

原油震荡下跌，黄金大幅走弱

——大类资产配置周报

分析师：张佳佳

SAC NO: S1150521120001

2022年07月12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，俄乌冲突仍在持续，美再向乌提供军援。**年初爆发的俄乌冲突持续时间已超过 130 天，在俄乌冲突期间，美欧不断加码对俄罗斯制裁的同时，持续对乌克兰进行财政、军事和外交等援助。俄罗斯总统普京 8 日表示，如果西方继续对俄执行制裁政策可能会给全球能源市场带来“灾难性”后果。美国总统拜登 8 日签署了一份规模达 4 亿美元的对乌军事援助计划，内容涉及 4 套“海马斯”多管火箭炮系统和更多弹药。**经济而言，美联储维持鹰派立场，美国就业市场仍强劲。**北京时间 7 月 7 日美联储公布的 6 月会议纪要显示，5 月 CPI 增速超预期表明通胀压力还没有减弱的迹象，这强化了通胀比之前预期更持久的观点，而且美联储现在面临的一大风险是，如果公众开始质疑美联储调整政策立场的决心，高企的通胀可能会变得根深蒂固。纪要还显示，美联储在 7 月的会议上适合加息 75BP 或 50BP，如果通胀压力持续，货币政策立场限制性可能更强。而美国 6 月超预期的非农就业数据也对美联储激进的加息政策形成支撑。CME 数据显示，截至 7 月 11 日，美联储 7 月加息 75BP 的概率超过九成。
- **国内方面，6 月社融数据超预期，总量与结构均改善。**6 月社融规模 5.17 万亿，同比多增 1.47 万亿，社融存量增速 10.8%，较 5 月上升 0.3 个百分点；新增人民币贷款 2.81 万亿元，同比多增 6867 亿元。社融信贷总量超预期。同时，社融同比增量中，居民贷款同比跌幅大幅收窄，在 6 月全国疫情好转之下，需求修复引导信贷结构出现大幅改善。
- **股市方面，美股股市迎来反弹，A 股市场冲高回落。**美股在经历了最近的衰退交易后，上周受到美国强劲的劳动力市场数据的提振迎来反弹，但三大指数涨幅各异。欧洲股市也跟随上涨。其中道琼斯工业指数上涨 0.77%，纳斯达克指数大涨 4.56%，标普 500 指数上涨 1.94%；法国 CAC40 指数上涨 1.72%；德国 DAX 指数上涨 1.58%；亚洲主要股票市场指数涨跌不一，其中 A 股市场持续分化，指数出现冲高回落。具体而言，日经 225 指数上涨 2.24%，韩国综合指数上涨 1.96%；恒生指数下跌 0.61%，上证综指下跌 0.93%，创业板指数上涨 1.28%。
- **债市方面，美债收益率大幅上行，国债收益率小幅上行。**美债而言，美国超预期的非农就业数据再次强化美联储大幅加息预期，受此影响美债收益率在上周大幅上行，截至 7 月 8 日，上周 10 年期和 2 年期美债收益率分别上行 21BP 和 28BP 至 3.09% 和 3.12%，二者再度出现倒挂。国债而言，中国 6 月财新 PMI 重回荣枯线以上，央行连续 5 天进行 30 亿元缩量逆回购，受经济数据和政策等影响，截至 7 月 8 日，上周 10 年期和 1 年期国债收益率分别上行 1.29BP 和 2.60BP 至 2.84% 和 1.96%，10 年期中美国债利差倒挂幅度再次扩大。
- **大宗商品方面，油价震荡下跌，金价大幅走弱。**上周原油价格先跌后涨，大幅震荡，布伦特原油期货价格一度跌破 100 美元/桶。原油大跌主要源于市场对经济衰退的担忧，不过短期原油仍处于供需紧平衡的状态。黄金则在近期美元指数强势上涨的压制下延续调整态势，COMEX 黄金连续四周出现下跌，且上周跌幅超过 3%。
- **资产配置建议，股市而言，我们认为对于市场短期的调整不应过度悲观，待主线重新确立后，市场有望重回上升态势。**大宗商品而言，短期原油供给弱需求强的现状仍对高油价形成支撑，但需密切关注本周拜登访问沙特的情况，能否就原油增产达成超预期成果。黄金在强势美元之下，短期仍以弱势震荡为主，建议关注 COMEX 黄金在 1710 美元/盎司附近的支撑。
- **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. 俄乌冲突仍在持续，美再向乌提供军援

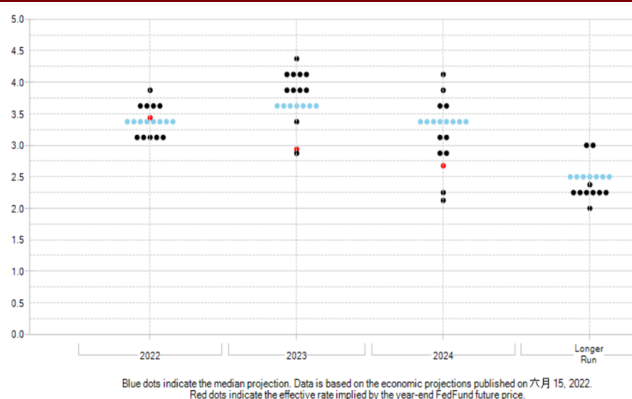
地缘政治方面，俄乌冲突仍在持续，美再向乌提供军援。年初爆发的俄乌冲突持续时间已超过 130 天，在俄乌冲突期间，美欧不断加码对俄罗斯制裁的同时，持续对乌克兰进行财政、军事和外交等援助。俄罗斯总统普京 8 日表示，如果西方继续对俄执行制裁政策可能会给全球能源市场带来“灾难性”后果。美国总统拜登 8 日签署了一份规模达 4 亿美元的对乌军事援助计划，内容涉及 4 套“海马斯”多管火箭炮系统和更多弹药。

2. 美联储维持鹰派立场，美国就业市场仍强劲

经济方面，美联储维持鹰派立场，美国就业市场仍强劲。北京时间 7 月 7 日美联储公布的 6 月会议纪要显示，5 月 CPI 增速超预期表明通胀压力还没有减弱的迹象，这强化了通胀比之前预期更持久的观点，而且美联储现在面临的一大风险是，如果公众开始质疑美联储调整政策立场的决心，高企的通胀可能会变得根深蒂固。纪要还显示，美联储在 7 月的会议上适合加息 75BP 或 50BP，如果通胀压力持续，货币政策立场限制性可能更强。

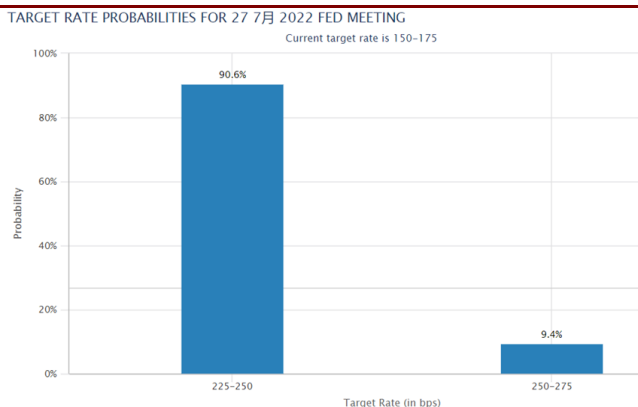
6 月美国新增非农就业人数为 37.2 万人，远超市场预期，同时 6 月失业率达到 3.6%，是连续第四个月维持在低位水平。而韧性十足的劳动力市场对美联储激进的加息政策形成支撑。CME 数据显示，截至 7 月 11 日，美联储 7 月加息 75BP 的概率超过九成。

图 1：美联储加息预期点阵图



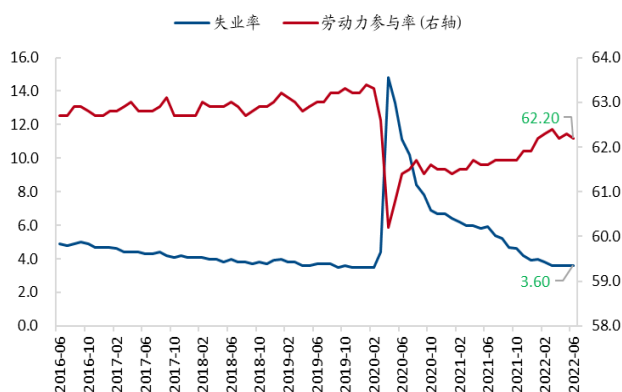
资料来源：CME，渤海证券研究所

图 2：美联储 7 月加息 75BP 几成定局



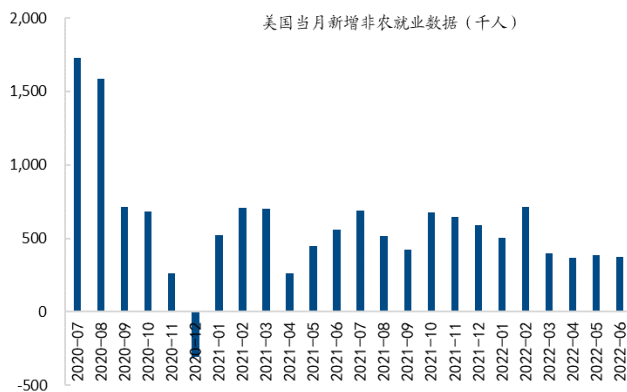
资料来源：CME，渤海证券研究所

图 3: 美国失业率维持低位



资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 4: 美国新增非农就业人数远超市场预期



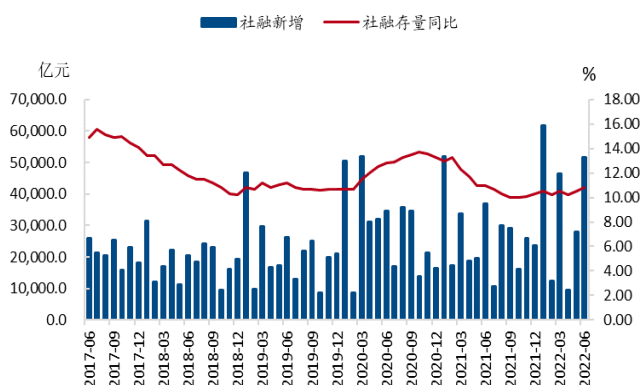
资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

3. 6 月社融数据超预期，总量与结构均改善

国内方面，6 月社融数据超预期，总量与结构均改善。6 月社融规模 5.17 万亿，同比多增 1.47 万亿，社融存量增速 10.8%，较 5 月上升 0.3 个百分点；新增人民币贷款 2.81 万亿元，同比多增 6867 亿元。社融信贷总量超预期。同时，社融同比增量中，居民贷款同比跌幅大幅收窄，在 6 月全国疫情好转之下，需求修复引导信贷结构出现大幅改善。

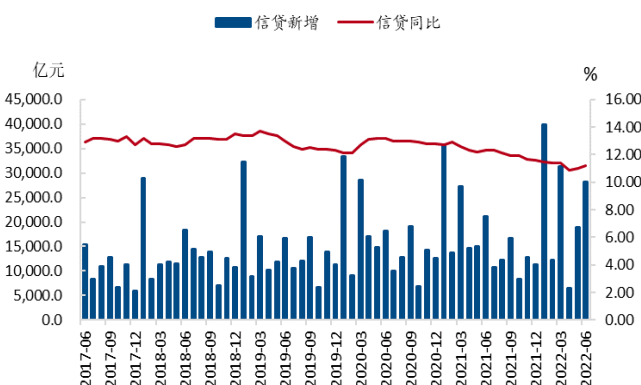
M1 同比出现回暖，M2 同比继续上行。6 月 M1 和 M2 同比增幅分别为 5.8% 和 11.4%，分别较 5 月同比数据上升 1.2 个百分点和 0.3 个百分点，M1 和 M2 的剪刀差收窄。

图 5: 社融情况



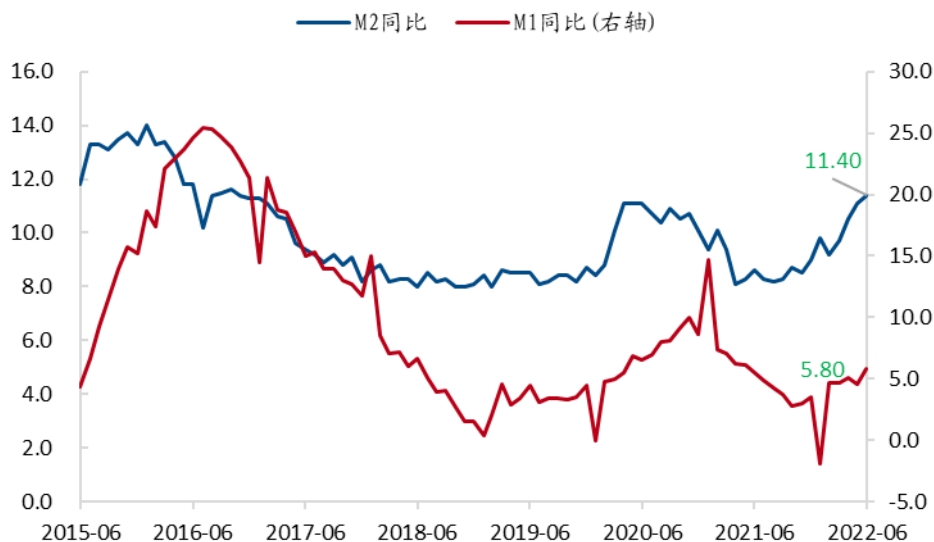
资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 6: 信贷情况



资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 7: M1、M2 同比增速

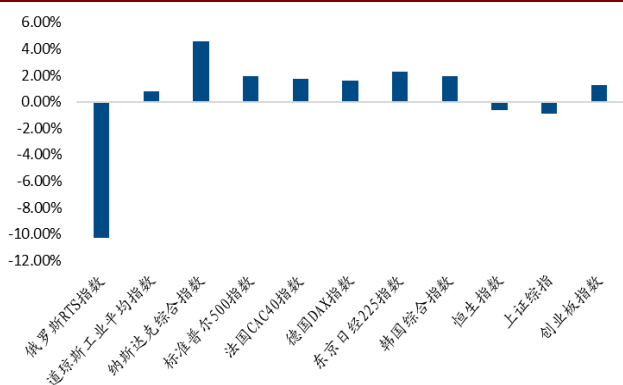


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

4. 美欧股市迎来反弹，A 股市场冲高回落

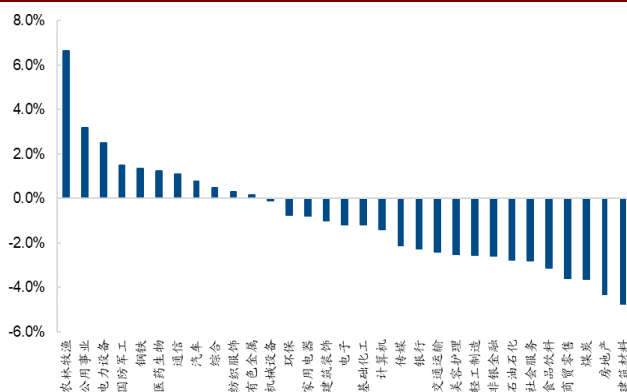
股市方面，美欧股市迎来反弹，A 股市场冲高回落。美股在经历了最近的衰退交易后，上周受到美国强劲的劳动力市场数据的提振迎来反弹，但三大指数涨幅各异。欧洲股市也跟随上涨。其中道琼斯工业指数上涨 0.77%，纳斯达克指数大涨 4.56%，标普 500 指数上涨 1.94%；法国 CAC40 指数上涨 1.72%，德国 DAX 指数上涨 1.58%；亚洲主要股票市场指数涨跌不一，其中 A 股市场持续分化，指数出现冲高回落。具体而言，日经 225 指数上涨 2.24%，韩国综合指数上涨 1.96%；恒生指数下跌 0.61%，上证综指下跌 0.93%，创业板指数上涨 1.28%。申万一级行业指数涨少跌多。

图 8: 全球主要股指涨幅 (7.4-7.8)



资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 9: 申万一级行业指数涨幅 (7.4-7.8)

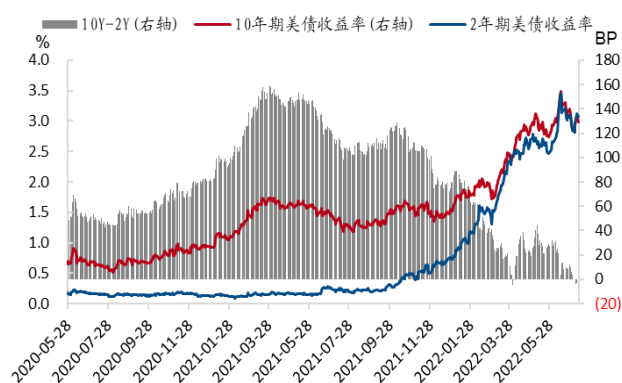


资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

5. 美债收益率大幅上行，国债收益率小幅上行

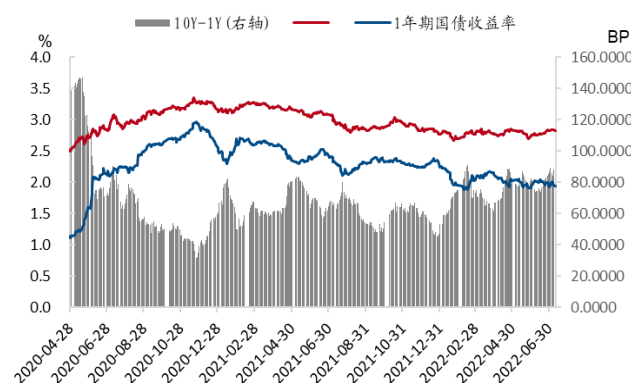
债市方面，美债收益率大幅上行，国债收益率小幅上行。美债而言，美国超预期的非农就业数据再次强化美联储大幅加息预期，受此影响美债收益率在上周大幅上行，截至7月8日，上周10年期和2年期美债收益率分别上行21BP和28BP至3.09%和3.12%，二者再度出现倒挂。国债而言，中国6月财新PMI重回荣枯线以上，央行连续5天进行30亿元缩量逆回购，受经济数据和政策等影响，截至7月8日，上周10年期和1年期国债收益率分别上行1.29BP和2.60BP至2.84%和1.96%，10年期中美国债利差倒挂幅度再次扩大。

图 10: 美债收益率大幅上行 (7.5-7.8)



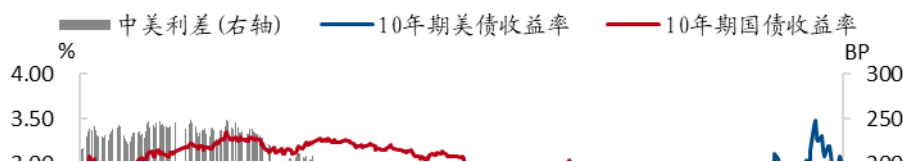
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: 国债收益率小幅上行 (7.4-7.8)



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 10Y 中美国债利差倒挂幅度再度扩大



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_43818

