



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

- **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

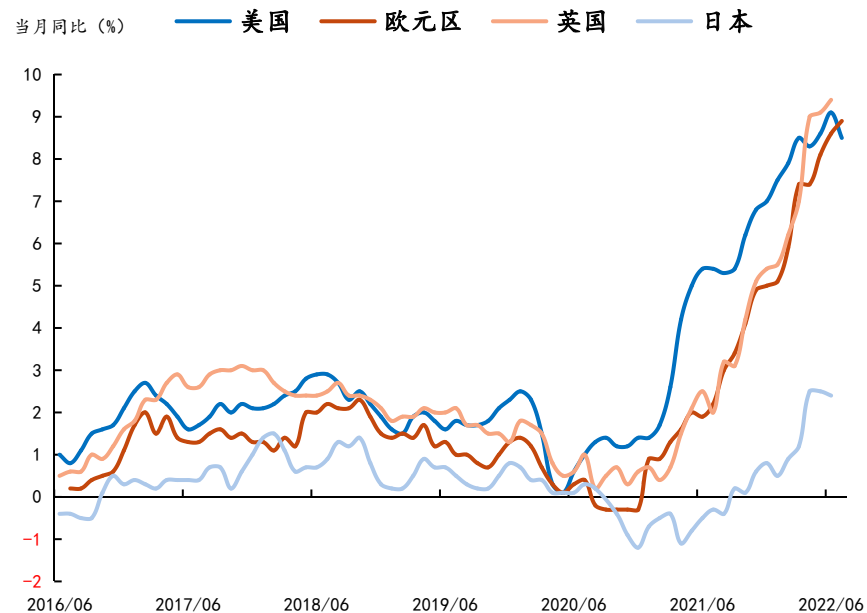
- **【A股】轮动增加，均衡配置。**海外市场风险有所降低，美元指数走弱短期利好周期板块；国内方面“经济弱+资金强”的格局下中小票结构性行情延续，建议均衡配置；
- **【债券】底部震荡，防范风险。**短期国内宏观经济复苏预期降低、信用不足等因素将导致债券市场仍然存在配置机会，但短端空间有限，需留意央行是否调整流动性政策冲击；
- **【商品】内外分化，差别配置。**美联储加息预期变化下的美元回落对部分商品价格的利多刺激，关注油价阶段性底部配置机会；国内经济复苏预期降低导致商品继续磨底。
- 风险提示：美联储加息超出预期、俄乌冲突及疫情反复等。

海外宏观：美国通胀超预期放缓，经济“软着陆”预期抬升

4

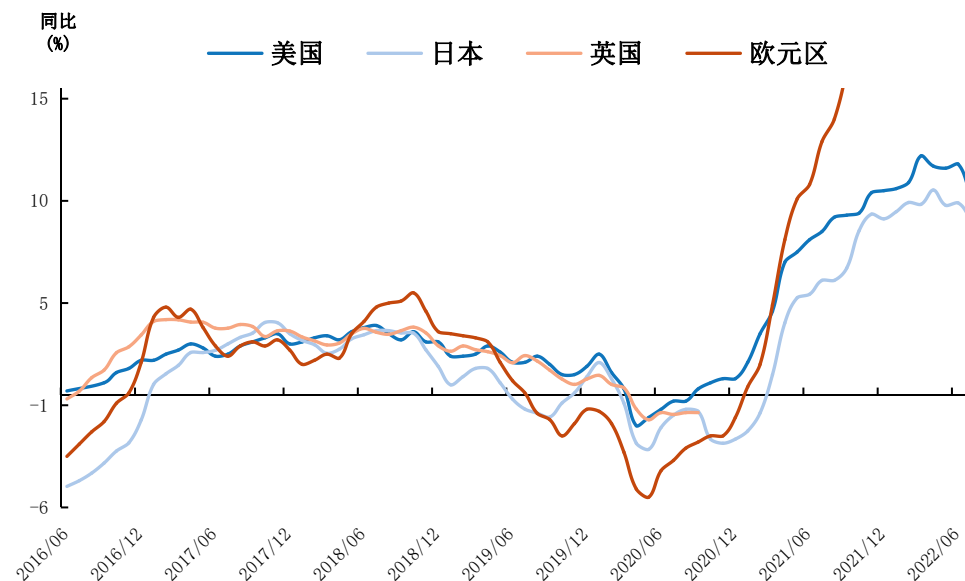
- 美国7月CPI同比上涨8.5%，好于市场预期的8.7%，较前值的9.1%大幅回落60个基点，环比与上月持平，好于市场预期的0.2%，前值为1.2%，环比数据大幅回落。核心CPI同比上涨5.9%，好于市场预期的6.1%，与前值持平。
- 细分项来看，能源价格大幅下跌，食品与住房价格上涨幅度较大。通胀数据的超预期放缓削弱了市场对于美联储继续激进加息的担忧，目前市场预期美联储9月加息50bp的可能性高于75bp。

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



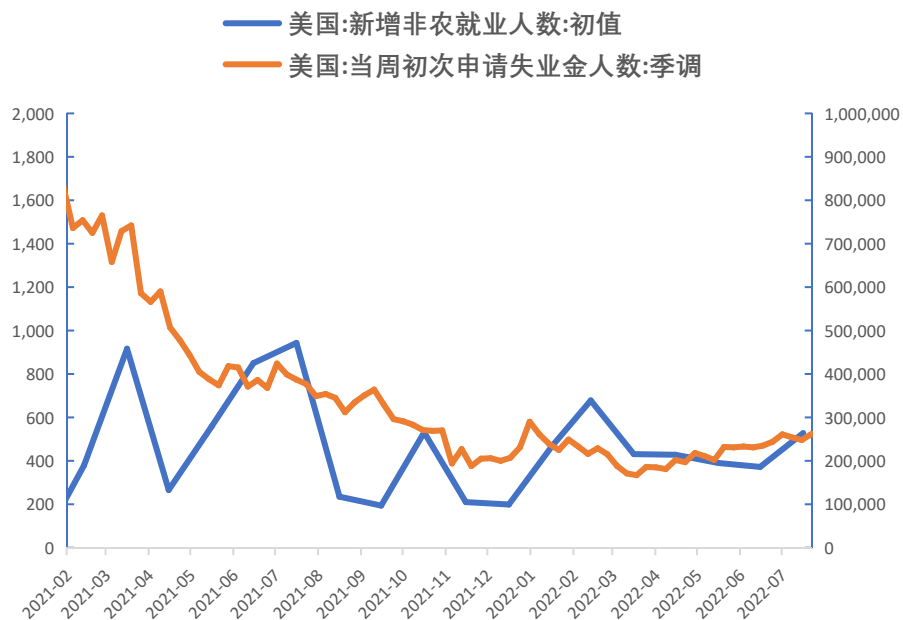
数据来源：wind，第一创业整理

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

5

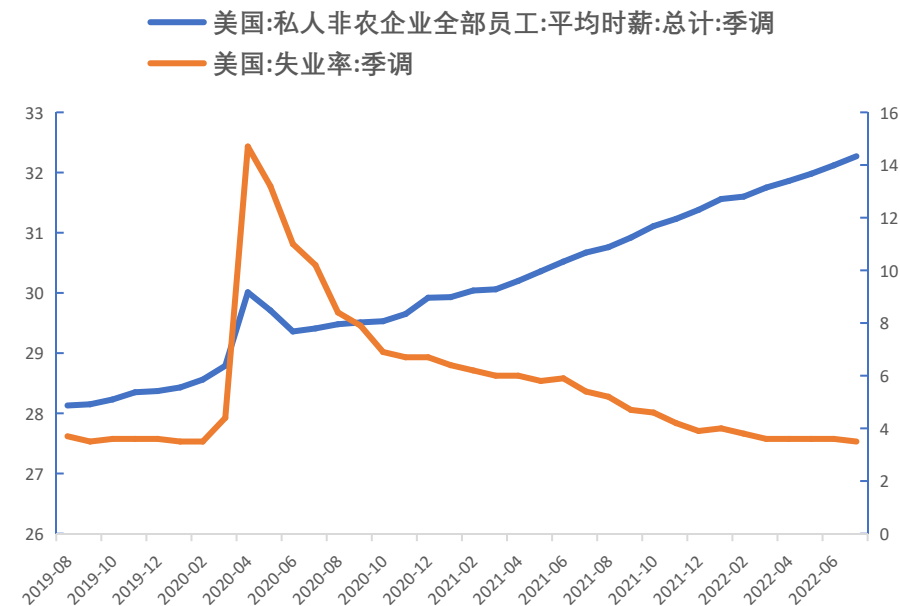
- 据美国劳工部数据，上周美国首次申请失业救济金的人数为26.2万人，较前一周首次申请失业救济金的24.8万人增加了14000人，持续维持高位，美国企业仍面临长期难以招到合格员工的招聘困境。

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

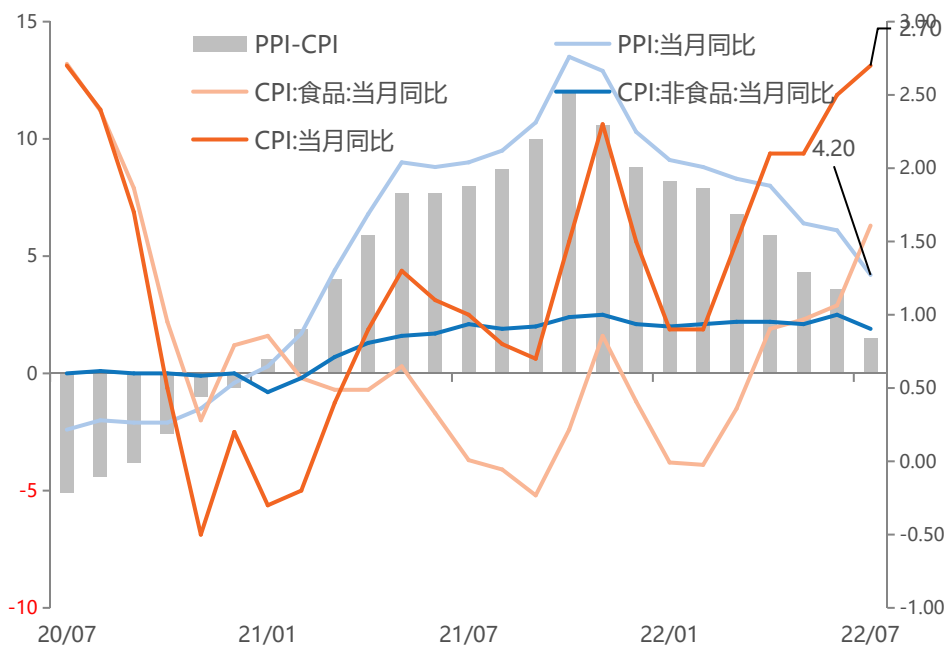


数据来源：wind，第一创业整理

国内宏观：国内通胀温和向上，但低于预期

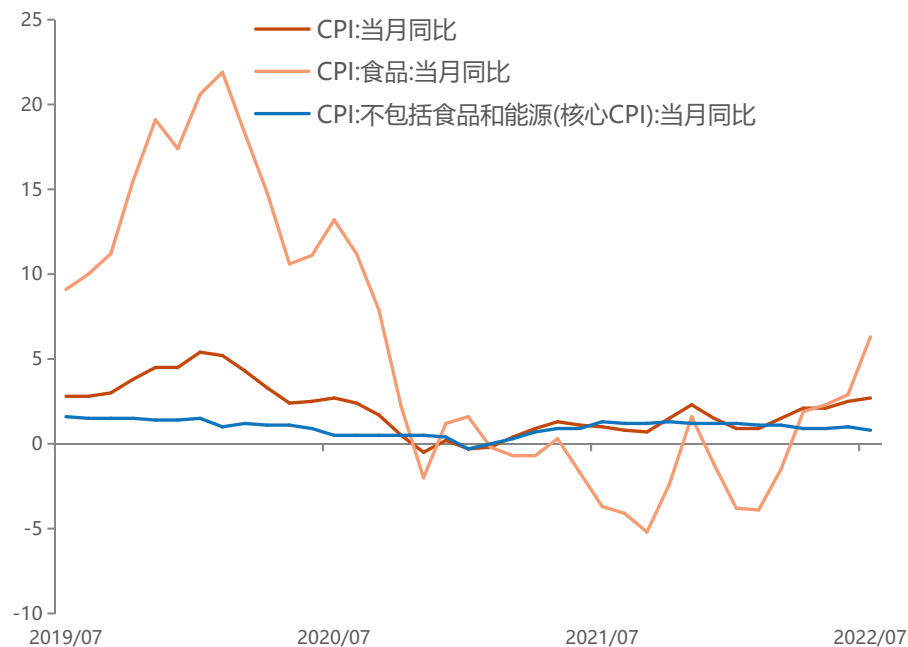
- 7月中国CPI同比上涨2.7%,达近两年新高,前值为2.5%,扣除食品与能源价格的核心CPI同比上涨0.8%,涨幅较6月回落0.2个百分点; 7月PPI同比上涨4.2%,继续回落。
- 整体来看, 7月CPI数据低于预期, 其中, 猪肉、蔬菜等食品价格的上涨是推动CPI向上的主要因素, 能源价格对CPI的支撑逐步弱化, 核心CPI的再度下行, 显示经济总需求仍偏弱。7月PPI的回落主要源于油价的超预期下跌。

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



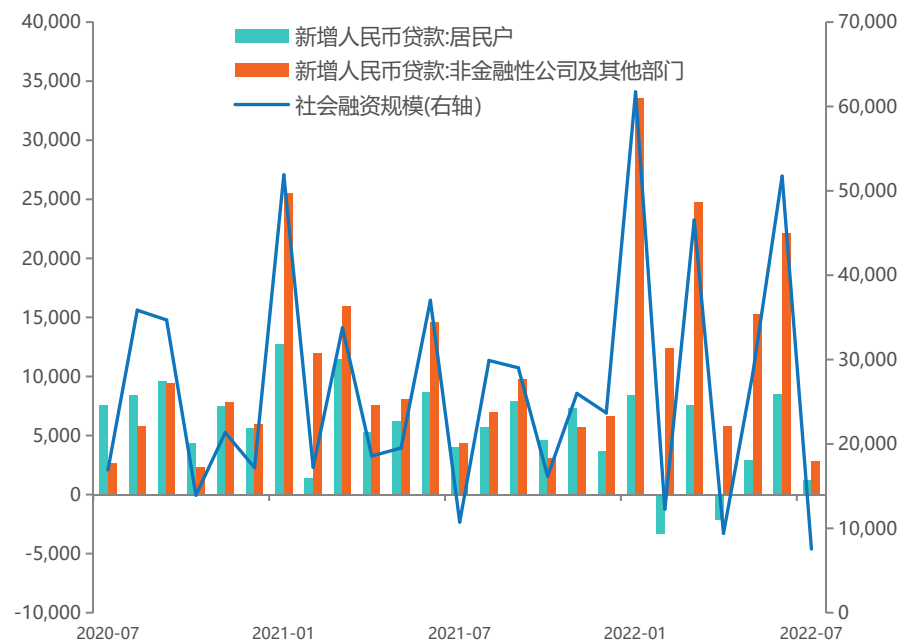
数据来源: wind, 第一创业整理

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

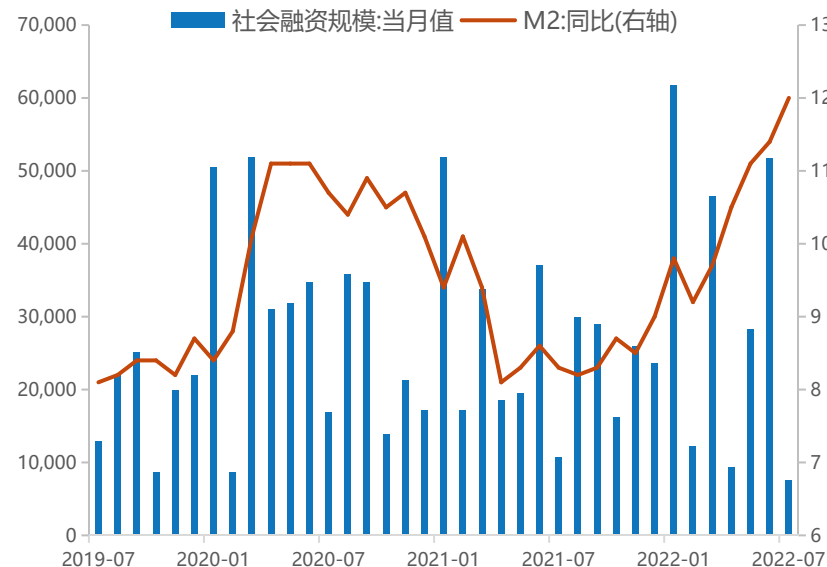
- 7月社融增量为7561亿元，较去年同期少增3191亿元，新增人民币贷款6790亿元，同比少增4042亿元，M2同比增12%，前值为11.4%。7月信贷社融规模大幅低于市场预期，结构再度恶化，除了6月信贷冲量的季节性回落影响，叠加地产风波与疫情反复带来的扰动，显示出当下国内主体需求与信心不足。
- 居民与企业降杠杆，政府加杠杆，居民短贷数据负增，中长期按揭大幅少增，企业中长期贷款少增，票据冲量特征重现。

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

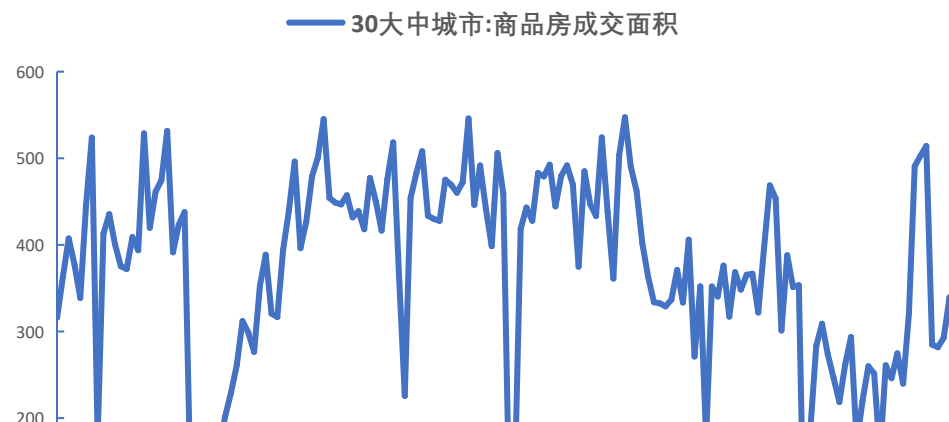
生产数据：工业生产延续降温，房地产销售压力未见明显改善

- 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



房地产-商品房成交数据



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_45817

