



第一创业证券

FIRST CAPITAL SECURITIES

美联储紧缩压力减弱，国内信用扩张不足

财富管理部

2022年8月17日



一创智富通
科技让投资更轻松



终极理财师
Ultimate Financial Advisor

周度事件：美联储紧缩压力减弱，国内信用扩张不足

- **美国通胀见顶回落，市场对于美联储加息过程中经济“软着陆”预期升温。**美国7月通胀数据同比低于前值与预期值，分项数据的走弱使得市场对于通胀见顶回落预期增加；叠加美国消费信心指数高于预期、劳动力市场维持强势，短期市场对于经济“软着陆”预期升温；
- **国内通胀数据温和向上，社融数据显示信用扩张仍然不足。**7月通胀小幅上行，食品价格上涨是主要原因；7月信贷社融规模大幅低于市场预期，且结构有趋弱迹象，地产是拖累信用扩张的主要原因，银行间流动充裕情况下，提振信用扩张将是后期政策及市场焦点；
- 整体宏观经济层面，海外市场对于美联储紧缩政策逐步消化之后，美元指数及长端美债收益率回落带动风险资产价格反弹走高，市场接下来焦点集中于未来宏观经济走势的预期；国内层面，“经济弱复苏+流动性充裕”的格局并未变化，如何有效刺激信用扩张将是焦点。

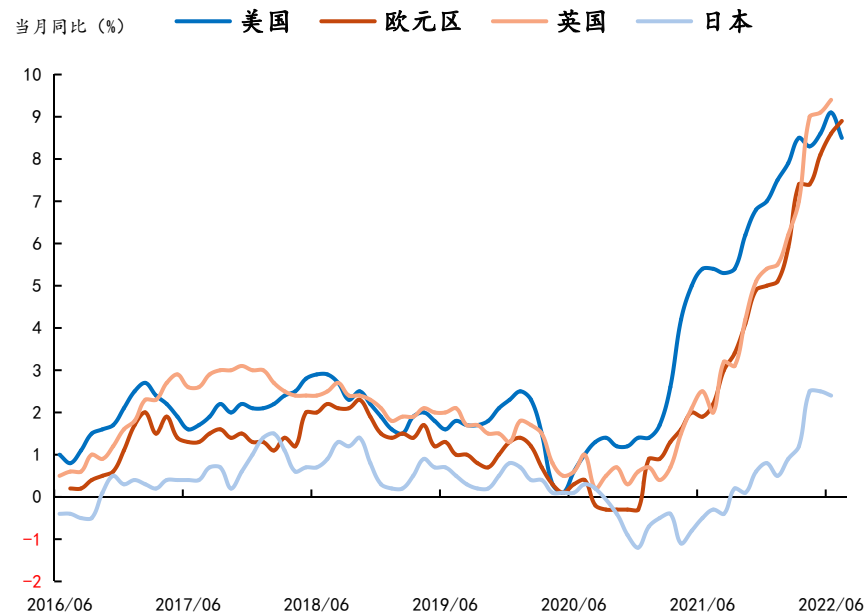
核心观点：美联储紧缩压力减弱，国内信用扩张不足

- **【A股】轮动增加，均衡配置。** 海外市场风险有所降低，美元指数走弱短期利好周期板块；国内方面“经济弱+资金强”的格局下中小票结构性行情延续，建议均衡配置；
- **【债券】底部震荡，防范风险。** 短期国内宏观经济复苏预期降低、信用不足等因素将导致债券市场仍然存在配置机会，但短端空间有限，需留意央行是否调整流动性政策冲击；
- **【商品】内外分化，差别配置。** 美联储加息预期变化下的美元回落对部分商品价格的利多刺激，关注油价阶段性底部配置机会；国内经济复苏预期降低导致商品继续磨底。
- 风险提示：美联储加息超出预期、俄乌冲突及疫情反复等。

海外宏观：美国通胀超预期放缓，经济“软着陆”预期抬升

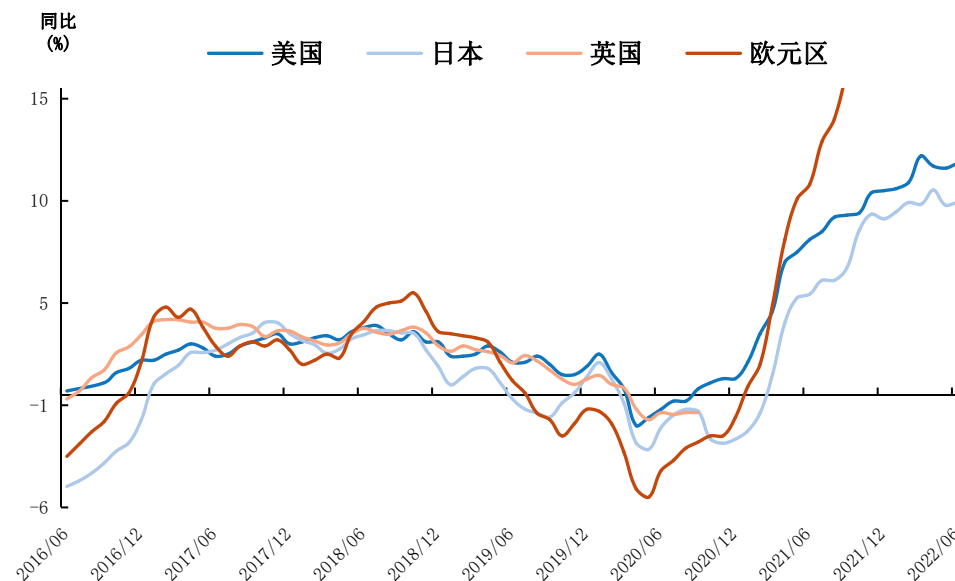
- 美国7月CPI同比上涨8.5%，好于市场预期的8.7%，较前值的9.1%大幅回落60个基点，环比与上月持平，好于市场预期的0.2%，前值为1.2%，环比数据大幅回落。核心CPI同比上涨5.9%，好于市场预期的6.1%，与前值持平。
- 细分项来看，能源价格大幅下跌，食品与住房价格上涨幅度较大。通胀数据的超预期放缓削弱了市场对于美联储继续激进加息的担忧，目前市场预期美联储9月加息50bp的可能性高于75bp。

海外主要经济体CPI数据走势



数据来源：wind，第一创业整理

海外主要经济体服务业PPI数据走势

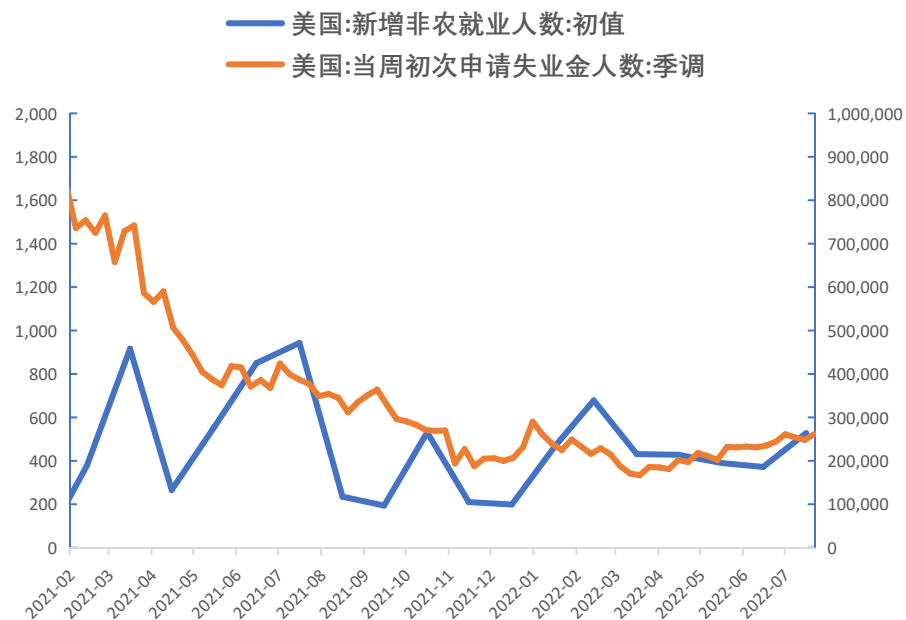


数据来源：wind，第一创业整理

海外宏观：美国就业数据依旧强劲，长期招工难困境仍未缓解

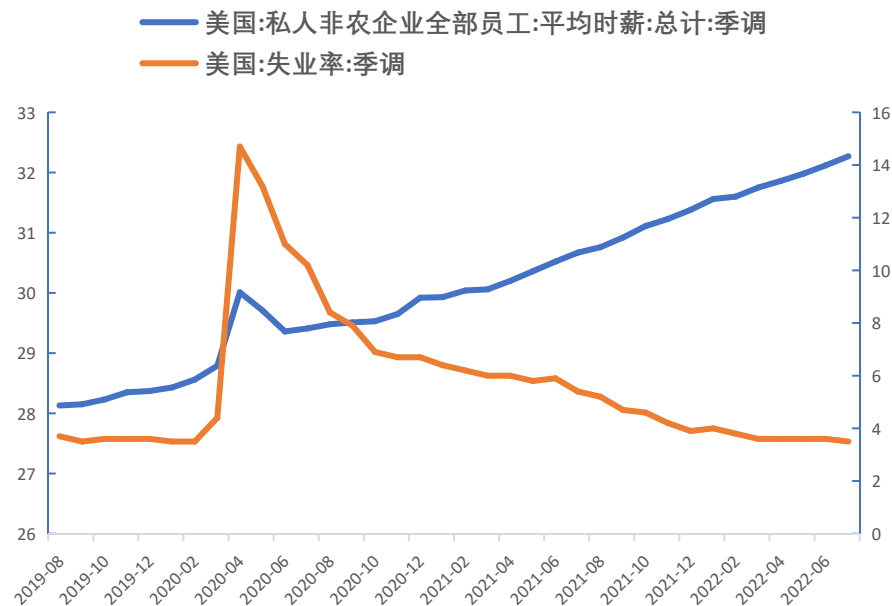
- 据美国劳工部数据，上周美国首次申请失业救济金的人数为26.2万人，较前一周首次申请失业救济金的24.8万人增加了14000人，持续维持高位，美国企业仍面临长期难以招到合格员工的招聘困境。

美国首次申请失业人数



数据来源：wind，第一创业整理

美国失业率及平均时薪走势

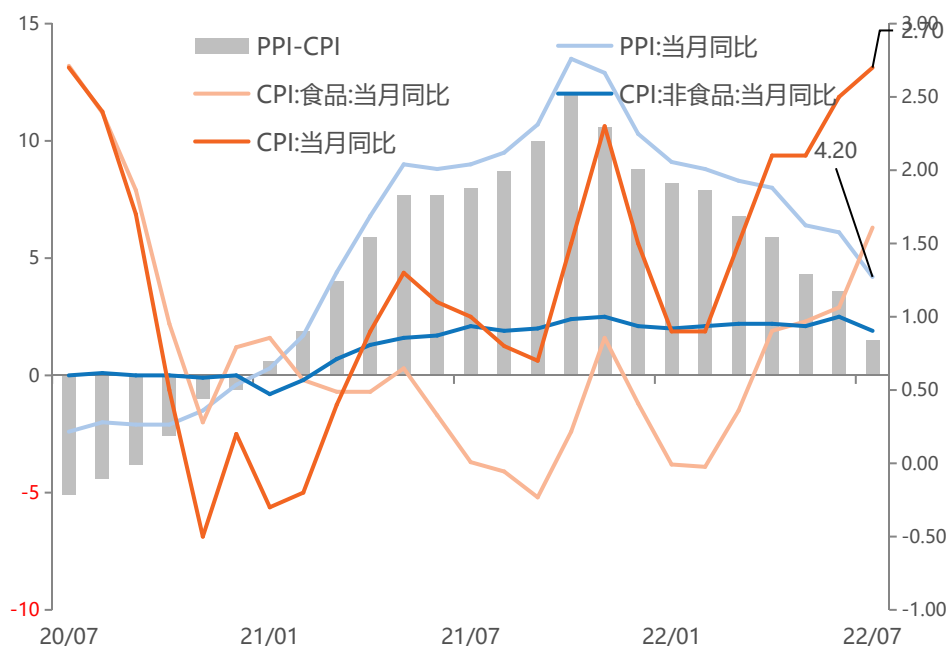


数据来源：wind，第一创业整理

国内宏观：国内通胀温和向上，但低于预期

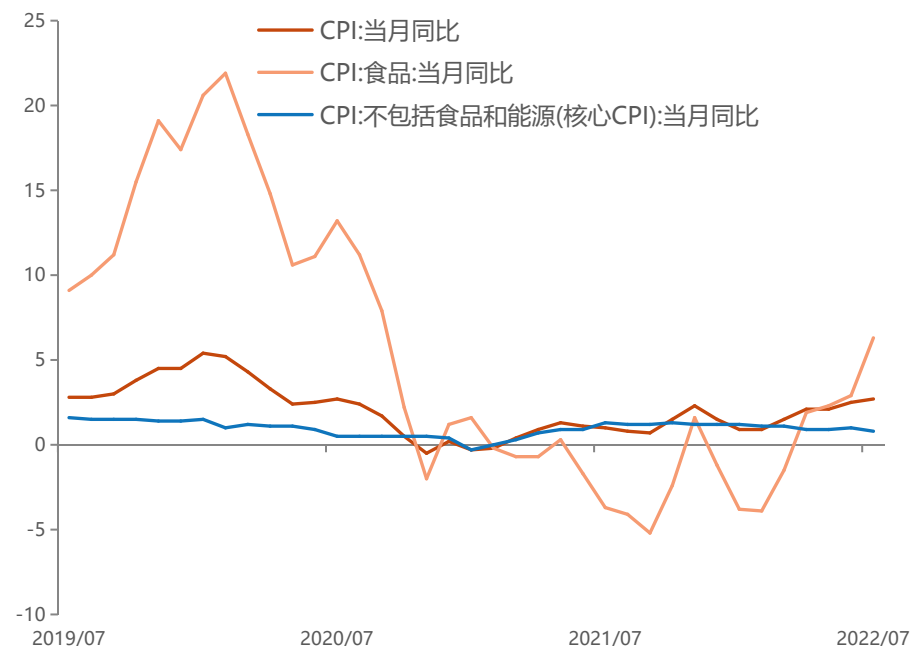
- 7月中国CPI同比上涨2.7%,达近两年新高,前值为2.5%,扣除食品与能源价格的核心CPI同比上涨0.8%,涨幅较6月回落0.2个百分点;7月PPI同比上涨4.2%,继续回落。
- 整体来看,7月CPI数据低于预期,其中,猪肉、蔬菜等食品价格的上涨是推动CPI向上的主要因素,能源价格对CPI的支撑逐步弱化,核心CPI的再度下行,显示经济总需求仍偏弱。7月PPI的回落主要源于油价的超预期下跌。

国内CPI与PPI数据走势



数据来源：wind，第一创业整理

国内CPI细分项数据走势

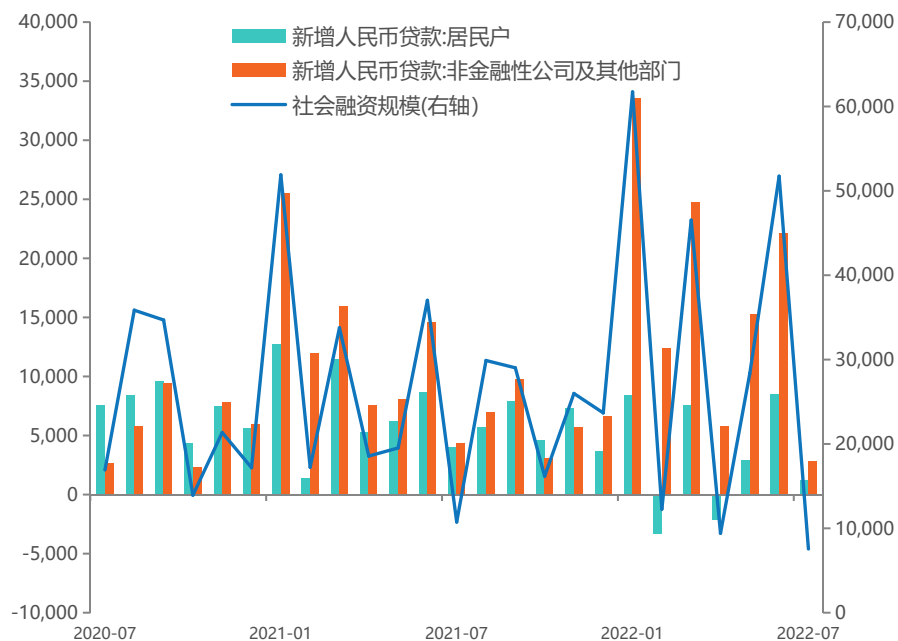


数据来源：wind，第一创业整理

国内宏观：社融数据大幅低于市场预期，结构趋弱迹象显现

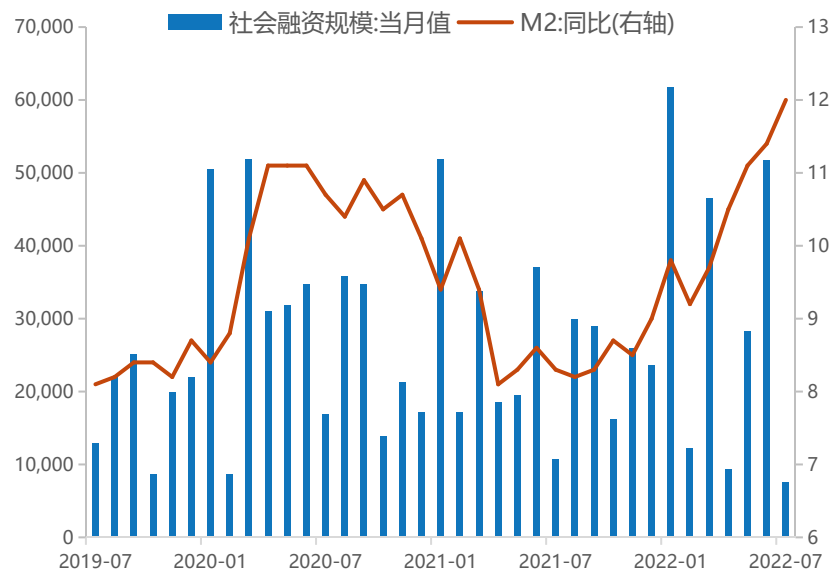
- 7月社融增量为7561亿元，较去年同期少增3191亿元，新增人民币贷款6790亿元，同比少增4042亿元，M2同比增12%，前值为11.4%。7月信贷社融规模大幅低于市场预期，结构再度恶化，除了6月信贷冲量的季节性回落影响，叠加地产风波与疫情反复带来的扰动，显示出当下国内主体需求与信心不足。
- 居民与企业降杠杆，政府加杠杆，居民短贷数据负增，中长期按揭大幅少增，企业中长期贷款少增，票据冲量特征重现。

国内社会融资数据走势



数据来源：wind，第一创业整理

国内社会融资及M2数据走势

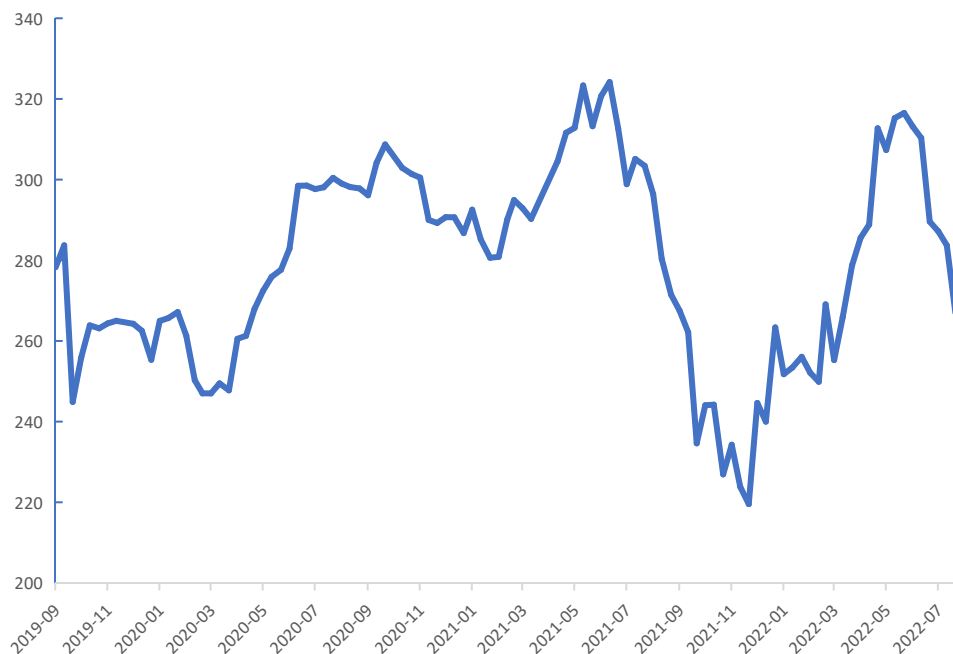


数据来源：wind，第一创业整理

生产数据：工业生产延续降温，房地产销售压力未见明显改善

- 粗钢数据显示，国内粗钢产量较之前继续回落，微观主体需求恢复与经济稳增长政策落地进度仍较弱；
- 房地产“断贷”的风险逐步化解过程中，但终端销售仍面临较大压力。

国内粗钢产量



数据来源：wind，第一创业整理

房地产-商品房成交数据

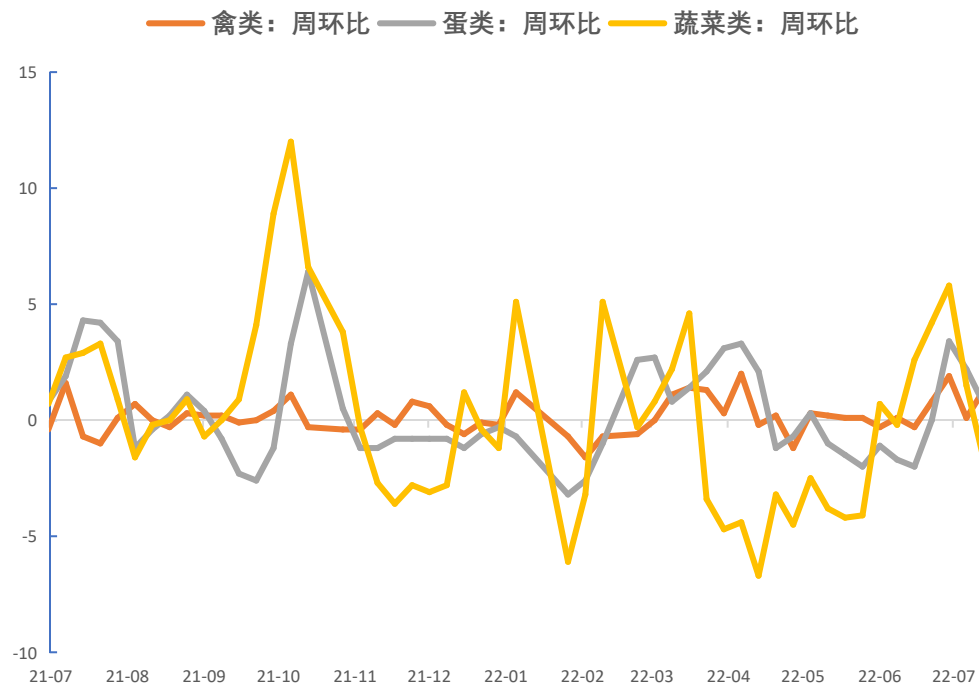


数据来源：wind，第一创业整理

物价走势：主要消费品价格小幅回落，猪肉价格高位震荡

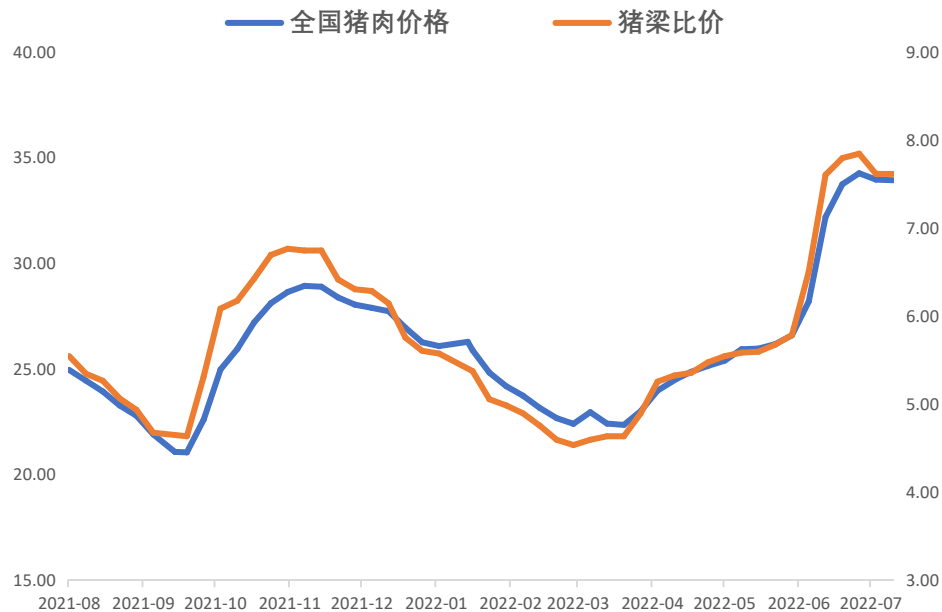
- 主要农产品价格指数较前一周小幅回落，蛋类价格、禽类价格较前一周小幅上涨，受蔬菜近期集中上市影响，蔬菜类价格回落；
- 猪肉价格与猪粮比价高位震荡，较前一周持平。

主要农产品价格走势



数据来源：wind，第一创业整理

猪肉及猪粮比价走势

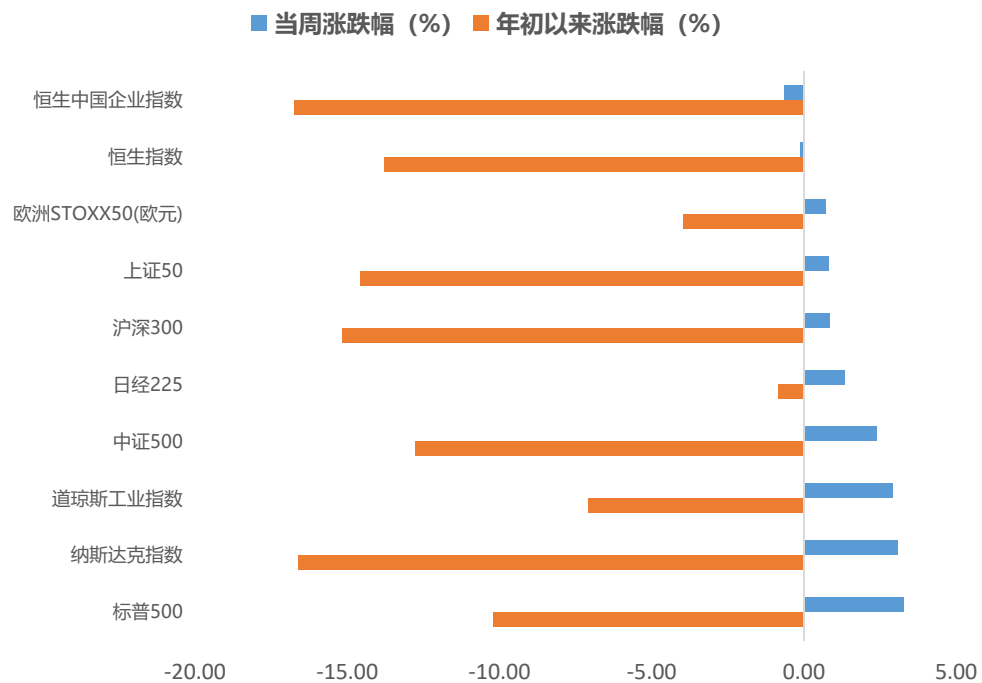


数据来源：wind，第一创业整理

大类资产：股票-全球主要市场指数多数上涨，美股表现占优

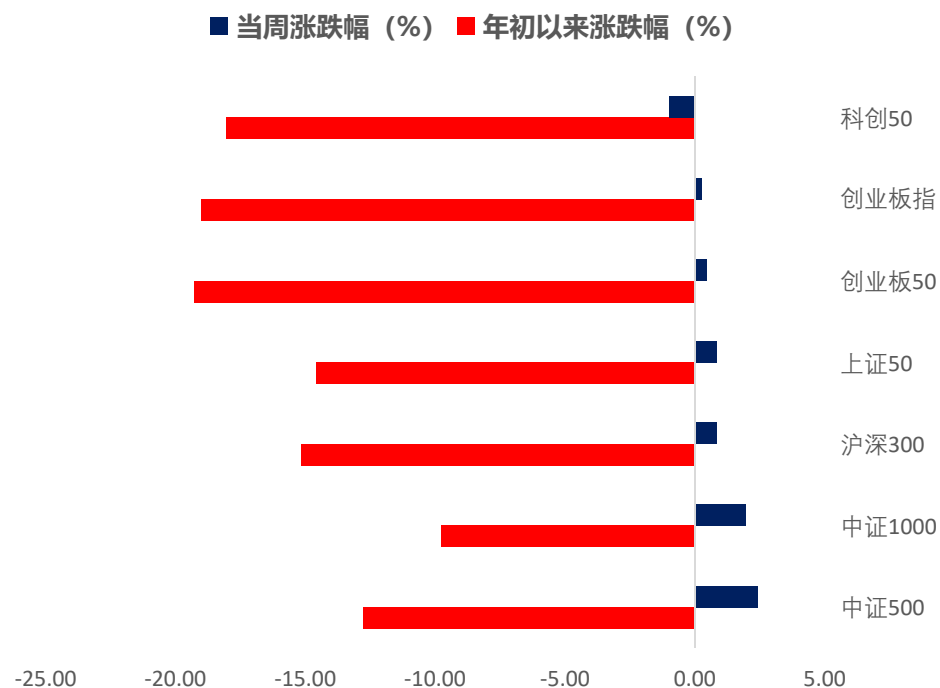
- 7月美国通胀超预期放缓，带动美联储后续激进加息预期降温，叠加美国消费者信心指数超出预期，美股强势上涨；
- 国内市场指数多数上涨，科创表现回落。上周外部扰动逐渐缓解，美国通胀超预期放缓，带动美联储加息预期降温，台海事件冲突未进一步升级，均提升市场情绪，提振国内市场表现。

全球主要市场走势



数据来源：wind，第一创业整理

A股主要指数走势

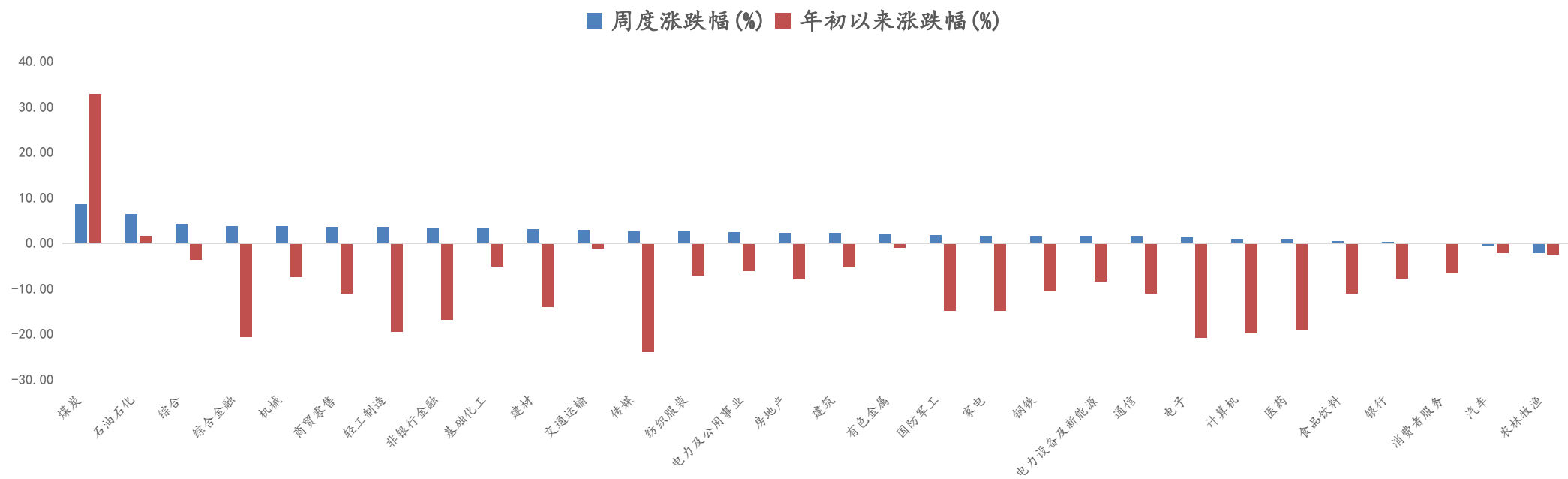


数据来源：wind，第一创业整理

大类资产：股票-上周A股行业多数上涨，能源板块表现相对占优

- 国内局部地区疫情反复、央行二季度货币政策执行报告的谨慎表态、大幅低于预期的7月社融数据仍将扰动国内市场表现，国内“经济弱+资金强”的格局仍然存在，叠加中美战略格局的变化，这都将导致**短期市场结构性分化继续，周期板块及赛道板块有望占优。**

各行业涨跌幅情况



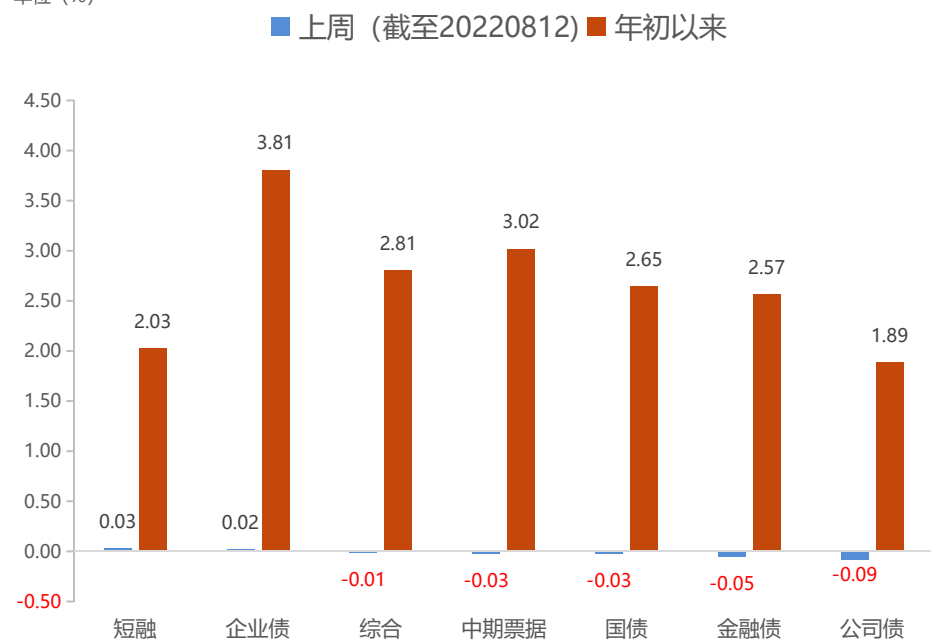
数据来源：wind，第一创业整理

大类资产：债券-上周债券市场小幅回调，利率债与信用债均小幅调整

- 国内宏观经济仍处于弱修复阶段，经济复苏动能仍较弱，货币政策预计短期内仍保持偏松，央行二季度货币政策执行报告对于通胀的关注度显著提升，货币政策保持稳健，预示后续货币总量进一步宽松力度有限，扰动债券市场表现；
- 信用债方面，受到地产“断供”风波影响，供给大幅削弱，国内信用利差上周小幅反弹，但整体处于历史较低水平。

各类型债券价格走势

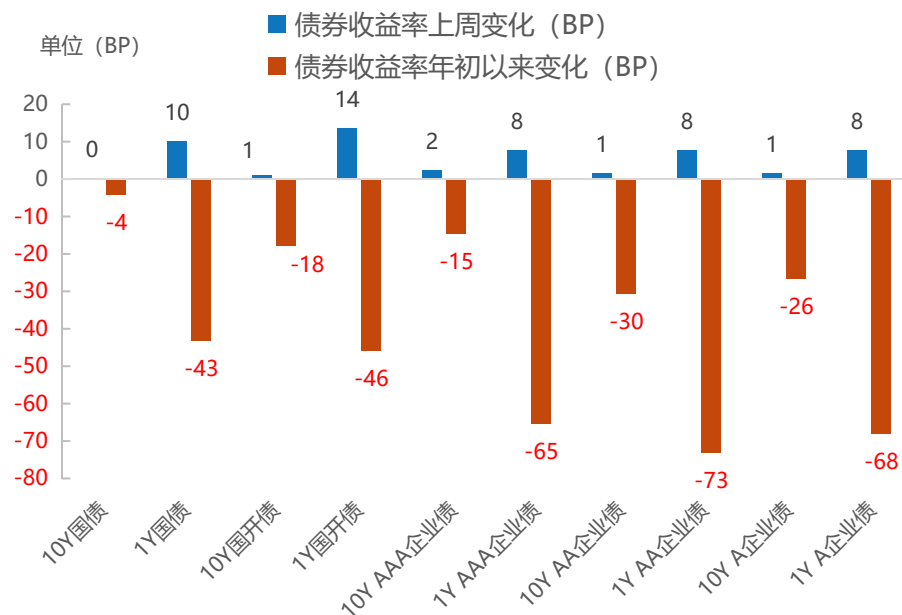
单位 (%)



数据来源：wind，第一创业整理

各类型债券收益率变化

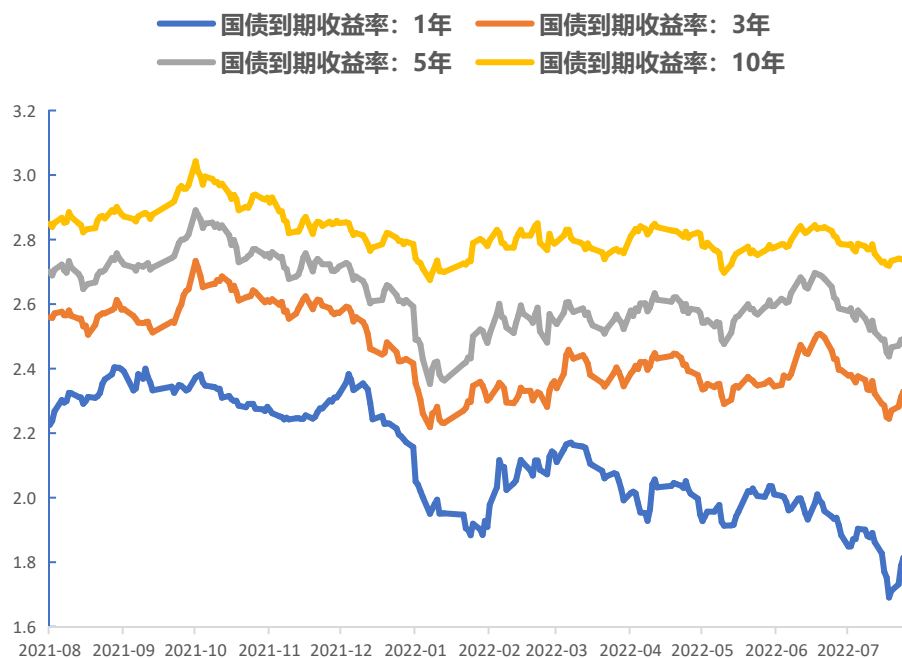
单位 (BP)



数据来源：wind，第一创业整理

- 短期债券市场对于央行是否回收流动性担忧升温，从流动性数据来看，目前政策利率已经高于市场利率水平，且拆借利率已经处于相对低位，市场较为关注后期央行的公开市场操作情况，尤其是央行是否回收流动性对于债券市场的短期干扰；
- 整体上我们认为当前流动性及经济形势与2020年有所不同，但是当前债券市场所面临的“资产荒”比2020年严重。

国债收益率走势



数据来源：wind，第一创业整理

信用溢价走势



数据来源：wind，第一创业整理

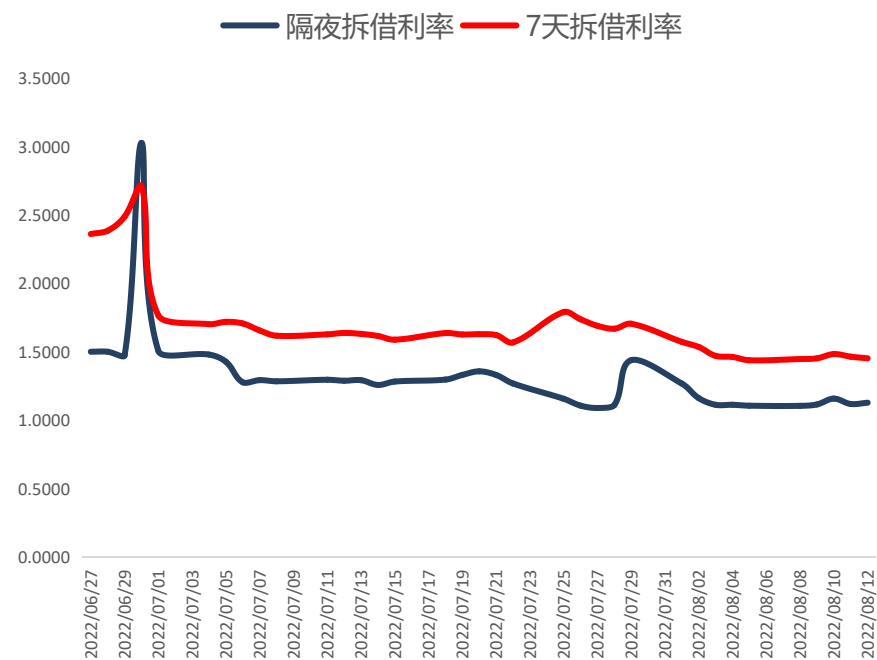
- 上周央行公开市场操作投放与回笼资金相等，货币市场利率震荡下行，隔夜拆借利率与7天拆借利率小幅震荡向下，市场资金面仍充足。

央行货币净投放情况



数据来源：wind，第一创业整理

货币市场利率走势

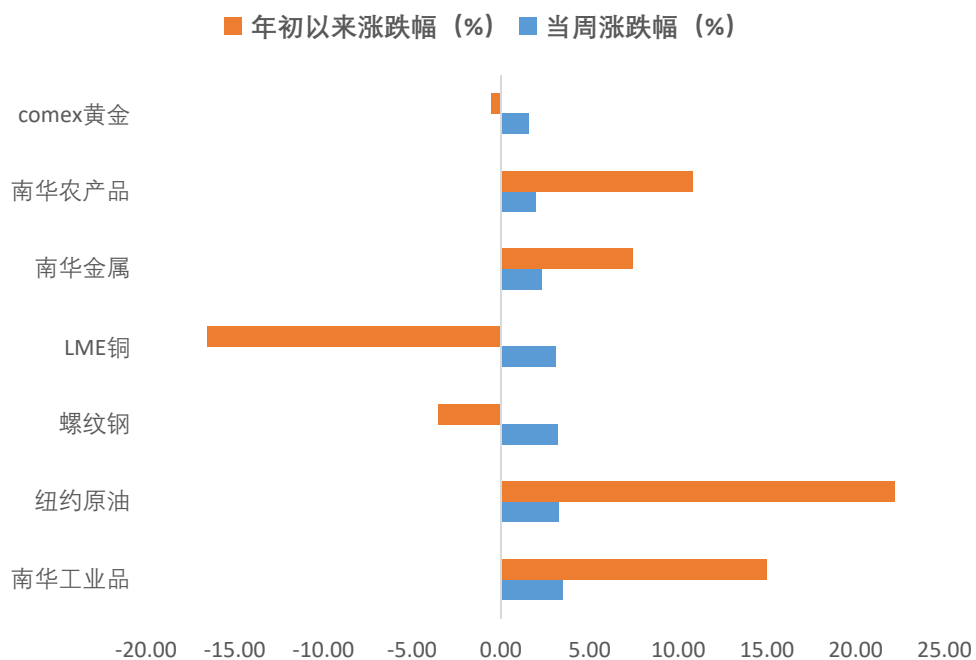


数据来源：wind，第一创业整理

大类资产：商品-上周商品价格全线反弹，工业品价格涨幅居前

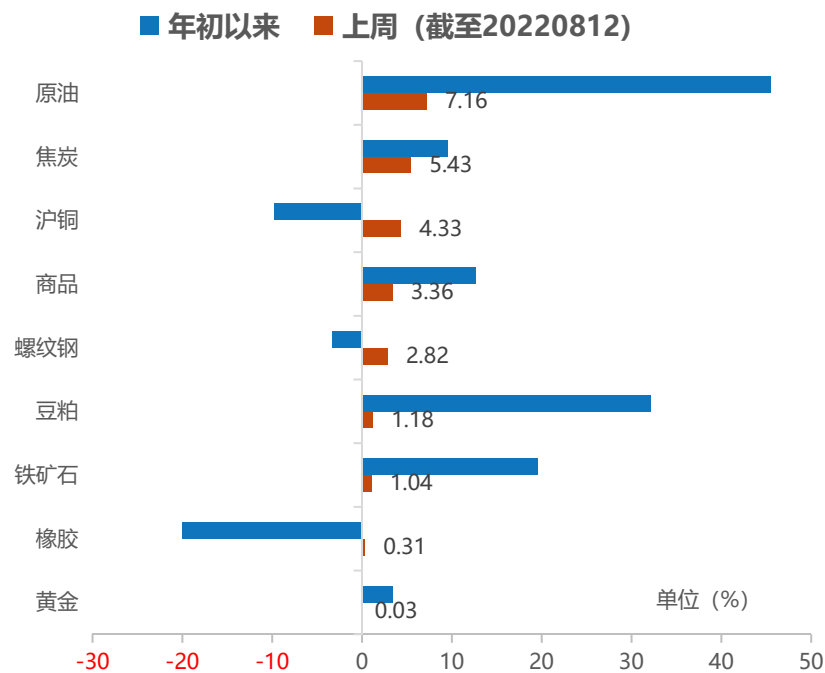
- 伴随美国超预期放缓的通胀数据发布，海外大宗商品价格全线反弹，黄金价格震荡向上，原油价格强势反弹；短期看，美元及美债收益率的回落将利好部分商品；此外，经历过前期下跌之后，油价也到了阶段性供需的底部位置，关注是否有所反弹；
- **在海外带动下，国内商品价格底部反弹，下游房地产销售受阻仍将影响商品市场表现，国内疫情局部反复的现实情况也对需求恢复产生负面冲击，维持短期受国内商品仍然处于弱势磨底过程的判断。**

商品价格走势



数据来源：wind，第一创业整理

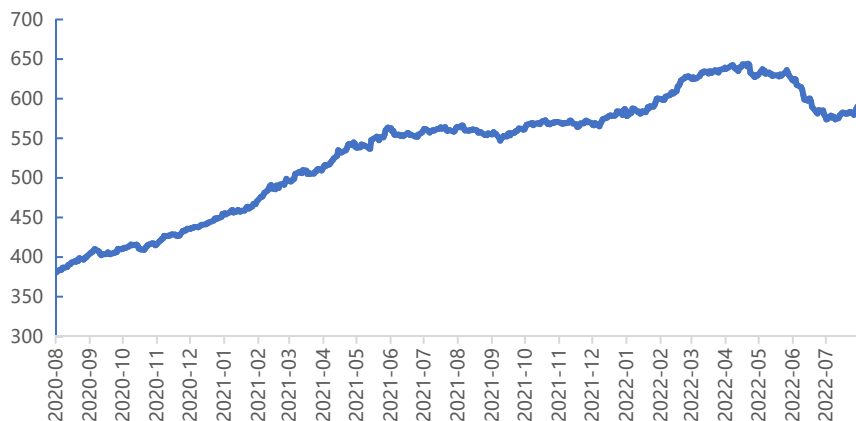
各类型商品价格走势



数据来源：wind，第一创业整理

大类资产：商品-国外商品价格全线反弹，油价向上是推动主因

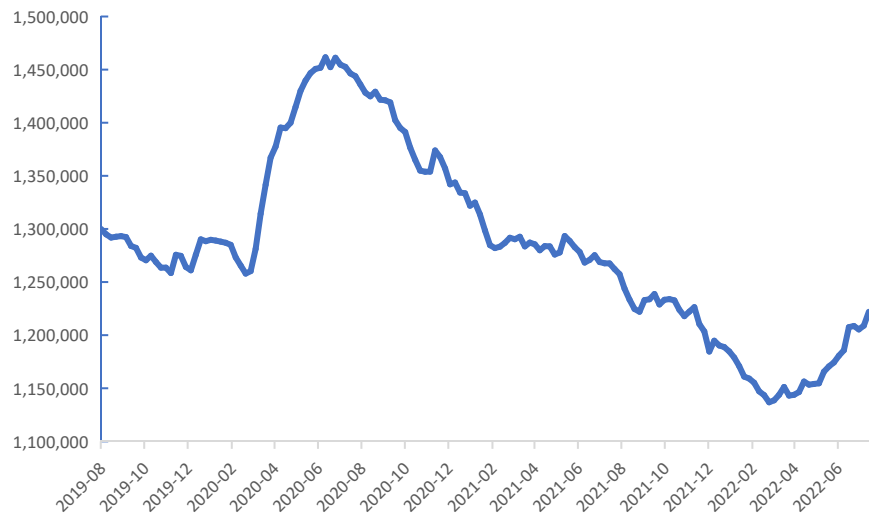
CRB现货指数:综合



现货价:原油:英国布伦特Dtd



库存量:原油和石油产品(不包括战略石油储备)



LME铜/原油价格



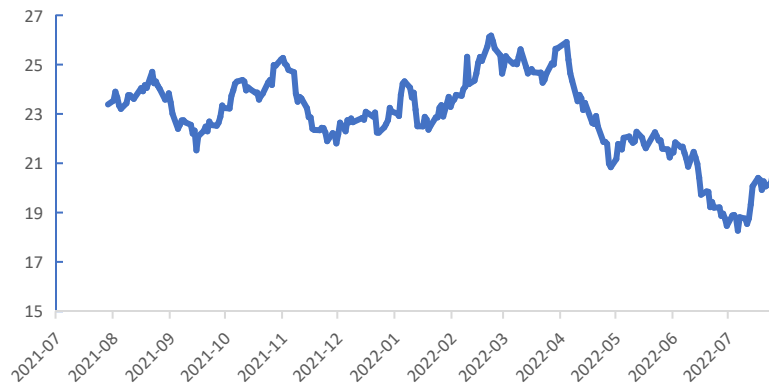
数据来源: wind, 第一创业整理

大类资产：商品-国外商品价格全线反弹，油价向上是推动主因

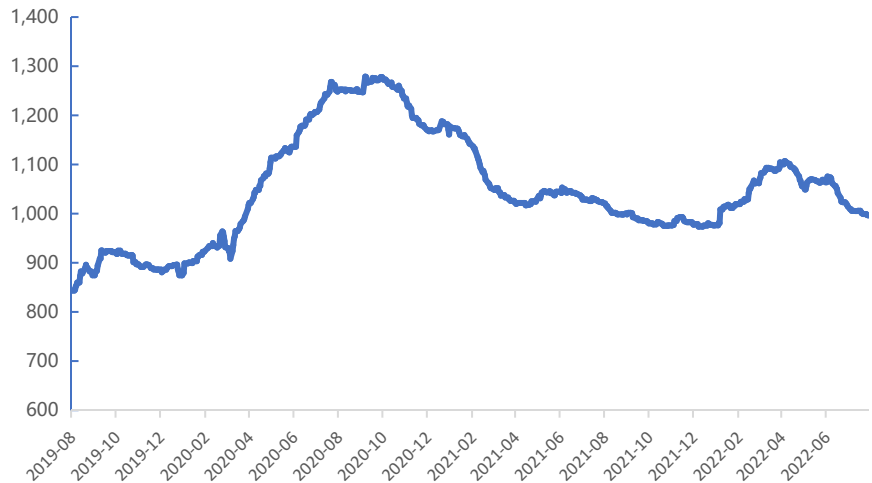
伦敦现货黄金:以美元计价



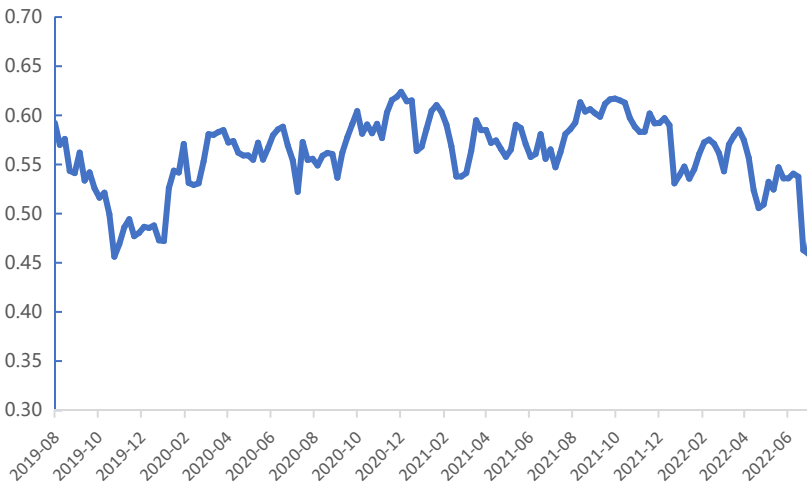
伦敦现货白银:以美元计价



SPDR黄金ETF持有量 (吨)



COMEX黄金非商业多头持仓数量/总持仓



数据来源: wind, 第一创业整理

免责声明和风险揭示

本报告内容是为第一创业证券股份有限公司用户提供的参考资料，仅供学习交流之用。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但报告会中的观点、结论和建议仅供参考，报告会中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告的所有内容均不构成对投资者的任何投资建议。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。投资有风险，投资需谨慎。

本报告内容未经授权不得复印、转发或向第一创业证券股份有限公司用户以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与第一创业证券股份有限公司工作人员联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则将追究法律责任。

谢谢聆听



一创智富通APP



一创智富通官微



终极理财师APP

