

通胀和信贷超预期上涨

宏观事件

1. 国务院修改《外资保险公司管理条例》和《外资银行管理条例》。
2. 农业农村部：支持采取多种方式盘活利用农村闲置宅基地和闲置住宅。
3. 央行：9月起进一步完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标。
4. 央行孙国峰：中国不存在持续通胀和通缩基础，央行也在研究存量贷款转向LPR定价问题。

宏观数据

1. 9月CPI同比增速为3%，PPI同比增速为-1.2%。

评：CPI同比增速仍将继续维持在高位，PPI同比增速四季度有望止跌企稳。

2. 9月M2同比增速为8.4%，新增社融为22700亿元，新增人民币贷款为16900亿元。

评：社融和信贷增速强于季节性。

宏观：昨日统计局公布了9月的通胀数据，其中CPI同比增速超预期上涨，而PPI同比增速继续下滑，符合预期。CPI同比增速的上涨主因食品价格上涨尤其是肉类价格上涨所致，目前来看，猪肉价格的同比增速仍在上涨，短期在猪价的带动下，预计CPI同比增速仍将继续维持在高位，而在翘尾因素的影响下，PPI同比增速短期仍受到拖累，但四季度有望止跌企稳。另外昨日央行公布了9月金融数据，虽然交易所企业ABS纳入了企业债券，不过社融口径的改善总体影响有限。此次9月社融和信贷增速强于季节性，但后续信贷的企稳能否传导至经济仍需观察。

策略：短期经济增长放缓，通胀上行放缓

风险点：宏观刺激政策超预期

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

蔡超

☎ 021-60827984

✉ caichao@htfc.com

从业资格号：F3035843

投资咨询号：Z0014736

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

[宽松政策的延续](#)

——宏观经济观察 003

2019-09-23

[继续防范经济下行风险](#)

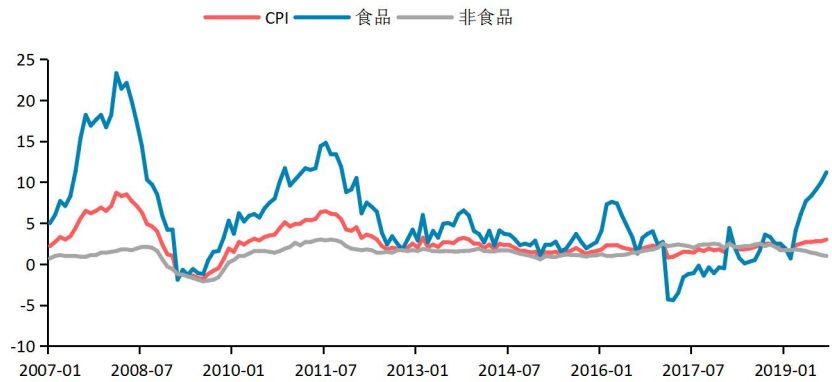
——宏观经济观察 002

2019-09-16

经济数据解读

9月CPI同比增速超预期上涨。CPI同比增速的上涨主因食品价格上涨所致，9月鲜果、鲜菜价格低于上月，因而食品价格的上涨主要由肉类价格带动，其中猪肉价格同比上涨69.3%，在猪价的带动下，其他肉类价格同样在上涨。目前来看，猪肉价格的同比增速仍在上涨，短期在猪价的带动下，预计CPI同比增速仍将继续维持在高位。

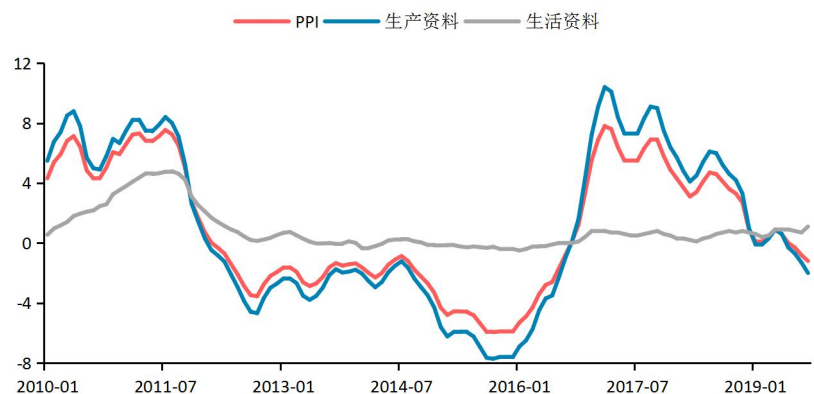
图 1: CPI 同比增速(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

9月PPI同比增速继续下滑，符合预期。PPI的下滑主因生产资料价格下滑所致，分行业来看，油气开采、黑色金属和化学原料制品等行业价格降幅扩大。黑色金属采选业、煤炭采选业涨幅回落，而农副食品加工业等行业涨幅扩大。目前来看在翘尾因素的影响下，PPI同比增速短期仍受到拖累，但四季度有望止跌企稳。

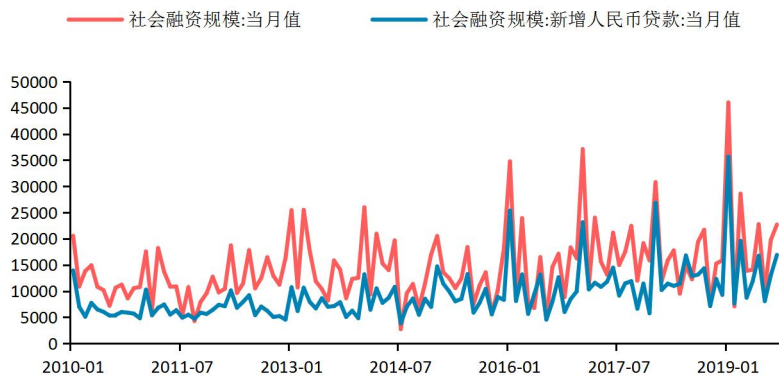
图 2: PPI 同比增速(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

9月社会融资规模和新增人民币贷款双双超预期上涨。信贷的超预期主要由于企业贷款拉动所致，9月居民短期贷款和中长期贷款环比均出现上涨，企业长短期融资均有所改善。另外交易所企业ABS纳入了企业债券，不过社融口径的改善总体影响有限。9月社融和信贷增速强于季节性，但后续信贷的企稳能否传导至经济仍需观察。

图 3： 社会融资规模(亿元)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

主要经济分项指标评价

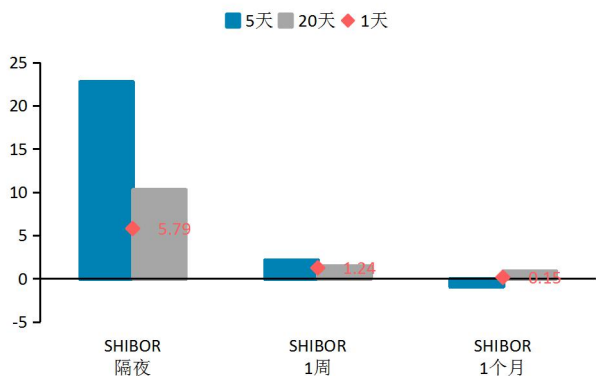
指标名称	对应日期	指标数值	指标走势		指标评价
			近1月	近3月	
社会融资规模	9月	22700 亿元	↑	↓	增速稳定
社会消费品零售总额同比增速	8月	7.5%	↓	↓	保持平稳
城镇固定资产投资累计同比增速	8月	5.5%	↓	↓	上行空间有限
工业增加值同比增速	8月	4.4%	↓	↓	维持较低增速
进口同比增速 (按美元计)	9月	-8.5%	↓	↓	维持低增速
出口同比增速 (按美元计)	9月	-3.2%	↓	↓	未来不容乐观
M2 同比增速	9月	8.4%	↑	↓	上涨空间有限
			近1日	近1周	
1年期 AAA 和 AA 信用利差	10月15日	0.28%	→	↓	信用利差与前一日持平
SHIBOR 隔夜利率	10月15日	2.703%	↑	↑	隔夜利率继续上涨
花旗中国经济意外指数	10月14日	-22.8	↓	↓	意外指数继续下滑

数据来源: Wind 华泰期货研究院

市场数据跟踪

流动性变化

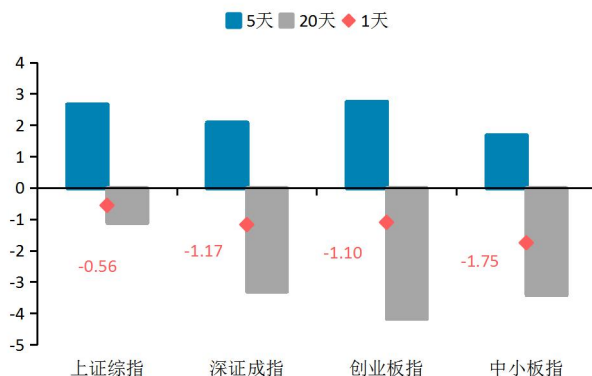
图 4: 流动性走势变化 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

股票市场变化

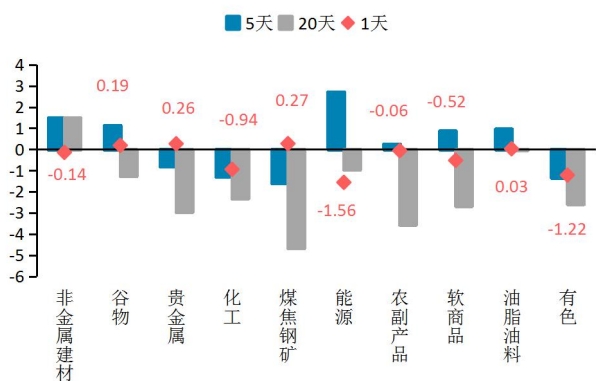
图 5: 各股票指数走势变化 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

期货市场变化

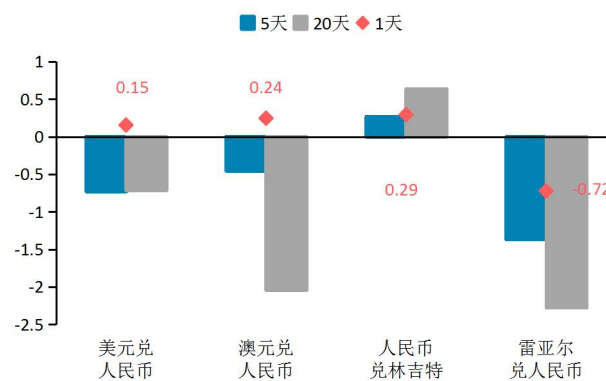
图 6: 各大类商品指数走势变化 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

外汇市场变化

图 7: 人民币汇率走势变化 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

国内股债商比价

图 8: 股票、债券和商品全部下跌 (2014.1.2=100)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 昨日沪深 300 与商品指数比价上涨



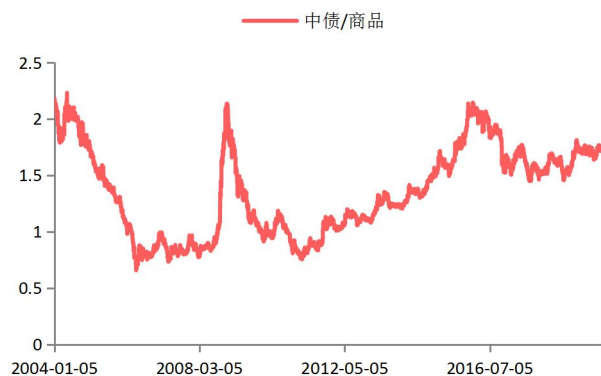
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 昨日沪深 300 与中债比价下跌



数据来源: Wind 华泰期货研究院

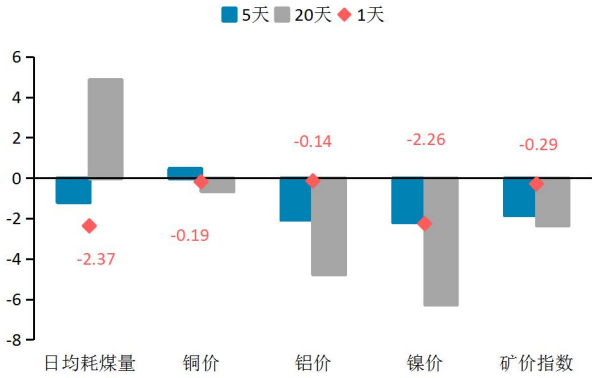
图 11: 昨日中债与商品指数比价上涨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

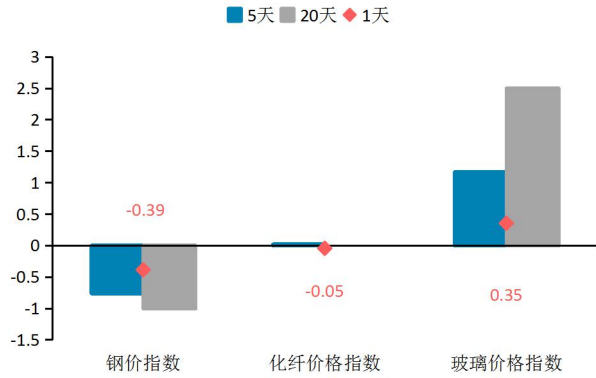
高频数据跟踪

图 12: 上游变化高频跟踪 (%)



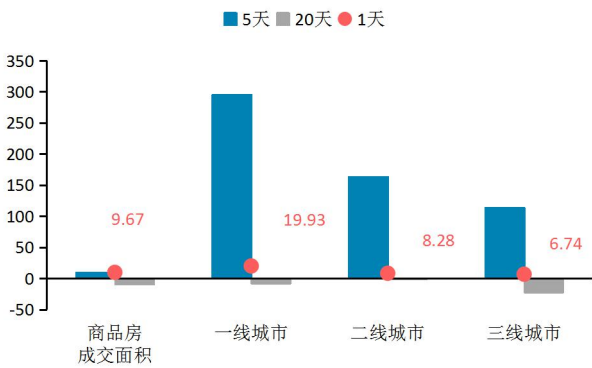
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 中游变化高频跟踪 (%)



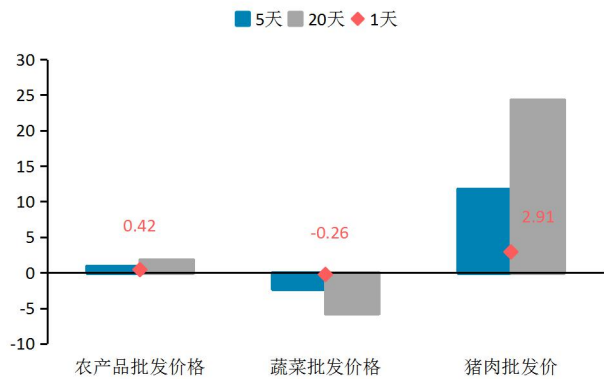
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 下游变化高频跟踪 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 物价变化高频跟踪 (%)



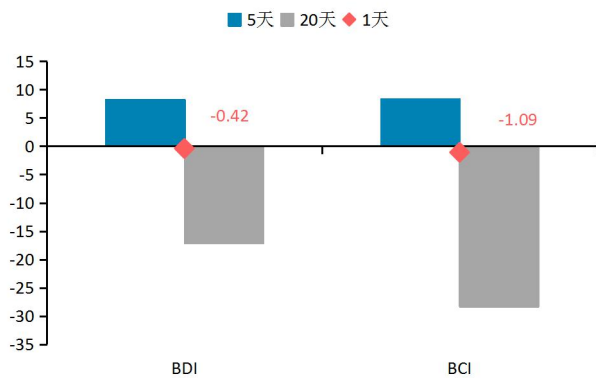
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 下游变化高频跟踪 (%)



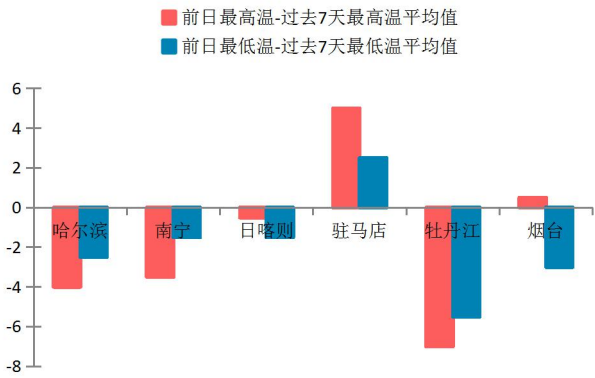
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 运输费变化高频跟踪 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 天气变化高频跟踪 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2019版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com