

地产仍无明显起色，人民币贬值有望告一段落

2022年8月28-9月3日周报

◆ 市场继续纠结美联储后续加息节奏

本周，受上周五美联储主席鲍威尔“坚决遏制通胀”的鹰派言论影响，市场对美联储9月加息75BP的预期一度持续抬升。到9月1日，市场预期美联储9月加息75BP概率已经由8月26日的61%上升至75%。9月2日美国劳工部公布美国最新就业数据显示，8月，美国季调后非农就业人口增31.5万人，预期增30万人，创2021年4月以来最小增幅，失业率从7月的3.5%上升到3.7%，时隔5个月首次上升。因美国非农就业增幅变小，同时失业率上升，市场对美联储9月加息75BP的预期有所下降，自8月26日的75%降至9月2日的56%，与加息50BP的概率再次接近。

当前，市场对美联储加息预期重新进入分歧较大阶段。一方面，美国通胀预期仍然远远高于2%的长期平衡通胀率目标，另一方面，长短期美债收益率持续倒挂揭示美国经济衰退风险持续累积。周五公布的美国8月就业数据虽然显示美国就业略微走弱，但从近10年数据看，美国当前失业率仍然处在历史相对低位，考虑到8月美国劳动参与率由7月的62.1%升至62.4%，则美国8月失业率的上升对美国就业情况走弱的指向性变得更弱（失业率上升部分由劳动参与率升高导致的分母变大所致，不完全是消极信号）。站在目前时点，美联储9月加息的幅度可能更多地取决于美国即将公布的8月通胀数据。美国股市的表现也体现了目前市场处于分歧之中，缺乏明确的预期方向：美国时间周五开盘后，因美国就业数据的公布，纳指、标普500和道指等三大指数一度冲高，但当天下午，三大股指纷纷走低。

◆ 市场流动性依然充裕

本周（8月29日-9月2日），每日到期7D逆回购20亿元的情况下，央行投放7D逆回购20亿元，利率维持2.0%，全周公开市场净投放为0。

货币市场利率方面，截止9月2日，DR007和SHIBOR1W分别为1.43%和1.51%，较8月26日分别下行28个BP和24个BP左右，货币市场利率依然明显低于逆回购招标利率的2.0%，市场流动性依然充裕。本周五，我国10年期国债收益率较上周五下行2个BP左右，美国10年期国债收益率较上周五上行12个BP左右，中美10年期国债收益率倒挂程度加重。

◆ 8月制造业和非制造业PMI指数均较弱

2022年8月官方制造业PMI录得49.4%，较上月+0.4PCTS，仍然位于荣枯线之下。季节性上看，8月制造业景气度与历史同期相比偏弱，但较7月的改善程度强于历史同期。结构上看，8月PMI五大分项指数除PMI生产指数因与上月相同对制造业PMI指数无带动作用外，其余分项指数均不同程度带动制造业PMI指数上行，其中PMI新订单指数和PMI供货商配送时间指数是对制造业PMI指数向上带动作用最大的两项。分大中小企业看，大型企业、中型企业景气度较上月回升，其中大型企业景气度回升速度较快，其制造业PMI已经重回荣枯线之上。

主要数据

上证指数	3186.4781
沪深300	4023.6131
深证成指	11702.3907

主要指数走势图



作者

符旻 分析师

SAC执业证书: S0640514070001

联系电话: 010-59562469

邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师

SAC执业证书: S0640520030001

联系电话: 010-59219572

邮箱: liuqd@avicsec.com

相关研究报告

需求弱修复，中下游制造业企业成本压力减小

—2022-09-01

金融市场分析周报 —2022-08-30

外胀内滞仍是主要矛盾 —2022-08-28

8月PMI生产指数与7月持平，PMI新订单指数较上月+0.4PCTS。结合历史同期数据看，制造业需求相对低迷但稳步恢复，生产低位运行且恢复速度也不算快。8月新出口订单指数较上月+0.7PCTS，上行幅度超过PMI新订单指数，显示出口链条需求的恢复对制造业整体需求的支撑作用较大。8月，PMI产成品库存指数和PMI原材料库存指数分别较上月-2.8PCTS和+0.1PCTS，同时，PMI采购量指数较上月+0.3PCTS，PMI生产经营活动预期指数较上月+0.3PCTS。8月，在需求有所恢复（主要是外需）的情况下，制造业企业预期有所改善，采购意愿回升，但仍存在一定观望情绪，最终导致产成品库存被动去化。

8月服务业PMI51.9%，较上月-0.9PCTS，建筑业PMI56.5%，较上月-2.7PCTS。虽然下行之后，8月服务业和建筑业PMI指数仍然位于景气区间，但与历史8月数据相比，今年8月服务业PMI排在历年8月的倒数第二（2012年以来），建筑业PMI排在历年8月的倒数第一（2010年以来），显示8月服务业和建筑业景气度均不算强，综合体现了高温天气、房地产持续不景气的影响。

◆ 国内地产仍无明显起色，国常会继续强调稳增长

8月制造业、服务业和建筑业PMI数据均不算强。房地产数据方面：我们统计的50个大中城市商品房成交面积8月同比继续萎缩30%左右；8月100大中城市土地成交面积同比为正，但较7月增幅下滑；8月100大中城市土地成交溢价率继续处在历史低位。总体来看，我国经济复苏基础仍然薄弱。

8月31日，李克强主持召开国务院常务会议，听取稳住经济大盘督导和服务工作汇报，继续部署下一阶段稳经济基本政策。会议继续强调“扩基建”、“宽信用”和“稳房地产”的政策，体现了稳增长政策在当下宏观政策中的中心位置。国内流动性短期无忧，中长期仍取决于经济恢复的情况、通胀发展情况和美联储政策走向。

◆ 美元指数或已处顶部区域，对应人民币贬值也有望告一段落

本周人民币汇率连续第三周走贬，美元兑人民币高点突破6.92，全周贬值0.44%，上周贬值0.80%，上上周贬值1.10%，贬值幅度逐步收窄。4月以来的人民币贬值与美元指数抬升的同步性较好，美元走强可以很大程度上解释人民币的贬值。目前美元指数逼近110，处于近20年的高位，除美联储维持激进加息引发资本回流对美元形成支撑外，欧洲经济在能源危机之下面临比美国更大的不确定性，欧元的持续走贬为美元指数提供了上行动能。从数据来看，美国的PCE同比已经出现一些见顶迹象，而欧元区HICP同比仍在不断创出新高，能源问题或导致欧元区通胀比美国更加顽固，这进而可能导致欧央行将进一步加快加息步伐，且加息周期结束的时点晚于美联储。比较欧央行和美联储的加息速度，美联储大概率已处于鹰派顶点，而欧央行可能仍在加速期，这意味着从欧美货币政策周期差的角度来看，欧元的贬值或已处尾声，进而美元指数也已处于顶部区域，对应人民币贬值也有望告一段落，但预计后续国内经济基本面的变化对人民币汇率的影响权重将有所抬升，人民币走势很大程度上将取决于经济数据表现。

图1 美国失业率依然位于历史低位 (%)

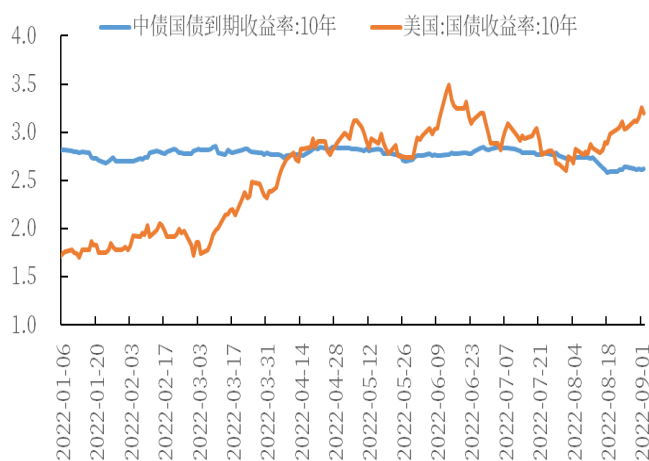

资料来源: wind, 中航证券研究所

图2 美债长短期收益率倒挂 (%)

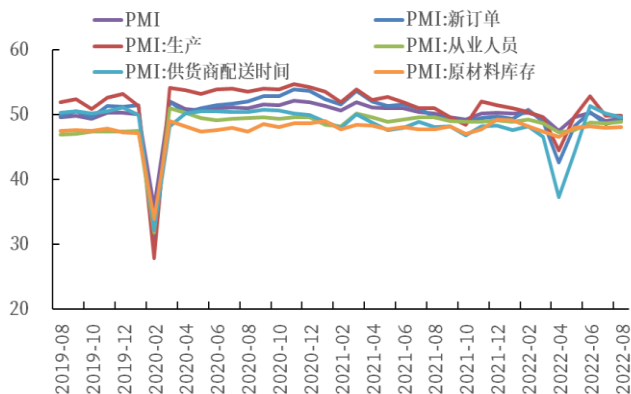

资料来源: wind, 中航证券研究所

图3 美国通胀预期仍然高于美联储长期目标 (%)

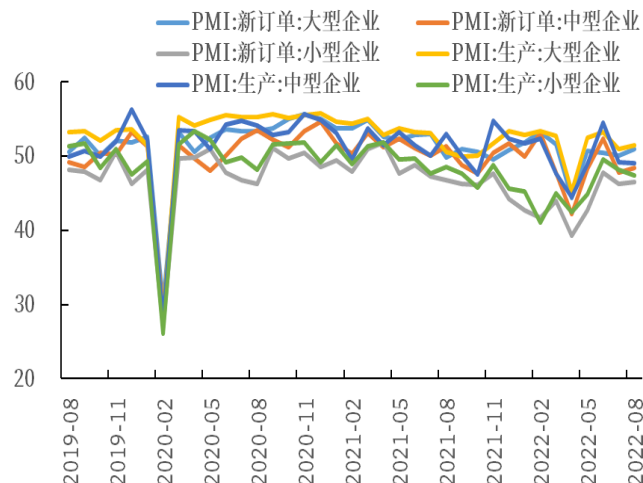

资料来源: wind, 中航证券研究所

图4 中美利差倒挂程度加深 (%)


资料来源: wind, 中航证券研究所

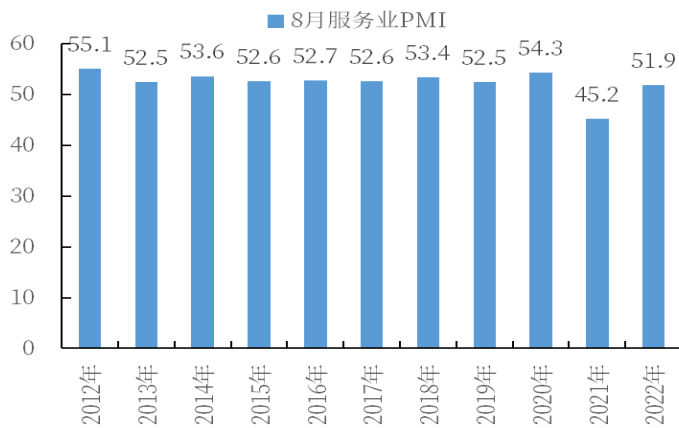
图5 PMI 指数及其五大构成指数走势 (%)


资料来源: wind, 中航证券研究所

图6 不同规模企业新订单和生产指数走势 (%)


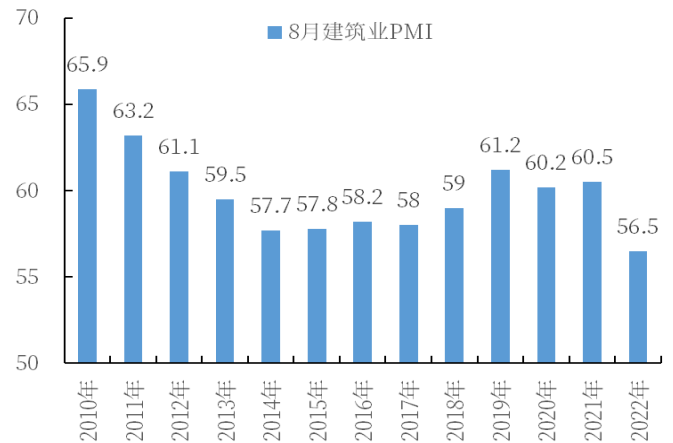
资料来源: wind, 中航证券研究所

图7 8月服务业PMI与历年同期相比较弱(%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图8 8月建筑业PMI与历年同期相比较弱(%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图9 18大城市地铁客流量同比

	同比正增长城市数	合计	北京	上海	广州	成都	南京	武汉	西安	苏州	郑州	重庆	深圳	长沙	昆明	南宁	东莞	石家庄	厦门	合肥
8月下旬	9	1.1%	6.5%	-4.2%	4.1%	-12.9%	71.7%	49.4%	-28.9%	21.1%	-	-45.6%	-9.2%	56.9%	-9.9%	13.5%	-8.7%	-14.8%	1.9%	41.5%
8月中旬	11	4.8%	3.2%	-19.6%	6.1%	-3.3%	130.6%	123.0%	3.0%	20.9%	-	-12.2%	-7.9%	100.6%	16.9%	11.6%	-6.5%	46.1%	-26.6%	38.2%
8月上旬	15	18.6%	14.8%	-12.0%	11.0%	3.9%	283.0%	108.2%	46.5%	29.5%	-	22.1%	-4.5%	216.0%	40.9%	4.9%	7.9%	66.0%	74.1%	43.0%
7月下旬	8	-10.2%	-20.3%	-22.2%	-3.8%	-33.4%	109.2%	-1.2%	-8.7%	9.3%	-	0.3%	-22.9%	22.3%	21.9%	-7.5%	-1.9%	11.6%	13.8%	21.8%
7月中旬	6	-13.1%	-17.7%	-35.0%	-1.2%	-11.6%	-12.3%	2.5%	-20.6%	-17.6%	-28.8%	-5.1%	-5.0%	5.7%	12.6%	-1.5%	-4.3%	8.6%	8.8%	9.6%
7月上旬	9	-16.5%	-32.8%	-39.1%	8.4%	-6.5%	-21.9%	1.9%	-32.8%	-16.8%	-32.6%	0.6%	-12.4%	8.5%	10.8%	13.9%	18.5%	-7.2%	1.0%	4.7%
6月下旬	10	-9.0%	-31.5%	-39.0%	46.4%	0.6%	-10.7%	5.5%	-8.8%	-3.5%	-32.4%	4.0%	1.0%	-1.9%	2.0%	15.4%	72.6%	-8.8%	20.2%	12.2%
6月中旬	7	-11.0%	-46.0%	-47.1%	96.3%	-0.1%	-7.5%	2.4%	-10.8%	-13.0%	-38.4%	-2.0%	9.2%	-16.4%	-12.5%	2.5%	13.3%	-14.1%	30.2%	9.9%
6月上旬	6	-19.4%	-63.2%	-61.6%	82.8%	-4.0%	-11.5%	-1.5%	-9.5%	-13.3%	-41.5%	-1.3%	0.8%	-8.8%	-0.8%	21.0%	17.5%	-11.2%	27.3%	12.6%
5月下旬	3	-38.5%	-87.0%	-99.8%	1.5%	-9.7%	-23.7%	-7.2%	-18.6%	-25.8%	-49.0%	-11.7%	-5.0%	-15.3%	-25.0%	-0.4%	-19.8%	-18.4%	30.2%	6.0%
5月中旬	3	-41.0%	-77.2%	-100.0%	-22.9%	-6.5%	-20.7%	-3.9%	-14.9%	-31.1%	-63.7%	-15.3%	-14.3%	-13.0%	-15.1%	1.0%	-26.2%	-14.6%	24.7%	9.8%
5月上旬	0	-45.3%	-67.4%	-100.0%	-33.8%	-12.8%	-38.2%	-27.0%	-27.9%	-64.0%	-88.0%	-14.9%	-17.4%	-34.7%	-27.6%	-10.2%	-40.0%	-31.2%	-16.4%	-32.4%
4月下旬	2	-38.6%	-33.8%	-100.0%	-29.8%	-12.3%	-39.1%	-31.4%	-26.0%	-71.9%	-43.9%	-7.7%	-13.9%	25.3%	-19.2%	-5.5%	-26.4%	-23.5%	25.5%	-48.8%
4月中旬	1	-41.4%	-13.3%	-100.0%	-50.8%	-18.0%	-42.9%	-34.3%	-47.9%	-69.4%	-41.3%	-8.1%	-17.1%	-30.6%	-25.6%	-28.5%	-39.7%	-18.6%	19.3%	-33.7%
4月上旬	0	-43.4%	-24.0%	-100.0%	-28.7%	-32.9%	-57.4%	-15.4%	-30.3%	-56.4%	-50.9%	-20.5%	-31.1%	-61.9%	-45.6%	-36.1%	-51.3%	-28.3%	-9.5%	-43.3%
3月下旬	0	-35.6%	-14.8%	-84.6%	-21.3%	0.0%	-65.8%	-10.0%	-29.8%	-46.9%	-38.2%	-17.3%	-41.2%	-60.1%	-37.3%	-20.7%	-50.4%	-9.5%	-5.5%	-20.4%
3月中旬	1	-39.6%	-19.2%	-68.1%	-31.7%	-5.3%	-45.2%	-19.9%	-57.3%	-42.2%	-25.3%	-20.7%	-87.5%	-16.4%	-52.8%	-13.1%	-79.1%	-5.0%	0.8%	-4.0%
3月上旬	8	-8.1%	3.9%	-5.0%	-4.9%	-10.1%	3.6%	-30.9%	-16.4%	-25.0%	-11.3%	5.4%	-41.3%	9.9%	-9.1%	6.6%	-27.5%	18.0%	46.7%	28.7%
8月	12	8.2%	8.1%	-12.5%	7.1%	-4.2%	139.1%	90.5%	6.0%	23.9%	-	-12.0%	-7.2%	112.6%	16.8%	9.8%	-2.5%	32.3%	11.2%	40.9%
7月	11	-12.7%	-23.6%	-32.4%	0.7%	-16.9%	6.4%	1.0%	-20.7%	-9.2%	3.8%	-1.4%	-13.8%	12.1%	15.2%	1.6%	3.0%	4.4%	7.9%	11.9%
6月	8	-13.1%	-47.2%	-49.2%	71.5%	-1.1%	-9.9%	2.2%	-9.7%	-9.9%	-37.4%	0.2%	3.5%	-9.1%	-4.0%	12.6%	28.9%	-11.4%	25.5%	11.6%
5月	1	-41.5%	-77.9%	-99.9%	-19.2%	-9.6%	-27.6%	-12.9%	-20.6%	-40.7%	-66.5%	-13.9%	-12.1%	-21.8%	-22.8%	-3.5%	-29.4%	-21.5%	10.2%	-7.1%
4月	1	-41.1%	-24.0%	-100.0%	-36.4%	-21.1%	-46.7%	-26.9%	-34.7%	-65.7%	-45.5%	-12.1%	-20.5%	-29.1%	-30.4%	-23.6%	-39.7%	-23.4%	12.0%	-42.0%
3月	3	-28.2%	-10.3%	-54.0%	-19.6%	-4.9%	-38.1%	-19.6%	-34.6%	-38.7%	-25.6%	-11.1%	-56.4%	-24.7%	-33.1%	-9.4%	-53.4%	0.2%	12.9%	0.3%

资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 8月数据截止8月29日; 7月下旬开始, 剔除郑州数据)

图10 18大城市地铁客流量同比

— 50个大中城市商品房当月日均成交面积同比
— 50个大中城市商品房当月日均成交面积同比 (一线)
— 50个大中城市商品房当月日均成交面积同比 (二线)

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_45788

