



宏观周报

📅 财经日历

- 9月13日
美国 CPI 、核心 CPI
- 9月14日
美国 PPI 、核心 PPI
- 9月15日
欧元区贸易帐
美国零售销售
- 9月16日
国家统计局召开国民经济运行情况发布会
中国 70 个大中城市房价数据
欧元区 CPI

前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：许向东

电话：021-68770057-8071

邮箱：xuxiangdong@qhfc.net

从业资格号：F3063109

投资咨询号：Z0016509

一、国内宏观回顾和展望

（一）8月社融边际修复

8月社融增速为10.5%，较上月回落0.2个百分点，政府债和企业债是主要拖累。政府债方面，今年8月政府债净融资3045亿元，比去年同期少增6693亿元。今年专项债发行节奏靠前，而去年发行节奏后置，导致出现错位效应。9月8日国常会提出，依法盘活地方2019年以来结存的5000多亿元专项债限额，各地要在10月底前发行完毕。这5000多亿元专项债在9、10月份的发行将对社融增速起到一定的支撑作用。直接融资方面，8月新增非金融企业债融资1148亿元，比去年同期少增3501亿元，连续第3个月同比少增。当前银行间市场流动性充裕，但“资产荒”的问题依旧存在。因此，近期企业债发行放缓或受去年底城投融资收紧政策效果逐步显现影响。8月新增未贴现票据3485亿元，同比多增3360亿元，这一项是支撑社融超市场预期的主要因素。

8月新增人民币贷款总量略低于预期，信贷结构在基数效应下有所好转。8月社融新增人民币贷款1.25万亿元，略低于预期，比去年同期多增390亿元。结构方面，居民贷款延续了偏弱的趋势，依旧是受到房地产销售不佳的影响。企业贷款方面，企业中长期贷款增加7353亿元，同比多增2138亿元；票据融资增加1591亿元，同比少增1222亿元。8月的企业中长期贷款多增，票据融资少增，表明信贷结构有所改善。

8月M2增速为12.2%，较上月提高0.2个百分点，主要受益于财政支出保持较高强度。8月财政存款减少2572亿元，相比去年同期多减4296亿元，提振M2增速0.2个百分点。年初以来存款增速与M2增速一起上升，但是8月存款增速下降，M2增速上升，因此M2增速主要受财政存款加快投放、转化为私人部门存款的影响。

8月的信贷表现较7月边际修复，而社融存量增速继续回落。年内我国的社融增速或依然受到两大因素的拖累。一个是在专项债下半年整体“缺席”的影响下，社融存量增速的回落或难以扭转，5000多亿限额的使用作用有限。另一方面，相比基建融资的发力，对经济影响更大的房地产业不管是需求还是供给压力都比较大，预计将继续对居民和企业融资需求产生抑制。

（二）疫情反弹拖累8月CPI

8月CPI环比下跌0.1%，弱于同期水平，主要受疫情反弹拖累。其中，非食品CPI环比回落0.3%，是主要拖累；食品CPI环比上涨，但涨幅较7月明显回落。

8月份由于鲜菜价格涨幅回落、猪价上涨动力减弱，食品价格同比涨幅较上月下降0.2个百分点至6.1%，影响CPI上涨约1.09个百分点。国内疫情多地散发，对非食品需求有所拖累，再加上油价下调，非食品价格环比降幅扩大0.2个百分点至-0.3%。8月份扣除食品和能源价格的核心CPI同比为0.8%，涨幅与上月持平，显示需求仍较疲软。

8月PPI环比下跌1.2%，跌幅依然较大，同比涨幅回落至2.3%，连续10个月回落。与7月类似，8月调查的工业行业大类PPI多数环比继续下跌，跌幅较大的行业集中在能源化工、黑金、煤炭这几个产业链

上。其中跌幅最大的油气开采行业环比下跌 7.3%。进入 9 月，海外布伦特原油价格已经跌破 90 美元/桶，回到今年 2 月俄乌冲突发生以前的水平。在全球央行持续加息背景下，需求衰退预期升温明显拖累了原油价格，另外，8 月下旬以来美元指数迅速走强，也对油价形成抑制。衰退预期升温、美元指数高位，也会继续拖累有色价格。而内需和房地产投资疲软，主要体现在黑色金属价格上面，黑金采选、黑金冶炼环比降幅分别达到-6.8%和-4.1%。尽管基建投资回升部分拉动需求，但多数行业改善依然有限。

往前看，内需的疲弱将继续对核心消费价格和工业品价格形成拖累，再加上全球货币收紧背景下，海外需求回落也是大趋势，因此年内通胀压力有限，各方面政策均有空间。

（三）国内宏观前瞻

本周国家统计局将召开国民经济运行情况发布会（9 月 16 日周五），届时将发布中国 8 月经济数据以及房地产行业运行情况。

二、海外宏观回顾和展望

9 月 8 日欧央行加息 75 个基点，为 1999 年以来最大幅度加息。欧洲央行行长拉加德称，未来将继续加息，算上本次加息，加息次数可能多于两次且小于五次，但 75 基点可能不会成为常态。未来政策利率决定将继续依赖于经济数据，并遵循逐次会议的方式决定。

此外，欧央行预计通胀将继续上行。由于能源和食品价格飙升、经济重新开放造成的某些行业的需求压力以及供应瓶颈仍在推高通胀，整个经济体的通胀压力继续走高并扩散，可能在短期内进一步上升。

欧元区经济前景黯淡。欧央行行长拉加德表示，预计欧元区经济将在今年晚些时候以及 2023 年第一季度停滞不前。主要原因如下：首先，高通胀正在抑制整个经济的支出和生产；其次，经济重新开放带来的服务需求强劲反弹将在未来几个月失去动力；第三，全球需求疲软，主要经济体货币政策收紧，贸易条件恶化将意味着对欧元区经济的支持减少；第四，经济不确定性较多，信心急剧下滑。

在俄罗斯“北溪 1 号”天然气断供的压力下，欧洲能源短缺问题仍然严峻，尽管欧央行大幅加息，通胀短期内或也较难回落，而加息对经济活动的抑制作用正在逐渐显现，未来欧洲滞胀格局或将持续。

9 月 8 日，鲍威尔再次发表鹰派讲话，称美联储需要现在就采取行动以避免通胀的社会成本，历史经验表明不要过早地放松政策。美联储多位官员预期加息至 4.0%，前纽约联储主席杜德利认为，美联储加息周期会比人们预期的更长，预计 2023 年上半年基准利率将达到 4.0%或更高。美联储理事沃勒表示，支持美联储 9 月再次大幅加息，若物价没有降温，本轮加息周期的峰值可能会高于 4.0%。芝加哥联储主席埃文斯同样表示，倾向于美联储加息至 4%，然后停止加息。

本周将公布美国 8 月份的 CPI 数据（9 月 13 日周一），作为美联储 9 月 FOMC 会议前最后一次通胀数据，考虑到鲍威尔的鹰派表态，如果 8 月通胀数据高于预期，9 月 FOMC 加息 75bp 的可能性会进一步上升。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfc.net>

