

通胀交易消退主线仍为下半年主线

日期：2021年07月28日



分析师： 胡月晓
 Tel: 021-53686171
 E-mail: huyuexiao@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870510120021

报告编号:

相关报告:

■ 主要观点

经济、货币双平稳中临物价拐点

从经济基本面上看，增长二年平均数显示经济增长平稳局面巩固无虞；流动性方面，虽然货币增长年内或见顶，但平稳格局不变，且在货币转向内生下，中性偏紧货币增速无碍利率下移和宽信用发展，市场切勿将“不放水”理解为“拧紧龙头”；更为重要的是，主要表现为 PPI 高涨的通胀已过拐点，中国降息的条件正渐行渐近！指望中美关系通过一次会谈好转，国际经济、金融格局完全合意的围绕中国扭转，根本不现实。

通胀交易主线仍不变

2021H2 资本市场变化主题仍为通胀交易消退，中游制造环节仍是切换方向，这个过程中原先通胀交易领先板块先下跌带来的市场下蹲或是突发性的，引起的资金流动冲击和振荡也是巨大的，不过台风过后终究会雨过天晴！

事件：国债跟随股市跳水

2021年7月27日，国债期货跳水，将前2日升幅悉数回吐，市场风云突变，导致预期扭转。

图1 中国 CFFEX10 国债期货主连品种走势



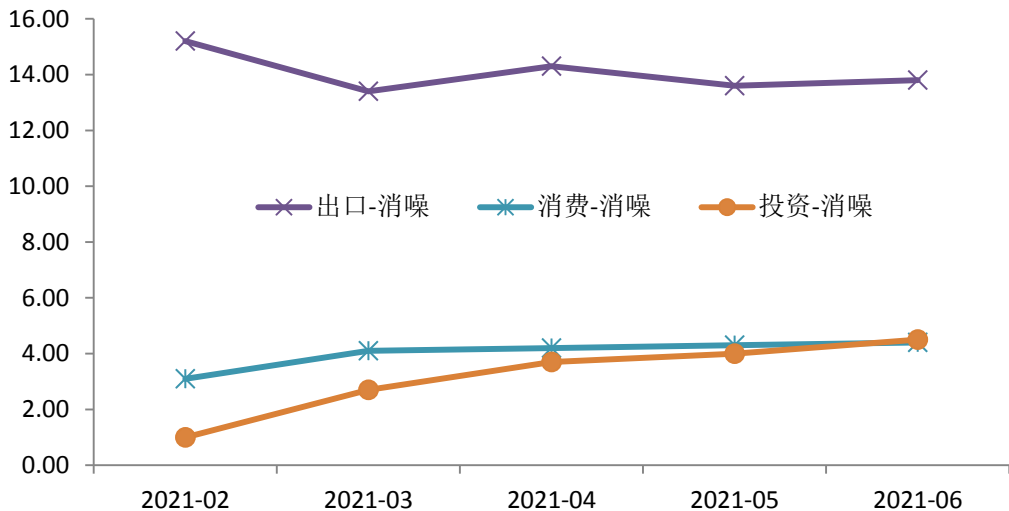
数据来源：Wind，上海证券研究所

事件解析：经济和货币背景

1. 经济增长动力趋巩固

从经济基本面上看，增长二年平均数显示经济增长平稳局面巩固无虞。

图2 中国基础货币和广义货币增长 (%)

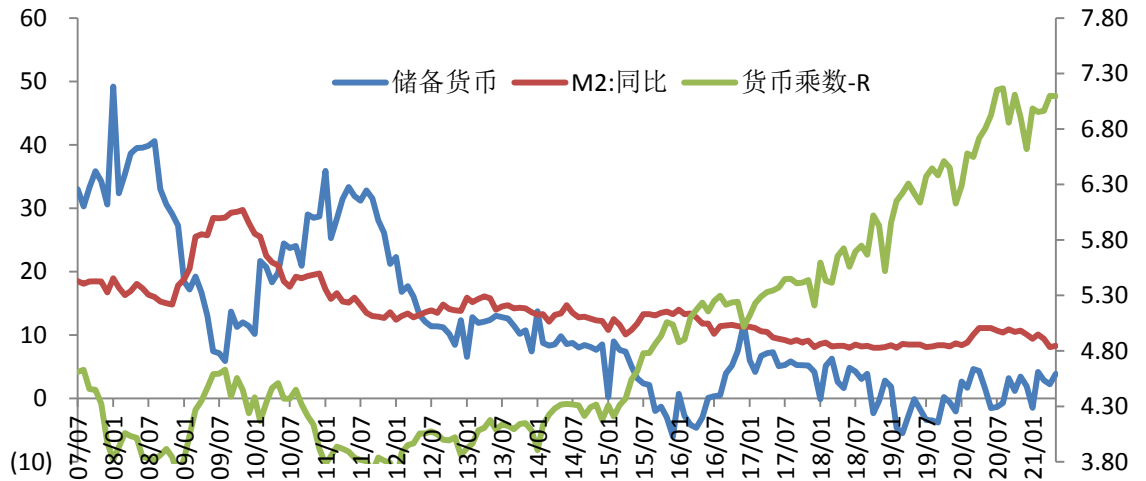


数据来源：Wind，上海证券研究所

2. 货币平稳不变。

流动性方面，虽然货币增长年内或见顶，但平稳格局不变，且在货币转向内生下，中性偏紧货币增速无碍利率下移和宽信用发展，市场切勿将“不放水”理解为“拧紧龙头”。

图3 中国基础货币和广义货币增长 (%)

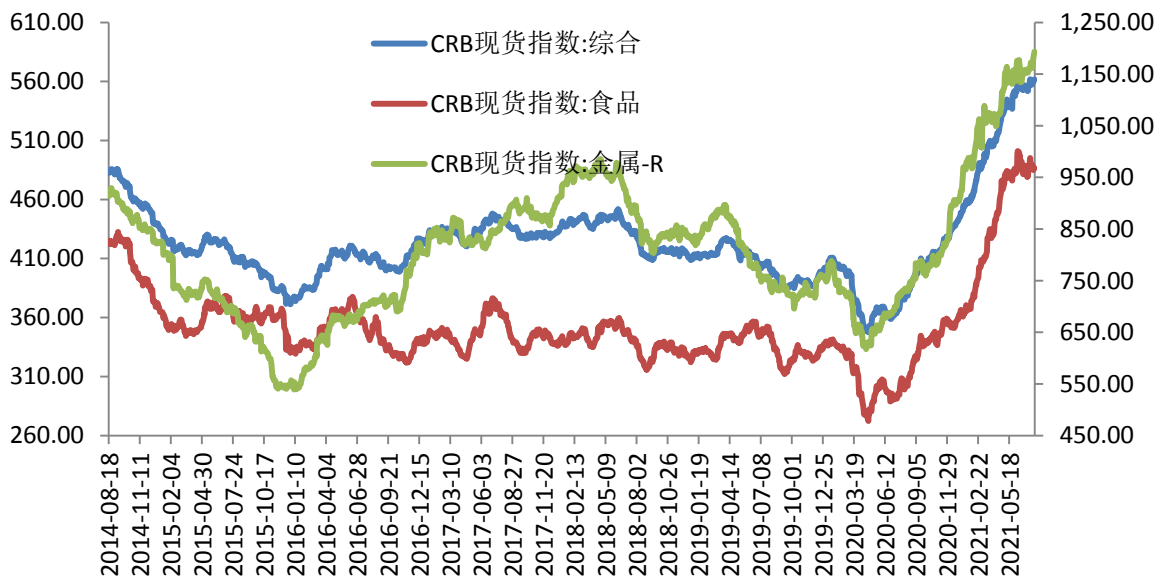


数据来源: Wind, 上海证券研究所

3. 通胀已见顶

更为重要的是，主要表现为 PPI 高涨的通胀已过拐点，中国降息的条件正渐行渐近！指望中美关系通过一次会谈好转，国际经济、金融格局完全合意的围绕中国扭转，根本不现实。

图4 大宗商品价格走势已呈改变迹象 (%)



事件影响：对经济和市场

4. 通胀交易主线仍不变

2021H2 资本市场变化主题仍为通胀交易消退，中游制造环节仍是切换方向，这个过程中原先通胀交易领先板块先下跌带来的市场下蹲或是突发性的，引起的资金流动冲击和振荡也是巨大的，不过台风过后终究会雨过天晴！。

事件预测：趋势判断

5. 降息或随后。

通胀拐点确认需要 2-3 个月数据支持，降准或先来，降息或随后。年内或都能看到，通胀预期衰退后，股债均临上升；通胀交易衰退将决定 H2 资本市场运行格局，低估工业制成品和需求稳定的中游制造业值得关注！

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_22419

