

证券研究报告
策略研究
2022年07月31日



海外风险资产价格回暖，A股市场交投情绪降温 —流动性与估值洞见第21期

国海证券研究所

胡国鹏(分析师)
S0350521080003
hugp@ghzq.com.cn

袁稻雨(分析师)
S0350521080002
yuandy@ghzq.com.cn

陈鑫宇(联系人)
S0350121070030
chenxy03@ghzq.com.cn

流动性重大变化核心总结1

◆ 全球宏观流动性

- 美联储缩表计划将于9月加速。7月28日，美联储FOMC声明指出资产负债表的缩减将按计划按计划在9月份加速，抵押贷款支持证券(MBS)的每月缩减上限将增至350亿美元，公债的每月缩减上限将增至600亿美元。截至7月20日，美联储总资产规模相较两周前增加75亿美元，其中持有国债规模减少113亿美元。
- 75BP加息符合市场预期，后续美联储加息步伐或逐步放慢。7月28日，美联储FOMC声明指出将基准利率上调75个基点至2.25%-2.50%区间，符合市场预期，并且重申对通胀风险“高度关注”，联邦公开市场委员会“下定决心”将通胀率恢复到2%的目标，认为持续加息可能是合适的。同时，美联储主席鲍威尔表示，随着经济增长压力逐步显现，利率变得更具限制性，在某个时候放慢加息步伐可能会是适当的，但未来是否会再次实施超常规的加息将取决于经济数据，必要时会毫不犹豫地采取更大幅度的行动。

◆ 国内宏观流动性

- 从量上来看，一方面，6月新增社融总量超预期，主要由人民币贷款与政府专项债拉动，从结构上来看，居民与企业部门中长期信贷均有所回暖，另一方面，7月下旬以来央行逆回购规模小额精准，流动性合理充裕。6月社会融资规模增量为5.17万亿元，同比多增1.47万亿元，社融存量增速为10.8%，较上月回升0.3个百分点。6月社融的强劲反弹主要由人民币贷款与政府专项债拉动，6月新增人民币贷款（社融口径）3.06万亿元，同比多增7358亿元，其中企业部门贡献1.53万亿元，同比多增7243亿，信贷需求明显回暖。6月政府债券新增1.62万亿元，创历史新高，主要系专项债集中发行。从结构上看，6月整体信贷结构有所好转，居民与企业部门中长期贷款分别新增4167亿和1.45万亿元，同比增幅明显改善。与此同时，7月下旬以来，央行逆回购规模以10亿元的整数倍波动，且变动频率提高。7月15日、18日、19日，央行公告称开展30亿元、120亿元、70亿元逆回购，7月20日至22日，开展30亿元逆回购，7月25日至27日，开展50亿元、20亿元逆回购。7月下旬以来公开市场操作资金净投放130亿元。
- 从价上来看，7月下旬以来DR007在政策利率下方波动，银行间质押式回购规模处于高位，银行间流动性较为充裕。7月15日以来，DR007运行在1.48%-1.60%区间，预计未来短期仍将围绕7天逆回购利率波动。近两周十年期国债利率总体呈下行趋势，中美利差倒挂程度收窄。长短端利率整体走低。除AA产业债外，其他各等级产业债小幅收窄。

◆ 股票市场流动性

- 从资金需求角度来看，与前两周相比，近两周IPO公司数量与上两周持平，融资规模略有下降，定增募集规模上升，产业资本净减持规模回落。2022年7月共有367只股票面临解禁，解禁市值约4747亿元，与6月4093亿元的解禁规模相比有所回升。
- 从资金供给角度来看，近两周权益型新发基金合计约131.01亿元，和前两周162.56亿元的合计发行额相比有所回落。2022年7月共有39只权益型基金等待发行，按照募集目标计算，若全部募集成功合计有望为市场带来1365亿元左右的增量资金。近期融资余额增速放缓，ETF净申购由负转正，企业回购规模为87.3亿元，相比上两周大幅回落。近两周北向资金呈净流出势态，净流出规模约134.50亿元。行业配置方面，北上资金大幅加仓有色金属、医药生物和交通运输行业，减仓较多行业多集中于银行、家用电器和计算机。近两周南向资金净流入小幅下降，累计流入约55.57亿港元，环比前两周下降约6亿港元。

◆ 风险偏好与估值

- 风险偏好方面，7月以来国内房地产市场形势仍较严峻，“停贷风波”的发生对市场风险偏好形成一定压制，叠加三四城市的疫情反复，近期市场风险偏好有所回落。具体来看，近两周A股市场股权风险溢价小幅回升，三大板指换手率继续下行，权益基金收益整体表现平平。从全球角度来看，7月FOMC会议上美联储宣布加息75BP，符合预期，紧缩预期最为强烈的时期或已过去，美股市场情绪回暖，近两周美股波动幅度持续回落。近期避险资产价格波动收窄，其中日元指数在连续下挫后维持震荡，黄金价格阶段性企稳并小幅波动。另类资产方面，近两周比特币价格大幅回升至22751.3美元/个，相比前两周价格环比上升10.52%。
- 估值方面，近两周海外主要股指估值整体上行，美股三大股指估值触底反弹，欧洲主要股指估值出现分化。国内市场方面，近两周A股估值整体下跌，创业板指和中证500指数估值表现优于上证50和沪深300，主要指数估值水平降到历史中位数以下，其中中证500指数估值处于历史较低位。行业层面，近两周部分行业估值下行，其中汽车、美容护理及机械设备行业估值分位上升幅度较大，而建筑材料、农林牧渔估值回落较大。
- 风险提示：流动性收紧超预期；经济发展不及预期；中美摩擦缓和；疫情超预期恶化；地缘政治冲突超预期升级等。

目录

- 全球宏观流动性
- 国内宏观流动性
- 股票市场流动性
- 风险偏好与估值水平

◆ 核心结论

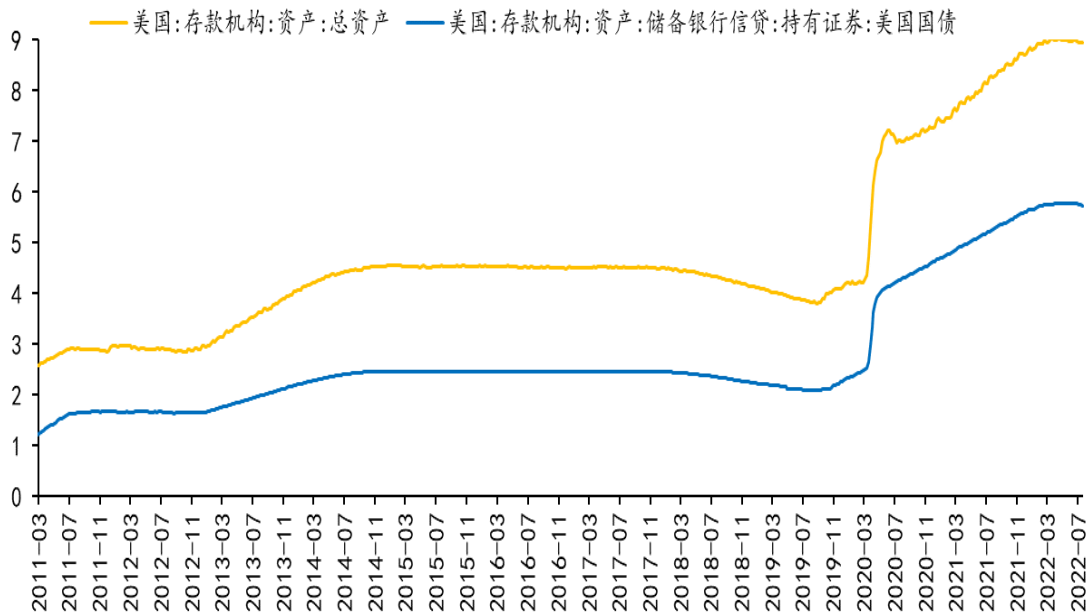
- **美联储缩表计划将在9月加速。**7月28日，美联储FOMC声明指出资产负债表的缩减将按计划按计划在9月份加速，抵押贷款支持证券(MBS)的每月缩减上限将增至350亿美元，公债的每月缩减上限将增至600亿美元。截至7月20日，美联储总资产规模相较两周前增加75亿美元，其中持有国债规模减少113亿美元。
- **欧央行总资产规模略有下降，日央行资产负债表规模小幅震荡。**欧央行总资产规模小幅下降，截至7月22日，欧央行总资产规模相较两周前减少了61亿欧元。7月25日，日本央行新任审议委员高田创表示，日本央行有能力维持宽松货币政策。7月26日，日本央行会议纪要显示，委员们同意在必要时会增加宽松政策。截至7月20日，日央行总资产规模相较6月30日增加1万亿日元。
- **75BP加息符合市场预期，后续美联储加息步伐或逐步放慢。**7月28日，美联储FOMC声明指出将基准利率上调75个基点至2.25%-2.50%区间，符合市场预期，并且重申对通胀风险“高度关注”，联邦公开市场委员会“下定决心”将通胀率恢复到2%的目标，认为持续加息可能是合适的。同时，美联储主席鲍威尔表示，随着经济增长压力逐步显现，利率变得更具限制性，在某个时候放慢加息步伐可能是适当的，但未来是否会再次实施超常规的加息将取决于经济数据，必要时会毫不犹豫地采取更大幅度的行动。
- **十年期美债收益率和十年期欧债收益率大幅走低。**在美国PMI数据跌破荣枯线、美联储加息预期企稳的影响下，近两周十年期美债收益率震荡回落，截止到7月27日，10年期美国国债收益率相较两周前回落13BP，收益率达到2.78%。近两周欧债收益率亦大幅回落，截止到7月26日，10年期欧债收益率达到1.01%，较两周前回落18BP。
- **近两周美元指数有所下跌。**美联储7月FOMC会议加息幅度符合市场预期并释放可能放缓加息节奏的信号，美元指数在当日创下近两周新低。截至7月27日，美元指数跌落至106.49，相较前两周下跌1.44%。

1、全球宏观流动性

1.1 主要央行资产负债表 | 美联储缩表进程或将加速

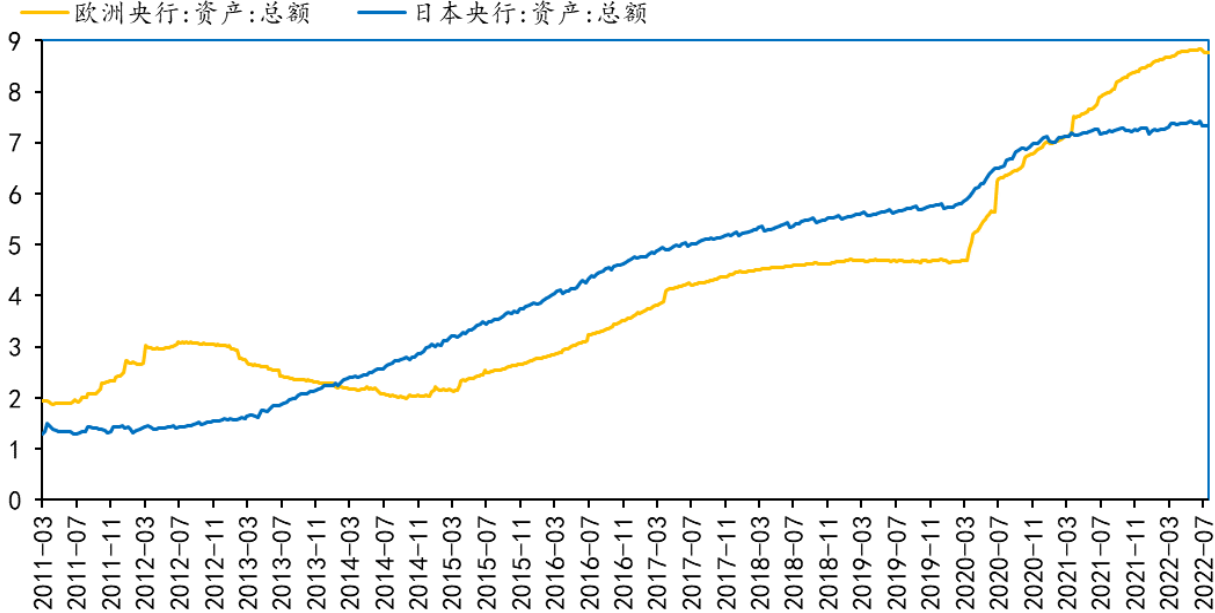
- 美联储缩表计划将在9月加速。**7月28日，美联储FOMC声明指出资产负债表的缩减将按计划于9月份加速，抵押贷款支持证券(MBS)的每月缩减上限将增至350亿美元，公债的每月缩减上限将增至600亿美元。截至7月20日，美联储总资产规模相较两周前增加75亿美元，其中持有国债规模减少113亿美元。
- 欧央行总资产规模略有下降，日央行资产负债表规模小幅震荡。**欧央行总资产规模小幅下降，截至7月22日，欧央行总资产规模相较两周前减少了61亿欧元。7月25日，日本央行新任审议委员高田创表示，日本央行有能力维持宽松货币政策。7月26日，日本央行会议纪要显示，委员们同意在必要时会增加宽松政策。截至7月20日，日央行总资产规模相较6月30日增加1万亿日元。

图1：美联储资产规模小幅回升，持有国债规模继续下行



资料来源：Wind，国海证券研究所；单位：万亿美元
 数据更新频率：周度更新；最新数据日期：2022/7/20

图2：欧央行总资产规模略有下降，日央行资产负债表规模小幅震荡

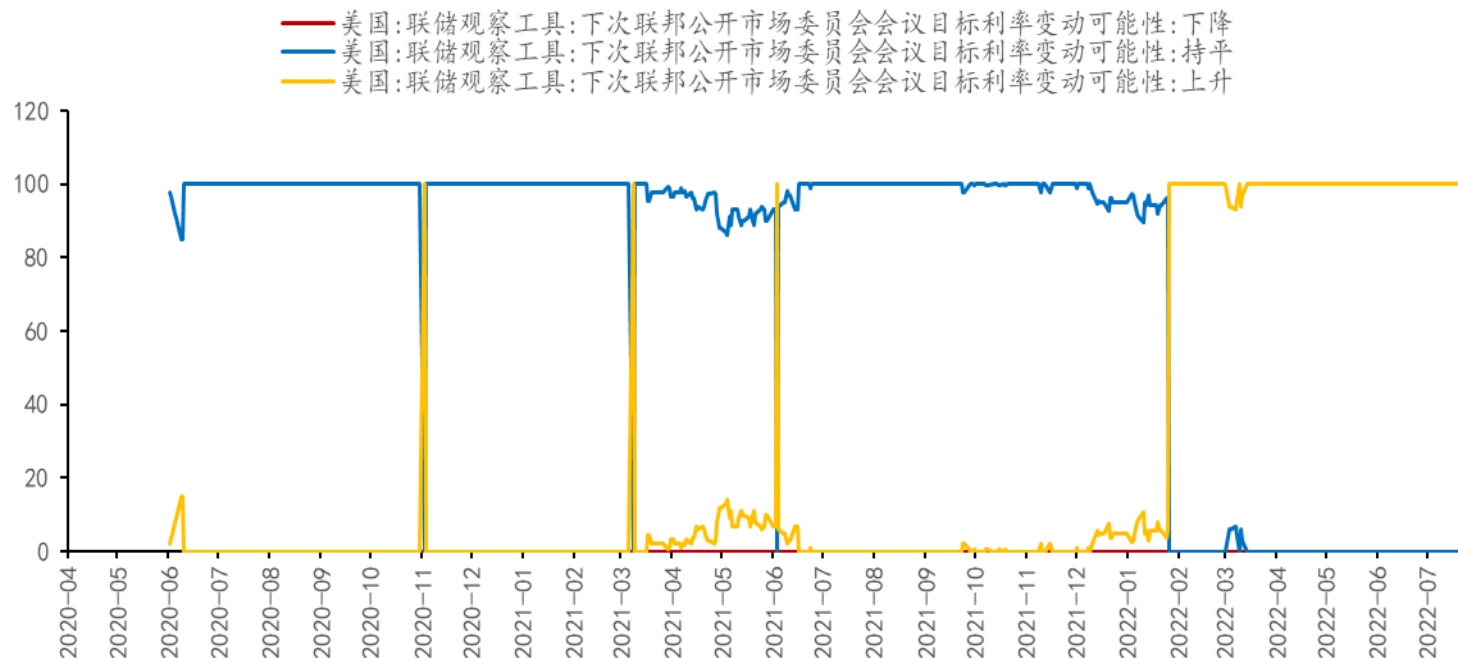


资料来源：Wind，国海证券研究所；单位：万亿欧元/百万亿日元
 数据更新频率：周度更新；最新数据日期：2022/7/22

1.2 美联储最新动向 | 美联储加息步伐或逐步放慢

- 75BP加息符合市场预期，后续美联储加息步伐或逐步放慢。7月28日，美联储FOMC声明指出将基准利率上调75个基点至2.25%-2.50%区间，符合市场预期，并且重申对通胀风险“高度关注”，联邦公开市场委员会“下定决心”将通胀率恢复到2%的目标，认为持续加息可能是合适的。同时，美联储主席鲍威尔表示，随着经济增长压力逐步显现，利率变得更具限制性，在某个时候放慢加息步伐可能会是适当的，但未来是否会再次实施超常规的加息将取决于经济数据，必要时会毫不犹豫地采取更大幅度的行动。

图3：美联储加息步伐或放缓，不再提供清晰的前瞻指引



资料来源：Wind，国海证券研究所；单位：%
数据更新频率：日度更新；最新数据日期：2022/7/27

1.3 央行利率水平 | 美联储中性利率或将继续上调

- 美联储年内或将继续上调利率水平。7月15日，圣路易斯联储主席布拉德表示，由于通胀继续上升，美联储可以提高加息速度，2022年年底或需加息至3.75%-4%。7月28日，美联储主席鲍威尔表示，委员会的想法是希望在今年年底达到适度的限制性水平，即3%-3.5%。
- 9月欧央行或仍将维持大幅加息。7月21日，欧洲央行行长拉加德表示，会放弃前瞻指引，先前有关9月利率决策的指引将不再适用。7月22日欧洲央行管委卡兹米尔表示，9月份的加息幅度可能为25个基点或50个基点。同时，7月25日欧洲央行管委Kazaks也表示，大幅度加息可能尚未结束，9月加息“需要相当大的幅度”。

图4：美联储或将继续上调联邦基金利率和贴现利率

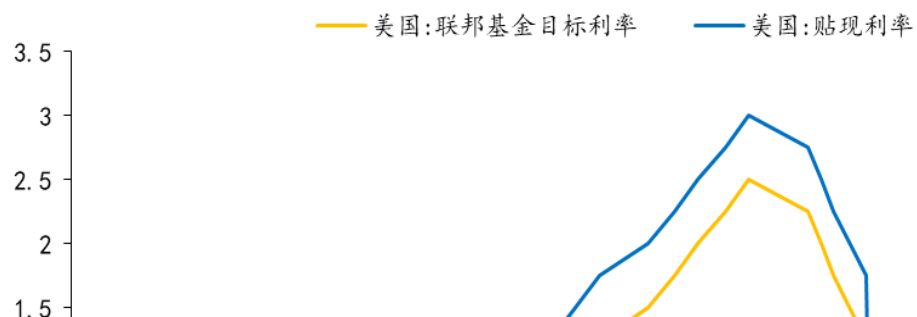
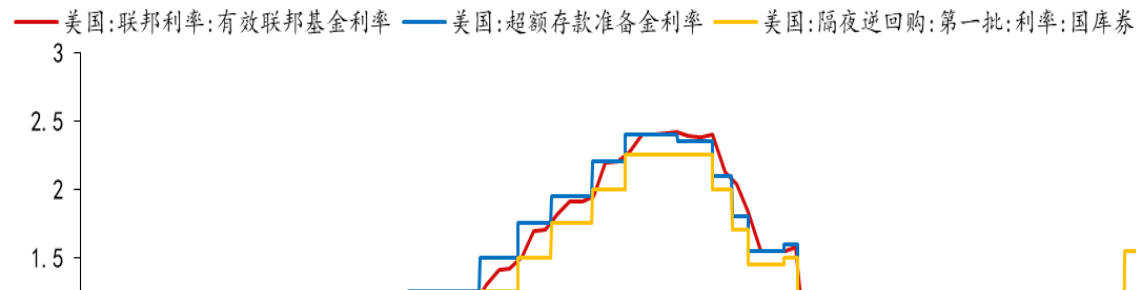


图5：近两周联邦基金利率跃升，隔夜回购利率稳定



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_44595

