



# 杨德龙：多看少动 静待市场形势明朗





全球投资者都把目光转向即将公布的 9 月消费者物价指数 (CPI)，这可能是美联储 11 月议息会议以前最重要的参考数据。目前市场预期美国 CPI 将连续第八个月突破 8%，这意味着虽然今年美联储进行了五次加息，但是通胀依然居高不下，这会坚定美联储加息的决心。在 9 月份议息会议上，美联储主席鲍威尔表示，将坚定加息直到通胀回落。根据相关数据预测，美联储 11 月加息 75 个基点的概率已经接近 85%。而根据当前公布的点阵图，美联储将联邦基金利率目标至少提高到 4.5% 以上。美联储近日公布的 9 月议息会议的纪要，纪要显示美联储官员对通胀感到惊讶，预计在价格回落之前仍将维持较高利率。与此同时，部分与会者也关注到了政策对经济影响的风险，美国经济可能会受此影响出现一定的回落，甚至陷入滞胀的风险。而美国公布的非农就业数据超预期，美国就业率依然是处于史上比较好的水平，所以美联储加息并没有太多的顾虑。

9月美联储议息会议纪要显示，与会者认为联邦公开市场委员会需要转向并保持更严格的政策立场，以满足促进最大就业和价格稳定的政策目标，物价上涨的风险依然是当前美联储重点关注的风险。美联储制定的长期通胀目标是2%，而现在依然在8%以上，这说明当前美国的通货膨胀并没有减缓的迹象，这也和这轮通胀产生的原因比较复杂有关。一方面，美联储过去三年大量发行美元，通过实施无限量化宽松和零利率来刺激经济而大量放水，必然导致物价上涨，这是通胀上涨的一个重要因素。但是另一方面，供应链问题也加剧了物价上涨，比如说俄乌冲突导致石油、天然气和农产品价格猛涨，这是供应链出了问题。而全球疫情蔓延也使得一些产业的供应链出现短缺，这些都导致供给跟不上，物价上涨。这种上涨无法通过美联储加息缩表来控制，这也能解释为何美联储已经五次坚定加息，而通胀依然居高不下。但是为了控通胀，美联储货币政策方面仍然不会转向，这使得全球经济增长速度在放缓，而资本市场也出现比较大的波动。

相对而言，我国央行面临的政策环境是通胀水平不高，而经济增长放缓，所以我国央行没有跟随美联储加息缩表，反而是采取了降LPR贷款市场利率和存款利率的措施，同时通过加大信贷投放来保持经济流动性合理充裕。最新公布的9月份金融数据显示，9月份信贷数据和社融规模双双超预期，大幅增长，这也是经济在未来可能会走出恢复性增长的一个重要推动力。央行最新金融数据显示，9月末社会融资规模存量为340.65万亿元，同比增长10.6%。广义货币（M2）余额达262.66万亿元，同比增长12.1%，比上年同期高3.8个百分点。而在国庆节前公布的9月PMI达到



50.1%，结束了连续两个月低于 50% 的荣枯分水岭，站上了荣枯分水岭之上，说明制造业重回扩张区间，释放出积极的信号。

周三早盘 A 股市场出现大幅杀跌，市场情绪悲观。而到午盘，随着资金入场，大盘出现绝地反击，重新站上 3000 点整数关口，市场信心也得到有效提振。当前投资者信心整体来看依然不足，成交量较为低迷，市场底部特征逐步明显，而北向资金也出现反复波动。根据 Wind 数据显示，过去近六个月北向资金净流入 A 股 788.6 亿元，说明三季度 A 股市场的下跌并没有改变外资对于中国核心资产的看法，依然加大了对于 A 股核心资产的配置，短期北向资金可能流进，也可能流出，但是中长期来看，中国核心资产已经具有比较大的投资吸引力，外资仍然是以净流入为主。四季度 A 股市场有望迎来估值和盈利的共振修复，从而带来恢复性上涨的行情。一方面，稳经济的一揽子政策将逐步落地，这将提振内需，而随着内需的逐步回暖，投资和消费有望出现回升。加上美联储加息及全球经济放缓的因素影响边际减少，如果美国 CPI 能够在四季度出现明显回落，可能会让投资者预期明年美联储将停止加息，对于市场的影响将进一步减小。

**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\\_47227](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47227)

