

2022 年 08 月 11 日

证券研究报告—宏观策略日报

宏观策略日报：美国 CPI 同比回落，中国 CPI 小幅上升

证券分析师：胡少华

执业证书编号：S0630516090002

电话：021-20333748

邮箱：hush@longone.com.cn

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

证券分析师：王洋

执业证书编号：S0630513040002

电话：021-20333312

邮箱：wangyang@longone.com.cn

联系人：梁帅奇

电话：021-20333360

邮箱：lsqi@longone.com.cn

相关研究报告

投资要点：

美国 CPI 同比回落

8 月 10 日，美国劳工统计局公布数据显示，7 月 CPI 同比上涨 8.5%，低于预期 8.7% 和前值 9.1%。CPI 环比上涨 0%，低于预期的 0.2% 和前值 1.3%。核心 CPI 同比上涨 5.9%，增幅低于预期的 6.1%，持平前值 5.9%。

7 月 CPI 同比上涨 8.5%，较前值回落 0.6 个百分点，好于市场预期。从细分项来看，能源项、食品项、交通运输项和居住项对 CPI 拉动明显，分别上涨 32.9%、10.9%、9.2% 和 5.7%。

7 月 CPI 环比持平。从细分项来看，7 月食品价格环比上涨 1.1%，居住成本环比增长 0.5%，能源价格环比下降 4.6%。其中，汽油价格指数环比下跌 7.7%，为 2020 年 4 月以来最大跌幅。汽油价格的下跌抵消了居住项和食品项指数的上涨。虽然能源价格下降，但电价上涨 1.6%。

数据公布后美国三大股指直线拉升，美元指数持续下挫，美国 2-10 年国债收益率曲线倒挂幅度加剧。

近期能源、金属等商品价格回落，美国通胀压力有所缓解，但是仍处于高位。人力成本推动造成的通胀压力仍较大，估计美国通胀可能会继续回落，但会受成本推动限制，通胀涨幅低于预期有利于美联储少加息。此前市场预期将在 9 月的会议上加息 75 个基点，CPI 数据公布后，加息 50 个基点的概率有所上升。

通胀低于预期，有效需求可能略有不足

2022 年 7 月，CPI 当月同比 2.7%，前值 2.5%；环比 0.5%，前值 0%。PPI 当月同比 4.2%，前值 6.1%；环比 -1.3%，前值 0%。

CPI 上行主要由食品价格贡献。从分项看，食品价格同比上涨 6.3%，涨幅较上月扩大 3.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.12 个百分点，是本月 CPI 上行的最重要原因。其中，猪肉价格环比 25.6%，涨幅明显超季节性，过去 5 年同期均值仅为 3.68%，带动猪价同比升至 20.2%，为近 3 年以来对 CPI 首次正向拉动。统计局解释，可能受前期生猪产能去化效应逐步显现、部分养殖户压栏惜售和消费需求恢复等因素影响。往后看，能繁母猪存栏量自去年 6 月见顶以来，已持续一年有余，猪价上行的趋势基本确立。另一方面，能繁母猪存栏量仍处相对高位，生猪存栏去化仍不明显，年内猪价继续上行的斜率不会太高。但由于基数较低，可能会带动 CPI 的上行。除了猪价以外，由于多地持续高温的天气影响，鲜菜价格环比由上月下降 9.2% 转为上涨 10.3%。对 CPI 亦有贡献，但鲜菜鲜果对 CPI 的影响往往是短期的，并不具备大幅上涨的基础。高频数据显示，农产品批发价格 200 指数以及菜篮子产品批发价格 200 指数自 7 月下旬开始连续两周回落，19 种蔬菜以及 5 种水果的平均批发价也出现了下跌。

非食品价格同比近一年以来首次跌破 2%。环比来看，自去年 12 月以来首次转负，明显弱于季节性，过去 5 年均值为 0.3%。非食品七大类中，3 项

环比为负，2项持平，2项上涨。受国际油价下行影响，国内汽油和柴油价格分别下降3.4%和3.6%；受暑期出行增多的影响，机票价格、宾馆住宿和交通工具租赁费环比分别上涨6.1%、5%和4.3%。

核心CPI仍弱。核心CPI由前值的1.0%回落至0.8%，去年基数的抬升有一定影响，但环比0.1%也弱于过去5年的均值0.26%，受疫情反复的影响，居民消费需求仍然不强。

PPI加速回落。海外高通胀压力下，欧美等发达经济体货币紧缩导致全球经济有下行压力，IMF年内再度下调全球经济增长预期，大宗商品价格多数回落。其中，月均来看，美油、布油价格跌幅均超10%，伦铜跌幅达16%。分行业来看，主要七大类行业环比均较上月有所回落。其中，石油和天然气开采业环比-1.3%，较上月下降8.3个百分点，跌幅最大；有色金属冶炼和延压加工环比-6%。往后看，当前输入性通胀压力减弱，叠加国内保供稳价措施的持续推进以及去年高基数效应，PPI同比回落的趋势可能延续。

总的来看，国内通胀压力有所减小，食品价格预计不会形成趋势性上行，需求不足可能会在影响经济增速的同时，使物价处于相对低于预期的水平，内部的主要因素在于猪价。央行二季度货币政策报告中提到，下半年一些月份的CPI涨幅可能阶段性突破3%。我们认为，下半年的政策核心仍重在支持实体经济发展，实现稳增长，预计货币政策宽松会继续保持，关注是否会加大财政刺激力度。另一方面，PPI的回落确定性强，建议继续关注受益于成本压力减轻的下游制造。

预计货币政策仍宽松，但不短期刺激房地产业

2022年8月10日，央行发行第二季度中国货币政策执行报告，我们认为有以下主要关注点：

预计稳增长政策仍会继续。报告新增“当前全球经济放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续”、“国内经济恢复基础尚需稳固”，与政治局会议基调一致，预计稳增长政策仍会继续。

货币政策估计继续宽松。报告中新增“加大稳健货币政策实施力度”、“兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡”，预计货币政策仍将保持宽松。对于结构性货币政策工具，新增用好“交通物流专项再贷款”、“培育新的经济增长点”。结构性工具具有精准性，对于信贷投放有促进作用。6月贷款加权平均利率为4.41%，同比下降0.52个百分点。其中，企业贷款加权平均利率为4.16%，同比下降0.42个百分点，整体处于低位，但房贷利率相对较高，预计可能会下行。

两个密切关注。在下一阶段主要政策思路中，央行延续第一季度基本面，加大稳健货币政策实施力度。同时，央行提到了密切关注，一是“密切关注国内外通胀形势变化，不断夯实国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件，做好妥善应对，保持物价水平基本稳定。”7月CPI同比上涨2.7%，PPI同比涨幅继续回落至4.2%，对国内通胀的判断仍是在合理区间，但也要谨防国际大宗商品价格上涨带来的输入性通胀压力。二是“密切关注主要发达经济体经济走势和货币政策调整的溢出影响，以我为主兼顾内外平衡。”近期2-10年美债收益率倒挂加剧，美元指数走强，人民币汇率短期贬值压力仍存。央行对汇率的表述总体与一季度报告相一致，“以我为主兼顾内外平衡”，或体现出目前的汇率水平仍在央行认定的合理区间水平内，一定程度上为国内货币政策创造空间。

结构性通胀短期内压力仍存。专栏4详细阐述了我国通胀水平。在全球高通胀的背景下，我国通胀走势总体温和平稳。今年1-6月CPI累计同比上

涨 1.7%，PPI 同比涨幅逐渐收窄，预计今年物价涨幅仍将运行在合理区间，有望实现全年 CPI 平均涨幅在 3%左右的预期目标，从 7 月通胀数据看，国内外通胀压力略有减轻。总体来看，预计下半年我国通胀水平仍会有所抬升，但幅度估计不太大，货币政策仍将宽松，保持流动性合理充裕。

房地产政策边际放松，但不会成为短期刺激经济的手段。报告新增“坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段”、“因城施策”，预计后续在“房住不炒”的总基调下，房地产政策相对更加积极，但估计不会大幅度宽松。

总体来看，稳增长的总基调仍未改变，支持实体经济增长，保持流动性合理充裕。同时，输入性通胀压力估计会有所下降，国内通胀水平相对不高，预计政策层面仍保持宽松，但更宽的可能性不大。

融资余额增长。8 月 9 日，A 股融资余额 15231.89 亿元，环比增长 45.66 亿元；融资融券余额 16298.39 亿元，环比增长 52.72 亿元。融资余额减融券余额 14165.38 亿元，环比增长 38.59 亿元。

陆股通净流出，港股通净流入。8 月 10 日，陆股通当日净卖出 62.36 亿元，其中买入成交 403.99 亿元，卖出成交 466.35 亿元，累计净买入成交 16745.51 亿元。港股当日净买入 12.80 亿港元，其中买入成交 110.58 亿港元，卖出成交 97.78 亿港元，累计净买入成交 24026.68 亿港元。

货币市场利率上涨。8 月 10 日，存款类机构质押式回购加权利率隔夜为 1.0675%，上涨 4.54BP，一周为 1.3721%，上涨 4.43BP。中债国债到期收益率 10 年期为 2.7366%，下跌 0.34BP。

欧美股市上涨。8 月 10 日，道琼斯工业平均指数报收 33309.51 点，上涨 1.63%；标普 500 指数报收 4210.24 点，上涨 2.13%；纳斯达克指数报收 12854.81 点，上涨 2.89%。欧洲股市，法国 CAC 指数报收 6523.44 点，上涨 0.52%；德国 DAX 指数报收 13700.93 点，上涨 1.23%；英国富时 100 指数报收 7507.11 点，上涨 0.25%。亚太市场方面，日经指数报收 28249.24 点，上涨 0.26%；恒生指数报收 19610.84 点，下跌 1.96%。

美元指数下跌。8 月 10 日，美元指数下跌 1.0882，至 105.2230。人民币兑美元即期汇率报收 6.7577，贬值 35 个 BP。离岸人民币兑美元即期汇率报收 6.7234，升值 319 个 BP。人民币兑美元中间价报收 6.7612，调贬 28 个 BP。欧元兑美元上涨 0.84%，至 1.0299。美元兑日元下跌 1.66%，至 132.9005。英镑兑美元上涨 1.17%，至 1.2215。

黄金下跌，原油上涨，铜上涨。8 月 10 日，COMEX 黄金期货下跌 0.24%，报收 1808.00 美元/盎司。WTI 原油期货上涨 1.58%，报收 91.93 美元/桶。布伦特原油期货上涨 1.13%，报收 97.40 美元/桶。LME 铜 3 个月期货上涨 1.18%，报收 8078 美元/吨。

正文目录

1. 宏观要点	5
2. A 股市场	7
3. 市场资金情况	9
3.1. 融资融券	9
3.2. 沪港通、深港通	10
3.3. 利率情况	10
4. 海外市场	11
5. 汇率	12
6. 大宗商品	12

图表目录

图 1 (上证综合指数及成交量, 点, 亿元).....	8
图 2 (深证成分指数及成交量, 点, 亿元).....	8
图 3 (创业板指数, 点, 亿元).....	8
图 4 (科创 50 指数, 点, 亿元).....	8
图 5 (融资余额, 亿元).....	9
图 6 (融资融券余额, 亿元).....	9
图 7 (融资余额与融券余额之差, 亿元).....	9
图 8 (沪股通深股通当日净买入成交金额, 百万元).....	10
图 9 (沪股通、深股通净买入成交金额累计, 百万元).....	10
图 10 (存款类机构质押式回购加权利率:1 天, %).....	10
图 11 (存款类机构质押式回购加权利率:7 天, %).....	10
图 12 (中债国债到期收益率 10 年期, %).....	11
图 13 (中债国债到期收益率 1 年期, %).....	11
图 14 (美国道琼斯工业平均指数).....	11
图 15 (美国标准普尔 500 指数).....	11
图 16 (美国纳斯达克综合指数).....	12
图 17 (恒生指数).....	12
图 18 (美元指数, 1973 年=100).....	12
图 19 (美元兑人民币: 即期汇率).....	12
图 20 (COMEX 黄金期货, 美元/盎司).....	12
图 21 (LME 铜 3 个月期货收盘价, 美元/吨).....	12
图 22 (布伦特原油期货价格, 美元/桶).....	13
图 23 (美国 WTI 原油期货, 美元/桶).....	13
表 1 行业涨跌幅情况	8
表 2 A 股市场涨跌幅前五	8

1.宏观要点

美国 CPI 同比回落

8月10日，美国劳工统计局公布数据显示，7月CPI同比上涨8.5%，低于预期8.7%和前值9.1%。CPI环比上涨0%，低于预期的0.2%和前值1.3%。核心CPI同比上涨5.9%，增幅低于预期的6.1%，持平前值5.9%。

7月CPI同比上涨8.5%，较前值回落0.6个百分点，好于市场预期。从细分项来看，能源项、食品项、交通运输项和居住项对CPI拉动明显，分别上涨32.9%、10.9%、9.2%和5.7%。

7月CPI环比持平。从细分项来看，7月食品价格环比上涨1.1%，居住成本环比增长0.5%，能源价格环比下降4.6%。其中，汽油价格指数环比下跌7.7%，为2020年4月以来最大跌幅。汽油价格的下跌抵消了居住项和食品项指数的上涨。虽然能源价格下降，但电价上涨1.6%。

数据公布后美国三大股指直线拉升，美元指数持续下挫，美国2-10年国债收益率曲线倒挂幅度加剧。

近期能源、金属等商品价格回落，美国通胀压力有所缓解，但是仍处于高位。人力成本推动造成的通胀压力仍较大，估计美国通胀可能会继续回落，但会受成本推动限制，通胀涨幅低于预期有利于美联储少加息。此前市场预期将在9月的会议上加息75个基点，CPI数据公布后，加息50个基点的概率有所上升。

通胀低于预期，有效需求可能略有不足

2022年7月，CPI当月同比2.7%，前值2.5%；环比0.5%，前值0%。PPI当月同比4.2%，前值6.1%；环比-1.3%，前值0%。

CPI上行主要由食品价格贡献。从分项看，食品价格同比上涨6.3%，涨幅较上月扩大3.4个百分点，影响CPI上涨约1.12个百分点，是本月CPI上行的最重要原因。其中，猪肉价格环比25.6%，涨幅明显超季节性，过去5年同期均值仅为3.68%，带动猪价同比升至20.2%，为近3年以来对CPI首次正向拉动。统计局解释，可能受前期生猪产能去化效应逐步显现、部分养殖户压栏惜售和消费需求恢复等因素影响。往后看，能繁母猪存栏量自去年6月见顶以来，已持续一年有余，猪价上行的趋势基本确立。另一方面，能繁母猪存栏量仍处相对高位，生猪存栏去化仍不明显，年内猪价继续上行的斜率不会太高。但由于基数较低，可能会带动CPI的上行。除了猪价以外，由于多地持续高温的天气影响，鲜菜价格环比由上月下降9.2%转为上涨10.3%。对CPI亦有贡献，但鲜菜鲜果对CPI的影响往往是短期的，并不具备大幅上涨的基础。高频数据显示，农产品批发价格200指数以及菜篮子产品批发价格200指数自7月下旬开始连续两周回落，19种蔬菜以及5种水果的平均批发价也出现了下跌。

非食品价格同比近一年以来首次跌破2%。环比来看，自去年12月以来首次转负，明显弱于季节性，过去5年均值为0.3%。非食品七大类中，3项环比为负，2项持平，2项上涨。受国际油价下行影响，国内汽油和柴油价格分别下降3.4%和3.6%；受暑期出行增多的影响，机票价格、宾馆住宿和交通工具租赁费环比分别上涨6.1%、5%和4.3%。

核心CPI仍弱。核心CPI由前值的1.0%回落至0.8%，去年基数的抬升有一定影响，但环比0.1%也弱于过去5年的均值0.26%，受疫情反复的影响，居民消费需求仍然不强。

PPI 加速回落。海外高通胀压力下，欧美等发达经济体货币紧缩导致全球经济有下行压力，IMF 年内再度下调全球经济增长预期，大宗商品价格多数回落。其中，月均来看，美油、布油价格跌幅均超 10%，伦铜跌幅达 16%。分行业来看，主要七大类行业环比均较上月有所回落。其中，石油和天然气开采业环比-1.3%，较上月下降 8.3 个百分点，跌幅最大；有色金属冶炼和延压加工环比-6%。往后看，当前输入性通胀压力减弱，叠加国内保供稳价措施的持续推进以及去年高基数效应，PPI 同比回落的趋势可能延续。

总的来看，国内通胀压力有所减小，食品价格预计不会形成趋势性上行，需求不足可能会在影响经济增速的同时，使物价处于相对低于预期的水平，内部的主要因素在于猪价。央行二季度货币政策报告中提到，下半年一些月份的 CPI 涨幅可能阶段性突破 3%。我们认为，下半年的政策核心仍重在支持实体经济发展，实现稳增长，预计货币政策宽松会继续保持，关注是否会加大财政刺激力度。另一方面，PPI 的回落确定性强，建议继续关注受益于成本压力减轻的下游制造。

预计货币政策仍宽松，但不短期刺激房地产业

2022 年 8 月 10 日，央行发行第二季度中国货币政策执行报告，我们认为有以下主要关注点：

预计稳增长政策仍会继续。报告新增“当前全球经济放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续”、“国内经济恢复基础尚需稳固”，与政治局会议基调一致，预计稳增长政策仍会继续。

货币政策估计继续宽松。报告中新增“加大稳健货币政策实施力度”、“兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡”，预计货币政策仍将保持宽松。对于结构性货币政策工具，新增用好“交通物流专项再贷款”、“培育新的经济增长点”。结构性工具具有精准性，对于信贷投放有促进作用。6 月贷款加权平均利率为 4.41%，同比下降 0.52 个百分点。其中，企业贷款加权平均利率为 4.16%，同比下降 0.42 个百分点，整体处于低位，但房贷利率相对较高，预计可能会下行。

两个密切关注。在下一阶段主要政策思路中，央行延续第一季度基本面，加大稳健货币政策实施力度。同时，央行提到了密切关注，一是“密切关注国内外通胀形势变化，不断夯实国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件，做好妥善应对，保持物价水平基本稳定。”7 月 CPI 同比上涨 2.7%，PPI 同比涨幅继续回落至 4.2%，对国内通胀的判断仍是在合理区间，但也要谨防国际大宗商品价格上涨带来的输入性通胀压力。二是“密切关注主要发达经济体经济走势和货币政策调整的溢出影响，以我为主兼顾内外平衡。”近期 2-10 年美债收益率倒挂加剧，美元指数走强，人民币汇率短期贬值压力仍存。央行对汇率的表述总体与一季度报告相一致，“以我为主兼顾内外平衡”，或体现出目前的汇率水平仍在央行认定的合理区间水平内，一定程度上为国内货币政策创造空间。

结构性通胀短期内压力仍存。专栏 4 详细阐述了我国通胀水平。在全球高通胀的背景下，我国通胀走势总体温和平稳。今年 1-6 月 CPI 累计同比上涨 1.7%，PPI 同比涨幅逐渐收窄，预计今年物价涨幅仍将运行在合理区间，有望实现全年 CPI 平均涨幅在 3% 左右的预期目标，从 7 月通胀数据看，国内外通胀压力略有减轻。总体来看，预计下半年我国通胀水平仍会有所抬升，但幅度估计不太大，货币政策仍将宽松，保持流动性合理充裕。

房地产政策边际放松，但不会成为短期刺激经济的手段。报告新增“坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段”、“因城施策”，预计后续在“房住不炒”的总基调下，房地产政策相对更加积极，但估计不会大幅度宽松。

总体来看，稳增长的总基调仍未改变，支持实体经济增长，保持流动性合理充裕。同时，输入性通胀压力估计会有所下降，国内通胀水平相对不高，预计政策层面仍保持宽松，但更宽的可能性不大。

2.A 股市场

上交易日上证指数回落收阴，短线指标或延续震荡调整

上交易日上证指数回落收阴，收盘下跌 17 点，跌幅 0.54%，收于 3230 点。深成指、创业板双双回落，科创板指数表现活跃。

上一交易日上证指数在 20 日均线与 60 日均线的双重压力下无力上破，震荡收阴，目前暂时处于 5 日均线支撑位上。量能持平，大单资金净流出加码，全天净流出超 114 亿元。日线 KDJ 金叉状态，但日线 MACD 死叉延续仍未金叉，指数在震荡中，日线指标没有明显向好，且 30 分钟 MACD 死叉成立，分钟线指标有所走弱，短线指数或延续震荡整理。

上证周线目前呈星状 K 线，5 周均线失守。虽目前仍处于 20 周均线支撑位上，但若有效跌破 20 周均线，20 周均线将转变成较重反压。而若 5 周均线死叉 20 周均线，则周均线走弱，修复起来较有难度。所以目前指数处于危机时刻，多空争斗或加剧，需在震荡中加强观察。

上交易日深成指、创业板双双回落，深成指收盘下跌 0.87%，创业板收盘下跌 1.34%。两指数在 20 日均线压力处展开争夺，目前空方暂时获胜，两指数均跌破各自 5 日均线。目前两指数均处于上有 20 日均线压力，下有 60 日均线支撑的狭小空间，短线突破到了关键期。短线关注两指数能否守住各自 60 日均线支撑位。

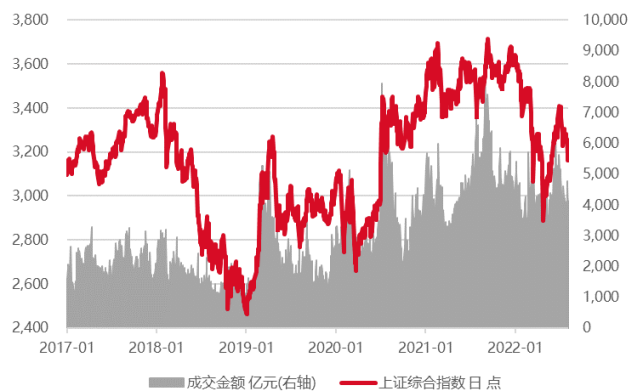
上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 56%，收红个股占比 46%，涨超 9% 的个股 102 只，跌超 9% 的个股 3 只。昨日虽大盘指数回落收阴，但板块、个股表现尚好。

在同花顺行业板块中，贵金属板块大涨 3.7%，在同花顺行业板块中涨幅第一。其次，汽车服务、非金属材料、通用设备、白色家电等板块活跃居前。而前一日涨幅第一的煤炭开采加工板块昨日回落调整第一，机场航运、房地产服务、中药等板块也回落调整居前。

具体看各板块。贵金属板块，我们最近关注该板块是在 7 月 28 日，之后板块震荡中盘升，昨日更是大幅收涨，收盘大涨 3.7%，在同花顺行业板块位列第一。量能放大倍量，大单资金净流入超 4 亿元，日线均线趋势向上，日线 MACD 金叉延续，目前指数日线指标没有明显走弱，拉升没有明显结束迹象。但指数目前趋近前期下降趋势线压力位，这里同时也是 250 周均线压力位附近，在此附近或有震荡整理。但指数日线趋势向上，周的短期趋势向上，两者形成趋势共振。指数在 250 周均线的重压力位下不排除或有震荡反复，但若经过充分的震荡整理，指数有效上破 250 周均线后，指数的上行空间或打开。震荡中仍可加强观察。

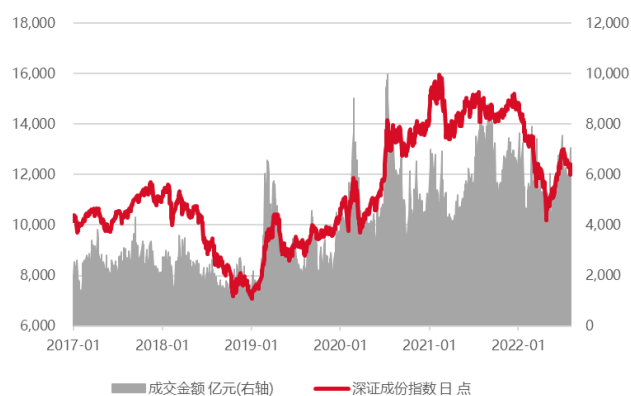
石油加工贸易板块，该板块近期横盘震荡推进，近日震荡盘升，昨日收涨 0.96%，上破了近期横盘震荡的高点平台。量能虽放大不明显，但大单资金近日表现活跃。指数日线 MACD 金叉延续，日线短期均线多头排列，指数日线指标有所向好。目前指数连续收了 5 个红阳线，短线或有震荡整理预期，但指数日线指标若向好不变，量能明显放大的话，短线或仍有震荡盘升动能。

图 1 (上证综合指数及成交量, 点, 亿元)



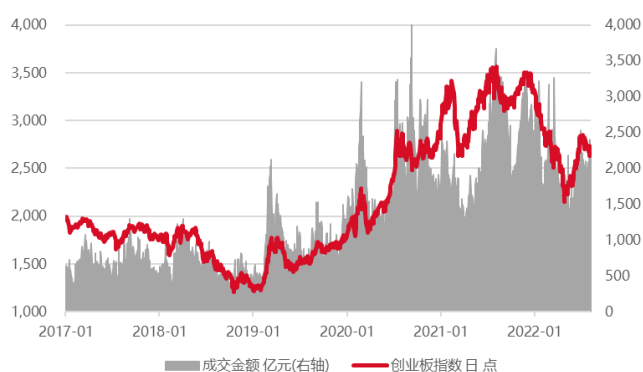
资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所

图 2 (深证成分指数及成交量, 点, 亿元)



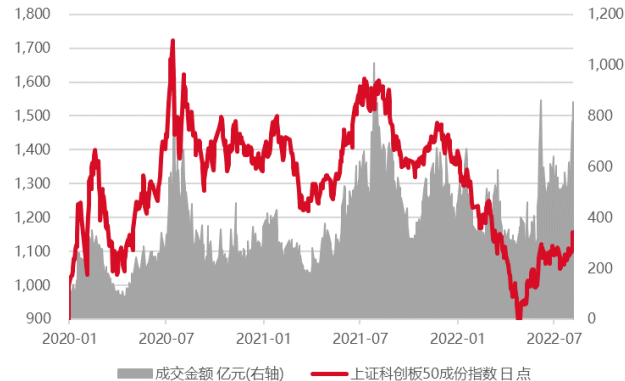
资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所

图 3 (创业板指数, 点, 亿元)



资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所

图 4 (科创 50 指数, 点, 亿元)



资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所

表 1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五位			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
贵金属	4.74	调味发酵品 II	-2.93
汽车零部件 II	4.70	医疗服务	-2.37
饰品	3.70	乘用车	-2.22

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_45075

