

短期压力是左侧配置的机会

——7月中美通胀点评

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

蔡劭立

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

高聪

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289号

事件

8月9日，中国国家统计局发布了7月CPI和PPI数据，CPI环比上涨0.2%，由降转涨；同比由上月持平转为下降0.3%，PPI环比、同比降幅均收窄。

8月10日，美国劳动部发布了7月CPI数据，同比上涨3.2%，涨幅略高于6月的3%；核心CPI同比上涨4.7%，为2021年10月以来最低。

核心观点

■ 周期的“底部”，关注左侧的机会

高利率对全球经济周期带来下行压力。2022年以来美联储持续抬升基准利率水平500个基点以上，7月继续加息25个基点。高利率的宏观环境叠加信用评级下调对全球经济信贷扩张形成的压力短期内预计增强，美联储货币政策收紧节奏放缓后处在对经济影响的观察期。全球经济总量的压力和经济结构的韧性预计仍将驱动全球资金流动变动。

美国：期限倒挂、信贷收缩和经济韧性。美联储持续的加息对于美国的负面影响正在逐渐显现。一方面，3月份开始至今中小银行的破产压力似乎并没有结束，8月开始信用正在从扩张放缓进入到收缩的阶段，对于实体经济的影响预计逐渐加强，即进入到美联储政策影响的观察期。另一方面，随着政策进入到观察期经济压力的增强，我们预计核心通胀趋于放缓，但一般通胀在油价基数效应降低后，逐渐转向正贡献，美联储政策的观察期料延续。

中国：外需压力、结构改革和信心重建。随着全球经济周期下行压力的增强，一方面，国内外需的压力仍是值得关注的因素，宏观政策逆周期对冲需求上升，6月“10BP”的降息意味着政策的支持。另一方面，经济结构性改革也进入到窗口期，从学科类培训的治理，“房住不炒”政策的落实，医药改革的推进到今年恒大、碧桂园的压力释放，医药反腐，结构性改革对市场虽然形成短期压力，但长期的信心重建也将逐渐增强。随着未来周期的逐渐改善，关注当前人民币资产左侧的配置机会。

■ 风险

经济数据短期波动风险，宏观政策调整超预期风险

目录

事件	1
核心观点	1
相关图表	3

图表

图 1: 主要经济体通胀表现横向对比 单位: 2010=1.0.....	3
图 2: 油价和各期限通胀预期 单位: 美元/桶, %.....	3
图 3: 美欧 5Y5Y 通胀预强弱即将逆转 单位: %.....	3
图 4: 花旗通胀超预期指数 单位: 指数点.....	4
图 5: 花旗通胀超预期指数 单位: 指数点.....	4
图 6: 美国 7 月 CPI 主要分项同比表现 单位: STD.....	4
图 7: 油价和美债收益率曲线变动 单位: BP, 美元/桶.....	4
图 8: 通胀预期变动和流动性利差 单位: BP, %.....	4
图 9: 美联储加息概率变动继续降低 单位: %.....	5
图 10: 隐含美联储政策利率变动 单位: %.....	5
图 11: 中国 7 月 CPI 和 PPI 同比 单位: %.....	5
图 12: 中国 7 月非食品 CPI 同比和房价 单位: %.....	5
图 13: 中国 PPI 同比均值和企业杠杆率增速 单位: %.....	6
图 14: 中国 PPI 同比和信贷需求强弱 单位: %.....	6

相关图表

图 1：主要经济体通胀表现横向对比 | 单位：2010=1.0

	2022												2023	
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
美国	3.2	2.9	2.8	2.8	2.5	2.2	1.9	1.9	1.7	1.2	1.1	0.7	0.2	0.3
中国	0.1	0.3	0.1	0.3	-0.2	-0.5	-0.4	-0.2	-1.0	-1.2	-1.6	-1.6	-1.7	-1.9
欧元区	2.7	2.9	3.0	3.3	3.6	3.4	3.0	2.7	2.7	2.0	2.1	1.7	1.4	1.4
日本	1.4	1.5	1.8	1.8	2.4	2.5	2.6	2.9	2.1	2.0	2.2	2.0	2.1	-
德国	2.3	2.3	2.4	3.2	3.3	3.3	3.0	3.2	3.2	2.6	2.5	2.0	2.1	2.0
法国	2.7	2.9	2.8	2.6	3.0	3.0	2.8	2.8	3.0	2.6	2.8	2.2	1.9	1.7
英国	2.5	2.8	2.7	2.8	3.2	3.0	2.9	2.8	2.9	2.8	2.2	2.2	1.9	-
加拿大	3.5	3.2	2.8	2.8	2.8	2.7	2.4	2.2	1.8	1.4	1.2	0.6	0.3	-
韩国	2.8	3.0	2.5	2.4	2.5	2.1	2.1	2.2	1.9	1.5	1.1	0.9	0.4	0.2
巴西	2.4	1.7	1.1	0.5	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.6	-0.8	-0.9	-1.2	-
俄罗斯	2.3	2.1	1.9	1.7	1.4	1.3	1.3	1.2	1.0	-0.9	-1.2	-1.2	-1.0	-
印尼	0.0	0.3	0.2	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6	0.3	0.0	-0.2	-0.5	-0.7
马来西亚	0.9	1.6	1.8	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1	0.9	0.8	0.5	0.2	-
泰国	2.9	2.9	3.0	2.3	2.1	1.9	2.0	1.6	1.0	0.5	0.5	-0.6	-0.7	-
越南	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7
印度	-0.2	-0.4	-0.4	-0.1	-0.3	-0.5	-0.5	-0.2	-0.2	-0.4	-0.6	-0.8	-0.4	-
Ave	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.6	1.5	1.5	1.3	0.9	0.7	0.4	0.3	0.3

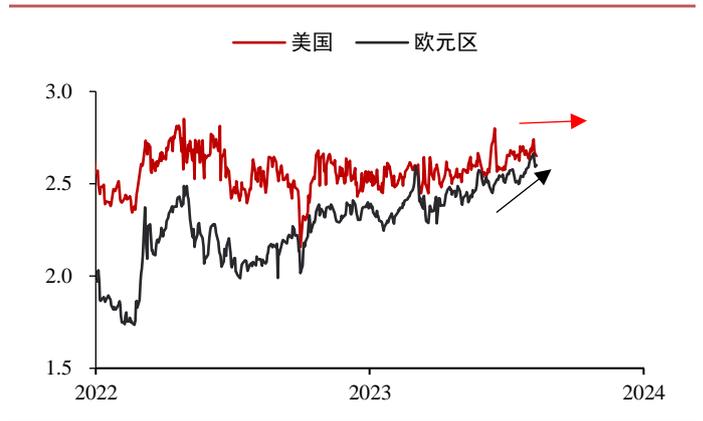
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 2：油价和各期限通胀预期 | 单位：美元/桶，%



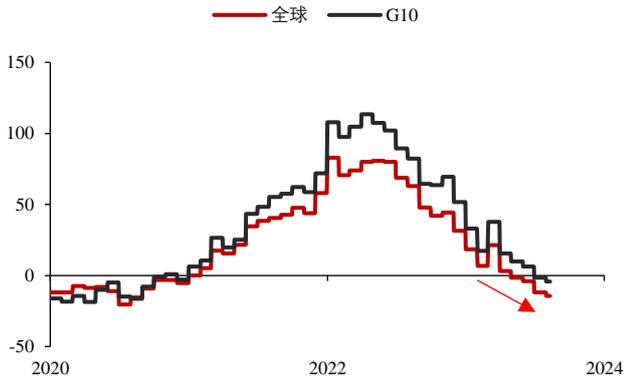
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3：美欧 5Y5Y 通胀预强弱势即将逆转 | 单位：%



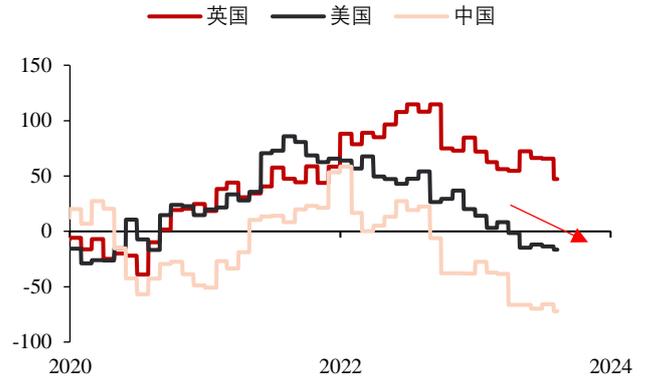
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：花旗通胀超预期指数 | 单位：指数点



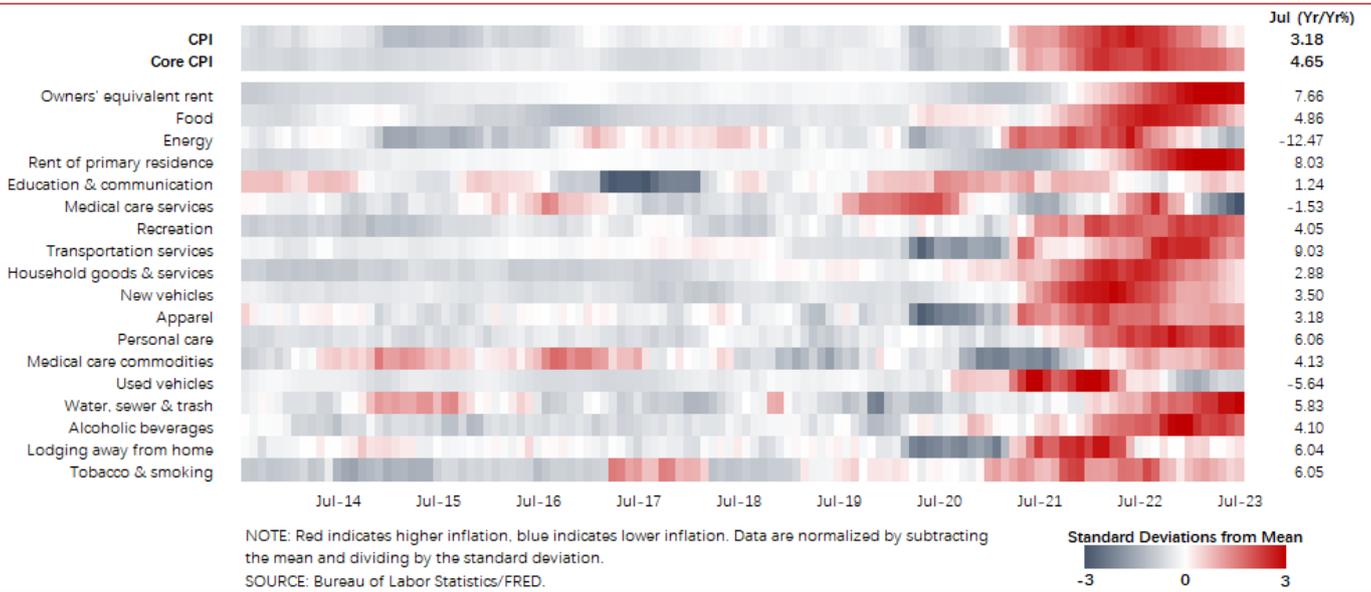
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5：花旗通胀超预期指数 | 单位：指数点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：美国 7 月 CPI 主要分项同比表现 | 单位：STD



数据来源：Fred 华泰期货研究院

图 7：油价和美债收益率曲线变动 | 单位：BP, 美元/桶

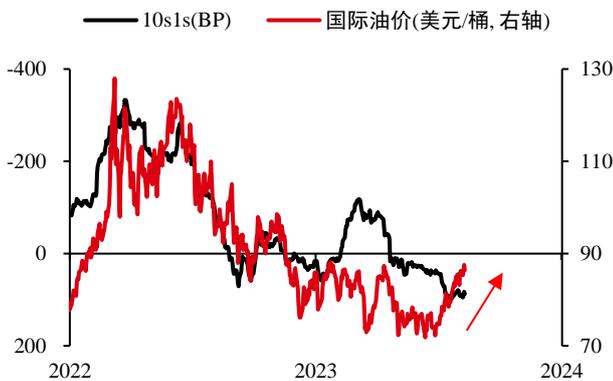


图 8：通胀预期变动和流动性利差 | 单位：BP, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 美联储加息概率变动继续降低 | 单位: %



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

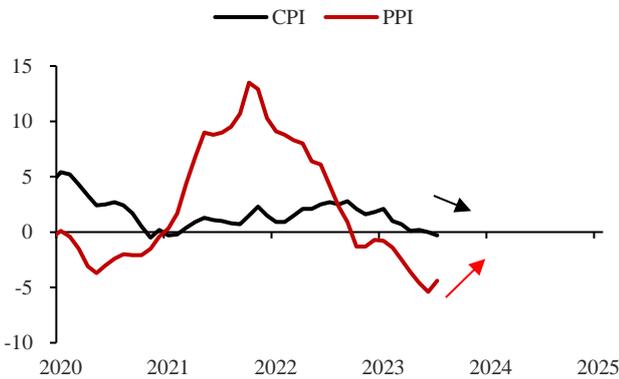
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 隐含美联储政策利率变动 | 单位: %



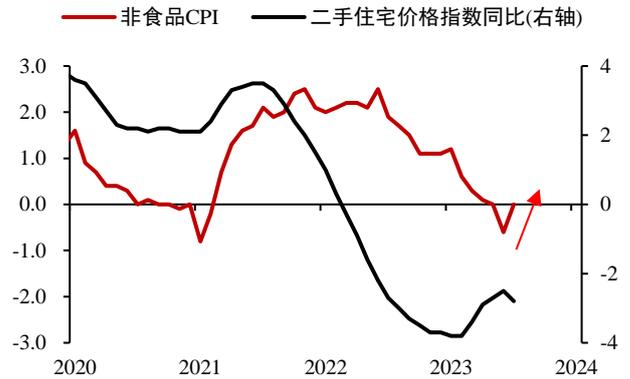
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 中国 7 月 CPI 和 PPI 同比 | 单位: %



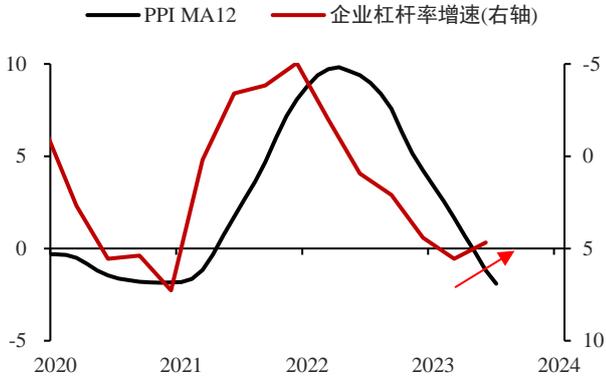
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 中国 7 月非食品 CPI 同比和房价 | 单位: %



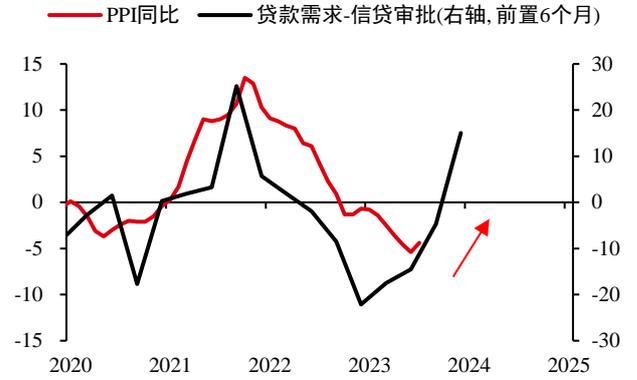
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 中国 PPI 同比均值和企业杠杆率增速 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 中国 PPI 同比和信贷需求强弱 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com