



宏观周报

📅 财经日历

■ 10 月 18 日

国家统计局公布 9 月国民经济运行情况

欧元区 ZEW 经济景气指数

美国工业产出同比

■ 10 月 19 日

中国 70 个大中城市房价指数同比

欧元区 CPI

■ 10 月 20 日

美联储经济景气报告褐皮书

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）9月社融数据超出市场预期

9月新增社融3.53万亿元，比上年同期多6245亿元，明显超出市场预期的2.8万亿元。9月社融存量同比增速从8月的10.5%上升到9月的10.6%。从分项指标来看，人民币贷款新增25719亿元，同比多增7964亿元，是新增社融超预期的主要原因。9月政府债券净融资新增5525亿元，同比少增2541亿元，主要因为去年同期基数较高。9月份企业债券融资新增876亿元，同比少增261亿元，表现仍偏弱。5月份以来企业债券融资持续处于低位，反映实体企业内生融资需求仍然偏弱。新增信托贷款、委托贷款、未贴现银行承兑汇票同比分别增加1906亿元、1529亿元和120亿元，非标合计同比增量占社融同比增量6成。今年以来，非标融资压降速度明显减弱，一方面非标融资更加规范，需要压降的量在减少，另一方面政策性工具的投放可能借助了非标渠道。

信贷结构延续改善，主要来自企业端的贡献。9月新增信贷2.47万亿元，同比多增8108亿元。其中，9月企业新增中长期贷款1.35万亿元，同比多增6540亿元，是提振9月新增信贷的主要动力。主要源于政策性、开发性金融工具落地加快等；企业短贷延续增长，同比多增超4740亿元。居民端需求延续低迷，9月居民贷款同比少增超1380亿元，短贷同比小幅走弱，或与疫情阶段性干扰等因素有关；中长贷同比少增超1200亿元至3456亿元，连续第10个月同比走弱，或与地产景气度的持续降温等有关。近段时间，房地产相关政策密集出台，对房地产市场的提振效果还有待观察。

信贷扩张支撑M2增速继续维持高位，虽然9月政府债融资同比增速放缓，但9月M2同比增速保持在12.1%的高位，主要受到信贷投放加速的支持。

综合来看，近两月的信贷结构改善，与政策性、开发性金融工具等稳增长措施的加快落地等有关。往后看，4季度社融总量有支撑，有望对经济基本面形成托底，但当前居民去杠杆仍未逆转，市场融资需求仍然疲弱，市场情绪修复仍需关注保交楼政策和楼市宽松政策的力度。

（二）中国9月通胀温和上涨

9月CPI同比增长2.8%，较8月上升0.3个百分点，核心CPI同比增长0.6%，较8月下降0.2个百分点。9月食品同比增速涨幅扩大，鲜菜和猪肉影响最大，节日消费带动食品价格上涨，高温少雨天气影响鲜菜价格上涨，同时猪肉价格波动对食品价格影响较大，猪肉消费需求季节性回升，加之看涨预期下部分养殖户压栏惜售，价格环比继续上涨，但在中央储备猪肉投放等措施作用下，中下旬涨势有所趋缓。消费品价格同比上升4.3%，较8月上升0.6个百分点，从分项来看，9月食品烟酒、衣着和教育文化娱乐环比增速上升；交通通信、居住同比增速下降。非食品价格同比上涨1.5%，涨幅比上月回落0.2个百分点。非食品对通胀同比的影响较8月有所下降，其中受国际油价下行影响，国内汽油和柴油价格环比下降；受疫情散发和国内防疫影响，服务消费与出行受限。

PPI同比增速继续走弱。9月PPI环比下降0.1%，其中生产资料环比下降0.2%，生活资料环比上升

0.1%。9月PPI同比增长0.9%，较8月下降1.4个百分点，其中生产资料同比增长0.6%，较8月下降1.8个百分点，生活资料同比增长1.8%，较8月上升0.2个百分点。9月PMI生产分项表现强劲，传统施工旺季叠加基建投资持续加码。随着基础投资项目落地实施，需求回升对金属、水泥等相关行业价格形成支撑，价格环比降幅继续收窄。

往后看，预计四季度国内通胀形势较为温和，整体压力不大。9月CPI同比继续回升主要来自食品分项，背后主动力是猪周期驱动，预计10月猪肉价格同比涨幅扩大趋势还会延续，但在中央储备猪肉投放等措施作用下，上涨空间可能有限。受去年同期高基数因素影响，四季度PPI或将持续走低，转负的可能性较大。考虑到当前经济修复尚需稳固，需求不足仍是经济的主要矛盾，“稳增长”仍有待发力，温和的通胀也能为国内货币、财政政策的灵活调整打开空间。

（三）国内宏观前瞻

本周国家统计局将公布中国9月国民经济运行情况（10月18日周二），此外，中国70个大中城市房价指数也将公布（10月19日周三）。

二、海外宏观回顾和展望

美国9月CPI数据高于预期，市场加息预期继续升温

美国9月CPI同比增长8.2%，前值8.3%，虽已连续第三个月回落，但回落幅度不及预期。核心通胀继续上行，美国9月核心CPI同比6.6%，前值为6.3%，高于市场预期的6.5%，继续刷新1982年以来新高。

从分项来看，9月房租占美国CPI权重为32.62%，是CPI最大的构成项，房租同比增长6.59%，贡献CPI同比2.26个百分点，根据房价对房租的领先作用，CPI房租同比增速还将继续上涨。国际油价近期出现反弹，欧佩克+支撑油价的态度可能延缓CPI能源项的下降速度。因此，美国通胀的韧性仍然较强，并没有形成持续下行的趋势。美联储必须尽快将利率提升至限制性水平，并在这一水平保持一段时间才能压制住通胀。

美联储动态方面，北京时间10月13日凌晨，美联储发布的9月FOMC会议纪要显示，美联储的首要目标仍然是遏制持续的高通胀，即使在劳动力市场放缓的情况下，仍将维持加息路径，有必要维持限制性利率水平“一段时间”。几乎所有参会的美联储官员都预计将在今年剩下的两场政策会议上大幅加息，但12月的加息幅度可能下调，并且可能在明年2月或3月结束加息。

Fedwatch统计的美联储11月、12月加息75BP的概率分别由81%、23%升至97%、62%，2023年加息终点预期由4.5%抬升至4.75%。因此，11月美联储再次加息75bp的可能性较大，在通胀出现趋势性改善之前，全球资产价格大幅波动或将持续。

本周将公布美联储经济景气报告褐皮书（10月20日周四）。

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>

