

宏观周报

进一步理解“扩大内需”

“二十大”胜利闭幕，制造业技术升级、产能优化的政策红利将加速释放。多位美联储官员就通胀、利率发声。

- 10 月 22 日（本周六），中国共产党第二十次全国代表大会胜利闭幕。

会议选举产生新一届中央委员会和中央纪律检查委员会，通过关于十九届中央委员会报告的决议、关于十九届中央纪律检查委员会工作报告的决议及关于《中国共产党章程（修正案）》的决议。

通过对“二十大”报告的学习，我们在此前的报告中，明确列出“全面建设社会主义现代化国家”、“中国式现代化”、“扩大内需与深化供给侧结构性改革有机结合”等发展的关键词。

在扩大内需方面，报告首先提出增强“消费对经济发展的基础性作用”，预计在消费方面，政策有望在长期继续促进国内消费转型升级，在短期推动消费行为及预期修复，我们继续看好汽车对年内乃至明年全年消费的支撑作用。其次，报告提出增强“投资对优化供给结构的关键作用”，后续除关注基建的内需提振作用外，制造业技术升级、产能优化的政策红利有望加速释放。
- 海外方面，多位美联储官员就通胀、利率发声。

在现任的 FOMC 票委中，圣路易斯联储主席布拉德表示，希望利率可以对通胀构成强有力的压力；并表示收益率曲线倒挂在一定程度上显示通胀下降的前景。

此外，2023 年票委芝加哥联储主席埃文斯和 2024 年票委旧金山联储主席戴利均做出联邦基金利率目标将升至“略高于 4.5% 水平”的表述。埃文斯表示，“预计联邦基金利率将在 2023 年初升至略高于 4.5% 的水平，并在这一水平上维持一段时间”；此外，戴利表示，预计联邦基金利率将升至 4.5%-5% 区间；当前的前瞻指引措施非常有帮助；紧缩货币政策对整体经济有轻微的压制影响；需要关注紧缩的力度，也不能过度紧缩；美联储应该降低每次加息的幅度，以“小碎步”方式继续加息；当前已经达到或者接近于中性利率水平；眼下美国就业市场十分强劲。

综合美联储几位官员的发声来看，尽管当前美联储仍以抗击通胀为首要任务，但对后续美联储的加息节奏，并没有做出更加激进的表述，本周五海外市场对美联储后续加息步伐减缓的预期有所抬升，美国三大股指全线收涨。

但截至 10 月 21 日，据 CME“美联储观察”显示，美联储 11 月加息 75 个基点的概率仍为 97.5%；结合 11 月议息会议前，最后一份通胀数据—9 月 CPI 仍具韧性，11 月美联储加息 75bp 确定性依然较高，我们延续此前判断。

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 (%)
1 年期贷款市场报价利率 (%)	3.65	3.65
5 年期及以上贷款市场报价利率 (%)	4.30	4.30
外汇储备 (亿美元)	30,289.55	30,548.81

资料来源: 万得, 中银证券

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 上海市印发《本市推动外贸保稳提质的实施意见》

上海市印发《本市推动外贸保稳提质的实施意见》，优化跨境贸易人民币结算环境，鼓励银行机构提升人民币贸易融资、结算等金融服务水平，在遵循贸易真实性原则的基础上，确保对企业经常项下人民币跨境收款无延误入账。鼓励银行机构进一步提升跨境人民币业务数字化水平，扩大跨境收付业务网银覆盖面，实现自由贸易账户业务网银全流程办理。鼓励外贸企业合理运用航运衍生产品，管理运价波动风险，支持集装箱运价指数期货上市，探索干散货、油轮等运价指数期货期权产品。（万得）

2. 央行副行长潘功胜：引导金融资源更好地支持经济社会发展的重点领域和薄弱环节

央行副行长潘功胜介绍下一阶段金融工作表示，实施好稳健的货币政策，强化跨周期和逆周期调节，为促进经济增长、扩大就业、稳定物价、维护国际收支平衡营造良好的货币金融环境；引导金融资源更好地支持经济社会发展的重点领域和薄弱环节。把防控金融风险放在更加突出的位置，健全和完善金融风险的防范、预警和处置机制。大力发展普惠金融、绿色金融、科技金融、数字金融等，推动多层次资本市场的健康稳定发展。深化汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。（万得）

3. 统筹推动光伏产业高质量发展

中国光伏行业协会组织召开第三季度光伏行业发展形势座谈会。工信部电子信息司金磊表示，将统筹推动光伏产业高质量发展，重点做好持续引导行业健康发展、推动产融合创新、加强公共服务保障、全面深化国际合作等方面工作。（万得）

4. 美联储贴现利率提高 75BP

美联储公布 8-9 月贴现率会议纪要，决定将贴现利率提高 75 个基点，但部分联储主管倾向于更小、或更大的贴现利率加息幅度。两家地方联储的主席要求将贴现利率上调 50 个基点，另有一人希望加息 100 个基点。12 个美联储理事会有 9 个在 9 月份寻求上调贴现率 75 个基点。（万得）

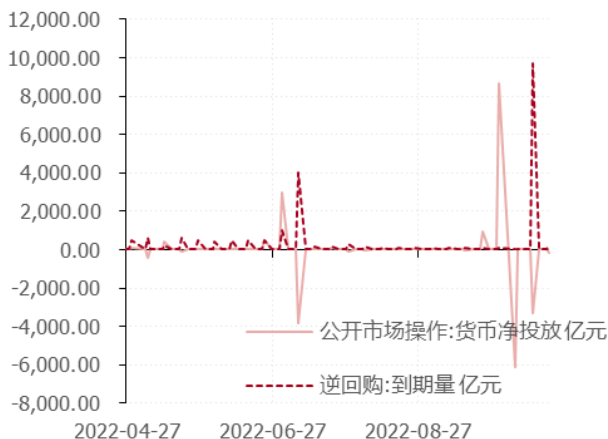
5. 德国正式通过 2000 亿欧元一揽子计划

德国联邦议院正式通过 2000 亿欧元一揽子计划，以应对能源危机。9 月 29 日，德国联邦政府宣布将投入总计 2000 亿欧元，应对能源价格上涨。该援助计划包括为电力和天然气价格设置上限以及援助企业。该计划将持续至 2024 年。（万得）

三、货币市场环境跟踪

截至10月21日，公开市场逆回购到期量为290亿元，本周共计实现公开市场资金净回笼190亿元。

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

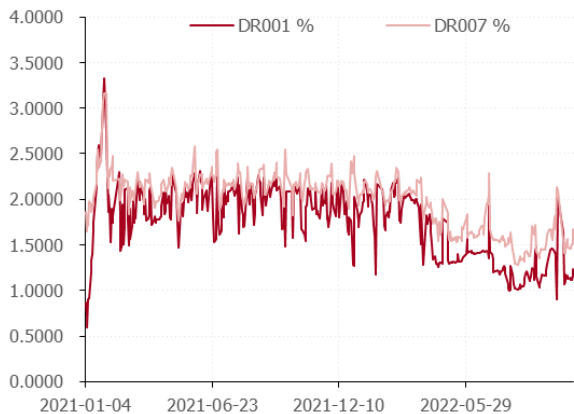


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至10月21日，DR001与DR007利率分别为1.2376%、1.6726%，较前一周分别变动11BP、20BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.3500%、1.6755%，较前一周分别变动12BP、6BP。

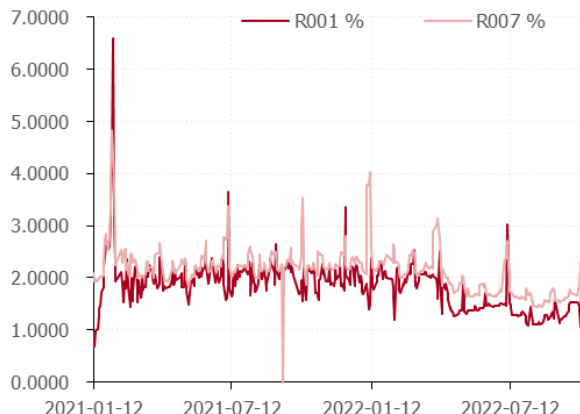
金融机构融资成本方面，银行体系资金成本仍然较低。7天期逆回购与DR007差值为0.32740%，较前一周变动-19BP，DR007、R007之差较上周小幅缩窄，总体而言，狭义流动性仍然维持宽松。

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整体有所上升，其中，短流程电炉钢厂较前一周上升 5.21 个百分点；水泥价格指数基本稳定，周五价格指数为 154.82 点，较前一周变动 1.64 点。此外，部分地区炼焦开工率仍在下降，其中华北地区下降较为明显。

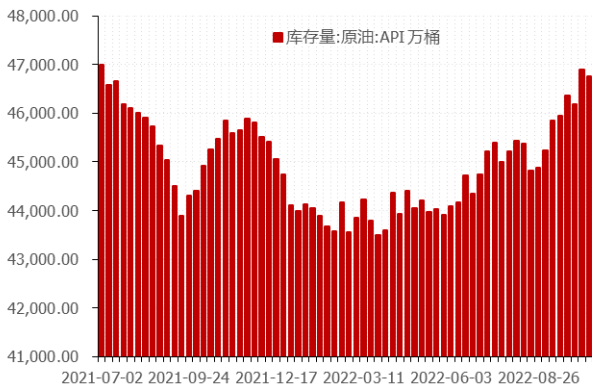
图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	70.53	1.86	7.45
钢材	短流程电炉钢厂开工率 (%)	61.46	5.21	10.42
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	53.33	0.00	(3.34)
	开工率:东北地区 (%)	64.80	2.20	0.52
	开工率:华北地区 (%)	66.70	(6.80)	(9.62)
炼焦	开工率:西北地区 (%)	54.80	(0.30)	(10.47)
	开工率:华中地区 (%)	88.90	(0.30)	7.61
	开工率:华东地区 (%)	81.80	0.10	14.16
	开工率:西南地区 (%)	52.90	0.40	(1.85)

资料来源：万得，中银证券，水泥库容比数据为前一周数据

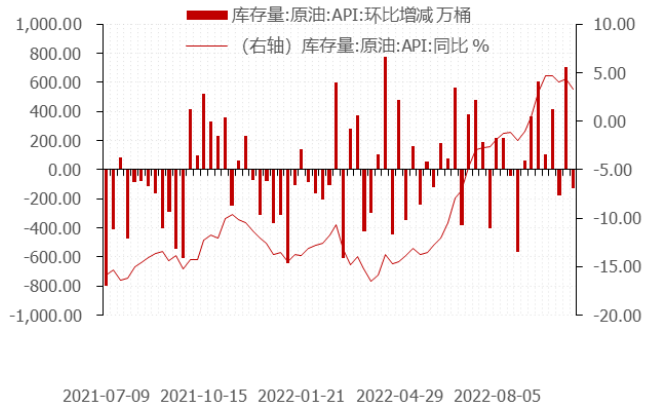
海外方面，截至 10 月 21 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 93.50 美元/桶和 85.05 美元/桶，较前一周分别变动 2.04%和-0.65%。国际黄金期现货价格也有所回落，截至 10 月 21 日收盘，COMEX 黄金价格、伦敦现货黄金价格分别为 1,628.00 美元/盎司和 1,635.30 美元/盎司，分别较前一周变动-0.89%和 0.22%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动-1.92%。原油库存方面，10 月 14 日当周，美国 API 原油库存下降，周环比变动-126.80 万桶。

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	93.50	2.04	16.88
	期货结算价(连续):WTI 原油	85.05	(0.65)	10.47
	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,628.00	(0.89)	(10.27)
黄金	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,635.30	0.22	(9.72)
	SPDR:黄金 ETF:持有总价值	48,937,249,387.96	(1.92)	(14.25)

资料来源：万得，中银证券

房地产方面，截至10月21日，30大城市商品房成交面积延续反弹，当周单日平均成交量为45.08万平方米，较前一周变动4.59万平方米。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。

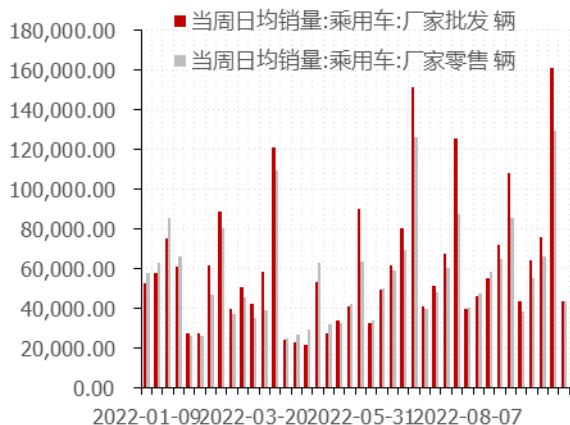
图表 10.30 大城市商品房当周成交面积表现



资料来源：万得，中银证券

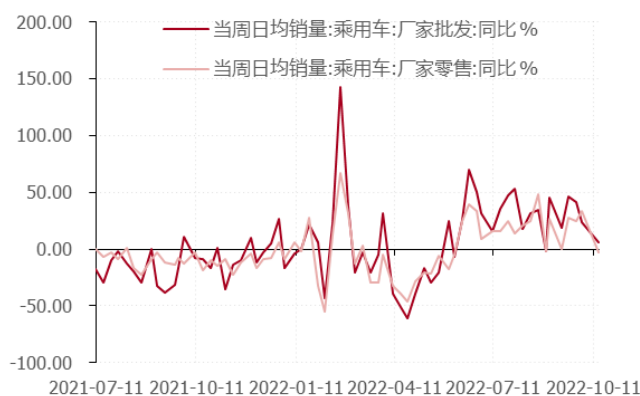
根据万得数据，10月16日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别达到6%和-3%，增速有所回落，9月末为季节性高点，当前回落也属于正常表现，但在扩内需、促消费的背景下，汽车消费仍具备上行动力，年内乃至明年全年汽车消费提振值得期待。

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27日（下周四）9月工业企业利润公布。

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内容发表。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