

宏观周报

10 月经济数据低于市场预期

本周 10 月主要经济数据公布，数据整体表现偏弱。美财政部 9 月国际资本流动 (TIC) 报告发布，私人投资者净增持美国证券资产创有数据以来的同期最高。

■ 本周 10 月主要经济数据公布。

10 月经济数据整体表现偏弱：工业增加值同比增速符合市场预期，但增速较 9 月明显下滑；固定资产投资累计同比增速较 1-9 月小幅下滑 0.1 个百分点，略低于市场预期，其中基建和制造业 10 月投资增速均较 9 月有所下滑，并且房地产投资增速在 9 月反弹之后再度下行；明显偏低的是社零增速，同比增速年内第四个月落入负增长区间。造成 10 月经济数据偏弱的原因包括：一是全国多地疫情反弹，影响消费恢复，二是节假日因素导致实际工作天数偏少，三房地产销售依然偏弱，对房地产投资和下游消费的拉动未见起色等。近期两个关键政策有所调整，一是国家卫健委的防疫二十条，在“动态清零”方针之下推动防疫方式科学调整，有望为消费复苏创造向好条件，二是房地产行业融资条件进一步放松，房地产固定资产投资资金来源进一步放宽，投资增速有望见底。

财政方面，10 月“两本账”压力均有缓解。一般财政预算方面，10 月为企业所得税纳税期，叠加前期留抵退税圆满完成，企业所得税、增值税对公共财政预算形成有力支撑。政府性基金预算方面，9 月 24 日国常会提出“依法用好 5000 多亿元专项债地方结存限额，在 10 月底前发行完毕”，结存专项债资金已对 10 月政府性基金预算形成有效补充。

■ 海外方面，本周美财政部 9 月国际资本流动 (TIC) 报告发布。

11 月 16 日，美国财政部发布了 9 月份的国际资本流动 (TIC) 报告，报告显示，今年前 9 个月，海外投资者 (包括私人 and 官方) 累计净买入美国证券资产 11824 亿美元，同比增长 49%，继续刷新 1978 年有数据以来的记录。其中，私人投资者累计净增持美国证券资产 12538 亿美元，同比增长 48%，为有数据以来的同期最高；官方投资者累计净减持证券资产 713 亿美元，同比扩大了 23%。

从净增持资产的结构看，前 9 月，外资累计净增持美国长期证券资产 8109 亿美元，同比扩大 1.7 倍，贡献了同期美国国际资本净增额的 69%；银行对外负债净增加 2389 亿美元，同比减少 50%，贡献了 20%；短期美国国库券及其他托管债务海外持累计净增加 1327 亿美元，同比扩大 28 倍，贡献了 11% (见图表 2)。由此可见，在高通胀和美联储紧缩背景下，外资对三大类美元资产均有所增持，其中主要是增持了美国中长期证券资产，美元现金资产排在其次，且不及前三者的三成。虽然美国金融市场今年“股债双杀”，但是外国投资者并不崇尚“现金为王”，美国中长期证券仍属于安全资产。

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 (%)
工业增加值: 当月同比	5.0	6.3
固定资产投资完成额: 累计同比	5.8	5.9
社会消费品零售总额: 当月同比	(0.5)	(0.5)
公共财政支出: 当月同比	8.7	3.3
公共财政收入: 当月同比	15.7	7.2

资料来源: 万得, 中银证券

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 坚持开放区域合作，共促亚太繁荣

国家主席习近平在曼谷出席亚太经合组织第二十九次领导人非正式会议时指出，要坚持真正的多边主义，维护多边贸易体制。坚定维护以规则为基础的多边贸易体制，维护全球产业链供应链安全稳定，构建开放、公平、非歧视的贸易投资环境，早日建成全面、高水平的亚太自由贸易区。要坚持开放区域合作，共促亚太繁荣。积极主动扩大开放，全面提升区域经济合作水平。中国扩大高水平开放的决心不会变，中国开放的大门只会越开越大。（万得）

2. 央行：高度重视未来通胀升温的潜在可能性

央行发布第三季度中国货币政策执行报告表示，加大稳健货币政策实施力度，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币，为实体经济提供更有力的支持。综合运用多种货币政策工具，为巩固经济回稳向上态势、做好年末经济工作提供适宜的流动性环境。高度重视未来通胀升温的潜在可能性，特别是需求侧的变化，做好妥善应对，保持物价水平基本稳定。密切关注主要发达经济体经济走势和货币政策调整的溢出影响，以我为主兼顾内外平衡。（万得）

3. 三部委联合印发《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》

为支持优质房地产企业合理使用预售监管资金，防范化解房地产企业流动性风险，促进房地产市场平稳健康发展，银保监会、住建部、央行联合发布通知，指导商业银行按市场化、法治化原则，向优质房地产企业出具保函置换预售监管资金。通知要求，房地产企业要按规定使用保函置换的预售监管资金，优先用于项目工程建设、偿还项目到期债务等，不得用于购置土地、新增其他投资、偿还股东借款等。（万得）

4. 国家能源局：1-10月全社会用电量累计同比增长3.8%

国家能源局发布数据显示，1-10月，全社会用电量累计71760亿千瓦时，同比增长3.8%。其中，10月份，全社会用电量6834亿千瓦时，同比增长2.2%。（万得）

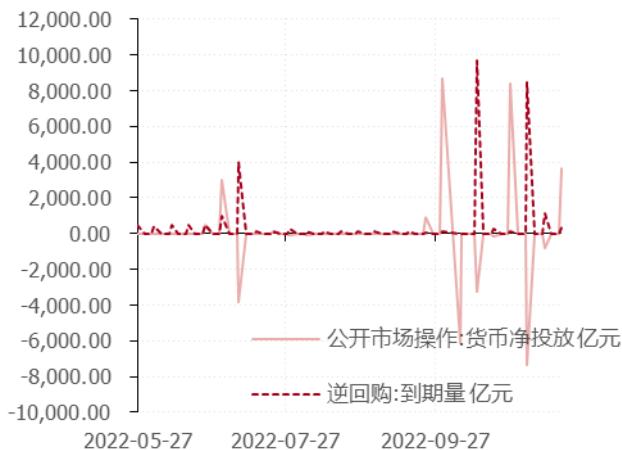
5. 《宏观经济蓝皮书：中国经济增长报告（2021-2022）》发布

社科院与社会科学文献出版社共同发布《宏观经济蓝皮书：中国经济增长报告（2021-2022）》称，面对国际冲突和疫情冲击，我国有力统筹疫情防控和经济社会发展，经济运行总体平稳，长远来看，我国经济发展向好的基本面不会改变。报告对信息基础设施建设着墨较多，建议不断推进大数据、云计算、人工智能等新兴行业发展，释放数字经济红利。（万得）

三、货币市场环境跟踪

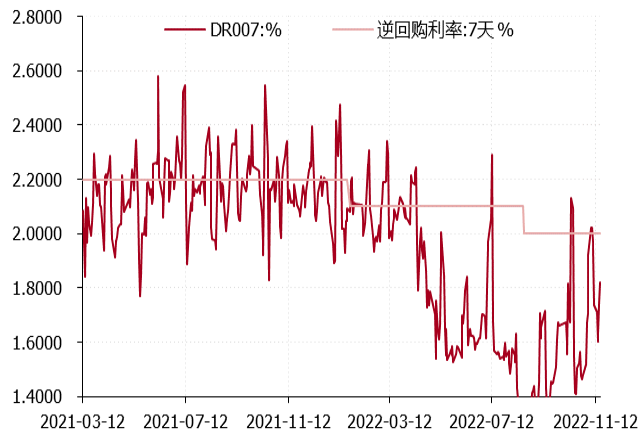
截至11月18日，公开市场逆回购到期量为330亿元，本周央行加大公开市场投放，共计实现公开市场资金净投放3680亿元。

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11月18日，DR001与DR007利率分别为1.3195%、1.7213%，较前一周分别变动-38BP、-10BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.4094%、1.8232%，较前一周分别变动-34BP、-2BP。

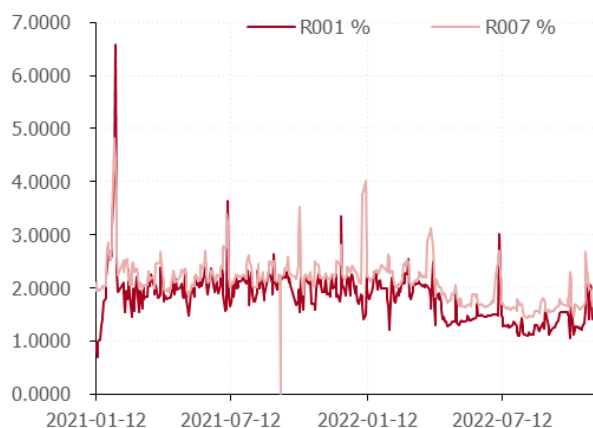
金融机构融资成本方面，银行体系资金成本仍然较低。7天期逆回购与DR007差值为0.2787%，较前一周变动10BP，DR007、R007之差较上周小幅走扩，总体而言，狭义流动性仍然维持宽松。

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，本周短、长流程电炉钢厂开工率均与上周持平；水泥价格指数基本稳定，周五价格指数为 154.30 点，较前一周变动 0.05 点。多数地区炼焦开工率仍在下降，除华北地区外，其他地区开工率均在下降。

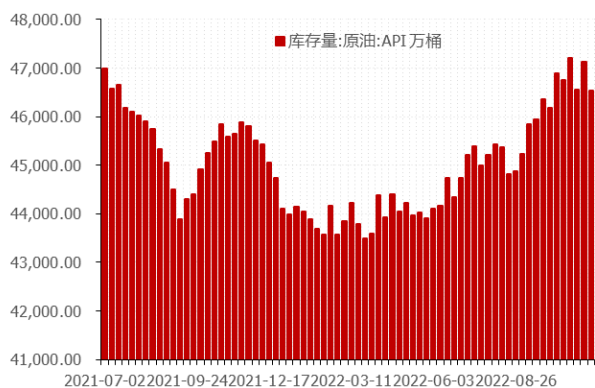
图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	68.65	(2.21)	5.57
	短流程电炉钢厂开工率 (%)	62.50	0.00	11.46
钢材	长流程电炉钢厂开工率 (%)	55.00	0.00	(1.67)
	开工率:东北地区 (%)	52.60	(0.60)	(11.68)
	开工率:华北地区 (%)	69.70	2.70	(6.62)
炼焦	开工率:西北地区 (%)	53.80	(0.60)	(11.47)
	开工率:华中地区 (%)	82.30	(0.60)	1.01
	开工率:华东地区 (%)	72.90	(4.10)	5.26
	开工率:西南地区 (%)	52.90	(0.90)	(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

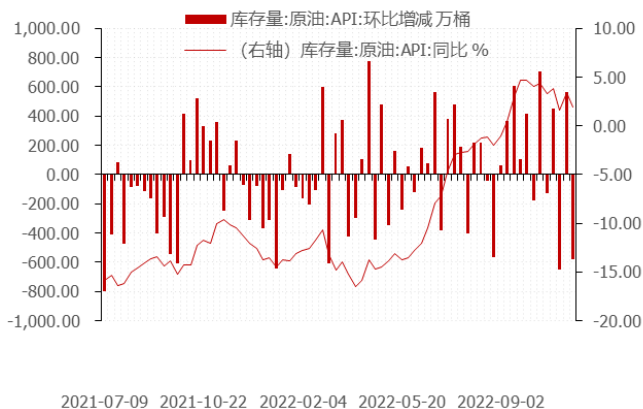
海外方面，国际原油价格下调，截至 11 月 18 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 87.62 美元/桶和 80.08 美元/桶，较前一周分别变动-8.72%和-9.98%。国际黄金期现货价格有所下调，截至 11 月 20 日收盘，COMEX 黄金价格、伦敦现货黄金价格分别为 1748.90 美元/盎司和 1751.60 美元/盎司，分别较前一周变动-0.92%和-0.44%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动-1.05%。原油库存方面，11 月 11 日当周，美国 API 原油库存下降，周环比变动-583.50 万桶。

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	87.62	(8.72)	9.53
	期货结算价(连续):WTI 原油	80.08	(9.98)	4.01
	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,748.90	(0.92)	(3.60)
黄金	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,751.60	(0.44)	(3.30)
	SPDR:黄金 ETF:持有总价值	50,934,206,288.71	(1.05)	(10.75)

资料来源：万得，中银证券

房地产方面，本周 30 大城市商品房成交面积小幅回升，当周单日平均成交量为 39.87 万平方米，较前一周变动 5.23 万平方米。当前地产行业受到政策多维度支持，但需关注政策落实程度，并静待市场预期扭转。

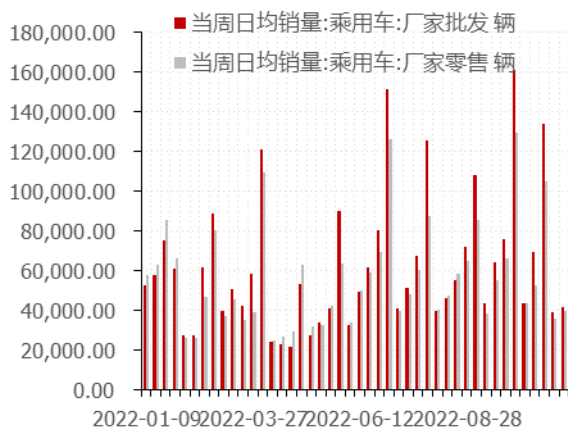
图表 10.30 大城市商品房当周成交面积表现



资料来源：万得，中银证券

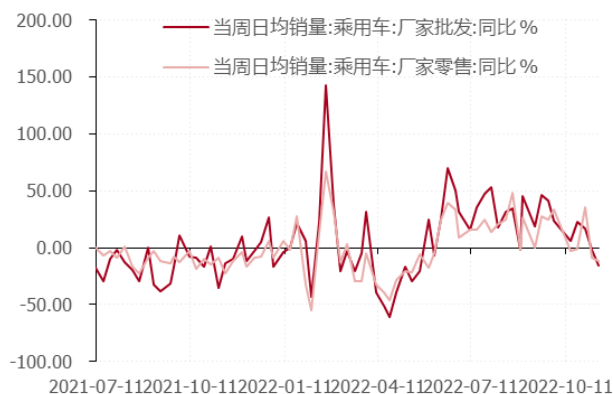
根据万得数据，11月13日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-16%和-12%，增速明显回落，或与近期国内疫情散发多发相关。但我们认为，在扩内需、促消费的背景下，汽车消费仍具备上行动力，年内乃至明年全年汽车消费提振值得期待。

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. 11月21日（下周一）11月贷款市场报价利率发布。
2. 11月23日（下周三）11月欧元区 PMI 发布。
3. 11月27日（下周日）10月工业企业利润数据发布。

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