

### 核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511920

王蔚然

研究助理

wangweiran@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511796

- 上周全球资本市场出现明显的 Risk Off 行情，商品、股市均明显回调，债市收益率下降。对全球经济的担忧成为了最近市场的主导因素。对疫情的担忧、中国经济超预期走弱可能是其中的原因。部分风险资产呈现出见顶迹象，未来回调的节奏值得关注。
- 经济下行、Taper 临近，全球市场 Risk Off。受消费滑坡、疫情冲击和 Taper 预期影响，上周全球资本市场再度 Risk Off。美国零售销售数据环比不及预期，密歇根大学消费指数大幅走弱，ECRI 领先指标已现疲态，叠加美联储 7 月议息会议鹰派表态，针对 Taper 讨论篇幅增加，市场再度 Risk Off。美元走强，商品普跌，我们前期对于工业金属和原油价格的判断基本得到印证，原油价格滞后于铜价两个月后见顶。
- 国内政策的不确定性增加。总量方面，中央财经委员会第十次会议影响深远，强监管政策可能是未来影响市场的一条主线，建议高度重视。行业层面，“双减政策”的余波仍在发酵，医药相关政策的变化及白酒行业座谈会明显对市场造成了影响。受不确定性因素增加的影响，中概股抛售潮仍在继续。
- 以半年维度来看，国内经济有望维持低位平稳。然而，全球经济特别是工业经济走弱值得关注，监管政策有一定的不确定性，全球疫情仍存变数。综合来看，不确定性在上升，建议多看少做，紧密跟踪，灵活应对。

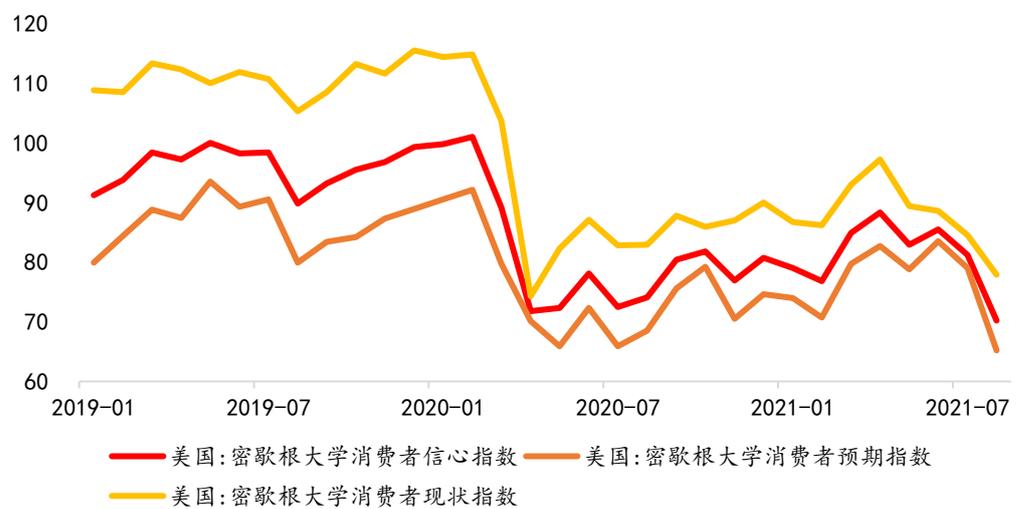
风险提示：经济下行超预期，疫情超预期

上周全球资本市场出现明显的 Risk Off 行情，商品、股市均明显回调，债市收益率下降。对全球经济的担忧成为了最近市场的主导因素。对疫情的担忧、中国经济超预期走弱可能是其中的原因。部分风险资产呈现出见顶迹象，未来回调的节奏值得关注。

## 经济下行、Taper 临近，全球市场 Risk Off

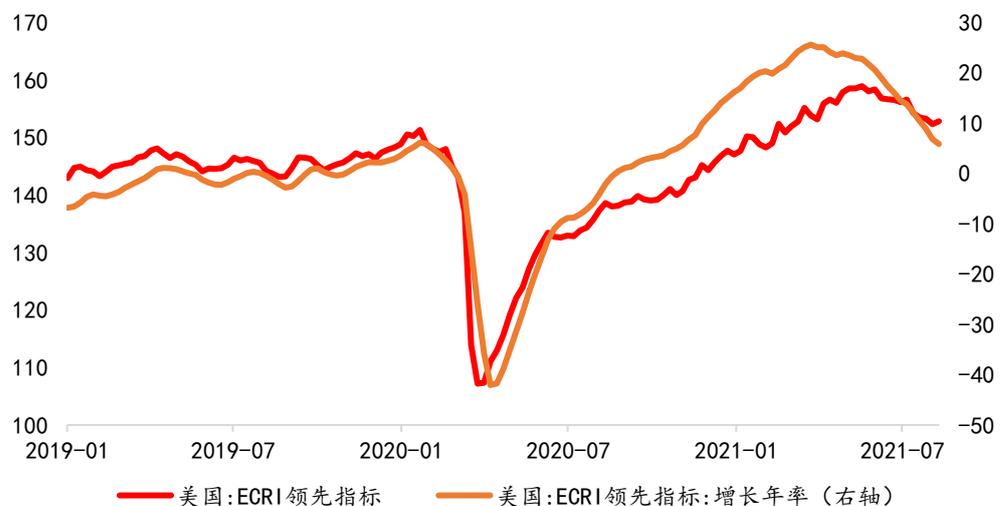
受消费滑坡、疫情冲击和 Taper 预期影响，上周全球资本市场再度 Risk Off。美国零售销售数据环比不及预期，密歇根大学消费指数大幅走弱，ECRI 领先指标已现疲态，叠加美联储 7 月议息会议鹰派表态，针对 Taper 讨论篇幅增加，市场再度 Risk Off。

图 1：密歇根大学消费者指数



资料来源：Wind, 首创证券

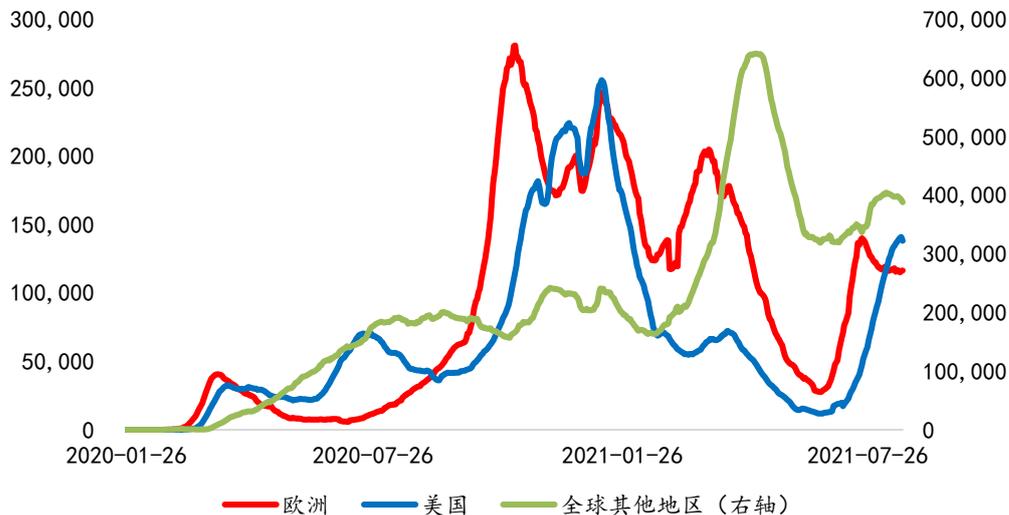
图 2：ECRI 指标增长年率大幅下滑



资料来源：Wind, 首创证券

疫情再度来袭，美国单日新增病例接近 15 万例，疫情长期化预期导致市场对经济的判断更加悲观。

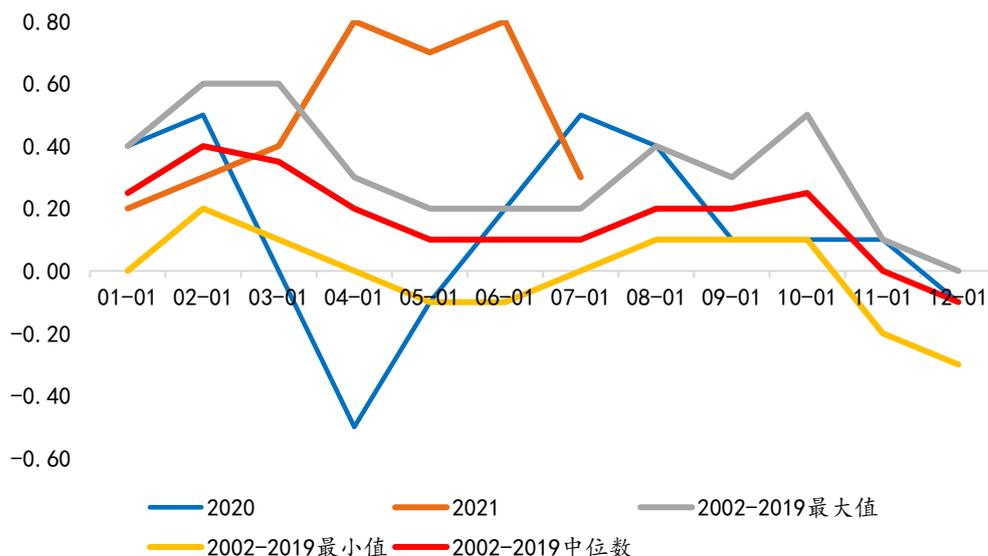
图 3：新增确诊病例



资料来源：Wind, 首创证券

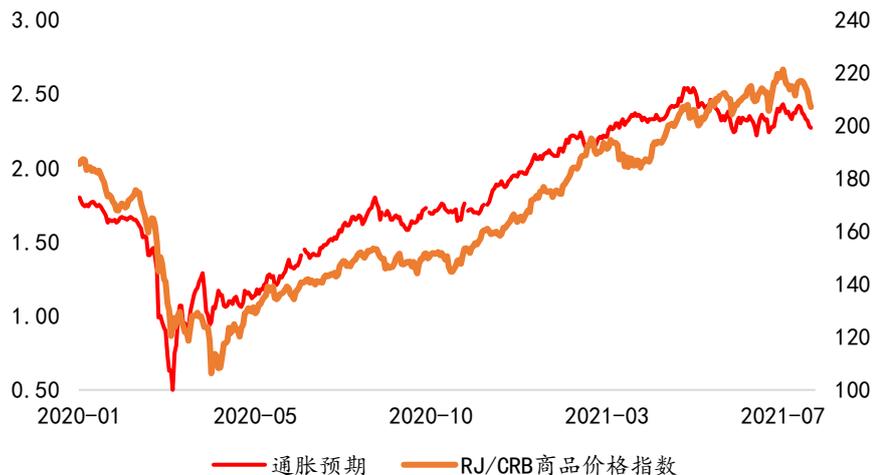
多重因素冲击下，全球股市均下行，北上资金连续两日净流出超过 100 亿元。Taper 预期冲击，美元指数大幅走强，创下年内新高的 93.5。另外美国核心 CPI 环比大幅下行，虽然尚未回落至正常区间内，但经济扩张速度明显放缓，通胀压力减轻，通胀预期从 2.42% 下降至 2.27%，商品普遍下跌，我们前期对于工业金属和原油价格的判断基本得到印证，原油价格滞后于铜价两个月后见顶。

图 4：美国核心 CPI 环比



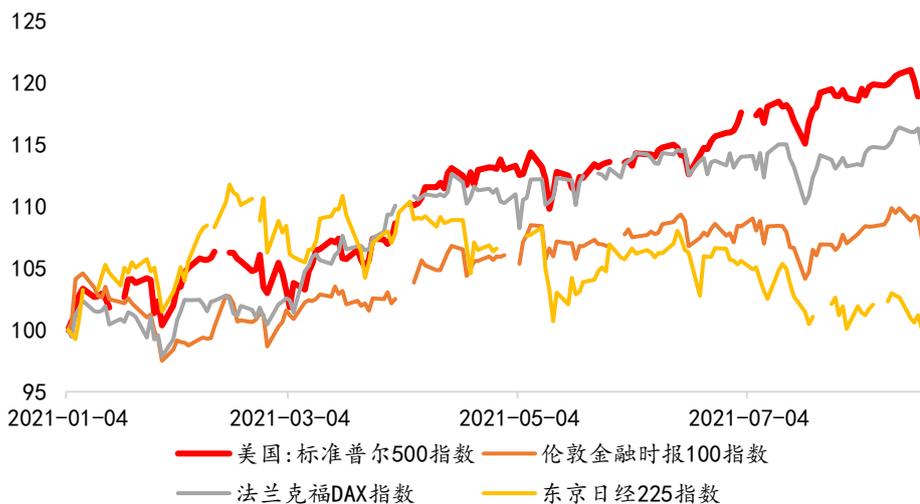
资料来源：Wind, 首创证券

图 5：商品与通胀预期回落



资料来源：Wind, 首创证券

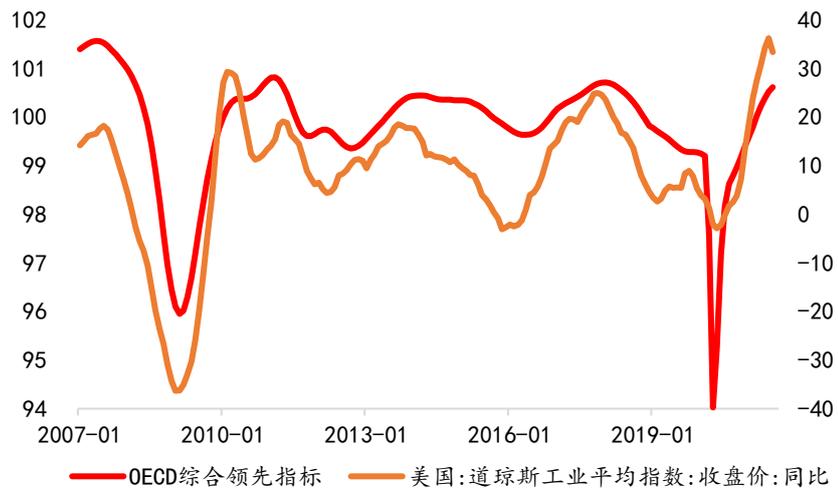
图 6：外盘整体走势



资料来源：Wind, 首创证券

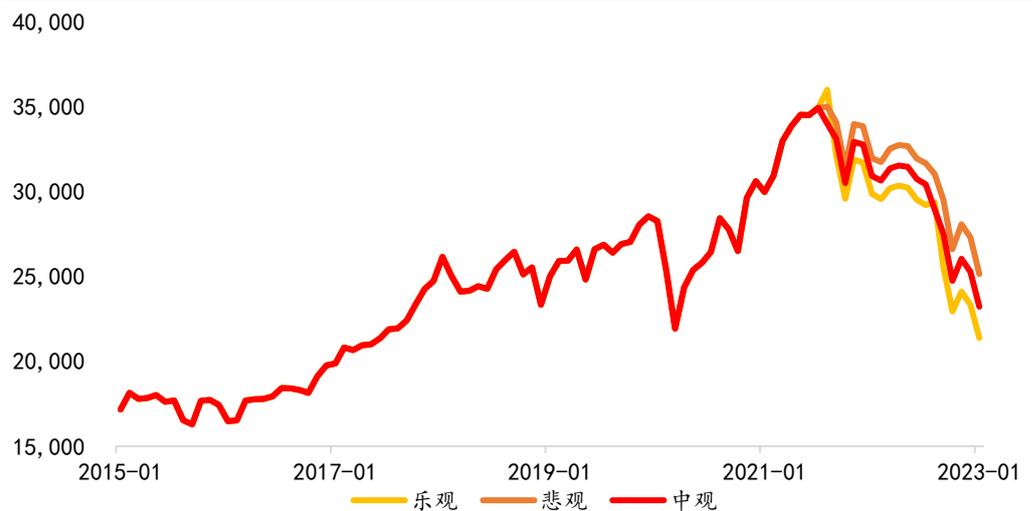
美股与经济基本面相关性很高，且市场走在经济数据之前。道指走势领先于 OECD 指标，目前同比走势已经下滑，发达国家的经济拐点将至，我们预测了道指未来走势的情况，中长期存在下行风险。

图 7：OECD 领先指标领先道指同比走势



资料来源：Wind, 首创证券

图 8：道指走势预测



资料来源：Wind, 首创证券

## 国内政策不确定性增加

近期国内政策不确定性增加。总量方面，中央财经委员会第十次会议影响深远，强监管政策可能是未来影响市场的一条主线，建议高度重视。公平相对效率的重要性提高，财富分配未来可能迎来变局；行业层面，“双减政策”的余波仍在发酵，医药相关政策的变化及白酒行业座谈会明显对市场造成了影响。受不确定性因素增加的影响，中概股抛售潮仍在继续，自年内高点已回落近 50%，跌势尚未中止。

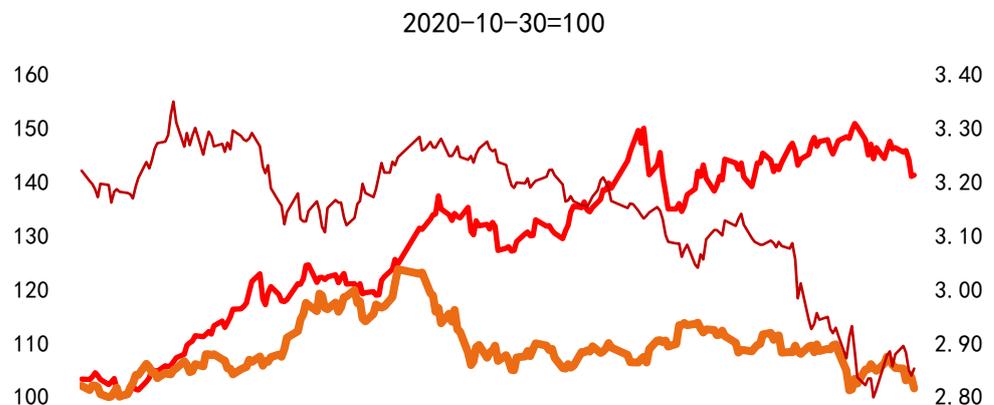
图 9：中概股跌势不止



资料来源：Wind, 首创证券

国内市场上周商品、股市均明显回调，债市收益率下降，总体呈现 Risk Off 的走势，国内疫情好转后，长债收益率上行 7 个 BP，但风险偏好下行和降息传言导致收益率再度回落 4BP，短期海外市场情绪逐渐稳定，如果后续降息预期落空，10 年国债收益率可能再度上行。

图 10：股债商走势



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\\_25800](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25800)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn