

大类资产配置周报(2022.8.14)

美国通胀回落，衰退预期摇摆

央行发布二季度货币政策执行报告；美国 7 月 CPI 同比增速低于预期。大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**7 月 CPI 同比上涨 2.7%，PPI 同比上涨 4.2%；7 月新增信贷 6790 亿元，新增社融 7561 亿元，M2 同比增长 12%，社融同比增长 10.7%。
- **要闻：**央行发布《第二季度中国货币政策执行报告》；国家卫健委办公厅、国家中医药局办公室发布通知，将首个国产抗新冠口服药阿兹夫定片纳入新冠诊疗方案；民航局 8 月 7 日起对国际定期客运航班熔断措施进行优化调整；美国参议院通过《通胀削减法案》；美国总统拜登正式签署《芯片和科学法案》。

相关研究报告

《海外预期衰退，国内防范通胀：大类资产配置周报》2022.7.10

《海外衰退风声日紧，国内增长仍有韧性：大类资产配置周报》2022.7.17

《欧央行加息点燃衰退风险引线：大类资产配置周报》2022.7.24

《保持比较优势，防止经济增长走极端：大类资产配置周报》2022.7.31

《台海局势扰动投资者风险偏好：大类资产配置周报》2022.8.7

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略:宏观经济

证券分析师 张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师 朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

资产表现回顾

- **人民币风险资产上涨。**本周沪深 300 指数上涨 0.82%，沪深 300 股指期货上涨 1.15%；焦煤期货本周上涨 1.31%，铁矿石主力合约本周上涨 3.04%；股份制银行理财预期收益率收于 1.75%，余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 1.41%；十年国债收益率收于 2.73%，活跃十年国债期货本周上涨 0.01%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券。**7 月美国 CPI 同比增速低于预期，对经济预期造成了一定影响，认为加息对通胀的抑制作用已经开始显现，直接后果主要有两个，一是美联储后续加息幅度或将减小，甚至加息结束时间可能提前，二是美国经济软着陆依然可期。受预期浮动影响，国际资本的风险偏好有所上升，北上资金流入 A 股规模加大。我们认为市场预期乐观，国际通胀前景在中期仍有不确定性，一方面秋冬季到来之前，能源刚需上升与供给之间的博弈对国际油价的影响不确定，另一方面新冠疫情的发展前景不确定，导致全球供应链恢复进程仍有波动的可能。相较海外经济前景和货币政策预期的不确定性，国内的经济增长、通胀压力和货币政策环境更加明朗，如果自 9 月开始美联储加息进程边际放缓，则将从汇率和风险偏好两方面利好人民币资产。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

本期观点 (2022.8.14)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	+	疫情冲击过去，经济复苏为主	不变
三个月内	=	关注稳增长政策落地	不变
一年内	-	能源和食品价格拖累全球经济复苏	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	国内经济仍有比较优势，估值调整较为充分	超配
债券	-	人民币债券收益率历史分位数偏低	低配
货币	=	收益率将在 2% 下方波动	标配
大宗商品	+	稳增长政策改善周期品供需结构	超配
外汇	=	全球加息潮导致汇市波动加大	标配

资料来源：中银证券

目录

一周概览.....	4
美联储货币政策的外溢性加大	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
大类资产表现	7
A股：能源重拾升势	7
债券：短端利率波动加大，市场关注宽货币政策变化	8
大宗商品：美元疲弱推高价格	9
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平	10
外汇：人民币汇率维持在较高水平	10
港股：美联储货币政策相机抉择，全球大类资产价格波动加剧	11
下周大类资产配置建议	13
风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。	13

图表目录

本期观点 (2022.8.14)	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)	5
图表 4. 权益类资产本周涨跌幅	7
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	8
图表 6. 信用利差和期限利差	8
图表 7. 央行公开市场操作净投放	8
图表 8. 7 天资金拆借利率	8
图表 9. 大宗商品本周表现	9
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	9
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	10
图表 12. 理财产品收益率曲线	10
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	10
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	10
图表 15. 恒指走势	11
图表 16. 陆港通资金流动情况	11
图表 17. 港股行业涨跌幅	11
图表 18. 港股估值变化	11
图表 19. 本期观点 (2022.8.14)	13

一周概览

美联储货币政策的外溢性加大

人民币风险资产上涨。本周沪深 300 指数上涨 0.82%，沪深 300 股指期货上涨 1.15%；焦煤期货本周上涨 1.31%，铁矿石主力合约本周上涨 3.04%；股份制银行理财预期收益率收于 1.75%，余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 1.41%；十年国债收益率收于 2.73%，活跃十年国债期货本周上涨 0.01%。

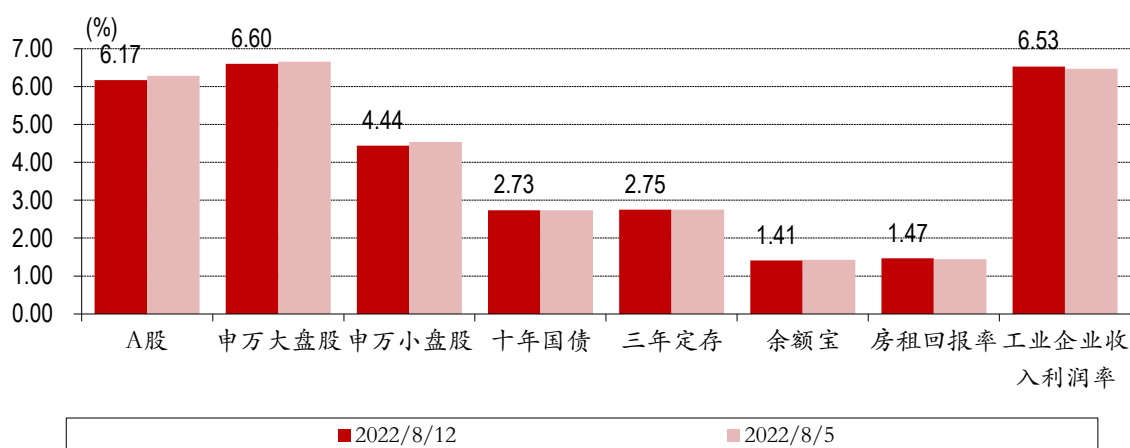
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
沪深 300 +0.82%		10 年国债到期收益率 2.73%/本周变动 0BP	
沪深 300 期货 +1.15%		活跃 10 年国债期货+0.01%	
本期评论：估值调整较为充分		本期评论：人民币债券收益率历史分位数偏低	
配置建议：超配		配置建议：低配	
大宗		保守	
铁矿石期货 +3.04%		余额宝 1.41%/本周变动 -2BP	
焦煤期货 +1.31%		股份制理财 3M 1.75%/本周变动 0BP	
本期评论：稳增长政策改善周期品供需结构		本期评论：收益率将在 2% 下方波动	
配置建议：超配		配置建议：标配	

资料来源：万得，中银证券

7 月金融数据低于预期。本周 A 股指数普涨，大盘股和小盘股估值均上行，小盘股估值上行幅度更大。本周央行在公开市场 0 投放，拆借利率维持在较低水平，周五 R007 利率收于 1.45%，GC007 利率收于 1.53%。本周十年国债收益率持平，周五收于 2.73%。7 月通胀低于预期，但金融数据也明显低于市场预期，内需疲弱的担忧被进一步放大，央行二季度货币政策执行报告中提及不会大水漫灌，考虑到当前货币拆借利率已处于较低水平，市场或将关注为稳内需，宽信用政策是否会加码。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元走弱，风险资产走强。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是万得全 A（1.68%），涨幅靠后的指数是创业板指（0.27%）；港股方面恒生指数下跌 0.13%，恒生国企指数下跌 0.65%，AH 溢价指数下行 0.12 收于 144.3；美股方面，标普 500 指数本周上涨 3.26%，纳斯达克上涨 3.08%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌 0.01%，中债国债指数下跌 0.03%，金融债指数下跌 0.05%，信用债指数下跌 0.04%；十年美债利率上行 1 BP，周五收于 2.84%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率下行 2 BP，周五收于 1.41%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 3.22%，收于 91.88 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.55%，收于 1818.9 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 3.18%，LME 铜上涨 3.07%，LME 铝上涨 0.7%；CBOT 大豆上涨 3.11%。美元指数下跌 0.84% 收于 105.68。VIX 指数下行至 19.53。本周美国 7 月通胀数据低于预期，市场预期 9 月美联储加息 50BP，引发市场预期再次调整。

图表 3. 大类资产表现跟踪（单位：%）

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2022/8/8 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/8/12 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,276.89	1.55	(0.81)	0.73	(9.97)
	399001.SZ	深证成指	12,419.39	1.22	0.02	1.24	(16.41)
	399005.SZ	中小板指	8,526.83	1.42	0.51	1.93	(14.61)
	399006.SZ	创业板指	2,690.83	0.27	0.49	0.76	(19.02)
	881001.WI	万得全 A	5,271.15	1.68	(0.54)	1.13	(10.95)
	000300.SH	沪深 300	4,191.15	0.82	(0.32)	0.50	(15.17)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	218.37	(0.01)	0.28	0.26	2.80
	CBA00603.C	中债国债	212.08	(0.03)	0.29	0.27	2.65
	CBA01203.C	中债金融债	218.89	(0.05)	0.35	0.29	2.57
	CBA02703.C	中债信用债	202.18	(0.04)	0.18	0.14	2.57
	885009.WI	货币基金指数	1,638.88	0.03	0.03	0.06	1.22
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	91.88	3.22	(10.23)	(6.83)	22.16
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,818.90	1.55	0.59	2.08	(0.53)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,150.00	3.18	0.55	3.39	(3.51)
	CA.LME	LME 铜	8,112.00	3.07	(0.35)	2.46	(16.55)
	AH.LME	LME 铝	2,433.00	0.70	(2.71)	(2.23)	(13.34)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,452.50	3.11	(4.19)	(1.09)	8.46
货币	-	余额宝	1.41	-2 BP	-2 BP	-4 BP	-66 BP
	-	银行理财 3M	1.75	0 BP	0 BP	0 BP	-106 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	105.68	(0.84)	0.69	(0.15)	10.12
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.73	0.23	(0.17)	0.06	(5.68)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	6.93	(0.40)	(0.35)	(0.75)	3.90
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.05	0.31	0.12	0.43	8.73
港股	HSI.HI	恒生指数	20,175.62	(0.13)	0.23	0.09	(13.77)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,857.48	(0.65)	0.24	(0.41)	(16.74)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	144.30	(0.12)	0.01	(0.11)	(2.70)
美国	SPX.GI	标普 500	4,280.15	3.26	0.36	3.63	(10.20)
	IXIC.GI	NASDAQ	13,047.19	3.08	2.15	5.30	(16.60)
	UST10Y.GBM	十年美债	2.84	1 BP	16 BP	17 BP	132 BP
	VIX.GI	VIX 指数	19.53	(7.66)	(0.84)	(8.44)	13.41
	CRBFD.RB	CRB 食品	560.58	1.73	0.32	2.05	14.27

资料来源：万得，中银证券

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

- 中国 7 月 CPI 同比上涨 2.7%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，创下自 2020 年 8 月以来的新高，环比则持平转为上涨 0.5%。7 月 PPI 同比上涨 4.2%，涨幅比上月回落 1.9 个百分点，环比则由持平转为下降 1.3%。央行表示，预计下半年我国 CPI 一些月份涨幅可能阶段性突破 3%，结构性通胀压力加大；全年物价涨幅仍将运行在合理区间，有望实现全年 CPI 平均涨幅在 3% 左右的预期目标。
- 央行公布数据显示，7 月末 M2 同比增长 12%，增速分别比上月末和上年同期高 0.6 个和 3.7 个百分点。7 月人民币贷款增加 6790 亿元，同比少增 4042 亿元。7 月社会融资规模增量为 7561 亿元，创 6 年新低，比上年同期少 3191 亿元；其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 4088 亿元，同比少增 4303 亿元。7 月末社会融资规模存量为 334.9 万亿元，同比增长 10.7%。
- 央行发布《第二季度中国货币政策执行报告》称，下一阶段将加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币，为实体经济提供更有力的、更高质量的支持。央行表示，下一阶段将和各金融管理部门一道，继续坚定不移推动中国金融改革开放，进一步简化境外投资者进入中国市场投资的程序，丰富可投资的资产种类，完善信息披露，持续改善营商环境，延长银行间外汇市场的交易时间，不断提升投资中国市场的便利性，为境外投资者和国际机构投资中国市场创造更便利的环境。
- 为应对南方地区持续高温晴热天气导致的旱情，国家防总决定针对四川、重庆、湖北、湖南、江西、安徽等 6 省份启动抗旱四级应急响应。近期南方地区高温晴热天气持续，局地旱情露头发展，江西鄱阳湖出现历史同期罕见低水位。
- 国家卫健委办公厅、国家中医药局办公室发布通知，将首个国产抗新冠口服药阿兹夫定片纳入新冠诊疗方案。据真实生物，阿兹夫定片价格初定，每瓶不到 300 元，每瓶 35 片，每片 1mg。目前已公告与真实生物达成合作的企业有新华制药、华润双鹤、奥翔药业和复星药业。
- 工信部等四部门印发《推进家居产业高质量发展行动方案》提出，到 2025 年，家居产业创新能力明显增强，高质量产品供给明显增加。在家用电器、照明电器等行业培育制造业创新中心、数字化转型促进中心等创新平台；重点行业两化融合水平达到 65%；反向定制、全屋定制、场景化集成定制等个性化定制比例稳步提高。
- 民航局 8 月 7 日起对国际定期客运航班熔断措施进行优化调整。调整后熔断措施为：对确诊旅客人数达到 5 例的航空公司单一入境航班，当确诊旅客占比达到该航班入境旅客人数 4% 时，暂停运行 1 周；当确诊旅客占比达到该航班入境旅客人数 8% 时，暂停运行 2 周。
- 中国石油、中国石化、中国人寿、中国铝业以及上海石化公告，拟将美国存托股份从纽交所退市。
- 据银保监会通报，河南、安徽 5 家村镇银行受不法股东操控，通过内外勾结、利用第三方平台以及资金掮客等方式，吸收并非法占有公众资金，性质恶劣，涉嫌严重犯罪。村镇银行账外吸收的资金既未缴纳存款准备金，也未缴纳存款保险费。根据目前所掌握证据，绝大多数账外业务普通客户对新财富集团涉嫌犯罪行为不知情、不了解。截至 8 月 11 日晚，河南、安徽已累计垫付 43.6 万户、180.4 亿元，客户、资金垫付率分别为 69.6%、66%。
- 银保监会相关负责人表示，积极支持更加有力地推进“保交楼、稳民生”工作。下一步将落实好房地产金融审慎管理制度，有效满足房地产企业合理融资需求，大力支持租赁住房建设，支持项目并购重组，以新市民和城镇年轻人为重点，更好满足刚性和改善性住房需求。加强与各方工作协同，配合积极推进“保交楼、稳民生”工作，依法依规做好相关金融服务，促进房地产业良性循环和健康发展。
- 继 8 月 12 日发布史上首个高温红色预警后，中央气象台 8 月 13 日继续发布高温红色预警。多项指标表明，全球变暖趋势仍在持续。2021 年全球平均温度较工业化前水平高出 1.11 摄氏度，为有完整气象观测记录以来 7 个最暖年份之一。

大类资产表现

A股：能源重拾升势

美元指数疲弱，能源行业领涨。本周市场指数普涨，领涨的指数包括上证红利（3.25%）、中证 500（2.4%）、中证 1000（1.96%），涨幅靠后的指数包括创业板指（0.27%）、上证 50（0.81%）、沪深 300（0.82%）。行业方面分化，领涨的行业有煤炭（8.43%）、石油石化（6.31%）、综合（4.1%），领跌的行业有农林牧渔（-2.07%）、汽车（-0.67%）、餐饮旅游（-0.12%）。本周受美元指数走弱的影响，国际大宗商品价格上涨，A股能源行业领涨。

图表 4. 权益类资产本周涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
上证红利	3.25	煤炭	8.43	太阳能发电指数	7.21
中证 500	2.40	石油石化	6.31	煤电重组指数	5.27
中证 1000	1.96	综合	4.10	工业 4.0 指数	4.68
沪深 300	0.82	餐饮旅游	(0.12)	次新股指数	(1.20)
上证 50	0.81	汽车	(0.67)	芯片国产化指数	(1.39)
创业板指	0.27	农林牧渔	(2.07)	去 IOE 指数	(2.94)

资料来源：万得，中银证券

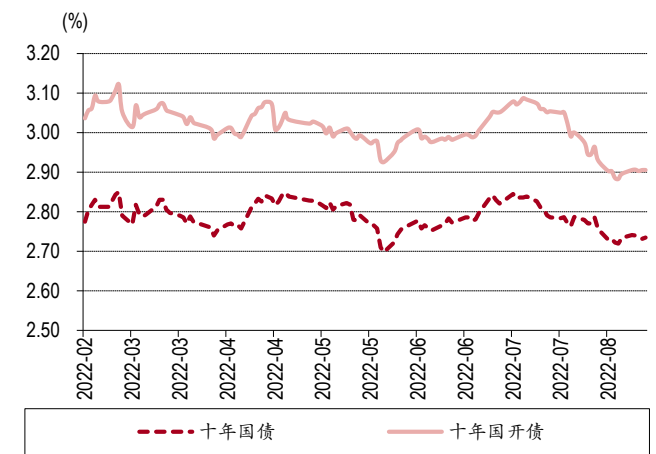
A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 传媒 | 国家电影局发布通知，在 8 至 10 月开展 2022 年电影惠民消费季活动，主要措施包括推动更多新片大片加快上映，联合多家电影票务平台发放共计 1 亿元观影消费券，深挖农村电影消费潜力，推动减税退税、社保费缓缴等纾困政策在电影行业落地。
- 充电桩 | 据中国充电联盟，7 月公共充电桩数量比 6 月增加 4.7 万台，同比增长 65.7%。截止 7 月，全国充电基础设施累计数量为 398 万台，同比增加 97.5%。
- 5G 产业 | 2022 世界 5G 大会消息透露，全国运营商 5G 累计投资 4016 亿元，累计直接和间接带动经济产出 8.56 万亿元，经济增加值达 2.79 万亿元。我国 5G 商用已经三年，5G 进入规模化应用关键期。
- 水利建设 | 据水利部消息，今年前 7 个月，我国水利工程建设完成投资 5675 亿元，创历史新高，较去年同期增加 71.4%。
- 新能源汽车 | 乘联会上调全年新能源乘用车销售预期 50 万辆至 600 万辆，且四季度初仍可能调高预测。
- 芯片国产化 | 国产芯片迎来重大突破，壁仞科技在上海发布首款通用 GPU 芯片 BR100，创出全球算力纪录，16 位浮点算力达到 1000T 以上、8 位定点算力达到 2000T 以上，单芯片峰值算力达到 PFLOPS 级别。
- 家居 | 工信部等四部门印发《推进家居产业高质量发展行动方案》提出，到 2025 年，家居产业创新能力明显增强，高质量产品供给明显增加。反向定制、全屋定制、场景化集成定制等个性化定制比例稳步提高。
- 自动驾驶 | 重庆、武汉两地政府部门率先发布自动驾驶全无人商业化试点政策，并向百度发放全国首批无人化示范运营资格，允许车内无安全员自动驾驶车辆在社会道路上开展商业化服务。
- 华为鸿蒙 | 华为 Mate 系列高端旗舰手机传来大消息。据中国证券报，华为供应链公司已向华为 Mate50 高端旗舰手机供货。业内人士认为，供应链公司已供货，意味着华为 Mate50 有望量产，发布时间或临近，Mate50 首发或搭载鸿蒙 3。
- 新能源车 | 阿维塔全球产品发布会将于 8 月 8 日 20:00 举行。阿维塔是由长安汽车、华为、宁德时代三方联合打造高端智能电动汽车（SEV）全球品牌。

债券：短端利率波动加大，市场关注宽货币政策变化

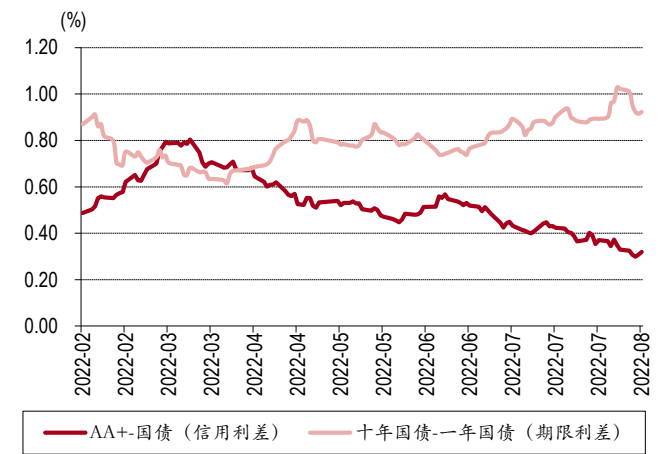
长久期利率债收益率仍在较低水平，但短端利率上行显著。十年期国债收益率周五收于 2.73%，本周持平，十年国开债收益率周五收于 2.91%，较上周五上行 1BP。本周期限利差下行 10BP 至 0.92%，信用利差下行 1BP 至 0.32%。

图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

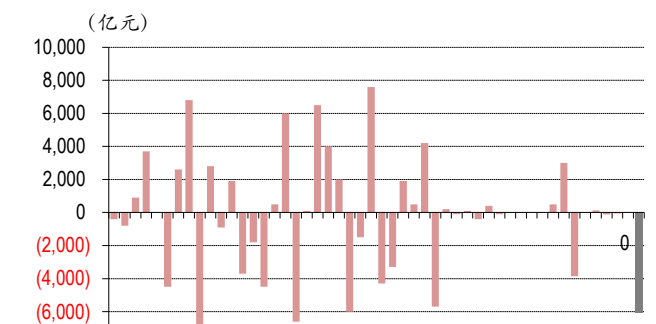
图表 6. 信用利差和期限利差



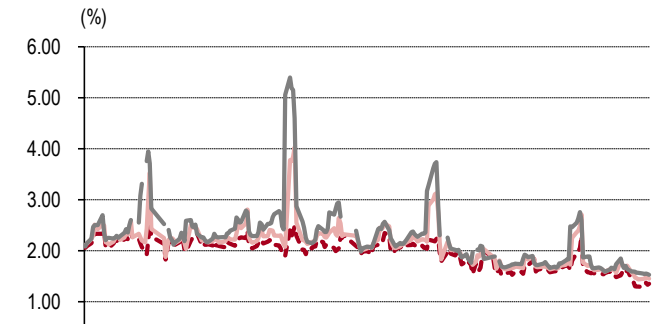
资料来源：万得，中银证券

拆借利率维持在较低水平。本周央行在公开市场 0 投放，拆借利率维持在较低水平波动，周五 R007 利率收于 1.45%，交易所资金 GC007 利率收于 1.53%。下周将有 6000 亿 MLF 到期，关注央行续作情况。央行二季度货币政策执行报告发布后，市场的关注点依然在不大水漫灌方面，考虑到三季度国内通胀压力将会上升，市场对短端拆借利率的波动比较谨慎。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



图表 8. 7 天资金拆借利率



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_45189

