

金融市场分析周报

(2022.10.10-2022.10.14)

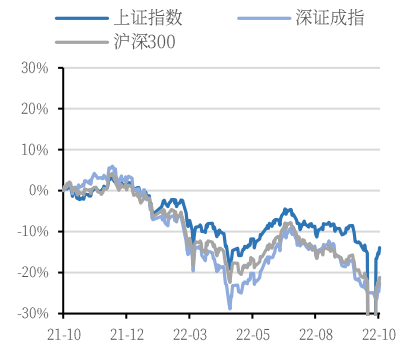
报告摘要

- CPI/PPI: 内需依旧较弱, 受猪肉、鲜菜类价格上涨影响, 9月CPI 同比上涨且涨幅扩大; 受高基数、大宗商品价格走低以及需求影响, PPI 同比延续下行态势。**猪肉和鲜菜价格的上涨, 拉动CPI同比较上月多增0.3%达到2.8%。考虑到季节性影响及供需关系等因素, 预计四季度CPI同比会延续上行走向, 但涨幅可能有所回落。去年高基数影响及大多数大宗商品价格下降, PPI延续此前下降趋势, 同比较上月下降1.4%至0.9%, 但由于生活资料PPI回正令降幅收窄。四季度基建和地产政策的发力以及换季等影响, 包括对黑色金属、有色金属及原油等大宗商品需求的上升, 预计PPI指数未来依旧下降但降势减缓。
- 金融数据: 9月金融数据超预期, 政策托底对信贷投放助力显著, 尽管居民贷款和政府债拖累信贷数据和社融规模, 但拖累效果有所缓解。**经济呈现弱复苏趋势背景下, 9月公布数据亮点较多。首先在政策加持下, 信贷投放量有显著增长, 同时对非标融资也有积极影响, 进而拉动社融上涨。除此之外, 居民贷款和政府债虽依旧是拖累项, 但边际好转, 预计未来随着经济逐步复苏拉动需求, 居民贷款会反弹, 后续专项款结存余额落地也会对政府债形成支撑。后续来看, 信贷增量流向基建和地产及制造业, 经济会以部分产业为中心向外扩散的方式逐步恢复。

主要数据

上证指数	3071.9868
沪深300	3842.4698
深证成指	11121.7151

主要指数走势图



作者

符旸 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

相关研究报告

政策频出下, 房地产复苏进度或加快 —2022-10-16
年内CPI破3窗口大概率已过, PPI或将转负 —2022-10-14
社融超预期修复, 宽信用仍然落后于宽货币 —2022-10-13

- **资金面分析：跨季结束，央行公开市场大量净回笼，资金面回复宽松；下周 5000 亿元 MLF 到期，关注央行续作情况。** 本周央行本周共计 3570 亿元逆回购到期，本周央行公开市场累计进行了 100 亿元逆回购操作，因此本周全口径净回笼 3470 亿元。本周随跨季结束，虽然逆回购大量到期，资金面整体回复宽松，隔夜及 7d 资金价格均明显回落。以此来看，当前资金面仍存在一定抗冲击性。下周政府债融资额有所上行，同时 7d 资金将开始跨税期，10 月份为传统缴税大月，未来两周缴税走款可能对资金面造成一定影响。下周一存 5000 亿元 MLF 到期，在此之前央行已经连续两个月缩量续作 MLF，本次续作对之后的跨税期直接造成影响，同时也将映射出央行对于未来资金面的态度，需要关注。
- **利率债：美国非农就业强劲，通胀持续超预期，但拐点临近，我国 9 月金融数据在政策性金融工具下得到强力支撑，但我国通胀较温和，利率债震荡阶段调整完毕，把握趋势性机会。** 国庆假期公布 9 月美国非农就业数据（新增 26.3 万），略高于市场预期（25 万），就业形势良好。通胀方面仍旧超预期，能源、汽车均下降，食品、租金上行。本月通胀房租主导，房租本身是滞后的，通胀拐点可能即将出现。我们再次强调中美利差扩大对于利率债多在情绪影响。周四晚间发布金融数据，此前报告也有所提及，在保交楼和政策性金融工具的支撑下，金融数据将表现较好。2000 亿保交楼专项款、2000 亿设备更新专项再贷款均会对 10 月金融数据支撑，10 月金融数据预计维持高增速。我国 CPI 未破 3%，核心 CPI 回落，食品拉动较大，猪肉环比增加 5.4%，目前猪肉依旧供需紧张，预计猪价上涨趋势不会减弱，拐点可能在明年春节后。可以看出，国内整体需求疲软，信贷传导依旧不通畅。震荡环境中把握趋势性机会。
- **可转债：权益市场探底回升、指数全面收涨，超九成可转债录得上涨行情，关注地产产业链、光伏板块、三季报业绩有望超预期的标的。** 本周公布 9 月金融数据超市场预期，社融、信贷总量扩张、结构改善，“二十大”召开在即稳增长预期强化、市场对于经济修复的信心有所提振，叠加 A 股经过此轮调整估值已处于历史相对低位、配置

价值凸显，市场情绪回暖、成交量回升，转债关注地产产业链、光伏板块、三季报业绩有望超预期的标的。

- **权益市场：沪指多头强势反弹，下周或区间震荡。**本周沪指强势上涨，北向资金流出 62.53 亿元，上证综指最终报收 3071.99 点。9 月新能源渗透率维持高位，电池环比持续增长。美国对华半导体管制升级，关注先进制造的投资机会。信创二阶启动在即，关注国家安全主题。展望后市，美联储鹰派加息的做法对 A 股的影响或将减弱，对成长股的压制有望减轻。近期经济数据好转提振市场投资信心，由于目前企业端修复情况好于居民端，预计短期内制造业相关行业景气度将相对较强。军工、电力设备等风险溢价较高的高端制造领域对资金吸引力较强，节前流出的避险资金随基本面好转或将流入。短期内军工方面建议关注军机等航空装备产业链及航天装备（弹、星、链）产业链等，电力设备方面在能源紧缺的背景下光伏上游产业链上涨空间或较大。
- **黄金：美国 9 月 CPI 同比数据超预期后，市场预期美联储继续大幅加息得以强化，金价累计大跌约 3%。**金价在时隔两周后重新收跌，在本周现货和期货黄金价格下跌后，金价基本回吐了前两周的全部涨幅，下跌的主因是美国通胀数据持续高位运行，市场担心美联储过度加息，对美联储放慢加息节奏的预期减弱。11 月美联储加息 75bp 的概率已经升高至近 90%，同时全球各国平均通胀已创下历史记录的 10% 以上，未来除中国以外的主要国家货币政策紧缩仍是主基调，这将进一步支撑美元指数走高，从而不利于金价，金价向下概率较大。
- **原油：随着美联储预计继续大幅加息，全球经济衰退风险仍存，油价再次出现大跌。**两大国际原油价格在十一期间大幅反弹超 15% 后，本周再次转向下跌，跌幅在 7% 上下，部分回吐上周涨幅，主因是在美国 CPI 数据超预期后，美联储大概率继续加息步伐，经济衰退的悲观情绪再次主导国际油市，从而导致油价回落。市场预期美国 and 全球通胀将继续保持高位，美联储可能提高加息幅度，油价继续下跌可能性大，重新进入下跌通道。

- **黑色产业链：国内疫情边际恶化，疫情防控有所收紧，导致螺纹钢和焦炭价跌下跌，但焦煤价格上涨。**铁水产量维持高位，但有走弱可能，直接影响螺纹钢及上游焦炭的现实需求或走弱。不过基本上金融数据的边际走向和地产政策的效果释放，也限制其跌幅。焦煤供给端收缩较多，支撑价格继续上涨。不过 10 月下旬焦煤供应或有所回升，届时供需紧张缓解，焦煤将再度面临回调压力。
- **人民币兑美元汇率分析：美国 CPI 再超预期，美元指数见顶回落，人民币兑美元汇率走低。**本周美元指数先涨后跌，之后反弹。本周美国 9 月份物价数据、消费数据公布，市场提前反应，美元指数自周一开始走高。本周四美联储 9 月份 FOMC 会议纪要公布，虽然纪要主要内容与会后声明接近，但几位官员表达出对于快速紧缩可能带来的风险的担忧，纪要公布后美元指数小幅下行。但随后公布的美国 CPI 数据再超预期，美元指数攀升至高点后快速回落至一周低点。通胀数据公布后美元指数反应反常，可能在于市场对于通胀数据超预期过度恐慌，导致数据公布前美元指数的定价已经包含了通胀数据超预期的可能，叠加通胀数据公布后靴子落地，美元指数有所下行；另一种可能是虽然通胀数据超预期，但其主要拉动项为住宅价格，而作为住宅 CPI 领先数据的美国房价指数已经见顶回落，而 CPI 作为滞后数据，后续见顶回落比较明确。本周五公布的美国 9 月份核心消费数据超预期，美联储官员持续发表鹰派观点，叠加存在反弹动力，美元指数再次回升。受美元指数上行影响，本周人民币兑美元有所贬值。

风险提示：货币政策超预期收紧 信用风险集中爆发

正文目录

一、 本周重点经济数据分析	7
1.1 经济内需依然偏弱，猪肉、鲜菜类价格上升拉动 CPI 上行，PPI 依旧处于回落态势.....	7
1.2 9 月金融数据超预期，政策托底对信贷投放助力显著，尽管居民贷款拖累信贷数据，政府债拖累社融规模，但拖累效果有所缓解.....	10
1.3 一周要闻	13
二、 固定收益市场分析	14
2.1 资金面分析：跨季结束，央行公开市场大量净回笼，资金面回复宽松；下周 5000 亿元 MLF 到期，关注央行续作情况.....	14
2.2 利率债走势分析：跨季后做多情绪较好，美国非农及通胀、我国金融数据等利空均未对市场造成影响，独立行情明显，10Y 国债下行突破 2.7%后注意趋势性行情。	16
2.3 存单信用债分析：存单、信用债发行量均环比增长，信用债净融资额由负回正，各期限及各评级信用债收益率全面下行	17
2.4 可转债分析：权益市场探底回升、指数全面收涨，超九成可转债录得上涨行情，关注地产产业链、光伏板块、三季报业绩有望超预期的标的.....	19
三、 主要资产价格分析	20
3.1 权益市场分析：沪指多头强势反弹，下周或区间震荡。	20
3.2 黄金市场分析：美国 9 月 CPI 同比数据超预期后，市场预期美联储继续大幅加息得以强化，金价累计大跌约 3%.....	22



3.3 原油市场分析：随着美联储预计继续大幅加息，全球经济衰退风险
仍存，油价再次出现大跌..... 23

3.4 黑色产业链分析：国内疫情边际恶化，疫情防控有所收紧，导致螺
纹钢和焦炭价跌下跌，但焦煤价格上涨..... 24

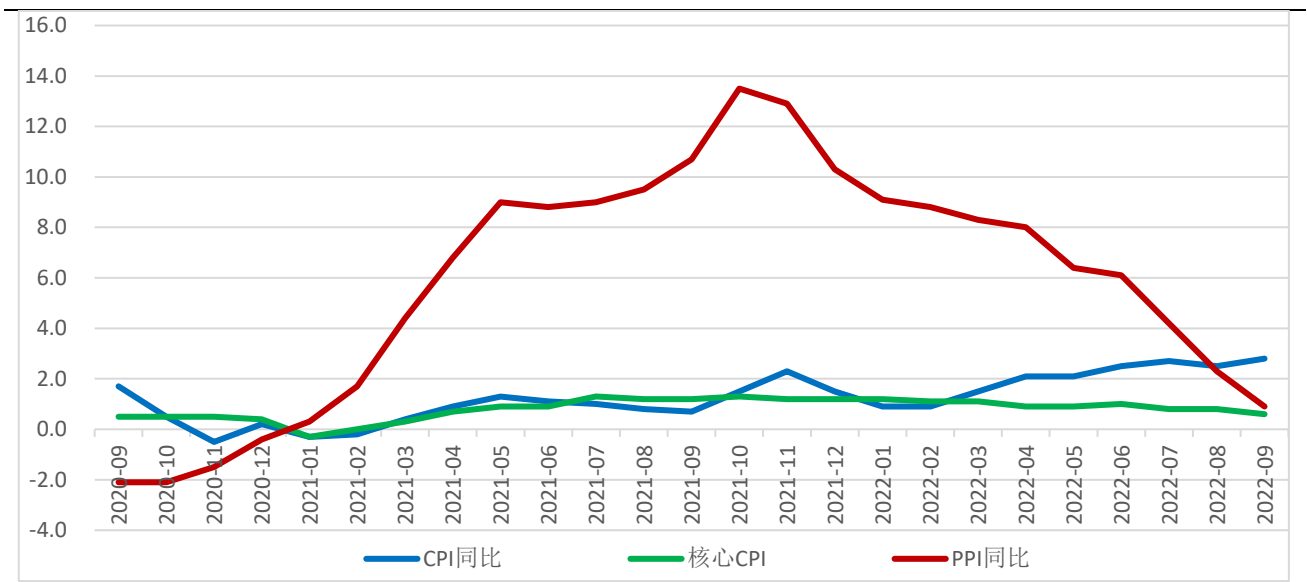
3.5 人民币兑美元汇率分析：美国 CPI 再超预期，美元指数见顶回落，
人民币兑美元汇率走低..... 25

一、 本周重点经济数据分析

1.1 经济内需依然偏弱，猪肉、鲜菜类价格上升拉动 CPI 上行，PPI 依旧处于回落态势

受猪肉、鲜菜类价格上涨影响，9月CPI指数上涨且涨幅较上月增大；高基数、大宗商品价格走低趋势以及需求影响，9月PPI延续下行态势。2022年10月14日，中国统计局公布了9月份CPI和PPI数据，其中CPI同比上涨2.8%，较上月多增0.3%，低于市场预期的3%，环比上涨0.3%；扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅较上月少增0.2%，说明内生需求依旧偏弱；PPI同比上涨0.9%，较上月少增1.4%，低于市场预期的1.11%，环比下降0.1%，延续了一直以来的回落趋势。考虑到国内需求依旧较弱但有抬头倾向及近期国家对制造业、地产及基建等领域的政策支持，预计四季度CPI会稳步平缓上涨，PPI下行或将企稳放缓。

图 1：9 月 CPI 上涨且较上月涨幅扩大，PPI 依旧处于回落态势 (%)



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

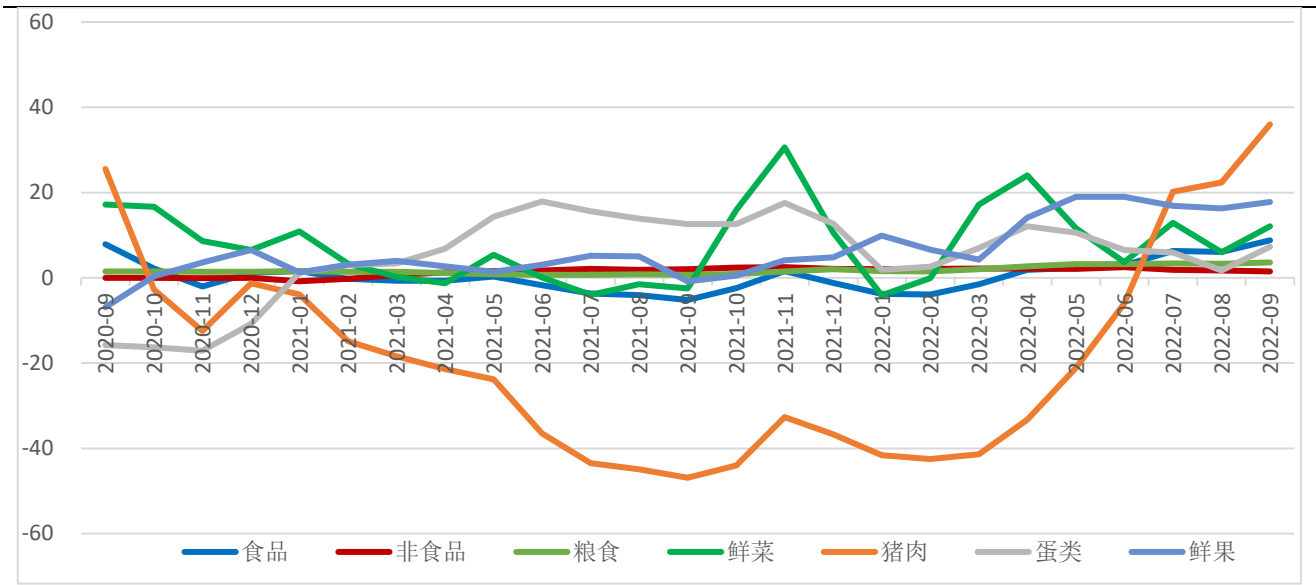
食品类中的猪肉、鲜菜类价格涨幅扩大成为CPI同环比上升的主要原因。由于季节性消费需求影响，猪肉价格处于看涨期，部分养殖户压栏惜售导致价格上涨，9月猪肉价格同比上涨36%，环比上涨5.4%，大幅度高于上月环比数值0.4%。从供给端看，去年九月对能繁母猪的去库存致使今年九月猪肉供给仍偏紧；从需求端看随着腌腊旺季到来，猪肉需求或形成新高；此外玉米、小麦等猪饲料价格一直上升，成本端的推升会传导至终端猪肉价格，故未来猪肉价格仍会呈上升趋势。但因猪肉消费需求相对稳定且在中央储备猪肉投放的情况下，价格涨势会放缓。受少雨高温天气影响，鲜菜运输储存成本升高导致9月鲜菜价格同比上涨12.1%，环比上涨6.8%，但从月内的蔬菜价格监视中可看出，中旬以来，蔬菜价格开始回落，预计随后续气温继续降低，蔬菜或不会对后续CPI构成上行压力。剩余食品类价格均有不同程度的涨幅，归因于中秋节、国庆节带来的消费需求高增。

非食品类中衣着类和旅游类相对于其他类别来说变动幅度较大，但整体来看依旧保持稳定。9月，衣着类CPI环比上升0.8%，较8月的-0.2%，有小幅提升，主要受换季影响，置换秋季新衣需求加大。受各地疫情影响，旅游类需求依旧疲软，其他用品和服务（包含酒店住宿）环比有升转降，从上月的0.3%变为-0.3%。扣除食

品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，相比前值 0.8% 下降 2%，说明内生需求依旧疲软。

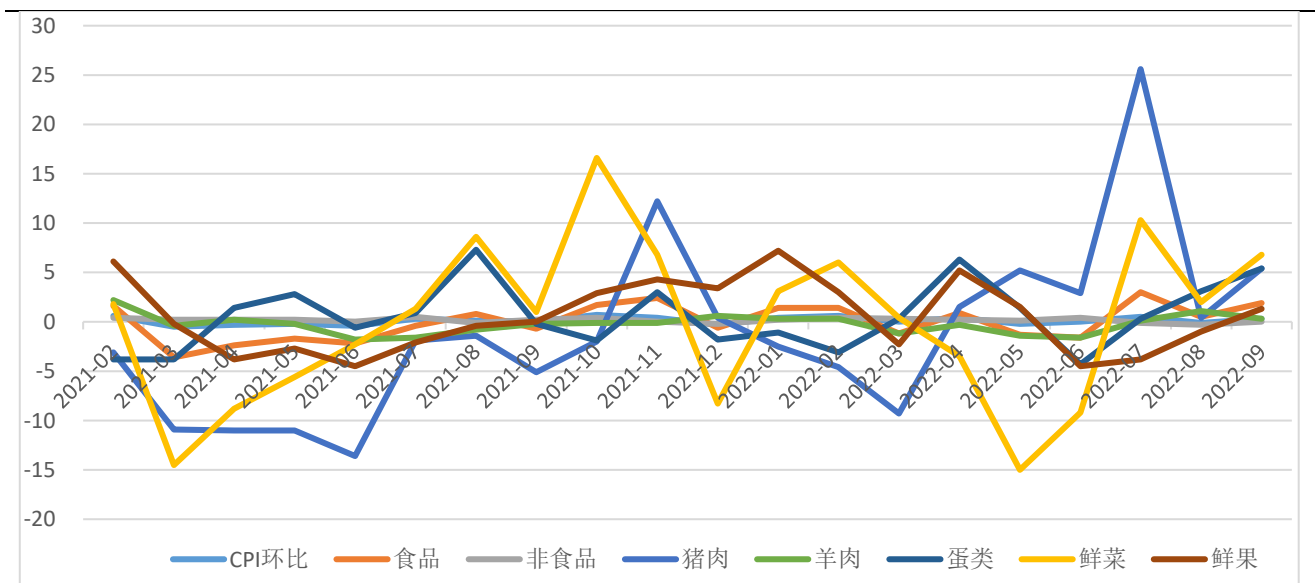
贡献因素方面，9 月新增部分由新涨因素贡献。新涨价因素影响 CPI 上涨 2%，涨幅较上月扩大 0.3 个百分点，翘尾因素影响 CPI 上涨 0.8% 与上月持平。分类别来看，食品价格上涨 8.8%，涨幅比上月扩大 2.7 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.56 个百分点，而食品中，猪肉价格上涨 36.0%，涨幅比上月扩大 13.6 个百分点；鲜果和鲜菜价格分别上涨 17.8% 和 12.1%；非食品价格上涨 1.5%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.21 个百分点。

图 2：食品类中的猪肉、鲜菜类价格涨幅扩大成为 CPI 同比上升的主要原因（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

图 3：猪肉和蔬菜类环比涨幅显著推升 CPI 环比有负转正（%）



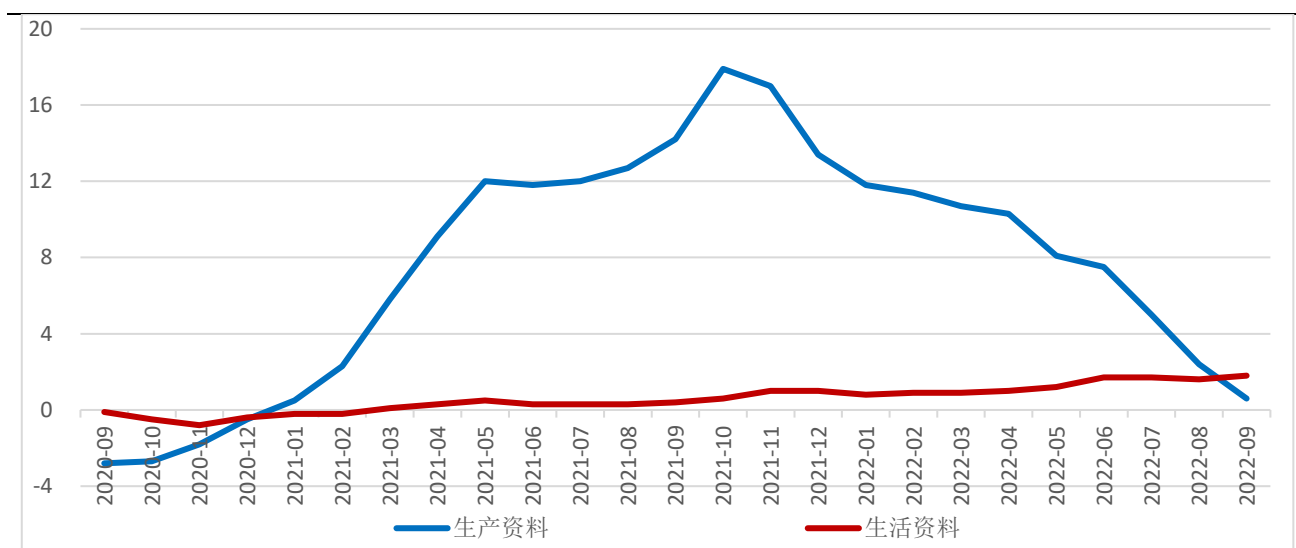
资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

9 月，PPI 继续维持下行趋势，同比由上月的 2.3% 回落至 0.9%；环比数值 -0.1%，连续三月为负值，但环比降幅有收敛，主要是生产资料降幅收窄且生活资料由降转升所致。受大宗商品市场低位震荡，原油价格不

断走低的影响，生产资料同比由 2.4% 回落至 0.6%，环比为 -0.2%，虽然依旧为负值，但相比于上月的 -1.6% 有所收紧。受俄乌战争中欧美对俄一系列经济制裁以及欧美货币紧缩政策影响，2022 年中旬以来，大宗商品市场价格不断走低，造成 PPI 持续下行。由于四季度气温转凉进入供暖季，对煤炭、原油等燃料需求上升；此外在政策导向下，四季度基础建设和房地产投资将进入高位景气，也会对大宗市场部分商品如黑色金属、有色金属等需求的增多，两个因素叠加对 PPI 形成向上拉力，但由于高基数，预计 PPI 指数未来依旧下降但降势减缓。生活资料 PPI 回正，同比较上月 1.6% 来到 1.8%，环比有负转正来到 0.1%，主要由食品类价格上涨带动了食品类 PPI 环比涨势加快以及消费耐用品类 PPI 环比止跌转涨导致。

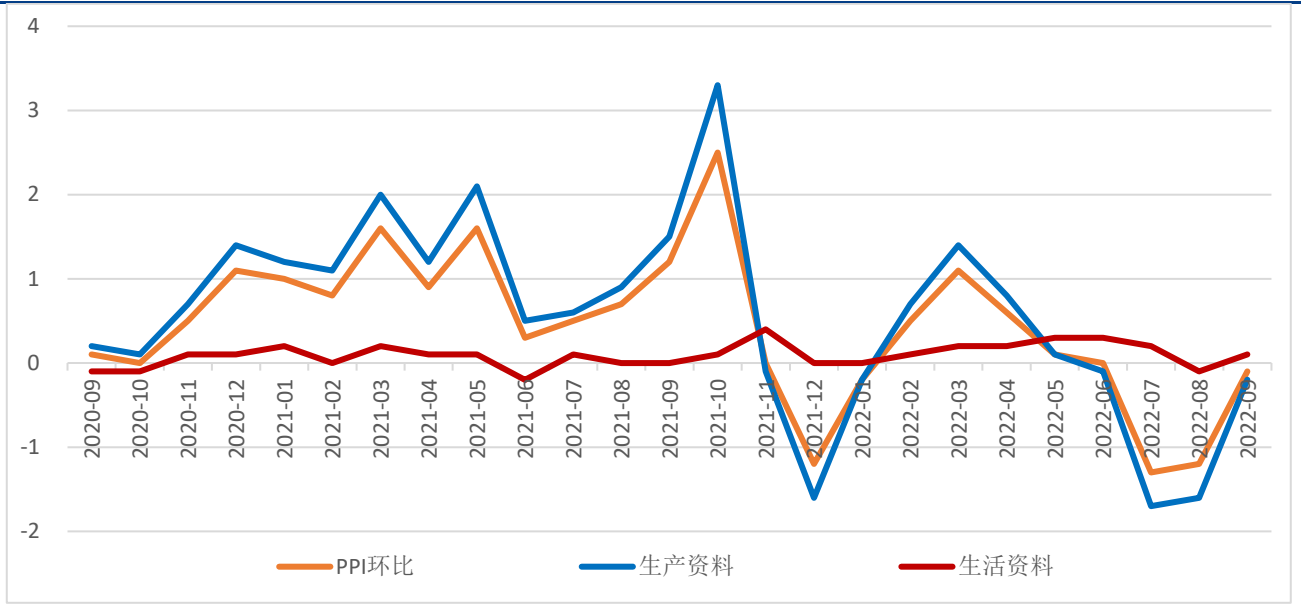
贡献因素方面，翘尾因素仍是主要贡献项，影响本月 PPI 上涨 1.3 个百分点，新涨价因素影响约 -0.4 个百分点。具体来看，生产资料价格上涨 0.6%，涨幅回落 1.8 个百分点；生活资料价格上涨 1.8%，涨幅扩大 0.2 个百分点。

图 4：生产资料同比维持下降趋势，生活资料同比缓慢上升（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

图 5：生产资料降幅收窄且生活资料由降转升帮助 PPI 环比收窄降幅（%）

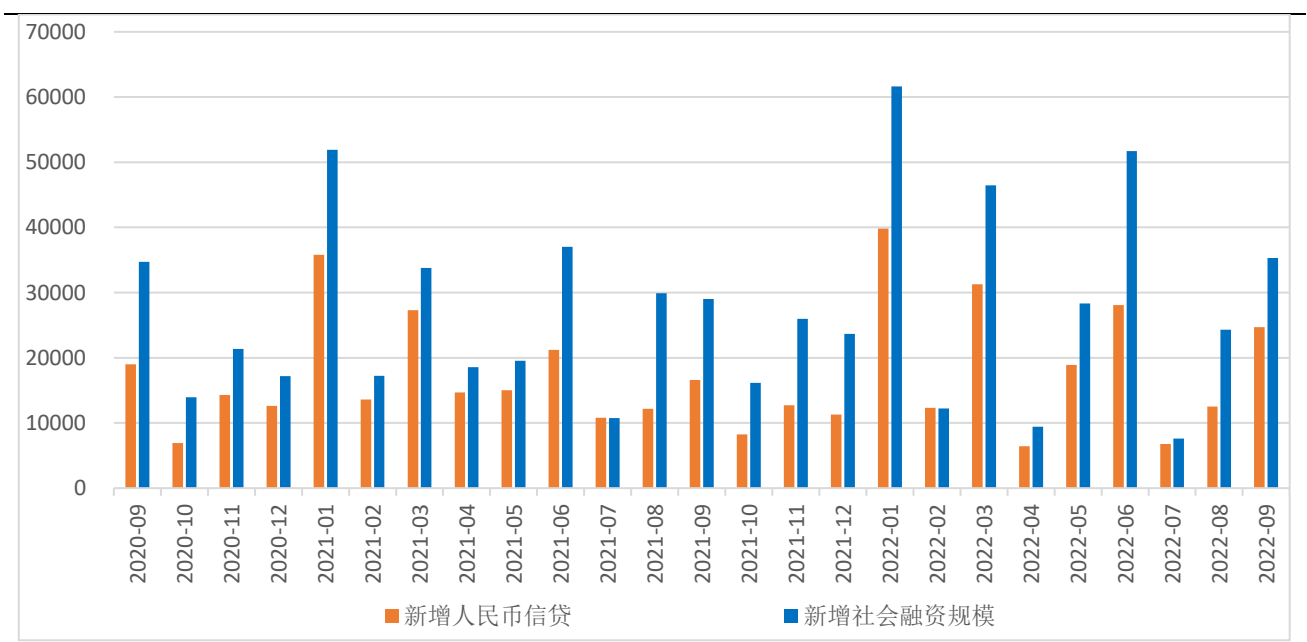


资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

1.2 9月金融数据超预期, 政策托底对信贷投放助力显著, 尽管居民贷款拖累信贷数据, 政府债拖累社融规模, 但拖累效果有所缓解

在经济呈现弱复苏趋势背景下, 9月金融数据超预期, 信贷投放大幅回暖, 仍是社融增长的支撑项。央行10月12日发布的金融数据显示, 9月人民币贷款新增2.47万亿元, 同比多增8100亿元, 远超市场预期值; 新增社会融资规模3.53万亿元, 同比多增6274亿元。M2同比增长12.1%, 较7月增速下降0.1%; M1同比增长6.4%, 较7月增速上升0.3%。

图 6: 9月金融数据同环比均有明显提升 (亿元)

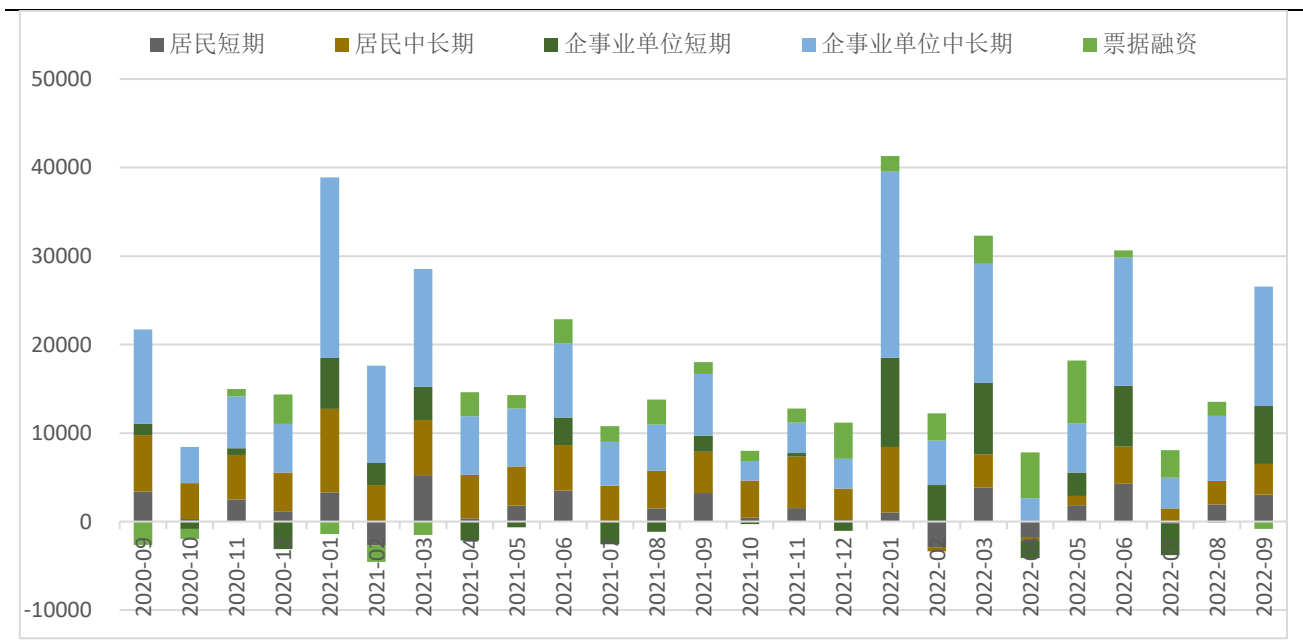


资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

人民币信贷方面, 居民贷款虽依旧是拖累, 但边际好转, 有改善趋势; 企业做出较大贡献, 成为主要拉动

项。居民新增贷款 6503 亿元，其中短期贷款新增 3038 亿元，同比小幅下降 181 亿元，环比上升 1116 亿元；中长期贷款新增 3456 亿元，同比下降 1211 亿元，环比上升 798 亿元。结合存款处于历史高位的情况，不难看出，由于经济处于阶段性磨底状态，在叠加疫情等扰动因素，居民消费意愿不强，对地产和可选消费品需求不足，对未来收入缺乏信心，展现出“高存款、低贷款”特点。而居民贷款多流向房地产行业，随着一系列对房地产行业刺激政策的发布，未来或释放被压抑的刚性需求，居民中长期贷款有望回升。相环比上升或与调低 LPR 政策逐步发挥效果有关，这也与 9 月地产销售降幅缩窄相吻合。企事业单位贷款新增 19173 亿元，其中短期贷款多增 6567 亿元，同比上升 4741 亿元；中长期贷款多增 13488 亿元，同比上升 6540 亿元；票据融资下降 827 亿元，同比下降 2180 亿元。企业票据融资意愿降低，而倾向于短期贷款，一方面体现了流动性宽松，日常经营资金筹措更容易；另一方面也在一定程度上的反应出企业对未来经营情况及经济环境转好的信心有所提升，因此更愿意通过贷款筹资而非灵活性较强的票据。中长期贷款的高增显示出了政策托底的效果，其一是两批共计 6000 亿的政策性开发性金融工具已投放完毕，对配套的银行贷款具有撬动作用；其二是央行近日宣布，设立设备更新改造专项再贷款，额度为 2000 亿元以上，利率 1.75%，专项支持金融机构以不高于 3.2% 的利率向制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等设备更新改造提供贷款，其所带来的宽信用效果初见成效。

图 7：居民贷款情况依旧低迷，但颓势有所缓解，企事业单位贷款表现抢眼（亿元）

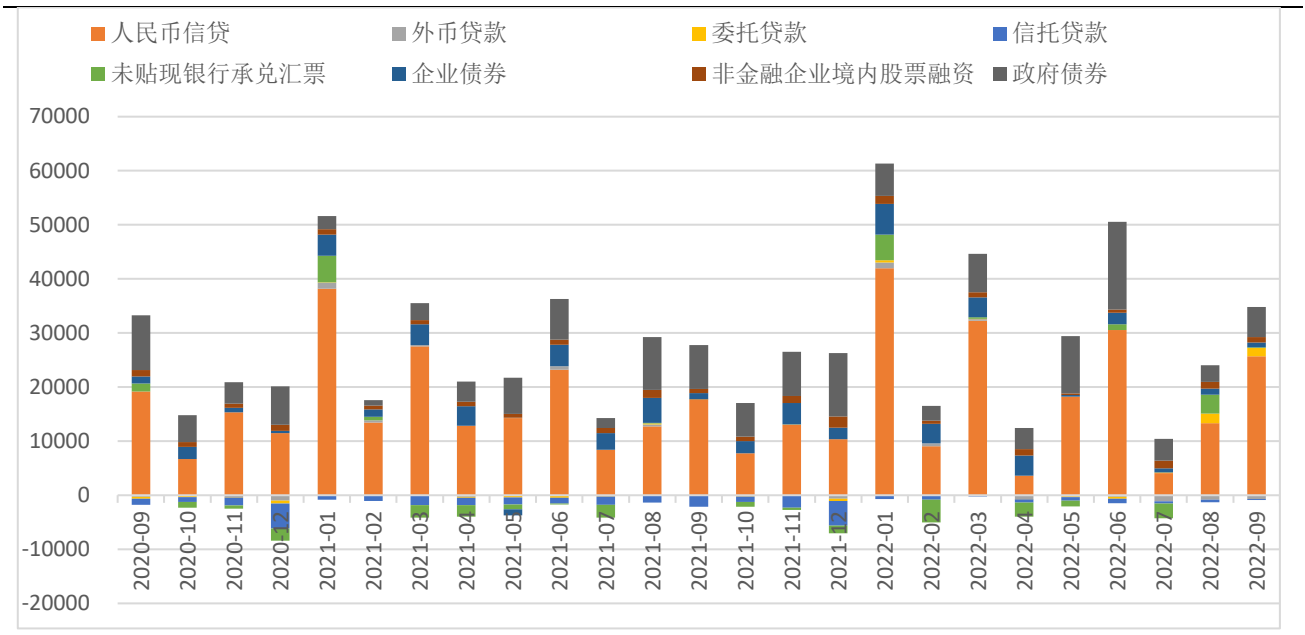


资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

新增社会融资规模方面，信贷和非标融资延续涨势成为社融规模扩张主要发力点，债券融资仍为拖累项。非标融资中，新增委托贷款 1507 亿元，同比多增 1529 亿元；信托贷款减少 192 亿元，同比少减 1626 亿元；新增未贴现承兑汇票 134 亿元，同比多增 120 亿元。其中委托贷款的多增与政策性金融工具的提振有关，随着金通工具的加速投放，其配套也迅速跟上，“撬动效应”的作用已然显现，在叠加上专项债限额的刺激性效应，预测四季度委托贷款将稳步增长；信托贷款同比幅度高于委托贷款，其一或与去年同期大幅压降有关，其二是由于这一阶段经济面临较大下行压力，金融监管实施力度存在边际性松动。据上海证券报 9 月 16 日报道，监管部门近日召集部分信托公司召开了信托业务分类座谈会，与会人士透露，未来融资类信托业务有望继续保留一定比例，

而不是彻底退出。值得一提的未贴现的银行承兑汇票虽同比上升，但环比大幅回落，降幅达到 3351 亿元，企业资金使用需求环比增加。债券融资依旧为拖累项。企业债券融资新增 876 亿元，同比下降 216 亿元，或与经济下行压力较大导致企业发债意愿下降有关，地产行业净融资边际虽有改善，但城投债 9 月 Wind 口径净融资同比减少超过 1500 亿元；政府债券新增 5525 亿元，同比下降 2541 亿元，其主因是政府债发行错位，但拖累效果减弱，对比上月同比下降的 6693 亿元，降幅缩窄，预期随着 10 月 5000 多亿专项债结存限额落地，政府债会对社融有所支撑。

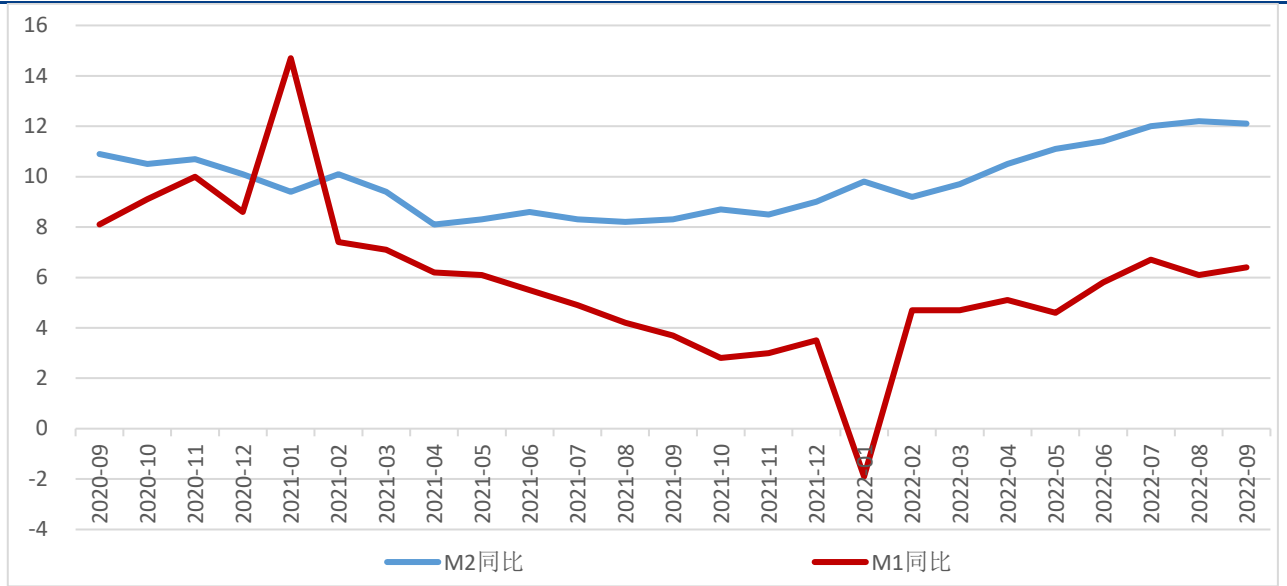
图 8：人民币信贷和非标融资成为社融超预期增长的两大发力点（亿元）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

在货币供应方面，M2 略有下降但仍维持高位，M1 稳步上升，M2-M1 剪刀差小幅收窄。9 月末，M1 同比增长 6.4%，较上月上升 0.3%，或反映出企业内部产能与外部需求略微收复，同时地产销售情况下行有所缓解。M2 同比增长 12.1%，较上月 0.1%；M2 与 M1 剪刀差小幅收敛至 5.7%，反映出资金活化程度提高，资金使用效率提升，实体经济活力有所改善。

图 9：9 月 M2 同比增长 12.1%，M1 同比增长 6.4%（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

1.3 一周要闻

1、中国 9 月金融数据重磅发布，M2、社融、新增贷款增速均超预期

中国 9 月金融数据重磅发布，M2、社融、新增贷款增速均超预期。央行发布数据显示，中国 9 月 M2 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；人民币贷款增加 2.47 万亿元，同比多增 8108 亿元；社会融资规模增量为 3.53 万亿元，比上年同期多 6245 亿元。9 月末社会融资规模存量为 340.65 万亿元，同比增长 10.6%。

2、央行：深入推进汇率市场化改革，坚决抑制汇率大起大落

央行货币政策司发文称，必须认识到，在市场化的汇率形成机制下，汇率的点位是测不准的，双向波动是常态，不会出现“单边市”。央行将坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚定不移深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，更好发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器作用。稳定预期，坚决抑制汇率大起大落，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

3、中国 9 月 CPI 同比上涨 2.8%，创 2020 年 4 月以来新高

中国 9 月 CPI 同比上涨 2.8%，创 2020 年 4 月以来新高，预期 3%，前值 2.5%；环比上涨 0.3%。9 月，鲜果价格上涨 17.8%，影响 CPI 上涨约 0.31 个百分点；猪肉价格上涨 36%，影响 CPI 上涨约 0.45 个百分点。中国 9 月 PPI 同比上涨 0.9%，预期 1.1%，前值 2.3%；环比下降 0.1%。

4、央行行长易纲：中国物价水平基本稳定，将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利支持，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。

二、固定收益市场分析

2.1 资金面分析：跨季结束，央行公开市场大量净回笼，资金面回复宽松；下周 5000 亿元 MLF 到期，关注央行续作情况

1) 央行的公开市场操作：本周央行公开市场全口径净回笼 3470 亿元

本周央行本周共计 3570 亿元逆回购到期，本周央行公开市场累计进行了 100 亿元逆回购操作，因此本周全口径净回笼 3470 亿元。下周央行公开市场将有 290 亿元逆回购到期，其中周一到期 210 亿元，周二至周五均到期 20 亿元。此外，下周一（10 月 17 日）还将有 5000 亿 MLF 到期。

表 1：本周公开市场操作（亿元）

	周一	周二	周三	周四	周五
本周公开市场到期	-930	-620	-670	-770	-580
7 天	20	20	20	20	20
14 天	0	0	0	0	0
MLF（投放）365D	0	0	0	0	0
MLF（回笼）365D	0	0	0	0	0
央行票据 3 个月	0	0	0	0	0
国库现金定存	0	0	0	0	0
净投放	-910	-600	-650	-750	-560

资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

资金面的复盘：跨季结束，资金面回复宽松。本周为十月份第一周，跨季结束，虽然存在大量逆回购到期，央行公开市场操作净回笼近 3500 亿元，但资金市场整体回复宽松，各主要期限资金利率均有所下行。本周五银行间回购利率 R001 加权平均降至 1.2256%，R007 加权平均降至 1.6123%；交易所回购利率 GC001 加权平均降至 1.6120%，GC007 加权平均降至 1.6060%。

表 2: 本周货币市场利率 (%)

市场	代码	周一 (%)	周二 (%)	周三 (%)	周四 (%)	周五 (%)
银行间回购	R001	1.2016	1.2755	1.2524	1.2700	1.2256
	R007	1.5987	1.6929	1.6802	1.6582	1.6123
	R014	1.6399	1.6940	1.7020	1.6802	1.6390
	R021	1.6296	1.6968	1.6876	1.6547	1.7958
	R1M	1.7619	1.8386	1.7794	1.7777	1.7819
上交所协议回购	206001	4.2120	3.9360	3.7150	4.4690	
	206007	3.1060	3.3290	3.4250	3.4900	3.7350
	206014	4.4510	4.2360	4.2490	4.7470	5.3250
	206021	6.1130	5.7360	5.2500	4.9680	6.2700
	206030	5.6050	5.4690	5.8410	5.7060	6.0010
利率互换定盘: 1Y	FR007	1.9757	1.9723	1.9716	1.9607	1.9555

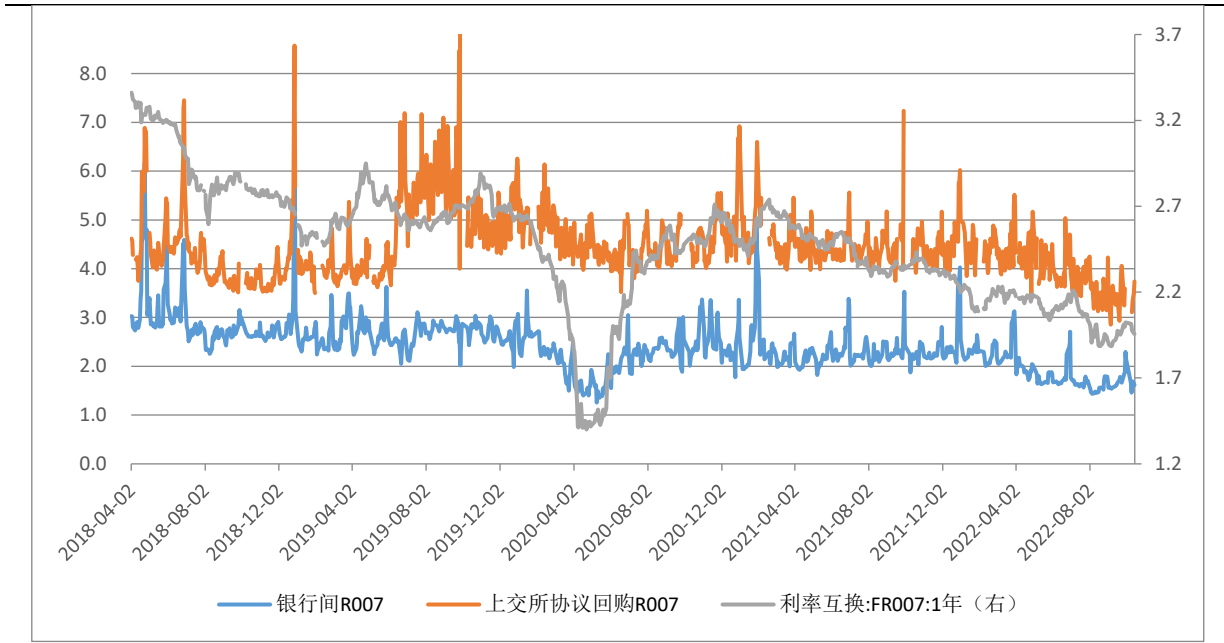
资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

2) 资金面的展望: 关注下周 MLF 续作情况

近期央行货币政策委员会召开 2022 年第三季度例会指出, 国内经济总体延续恢复发展态势, 要加大稳健货币政策实施力度, 着力稳就业和稳物价。经济弱复苏的大背景下, 央行宽货币的政策大方向没有边, 预计未来资金层次过度收紧的可能性有限。但央行连续两个月 MLF 缩量续作, 虽然本周央行临时增加短期投放, 但资金面存从在二季度以来的超宽松向正常转变的可能。

本周随跨季结束, 虽然逆回购大量到期, 资金面整体回复宽松, 以此来看, 当前资金面仍存在一定抗冲击性。下周政府债融资额有所上行, 同时 7d 资金将开始跨税期, 10 月份为传统缴税大月, 未来两周缴税走款可能对资金面造成一定影响。下周一存 5000 亿元 MLF 到期, 在此之前央行已经连续两个月缩量续作 MLF, 本次续作对之后的跨税期直接造成影响, 同时也将映射出央行对于未来资金面的态度, 需要关注。

图 10：本周各期限资金价格走势（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

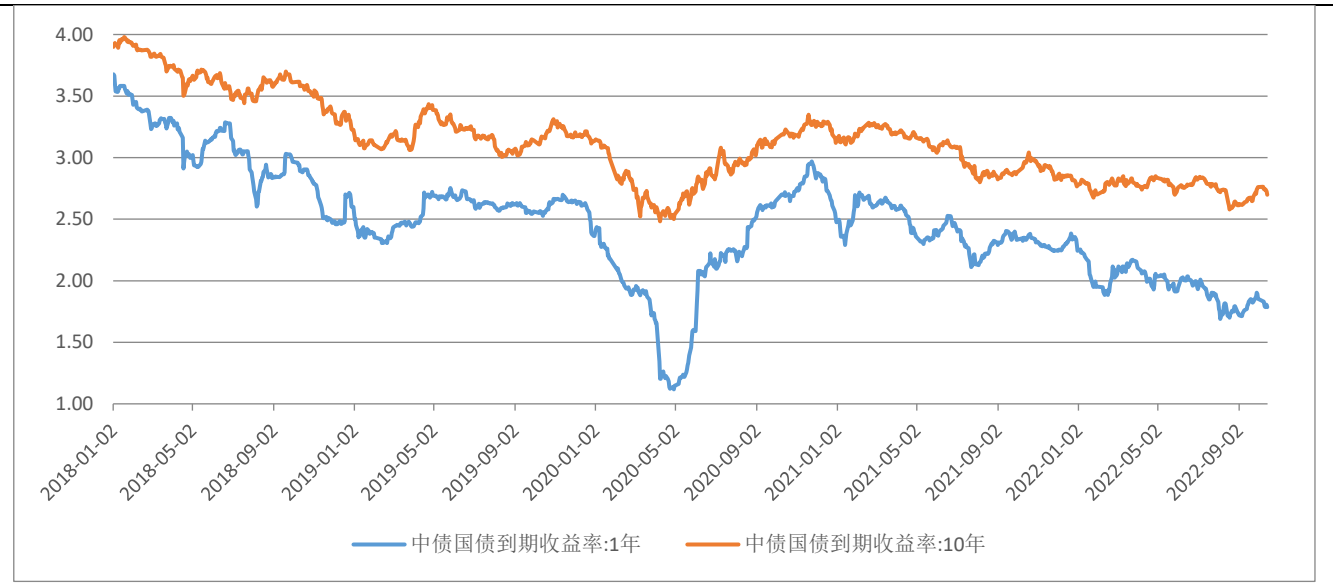
2.2 利率债走势分析：跨季后做多情绪较好，美国非农及通胀、我国金融数据等利空均未对市场造成影响，独立行情明显，10Y 国债下行突破 2.7%后注意趋势性行情。

1) 利率债走势复盘：

本周，逆回购到期 3570 亿和投放 140 亿，净回笼 3430 亿。利率债持续下行，10Y 下行突破 2.7%。

周一，央行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作，利率 2.0%，今日 930 亿逆回购到期，净回笼 910 亿元。跨季后资金面平稳，各期限均有所下行，5/7 年期表现较好。本周将发布较多重要数据，投资偏谨慎；周二，央行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作，利率 2.0%，当日 620 亿元逆回购到期，净回笼 600 亿。流动性较周一有所收紧，社融数据未发布前均较为谨慎，今日短端小幅下行，长端小幅上行；周三，央行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作，利率 2.0%，当日 670 亿元逆回购到期，净回笼 650 亿，昨日晚间发布金融数据超预期，早盘利率上行。随着大会相关消息流出，国债期货在下午 2 点 50 左右拉升，现券随之，今日以全线下行收盘；周四，央行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作，利率 2.0%，当日 770 亿元逆回购到期，净回笼 750 亿。资金依旧宽松，晚间美国公布 9 月 CPI，明日我国公布 9 月 CPI，但情绪依旧较好，并未出现避险情况，利率债先上行再下行；周五，央行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作，利率 2.0%，当日 580 亿元逆回购到期，净回笼 560 亿。昨日美国通胀数据发布，继续超预期，我国通胀数据早间发布。股债双牛，利率债全天全线下行，大会自本周末开启。

本周（10 月 8 日起）活跃券 10 年国债活跃券 220017 由 2.7550% 累计下行 5.75bp 至 2.6975%，10 年国开活跃券 220215 由 2.9410% 累计下行 8.10bp 至 2.8600%。

图 11: 本周 10 年期国债收益率下行 (%)


资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

2) 利率债展望: 美国非农就业强劲, 通胀持续超预期, 本年度加息 150BPs 概率较大, 我国 9 月金融数据在政策性金融工具下得到强力支撑, 但我国通胀较温和, 利率债震荡阶段调整完毕, 把握趋势性机会。

美国非农就业与通胀超预期, 强劲加息继续, 通胀拐点可能出现。国庆假期公布 9 月美国非农就业数据 (新增 26.3 万), 略高于市场预期 (25 万), 就业形势良好。通胀方面仍旧超预期, CPI 环比仍录得 0.4%, 同比仅小幅下降 0.1 个百分点至 8.2%。核心 CPI 环比 0.6%, 同比 6.6%, 升幅超出市场预期。能源、汽车均下降, 食品、租金上行。但通胀数据当天美股低开高走, 我国资本市场股债也同样走出独立行情, 主要系本月通胀房租主导, 房租本身是滞后的, 通胀拐点可能即将出现。我们再次强调中美利差扩大对于利率债多为情绪影响, 为利率债长期走势下行添加一份压力。

我国数据, 金融数据超预期, 通胀温和, 依旧关注持续性。周四晚间发布金融数据, 此前报告也有所提及, 在保交楼和政策性金融工具的支撑下, 金融数据将表现较好。同时 9 月份票据贴现利率的明显上升也可以说明信贷有一定投放, 无需票据冲量, 可以说未明显超出我们预期。社融表内信贷、委托贷款 (保交楼) 贡献较大, 政府债已前置, 对其形成拖累。M2-社融增速剪刀差仍旧处于高位, 需求不足, 信贷仍需扩张仍需传导, 资金沉淀。2000 亿保交楼专项款、2000 亿设备更新专项再贷款均会对 10 月金融数据支撑, 10 月金融数据预计维持高增速。CPI 未破 3%, 核心 CPI 回落, 食品拉动较大, 猪肉环比增加 5.4%, 目前猪肉依旧供需紧张, 预计猪价上涨趋势不会减弱, 拐点可能在明年春节后。可以看出, 国内整体需求疲软, 信贷传导依旧不畅通。

2.3 存单信用债分析: 存单、信用债发行量均环比增长, 信用债净融资额由负回正, 各期限及各评级信用债收益率全面下行

1) 一级市场发行: 存单、信用债发行量均环比增长, 信用债净融资额由负回正

同业存单方面, 本周同业存单发行量约 3,170.10 亿元, 环比增长 11.17%, 偿还量约 3,252.40 亿元, 环

比下降 8.11%，净融资额延续负数，为-82.3 亿元。

1M 期存单平均发行利率较上周下行 38.72bp 报 1.5293%，3M 期存单平均发行利率较上周下行 14.27bp 报 1.7039%，6M 期存单平均发行利率较上周上行 3.99bp 报 2.0189%，9M 存单平均发行利率较上周上行 14.27bp 报 2.1349%。

信用债方面，本周非金融企业短融、中票、定向工具、企业债和公司债合计发行量约 2,818.89 亿元，环比增长 28.63%，偿还量约 2,030.17 亿元，环比下降 26.01%，净融资额 788.72 亿元，环比由负回正。

2) 二级市场走势及信用利差：各期限及各评级信用债收益率全面下行，信用利差涨跌互现

信用债二级市场方面，各期限及各评级信用债收益率全面下行，1 年期各评级信用债收益率下行 5.62bp~5.63bp，3 年期各评级信用债收益率下行 3.24~6.24bp，5 年期各评级信用债收益率下行 2.25~5.25bp。

表 3: 信用债各期限收益率水平 (%)

信用债种类	当前利率 (%)	2013 年以来分位数 (%)	较上周变动 (BP)
信用债(AAA):1 年	2.085	2.60%	-5.62
信用债(AAA):3 年	2.618	2.60%	-5.23
信用债(AAA):5 年	2.945	0.80%	-4.25
信用债(AA+):1 年	2.213	2.60%	-5.63
信用债(AA+):3 年	2.796	2.50%	-3.24
信用债(AA+):5 年	3.218	1.30%	-2.25
信用债(AA):1 年	2.283	0.40%	-5.63
信用债(AA):3 年	2.956	1.00%	-6.24
信用债(AA):5 年	3.648	2.10%	-5.25

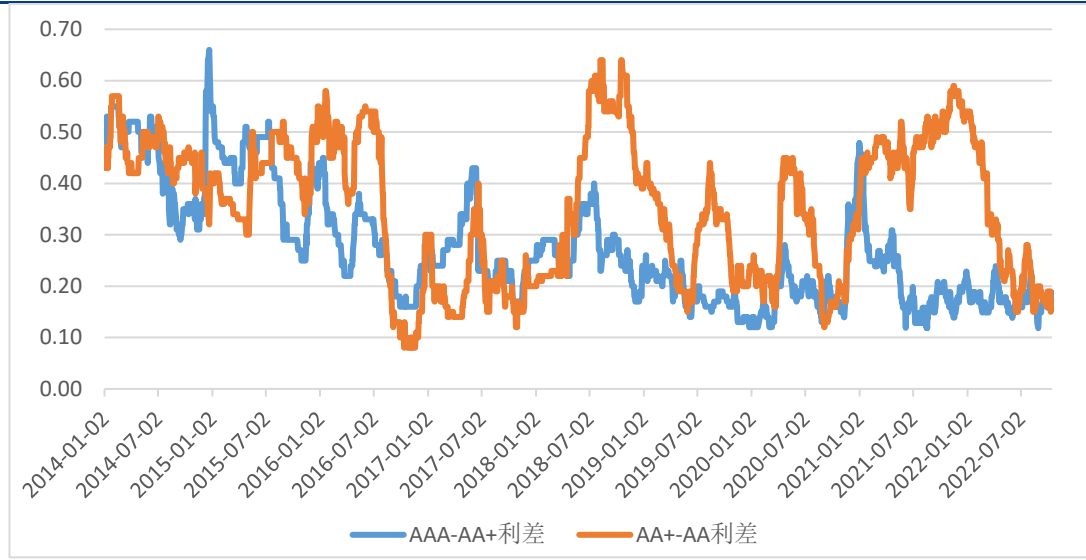
资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

信用利差方面，以同期限中短票收益率-国开债收益率测算信用利差，短端国开债收益率上行、信用债收益率下行，1 年期各评级信用利差收窄 8.62bp~8.63bp，长端信用债收益率下行幅度不及国开债，5 年期各评级信用利差被动走阔 1.50~4.50bp，3 年期 AAA 级、AA 级信用利差分别收窄 1.04bp、2.05bp，AA+级信用利差走阔 0.95bp。

期限利差方面，AAA 级 3Y-1Y、5Y-3Y 利差分别走阔 0.39bp、0.98bp，AA+级 3Y-1Y、5Y-3Y 利差分别走阔 2.39bp、0.99bp，AA 级 3Y-1Y 利差收窄 0.61bp、5Y-3Y 利差走阔 0.99bp。

评级利差方面，本周 AA+与 AAA 之间利差较上周上行 2bp 至 18bp，AA 与 AA+之间的利差较上周下行 3bp 至 16bp。

图 12: 各评级信用利差变动 (%)



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

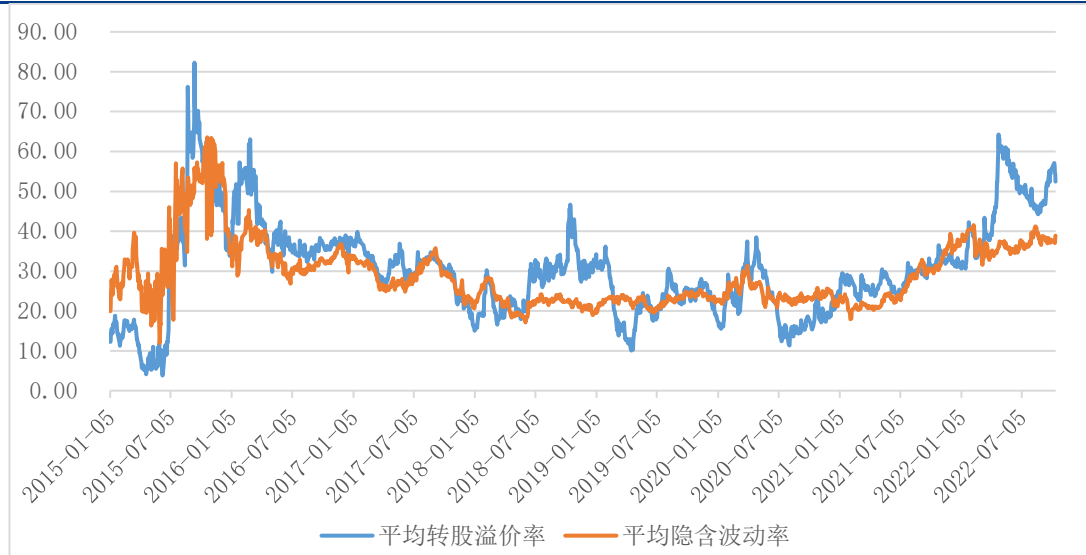
2.4 可转债分析：权益市场探底回升、指数全面收涨，超九成可转债录得上涨行情，关注地产产业链、光伏板块、三季报业绩有望超预期的标的

1) 可转债走势复盘：权益市场探底回升、指数全面收涨，超九成可转债录得上涨行情

本周权益市场探底回升、指数全面收涨，上证指数失守 3000 点后止跌反弹，最终收于 3071.99 上涨 1.57%，深证成指本周上涨 3.18%，创业板指本周上涨 6.35%，中小 100 本周上涨 2.14%。转债亦涨多跌少，上证转债上涨 1.50% 至 355.74，深证转债上涨 3.32% 至 306.52，中证转债上涨 2.09% 至 411.08，其中超九成可转债录得上涨行情，上能转债、胜蓝转债、美联转债、斯莱转债、横河转债等领涨，江丰转债、伊力转债、艾华转债、小康转债、苏试转债等领跌。一级方面，本周金沃转债、东杰转债、莱克转债、广大转债、麦米转 2、锂科转债、永和转债、强联转债 8 只转债发行，金盘转债、嘉诚转债、大中转债 3 只转债上市。

从近七年转债市场转股溢价率和隐含波动率走势来看，本周转股溢价率下行 2.73pct、隐含波动率上行 0.97pct，分别处于 2015 年以来 94%、91% 历史分位数水平。

图 13：近七年转债转股溢价率和隐含波动率趋势图 (%)



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

2) 可转债展望：关注地产产业链、光伏板块、三季度业绩有望超预期的标的

本周公布 9 月金融数据超市场预期，社融、信贷总量扩张、结构改善，“二十大”召开在即稳增长预期强化、市场对于经济修复的信心有所提振，叠加 A 股经过此轮调整估值已处于历史相对低位、配置价值凸显，市场情绪回暖、成交量回升；海外方面美国 9 月通胀数据再超预期、核心通胀继续上行，但隔夜美股低开高走，对 A 股亦有向上带动作用，美联储 9 月货币政策会议纪要仍显“鹰派”，加息步伐或难放缓，转债配置中可考虑以下方向：1) “二十大”后稳增长政策或进一步发力，地产产业链有望继续受益；2) 美国总统拜登暂时免除了对使用中国制造的零部件在柬埔寨、马来西亚、泰国或越南组装的太阳能电池和组件征收的所有反倾销或反补贴税，9 月国内光伏组件产量环比大增 13.94%、终端需求旺盛，消息面与基本面共振利好光伏板块；3) 三季度报陆续披露，景气验证窗口期关注业绩有望超预期的标的。

三、主要资产价格分析

3.1 权益市场分析：沪指多头强势反弹，下周或区间震荡。

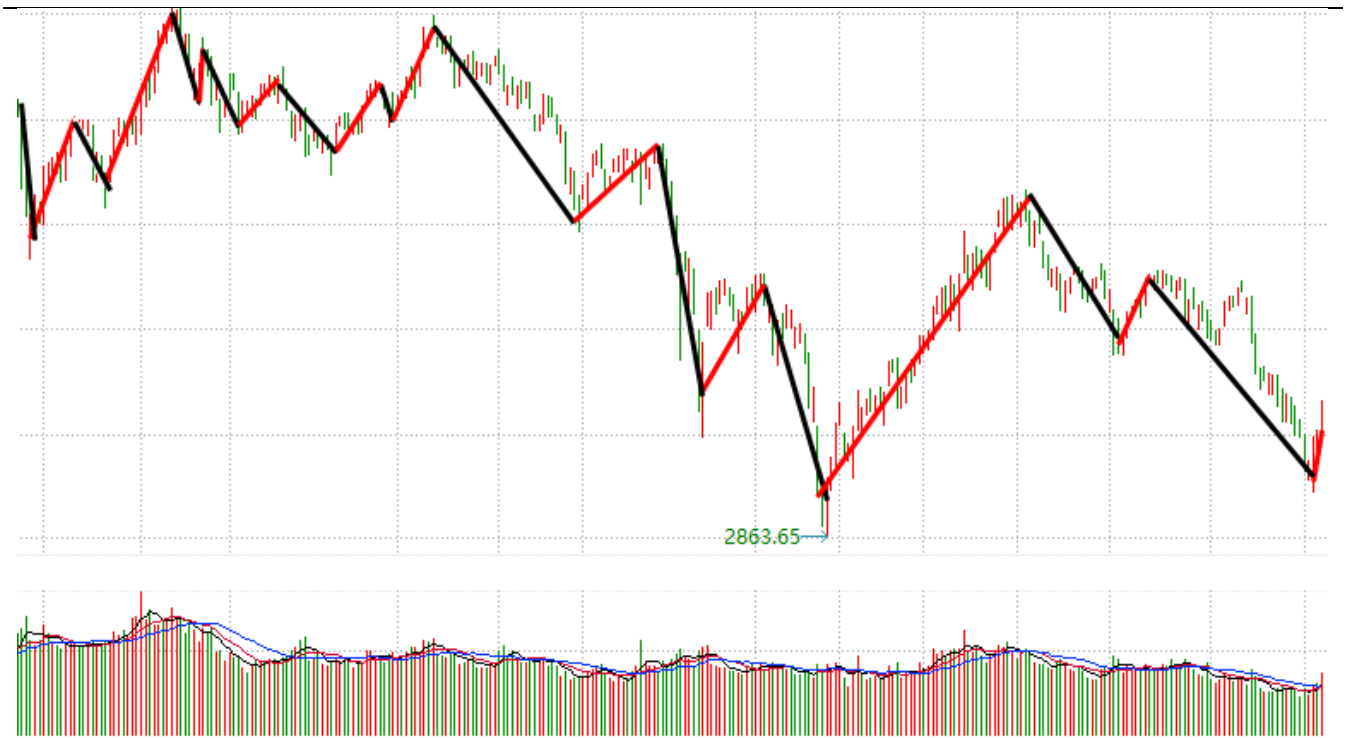
1) 权益市场走势复盘：市场触底回升，宁德时代带动创业板反弹。

上证综指最终报收 3071.99 点，本周上涨 1.57%。同期深证成指上涨 3.18，创业板上涨 6.35%。量能方面，沪指环比再度缩量，市场情绪低迷。盘面方面，除个别妖股外，市场交易情绪低迷。

北上资金小幅流出，本周合计流出 62.53 亿元。本周价值略弱于成长，其中上证 50 下跌 0.97%，沪深 300 上涨 0.99%，中证 500 上涨 4.54%，创业板 50 上涨 7.22%，国证 2000 上涨 5.46%。茅指数上涨 1.87，宁组合上涨 3.52%。

本周五个交易日，30 个中信一级行业 3 个上涨，其中医药、计算机、农林牧渔分别上涨 7.47%、7.39%、7.26%。食品饮料、消费者服务、煤炭分别领跌 4.77%、3.37%、2.31%。总体来看，由于宁德时代三季度业绩超预期，带动创业板反弹。

图 14: 沪指触底反弹, 创业板领涨



资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

本周, 美股三大指数较上周涨跌不一, 道指本周上涨 1.15%, 报 29634.8300 点, 纳指本周下跌 3.11%, 报 10321.3900 点, 标普 500 指数本周下跌 1.55%, 报 3583.0700 点。

图 15: 美股三大股指走势



资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

2) 权益市场展望: 沪指多头强势反弹, 下周或区间震荡

9 月新能源渗透率维持高位, 电池环比持续增长。10 月 11 日, 中国汽车工业协会发布 9 月汽车工业产销

量简述, 9月我国新能源汽车产销分别完成 77.5 万辆和 70.8 万辆。中国汽车动力电池产业创新联盟发布了 2022 年 9 月动力电池月度数据, 9 月我国动力电池产销量环比增长 18.1%。9 月我国新能源汽车产销分别完成 75.5 万辆和 70.8 万辆, 同比分别增长 110%和 93.9%; 1-9 月新能源汽车产销分别完成 471.7 万辆和 456.7 万辆, 同比分别增长 1.2 倍和 1.1 倍。渗透率方面, 9 月新能源车渗透率达到 27.1%, 1-9 月渗透率为 23.5%。新能源汽车产销量和动力电池产销量持续高速正增长, 建议关注产业链相关的投资机会。

美国对华半导体制管升级, 关注先进制造的投资机会。10 月 7 日, 美国商务部工业和安全局发布了对华高端芯片以及遏制中国先进半导, 体制造能力等新一轮出口管制措施, 管制力度和范围空前。同日, 美国白宫发布《先进制造业国家战略》, 提出发展先进制造技术、培育人才和增强供应链三大战略目标, 以确保美国在全球制造业的领先地位。此次管是美国管控范围包括芯片、设备、零部件、人员等, 力度为近年来范围最大的管制举措。短期来看, 我国半导体产业链在先进制程方面受阻较大, 中长期来看半导体自主可控是唯一出路, 无法获得国外先进制程设备和零部件的前提下, 国产设备、零部件的研发和验证将加快。建议关注半导体设备、零部件的投资机会。我们认为, 信创产业快速推进, 建议关注国产基础硬件、基础软件、应用软件的投资机会。

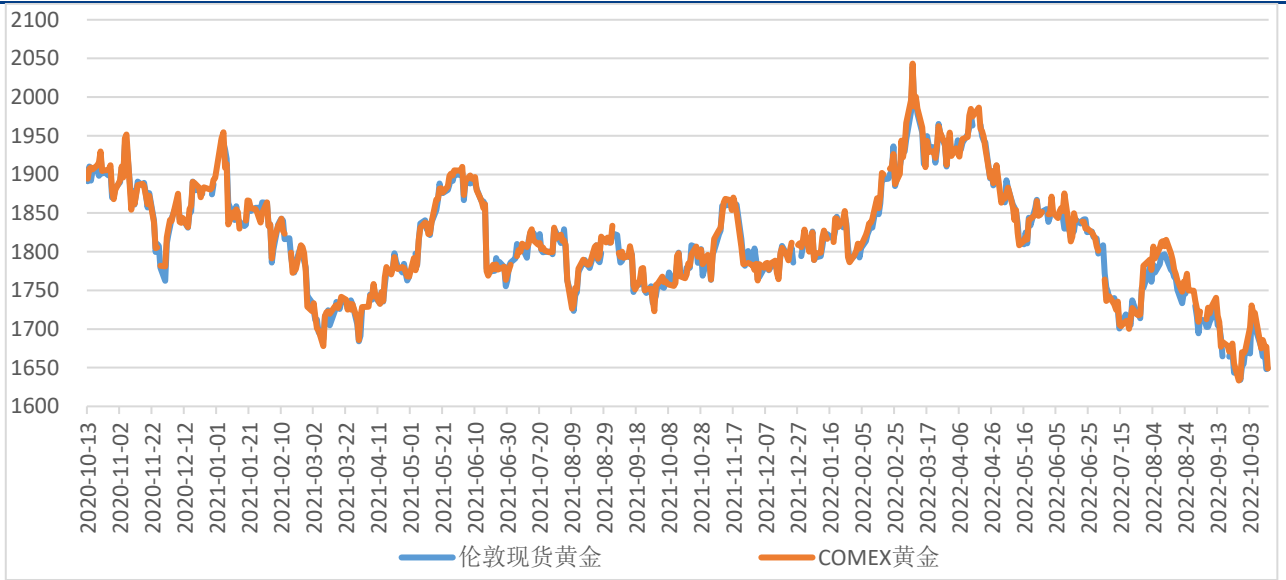
信创二阶启动在即, 关注国家安全主题。10 月 11 日人民网发布总结了近年来习近平主席在系列会议上对于“坚持总体国家安全观”作出的重要讲话: 2014 年在中央网络安全和信息化领导小组第一次会议提出“建设网络强国, 要有自己的技术、有过硬的技术”, 2018 年全国网络安全和信息化工作会议上提出“没有网络安全就没有国家安全, 要加强信息基础设施网络安全防护”。今年 10 月 12 日, 上交所发文优化了上证信息安全等 13 条指数, 发布、优化的 13 条指数中, 科技创新新领域指数 2 条、数字经济领域指数 1 条, 突出新一代信息技术等投资标的。

展望后市, 美联储鹰派加息的做法对 A 股的影响或将减弱, 对成长股的压制有望减轻。近期经济数据好转提振市场投资信心, 由于目前企业端修复情况好于居民端, 预计短期内制造业相关行业景气度将相对较强。军工、电力设备等风险溢价较高的高端制造领域对资金吸引力较强, 节前流出的避险资金随基本面好转或将流入。短期内军工方面建议关注军机等航空装备产业链及航天装备(弹、星、链)产业链等, 电力设备方面在能源紧缺的背景下光伏上游产业链上涨空间或较大。

3.2 黄金市场分析: 美国 9 月 CPI 同比数据超预期后, 市场预期美联储继续大幅加息得以强化, 金价累计大跌约 3%

周五, 伦敦现货黄金价格较前一交易日微涨 1.2 美元, 或 0.07%, 收报于 1649.3 美元/盎司, 不过由于本周多数时间处于下跌, 导致全周累计跌幅 2.76%; 美国 COMEX 黄金期货结算价大跌 28.1 美元, 或-1.68%, 收报于 1648.9 美元/盎司, 全周累计跌幅 3.53%。

图 16: 本周黄金价格下跌约 3% (美元/盎司)



资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

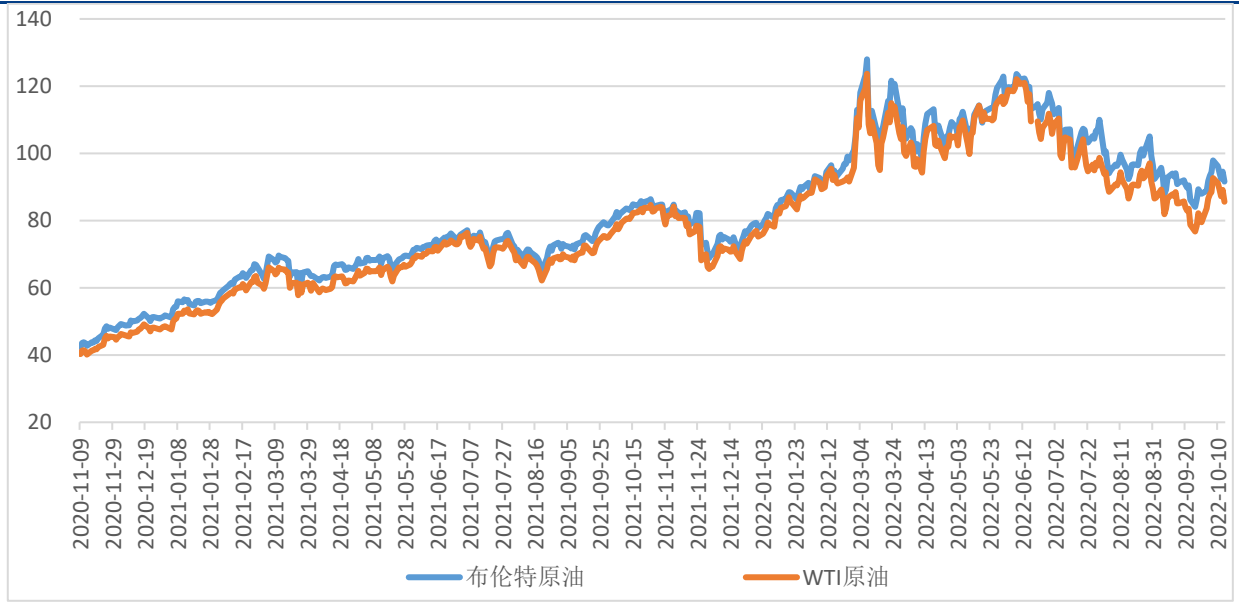
金价在时隔两周后重新收跌, 在本周现货和期货黄金价格下跌后, 金价基本回吐了前两周的全部涨幅, 下跌的主因是美国通胀数据持续高位运行, 市场担心美联储过度加息, 对美联储放慢加息节奏的预期减弱。公布的数据显示美国 9 月 CPI 年化率为 8.20%, 高于预期值 8.1%, 低于前值 8.3%, 但核心 CPI 年率为 6.6%, 为 1982 年 8 月以来最高, 预期值和前值分别为 6.5%和 6.3%, 两个指标均超出市场预期。CPI 超预期的推动因素是租金涨幅创 1990 年以来新高, 食品成本也上涨。另外, 本周稍早公布的美国 9 月份 PPI 涨幅也超预期, 表明通胀可能会在一段时间内保持在令人不安的高位, 加上劳动力市场依然强劲, 工资稳步增长, 市场认为美联储有理由继续维持大幅度紧缩货币政策, 并预计美联储将在 11 月份政策会议上连续第四次加息 75bp。逻辑上来讲, 美联储鹰派越激进, 美元越坚挺, 黄金吸引力就越小。

金价短期反弹后或继续下跌, 中长期则趋向下行。本周的下跌基本验证了我们之前周报的预判, 十一假期前后的上涨仅为下跌途中的反弹, 根据 CME 公布的“美联储观察”, 随着美国 9 月 CPI 数据显示仍具有较强粘性, 后续下降幅度或不大甚至有反弹可能, 11 月美联储加息 75bp 的概率已经升高至近 90%, 同时全球各国平均通胀已创下历史记录的 10%以上, 未来除中国以外的主要国家货币政策紧缩仍是主基调, 这将进一步支撑美元指数走高, 从而不利于金价, 金价向下概率较大。

3.3 原油市场分析: 随着美联储预计继续大幅加息, 全球经济衰退风险仍存, 油价再次出现大跌

周五, 作为全球基准的布伦特原油期货近月合约结算价较前一交易日大跌 2.94 美元, 或-3.11%, 收报于每桶 91.63 美元, 全周累计跌幅 6.42%; 美国 WTI 原油期货合约结算价大跌 3.5 美元, 或-3.93%, 收报于每桶 85.61 美元, 全周累计跌幅 7.59%。

图 17: 本周两大国际原油价格大跌 (美元/桶)



资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

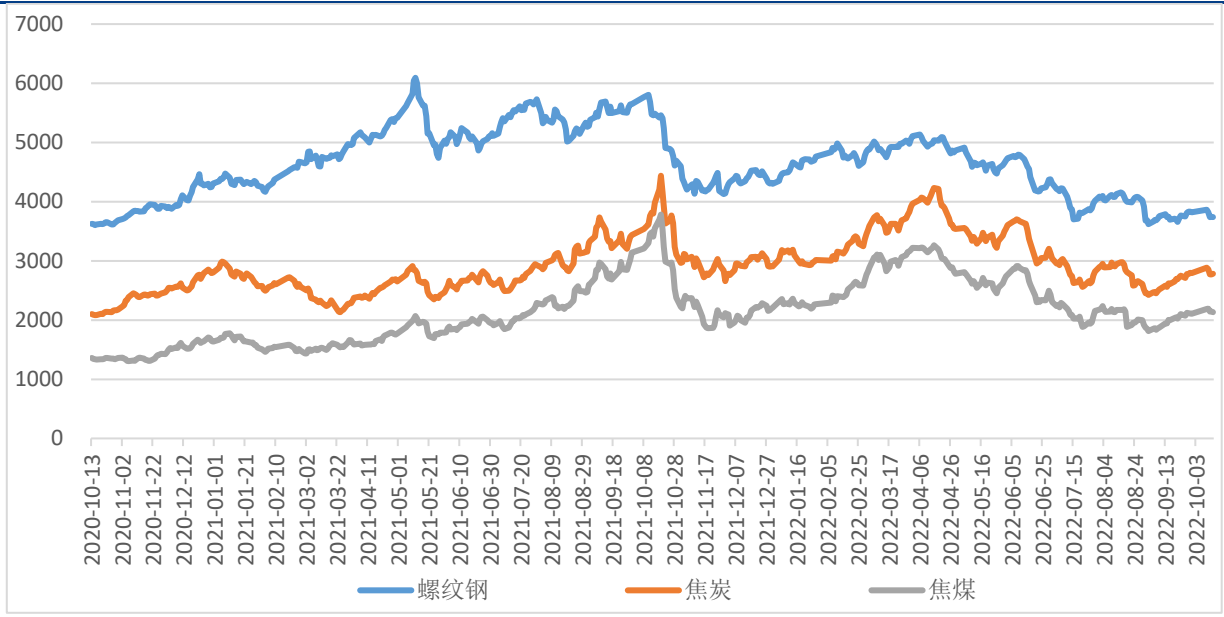
在两大国际原油价格在十一期间大幅反弹超 15%后, 本周再次转向下跌, 跌幅在 7%上下, 部分上周回吐涨幅, 主因是在美国 CPI 数据超预期后, 美联储大概率继续加息步伐, 经济衰退的悲观情绪再次主导国际油市, 从而导致油价回落。OPEC+宣布从 11 月开始将石油产量削减 200 万桶/天的消息一度大幅推高油价, 但到上周结束时, 油价上涨势头已失去动力, 由于对经济衰退的担忧, 油价再次下滑, 减产影响似乎已经烟消云散。本周 IMF 警告称, 全球衰退风险正在增加, 并下调了 2023 年全球经济增长的预测。同时最近一些亚洲国家的疫情再次出现恶化, 也进一步强化了经济衰退担忧。另外, OPEC 和美国能源部本周都下调了石油需求预期。OPEC 将今年的需求增长预期下调了 46 万桶/天至 264 万桶/天, 原因是亚洲国家重新采取疫情防控措施以及高通胀。美国能源部下调了美国 and 全球石油产量和需求的预期, 预计 2023 年美国消费仅增长 0.9%, 低于此前预测的 1.7%; 全球消费仅增长 1.5%, 低于此前预测的 2%。

油价短期或继续下跌, 但长期或仍向下走跌。主导大宗商品市场价格走势的主导因素是美联储加息的节奏以及美元将升至何时, 对国际油价来讲, 除此以外, 还应包括全球经济衰退的可能性提高打击原油需求前景。由于美国 9 月 CPI 数据特别是核心 CPI 同比涨幅继续上升, 显露出更强粘性, 市场预期美国 and 全球通胀将继续保持高位, 美联储可能提高加息幅度, 油价重新进入下跌通道。而中长期, 未来全球经济增速大概率放缓将影响原油总体需求, 加上越来越多国家制定“碳达峰”“碳中和”目标, 未来太阳能、风能、核能等绿色能源将逐渐替代原油等传统能源, 原油需求将趋于下降, 带动油价长期下行。

3.4 黑色产业链分析: 国内疫情边际恶化, 疫情防控有所收紧, 导致螺纹钢和焦炭价跌下跌, 但焦煤价格上涨

周五, 螺纹钢期货主力合约结算价较上周五每吨下跌 84 元, 收报于 3739 元/吨, 跌幅 2.2%; 焦炭价格每吨下跌 11 元, 收报于 2783.5 元/吨, 跌幅 0.39%; 焦煤价格每吨上涨 28.5 元, 收报于 2134.5 元/吨, 涨幅 1.35%。

图 18: 黑色系商品价格走势小幅分化, 螺纹钢和焦炭价格下跌, 焦煤价格上升 (元/吨)



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

螺纹钢方面，国内需求或走弱，打压螺纹钢价格。尽管本周铁水产量仍维持高位，但螺纹钢产量有所下降，不过河北、山西环保限产，铁水产量可能转为下降。基本上，9月社融数据超预期，尽管30城地产成交整体看仍维持弱势，但地产政策持续放松，政策性银行专项借款出台，保交楼政策持续推进，由于10月是专项债发行小高峰，基建投资也有望维持高位。由于国内疫情有抬头迹象，疫情防控或边际收紧，现实需求有走弱可能，或持续压制钢价。

焦炭方面，下游需求放缓可能传导至中游材料端，导致焦炭价格下跌。由于高炉检修增多，铁水产量将逐步见顶回落，影响到焦炭需求。供给端，山西疫情发酵，多地静默管理，导致部分焦企原料库存不足，限产幅度继续扩大。因此焦炭基本面无较大问题，更多扰动因素多来自螺纹钢，由于近期全国疫情散发，钢材需求预期下降，黑色板块波动较大，导致焦炭短期下降可能性增大。

焦煤方面，供给端收缩较多，支撑价格继续上涨。临近重大会议，山西地区煤矿限产范围扩大，叠加疫情影响产地焦煤外运，国内焦煤短期供应收紧，供需整体呈现紧平衡，焦煤短期价格相对坚挺。但10月下旬，也就是重大会议后，焦煤供应或有所回升，届时供需紧张缓解，焦煤将再度面临回调压力。

3.5 人民币兑美元汇率分析：美国CPI再超预期，美元指数见顶回落，人民币兑美元汇率走低

本周人民币兑美元汇率中间价报 7.1088，较上周下跌 0.1268%。即期汇率报 7.1931，较上周下跌 1.4098%，美元指数报 112.1511，回落 0.8813。本周美元指数报 113.3095，上涨 0.5533。

本周美元指数先涨后跌，之后反弹。本周美国9月份物价数据、消费数据公布，市场提前反应，美元指数自周一开始走高。本周四美联储9月份FOMC会议纪要公布，虽然纪要主要内容与会后声明接近，但几位官员表达出对于快速紧缩可能带来的风险的担忧，纪要公布后美元指数小幅下行。但随后公布的美国CPI数据再超预期，美元指数攀升至高点后快速回落至一周低点。通胀数据公布后美元指数反应反常，可能在于市场对于通胀数据超预期过度恐慌，导致数据公布前美元指数的定价已经包含了通胀数据超预期的可能，叠加通胀数据公布后存

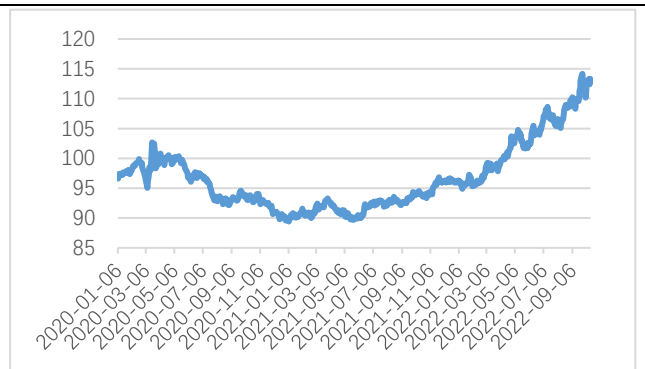
靴子落地，美元指数有所下行；另一种可能是虽然通胀数据超预期，但其主要拉动项为住宅价格，而作为住宅 CPI 领先数据的美国房价指数已经见顶回落，而 CPI 作为滞后数据，后续见顶回落比较明确。本周五公布的美国 9 月份核心消费数据超预期，美联储官员持续发表鹰派观点，叠加存在反弹动力，美元指数再次回升。受美元指数上行影响，本周人民币兑美元有所贬值。

美国近期通胀数据仍处于高位，而导致美国通胀的因素仍较为复杂，若需要美国通胀实质下行，美联储对于通胀预期的指引仍必不可少，短期内美联储仍将持续坚持紧缩的货币政策。9 月份 FOMC 决议上美联储将美国经济的表述改为“近期支出和生产指标略有增长”，可能说明了美联储短期仍将以控制通胀为核心模板，经济及就业数据的波动不足以动摇美联储的紧缩路径。长期来看，二季度以来美国经济虽有韧性，但已表现出较为明显的走弱趋势，预计未来随美国经济持续弱势，美联储存在比预计路径更早结束紧缩的可能。

图 19: 人民币兑美元汇率中间价



图 20: 美元指数上行



资料来源: Wind, 中航证券研究所, 中航证券资管业务部

资料来源: Wind, 中航证券研究所, 中航证券资管业务部

风险提示: 货币政策超预期收紧, 信用风险集中爆发

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637