

国内外预期纠偏

8月8日至8月12日，国内市场股票和商品均表现不俗，债券价格则回落；海外风险资产迎来一轮修复。

国内资产定价过差的经济预期修复，极宽的流动性边际收敛。海外市场定价美国通胀不及预期，货币边际宽松逻辑未被证伪，风险偏好回升。

➤ **国内股票：在商品价格反弹和流动性担忧下，煤炭、能化带动周期风格强势**

7月出口数据维持强劲，本就削弱了市场对未来进一步大规模政策刺激的预期。央行公布的二季度货政报告又透露出极宽裕流动性或边际收紧的态度，市场对未来流动性预期有一定担忧。本周大宗商品涨势较强，权益周期板块表现较好。**本周各行业基本普涨，煤炭、石油石化、综合金融、机械涨幅靠前。**

➤ **国内债市：因外贸数据强劲、货政报告边际调整等因素，债券市场“熊平”**

国内资金仍宽松，不过市场对未来流动性预期略有改变，债市走向“熊平”。

央行每日逆回购量均维持在20亿元，DR利率维持低位，流动性仍然宽松。

如上文，由于出口偏强，央行态度又有所转变，市场对未来流动性有所担忧。本周2年国债利率上行10.5BP，10年国债利率仅上行0.1BP，曲线“熊平”明显。

➤ **海外市场：美国7月通胀不及预期，市场预期政策放松，风险资产高歌猛进**

美国7月CPI和核心CPI增速均不及市场预期，7月PPI增速同样疲软。

美联储7月会议以来市场“通胀回落-政策放松”的逻辑未被证伪，海外风险资产继续表现强劲。

本周海外股市多数收涨，标普500涨3.26%，纳指涨3.08%，欧股同样录得不同程度上涨。因为宽松预期，美元指数贬0.84%，非美货币多数升值。

➤ **大宗商品：美国通胀不及预期后，流动性收紧预期走弱，商品风险溢价抬升**

本周商品市场主要交易美国通胀数据公布后的流动性转宽预期，总体风险溢价均有抬升。

本周能化品与工业品普涨，WTI原油涨3.46%，伦铜现货涨3.85%，上海螺纹钢涨1.27%。当前高温天气对生产扰动较大，后续需持续跟踪这一影响。

➤ **未来国内关注：下周中国7月经济数据以及最新LPR公布**

本周受商品价格和流动性预期影响，国内偏向周期风格。下周将公布我国7月经济数据、LPR变动和MLF续作情况。经济数据的出炉或将使市场对我国需求的预期有所收敛。另外，投资者对下周MLF是否缩量续作亦存在分歧。

➤ **未来海外关注：美联储7月会议纪要和欧洲通胀数据，货政博弈仍是重点**

欧美央行目前均已放弃政策前瞻指引，转向（通胀）数据依赖。这意味着，每一次通胀数据，乃至重要大宗商品价格的变化，都会引起市场波动。

7月美国通胀虽然使市场“通胀回落”的逻辑未被证伪，但由于核心通胀坚实，股票商品等资产迎来反弹，未来通胀走势仍被高度博弈。

风险提示：地缘政治发展超预期；数据测算有误差；海外货币政策超预期。


分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 谭浩弘

执业证号：S0100121110017

电话：18221912539

邮箱：tanhaohong@mszq.com

相关研究

1. 宏观事件点评：怎样理解央行对通胀的关注？-2022/08/11

2. 宏观事件点评：7月通胀数据点评-2022/08/10

3. 宏观专题研究：常识与反常识（二）：能用运价判断出口么-2022/08/10

4. 全球大类资产跟踪周报：流动性定价继续内松外紧-2022/08/09

5. 7月出口数据点评：看空中国出口，再度被证伪-2022/08/07

目录

1 大类资产价格表现.....	3
2 资金流动及机构行为	8
3 主要的高频经济指标	10
4 风险提示	12
插图目录	13

1 大类资产价格表现

本周央行公开市场操作连续 5 天延续 20 亿的规模，货币市场流动性依然保持宽松。

DR001 维持在 1.1% 左右，DR007 在 1.5% 左右。

本周国内股市基本收涨，市场总体青睐周期与稳定风格。

上证上涨 1.55%，深证涨 1.22%，创业板上涨 0.27%，科创 50 指数表现较差，下跌 0.96%。

中信成长、消费、金融、周期、稳定分别上涨 1.47%、0.58%、1.73%、3.01% 和 2.23%。

本周各行业基本呈现普涨格局，煤炭、石油石化、综合金融、机械涨幅靠前；仅消费者服务、汽车和农林牧渔等板块下跌，农林牧渔下跌幅度较大 (-2.1%)。

债券市场全面下跌，利率曲线“熊平”，信用利差维持低位。

2 年期国债利率上行 10.5BP，5 年期国债利率上行 2.3BP，10 年期国债利率上行 0.1BP；国开 2 年期上行 8.53BP，5 年期上行 2.22BP，10 年期上行 1.01BP。

国债期货窄幅震荡。2 年国债期货本周收至 101.26，下跌 0.06%，5 年国债期货本周收至 101.88，下跌 0.07%，10 年国债期货收至 101.26，上涨 0.02%。

信用利差压缩。2 年期企业债与国债利差压缩至 18.91BP，相比于上周下降 2.58BP；2 年期城投与国债利差压缩至 21.58BP，相比于上周下降 3.92BP；2 年期 AAA 地产债与国债利差为 24.08BP，相比于上周上升 1.86BP；2 年期 AAA-钢铁债与国债利差压缩至 30.91BP，相比于上周下降 0.15BP。

本周海内外商品普涨。

CRB 综合指数上涨 1.29%，其中食品、油脂、家畜、金属、工业原料、纺织品分别上涨 1.86%、0.42%、0.23%、0.10%、0.89% 和 2.80%。

南华综合指数上涨 3.36%，工业品、农产品、金属、能化品等指数分别上涨 3.48%、1.97%、2.30% 和 4.04%。

重要商品方面，WTI 原油本周上涨 3.46%，LME 铜上涨 3.85%，伦敦黄金现货上涨 1.54%，上海螺纹钢上涨 1.27%。

海外市场多数上涨。

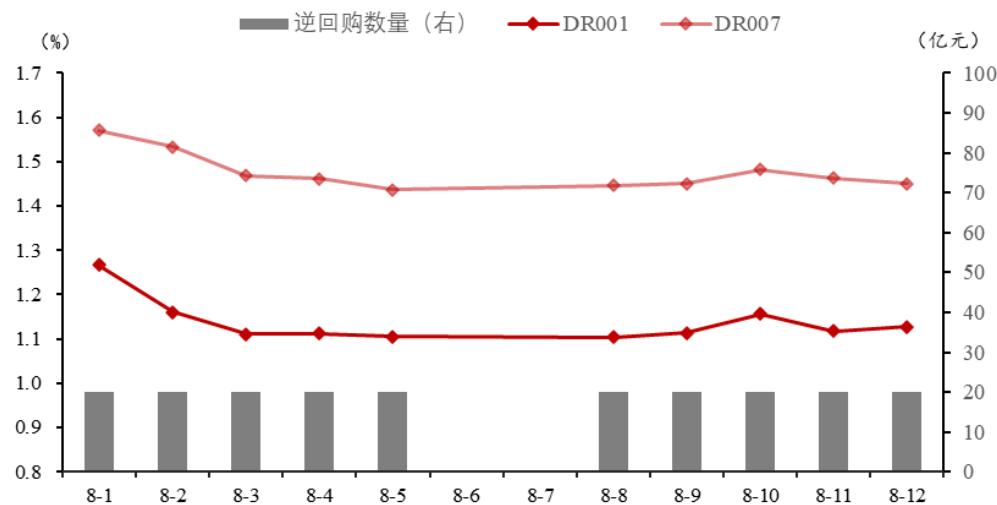
标普 500 涨 3.26%、纳指上涨 3.08%，道琼斯指数上涨 2.92%，英国富时 100 指数、德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数、日经 225 均不同程度上涨，但恒指收跌 0.13%。

海外债券利率普遍上行。

10 年期美债利率上涨 1BP，日债、德债、法债、意债分别上行 1.7BP、18BP、18.6BP 和 4.6BP，英国国债下行 2.41BP。

美元指数走弱，非美货币多数升值。

在岸人民币、欧元、英镑、日元、瑞郎分别升值为 0.27%、0.79%；商品货币方面，加元涨 1.25%，澳元贬值 3.02%。

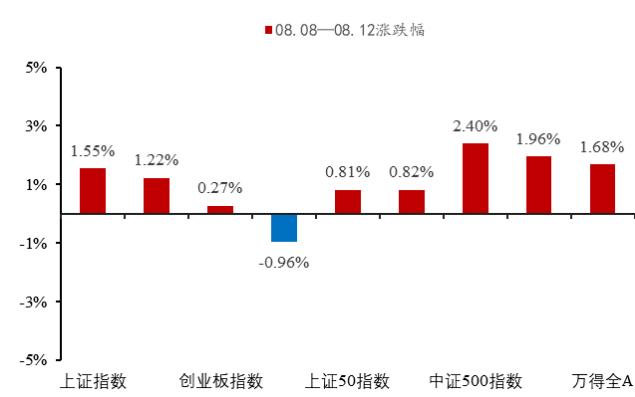
图 1：央行继续逆回购延续 20 亿，资金利率仍在低位


资料来源: wind, 民生证券研究院

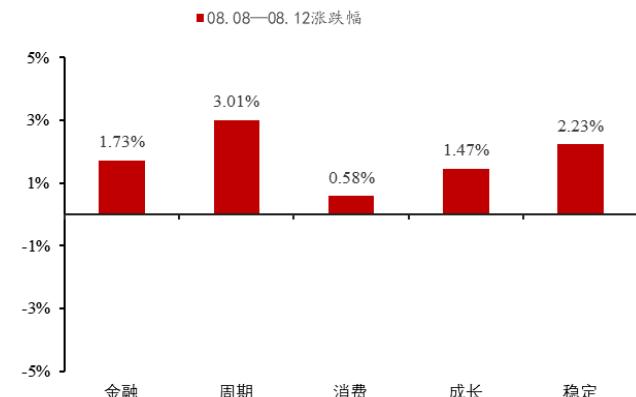
图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2022.08.08—2022.08.12)					
国内股票		国内债券及国债期货		商品	
上证指数	1.55%	2年国债 (BPs)	↑ 10.47	黄金	1.54%
深证指数	1.22%	5年国债 (BPs)	↑ 2.35	WTI原油	3.46%
创业板指数	0.27%	10年国债 (BPs)	↑ 0.08	LME铜现货	3.85%
科创50指数	-0.96%	2年国开 (BPs)	↑ 8.53	上海螺纹钢	1.27%
上证50	0.81%	5年国开 (BPs)	↑ 2.22	南华工业品	3.48%
沪深300	0.82%	10年国开 (BPs)	↑ 1.01	南华农产品	1.97%
中证500	2.40%	TS	-0.06%	南华能化品	4.04%
中证1000	1.96%	TF	-0.07%	南华综合指数	3.36%
万得全A	1.68%	T	0.02%	CRB综合指数	1.29%
				美元指数	-0.84%
				在岸人民币	0.27%
				离岸人民币	0.43%
				欧元	0.79%
				英镑	0.51%
				日元	1.14%
				瑞郎	2.12%
				加元	1.25%
				澳元	-3.02%
				标普500	3.26%
				纳斯达克指数	3.08%
				道琼斯指数	2.92%
				伦敦金融时报100	0.82%
				巴黎CAC40指数	1.26%
				德国DAX指数	1.63%
				10年期美债 (BPs)	↑ 1.00
				10年期德债 (BPs)	↓ -81.00
				10年期日债 (BPs)	↓ -17.20

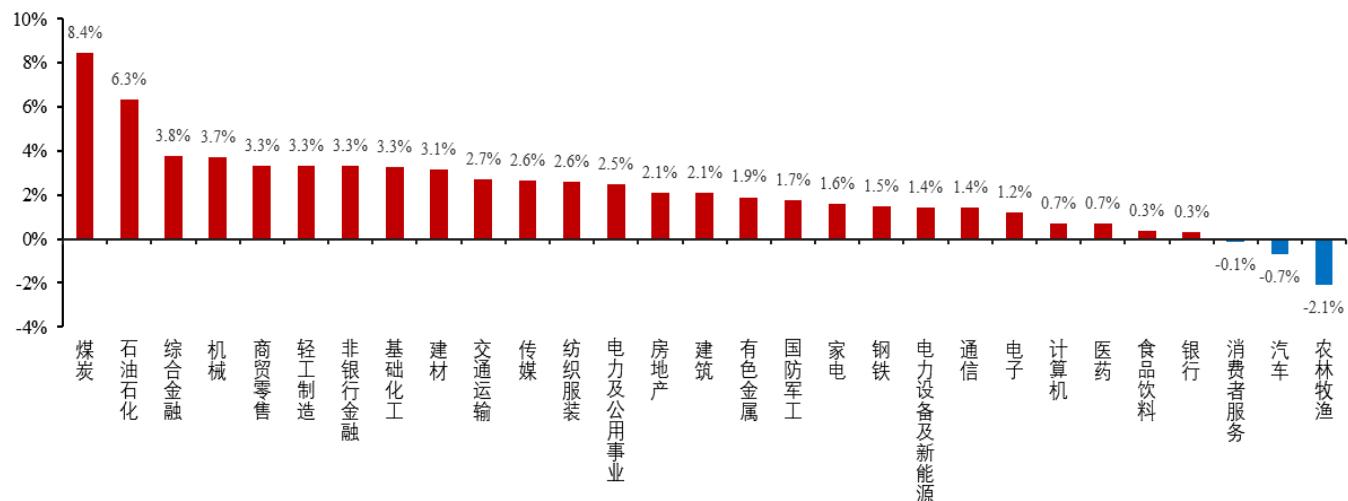
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 3:2022 年 8 月 8 日——2022 年 8 月 12 日 A 股市场指数表现


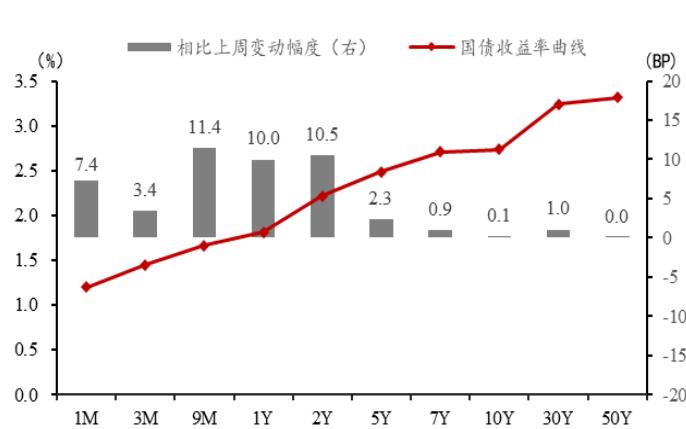
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 4:2022 年 8 月 8 日——2022 年 8 月 12 日 A 股中信风格指数表现


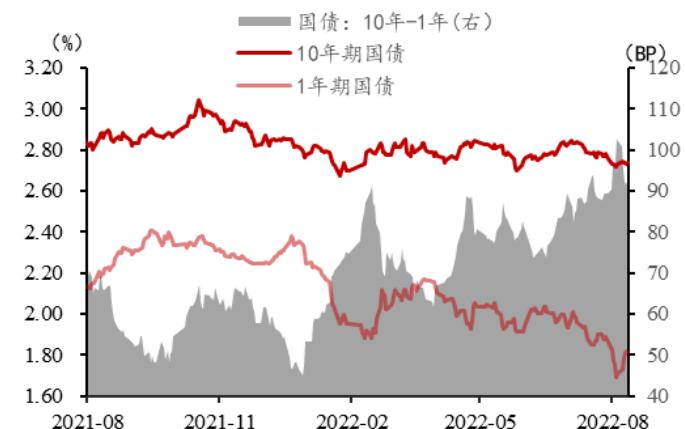
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 5：能源、金融、机械等行业表现靠前


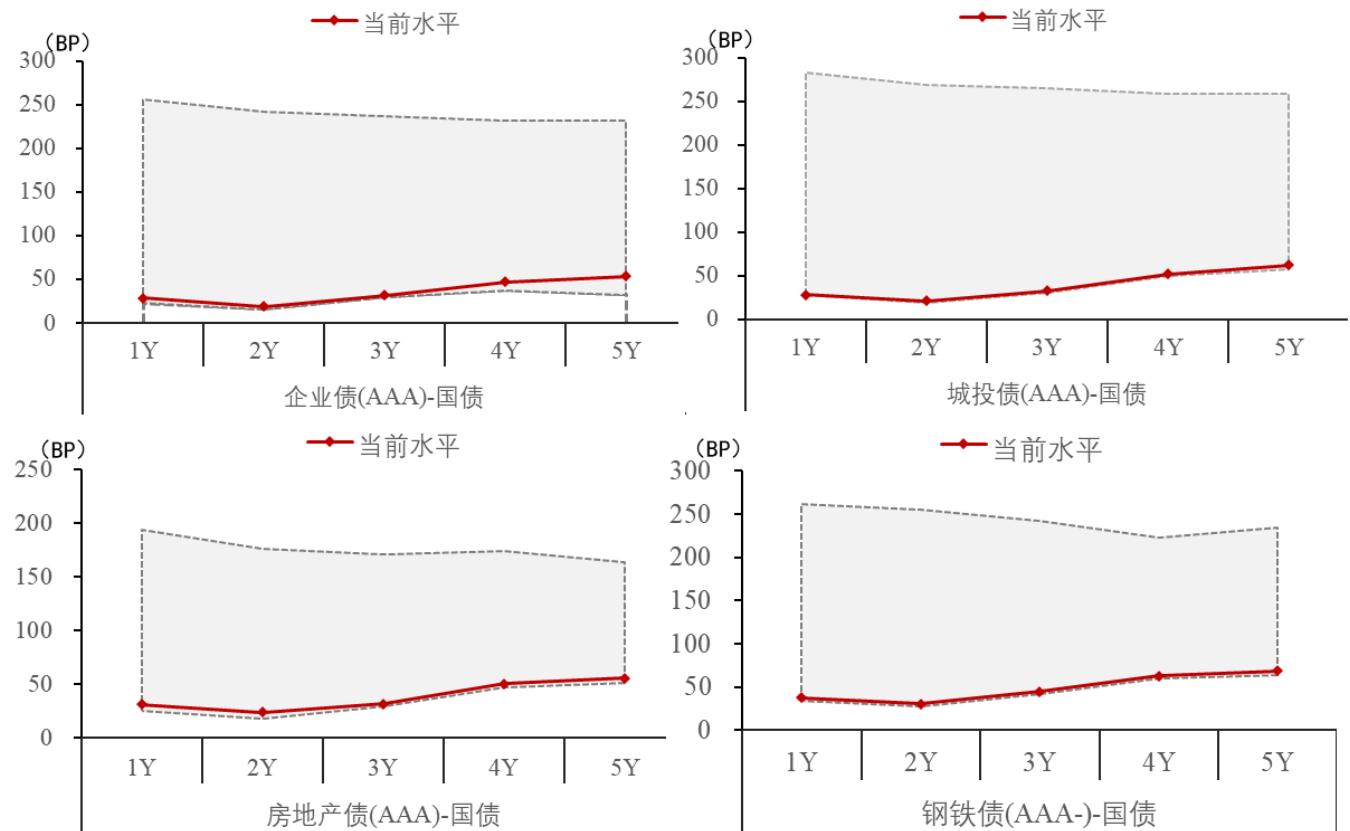
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2022 年 8 月 8 日——2022 年 8 月 12 日

图 6：债券收益率普遍上行，短端上涨幅大于长端


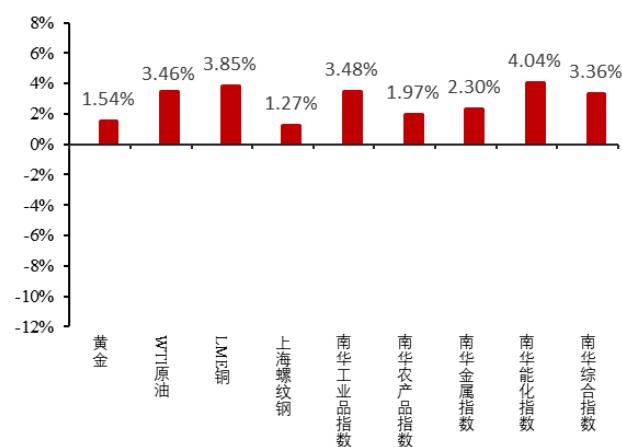
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 8 月 8 日——2022 年 8 月 12 日

图 7：期限利差回落


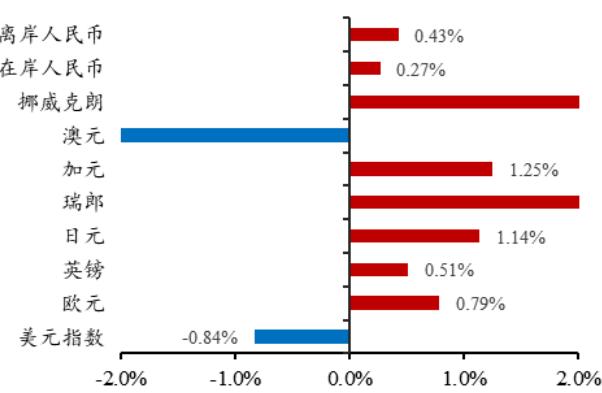
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 8 月 12 日

图 8：信用利差已经压缩至历史低位


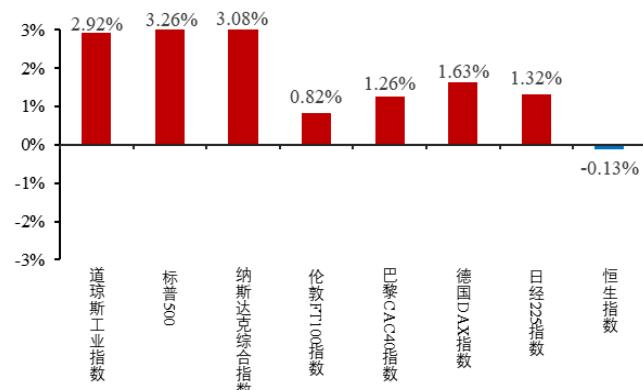
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 8 月 12 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：本周商品广泛上涨，能源和工业金属表现最好


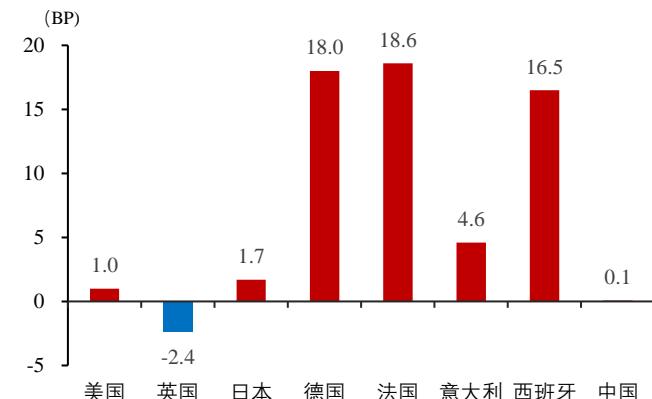
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 8 月 8 日——2022 年 8 月 12 日

图 10：美元走弱，除澳元外，非美货币基本走强


资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 8 月 8 日——2022 年 8 月 12 日

图 11：海外与中国香港地区主要股指本周涨跌幅


资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 8 月 8 日——2022 年 8 月 12 日

图 12：主要经济体 10 年期国债收益率变动幅度


资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 8 月 8 日——2022 年 8 月 12 日

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场成交金额在 1 万亿元上下波动，融资融券交易占比约 8%，位于 2020 年以来的较低水平。

根据 wind 数据统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 23 亿元，相较于上周 104 亿元有所下降。北向资金累计净买入量达 21 亿元，相比于上周有所走弱。

银行间市场逆回购成交量延续上升势头。

上周银行间逆回购量保持在 6.5 万亿元以上，并一度突破 7 万亿元大关。

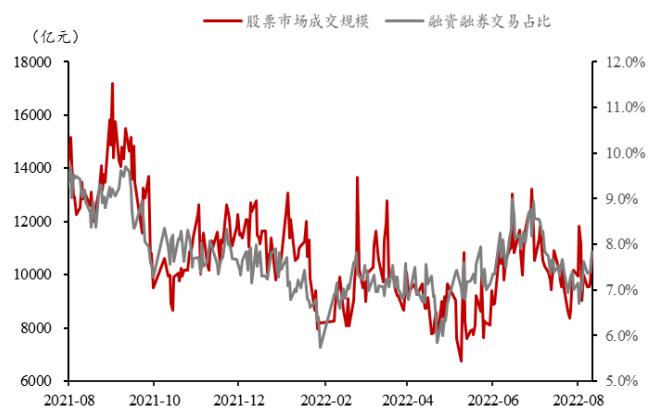
银行间外汇市场即期询价成交规模维持在历史高位，略高于 2021 年同期。

美股、美债、G7 货币、原油波动率均有所回落。

离岸美元流动性边际有所好转。

FRA/OIS 指标边际小幅走低，美元兑欧元货币互换基差均走阔，美元兑欧元货币互换基差则收敛。

图 13：股票市场成交规模及融资融券交易占比



资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：新基金发行情况



资料来源：wind，民生证券研究院

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_45187

