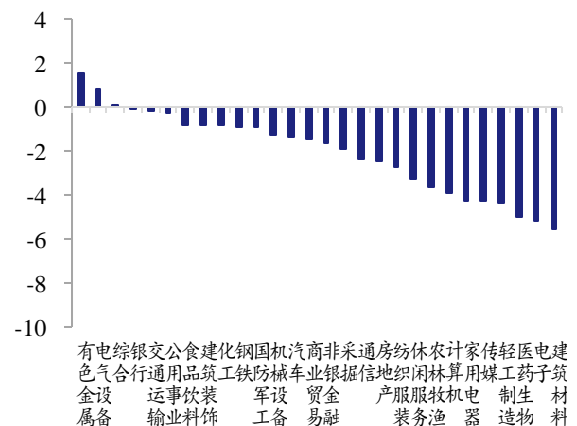
上证指数周环比下跌，建筑材料等行业领跌。上周上证综指收于 3088.37 点，周环比下跌 1.22%；创业板指收于 2303.91 点，周环比下跌 2.68%。从行业板块来看，仅有有色金属、电气设备和综合板块上涨，其余大多数板块下跌，建筑材料、电子和医药生物等板块领跌。

图 13：上证指数和创业板指周环比均下跌（点）



资料来源：WIND，财信证券

图 14：建筑材料等板块领跌（%）



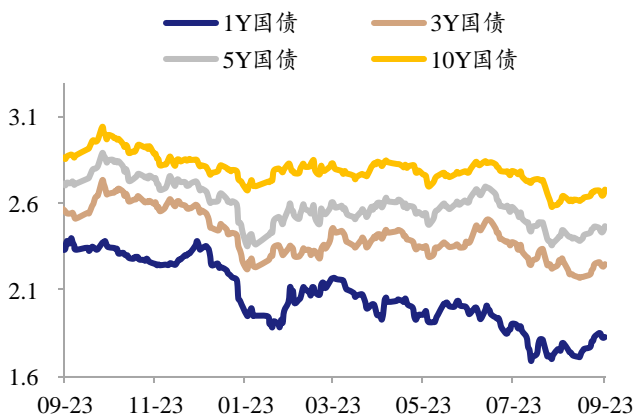
资料来源：WIND，财信证券

3.2 债券市场

利率债收益率涨跌互现。9月23日，1年期国债收于1.83%，周环比持平；10年期国债收于2.68%，周环比上行1BP。1年期国开债收于1.86%，周环比下行3BP；10年期国开债收于2.82%，周环比持平。

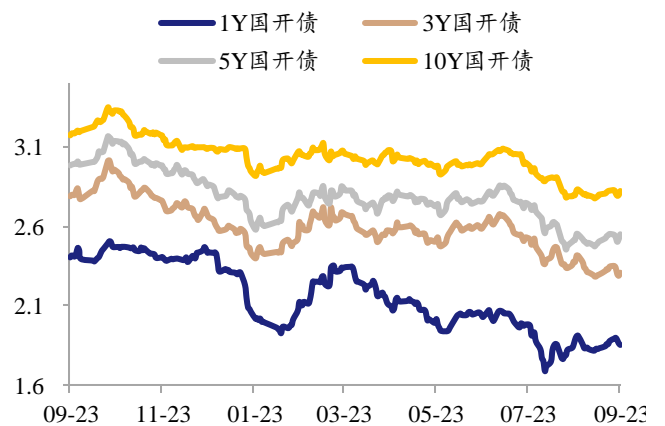
利率债期限利差走阔，中美10Y国债利差收窄。9月23日，10Y-1Y国债期限利差为85BP，周环比上行1BP；10Y-1Y国开债期限利差为97BP，周环比上行3BP；美国10年期国债收益率收于3.69%，周环比上行24BP，中美利差上周收于-101BP，周环比收窄23BP。

图 15: 各期限国债到期收益率涨跌互现 (%)



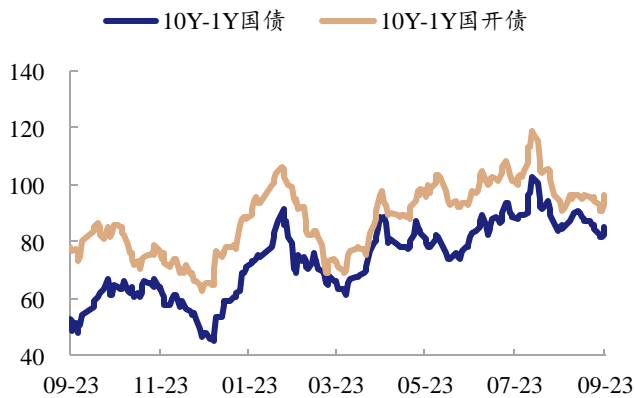
资料来源: WIND, 财信证券

图 16: 各期限国开债到期收益率涨跌互现 (%)



资料来源: WIND, 财信证券

图 17: 利率债期限利差走阔 (BP)



资料来源: WIND, 财信证券

图 18: 中美 10Y 国债利差收窄 (% , BP)



资料来源: WIND, 财信证券

3.3 大宗商品

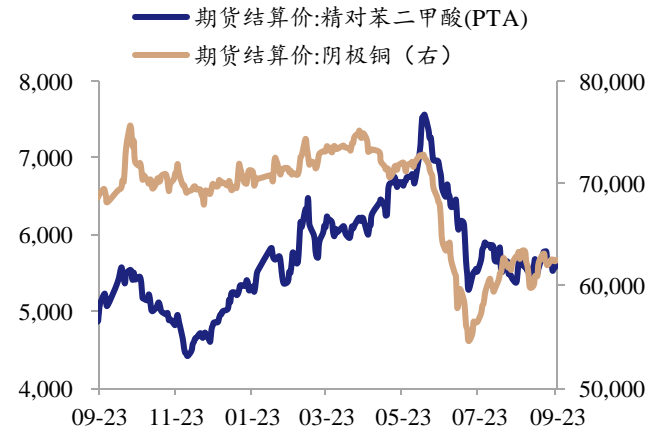
大宗价格涨跌互现, INE 原油价格下行。工业品螺纹钢期货价格上涨至 3768 元/吨, 焦炭期货价格上涨至 2749 元/吨; 动力煤期货价格下降至 1043.8 元/吨; 化工品 PTA 期货价格下降至 5608 元/吨, 阴极铜期货价格上涨至 62530 元/吨; 豆粕和白砂糖期货价格上涨, 豆油期货价格下降; 水泥价格指数上涨, 南华金属指数上涨, 收于 5726.35 点, INE 原油期货价格下行, 收于 655.8 元/桶。大宗商品价格整体仍处于历史高位水平。

图 19: 螺纹钢期货价格上涨、焦炭价格上涨 (元/吨)



资料来源: WIND, 财信证券

图 20: PTA 期货价格下降、阴极铜价格上涨 (元/吨)



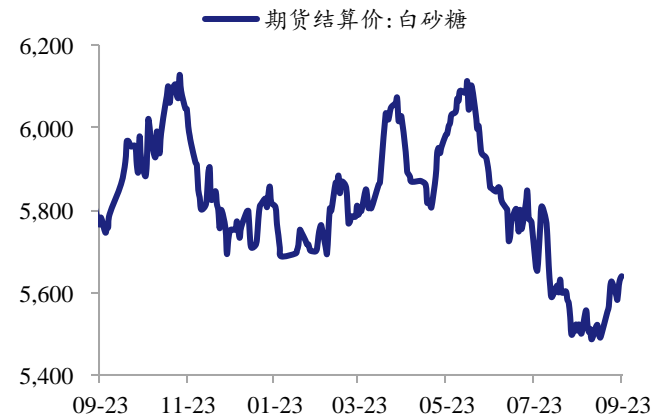
资料来源: WIND, 财信证券

图 21: 豆粕期货价格上涨、豆油期货价格下降 (元/吨)



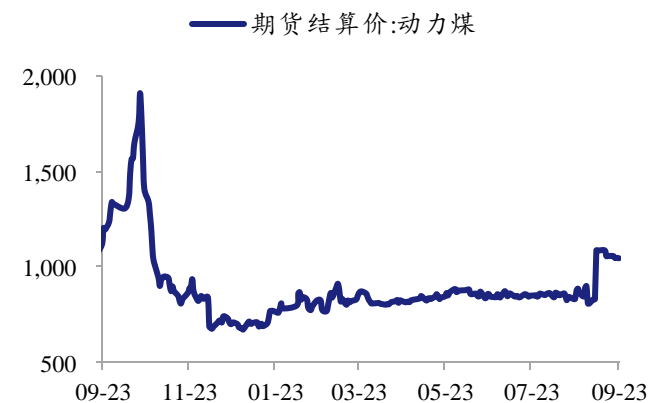
资料来源: WIND, 财信证券

图 22: 白砂糖期货价格上涨 (元/吨)



资料来源: WIND, 财信证券

图 23: 动力煤期货价格下降 (元/吨)



资料来源: WIND, 财信证券

图 24: 水泥价格指数上涨



资料来源: WIND, 财信证券

图 25：南华金属指数上行



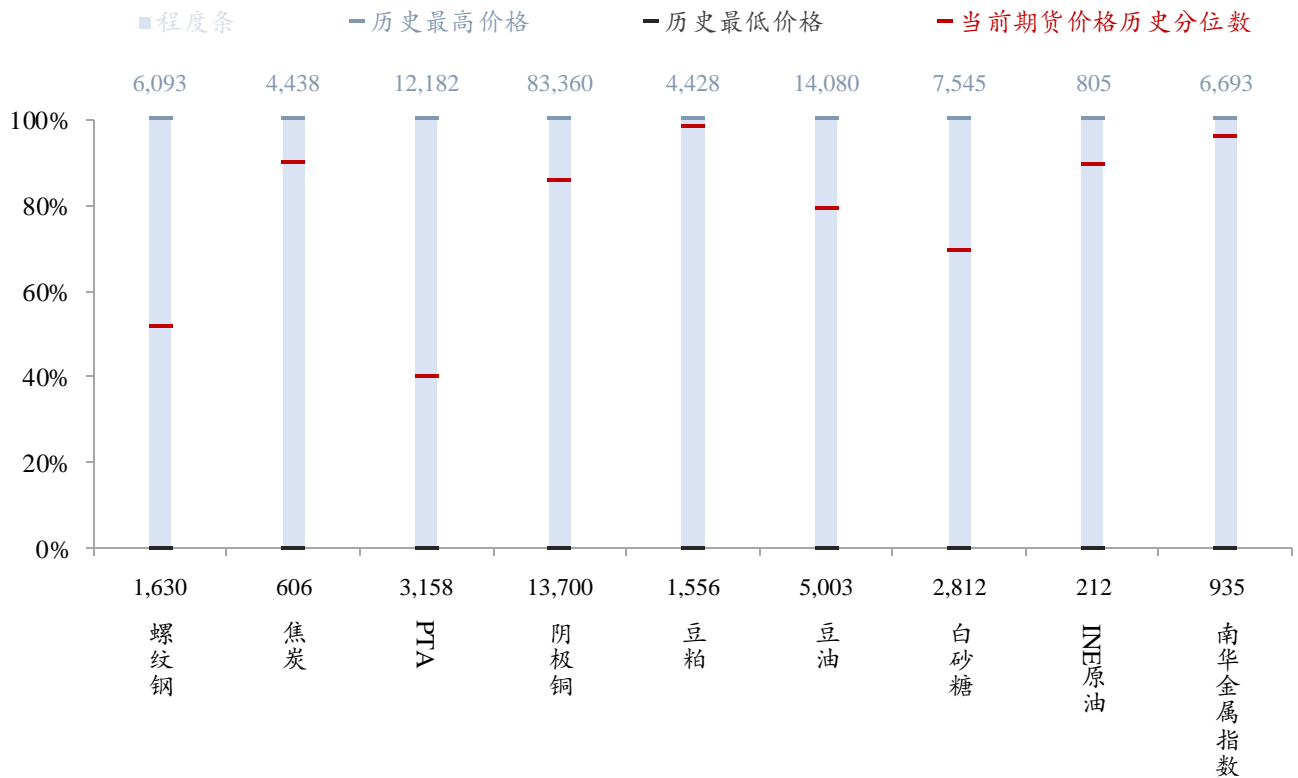
资料来源：WIND，财信证券

图 26：原油期货价格下行（元/桶）



资料来源：WIND，财信证券

图 27：大宗商品价格整体处于历史高位



资料来源：WIND，财信证券

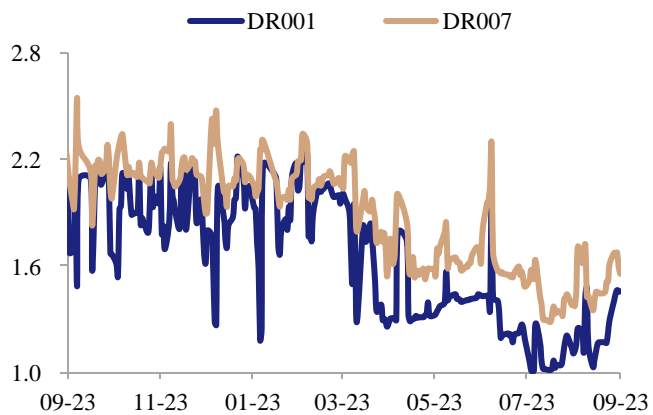
4 宏观政策周度观察

4.1 货币政策

央行公开市场净投放 520 亿元，资金利率边际收紧。上周公开市场共有逆回购投放 1000 亿元，逆回购到期 80 亿元，国库现金定存到期 400 亿元，全周广义公开市场累计净

投放 520 亿元。9 月 23 日，DR001 收于 1.46%，周环比上行 16BP；DR007 收于 1.56%，周环比下行 5BP。3 月 Shibor 周环比上行 1BP，收于 1.621%，1Y 同业存单收益率周环比上行 3BP，收于 1.98%。

图 28：DR001 上行、DR007 下行 (%)



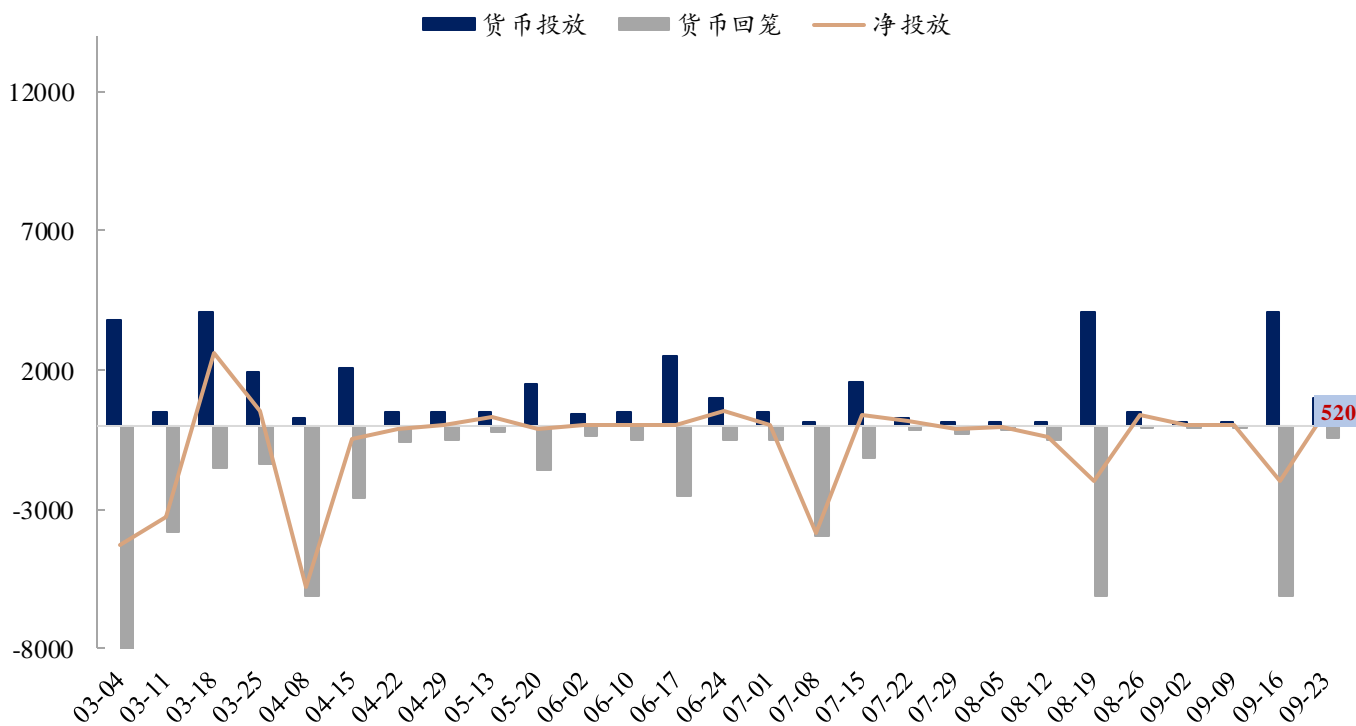
资料来源：WIND，财信证券

图 29：Shibor3M 上行，1Y 同业存单上行 (%)



资料来源：WIND，财信证券

图 30：央行公开市场净投放 520 亿元 (亿元)



资料来源：WIND，财信证券

4.2 重要动态

9月19日，央行重启开展14天期逆回购操作，投放100亿元，同时，操作利率跟进下降10个基点。当日，公开市场操作实现净投放120亿元。

9月26日，央行发布公告称，自2022年9月28日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从0上调至20%。

5 风险提示

国内疫情扩散风险，海外形势变化超预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438