

固定收益报告
资金面边际转松，社融数据超预期
宏观高频数据跟踪周报（10.10-10.14）

2022年10月18日

投资要点
中债综指-上证指数走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-1.33	-4.43	-13.64
中债综指	-0.02	0.16	0.50

黄红卫
分析师

执业证书编号:S0530519010001

huanghongwei@hncasing.com

彭刚龙
分析师

执业证书编号:S0530521060001

pengganglong@hncasing.com

刘文蓉
研究助理

liuwenrong@hncasing.com

相关报告

- 1 宏观高频数据跟踪月报（09.01-09.30）：经济呈现弱修复，宽地产政策加码 2022-10-12
- 2 宏观高频数据跟踪周报（09.19-09.23）：美联储鹰派加息，人民币汇率承压 2022-09-27
- 3 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

- **产业高频周度观察。**1) 通胀。截至10月14日，猪价上行至34.15元/公斤，猪粮比价回升至8.83；鸡肉价格下降，牛肉价格上涨，羊肉价格上涨，蔬菜价格上涨，水果价格下降。2) 工业。截至10月14日，高炉开工率下行，各产能焦化企业开工率下行，螺纹钢价格上行，库存累积；铜价上行，库存回升。3) 消费。截至9月30日，汽车批发同比增速回落，零售同比增速回升，截至10月14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3071.99点，周环比上涨1.57%；创业板指收于2434.22点，周环比上涨6.35%。从行业板块来看，医药生物、电气设备和农林牧渔等板块领涨，食品饮料、采掘和银行等板块领跌。2) 债券市场。利率债收益率全线下行，期限利差收窄，中美利差收窄。10月14日，1Y国债、10Y国债、1Y国开债及10Y国开债收益率分别收于1.79%、2.70%、1.89%和2.86%，周环比分别变动-7BP、-6BP、0BP和-7BP；10Y-1Y国债、国开债期限利差分别为91BP和97BP，周环比分别变动1BP和-7BP；中美利差收于-130BP，收窄23BP。3) 大宗商品。上周大宗商品价格涨跌互现，PTA、阴极铜、豆油、豆粕和白砂糖期货价格上涨，螺纹钢、焦炭和动力煤期货价格下降，水泥价格指数上涨，南华金属指数下降，INE原油期货价格上行，收于687.6元/桶。
- **宏观政策周度观察。**1) 央行公开市场净回笼3470亿元，资金面边际宽松。上周公开市场共有逆回购投放100亿元，逆回购到期3570亿元，全周广义公开市场累计净回笼3570亿元。10月14日，DR001收于1.13%，周环比下行89BP；DR007收于1.48%，周环比下行62BP。3月Shibor周环比上行1BP，收于1.68%，1Y同业存单收益率周环比下行1BP，收于2.00%。2) 重要动态。2022年9月社融数据超预期。
- **核心观点。**1) 猪价持续上行，电影票房回落。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，高炉开工率下行，或表明基建投资向实物工作量转化进度仍然较慢。从需求来看，受散发疫情反复等影响，国庆假期期间电影和地产销售同比数据不佳，消费需求仍有较大恢复空间；此外，节后一周来看，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) **资金面边际转松，社融数据超预期。**上周债市利多因素增加，债市全面走牛。从资金面来看，跨季后资金面大幅转松，DR001运行在1.11-1.17%区间内，DR007运行在1.41-1.57%区间内，宽松流动性带动长短端利率下行。从政策面来看，上周人民日报连发三文强调坚持动态清零防控政策不放松，缓解了市场对于后续防疫政策转变的担忧，或对长债利率形成支撑。从基本面来看，散发疫情反复，国庆假期期间出行数据不佳；9月末陆续出台的房地产放松政策在一定程度上提振了市场信心，但从高频数据来看，地产销售端企稳仍需时日；9月份社融超预期，人民币贷款和表外融资是支撑社融回暖的主要原因，企业部门信贷同比继续多增，而居民部门短贷和中长贷同比继续少增，反映出消费和地产需求仍较为疲软；此外，俄乌局势紧张亦引发了一定的避险情绪。债市阶段性利空或出尽，但在经济持续弱修复和美国通胀超预期等背景下，债市或将维持区间震荡格局。
- **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: 牛肉价格上涨、羊肉价格上涨 (元/公斤)	5
图 4: 蔬菜价格上涨、水果价格下降 (元/公斤)	5
图 5: 高炉开工率下行 (%)	6
图 6: 各产能的焦化企业开工率普遍下行 (%)	6
图 7: 螺纹钢价格上行、库存累积 (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上涨 (点)	8
图 14: 医药生物等板块领涨 (%)	8
图 15: 各期限国债到期收益率全线下行 (%)	9
图 16: 各期限国开债到期收益率全线下行 (%)	9
图 17: 利率债期限利差收窄 (BP)	9
图 18: 中美 10Y 国债利差收窄 (% , BP)	9
图 19: 螺纹钢期货价格下降、焦炭价格下降 (元/吨)	10
图 20: PTA 期货价格上涨、阴极铜价格上涨 (元/吨)	10
图 21: 豆粕期货价格上涨、豆油期货价格上涨 (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: 南华金属指数下行	11
图 26: 原油期货价格上行 (元/桶)	11

图 27: 大宗商品价格整体处于历史高位.....	11
图 28: DR001 下行、DR007 下行 (%)	12
图 29: Shibor3M 上行, 1Y 同业存单下行 (%)	12
图 30: 央行公开市场净回笼 3470 亿元 (亿元)	12

1 核心观点

猪价持续上行，电影票房回落。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，高炉开工率下行，或表明基建投资向实物工作量转化进度仍然较慢。3) 从需求来看，受散发疫情反复等影响，国庆假期期间电影和地产销售同比数据不佳，消费需求仍有较大恢复空间；此外，节后一周来看，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。

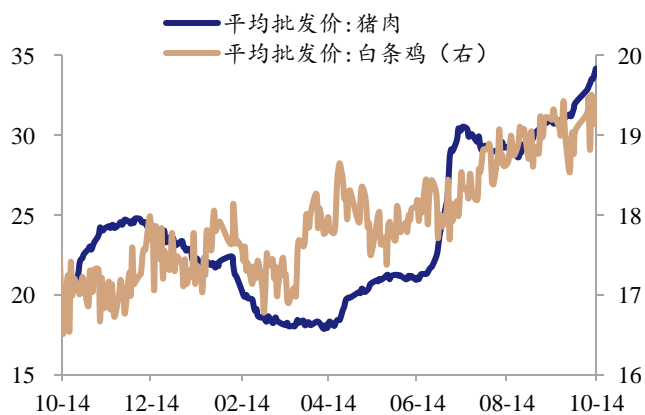
资金面边际转松，社融数据超预期。上周债市利多因素增加，债市全面走牛。从资金面来看，跨季后资金面大幅转松，DR001 运行在 1.11-1.17% 区间内，DR007 运行在 1.41-1.57% 区间内，宽松流动性带动长短端利率下行。从政策面来看，上周人民日报连发三文强调坚持动态清零防控政策不放松，缓解了市场对于后续防疫政策转变的担忧，或对长债利率形成支撑。从基本面来看，散发疫情反复，国庆假期期间出行数据不佳；9 月末陆续出台的房地产放松政策在一定程度上提振了市场信心，但从高频数据来看，地产销售端企稳仍需时日；9 月份社融超市场预期，人民币贷款和表外融资是支撑社融回暖的主要原因，企业部门信贷同比继续多增，而居民部门短贷和中长贷同比继续少增，反映出消费和地产需求仍较为疲软；此外，俄乌局势紧张亦引发了一定的避险情绪。债市阶段性利空或出尽，但在经济持续弱修复和美国通胀超预期等背景下，债市或将继续维持区间震荡格局。

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10月14日，猪肉平均批发价上涨至34.15元/公斤，猪粮比价回升至8.83，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19.13元/公斤，牛肉价格上涨至78.43元/公斤，羊肉价格上涨至67.84元/公斤；蔬菜价格上涨，水果价格下降。

图 1：猪肉价格上行、鸡肉价格下降（元/公斤）



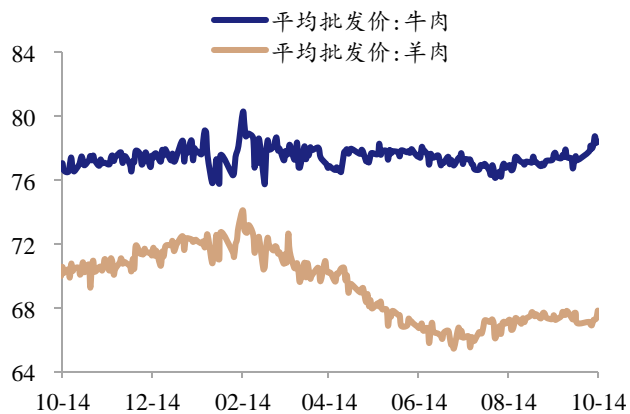
资料来源：WIND，财信证券

图 2：猪粮比价回升



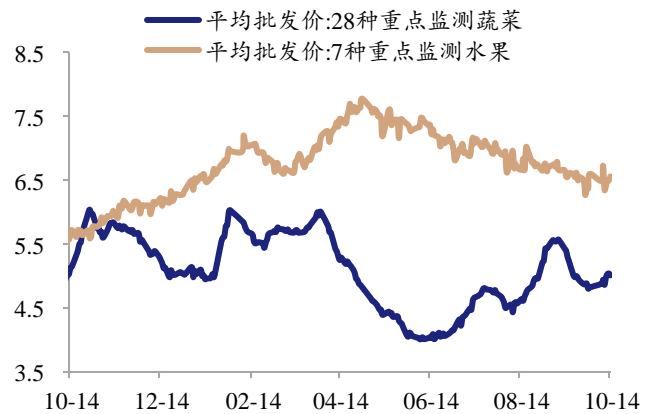
资料来源：WIND，财信证券

图 3：牛肉价格上涨、羊肉价格上涨（元/公斤）



资料来源：WIND，财信证券

图 4：蔬菜价格上涨、水果价格下降（元/公斤）



资料来源：WIND，财信证券

2.2 工业

高炉开工率回落，螺纹钢价格回升。截至10月14日，高炉开工率小幅下行至82.62%；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-3.8

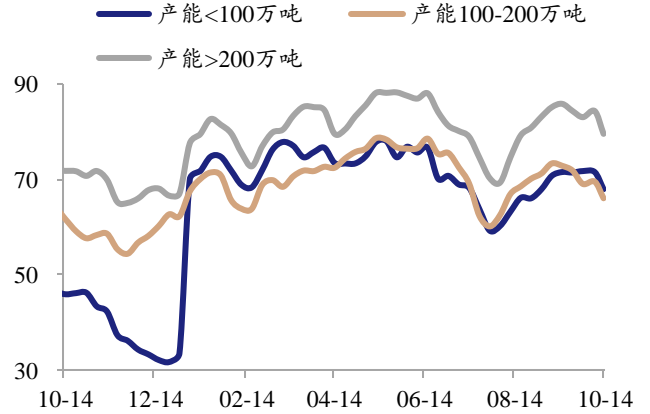
个百分点、-3.0个百分点和-3.5个百分点至 67.9%、66%和 79.5%。螺纹钢价格回升，钢材库存累积；铜价上行，库存回升。

图 5：高炉开工率下行 (%)



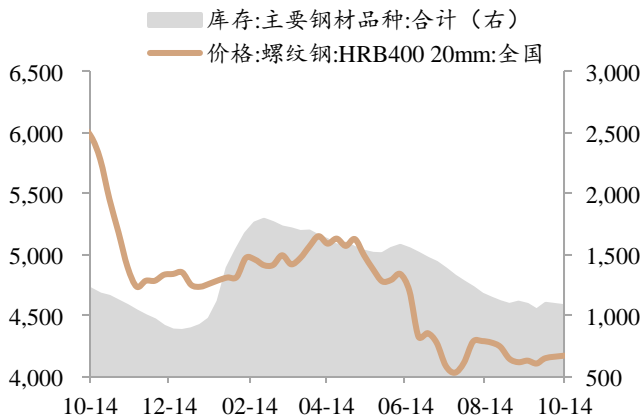
资料来源：WIND，财信证券

图 6：各产能的焦化企业开工率普遍下行 (%)



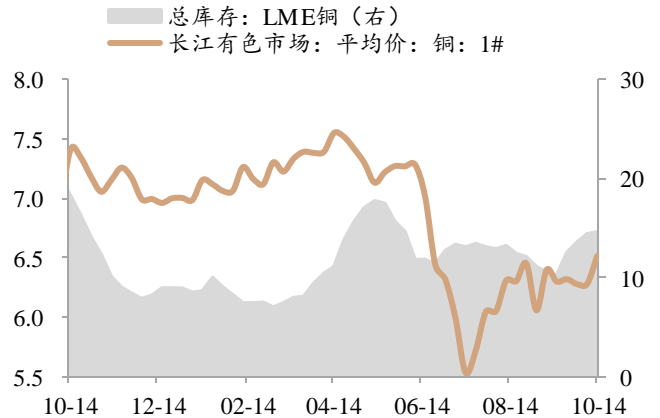
资料来源：WIND，财信证券

图 7：螺纹钢价格上行、库存累积 (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)

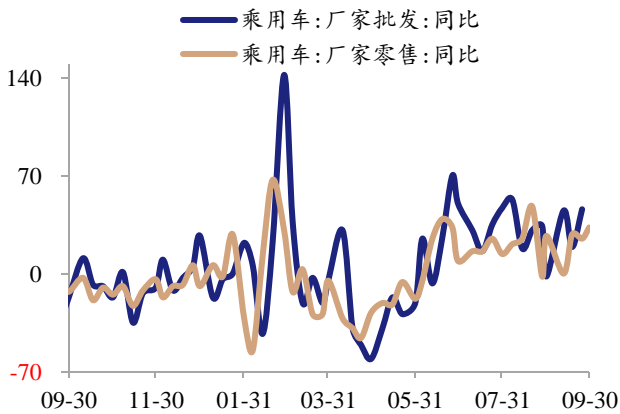


资料来源：WIND，财信证券

2.3 消费

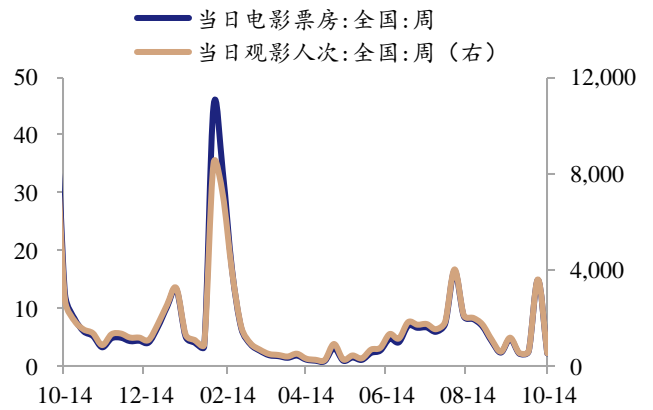
汽车零售同比回升，电影收入环比回落。截至 9 月 30 日，汽车批发同比增速较上周回落至 24%，零售同比增速回升至 33%；截至 10 月 14 日，电影票房收入和观影人次周环比分别下降 85%和 85%至 2.24 亿元和 546 万人次。

图 9：汽车批发同比回落、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）

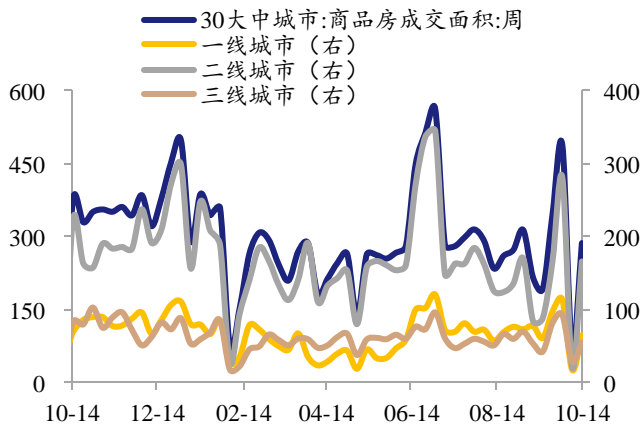


资料来源：WIND，财信证券

2.4 地产

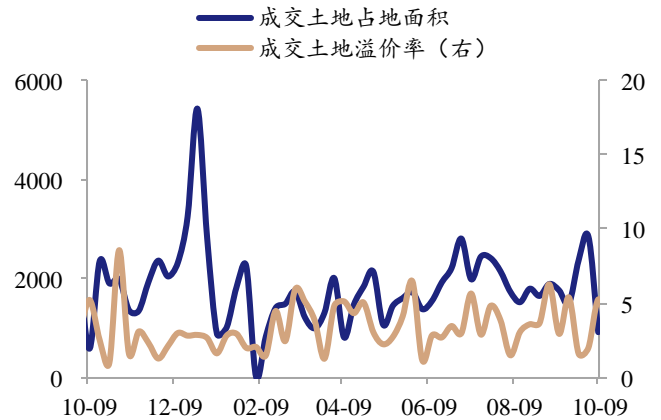
30 城商品房成交面积环比上行，百城成交土地面积环比回落。截至 10 月 14 日，上周 30 城商品房成交面积环比上行 317%，其中一、二、三线城市周环比分别上行 264%、670%和 89%带动 30 大中城市销量环比上行。截至 10 月 9 日，当周百城土地成交面积回落，周环比下行 67.87%，百城成交土地溢价率上升。

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

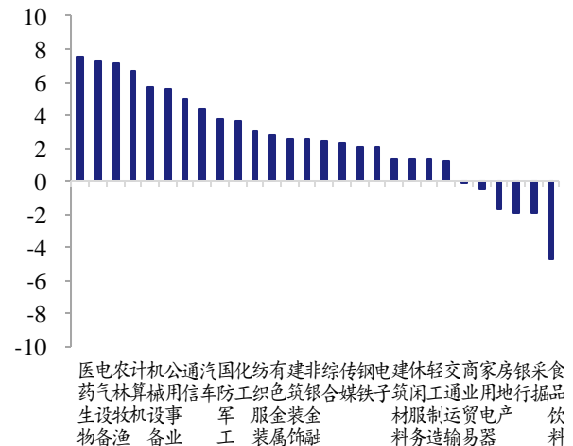
上证指数周环比上涨，医药生物等行业领涨。上周上证综指收于 3071.99 点，周环比上涨 1.57%；创业板指收于 2434.22 点，周环比上涨 6.35%。从行业板块来看，医药生物、电气设备和农林牧渔等板块领涨，食品饮料、采掘和银行等板块领跌。

图 13：上证指数和创业板指周环比均上涨（点）



资料来源：WIND，财信证券

图 14：医药生物等板块领涨（%）



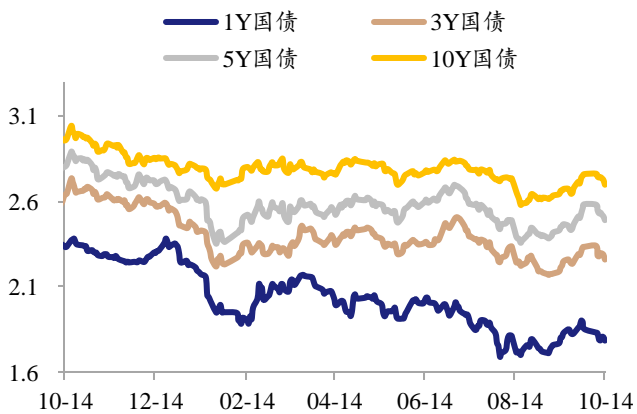
资料来源：WIND，财信证券

3.2 债券市场

利率债收益率全线下行。10月14日，1年期国债收于 1.79%，周环比下行 7BP；10年期国债收于 2.70%，周环比下行 6BP。1年期国开债收于 1.89%，周环比持平；10年期国开债收于 2.86%，周环比下行 7BP。

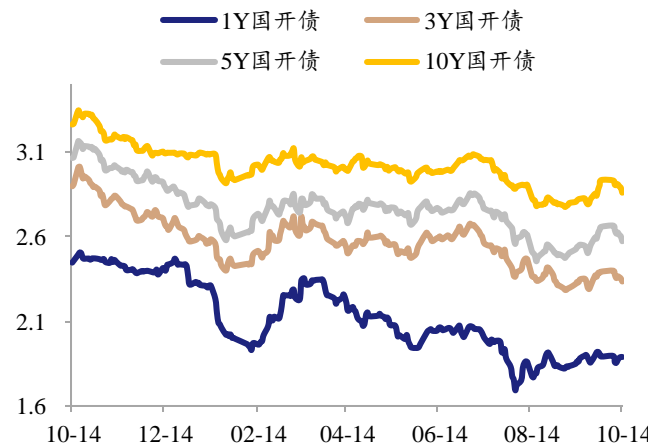
利率债期限利差收窄，中美 10Y 国债利差收窄。10月14日，10Y-1Y 国债期限利差为 91BP，周环比上行 1BP；10Y-1Y 国开债期限利差为 97BP，周环比下行 7BP；美国 10年期国债收益率收于 4.00%，周环比上行 17BP，中美利差上周收于-130BP，周环比收窄 23BP。

图 15: 各期限国债到期收益率全线下行 (%)



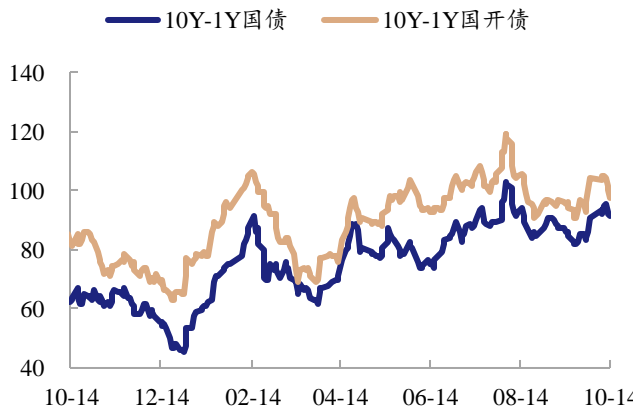
资料来源: WIND, 财信证券

图 16: 各期限国开债到期收益率全线下行 (%)



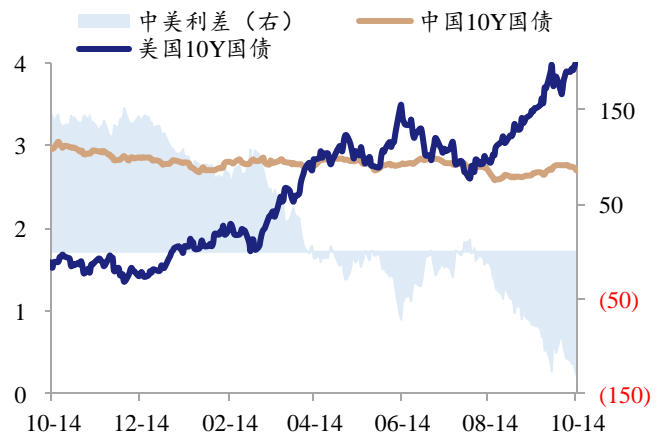
资料来源: WIND, 财信证券

图 17: 利率债期限利差收窄 (BP)



资料来源: WIND, 财信证券

图 18: 中美 10Y 国债利差收窄 (% , BP)

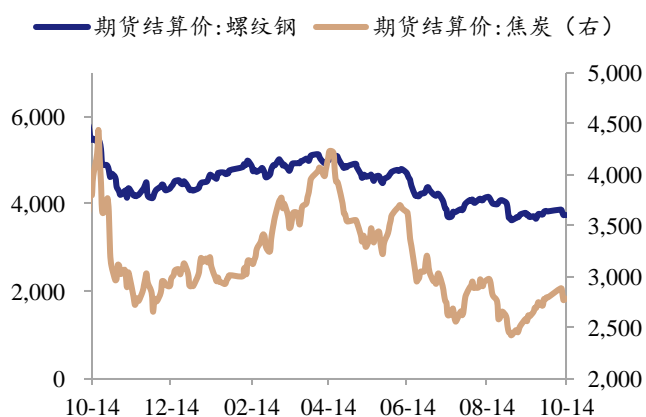


资料来源: WIND, 财信证券

3.3 大宗商品

大宗价格涨跌互现, INE 原油价格上行。工业品螺纹钢期货价格下降至 3739 元/吨, 焦炭期货价格下降至 2784 元/吨; 动力煤期货价格下降至 888 元/吨; 化工品 PTA 期货价格上涨至 5486 元/吨, 阴极铜期货价格上涨至 62940 元/吨; 豆粕、豆油和白砂糖期货价格上涨; 水泥价格指数上涨, 南华金属指数下降, 收于 5717 点, INE 原油期货价格上行, 收于 687.6 元/桶。大宗商品价格整体仍处于历史高位水平。

图 19: 螺纹钢期货价格下降、焦炭价格下降 (元/吨)



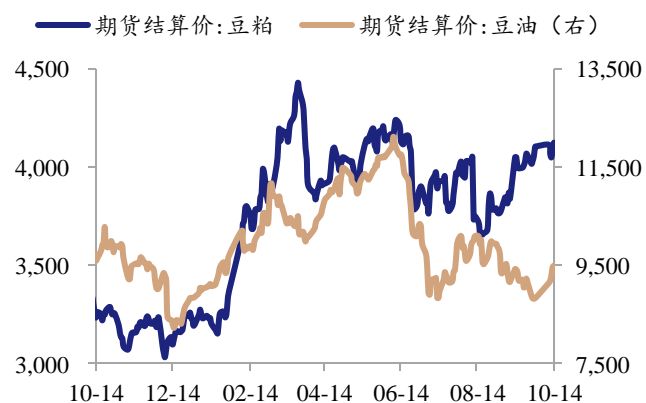
资料来源: WIND, 财信证券

图 20: PTA 期货价格上涨、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、豆油期货价格上涨 (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：南华金属指数下行



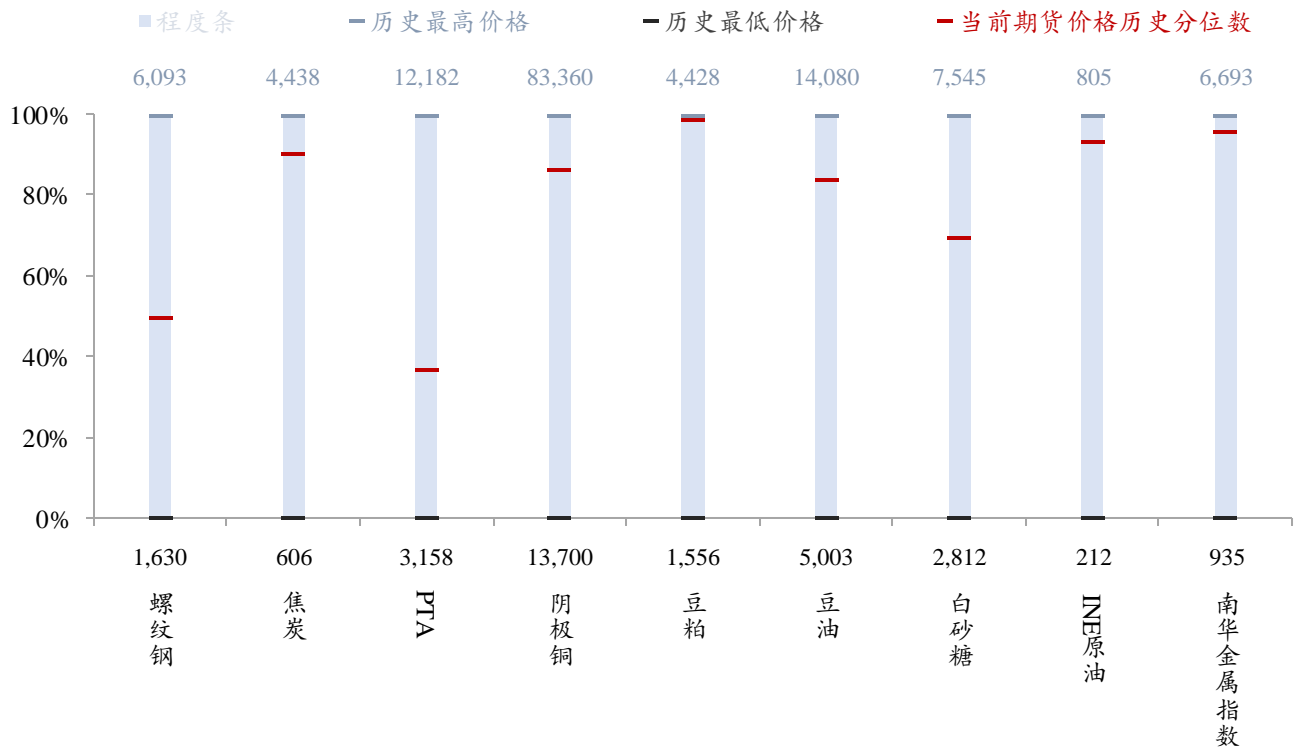
资料来源：WIND，财信证券

图 26：原油期货价格上行（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

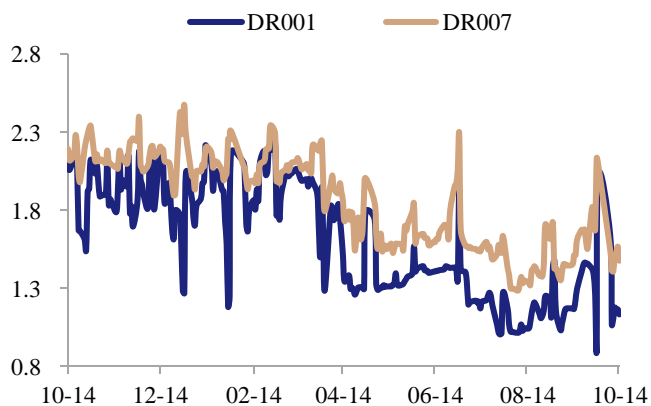
4 宏观政策周度观察

4.1 货币政策

央行公开市场净回笼 3470 亿元，资金面边际宽松。上周公开市场共有逆回购投放 100 亿元，逆回购到期 3570 亿元，全周广义公开市场累计净回笼 3570 亿元。10 月 14 日，DR001 收于 1.13%，周环比下行 89BP；DR007 收于 1.48%，周环比下行 62BP。3 月 Shibor

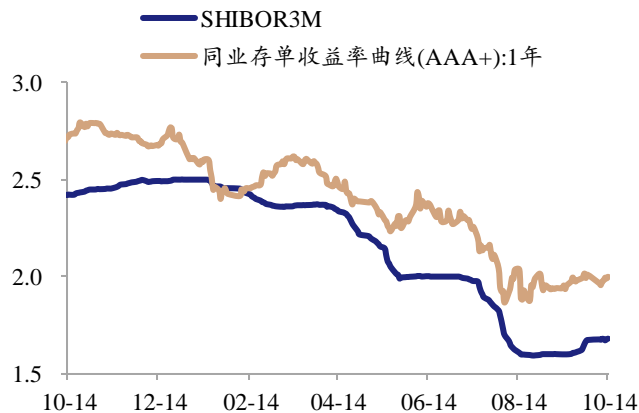
周环比上行 1BP，收于 1.68%，1Y 同业存单收益率周环比下行 1BP，收于 2.00%。

图 28: DR001 下行、DR007 下行 (%)



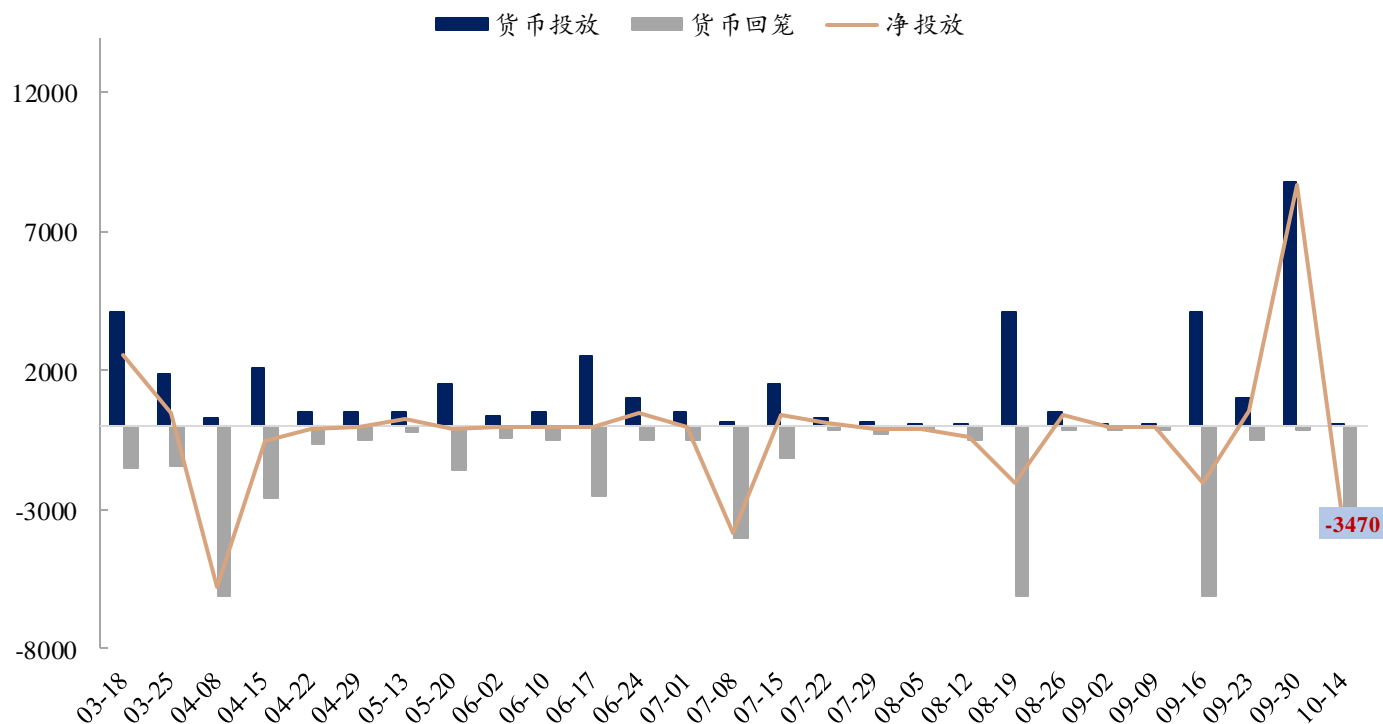
资料来源: WIND, 财信证券

图 29: Shibor3M 上行, 1Y 同业存单下行 (%)



资料来源: WIND, 财信证券

图 30: 央行公开市场净回笼 3470 亿元 (亿元)



资料来源: WIND, 财信证券

4.2 重要动态

2022年9月份全国居民消费价格指数(CPI)环比上涨0.3%，同比上涨2.8%，涨幅较上月提高0.3个百分点；工业生产者出厂价格指数(PPI)环比下跌0.1%，同比上涨0.9%，涨幅较上月回落1.4个百分点。

2022年9月份社融增量为3.53万亿元，比上年同期多6245亿元；新增人民币贷款2.47万亿元，比上年同期多增8108亿元；货币供应量M1、M2分别同比增长6.4%、12.1%，增速较上月末分别高0.3个和低0.1个百分点。

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