

美联储强势放鹰，风险偏好或回落

观点

1、本周商品市场多数反弹，能源危机再度发酵和国内加码稳增长政策改善市场预期是主要原因。往后看，市场面临的风险因素有所强化，一是，美联储主席释放了为了抗击通胀而宁愿牺牲经济的最强“鹰”，9月加息75BP的预期再度升温，且加息的持续时间可能比市场的预期还要长；二是，欧美8月的PMI初值继续回落，显示全球经济下行的压力有增无减，衰退的风险依旧较大。不过，我们同时也看到供应链紧张的问题仍未得到实质性解决，沙特威胁减产保油价、欧洲冶炼厂减产等供给减少的风险因素依旧存在。

核心逻辑

1) 本周商品指数震荡走高，其中能源类商品表现强势，基本金属延续反弹走势。一方面，高温天气持续发酵，能源供需偏紧，部分高能耗商品面临减产压力；另一方面，国内加码稳增长政策，改善市场预期。

2) **美联储发出最强“鹰”**。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上表示，“有力地使用我们的工具”来打击仍接近40多年来最高水平的通胀。9月加息幅度取决于整体经济数据，可能会在一段时期内实施对经济增长具有限制性的货币政策，同时，他暗示美联储不会很快降息。我们认为美联储主席的发言基本确认了美联储当前将抗击通胀作为首要任务，在没有看到通胀明显回落之前，美联储很难软化其政策立场，即使大幅度的加息会对经济造成负面冲击也在所不惜。在这样的背景下，如果8月通胀数据高于预期，将迫使美联储上调9月份的加息幅度。

3) **稳增长政策继续加码**。在7月经济重新回落的背景下，国常会接续19项稳增长政策，重点放在加大投资力度上，一方面，通过增加3000亿元政策性开发金融工具额度和用好5000多亿专项债结存限额，进一步加大对基础设施建设的资金支持；另一方面，从5年期LPR利率的下调，到住建部财政部央行联推“保交楼”专项借款，再到国常会的一城一策支持房地产的刚需和改善性需求，进一步明确了中央支持房地产市场稳定发展的信号。同时，国务院也将即时派出稳经济大盘督导和服务工作组，加快已出台政策的落实，预计随着各项政策的落地，国内经济基本面将逐步得到改善。

宏观·周度报告

2022年8月28日 星期日

国贸期货·研究院
宏观金融研究中心

郑建鑫

投资咨询号：Z0013223

从业资格号：F3014717

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

一、宏观和政策跟踪

1.1 稳增长政策继续加码

国务院总理李克强 8 月 24 日主持召开国务院常务会议，部署稳经济一揽子政策的接续政策措施，加力巩固经济恢复发展基础；决定增加政策性开发性金融工具额度和依法用好专项债结存限额，再次增发农资补贴和支持发电企业发债融资；确定缓缴一批行政事业性收费和支持民营企业发展的举措，保市场主体保就业；决定向地方派出稳住经济大盘督导和服务工作组，促进政策加快落实。会议指出，**在落实稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项接续政策，形成组合效应，推动经济企稳向好、保持运行在合理区间，努力争取最好结果。**主要包括：

1) 会议决定增加 3000 亿元以上政策性开发性金融工具额度，依法用好 5000 多亿元专项债结存限额。持续释放贷款市场报价利率改革和传导效应，降低融资成本。这是在此前已有 3000 亿元政策性开发金融工具落在项目的基础上，超预期再增加 3000 亿元以上额度，预计新资金有望在 9 月底基本都落在项目上，有助于更好地解决重大项目资本金到位难等问题，撬动更多民间资本参与，更好发挥投资在补短板调结构、稳就业促消费的综合效应，下半年基建投资将继续成为稳增长的主要抓手，有望保持高增长。

2) 会议决定允许地方“一城一策”运用信贷等政策，合理支持刚性和改善性住房需求。在调控政策进行纠偏后，各地普遍在“房住不炒”的基础上因城施策，尤其在 7 月“短贷”风波之后，各地政府的动作也开始加速“保交楼、稳民生”。从 5 年期 LPR 利率的下调，到住建部财政部央行联推“保交楼”专项借款，再到国常会的一城一策支持房地产的刚需和改善性需求，进一步明确了中央支持房地产市场稳定发展的信号，短期来看，各地优化信贷政策的力度有望加大，通过降首付、降利率，来降低购房成本，尤其是核心二线城市，预计将对房地产政策进行优化，促进合理住房需求释放。

在 7 月经济重新回落的背景下，国常会接续 19 项稳增长政策，重点放在加大投资力度上，一方面，通过增加 3000 亿元政策性开发金融工具额度和用好 5000 多亿专项债结存限额，进一步加大对基础设施建设的资金支持；另一方面，从 5 年期 LPR 利率的下调，到住建部财政部央行联推“保交楼”专项借款，再到国常会的一城一策支持房地产的刚需和改善性需求，进一步明确了中央支持房地产市场稳定发展的信号。同时，国务院也将即时派出稳经济大盘督导和服务工作组，加快已出台政策的落实，预计随着各项政策的落地，国内经济基本面将逐步得到改善。

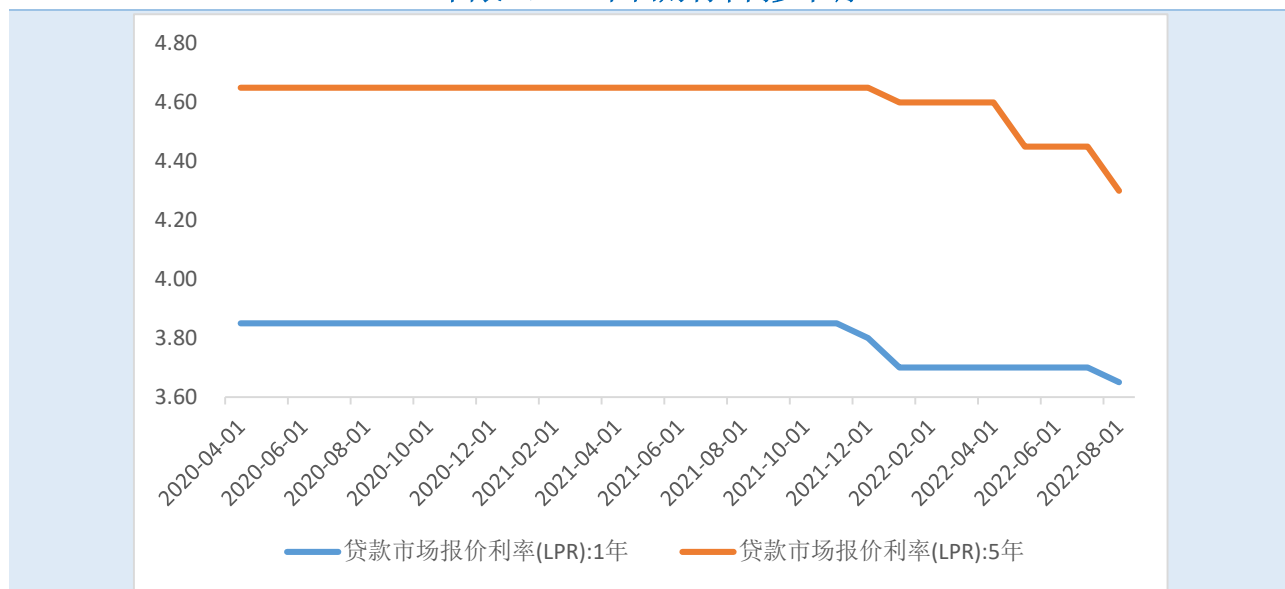
1.2 LPR 利率非对称下调

8 月 22 日，5 年期以上 LPR 利率为 4.3%，较 7 月下调 15BP，一年期 LPR 利率为 3.65%，较 7 月下调 5BP。此次 LPR 利率双双调降，其中五年期以上 LPR 下调的幅度远大于一年期 LPR。

本次 LPR 利率的下调的主要原因，一是作为 LPR 定价的锚——MLF 利率于 8 月 15 日下调了 10BP，OMO 也下降了 10BP，因此 LPR 随之下调；二是，7 月份国内经济再度下滑，通过下调 LPR 利率有助于降低企业

融资成本，支持国内经济企稳复苏，同时，地产下行的趋势尚未得到扭转，5 年期以上 LPR 利率相较一年期下调力度更大，旨在提振居民对于房地产的信心，支持房地产市场稳定发展。

图表 1: MLF 和回购利率同步下调



数据来源: WIND

1.3 国内政策聚焦

1、央行召开部分金融机构货币信贷形势分析座谈会

央行召开部分金融机构货币信贷形势分析座谈会，主要金融机构特别是国有大型银行，要充分发挥带头和支柱作用，保持贷款总量增长的稳定性。要增加对实体经济贷款投放，保障房地产合理融资需求，依法合规加大对平台经济重点领域的金融支持。政策性开发性银行要加大对网络型基础设施建设、产业升级基础设施建设、城市基础设施建设、农业农村基础设施建设、国家安全基础设施建设等重点领域相关项目的支持力度。

2、中美签署审计监管合作协议

中国证监会、财政部与美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）签署审计监管合作协议，将于近期启动相关合作。合作协议依据两国法律法规，尊重国际通行做法，按照对等互利原则，就双方对相关会计师事务所合作开展监管检查和调查活动作出了明确约定，形成了符合双方法规和监管要求的合作框架。

中国证监会有关负责人就签署中美审计监管合作协议答记者问称，合作协议包括三方面重点内容，一是确立对等原则。协议条款对双方具有同等约束力。中美双方均可依据法定职责，对另一方辖区内相关事务所开展检查和调查，被请求方应在法律允许范围内尽力提供充分协助。二是明确合作范围。合作协议范围包括协助对方开展对相关事务所的检查和调查。其中，中方提供协助的范围也涉及部分为中概股提供审计服务、且审计底稿存放在内地的香港事务所。三是明确协作方式。双方将提前就检查和调查活动计划进

行沟通协调，美方须通过中方监管部门获取审计底稿等文件，在中方参与和协助下对会计师事务所相关人员开展访谈和问询。

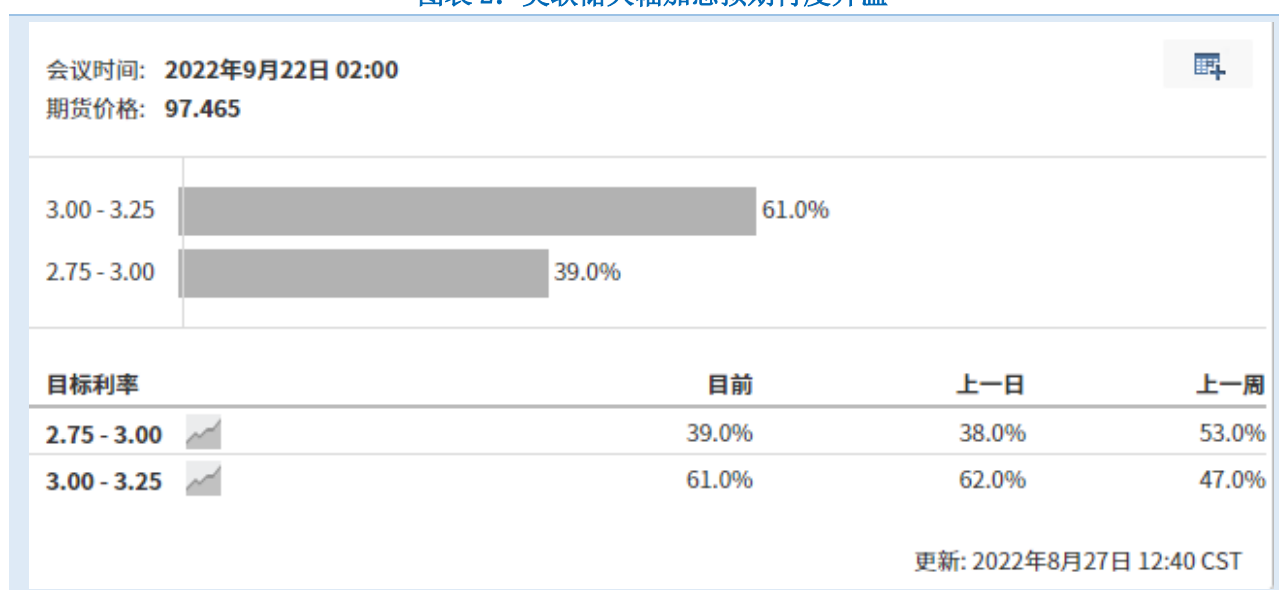
1.4 美联储发出最强“鹰”

1) 美联储发出最强“鹰”

8月26日周五晚上，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上表示，9月加息幅度取决于整体经济数据，可能会在一段时期内实施对经济增长具有限制性的货币政策，同时，他暗示美联储不会很快降息。与市场在会议前的预期基本一致，美联储主席发表了抗击通胀的鹰派言论，称美联储将“有力地使用我们的工具”来打击仍接近40多年来最高水平的通胀。尽管通胀展现触顶迹象，但仍远高于央行2%的目标水平，鲍威尔也表示，美联储不会被一两个月的数据所左右。

我们认为美联储主席的发言基本确认了美联储当前将抗击通胀作为了首要任务，在没有看到通胀明显回落之前，美联储很难软化其政策立场，即使大幅度的加息会对经济造成负面冲击也在所不惜。在这样的背景下，如果8月通胀数据高于预期，将迫使美联储上调9月份的加息幅度（即从之前预期的加息50BP上调至加息75BP）。

图表 2: 美联储大幅加息预期再度升温



数据来源: 英为财经网站

2) 美国经济活动有所回暖，但仍面临较大压力。

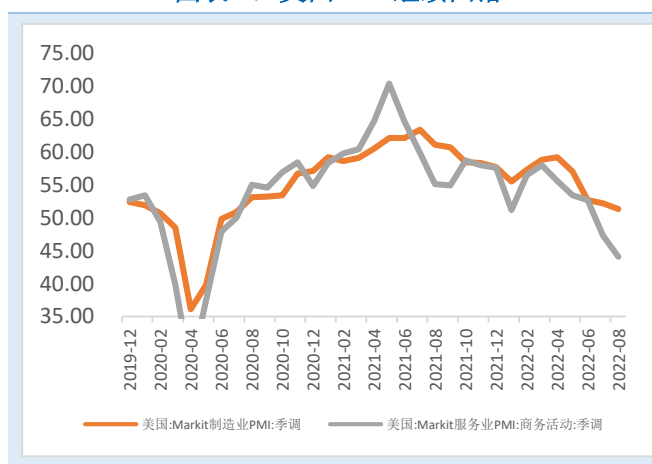
当地时间8月22日，芝加哥联储公布数据显示，7月份美国全国活动指数录得0.27，高于预期的-0.25，较修正后的前值提高了0.52点。表明7月美国经济活动有所回暖，但近期公布的一些前瞻数据显示美国经济面临的衰退压力依旧较大

8月美国 Markit 综合 PMI 初值较前值下滑 2.7 个百分点至 45%，继续位于荣枯线下方，制造业和服务业 PMI 初值为 51.3%和 44.1%，分别创下 2020 年 7 月和 2020 年 5 月以来新低，反映出美国企业对未来市场需求预期仍不看好。

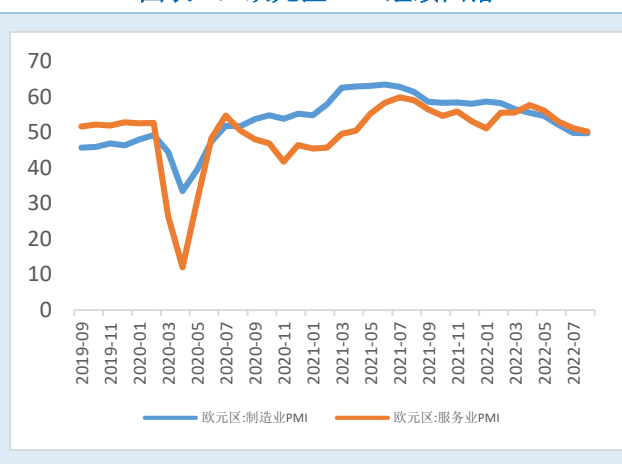
3) 8月 PMI 初值仍持续下滑，欧洲经济衰退担忧加重。

当地时间 8 月 23 日，HIS Markit 公布 8 月份欧元区 PMI 初值数据。制造业方面，8 月欧元区制造业 PMI 初值录得 49.7%，高于预期的 49%，但相较前值仍下降 0.1 个百分点，创下近 26 个月以来新低。服务业方面，8 月欧元区服务业 PMI 初值录得 50.2%，低于预期的 50.5%，较前值下降了 1.0 个百分点，创下近 17 个月以来新低。

图表 3：美国 PMI 继续回落



图表 4：欧元区 PMI 继续回落



数据来源：Wind

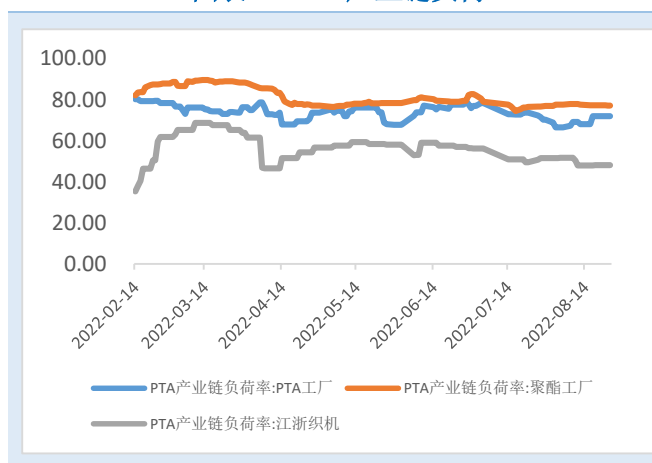
二、高频数据跟踪

2.1 工业生产基本平稳

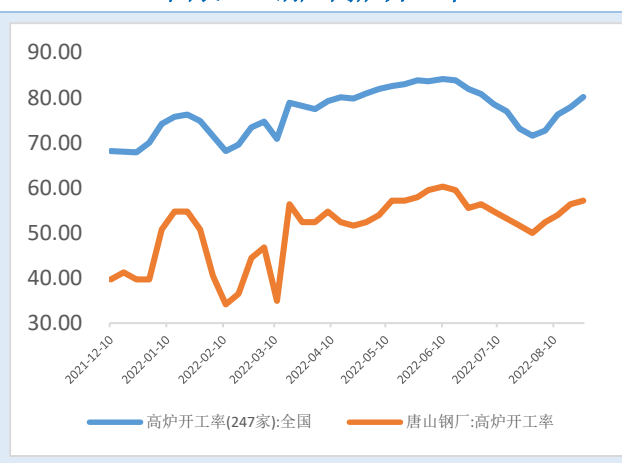
化工：需求回暖，开工基本平稳。需求方面，聚酯产业链多数产品价格涨跌互现，涤纶 POY 小幅上涨、PTA 和聚酯切片价格则双双下跌。生产端，上周 PTA 产业链负荷率基本平稳，其中，PTA 开工率持稳于 71.93%，聚酯工厂负荷率持稳于 77.2%，江浙织机负荷率持稳于 48.05%。

钢铁：生产继续回升，需求略有改善。利润触底改善，复产动机较强，全国高炉开工率本周继续回升 2.2 个百分点至 80.14%。由于目前钢厂盈利出现改善，叠加旺季补库预期，钢材产量低位回升。本周钢联数据显示，钢厂钢材产量继续回升，厂库小幅累积、社库延续去化，表需大幅回落，高温天气下实际需求依旧偏弱。

图表 5：PTA 产业链负荷



图表 6：钢厂高炉开工率



数据来源：Wind

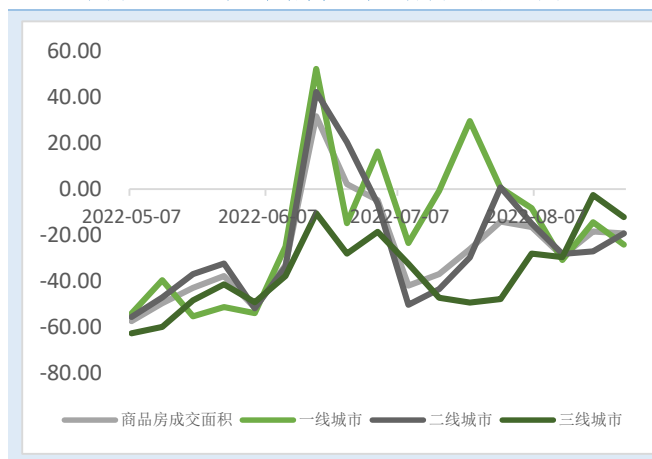
2.2 地产销售周环比上升，汽车销售持续改善

房地产销售周环比上升。截至 8 月 24 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 3.28%，按均值计，8 月环比下降 10.65%，同比下降 22.66%，一、二、三线城市 8 月同比增幅分别为-19.17%、24.39%和 22.68%；土地市场方面，上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 9.00%，一、二、三线城市环比增速分别为 170.85%、26.59%和 1.35%。其中，三线城市土地溢价率最高，为 7.29%，其次为二线城市，溢价率为 0.52%，一线城市最低为 0%。

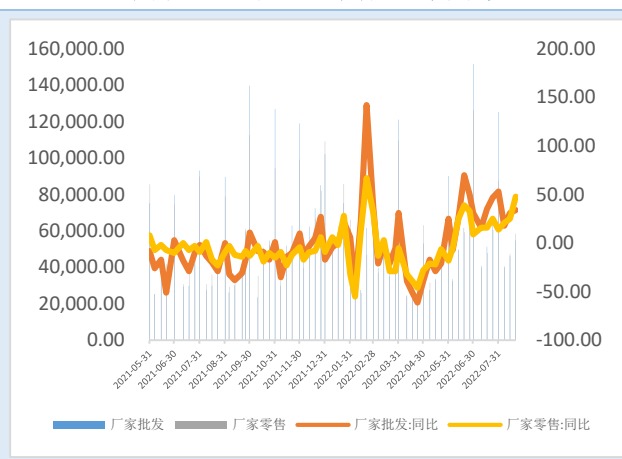
乘用车零售、批发同比增速持续改善。乘联会数据显示，8 月 15 日-21 日，乘用车零售 40.9 万辆，同比增长 48%，环比上周增长 23.7%，较上月同期增长 6%。乘用车批发 38.4 万辆，同比增长 34%，环比上周增长 11.9%，较上月同期下降 10%。8 月 1 日-21 日，乘用车零售 102.4 万辆，同比去年增长 32%，较上月同期增长 5%；乘用车厂商批发 100.7 万辆，同比去年增长 31%，较上月同期下降 3%。

生产端来看,随着高温天气的缓解,汽车生产有所恢复,8月18日当周半钢胎开工率小幅回升至61.66%。

图表 7: 30 大中城市地产销售: 周: 同比



图表 8: 当周日均销量: 乘用车



数据来源: Wind

三、 物价跟踪

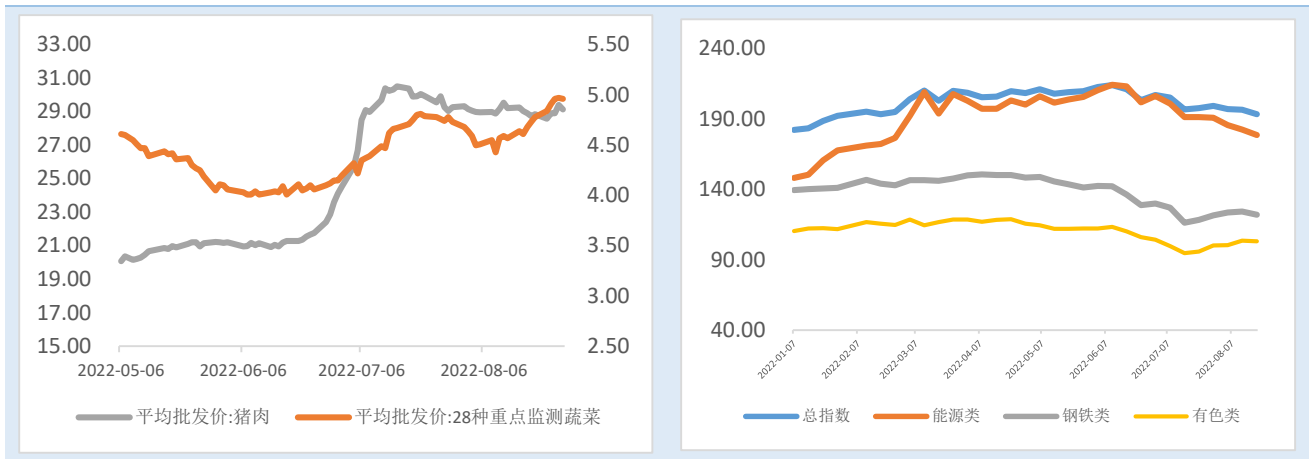
(1) 本周食品价格多数上涨。高温天气下,蔬菜供给下滑,本周蔬菜均价环比继续上涨 5.12%,猪肉价格再度回升,本周猪肉均价环比上涨 0.10%。

(2) 下半年 CPI 将继续温和抬升。7 月 CPI 同比继续回升至 2.7%, 主要是受猪周期重启、蔬菜季节性上涨等因素的推动, 不过, 扣除食品和能源价格核心 CPI 同比则由 1.0% 回落至 0.8%, 表明当前内需依然疲软。往后看, 新一轮猪周期重启, 猪价在供需基本面驱动下仍将温和上升, 同时, 考虑到去年基数较低, 预计三季度国内 CPI 仍有破 3% 的可能。不过, 需要强调的是在内需疲软、外需走弱的大背景下, 猪价上涨的单一因素不足以推动通胀持续走高。四季度则需关注国际能源价格和农产品价格表现, 考虑到我国原油和食用油都较依赖国际贸易, 如果“猪”“油”再度共振上涨, 不排除国内通胀有进一步走高的可能。

(3) PPI 同比增速将继续回落。7 月 PPI 同比增速加速回落至 4.2%, 下行幅度超过市场预期, 主要原因是受到生产资料价格环比大幅回落的影响, 一方面, 国际大宗商品价格持续下跌传导至下游, 另一方面, 国内工业生产存在走弱的迹象, 企业主动去库。往后看, 欧美加快加息的步伐, 全球经济下行的压力持续加大, 大宗商品价格拐点已现, 叠加疫情反复扰动下, 国内需求回升速度偏慢, 企业生产积极性不高, 维持主动去库的节奏, 预计 PPI 同比增速将继续回落。

图表 9: 食品价格涨跌互现

图表 10: 中国大宗商品价格指数



数据来源: Wind

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险，入市需谨慎