

金融市场分析周报

(2022.09.13-2022.09.16)

报告摘要

- **宏观数据：**低基数及稳增长政策发力下，8月工业生产、消费和投资增速均超预期，但继续呈现弱复苏态势。尽管疫情散发和高温天气引发的电力不足对经济造成一定扰动，但稳增长政策拉动下，叠加去年同期除出口外的数据基数较低，8月工业生产、消费、投资同比增速均边际加快，复苏强度超出市场预期。考虑到国内需求整体仍较低迷，偏宽松的货币政策调整空间已经不大，今年剩余时间经济增速预计仍将延续当前弱复苏状态，达成全年增长目标的难度较大。
- **资金面分析：**税期临近，央行公开市场大幅净回笼，资金价格明显上行；下周缴税走款，警惕资金价格进一步走高。本周央行公开市场共有100亿元逆回购和6000亿元MLF到期，本周央行公开市场累计进行了80亿元逆回购和4000亿元MLF操作，因此本周央行公开市场全口径净回笼2020亿元。税期临近，资金价格明显上行。下周资金面将面临较大冲击。本周MLF缩量续作后资金面已存在收紧趋势，下周资金价格存进一步走高可能，关注下周央行公开市场操作情况。
- **利率债：**经济超预期但低基数因素占比较大，经济修复需要观察，楼市仍存在地方与中央的博弈，美债利率再次抬高，但对我国利率的压制仅在情绪端，故利率债在如预期探底回调的情况下，将再次带来交易机会。8月经济数据出炉好于预期，工业生产、消费较好，投资仍较差。地产政策未如预期放松。数据虽好于预期，低基数影响较大，内需较弱，地产继续探底，经济修复仍需观察，楼市政策并不能给予地产反转的力量；美国CPI再次超预期，仅能源价格回落，其他全面上涨，且核心CPI继续大幅回升，继续大幅加息预期已在当晚

主要数据

上证指数	3126.40
沪深300	3932.68
深证成指	11261.50

主要指数走势图



作者

符畅 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

相关研究报告

经济弱修复，外部紧缩对国内货币政策制约加大 —2022-09-18
8月经济超预期修复，但内外需拉锯考验复苏持续性 —2022-09-17
金融市场分析周报 —2022-09-14

的美债和美股以及汇率端定价，美债大幅走高对我国影响主要体现在汇率导致的资金外流，但以目前外汇自由流动现状来看，中美利差的进一步倒挂仅体现在情绪端，“以我为主”以及我国的经济状况最终决定利率中枢。整体看，预计利率中枢不存在提高的基础，低中枢震荡格局不改，利率债在如预期探底回调的情况下，将再次带来交易机会。

- **可转债：**权益市场大幅调整、指数全面收跌，超九成可转债录得下跌行情，关注银行、基建、地产、国防军工与半导体。8月经济数据边际改善，但基本面复苏仍然偏弱，离岸和在岸人民币先后跌破7.0关口，人民币贬值压力加剧；美国8月CPI数据高于市场预期，美联储大幅加息预期强化、美股大跌，国内外扰动因素加大，投资者情绪脆弱，A股持续调整，转债同步走弱，关注银行、基建、地产、国防军工与半导体。
- **权益市场：**沪指大幅走强，权重股集体暴动。本周沪指强势上涨，沪强深弱，北向资金小幅流出60.88亿元，上证综指最终报收3126.40点。卫星网络建设有望提速，关注卫星通信投资机会网安法修改意见出台，行业需求有望提升核电新项目获批，建议关注核电装备。8月动力电池产量同环比持续高增，持续关注锂电池产业链。展望后市，经济虽在复苏但复苏力度较弱，经济基本面并不具备风格由成长切换向价值的条件。然而，经过上半年的调整，A股中长期底部已经确认，“金九银十”期间受消费利好政策刺激有望迎来反弹，短期内建议关注社会服务，家用电器，食品饮料，银行，医药生物，美容护理等。中期来看，成长风格方兴未艾，军工方面下游需求旺盛，建议关注业绩拐点向上的军机等航空装备产业链，新能源方面短期内受外部因素影响表现或较为震荡，但中长期增长空间仍较大，回调后或可择机布局。
- **黄金：**美通胀数据超预期强化美联储鹰派倾向，美元坚挺的同时金价震荡下跌。黄金价格本周震荡走弱，且有加速下跌之势，主因是本周公布的美国8月通胀数据高出市场预期，市场担忧美联储将继续大幅加息以遏制高通胀，美元重新走强。全球疫情反复、供应链扰动和

俄乌冲突下，全球经济衰退担忧有增无减，对美元需求仍强劲，同时主要央行趋鹰信号明显，美元受到较强支撑，金价向下概率较大。

- **原油：**全球加息氛围下，市场仍担忧经济可能出现衰退，油价连续下跌。本周两大国际油价震荡下跌，跌幅近 2%，且连续三周下跌，主因是市场仍担忧全球经济陷入衰退，且美元近期重新走强。对衰退的担忧仍是油价呈现下降趋势的最大原因。一方面，美联储及其他主要央行货币政策继续偏鹰，且有超预期加息的可能性，美元进一步升值将使得油价易跌难涨。不过 OPEC+表现出减产意愿且执行力较强，伊美谈判停滞导致伊朗原油推迟进入国际市场，保证油价不会出现大跌。
- **黑色产业链：**中国主要经济数据同比超预期，提振了市场情绪，除螺纹钢外黑色系商品价格反弹。尽管国际大宗商品价格受到美联储鹰派倾向的压制，但中国公布的宏观数据超预期，提升了市场整体偏好，黑色系商品期价出现反弹。下游房地产相关数据多数仍下跌，螺纹钢价格后续将继续承压。焦炭焦煤的期价反弹尤其是焦煤价格大涨更多归因于供给端的收缩导致供需紧张，预计双焦期价短期内仍宽幅震荡。
- **人民币兑美元汇率分析：**美国 8 月份 CPI 超预期，美元指数大幅跳升，国内经济持续弱复苏，出口下行压力较大，人民币兑美元汇率持续下行。本周二公布的美国 8 月份 CPI 数据再超预期。在国际能源价格呈现走低趋势下，市场一度预计美国 8 月份通胀将见顶回落，然而美国 8 月份通胀环比仍由持平转为上涨，同比增速虽有所放缓，但降幅不及市场预期。通胀数据公布后美元指数大幅上行。本周公布的美国 8 月份消费数据以及周度就业数据也强于预期，也说明美国经济韧性仍存，对美元指数维持高位提供了支撑。随美元指数本周走高，国内经济持续弱复苏，出口下行压力较大，人民币兑美元汇率持续下行。

风险提示：货币政策超预期收紧 信用风险集中爆发

正文目录

一、 本周重点经济数据分析	6
1.1 低基数及稳增长政策发力下，8月中国经济继续呈现弱复苏状态，工业生产、消费和投资增速均超预期	6
1.2 一周要闻	9
二、 固定收益市场分析	10
2.1 资金面分析：税期临近，央行公开市场大幅净回笼，资金价格明显上行；下周缴税走款，警惕资金价格进一步走高	10
2.2 利率债走势分析：我国经济向好，美国通胀承压，利率如预期回调，围绕中枢震荡趋势不改	12
2.3 存单信用债分析：存单、信用债发行量环比增长，信用债净融资额延续负数，各期限及各评级信用债收益率全面上行	13
2.4 可转债分析：权益市场大幅调整、指数全面收跌，超九成可转债录得下跌行情，关注银行、基建、地产、国防军工与半导体	15
三、 主要资产价格分析	16
3.1 权益市场分析：沪指大幅走强，权重股集体暴动	16
3.2 黄金市场分析：美通胀数据超预期强化美联储鹰派倾向，美元坚挺的同时金价震荡下跌	19
3.3 原油市场分析：加息周期下，市场仍担忧经济可能出现衰退，油价连续下跌	20
3.4 黑色产业链分析：中国宏观同比数据超预期，需求边际改善，提振了市场情绪，除螺纹钢外黑色系商品价格反弹	21

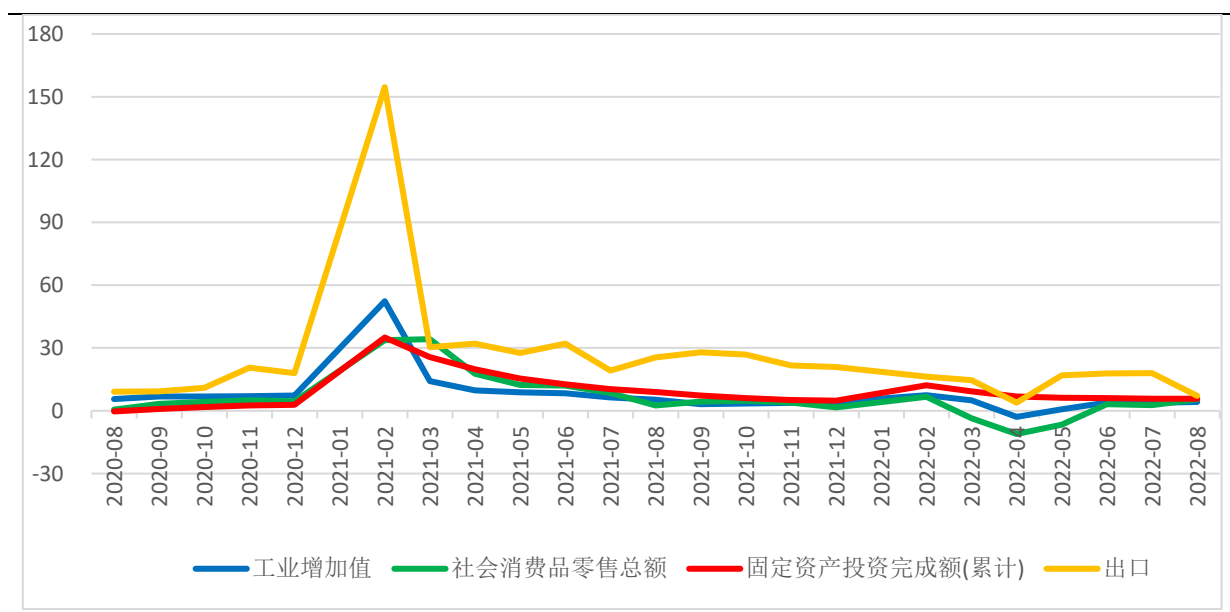
3.5 人民币兑美元汇率分析：美国 8 月份 CPI 超预期，美元指数大幅跳 升，国内经济持续弱复苏，出口下行压力较大，人民币兑美元汇率持续 下行.....	22
--	----

一、 本周重点经济数据分析

1.1 低基数及稳增长政策发力下，8月中国经济继续呈现弱复苏状态，工业生产、消费和投资增速均超预期

尽管疫情散发和高温天气引发的电力不足对经济造成扰动，但在低基数及稳增长政策支撑下，中国8月工业生产、消费、投资同比增速均有不同程度上升，复苏力度强于市场预期。国家统计局于9月16日公布的月度宏观数据显示，8月规模以上工业增加值同比实际增长4.2%，增速较7月回升0.4个百分点，环比增长0.32%，高于市场预期；社会消费品零售总额同比增长5.4%，高于7月2.7个百分点，为3月以来最高，环比下降0.05%，为连续两个月下降，但降幅略有收窄；1-8月全国固定资产投资累计同比增长5.8%，较前七个月微升0.1个百分点，环比则小幅加快0.21个百分点至0.36%。工业增加值、消费和投资同比数据均高于市场预期。此前海关总署公布的出口数据显示，一直韧性较强的出口同比增速超预期回落10.9个百分点至7.1%，表明在美联储加息和刺激政策逐渐减弱下外需出现大幅放缓。经济增速加快主要与以下两方面有关：一是2021年8月国内经济在疫情反弹、“能耗双控”、楼市降温的背景下，出口以外的其他数据几乎全面走弱，生产、消费等基数较低；二是与一些政策效果显现有关，如汽车购置税减免刺激了汽车产销两旺、基建投资加速、各地落实“保交楼”使得房地产竣工回升。不过考虑到国内需求整体仍较低迷，且宽货币和宽信用政策力度保持稳定，没有“大水漫灌”，预计今年剩余几个月经济增速仍然延续一种弱复苏状态。

图1：8月工业增加值、消费、投资同比增速超出市场预期，但出口增速意外下滑（%）



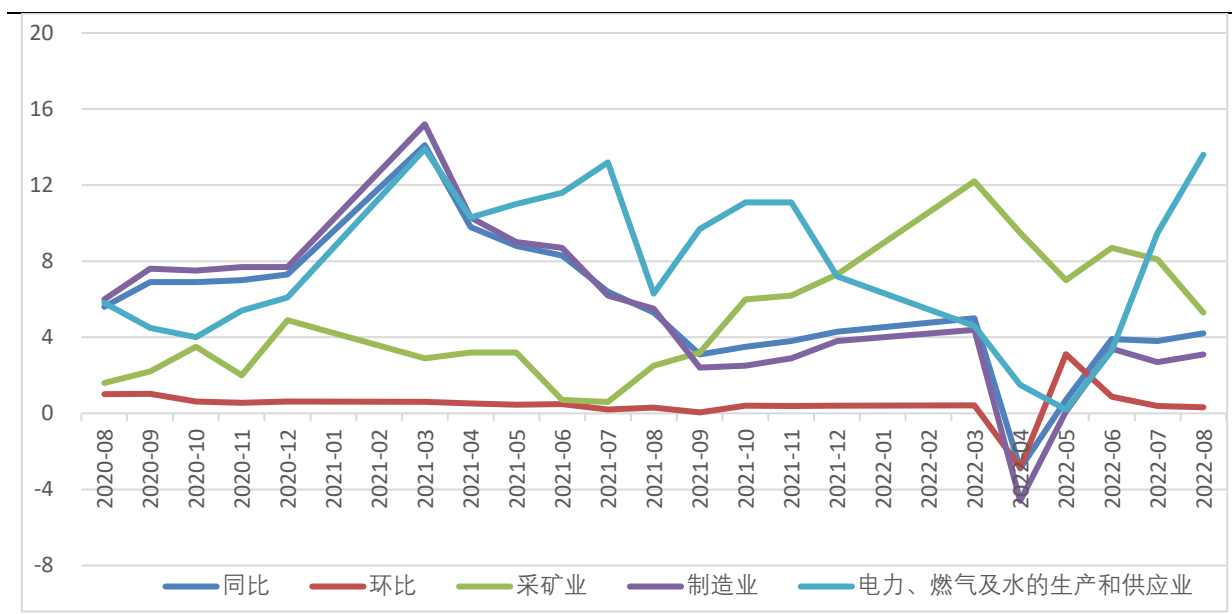
资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

随着稳产业链供应链、支持重点行业生产等稳增长政策持续发力，国内工业生产出现反弹好转。8月规模以上工业增加值同比增长4.2%，快于7月0.4个百分点；环比看，8月工业增加值环比增长0.32%，则略低于7月。从三大工业门类看，8月高温天气带动用电需求快速增加，电力、燃气及水的生产和供应业增长最快，同比增速提升4.1个百分点至13.6%；受国际大宗商品价格回调影响，采矿业同比增长5.3%，增速较7月放缓2.8

个百分点；但疲软的国内外需求导致制造业继续拖累工业生产总体增长，同比仅增长 3.1%，仅比 7 月提升 0.4 个百分点。

41 个工业大类行业中，有 24 个行业增加值保持同比增长。主要行业中，汽车制造业增加值增长较快，同比增速加快 8 个百分点至 30.5%，连续三个月保持两位数高增速；计算机、通信和其他电子设备制造业增速则放缓 1.8 个百分点至 5.5%。主要产品中，汽车产量同比增长 39%，增速提升 7.5 个百分点；钢材产量同比降幅收窄、粗钢产量增速也加快；高温天气影响下，发电量同比增速加快 5.4 个百分点至 9.9%；水泥产量同比下降 13.1%，降幅较 7 月扩大 6.1 个百分点，主要与房地产低迷有关。

图 2：8 月电力、燃气及水的生产和供应业增速最快，制造业增速较慢（%）

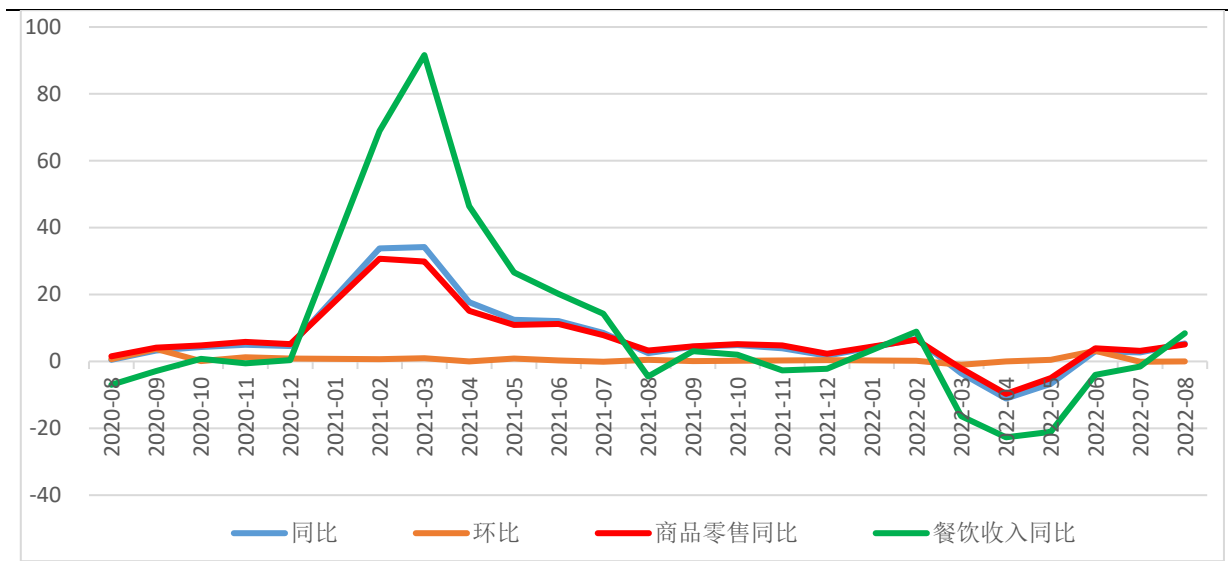


资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

国内消费继续从 4 月的疫情低谷中反弹，加上上年同期的低基数，消费同比增速改善明显。8 月社会消费品零售总额 36258 亿元，同比增长 5.4%，高于 7 月 2.7 个百分点，为 3 月以来最高；环比看，8 月社会消费品零售总额下降 0.05%，连续两个月下降，降幅略有收窄。从两大消费类型看，8 月商品零售同比增长 5.1%，高于 7 月 1.9 个百分点；餐饮收入同比增长 8.4%，提高 9.9 个百分点，为 3 月以来首次转正，低基数和防疫措施边际放松为背后主因。另外，由于国内疫情继续零星散发，导致网上消费略有反弹，1-8 月全国网上零售额同比增速提高 0.5 个百分点至 3.7%。

从主要消费商品看，食品、药品等必需消费品增长稳定，但可选消费和升级类消费低迷。8 月粮油食品类消费同比增长 8.1%，中西药品消费增长 9.1%，分别高于前值 1.9 个和 1.3 个百分点，且持续高于消费总体增速。升级类消费增速明显放缓，8 月化妆品类消费同比由增转降，下降 6.4%，低于前值 7.1 个百分点，金银珠宝类消费增速放缓 14.9 个百分点至 7.2%。在国内油价上涨和暑假旅游的拉动下，石油及制品消费仍处于高位，同比增速加快 2.9 个百分点至 17.1%，为 3 月以来最高。受新一轮汽车购置税减半政策刺激，8 月汽车消费同比增速达到 15.9%，为 2021 年 5 月以来最高。

图 3：8 月消费继续复苏，商品零售加速增长，餐饮收入同比增速由负转正（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

房地产行业延续低迷导致投资降幅继续扩大，但基建、制造业投资增速加快，固定资产投资出现小幅改善。

1-8 月全国固定资产投资累计同比增长 5.8%，较 1-7 月上升 0.1 个百分点；环比看，8 月增速小幅加快 0.21 个百分点至 0.36%。从三大行业投资看，1-8 月累计，作为稳增长的一个主要部分，地方专项债要求在 8 月底之前发行完毕，因此拉动基础设施投资同比增长 8.3%，较 1-7 月上升 0.9 个百分点，为近五个月来最高；制造业投资同比增长 10%，高于 1-7 月 0.1 个百分点，对固定资产投资起到一定支撑作用；房地产投资同比降幅扩大 1 个百分点至 7.4%，创 2020 年 4 月以来新低，其中 8 月当月下降 13.8%，降幅扩大 1.5 个百分点。尽管一些地方政府推出保交楼措施，但内需不振及公众对未来收入的担忧导致房地产市场低迷。主要房地产先行指标走势有所分化，土地购置面积同比下降 56.6%，商品房新开工面积同比下降 45.7%，降幅分别扩大 9.3 个和 0.3 个百分点；商品房销售额、商品房销售面积、竣工面积降幅则收窄。

图 4：1-8 月基建和制造业投资改善，但房地产投资仍低迷（%）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46362

