

上投摩根：通货膨胀维持相对高位，经济驱动决定市场走向  
PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/486/2021\\_2022\\_\\_E4\\_B8\\_8A\\_E6\\_8A\\_95\\_E6\\_91\\_A9\\_E6\\_c33\\_486785.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/486/2021_2022__E4_B8_8A_E6_8A_95_E6_91_A9_E6_c33_486785.htm) 摘要 上周国内股市出现大幅回调，判断市场长期走势，更应关注中国经济增长的驱动力是否还能延续，若动力还在，则目前可能更多为前期过快上涨的一个修正。通货膨胀维持相对高位，经济驱动决定市场走向 一周市场回顾 上周A股市场急挫，上证指数收于3962.67点，下跌7.86%。两市一周总成交额6206.53亿元，比前周大幅减少30.87%。上周国家统计局公布了今年2月份的CPI数据，居民消费价格总水平同比上涨8.7%，比1月份的7.1%高出1.6个百分点，延续2007年中期以来的上涨趋势。虽然其中包含了雪灾这样的客观因素，但分类指数大多数也呈上涨趋势，经济面临全面通胀的危险。自去年下半年开始，国家出台了一系列的宏观调控的措施，但要看到抑制通胀的切实效果还需要一段时间，预计通胀压力短期内还将持续。由于目前抑制通胀为政府宏观调控工作的重点，一系列紧缩政策会不会导致经济增速严重放缓是我们所关注的方向。拉动中国经济增长的“三驾马车”中，消费所起的作用相对比较稳定。从今年1-2月份社会消费品零售总额的数据中看，虽然比去年同期增长了20.2%，但剔除价格因素后，实际增速约为12.9%，仍保持了平稳增长的态势。中国经济增长主要还是看出口和投资的拉动。从2月份外贸数据来看，出口商品总额增速明显下降，其中虽然有去年同期高基数的影响，但在一系列出口政策变化以及人民币升值的影响下，出口增速下滑似乎并不偶然。再看投资方面，紧缩的货币政策会对固定

资产投资产生不利影响，但国家在基础设施建设等方面会加大财政投入，总体上投资保持平稳的可能性较大。概括起来看，如果外部环境恶化、外部需求下滑的趋势延续，消费和投资这样的内部需求就要成为拉动中国经济增长的主要因素。从行业上来看，紧缩的货币政策对大多数行业来说都是不利的，只有少数行业（如上游资源性行业和下游防御性行业等）受到的影响较小，处于产业链中间的制造业受到的压力将会是最大的，但并不是说此类行业完全失去了吸引力。例如受政策驱动影响较大的行业（如基础设施建设等）在国家加大基础设施建设的环境下依然会出现深跌之后的投资机会；一些具有核心竞争力、净利润率很高的机械行业上市公司受到的紧缩影响会明显小于那些同行业中竞争力主要来自于低成本低价格、成本转嫁能力差的公司。下周市场展望从长期来看，判断市场走势更应该关注中国经济增长的驱动力是否还能延续，若动力还在，则目前只是一个对于前期过快增速的一个修正，市场的急跌还是比较“情绪化”的，一些优势企业已经显现出了投资机会。在调控的大环境下，投资者应仔细甄别各个行业、各个公司所面对的不同情况，做到有所为而有所不为。债券市场方面，由于2月CPI数据达到8.7%，大大高于市场预期。而1-2月规模以上工业增加值同比增长15.4%，明显低于市场预期，显示经济增速已有回落的迹象。上周短期券种需求旺盛，但受到央票发行价影响，价格保持平稳。浮息债成为市场热点，周三国开行发行的200亿元7年期浮息债获100亿追加认购，中标利差65bp。在存款回流加速和严控信贷的情况下，市场资金面变得非常宽裕。部分交易型机构已经开始买入长债进行投机。央行继续大力回收流

动性，上周发行3个期限的央票共计2050亿元及正回购2060亿元，净回笼2210亿元。中标利率基本持平，91天正回购利率小幅下降2bp。市场利率依然保持低位。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)