

## A 股迎来反弹，黄金持续调整

——大类资产配置周报

分析师： 张佳佳

SAC NO: S1150521120001

2022 年 05 月 17 日

## 证券分析师

张佳佳

022-23839073

SAC No: S1150521120001

宋亦威

022-23861608

SAC No: S1150514080001

严佩佩

022-23839070

SAC No: S1150520110001

## 投资要点:

- 海外方面，地缘政治而言，美援乌法案受阻，芬兰踏上“入约之路”。当地时间 12 日，美国国会参议院未能如期快速投票通过对乌克兰的约 400 亿美元一揽子援助。当地时间 15 日，芬兰总统和总理在新闻发布会共同宣布，芬兰正式决定申请加入北约。当晚，瑞典执政党社会民主党宣布正式决定支持瑞典加入北约。经济而言，美通胀回落不及预期，美联储紧缩仍在路上。美国 4 月 CPI 同比增长 8.3%，较 3 月小幅回落，通胀出现见顶迹象，但回落幅度小于市场预期，考虑到加息滞后于曲线，美联储对流动性的收紧仍将持续。
- 国内方面，房贷利率下限下调，4 月经济金融数据不佳。5 月 15 日，央行、银保监会发布通知，调整首套住房商业性个人住房贷款利率下限为不低于相应期限贷款市场报价利率（LPR）减 20BP。央行和国家统计局先后公布的 4 月金融和经济数据，均反映出疫情散发对国内经济社会生产生活产生了巨大影响，导致需求低迷，失业率明显上升。
- 股市方面，海外股指涨跌不一，国内市场大幅反弹。海外而言，在俄乌冲突持续及通胀高企等因素影响下，海外市场涨跌不一，美股持续下跌，欧洲股市迎来反弹。其中道琼斯指数下跌 2.14%，纳斯达克指数下跌 2.80%，标普 500 指数跌幅为 2.41%；法国 CAC40 指数上涨 1.67%，德国 DAX 指数涨幅为 2.59%；日经 225 指数下跌 2.13%，韩国综合指数下跌 1.52%；恒生指数微跌 0.52%。相较而言，在疫情逐步好转，复工复产不断推进的预期之下，国内股市上周迎来大幅反弹，截至 5 月 13 日，上证指数上涨 2.76%，创业板指数大涨 5.04%。
- 债市方面，美债收益率回落，国债收益率震荡。在市场逐渐 price-in 美联储多次加息 50BP 和缩表路径后，美联储边际紧缩预期相对有限，同时 CPI 同比增速回落，受这些因素共同影响，截至 5 月 13 日，上周 10 年期美债收益率回落 19BP 至 2.93%。而 10 年期国债收益率延续小幅震荡，上周报收于 2.81%，10 年期中美国债持续倒挂。
- 大宗商品方面，石油维持震荡走势，黄金价格大幅下跌。5 月 12 日公布的 OPEC 月报显示，OPEC 在 4 月加大了石油减产力度，石油价格上周先跌后涨，延续震荡。黄金则在上周出现大幅下跌，主要受强势美元和美债实际利率趋势线上行的影响。
- 资产配置建议，股市而言，中期来看，业绩、估值、政策等内部性因素对市场总体有利，而外部性因素的最恐慌时刻已经过去。短期来看，伴随市场的快速反弹，指数逐渐步入了阻力区间。大宗商品而言，油价短期仍以震荡为主，建议关注全球经济增长、美欧对俄能源制裁以及 OPEC 产能等情况。受强势美元和美债实际利率趋势性上行等影响，黄金仍以弱势调整为主，但随着下跌动能减弱，短期有望迎来小幅反弹。
- 风险提示：地缘政治冲突加剧，全球疫情超预期发展，全球经济下行超预期，通胀持续恶化，政策推进不及预期，全球流动性紧缩超预期。

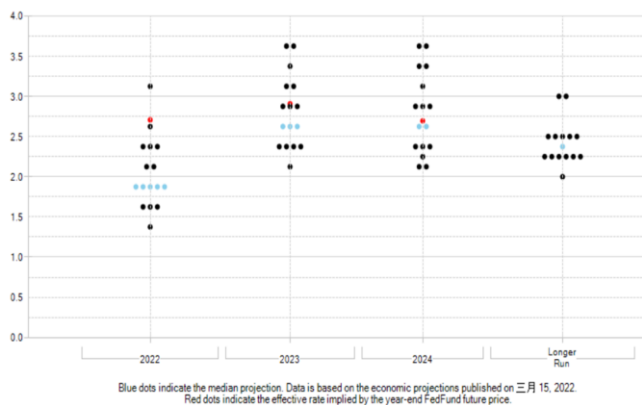
## 1. 美援乌法案受阻，芬兰踏上“入约之路”

地缘政治而言，美援乌法案受阻，芬兰踏上“入约之路”。当地时间 12 日，美国国会参议院未能如期快速投票通过对乌克兰的约 400 亿美元一揽子援助。当地时间 15 日，芬兰总统和总理在新闻发布会共同宣布，芬兰正式决定申请加入北约。当晚，瑞典执政党社会民主党宣布正式决定支持瑞典加入北约。北约在当天柏林举行的北约外长非正式会议上表示，如果瑞典和芬兰提出申请，北约将作出迅速积极决定。《瑞典日报》称，芬瑞两国正式递交入约申请后，经过北约 30 个成员国议会批准，两国才能成为正式成员，预计这一过程需要 4 至 12 个月的时间。

## 2. 美通胀回落不及预期，美联储紧缩仍在路上

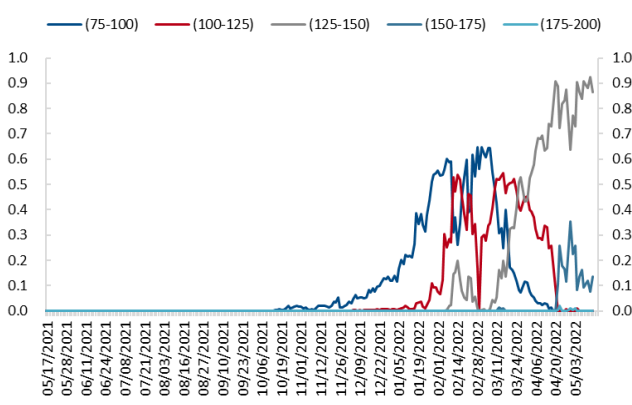
经济而言，美通胀回落不及预期，美联储紧缩仍在路上。美国 4 月 CPI 同比增长 8.3%，较 3 月小幅回落，通胀出现见顶迹象，但回落幅度小于市场预期，考虑到加息滞后于曲线，美联储对流动性的收紧仍将持续。CME 官网显示，截至 5 月 13 日，美联储在 6 月加息 50BP 的概率超过八成。

图 1：美联储加息预期点阵图



资料来源：CME，渤海证券研究所

图 2：美联储 6 月大概率仍将加息 50BP



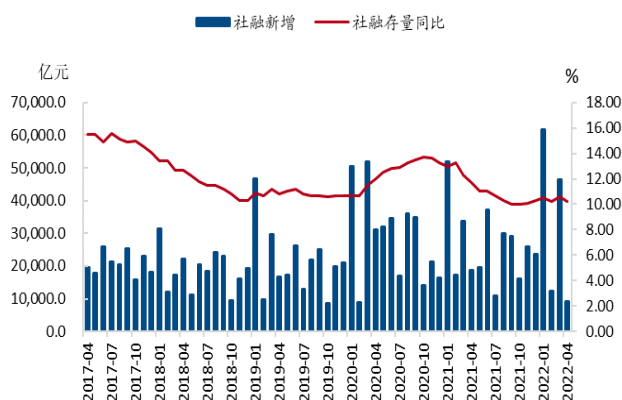
资料来源：CME，渤海证券研究所

## 3. 房贷利率下限下调，4 月经济金融数据不佳

国内方面，房贷利率下限下调，4 月经济金融数据不佳。5 月 15 日，央行、银保监会发布通知，调整首套住房商业性个人住房贷款利率下限为不低于相应期限贷款市场报价利率（LPR）减 20BP。政策调整后，按照最新 5 年期以上 LPR 测算，首套房贷利率不得低于 4.4%。央行和国家统计局先后公布的 4 月金融和经济数据，均反映出疫情散发对国内经济社会生产生活产生了巨大影响，导致需求低迷，

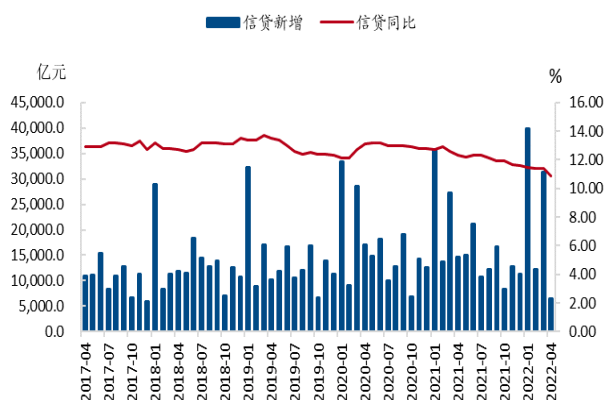
失业率明显上升。

图 3：社融情况



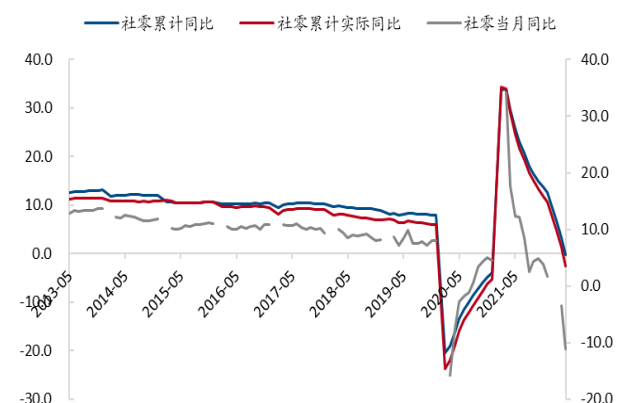
资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 4：信贷情况



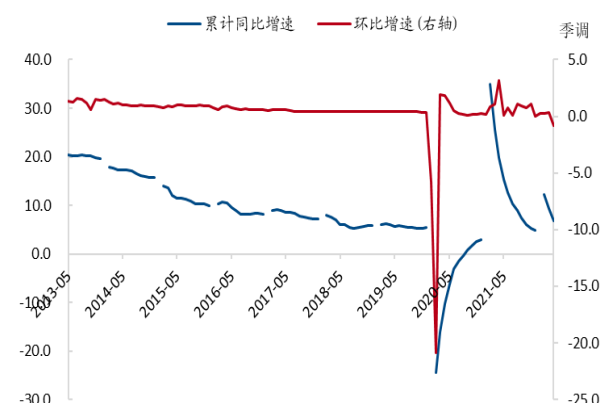
资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 5：社零同比增速（单位：%）



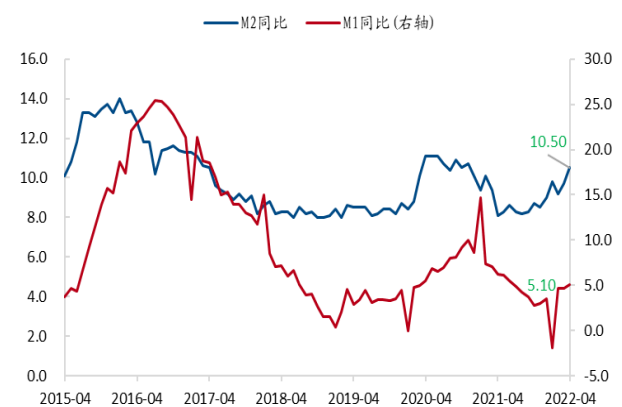
资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 6：固定资产投资增速（单位：%）



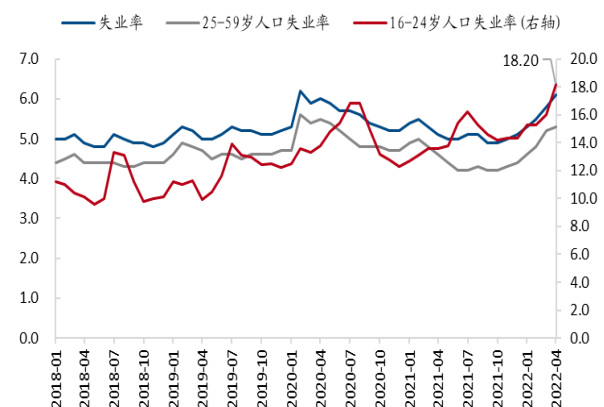
资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 7：货币供应量同比增速（单位：%）



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 8：失业率

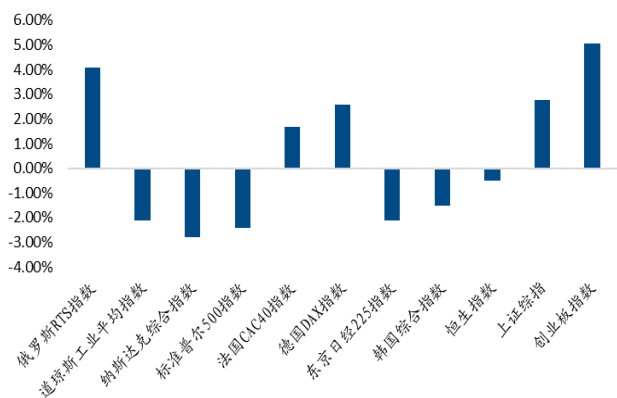


资料来源：iFinD，渤海证券研究所

## 4. 海外股指涨跌不一，国内市场大幅反弹

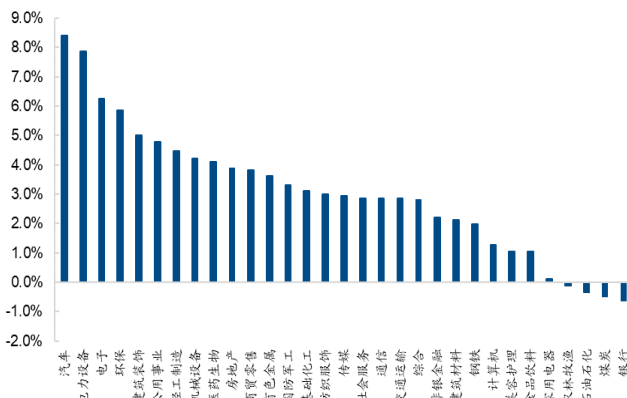
股市方面，海外股指涨跌不一，国内市场大幅反弹。海外而言，在俄乌冲突持续及通胀高企等因素影响下，海外市场涨跌不一，美股持续下跌，欧洲股市迎来反弹。其中道琼斯指数下跌 2.14%，纳斯达克指数下跌 2.80%，标普 500 指数跌幅为 2.41%；法国 CAC40 指数上涨 1.67%，德国 DAX 指数涨幅为 2.59%；日经 225 指数下跌 2.13%，韩国综合指数下跌 1.52%；恒生指数微跌 0.52%。相较而言，在疫情逐步好转，复工复产不断推进的预期之下，国内股市上周迎来大幅反弹，截至 5 月 13 日，上证指数上涨 2.76%，创业板指数大涨 5.04%。板块方面，受益于国内局部疫情逐步好转下复工复产的不断推进，上周汽车板块领涨，电力设备、电子、环保和建筑装饰板块分别紧随其后，而银行、煤炭、石油石化、农林牧渔和家用电器分别排名跌幅榜前五。

图 9：全球主要股指上周涨幅（5.9-5.13）



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 10：申万一级行业指数涨多跌少（5.9-5.13）

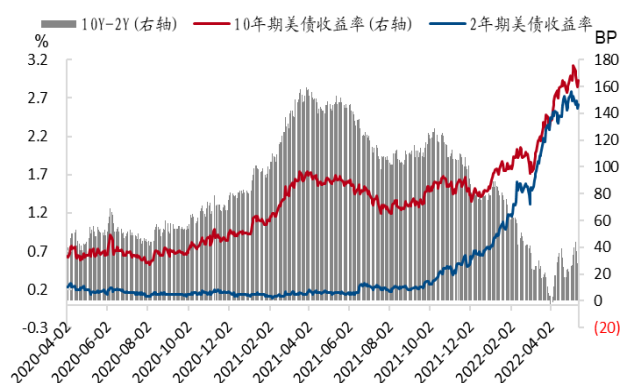


资料来源：iFinD，渤海证券研究所

## 5. 美债收益率回落，国债收益率震荡

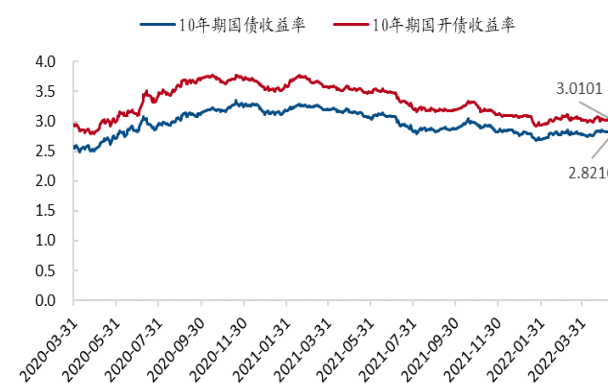
债市方面，美债收益率回落，国债收益率震荡。在市场逐渐 price-in 美联储多次加息 50BP 和缩表路径后，美联储边际紧缩预期相对有限，同时 CPI 同比增速回落，受这些因素共同影响，截至 5 月 13 日，上周 10 年期美债收益率回落 19BP 至 2.93%。而 10 年期国债收益率延续小幅震荡，上周报收于 2.81%，10 年期中美国债持续倒挂。

图 11: 10Y 美债收益率回落



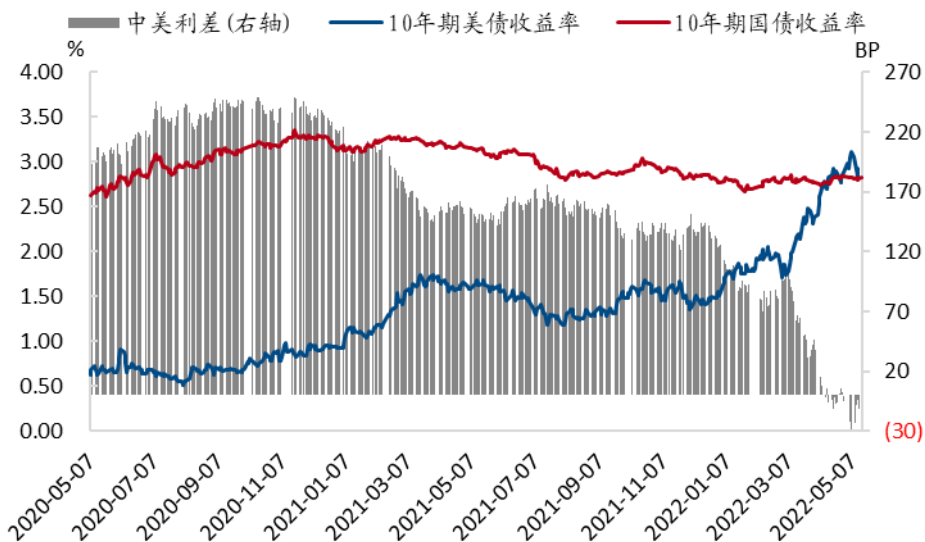
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 10Y 国债和 10Y 国开债收益率 (单位: %)



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 13: 10Y 中美国债持续倒挂



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

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\\_41899](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41899)

