

金融市场分析周报

(2022.08.22-2022.08.26)

报告摘要

- **工业企业利润：**工业品价格快速回落，下游需求仍低迷，前7个月工业企业利润同比增速再次转负。7月PPI数据表明工业品价格继续高位回落，且疫情扰动下消费和投资需求不足，价格和市场对工业企业营收和利润的拉动作用减弱，1-7月工业企业利润同比下降1.1%，回落2.2pct，为年内首次下降，测算后的7月当月数据更是大幅回落。上游的采矿业仍是工业企业利润的主要贡献项，中下游的制造业和电力、热力、燃气及水的生产和供应业利润则是主要拖累项，但采矿业、制造业利润增速已出现边际下降迹象。8月全国多地疫情反复，加上高温干旱天气高温造成电力短缺，对工业生产造成一定扰动，部分行业产出下降，预计工业企业利润状况将改善有限。
- **资金面分析：**跨月临近，央行公开市场小额净投放，资金价格有所走高；预计跨月期间资金面仍将维持偏紧状态。本周央行公开市场累计进行了100亿元逆回购和400亿元国库现金定存操作，因此本周央行公开市场全口径净投放400亿元。月末临近，资金价格走高。在本月MLF缩量续作后，资金面抗冲击能力有所弱化。随跨月临近，资金面已经存在收紧趋势，预计下周跨月前资金面将维持当前的偏紧态势。
- **利率债：**LPR如预期下调，本周召开央行信贷形势分析及国常会，仍向宽信用引导，利率债虽回调但震荡格局未变，带来一定的交易机会。国常会在地方专项债、政策性金融工具提出要求，再次为稳经济加码，经济修复预期给利率债长端带来较大压力。同时央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，频率明显增加，推动信贷扩张意图明显。短期内受情绪影响偏空，同时利率债也有回调需求，但整

主要数据

上证指数	3240.7275
沪深300	4089.5205
深证成指	12018.1632

主要指数走势图



作者

符畅 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

相关研究报告

外胀内滞仍是主要矛盾 —2022-08-28
金融市场分析周报 —2022-08-22
7月经济转弱，内松外紧的分歧加剧 —2022-08-21

体来看无超预期目标，同时地产修复也未见明显的乐观信号，在无明确反转信号前，债市仍旧以震荡为主。但在 MLF 下调的大背景下，震荡中枢下移，带来交易机会。

- **可转债：**权益市场震荡整理、指数全面收跌，超八成可转债录得下跌行情，关注新能源汽车、光储景气赛道、盈利确定性强的龙头标的。本周国内 LPR 非对称降息，国常会部署稳经济一揽子政策的接续政策措施，凸显稳地产、稳增长意图，美联储释放鹰派信号，加息预期下全球市场避险情绪升温，美股大跌、A 股走弱，关注新能源汽车、光储景气赛道、盈利确定性强的行业龙头。
- **权益市场：“新半军”全面回落，传统能源领涨。**本周沪指弱势回调，沪强深弱，北向资金小幅流出 46.97 亿元，上证综指最终报收 3236.22 点。海运出口景气度抬升，关注海运企业投资机会 7 月经济数据持续筑底，关注水泥行业的投资机会 7 月用电需求持续回暖，火电空间逐步打开航司业务量环比显著改善，航空有望触底回升。展望后市，稳增长政策暖风频吹，地产有望走出困局，与基建一同拉动整体经济回升，对 A 股上行提供支撑。国常会对地产、基建再次加码呵护，相关板块或将受益。其中有色金属，基础化工，家用电器，银行，建筑装饰等行业盈利韧性较强且估值处于历史较低位置，未来随地产企稳回升业绩有望迎来进一步增长，配置价值较大。经济仍处于修复阶段，短期内大盘或将小幅震荡。但流动性较为宽松，成长风格有望获得超额收益。高技术制造业韧性较强，可在其中挖掘结构性机会；其次，在电力方面利好政策刺激下，风电、光伏、新能源等科技制造行业短期或将反弹。
- **黄金：**美联储坚持以降低通胀为主要目标，延续之前紧缩政策，金价继续承压。周四前，美元相对疲软支撑了金价小幅上涨，但周五，美联储在全球央行年会上释放出坚定的紧缩信号，金价应声短线跳水，全周小幅收跌。近期公布的 PMI 数据表明，全球经济进一步衰退风险增大，后续对美元需求可能仍强劲，同时面对高通胀，全球主要央行仍将加息作为抗通胀的主要手段，美元未来将相对坚挺，不利于金价，预计金价短期将再次转入下跌趋势。

- **原油：OPEC+释放加大减产信号，俄输欧天然气暂停导致出口原油供应担忧加剧，油价连续反弹。**本周两大国际油价已连续两周反弹，一方面与近期油价跌幅过快、有反弹需求有关，另一方面俄罗斯原油供给担忧加重，也提振油价。欧美经济在加息力度不减下复苏动能减弱，中国经济也处于弱复苏状态，IMF 调低全球经济增速，最终将影响对国际原油的需求前景，这也是油价近期整体下跌的主因。尽管伊美谈判上出现新的情况，但伊朗原油大概率将最终进入国际市场，油价连续上涨的可能性不大，或延续下跌趋势。
- **黑色产业链：经济基本面及下游需求预期好转下，螺纹钢价格继续反弹，但焦炭焦煤价格走势分化。**公布的经济及相关需求同比数据较差，经济处于弱复苏状态，市场期待经济将企稳回升的概率增大，导致螺纹钢产量从底部反弹，价格出现一定反弹。近期山西等产煤大省相继发布暴雨预警，相关产煤区停工停产，给煤矿产量带来不小扰动，焦煤价格大涨。但上游成本的增加，加上下游需求仍疲软，使得焦企转化成本的能力有限，钢焦博弈持续僵持，从而导致焦炭价格大跌。
- **人民币兑美元汇率分析：美联储主席鲍威尔于全球央行年会发表鹰派言论，美元指数波动走高，人民币兑美元持续走弱。**本周美联储主席鲍威尔于杰克森霍尔全球央行年会上发言鹰派程度超市场预期。其于会上称恢复物价稳定可能需要在一段时间内保持限制性的政策立场，紧缩的政策可能为部分家庭企业造成痛苦，但目前放松货币政策为时过早。对此市场已经提前反应，美元指数于上周已经呈现上行趋势。本周多位美联储官员发言传递鹰派信息，但随月末临近，部分领先指标已经显示出美国经济走弱趋势愈发明显，两方面共同影响下美元指数整体呈现波段上行趋势。人民币兑美元汇率相应走弱。

风险提示：货币政策超预期收紧 信用风险集中爆发

正文目录

一、 本周重点经济数据分析.....	6
1.1 工业品价格快速回落，叠加需求不足，1-7 月工业企业利润同比增速再次转负	6
1.2 一周要闻	7
二、 固定收益市场分析.....	8
2.1 资金面分析：跨月临近，央行公开市场小额净投放，资金价格有所走高；预计跨月期间资金面仍将维持偏紧状态	8
2.2 利率债走势分析：LPR 如预期下降，央行信贷形势分析会及国常会召开，利率债全线回调.....	10
2.3 存单信用债分析：存单发行量环比下降、净融资额延续负数，信用债净融资额环比下降，各期限及各评级信用债收益率全面上行.....	11
2.4 可转债分析：权益市场震荡整理、指数全面收跌，超八成可转债录得下跌行情，关注新能源汽车、光储景气赛道、盈利确定性强的行业龙头	13
三、 主要资产价格分析.....	14
3.1 权益市场分析：“新半军”全面回落，传统能源领涨.....	14
3.2 黄金市场分析：美联储坚持以降低通胀为主要目标，延续之前紧缩政策，金价继续承压.....	16
3.3 原油市场分析：OPEC+超幅度减产以及俄油供应担忧加剧导致原油价格连续反弹	17

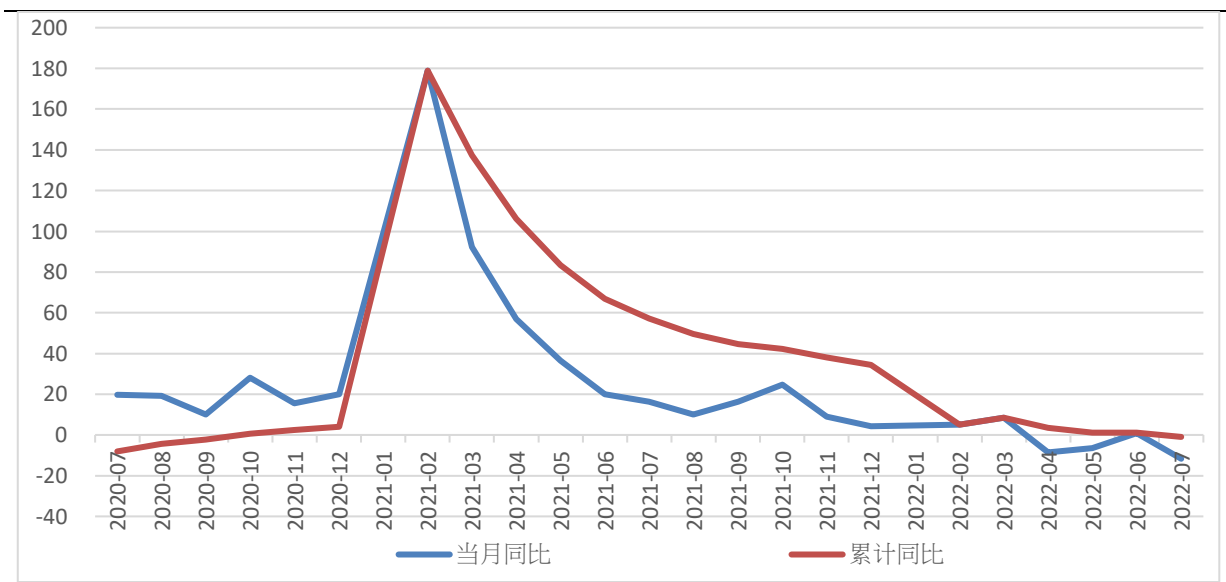
3.4 黑色产业链分析：基本面及下游需求预期好转，加上供给扰动，螺纹钢价格继续反弹，但焦炭焦煤价格走势分化	19
3.5 人民币兑美元汇率分析：美联储主席鲍威尔于全球央行年会发表鹰派言论，美元指数波动走高，人民币兑美元持续走弱	19

一、 本周重点经济数据分析

1.1 工业品价格快速回落，叠加需求不足，1-7 月工业企业利润同比增速再次转负

工业品价格继续高位回落，疫情扰动下终端消费和投资需求均羸弱，价格 and 市场需求对工业企业营收和利润拉动作用减弱，工业企业利润增速出现明显回调。国家统计局 8 月 27 日公布的数据显示，1-7 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 48929.5 亿元，同比下降 1.1%，增速较上半年回落 2.2pct，为年内第一次下降。依据测算，7 月当月工业企业实现利润总额 0.62 万亿元，同比下降 11.7%，明显低于 6 月的增长 4.5%，降幅创下年内最大。总结近一年来的利润增速变化情况，去年四季度和今年一季度工业企业利润同比分别增长 12.3% 和 8.5%，工业企业经营整体呈改善趋势，但 4 月和 5 月受到疫情明显冲击明显，增速同比分别为 -8.5% 和 -6.5%，之后随着疫情缓解和基本面反弹，6 月利润增速边际改善，而 7 月利润再次恶化，主要与工业品价格高位加速回落、疫情扰动下消费和投资需求不足有关。进入 8 月，全国多地疫情反复，加上高温干旱天气高温造成电力短缺，对工业生产造成一定扰动，部分行业产出或将有所下降，预计 8 月工业企业利润仍将承压，增速难有改善。

图 1：1-7 月工业企业利润累计增速再次由正转负，7 月当月利润增速快速下降（%）



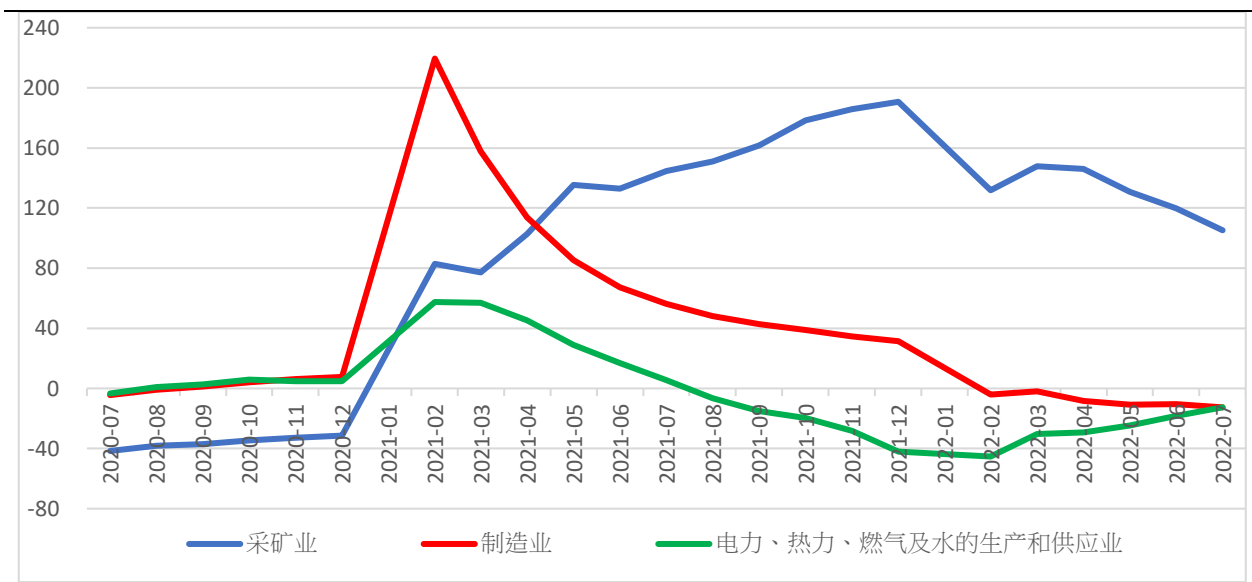
资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

上游行业仍是贡献工业企业利润的重点领域，但增速已经在下降，制造业企业盈利困难依旧。从三大工业行业看，1-7 月累计，采矿业，制造业，电力、热力、燃气及水的生产和供应业利润同比增速分别为 105.3%、-12.6%、-12.5%，前值分别为 119.8%、-10.4%、-18.1%，行业分化格局仍明显，上游的采矿业仍是工业企业利润主要来源，中下游的制造业和电力、热力、燃气及水的生产和供应业则是主要拖累项，但采矿业、制造业增速已经在下降。

具体到主要行业，1-7 月整体看，41 个工业大类行业中，有 16 个行业利润总额同比增长，25 个行业下降。上游行业中，煤炭开采和洗选业利润总额同比增长 1.41 倍，石油和天然气开采业增长 1.19 倍，增速均较 1-6 月有所回落。中游制造业中，7 月装备制造业利润同比增长 6.8%，连续三个月回升，增速较 6 月加快 2.7pct；汽车制造业利润延续高增速，大幅增长 77.8%，较 6 月环比上升 30.1pct，是拉动工业企业利润回升作用最大的

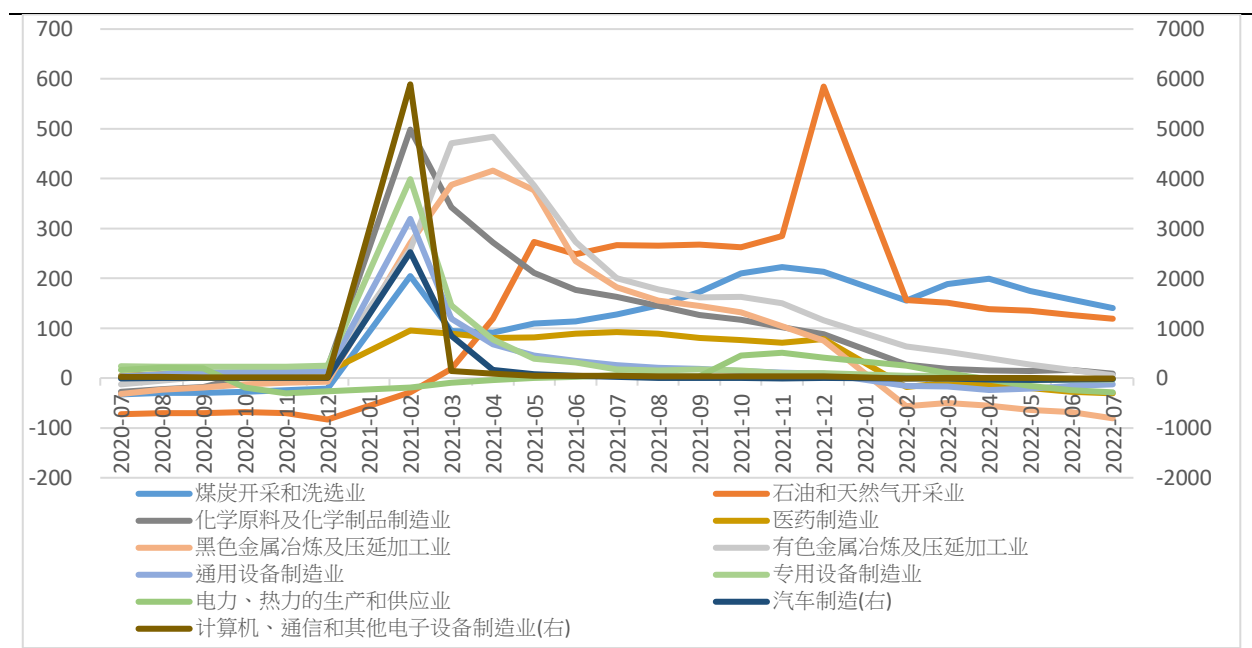
行业；仪器仪表、通用设备、专用设备行业利润分别增长 20%、5%、2.8%，利润均由降转增。下游行业中，纺织业、家具、农副食品加工业行业利润增速均有所下滑；受全球供应链受阻和居民消费需求不振影响，电子产业链成本和收入继续承压，计算机、通信和其他电子设备制造业利润降幅进一步扩大到 9.6%；南方地区持续高温，用电需求增加，带动电力、热力、燃气及水生产和供应业利润降幅环比收窄 5.6pct 至-12.5%，其中电力、热力的生产和供应业利润降幅 7.2%，延续收窄趋势。

图 2：1-7 月三大工业行业利润同比增速继续分化，采矿业和制造业增速下滑（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

图 3：上游行业利润增速放缓，中下游部分行业增速明显改善（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

1.2 一周要闻

1、8月LPR非对称降息：1年期降5bp，5年期以上降15bp

8月LPR报价下调，1年期LPR报3.65%，上次为3.70%；5年期以上品种报4.30%，上次为4.45%。本月LPR再次出现非对称下降，其中5年期以上LPR下降15个基点略超市场预期，同时也是自5月下降15个基点后的再次大幅度下降。数据显示，自2019年8月LPR改革以来，1年期LPR一共下调8次累计下调66bp，5年期以上品种共下调6次累计下调55bp。其中，2022年5月是唯一一次单独下调5年期以上品种；2022年以来，5年期以上LPR报价已经下调三次，累计下调35bp。

2、央行召开部分金融机构货币信贷形势分析座谈会

央行召开部分金融机构货币信贷形势分析座谈会，主要金融机构特别是国有大型银行，要充分发挥带头和支柱作用，保持贷款总量增长的稳定性。要增加对实体经济贷款投放，保障房地产合理融资需求，依法合规加大对平台经济重点领域的金融支持。政策性开发性银行要加大对网络型基础设施建设、产业升级基础设施建设、城市基础设施建设、农业农村基础设施建设、国家安全基础设施建设等重点领域相关项目的支持力度。

3、国常会部署稳经济一揽子政策的接续政策措施

据央视新闻，国务院领导人主持召开国务院常务会议，部署稳经济一揽子政策的接续政策措施，加力巩固经济恢复发展基础。会议指出，当前经济延续6月份恢复发展态势，但恢复基础不牢固。要坚持发展是解决我国一切问题的基础和关键，及时果断施策，保持合理政策规模，用好工具箱中可用工具，加力巩固经济恢复发展基础，又不搞大水漫灌、不透支未来。

4、美联储主席鲍威尔“放鹰”：仍将大幅加息抗通胀

鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话表示，美联储将继续采取措施“强力”措施抗击通胀，但同时警告称强力的加息措施将为美国家庭和企业带来“痛苦”。鲍威尔表示，尽管美联储已连续四次加息，总计加息2.25个百分点，但“没有空间可以停下来或暂停”，将通胀降至2%仍然是美联储的重点目标。在通货膨胀问题得到解决之前，人们不应该指望美联储会迅速回拢。历史强烈警告不要过早放松政策。市场预期，美联储9月政

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_45652

