

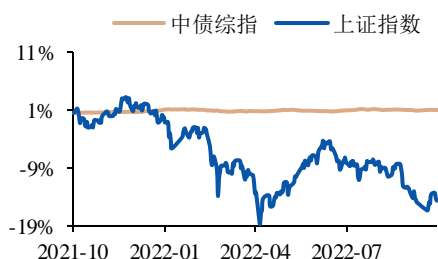
固定收益报告

资金边际收敛，人民币汇率承压

宏观高频数据跟踪周报（10.17-10.21）

2022年10月24日

中债综指-上证指数走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	-2.67	-8.04	-15.28
中债综指	-0.03	0.06	0.58

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 宏观高频数据跟踪周报（10.10-10.14）：资金面边际转松，社融数据超预期 2022-10-18
- 2 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
- 3 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

投资要点

- **产业高频周度观察。**1) 通胀。截至10月21日，猪价上行至35.67元/公斤，猪粮比价回升至9.89；鸡肉价格上涨，牛肉价格上涨，羊肉价格下降，蔬菜价格下降，水果价格上涨。2) 工业。截至10月21日，高炉开工率下行，各产能焦化企业开工率下行，螺纹钢价格下行，库存回落；铜价下行，库存回落。3) 消费。截至10月16日，汽车批发同比增速大幅回落，零售同比增速大幅回落，截至10月21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下行，百城成交土地面积周环比回升。
- **金融市场周度观察。**1) 股票市场。上周上证综指收于3038.93点，周环比下跌1.08%；创业板指收于2395.16点，周环比下跌1.60%。从行业板块来看，综合、国防军工和交通运输等板块领涨，家用电器、食品饮料和建筑材料等板块领跌。2) 债券市场。利率债收益率普遍上行，期限利差走阔，中美利差收窄。10月21日，1Y国债、10Y国债、1Y国开债及10Y国开债收益率分别收于1.77%、2.73%、1.89%和2.88%，周环比分别变动-1BP、3BP、0BP和2BP；10Y-1Y国债、国开债期限利差分别为96BP和99BP，周环比分别变动4BP和2BP；中美利差收于-148BP，收窄18BP。3) 大宗商品。上周大宗商品价格涨跌互现，阴极铜、豆油和白砂糖期货价格上涨，PTA、豆粕、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原油期货价格下行，收于670.7元/桶。
- **宏观政策周度观察。**1) 央行公开市场净回笼190亿元，资金面边际收紧。上周公开市场共有逆回购投放100亿元，逆回购到期290亿元，MLF投放5000亿元，MLF到期5000亿元，全周广义公开市场累计净回笼190亿元。10月21日，DR001收于1.24%，周环比上行11BP；DR007收于1.67%，周环比上行20BP。3月Shibor周环比上行2BP，收于1.70%，1Y同业存单收益率周环比上行2BP，收于2.01%。2) 重要动态。2022年前三季度GDP同比增长3%。
- **核心观点。**1) 猪价持续上行，地产销售回落。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，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，汽车销售同比增速大幅下滑，电影票房收入和地产销售数据不佳，消费需求仍有较大恢复空间；虽然上周百城土地成交面积环比有所回升，但溢价率再度回落，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) 资金边际收敛，人民币汇率承压。上周MLF降准置换的预期落空，资金利率有所抬升；外围来看，美债利率上行至4.21%，人民币汇率承压，上周美元兑人民币离岸价最高突破7.26；内外流动性的收紧对债市情绪有所压制，10年期国债收益率周环比上行3BP，收于2.73%。上周DR007运行在1.46-1.67%的区间内，社融呈现弱修复态势，且受制于美联储加息和人民币贬值压力，我们预计短期资金面或将逐步收敛，但是由于居民部门的信贷需求仍较为疲软，经济内生修复速度偏慢，资金收敛的速度和幅度均不会太大。从基本面来看，前三季度GDP同比增长3%，比上半年加快0.5个百分点，延续弱复苏态势，但复苏力度大概率不足以推动利率突破区间震荡的格局。
- **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

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

## 图表目录

图 1: 猪肉价格上行、鸡肉价格上涨 (元/公斤) .....	5
图 2: 猪粮比价回升 .....	5
图 3: 牛肉价格上涨、羊肉价格下降 (元/公斤) .....	5
图 4: 蔬菜价下降、水果价格上涨 (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: 螺纹钢价格下行、库存回落 (元/吨, 万吨) .....	6
图 8: 铜价下行、库存回落 (万元/吨, 万吨) .....	6
图 9: 汽车批发同比回落、零售同比回落 (%) .....	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下行 (万平方米) .....	7
图 12: 百城成交土地占地面积环比回升 (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: 综合等板块领涨 (%) .....	8
图 15: 各期限国债到期收益率普遍上行 (%) .....	9
图 16: 各期限国开债到期收益率全线上行 (%) .....	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: 螺纹钢期货价格下降、焦炭价格下降 (元/吨) .....	10
图 20: PTA 期货价格下降、阴极铜价格上涨 (元/吨) .....	10
图 21: 豆粕期货价格下降、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 上行 (%) .....	12
图 29: Shibor3M 上行, 1Y 同业存单上行 (%) .....	12
图 30: 央行公开市场净回笼 190 亿元 (亿元) .....	12

## 1 核心观点

**猪价持续上行，地产销售回落。**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，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，汽车销售同比增速大幅下滑，电影票房收入和地产销售数据不佳，消费需求仍有较大恢复空间；虽然上周百城土地成交面积环比有所回升，但溢价率再度回落，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。

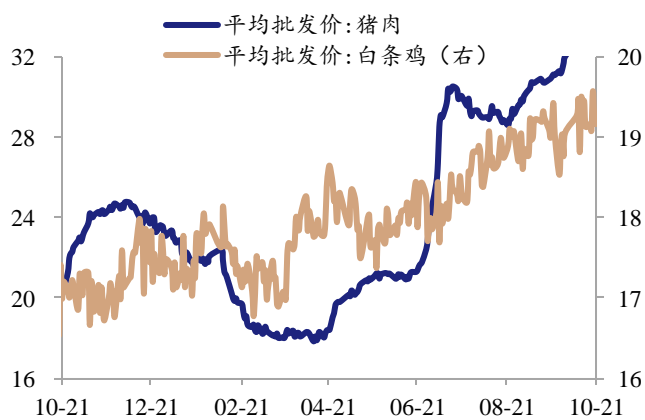
**资金边际收敛，人民币汇率承压。**上周 MLF 降准置换的预期落空，资金利率有所抬升；外围来看，美债利率上行至 4.21%，人民币汇率承压，上周美元兑人民币离岸价最高突破 7.26；内外流动性的收紧对债市情绪有所压制，10 年期国债收益率周环比上行 3BP，收于 2.73%。上周 DR007 运行在 1.46-1.67% 的区间内，社融呈现弱修复态势，且受制于美联储加息和人民币贬值压力，我们预计短期资金或将逐步收敛，但是由于居民部门的信贷需求仍较为疲软，经济内生修复速度偏慢，资金收敛的速度和幅度均不会太大。从基本面来看，前三季度 GDP 同比增长 3%，比上半年加快 0.5 个百分点，延续弱复苏态势，但复苏力度大概率不足以推动利率突破区间震荡的格局。

## 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21日，猪肉平均批发价上涨至35.67元/公斤，猪粮比价回升至9.89，生猪产能持续去化，猪价呈现震荡偏强走势；鸡肉价格上涨至19.16元/公斤，牛肉价格上涨至78.53元/公斤，羊肉价格下降至67.83元/公斤；蔬菜价格下降，水果价格上涨。

图 1：猪肉价格上行、鸡肉价格上涨（元/公斤）



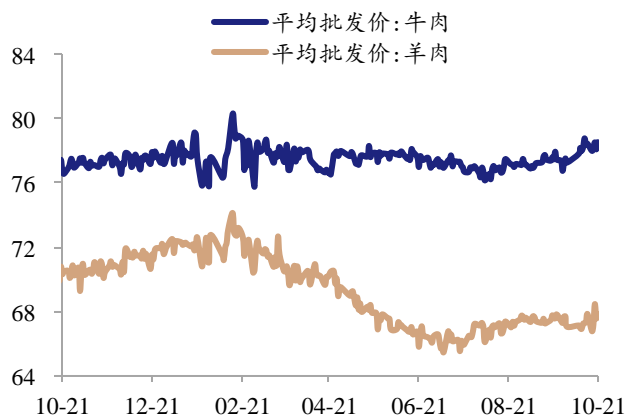
资料来源：WIND，财信证券

图 2：猪粮比价回升



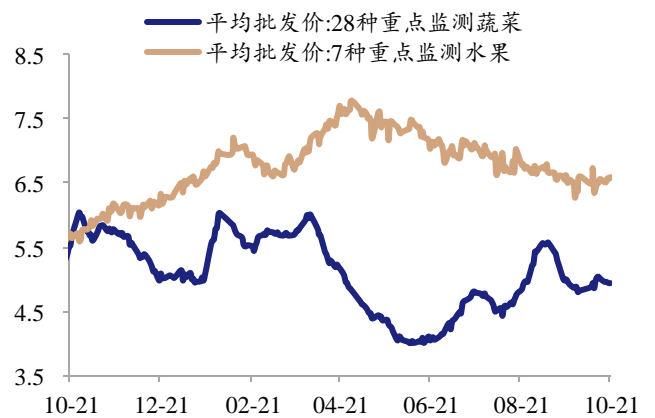
资料来源：WIND，财信证券

图 3：牛肉价格上涨、羊肉价格下降（元/公斤）



资料来源：WIND，财信证券

图 4：蔬菜价下降、水果价格上涨（元/公斤）



资料来源：WIND，财信证券

### 2.2 工业

高炉开工率回落，螺纹钢价格回落。截至10月21日，高炉开工率小幅下行至82.05%；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-3.9

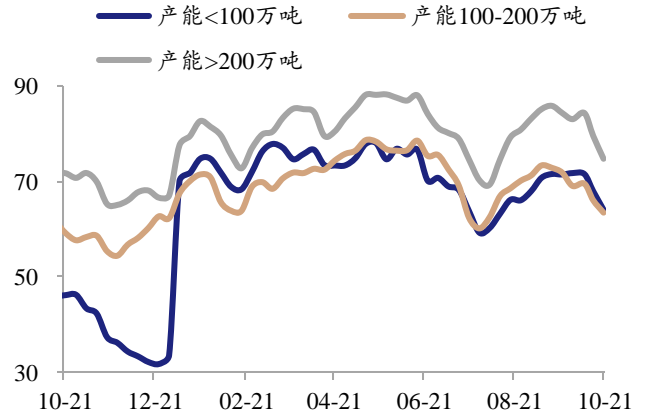
个百分点、-2.6个百分点和-4.8个百分点至64%、63.4%和74.7%。螺纹钢价格回落，钢材库存回落；铜价下行，库存回落。

图 5：高炉开工率下行 (%)



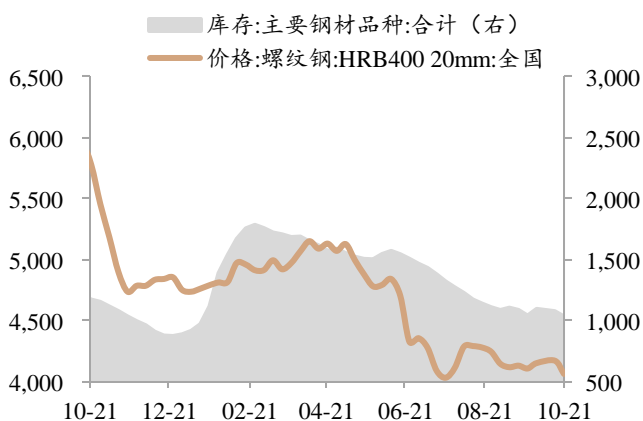
资料来源：WIND，财信证券

图 6：各产能的焦化企业开工率普遍下行 (%)



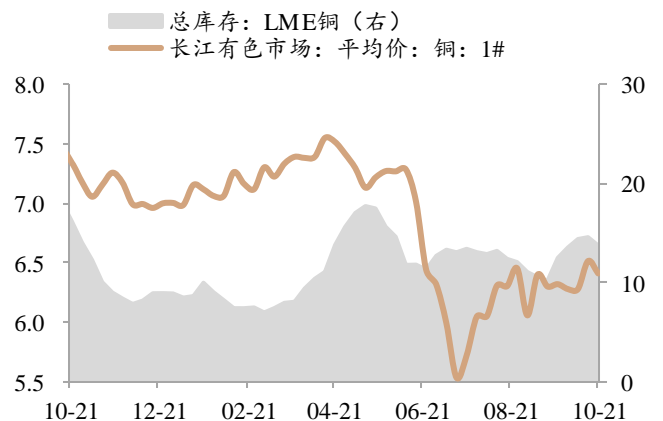
资料来源：WIND，财信证券

图 7：螺纹钢价格下行、库存回落 (元/吨, 万吨)



资料来源：WIND，财信证券

图 8：铜价下行、库存回落 (万元/吨, 万吨)

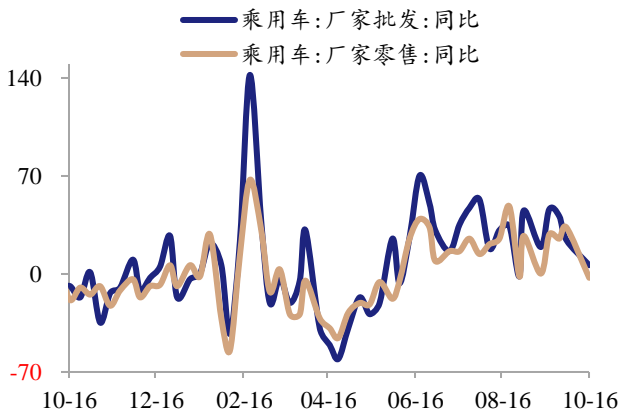


资料来源：WIND，财信证券

### 2.3 消费

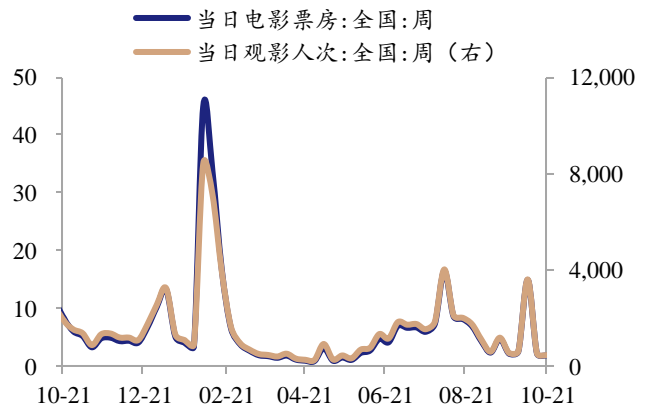
汽车销售同比回落，电影收入环比回落。截至 10 月 16 日，汽车批发同比增速大幅回落至 6%，零售同比增速由正转负，回落至-3%；截至 10 月 21 日，电影票房收入和观影人次周环比分别下降 15%和 14%至 1.90 亿元和 469 万人次。

图 9：汽车批发同比回落、零售同比回落（%）



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）

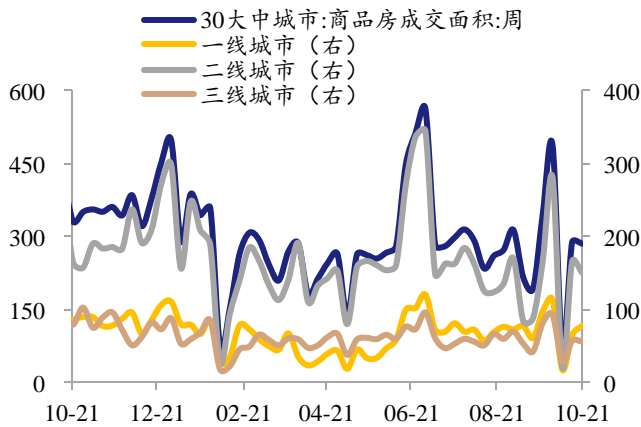


资料来源：WIND，财信证券

## 2.4 地产

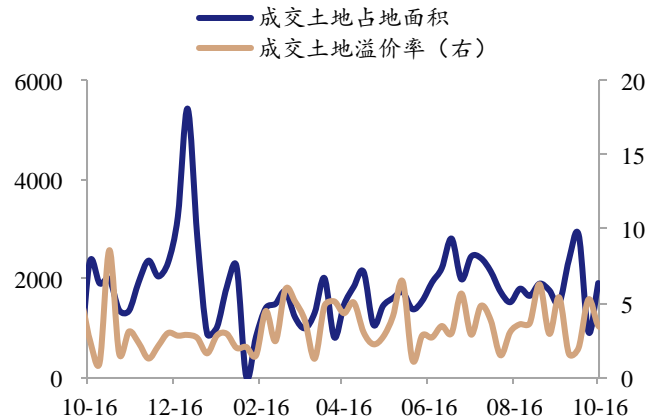
30 城商品房成交面积环比下行，百城成交土地面积环比回升。截至 10 月 21 日，上周 30 城商品房成交面积环比下行 1.15%，其中二、三线城市周环比分别下行 9.18%、1.22% 带动 30 大中城市销量环比下行。截至 10 月 16 日，当周百城土地成交面积回升，周环比上行 107.96%，百城成交土地溢价率下降。

图 11：30 城商品房成交面积环比下行（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升（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

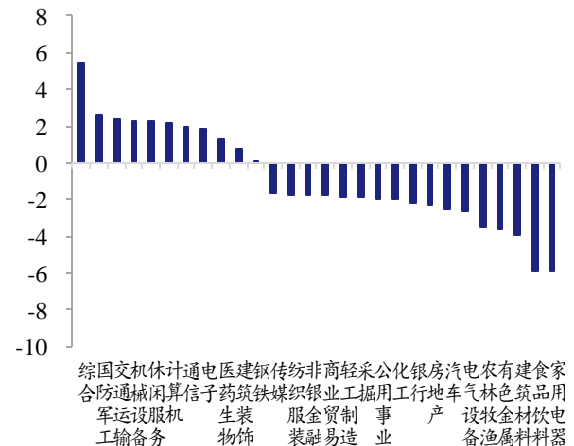
上证指数周环比下跌，综合等行业领涨。上周上证综指收于 3038.93 点，周环比下跌 1.08%；创业板指收于 2395.16 点，周环比下跌 1.60%。从行业板块来看，综合、国防军工和交通运输等板块领涨，家用电器、食品饮料和建筑材料等板块领跌。

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：综合等板块领涨（%）



资料来源：WIND，财信证券

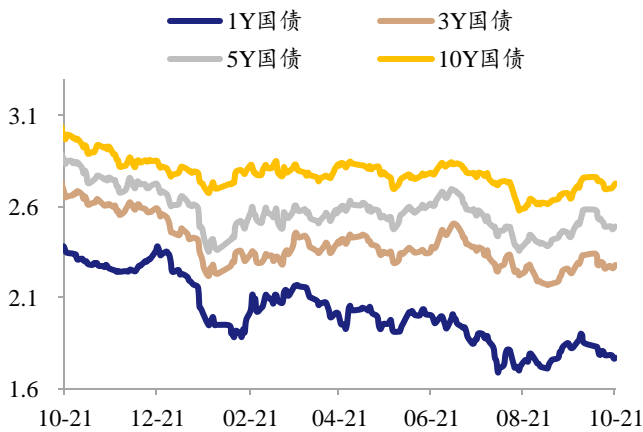
#### 3.2 债券市场

利率债收益率普遍上行。10月21日，1年期国债收于 1.77%，周环比下行 1BP；10年期国债收于 2.73%，周环比上行 3BP。1年期国开债收于 1.89%，周环比持平；10年期国开债收于 2.88%，周环比上行 2BP。

利率债期限利差走阔，中美 10Y 国债利差收窄。10月21日，10Y-1Y 国债期限利差为 96BP，周环比上行 4BP；10Y-1Y 国开债期限利差为 99BP，周环比上行 2BP；美国 10年期国债收益率收于 4.21%，周环比上行 21BP，中美利差上周收于-148BP，周环比收窄 18BP。

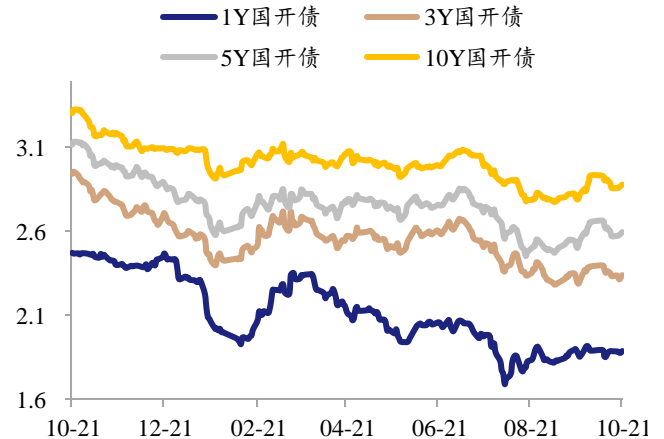


图 15: 各期限国债到期收益率普遍上行 (%)



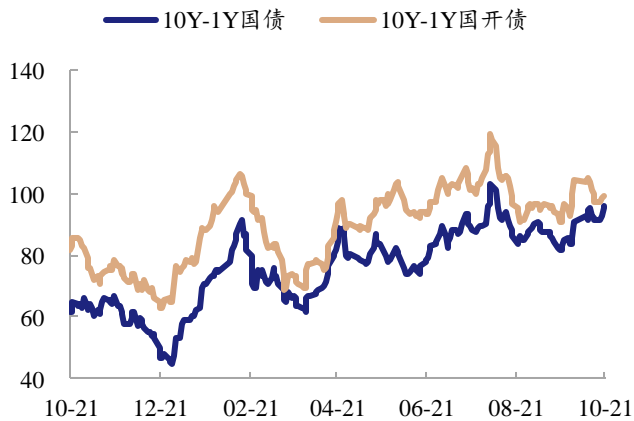
资料来源: WIND, 财信证券

图 16: 各期限国开债到期收益率全线上行 (%)



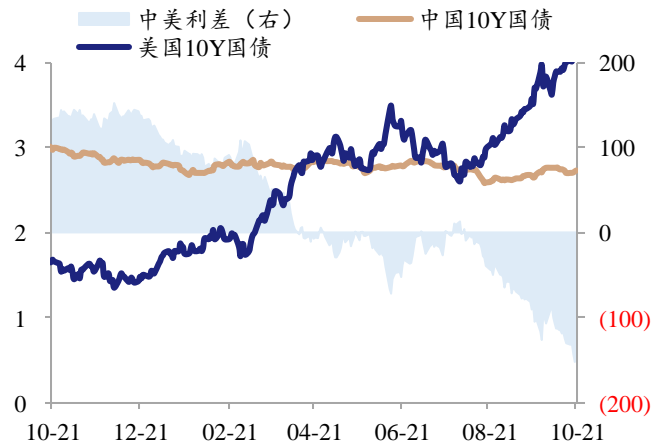
资料来源: WIND, 财信证券

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)

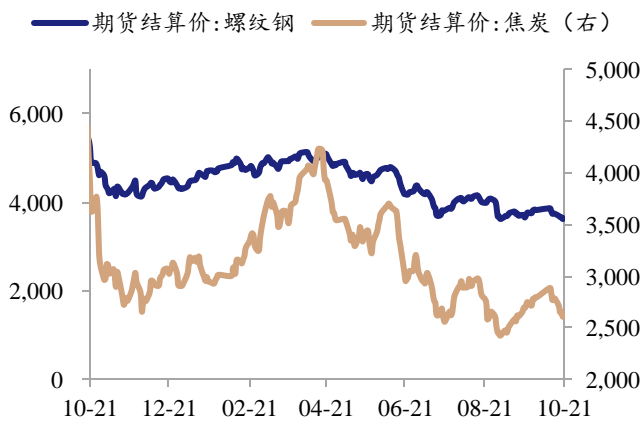


资料来源: WIND, 财信证券

### 3.3 大宗商品

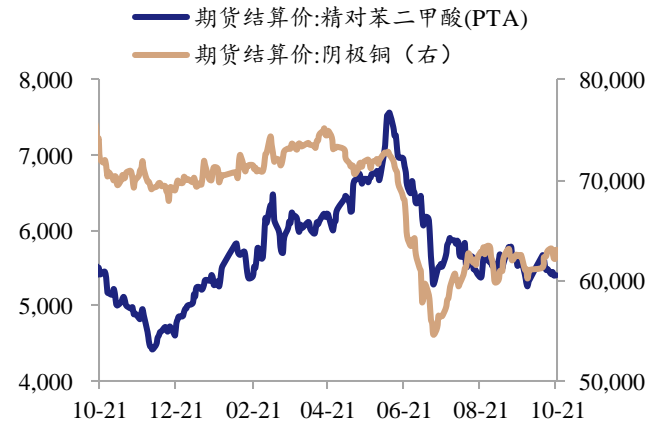
大宗价格涨跌互现, INE 原油价格下行。工业品螺纹钢期货价格下降至 3634 元/吨, 焦炭期货价格下降至 2607 元/吨; 动力煤期货价格下降至 841 元/吨; 化工品 PTA 期货价格下降至 5404 元/吨, 阴极铜期货价格上涨至 63070 元/吨; 豆粕期货价格下降, 豆油和白砂糖期货价格上涨; 水泥价格指数上涨, 南华金属指数下降, 收于 5560 点, INE 原油期货价格下行, 收于 670.7 元/桶。大宗商品价格整体仍处于历史高位水平。

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: 豆粕期货价格下降、豆油期货价格上涨 (元/吨)



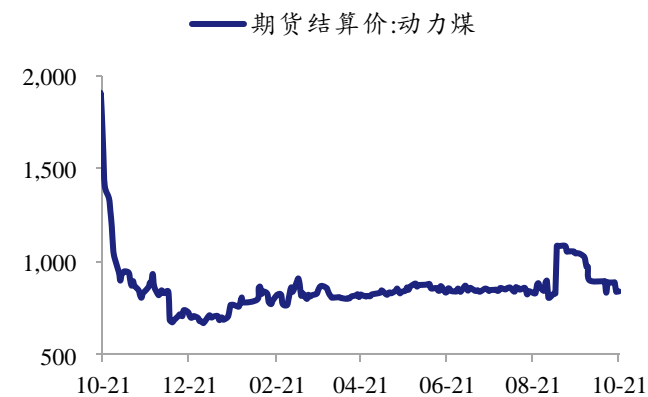
资料来源: WIND, 财信证券

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



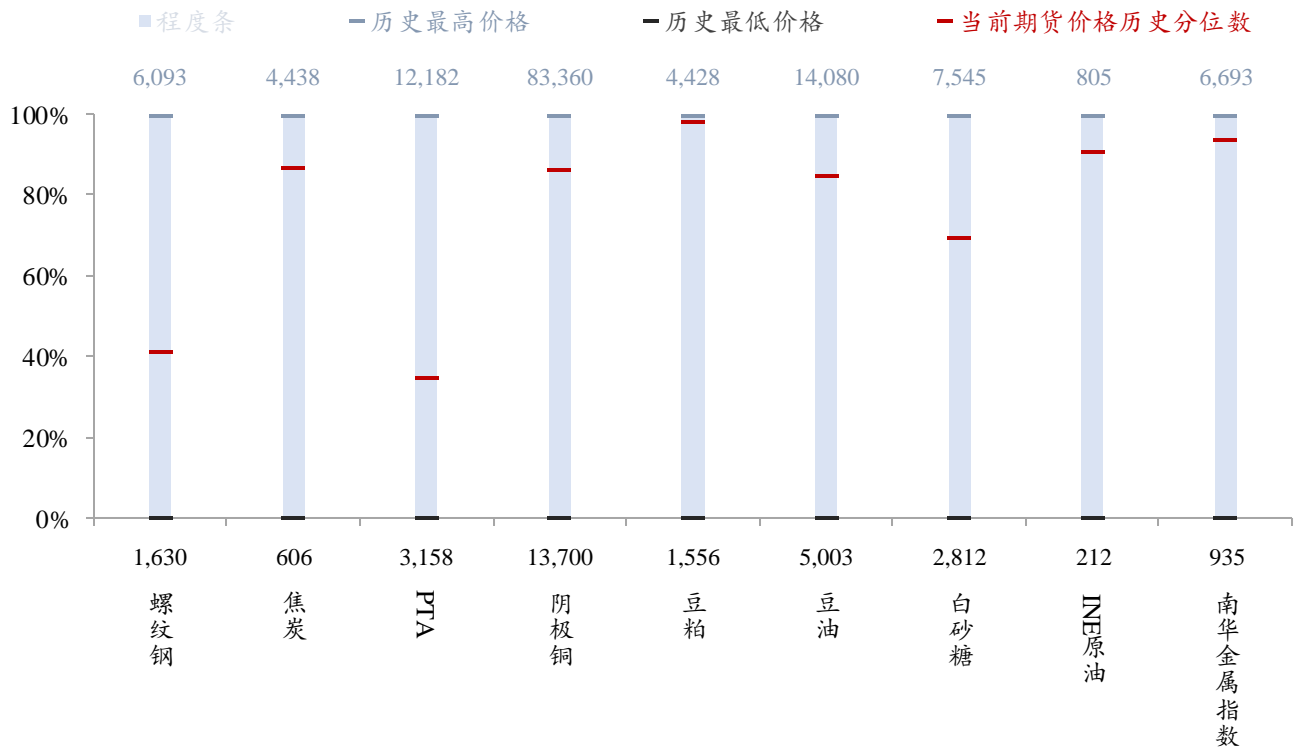
资料来源：WIND，财信证券

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

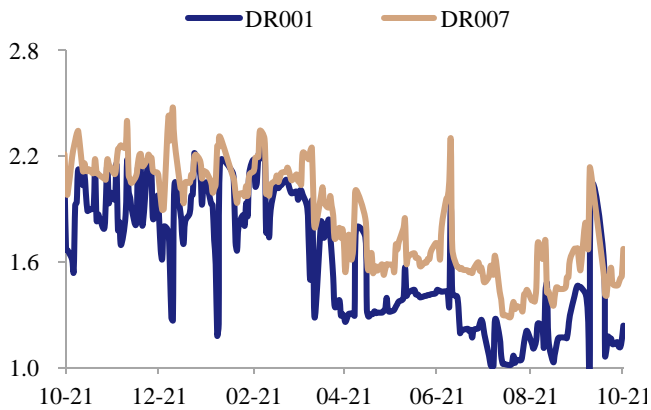
## 4 宏观政策周度观察

### 4.1 货币政策

央行公开市场净回笼 190 亿元，资金边际收紧。上周公开市场共有逆回购投放 100 亿元，逆回购到期 290 亿元，MLF 投放 5000 亿元，MLF 到期 5000 亿元，全周广义公开市场累计净回笼 190 亿元。10 月 21 日，DR001 收于 1.24%，周环比上行 11BP；DR007

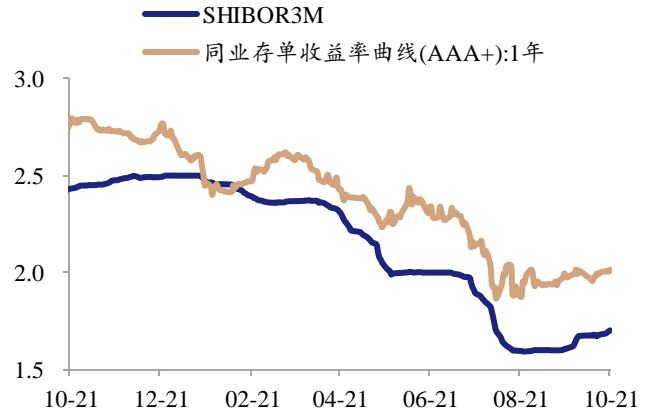
收于 1.67%，周环比上行 20BP。3 月 Shibor 周环比上行 2BP，收于 1.70%，1Y 同业存单收益率周环比上行 2BP，收于 2.01%。

图 28: DR001 上行、DR007 上行 (%)



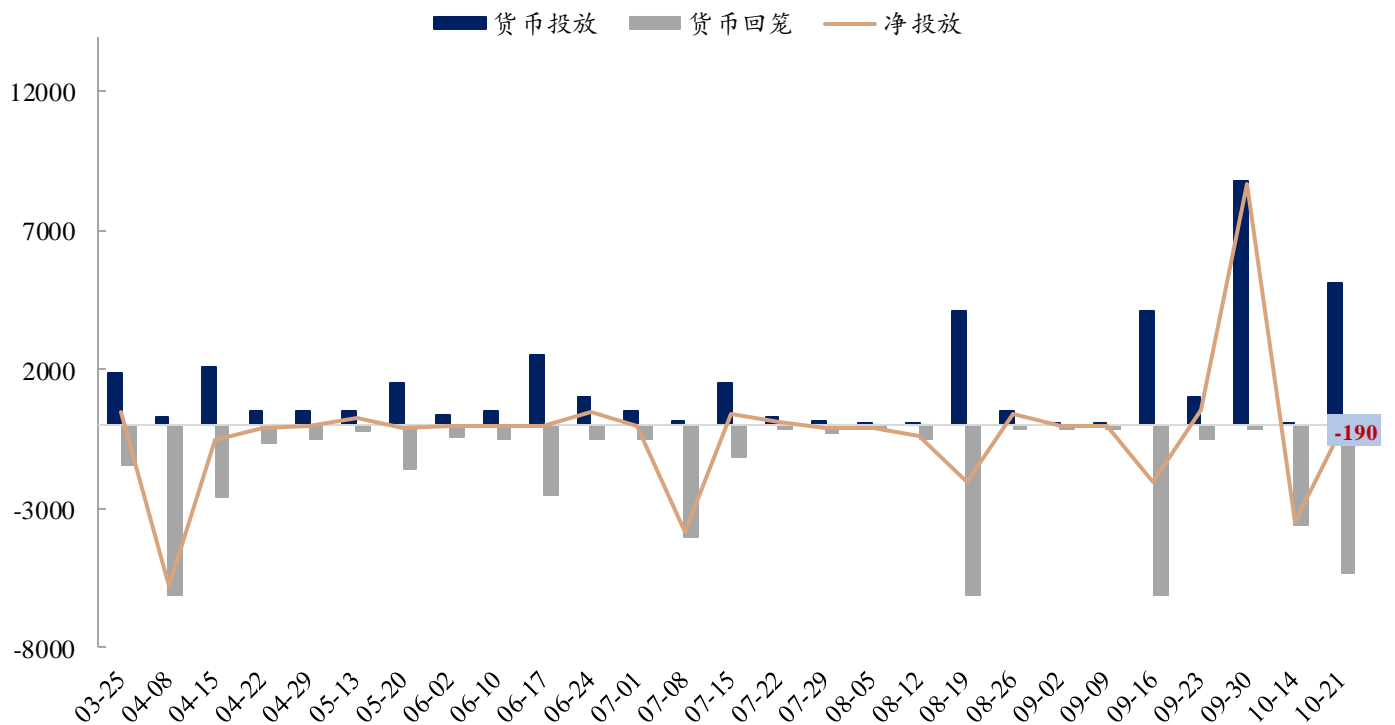
资料来源: WIND, 财信证券

图 29: Shibor3M 上行, 1Y 同业存单上行 (%)



资料来源: WIND, 财信证券

图 30: 央行公开市场净回笼 190 亿元 (亿元)



资料来源: WIND, 财信证券

## 4.2 重要动态

2022 年前三季度 GDP 同比增长 3%，比上半年加快 0.5 个百分点。分产业看，第一产业增加值 54779 亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 350189 亿元，增长 3.9%；第三产业增加值 465300 亿元，增长 2.3%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 4.8%，二季度增长 0.4%，三季度增长 3.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长 3.9%。

## 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