

宏观周报

政策收效，新增社融高于预期

9 月国内通胀整体继续低于市场预期；政策收效，新增社融高于预期。美通胀维持高韧性。

■ 9 月通胀整体继续低于市场预期；政策收效，新增社融显著高于预期。

9 月 CPI 环比上升 0.3%，同比增长 2.8%，核心 CPI 同比增长 0.6%，服务价格同比增长 0.5%，消费品价格同比上升 4.3%。从分项看，9 月同比增速较 8 月上升的主要是食品烟酒，增速上升 1.8 个百分点。9 月 PPI 环比下降 0.1%，同比增长 0.9%，其中生产资料同比增长 0.6%，生活资料同比增长 1.8%。PIRM 同比增长 2.6%。

值得注意的是，PPI 同比增速已经连续三个月低于市场预期，与此同时出现的是工业企业去库存。年底生产端仍存在一定不确定性，一是海外圣诞节消费旺季叠加欧美经济衰退，可能对我国外贸型企业生产订单产生不确定性影响，二是生产企业产成品库存高企的情况下，四季度补库存季节效应表现的不确定性。高基数影响下，四季度 PPI 同比增速可能落入负增长区间。

9 月新增社融 3.53 万亿元，较去年同期多增 6274 亿元，高于市场预期。信贷和非标是其中主要支撑，一方面，表内人民币贷款新增 25719 亿元，同比多增 7964 亿元，是 9 月的主要拉动项。另一方面，表外融资 1449 亿元，同比多增 3555 亿元，其中委托贷款贡献较多，主要缘于 9 月政策性金融工具基本落地。

■ 海外方面，美劳工部公布 9 月 CPI，美通胀维持高韧性。

本周美国劳工部公布 9 月 CPI 数据：CPI 同比增长 8.2%，预期 8.1%，前值 8.3%；季调 CPI 环比增长 0.4%，预期 0.2%，前值 0.1%。

从同比增速看，9 月 CPI 同比增速收窄，仍然反映了能源价格增长放缓的影响，同比增速由上月 23.8% 降至 19.8%，对 CPI 拉动作用较上月减少 0.3 个百分点；食品价格同比增速变化较小，对 CPI 拉动作用与上月持平；但核心 CPI 增速升至 6.6%，创 1982 年 9 月以来新高。核心 CPI 中，服务价格加速上涨，运输服务对 CPI 拉动作用增加 0.2 个百分点，医疗服务和房租的拉动作用均增加 0.1 个百分点；商品价格增长放缓，二手车价格对 CPI 的拉动作用较上月减少 0.1 个百分点。

总体而言，9 月美国通胀数据再超预期，结合美联储官员表态，我们维持此前的判断，即认为 11 月美联储大概率加息 75bp。

■ 风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观

证券分析师：陈琦

(8610)66229359

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

| | |
|--------------------|---|
| 一、本周重要宏观数据 | 4 |
| 二、本周宏观重点要闻梳理 | 5 |
| 三、货币市场环境跟踪 | 6 |
| 四、上下游高频数据跟踪..... | 7 |
| 五、下周重点关注 | 9 |

图表目录

| | |
|---------------------------------|---|
| 图表 1. 本周重点宏观数据..... | 4 |
| 图表 2. 公开市场操作规模..... | 6 |
| 图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率走势 | 6 |
| 图表 4. 银行间回购利率表现..... | 6 |
| 图表 5. 交易所回购利率表现..... | 6 |
| 图表 6. 周期商品高频指标变化 | 7 |
| 图表 7. 美国 API 原油库存表现..... | 7 |
| 图表 8. 美国 API 原油库存周度变动 | 7 |
| 图表 9. 国际商品价格变化..... | 7 |
| 图表 10. 30 大城市商品房当周成交面积表现..... | 8 |
| 图表 11. 汽车消费数据表现..... | 8 |
| 图表 12. 汽车消费同比增速..... | 8 |

一、本周重要宏观数据

图表 1. 本周重点宏观数据

| 指标 | 今值 (%) | 前值 (%) |
|-------------------|--------|--------|
| 中国:CPI:当月同比 | 2.80 | 2.50 |
| 中国:PPI:全部工业品:当月同比 | 0.90 | 2.30 |
| 中国:M2:同比 | 12.10 | 12.20 |
| 中国:M1:同比 | 6.40 | 6.10 |
| 中国:M0:同比 | 13.60 | 14.30 |
| 中国:社会融资规模:累计同比 | 10.60 | 10.50 |
| 美国:CPI:当月同比 | 8.20 | 8.30 |
| 美国:核心 CPI:当月同比 | 6.60 | 6.30 |

资料来源: 万得, 中银证券

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 央行：加大稳健货币政策实施力度

央行行长易纲在二十国集团财长和央行行长会上表示，中国物价水平基本稳定，将加大稳健货币政策实施力度，为实体经济提供更有力的支持，重点发力支持基础设施建设，支持金融机构发放制造业等重点领域设备更新改造贷款，同时推动“保交楼”专项借款加快落地使用，促进房地产市场平稳健康发展。（万得）

2. 上海：将强化新能源汽车推广应用

到2025年，个人新增购置车辆中纯电动占比超50%，公交汽车、巡游出租车等新能源占比超过80%；公交和环卫等领域开展氢燃料电池示范应用规模达到1万辆；力争到2025年，智能网联汽车终端发展产值达到5000亿元，具有辅助自动驾驶功能（L3）汽车占新车生产比例超70%；具有高级自动驾驶技术（L4）在物流运输、环卫、客运等方面实现应用。（万得）

3. 上海印发《上海市推进高端制造业发展的若干措施》

上海印发《上海市推进高端制造业发展的若干措施》提出，支持企业技术改造和数字化改造，对经认定的重点产业领域重大技术改造项目，支持上限提高至1亿元；扩大采取贴息方式范围，推动企业加大投资和项目建设力度。对年产值1亿元以上的企业，由市级资金给予不超过5万元券值奖励，鼓励各区加大支持力度，并给予国家级、市级智能工厂一定支持。（万得）

4. 深圳：就促进半导体与集成电路产业高质量发展的若干措施征求意见

深圳市发改委发布《深圳市关于促进半导体与集成电路产业高质量发展的若干措施（征求意见稿）》显示，支持符合条件的企业通过融资贷款、融资租赁参与项目建设和运营，按照实际贷款或融资部分最高2.5个百分点进行贴息，贴息年限最长不超过5年。（万得）

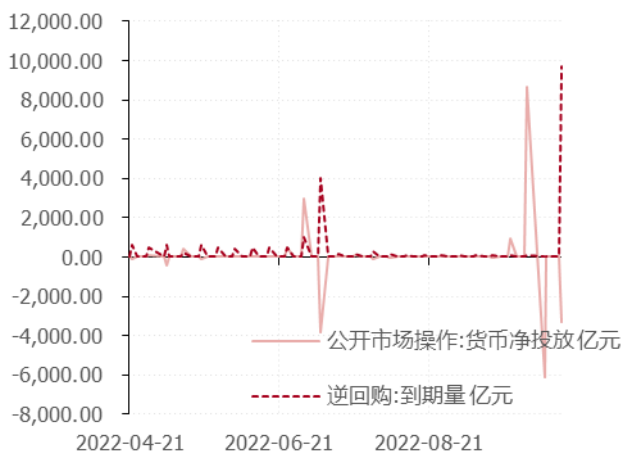
5. 9月全国乘用车市场零售同比增长21%

据乘联会初步统计，9月全国乘用车市场零售190.8万辆，同比增长21%，环比增长2%；全国乘用车厂商批发224.9万辆，同比增长29%，环比增长7%。（万得）

三、货币市场环境跟踪

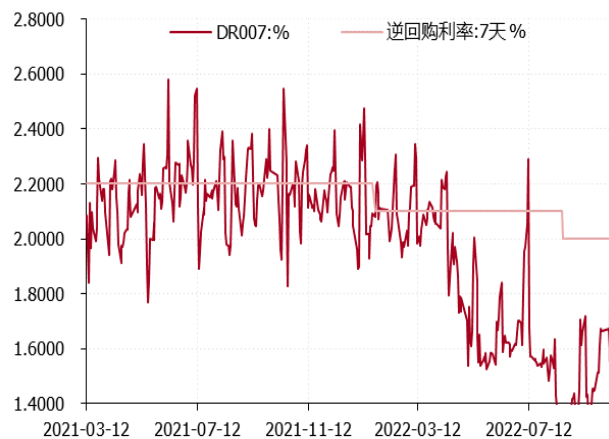
截至 10 月 14 日，公开市场逆回购到期量为 9680 亿元。央行于国庆节前逆回购投放陆续到期，本周共计实现公开市场资金净回笼 3280 亿元。

图表 2. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率走势

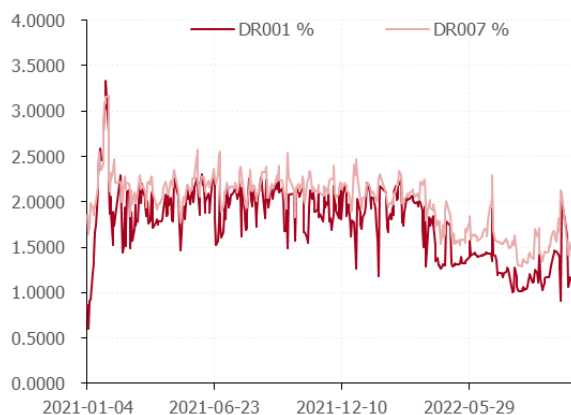


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至 10 月 14 日，DR001 与 DR007 利率分别为 1.1315%、1.4751%，较前一周分别变动 6BP、6BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 1.2256%、1.6123%，较前一周分别变动 6BP、11BP。

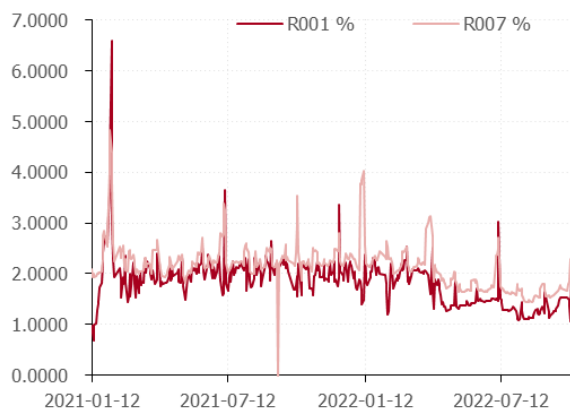
金融机构融资成本方面，银行体系资金成本仍然较低。7 天期逆回购与 DR007 差值为 0.52490%，较前一周变动-6BP，DR007、R007 之差较上周小幅走扩，狭义流动性仍然维持宽松。

图表 4. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 交易所回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

四、上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，本周电炉钢厂开工率仍有下降，其中，短流程电炉钢厂较前一周下降 1.04 个百分点；水泥价格指数基本稳定，周五价格指数为 153.18 点，较前一周变动 0.60 点。此外，多数地区炼焦开工率有所下降，除华中地区外，其余地区开工率均有下降。

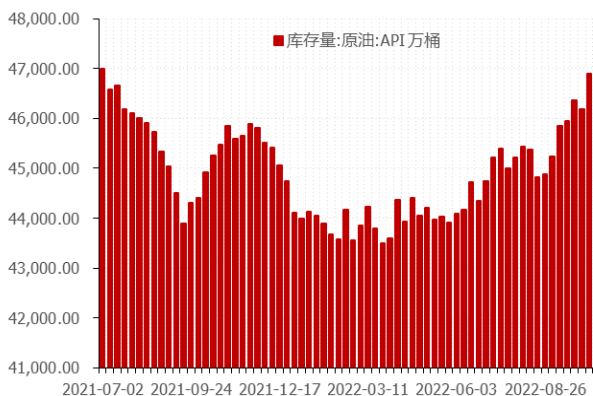
图表 6. 周期商品高频指标变化

| 周期品种 | 指标 | 当周值 | 周变动 | 较年初变动 |
|------|----------------|-------|---------|---------|
| 钢材 | 短流程电炉钢厂开工率 (%) | 56.25 | (1.04) | 5.21 |
| | 长流程电炉钢厂开工率 (%) | 53.33 | 0.00 | (3.34) |
| | 开工率:东北地区 (%) | 62.60 | (3.30) | (1.68) |
| | 开工率:华北地区 (%) | 73.50 | (3.90) | (2.82) |
| 炼焦 | 开工率:西北地区 (%) | 55.10 | (14.90) | (10.17) |
| | 开工率:华中地区 (%) | 89.20 | 0.10 | 7.91 |
| | 开工率:华东地区 (%) | 81.70 | (0.30) | 14.06 |
| | 开工率:西南地区 (%) | 52.50 | (2.00) | (2.25) |

资料来源：万得，中银证券，水泥库容比数据为前一周数据

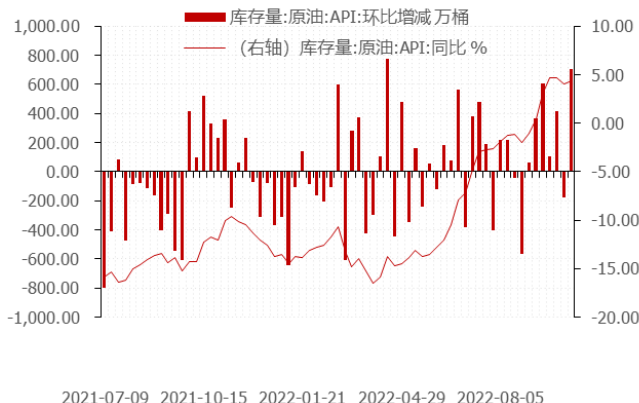
海外方面，本周美油价格回落。截至 10 月 14 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 91.63 美元/桶和 85.61 美元/桶，较前一周分别变动-6.42%和-7.59%。国际黄金期现货价格也有所回落，截至 10 月 14 日收盘，COMEX 黄金价格、伦敦现货黄金价格分别为 1666.10 美元/盎司和 1648.10 美元/盎司，分别较前一周变动-1.63%和 1.35%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动-2.84%。原油库存方面，10 月 7 日当周，美国 API 原油库存抬升，周环比变动 70 万桶。

图表 7. 美国 API 原油库存表现



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 美国 API 原油库存周度变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 国际商品价格变化

| 品种 | 指标 | 当周值(美元) | 周变动 (%) | 今年以来变动(%) |
|----|--------------------|-------------------|---------|-----------|
| 原油 | 期货结算价(连续):布伦特原油 | 91.63 | (6.42) | 14.54 |
| | 期货结算价(连续):WTI 原油 | 85.61 | (7.59) | 11.20 |
| | 期货收盘价(连续):COMEX 黄金 | 1,666.10 | (1.63) | (8.17) |
| 黄金 | 期货收盘价(连续):COMEX 黄金 | 1,648.10 | (1.35) | (9.02) |
| | SPDR:黄金 ETF:持有总价值 | 50,030,110,991.56 | (2.84) | (12.34) |

资料来源：万得，中银证券

房地产方面，截至 10 月 14 日，30 大城市商品房成交面积较国庆假期有所反弹，当周单日平均成交量为 44.52 万平方米，较前一周变动 34.26 万平方米。预计后续“9.30”新政将继续提振市场情绪，关注“金九银十”房地产行业销售表现。

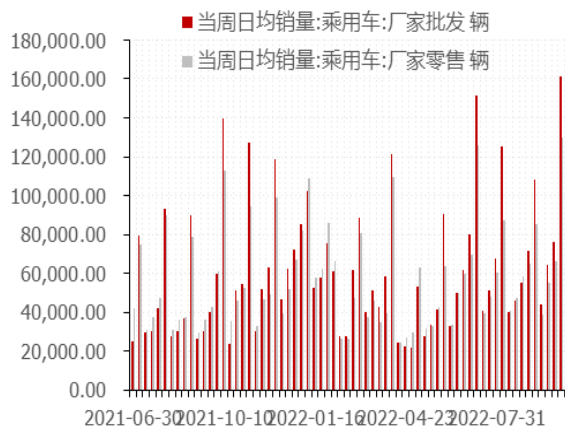
图表 10.30 大城市商品房当周成交面积表现



资料来源：万得，中银证券

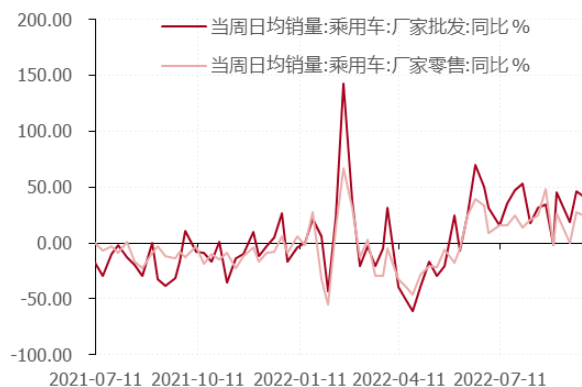
根据万得数据，9 月 30 日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别达到 24%和 33%，继续维持强劲增速，在扩内需、促消费的背景下，汽车消费仍具备上行动力，年内乃至明年全年汽车消费提振值得期待。

图表 11.汽车消费数据表现



资料来源：万得，中银证券，乘用车数据为前一周更新数据

图表 12. 汽车消费同比增速



资料来源：万得，中银证券，乘用车数据为前一周更新数据

五、下周重点关注

1. 10月18日（下周二）三季度经济数据公布。
2. 10月20日（下周四）10月LPR报价公布。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371