

摘要:

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

作者：宏观策略组 梁海宽

执业编号：F3064313(从业) Z0015305(投资咨询)

联系方式：010-68518650/ lianghaikuan@foundersc.com

成文时间：2022年8月4日 星期四

7月美联储和欧央行加息力度预期均较强，资金短期从新兴经济体流向发达经济体，美国和欧元区本月股债双牛。大中华区权益资产承压，金砖国家债券一度受到抛售，但随着加息的落地资金出现回流新兴经济体的迹象。美元指数本月冲高回落，欧元兑美元一度跌破平价，其他主要发达经济体本币兑美元均有不同程度升值。大宗商品价格本月集体承压，衰退预期下部分基本金属价格走势与基本面短期分化，仅部分农产品价格上涨。国内地产违约增多，但销售数据和房企拿地意愿出现回暖。香港房地产市场再度进入量价齐跌的模式。

美联储加息最为剧烈的时段已过，衰退预期对各类资产价格的影响将逐步减弱。美股业绩和估值端承压最明显的时刻已过，有望迎来阶段性反弹。欧元区经济增速三季度将放缓，但权益资产价格仍有上行空间，回报预期应好于英国。8月新兴市场权益资产收益有望好于发达经济体。债券市场方面，欧债短期具备多配价值，国内长端国债收益率进一步下行空间有限。外汇市场，欧元兑美元汇率有望阶段性走强。英镑走势仍将偏弱，日元汇率需密切关注后续日本央行货币政策的延续性。金砖国家除俄罗斯外对资金的新引力将增强，汇率有升值空间。中美10年期利差结束倒挂，美国衰退预期增强，国内资本项下流出压力将减轻。三季度国内经济修复斜率值得期待，人民币资产有望获得多配，离岸人民币兑美元汇率有一定的升值空间。国内风险偏好有望提升，权益资产回报应好于债券。商品市场，基本金属价格将逐步回归自身基本面驱动，具备阶段性反弹的条件。贵金属和原油价格中枢下行趋势不变，对农产品维持逢高沽空的策略。房地产方面，国内地产投资增速的降幅有望出现收窄，香港房屋价格再度进入下行通道，美国房屋销量和新开工将进一步下滑，价格增速将逐步放缓。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

一、	各类资产月度表现.....	3
二、	全球宏观经济综述.....	4
三、	股票市场.....	10
四、	债券市场.....	13
五、	外汇市场.....	20
六、	商品市场.....	21
七、	房地产市场.....	23
八、	大类资产配置建议	26

一、各类资产月度表现

大类资产月度涨跌一览							
股市	%	债市	BP	外汇	%	商品	%
深证成指	-3.38	巴西	36.90	英镑	0.39	CMCI贵金属	-2.58
俄罗斯	-20.08	希腊	-82.17	澳元	1.53	CMCI畜产品	3.84
沪深300	-5.68	意大利	-19.24	林吉特	-1.14	CMCI工业	-2.49
恒生指数	-8.37	西班牙	-51.63	离岸人民币	-0.67	CMCI指数	-3.20
巴西圣保罗IBOVESPA指	3.56	日本	-4.40	印度卢比	-0.47	CMCI农产品	-3.92
上海综指	-3.22	美国	-41.48	加元	0.77	CMCI能源	-4.29
韩国综合	3.09	英国	-43.49	欧元	-2.13		
纳斯达克指数	10.85	葡萄牙	-56.61	泰铢	-3.07		
JSE南非40	1.49	澳大利亚	-52.62	印尼卢比	0.10		
富时新兴指数	-0.51	印度	-7.30	瑞士法郎	0.00		
MSCI发达市场价值	3.49	德国	-60.15	美元指数	0.76		
标普500	8.16	法国	-54.46	日元	2.49		
富时100	1.52	爱尔兰	-56.25	卢布	-15.02		
道琼斯工业	5.85	南非	30.40	巴西雷亚尔	0.16		
日经225	3.72	中国	-5.64				
孟买SENSEX30	8.57						

表 1：大类资产月度涨跌幅统计

资料来源：Wind, Bloomberg, 方正中期研究院

7月美联储和欧央行加息力度预期均较强，资金短期从新兴经济体流向发达经济体，美国和欧元区本月股债双牛。大中华区权益资产承压，金砖国家债券一度受到抛售，但随着加息的落地资金出现回流新兴经济体的迹象。美元指数本月冲高回落，欧元兑美元一度跌破平价，其他主要发达经济体本币兑美元均有不同程度升值。大宗商品价格本月集体承压，衰退预期下部分基本金属价格走势与基本面短期分化，仅部分农产品价格上涨。国内地产违约增多，但销售数据和房企拿地意愿出现回暖。香港房地产市场再度进入量价齐跌的模式。

二、全球宏观经济综述

美国二季度 GDP 年化环比初值下降 0.9%，预期环比增 0.5%。连续第二个季度录得负值，进入“技术性衰退”。企业和政府支出以及住宅投资均有所下降，库存也成为拖累项，高通胀对居民的消费产生部分抑制。IMF 下调美国 2022 年 GDP 增长预期至 2.3%，之前料增长 2.9%。将美国 2023 年 GDP 增长预期从 6 月的 1.7% 下调至 1.0%。美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 52.3，创 2020 年 8 月以来新低，预期值 52，前值 52.7。美国 7 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 47，创 2020 年 6 月以来新低，预期值 52.6，前值 52.7。美国 7 月 Markit 综合 PMI 初值为 47.5，预期值为 52.4，前值为 52.3。费城联储制造业指数出乎意料跌入负值区域。7 月 ISM 制造业 PMI 进一步下降至 53。单周初次申请失业救济人数一度升至 11 月以来的最高水平。7 月市场对美国经济转入衰退的担忧加剧，10 年期美债利率进一步下降，各类资产价格也均反应衰退预期。但整体来看美国当前消费仍具韧性，7 月密歇根大学消费者信心指数终值 51.5，预期 51.1，前值 50，出现止跌企稳。且就业市场的表现仍较强劲，尚不能判定美国经济已转入衰退。在美联储 7 月加息 75BP 的预期落地后，本轮加息最为激烈的时段或已过去。鲍威尔近期表态可能减缓加息节奏的时机变得合适了，未来美国经济转入衰退的可能性正在下降，近期风险资产开始重获青睐，美股阶段性反弹。本月油价出现高位回落，美国通胀数据大概率已见顶，三季度有望出现斜率较为明显的下降。随着美联储加息节奏的放缓，三季度美国经济在消费的支撑下有望重回正增长。衰退预期对各类资产价格的影响将进一步减弱。

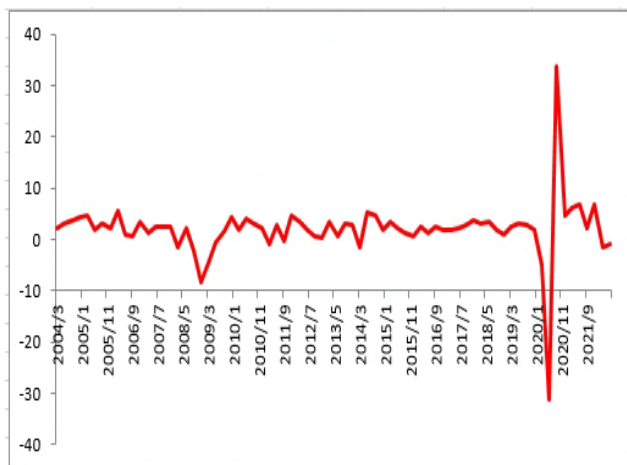


图 2-1 美国 GDP 季调折年率环比增速

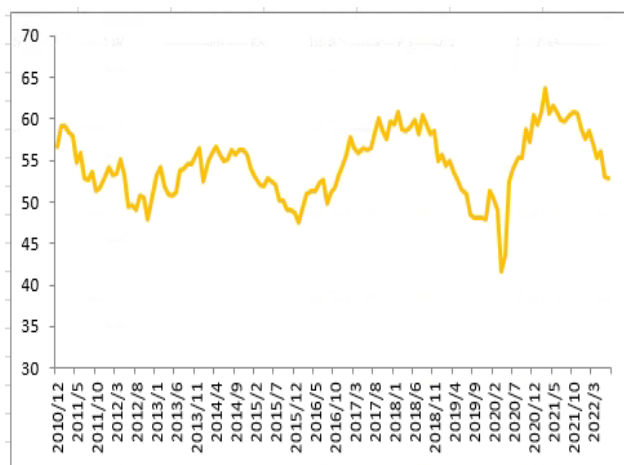


图 2-2 ISM 制造业 PMI 走势



图 2-3 美国核心 PCE 物价指数月度同比增速

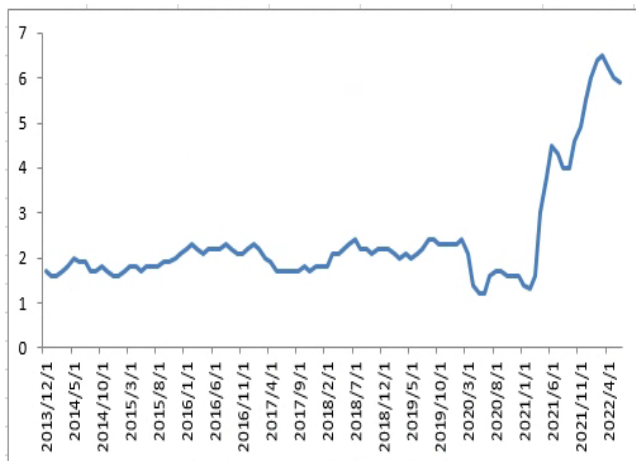


图 2-4 美国核心通胀走势

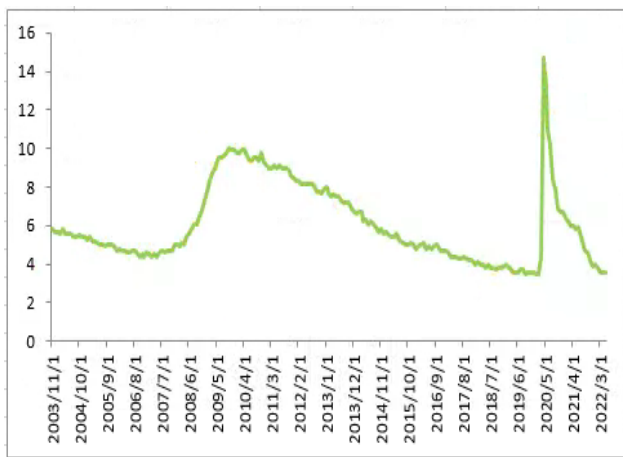


图 2-5 美国月度失业率走势

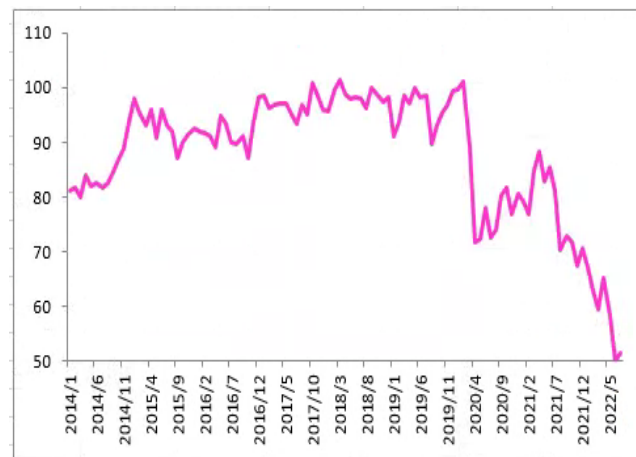


图 2-6 密歇根大学消费者信心指数

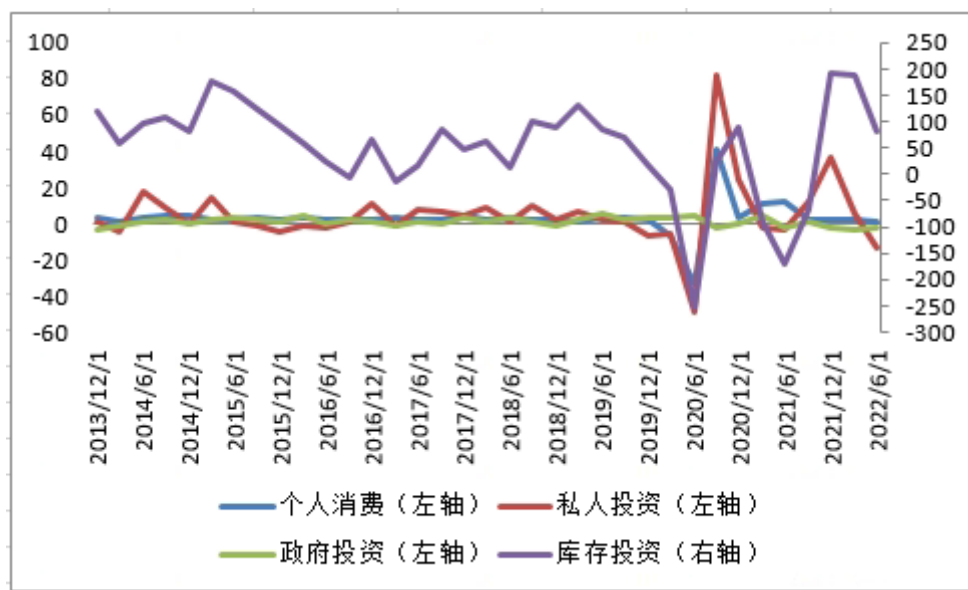


图 2-7 美国消费，库存和投资变化

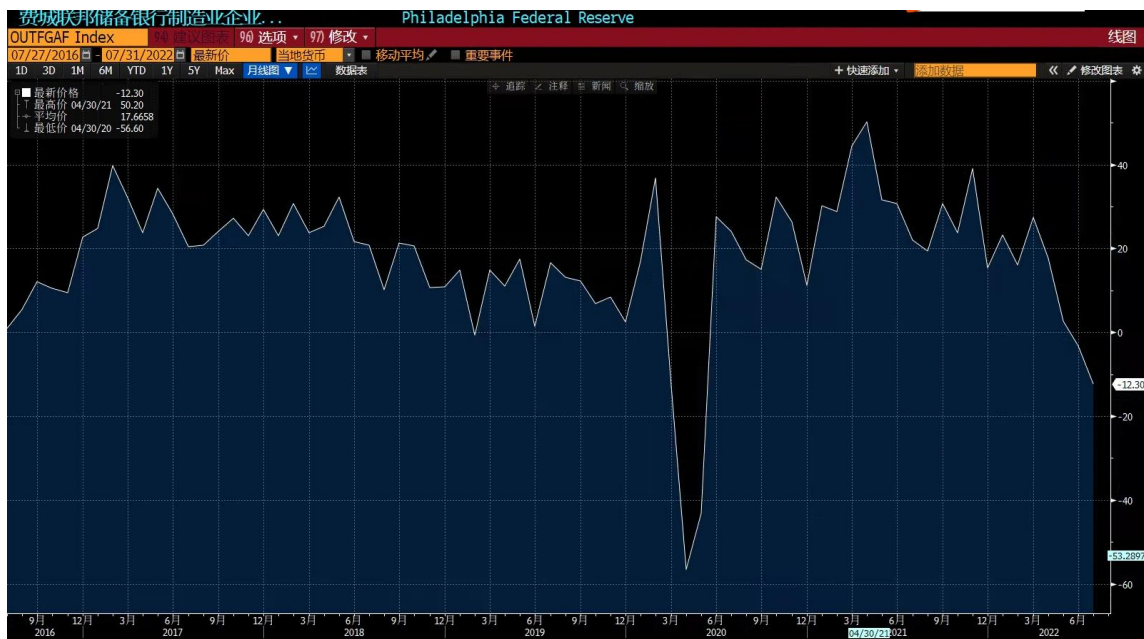


图 2-8：费城联邦储备银行制造业指数

资料来源：Wind, Bloomberg, 方正中期研究院

欧元区年初逐步走出疫情影响，经济迎来复苏，增速好于美国，爱尔兰两位数的经济增长对欧元区经济贡献较大。二季度欧元区 19 国 GDP 季调环比增加 0.7%，超出 0.2% 的市场预期。法国经济迎来复苏，二季度 GDP 同比增长 4.2%，预期 3.70%，前值 4.50%。意大利和西班牙受益于旅游业的复苏，经济活动的恢复也较为明显。欧盟复苏基金一定程度上抵消了能源成本上升对家庭支出的影响。而德国经济开始受到能源价格大幅上涨的冲击，供应链中断。德国 5 月季调后贸易帐录得-10 亿欧元，为 1991 年以来首次录得贸易逆差。相较而言欧元区小型经济体表现更好。服务业的恢复是欧洲上半年经济复苏的主要动力。欧元区制造业 PMI 二季度持续下降，从 3 月的 56.5 下降至 6 月的 52.1，7 月跌破荣枯线，降至 49.6，创 25 个月新低。7 月服务业 PMI 创 15 个月来新低，降至 50.6。7 月份欧元区综合 PMI 初值跌破 50，创 17 个月的新低，主要受德国经济增速进一步放缓影响。除工业活动活跃度下降外，服务业增长的显著放缓令人意外。同时全球经济的走弱使得欧元区出口受限，PMI 新出口订单进一步大幅下降。从 PMI 的走势来看，7 月欧洲经济已开始出现负增长。

进入二季度后，受能源和食品价格上涨影响，欧元区通胀压力增大。欧元区 7 月 CPI 同比增长终值为 8.9%，前期 8.6%，再度刷新欧元问世 23 年以来的纪录，核心通胀从 3.7% 上升至 4.0%。能源价格上涨压力有所缓解但服务业通胀压力增加。同时二季度欧元区经济增速超预期，7 月底欧央行宣布将三大关键利率均

上调 50 个基点，超出市场预期，宣告了欧元区持续 11 年的零利率时代行将结束。但当前欧洲通胀压力仍高企，后续天然气的供应仍有不确定性，欧央行 9 月有再度加息 50BP 的可能，财政支出力度将不及上半年。欧元区经济增速三季度将放缓，高通胀压力仍将存在。



图 2-9 欧元区 19 国 GDP 季调环比增速

资料来源：Wind, Bloomberg, 方正中期研究院

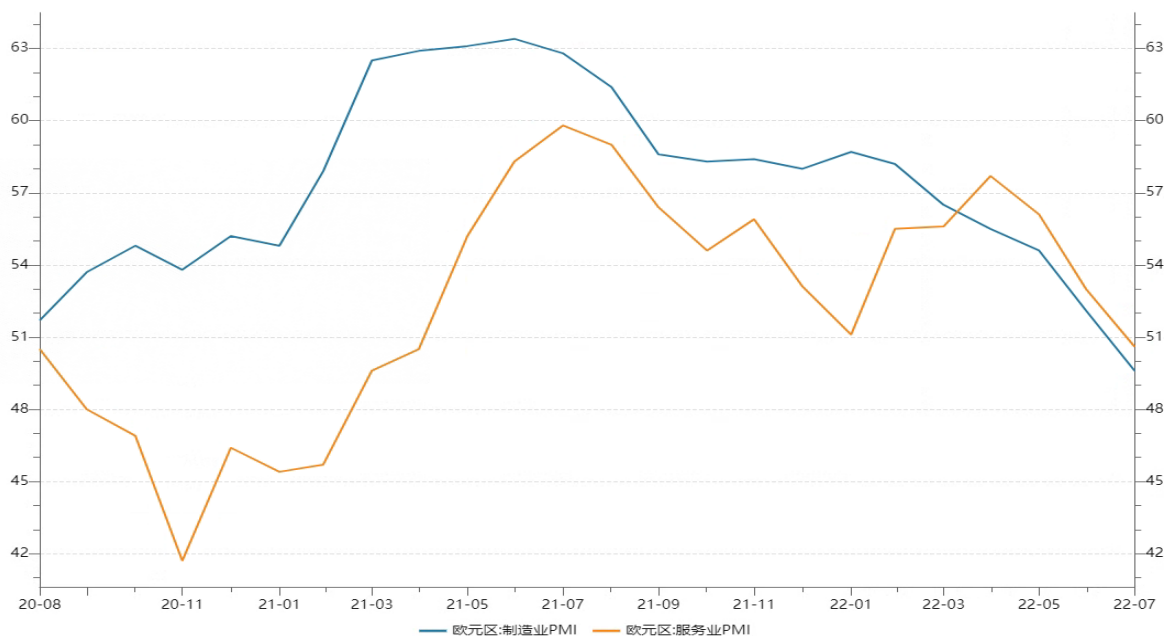


图 2-10 欧元区制造业和服务业 PMI 走势

资料来源：同花顺, 方正中期研究院

英国经济年初恢复速度快于同期的欧元区以及美国，进入二季度后增速开始放缓。7月英国 PMI 进一步回落至 52.2，但降幅小于欧元区。但英国面临的通胀压力是发达经济体中最大的，英国 6 月 CPI 同比超预期上涨 9.4%，创 1989 年有数据纪录以来新高。预期上涨 9.3%，前值上涨 9.1%；英国 6 月 CPI 环比上涨 0.8%，预期涨 0.7%，前值上涨 0.7%；英国 6 月核心 CPI 同比上涨 5.8%，预期上涨 5.8%，前值上涨 5.9%。英国央行本轮加息周期早于美国开启，自去年 12 月以来已进行了五次加息，基准利率上调至 1.25%，刷新 13 年以来的最高水平。更快的经济恢复斜率以及名义利率的不断提升使得英国股债市场上半年对资金的新引力增强，权益资产和债券价格走势在发达经济体中最为坚挺。从 OIS 隔离利率期货可以看出，英国央行未来的加息节奏将慢于欧元区，英国本轮经济复苏周期接近尾声，后续转入衰退的风险较欧元区更大。

全球其他经济体近期进一步收紧货币。加拿大央行近期再度加息 100BP，为发达经济体中本轮最为激烈的单次加息力度。使得隔夜拆借利率达到了 2008 年以来的最高水平。新西兰联储本月开启本轮第六次加息，再度上调名义利率 25BP 至 2.5%。智利央行本周将其名义利率提升 75BP 至 9.75%，经过连续 9 次加息后当前已是 2001 年以来的最高水平。亚太地区继续维持相对宽松的货币环境。日本将于 7 月 19 日发行 3.5 万亿日元的 1 年期国债。日本财务省本月 21 日发布的 2022 年上半年贸易统计数据显示，今年 1 月至 6 月，日本贸易赤字达到 7.9 万亿日元，为自 1979 年以来，上半年最大赤字。年初以来消费对日本经济有一定的提振作用，但持续的贸易逆差成为了拖累项。日本的国债市场将是未来影响全球大类资产配置的主要观察指标，一旦 10 年期国债利率突破 0.25% 的上限，则将对全球资本市场造成明显冲击。

中国上半年国内生产总值 562642 亿元，按不变价格计算同比增长 2.5%。二季度 GDP 同比增长 0.4%，预期增 1.1%。6 月金融数据超预期，新增社融达到 5.17 万亿元，超过市场预期值 4.65 万亿元。6 月新增贷款 2.81 万亿元，同比多增约 6900 亿元。其中居民贷款有所恢复，企业贷款同比明显多增，主要是基建相关贷款有所增加；从结构上来看，票据冲量现象减少，中长期贷款增加，信贷结构有所改善。6 月 M2 同比增速 11.4%，涨幅较上月和去年同期分别增加 0.3 和 2.8 个百分点。6 月 CPI 同比上涨 2.5%，涨幅较 5 月扩大 0.4 个百分点，创 2020 年 8 月以来新高。PPI 同比上涨 6.1%，涨幅较 5 月回落 0.3 个百分点，连续 8 个

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_44966

