

海外压通胀，国内经济修复有望提速

核心观点：

1、关于美联储 9 月采取 100BP 的加息幅度预期属于市场反映过度，75BP 更可能是美联储的选择。一方面，8 月数据无论怎么超预期，但仍然是第二个月回落，也就是说整体 CPI 同比回落的态势不变。在这种趋势下，如果进一步提高加息幅度，如由 75BP 提高至 100BP，其实必要性并没有那么强。另一方面，近期多项通胀预期指标确实出现了较为明显的回落。在通胀预期有较为明显下行的状态下，再次加大单次加息力度似乎概率也不是太高。

2、存款端利率再次下降，意味着 20 日 LPR 的下降概率明显上升。此外，8 月 MLF 到期 6000 亿，央行续作 4000 亿，9 月同样如此，尽管连续两个月缩量续作，不排除央行会有进一步的降准操作，以释放更多的便宜资金入市。

风险提示：疫情不确定性 海外通胀演变

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

第 1 章 海外压通胀，国内经济修复提速.....	3
1.1. 海外：美联储 9 月加息 75BP 的概率较大	3
1.2. 国内：经济修复有望提速，货币政策将继续发力.....	5
1.2.1. 国内经济修复有望提速	5
1.2.2. 降准降息依然可期	7
免责声明	8

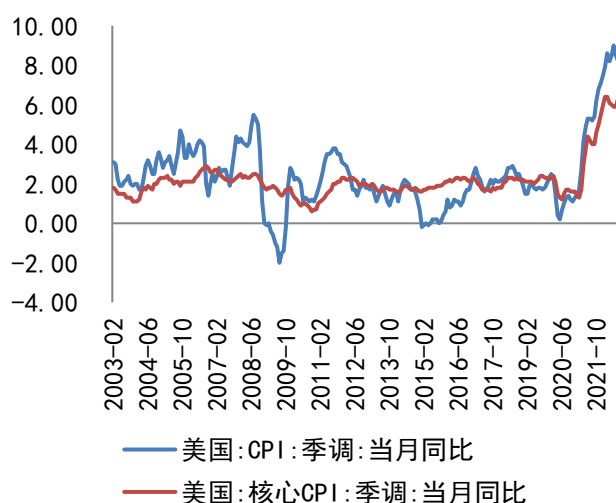
第 1 章 海外压通胀，国内经济修复提速

1.1. 海外：美联储 9 月加息 75BP 的概率较大

8 月美国通胀继续回落，录得 8.3%，高于预期的 8.1%，而核心通胀则录得 6.3%，高于预期的 6.1%，CPI 以及核心 CPI 双双超预期引爆市场，美指大幅拉升，再次回到 110 关口附近，10 年期美债收益率已经逼近前期接近 3.5% 的高点，2 年期美债收益率则早已突破前期新高，目前已高达 3.78%，10Y-2Y 期限利差倒挂程度再次加深。

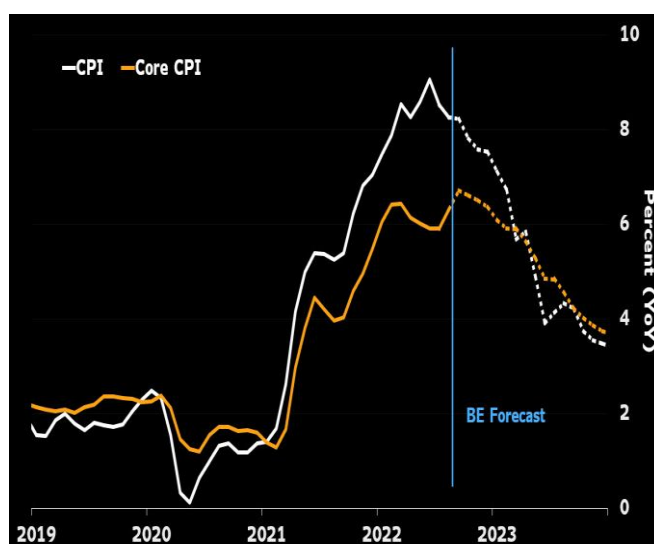
8 月尽管 CPI 同比超预期，但结合前几个月走势来看，8 月 CPI 同比已是连续第二个月回落，再次证实 6 月的 9.1% 是高峰，其实是朝着有利的方向在演变的。问题在于核心 CPI 比预想的顽固。在 8 月之前，尽管 CPI 同比在走高，但核心 CPI 已连续 5 个月回落，如今这一局面被打破，甚至有部分分析认为 2 月和 3 月创下的核心 CPI 同比 6.4% 不是顶，未来几个月将突破这一高点。

图 1.1.1：CPI 和核心 CPI 双双超预期（%）



数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.2：彭博预测未来通胀演变



数据来源：Bloomberg 南华研究

由于核心 CPI 相对 CPI 更加顽固，因此，在美国通胀数据出来后，9 月加息幅度预期值再次提高。在之后的情绪发酵过程中，9 月加息 100BP 的预期一度高达 40%，这几天又有回落。

图 1.1.3：9 月美联储议息会议加息预期



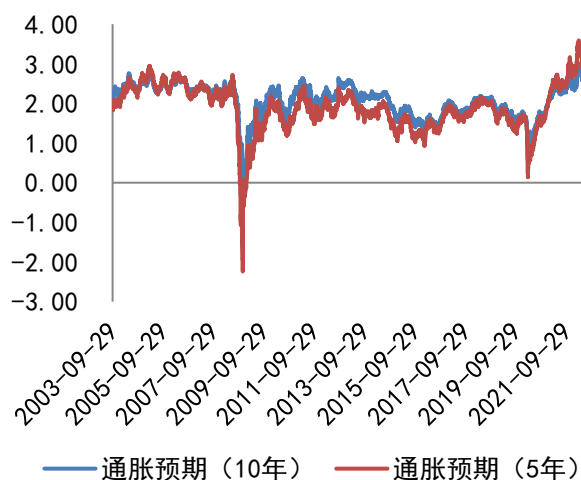
资料来源：Bloomberg 南华研究

尽管核心 CPI 让市场见识了通胀的顽固性，但我们还是认为关于美联储 9 月采取 100BP 的加息幅度预期属于市场反映过度，75BP 更可能是美联储的选择。

一方面，如我们之前所表述的一样，8 月数据无论怎么超预期，但仍然是第二个月回落，也就是说整体 CPI 同比回落的态势不变。鲍威尔在杰克逊霍尔会议上曾说虽然 7 月通胀较 6 月回落，但单月数据不足以令人信服。如今 2 个月的数据虽然仍然不够充分，但无疑可信度提高了。在这种趋势下，如果进一步提高加息幅度，如由 75BP 提高至 100BP，其实必要性并没有那么强。

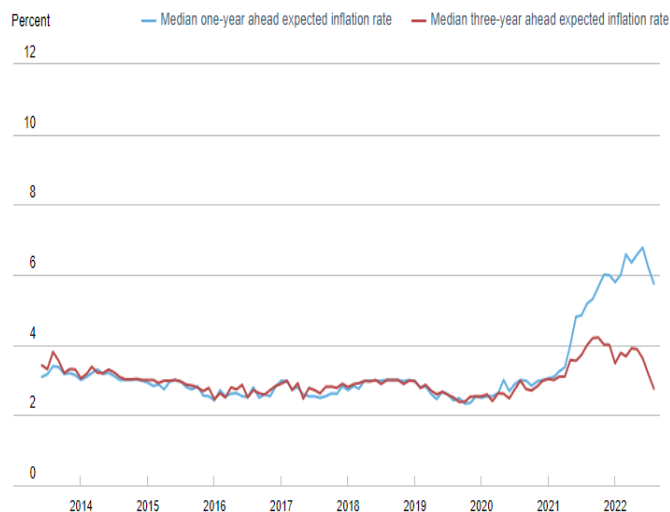
另一方面，鲍威尔反复强调要避免重蹈沃尔克的覆辙。沃尔克抗通胀那么艰难的原因在于一开始通胀未能及时下去，时间拖得越长导致企业部门和家庭部门的长期通胀预期上升，当各方在做决策时将通胀因素考虑在内，通胀将更加长期化。当前鲍威尔越鹰派，表现出来的抗通胀决心越大，市场对于未来通胀的预期也就越弱。目前来看，鲍威尔的做法是有效果的，体现在近期多项通胀预期指标确实出现了较为明显的回落。例如 5 年期通胀保值债券和 10 年期通胀保值债券暗示的通胀预期确实有下滑，而纽约联储的消费者调查通胀预期也已经连续 2 个月回落。在通胀预期有较为明显下行的状态下，再次加大单次加息力度似乎概率也不是太高。

图 1.1.4: CPI 和核心 CPI 双双超预期 (%)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.5: 彭博预测未来通胀演变



数据来源: 纽约联储 南华研究

1.2. 国内: 经济修复有望提速, 货币政策将继续发力

1.2.1. 国内经济修复有望提速

周五公布了 8 月经济数据, 经济数据表现有所改善, 消费、投资以及生产均有所改善。

首先, 就工业生产而言, 8 月工业增加值当月同比小幅回升, 累计同比持平。分门类看, 上游采矿业延续下行趋势, 中游制造业持稳, 电力等公用事业则明显攀升, 与 8 月四川高温限电下电力需求走高有关。分行业来看, 受疫情影响, 航空等运输设备工增下降, 除此之外, 纺织业排行靠后, 对应可选消费复苏寡淡, 地产相关链条受地产继续探底的影响整体表现靠后。

其次, 就消费而言, 社零超预期, 但背后推手除了汽车等促销费政策的助力之外, 比较明显的改善在于餐饮收入, 这与疫情防控政策不断优化之后对于接触性消费的限制逐渐减轻, 但还是老问题, 可选复苏缓慢, 地产相关链条持续形成拖累。总体来看, 社零超预期的背后主要源于服务消费的好转。尽管疫情反复, 但疫情防控政策有所优化。

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_46243

