

# 广发声

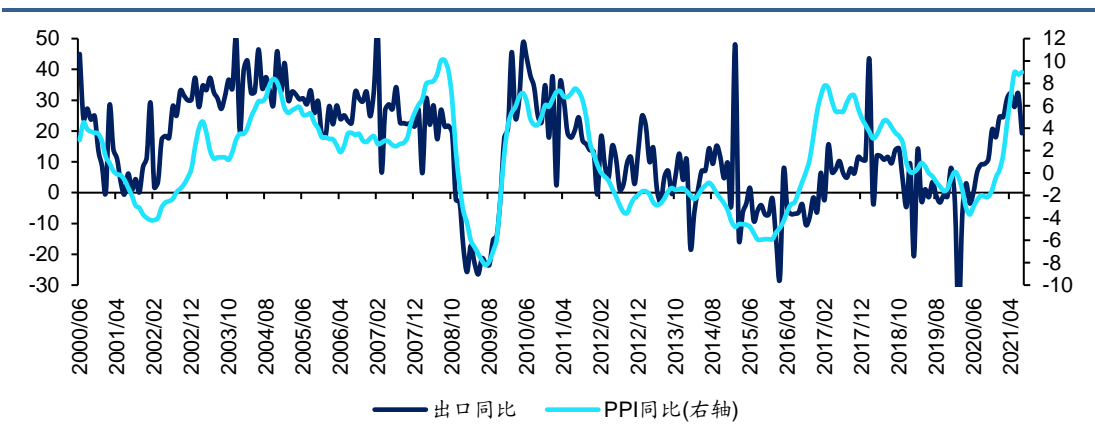
## 宏观研究团队精选观点

### 1. 8月经济边际回落相对迅速，地产销售与出口见顶后，市场对宽财政稳货币的预期更大。

与前7个月相比，8月PMI、客运量、地产销售等资料出现明显回落，既包含部分地区疫情影响，也隐含政策调控因素。从增长动能来看，消费和服务业在本轮区域疫情解释后有望短期爬升，但恢复如初仍需时间。“房住不炒”下，地产金融政策难以宽松，会影响货币政策传导，因此需要依靠以加快基建为代表的宽财政来稳固经济增长。此外，当前出口与PPI增速均处高位，二者历史上有共振联系，预计明年上半年会有所回落。经济修复放缓，流动性收窄的大环境不太利好股票市场，且债市已提前反映利率下行预期，市场会增加对“宽财政稳货币”政策的预期。

——“宏观经济九问”，2021年9月5日。

出口周期与PPI周期



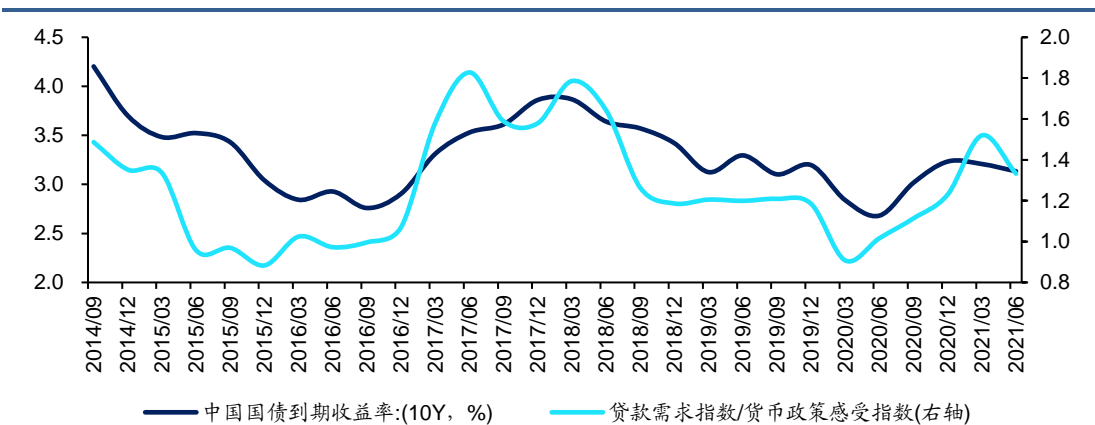
数据源：Wind，广发证券宏观团队

### 2. 供需错配是近期结构性资产荒的主因，未来资产荒有望扩散，直至货币政策收敛后才有所缓解。

今年2月以来，我国十年期国债收益率有所下行，或暗示存在结构性“资产荒”现象。资产荒的出现与资产供需在总量和结构上存在的错配有关，从供给侧看，近期金融政策偏紧抑制金融资产形成，以及永煤事件导致市场“可接受优质资产”萎缩，是引发本轮资产荒的主因，而从需求侧看，狭义流动性偏松与银行存款脱媒，则加剧了资产荒现象。在供需矛盾尚未改变的前提下，本轮资产荒或将持续，并经历“安全优质资产性价比下降，低评级债券重获关注，货币政策转向带动资产供需错配缓解”三阶段，不过由于金融政策持续偏紧，未来资产收益率上行的幅度或较有限。

——郭磊，钟林楠：“结构性资产荒的来龙去脉”，2021年9月8日。

贷款需求指数/货币政策感受指数 VS. 中国十年期国债利率



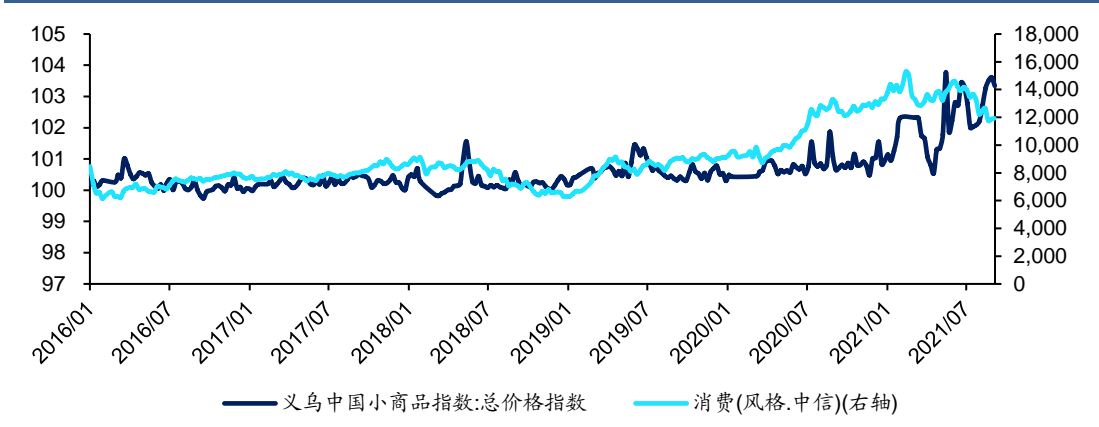
数据源：Wind，广发证券宏观团队

3. 8月通胀走势分歧加大，猪价下行掩盖了PPI向CPI的传导，PPI增速超预期但或临近顶部区间。

8月CPI与PPI同比增速的走势分歧继续加大。其中CPI同比走低，与食品价格增速受猪价基数抬升而下行有关，且非食品价格增速，也因近期疫情冲击服务消费而有所下行。不过，从义乌小商品指数判断，当前并不属于一般物价通胀偏低的阶段，高PPI正通过家用器具项目向CPI传导，但整体影响较低。此外，PPI同比超预期上行，与煤炭、化工品显著涨价有关，但煤价基数经过几轮抬升已处高位，后续若无超预期环比脉冲，则PPI增速或难续创新高。

——郭磊：“如何看走低的CPI和走高的PPI”，2021年9月9日。

从义乌小商品指数的位置看，目前并不属于一般物价通胀偏低的位置



数据源: Wind, 广发证券宏观团队

【编辑执笔: 蔡俊韬, 联系邮箱: caijuntao@gf.com.cn】

版权声明

未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。