



宏观周报

📅 财经日历

■ 11月15日

中国国家统计局国民经济运行情况新闻发布会

欧元区 ZEW 经济景气指数

美国 PPI、核心 PPI

■ 11月16日

美国工业产出

美国核心零售销售

■ 11月17日

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）10月社融增速不及预期

中国10月新增社融9079亿元，同比少增7097亿元，低于市场预期的1.65万亿元。社融存量增速10.3%，较上月回落0.3个百分点。主要源于9月新增社融较多，对10月份信贷需求有一定透支作用；同时，疫情的反复给经济带来不确定性，对融资需求造成负面影响；此外，政府债增量下降较多，政府加杠杆的速度放缓。从分项来看，社融口径下的人民币贷款同比少增3321亿元，是10月新增社融明显低于市场预期的主要推动因素。另外，委托贷款同比多增643亿元，但相比9月大幅收缩，今年政策性开发性金融工具的推出对委托贷款新增规模的扩张有一定贡献。信托贷款同比多增1000亿元，可能源于低基数和房地产融资限制有所松动。政府发债节奏趋缓，10月政府债券融资规模达2791亿元，同比少增3376亿元，新增规模较9月也收缩了2742亿元。去年政府整体发债节奏相对靠后，今年则提前发力，两者之间的节奏错位是下半年以来政府新增债券融资同比持续少增的主因，预计在去年的高基数下，政府债券融资对社融的支撑将逐步趋弱。

信贷总量不佳，但结构优化。10月新增人民币贷款6152亿元，同比少增2110亿元，新增短期贷款及中长期贷款较去年同期均有所收缩，前者同比减少938亿元，后者则同比少增3889亿元。居民部门借贷需求的疲软主要源于收入预期不高、疫情反复的背景下，居民消费及购房意愿较弱，后续拉动居民需求依旧是政策的着力点。企业部门中长期贷款则因前期多项政策刺激持续同比多增，10月企业贷款同比多增1525亿元，主要支撑来自中长期贷款及票据融资。10月企业中长期贷款同比多增2433亿元，前期支持性政策，如设备更新再贷款、政策性开发性金融工具等落地显效是主要驱动因素。

10月社融大幅低于预期，总体上反映出当前企业和居民融资需求较低。近期宏观政策不断释放积极信号，包括国务院发布优化防控工作的二十条措施，央行、银保监会发布了16条金融稳地产举措，包括稳定房企融资、支持个人住房贷款、保障住房金融消费者权益，“保交楼”、受困房企并购和住房租赁金融支持等。叠加其他地产纾困政策，能够有效缓解地产信用风险，提振地产销售，也能边际改善市场预期和风险偏好。

（二）国内疫情防控政策优化

11月11日，国务院发布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》，研究部署进一步优化防控工作的二十条措施。包括不再判定密接的密接、取消入境航班熔断机制等等。并且提出严禁随意封校停课、停工停产、未经批准阻断交通、随意采取“静默”管理、随意封控、长时间不解封、随意停诊等各类层层加码行为。

此次调整是为了适应疫情防控的新形势和新冠病毒变异的新特点，坚持既定的疫情防控总策略和总方针，更加科学精准开展防控工作，高效统筹疫情防控和经济社会发展。能够最大限度地减少疫情对经济社会的影响，也显著改善了市场此前对经济活动状态的预期。

防控优化“二十条”措施出台后，多地召开会议加快落实“二十条”，比如广州不再甄别次密接、对目前在隔次密接解除隔离。但由于当前疫情防控形势复杂，部分地区防控仍面临挑战，11月10日以来，全国单日新增感染病例数量突破1万例，内地有新增病例的省份数量达到31个，受病毒变异和冬春季气候因素影响，疫情传播范围和规模有可能进一步扩大，防控形势仍然严峻复杂。因此，各地执行层面或面临挑战，实施效果仍有待跟踪。

（三）国内宏观前瞻

本周中国国家统计局将召开国民经济运行情况新闻发布会（11月15日周二），届时将公布10月份一系列经济数据。

二、海外宏观回顾和展望

美国通胀趋于放缓，加息预期降温

10月美国未季调CPI同比回落至7.7%，未季调核心CPI同比回落至6.3%，分别较上一月回落0.5个百分点和0.3个百分点。通胀的回落主要受去年同期基数较高、全球产业链恢复以及美联储持续加息的影响。但从绝对水平来看，当前通胀水平仍居近40年来的高位，通胀压力仍大。在全球产业链不断修复背景下，核心商品通胀已有所回落，但核心服务通胀仍在上行，很大程度上与租金通胀仍在上涨有关。往前看，美国通胀将趋于放缓，但速度或仍较慢。

受此影响，市场对美联储加息预期明显走低，CME Group数据显示，截至11月11日，市场预期12月加息75BP的概率（也即全年加息至少18次的概率）已由上一周的38.5%下降至19.4%，12月加息50BP的概率上升至80.6%。此外，全年至少加息17次的概率仍为100%。

预计12月美联储FOMC大概率加息50个bp，在当前劳工市场仍然偏紧的状况下，10月单月的CPI走势放缓无法得出后续CPI趋势性放缓的结论，未来核心CPI的下降趋势还有待观察。在劳工市场偏紧状态明显改善、核心CPI出现持续下降之前，美联储不具备明显转鸽的条件。

本周重点关注美国10月美国工业产出、美国核心零售销售（11月16日周三）。

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>

