

无惧外围 A 股反弹，石油强势黄金调整

——2022 年 6 月大类资产配置报告

分析师：张佳佳

SAC NO: S1150521120001

2022 年 06 月 14 日

证券分析师

张佳佳

022-23839073

SAC No: S1150521120001

宋亦威

022-23861608

SAC No: S1150514080001

严佩佩

022-23839070

SAC No: S1150520110001

相关研究报告

《人民币阶段性贬值，黄金短期调整为
主——2022 年 5 月大类资产配置报告》

《国内外风险犹存，业绩望成催化剂——
2022 年二季度大类资产配置报告》

《俄乌冲突局势缓和，A 股市场迎配置
机会——2022 年 3 月大类资产配置报
告》

《宽信用信号已现，稳增长仍在路上——
2022 年 2 月大类资产配置报告》

投资要点：

- 从海外来看，地缘政治方面，俄乌冲突超过百日，全球粮食危机加剧。俄乌冲突时间已经超过百日，冲突双方在乌克兰东部卢甘斯克地区行政中心北顿涅茨克市的巷战仍在进行。而俄乌冲突使得原本就因洪水、干旱、热浪等极端天气不断上涨的全球食品价格进一步上涨。疫情方面，全球疫情整体向好，非洲地区小幅上升。5 月份以来，全球新增新冠确诊病例和新增死亡病例进一步回落，全球疫情整体形势持续向好，但美洲地区疫情却出现缓慢回升态势。经济方面，美国通胀再创新高，强化美联储紧缩预期。6 月 10 日，美国劳工统计局发布数据显示，美国 5 月 CPI 同比增速达到 8.6%，再创近 40 年来新高，打破了此前市场认为美国通胀 3 月见顶的希望。通胀的再次走高不但令市场对美联储 9 月暂停加息的预期落空，也使得 7 月加息 75BP 以及 9 月加息 50BP 的概率陡升。从国内来看，制造业景气度回升，社融增速超预期。5 月份，在上海疫情逐步得到控制以及稳增长政策“应出尽出”的背景下，生产需求纷纷改善。数据显示，5 月 PMI 指数为 49.6，较上月回升 2.2 个百分点，制造业景气度有所恢复。同时，5 月新增社融 2.79 万亿元，同比多增 8378 亿元，显著高于市场预期。
- 股市方面，美股宽幅震荡，A 股大幅反弹。受地缘政治冲突持续、美国通胀预期见顶以及美联储加息缩表等多重因素影响，美国三大股指在 5 月份呈现宽幅震荡走势。而 A 股市场则摆脱外围不利因素影响，在 5 月迎来大幅反弹，主因是国内局部地区疫情得到控制，复工复产不断推进，以及稳增长政策的加码出台。
- 债市方面，美债收益率突破 3.4%，10Y 中美利差持续倒挂。在市场一度预期美国通胀见顶之下，美债收益率逐步回落，但 5 月超预期的通胀数据再度强化了美联储紧缩预期，使得美国国债收益率再次攀升。截至 6 月 13 日，10 年期美债收益率突破 3.4%，报收 3.43%，2 年期美债收益率也站上 3.4%，美债 10Y-2Y 利差收窄至 3BP，而 10Y 中美利差持续倒挂，且倒挂幅度进一步加大。
- 大宗商品方面，石油窄幅震荡，黄金冲高回落。受俄乌冲突持续、欧盟正式公布对俄石油禁令以及美国汽油需求传统旺季叠加低库存等因素影响，石油在 5 月呈现较强走势。黄金主要受制于美债实际收益率阶段性上行，同时地缘政治冲突影响边际减弱，COMEX 黄金价格出现大幅下跌。
- 资产配置建议，股市而言，从中长期来看，我们持续看好 A 股市场，但在外围流动性进一步收紧的预期之下，未来一段时间择股的重要性将显著上升，我们认为可沿着稳增长的政策部署进行挖掘，重点关注煤炭、石油石化，以及风电、光伏、绿电等板块。债市而言，随着美联储流动性紧缩的进一步强化，人民币面临阶段性贬值压力，货币政策总量层面的放松概率不大，10 年期国债收益率持续下行动力不足。大宗商品而言，随着欧盟对俄石油禁令的正式公布，以及美国汽油需求传统旺季叠加低库存，石油供应仍将处于紧平衡，油价有望维持较强走势。黄金而言，受制于美债实际收益率阶段性上行，黄金短期仍将以调整为主。
- 风险提示：经济下行超预期，通胀持续恶化，疫情发展超预期，政策推进不及预期，全球流动性收缩超预期，地缘政治冲突超预期。

目 录

1. 海外风险依旧，国内稳增长政策加码	4
1.1 俄乌冲突超过百日，全球粮食危机加剧	4
1.2 全球疫情整体向好，非洲地区小幅上升	4
1.3 美国通胀再创新高，强化美联储紧缩预期	5
1.4 制造业景气度回升，社融增速超预期	6
2. 市场回顾及展望	8
2.1 受多重因素影响，美欧股市宽幅震荡	8
2.2 债券市场	9
2.2.1 美债收益率再上 3.1%，10Y-2Y 利差逐步收窄	9
2.2.2 资金宽松经济偏弱，国债收益率小幅下行	11
2.3 因城施策力度不减，地产市场复苏尚需时日	11
2.4 石油窄幅震荡，黄金冲高回落	12
3. 资产配置建议	14

图 目 录

图 1: 全球新冠疫情 5 月以来进一步回落 (单位: 人)	4
图 2: 全球新冠疫情死亡率	4
图 3: 美洲地区新增确诊病例有所回升 (单位: 人)	4
图 4: 世界主要疫情区新增死亡病例 (单位: 人)	4
图 5: 美国新增非农就业人数	5
图 6: 美国劳动力市场 (单位: %)	5
图 7: 美国平均时薪持续上涨	5
图 8: 美国 CPI 同比再创 40 年新高 (单位: %)	5
图 9: 美联储 7 月加息 75BP 概率陡升	6
图 10: 美联储 9 月加息 50BP 概率陡升	6
图 11: 5 月 PMI 数据	6
图 12: 生产需求情况	6
图 13: 贸易数据累计同比	7
图 14: 贸易数据当月同比 (单位: %)	7
图 15: 社融情况	7
图 16: 信贷情况	7
图 17: M1、M2 剪刀差扩大 (单位: %)	7
图 18: 全球市场主要指数 5 月表现	8
图 19: 申万一级行业指数 5 月涨多跌少	9
图 20: 美债 10Y-2Y 利差逐步收窄	10
图 21: 中美利差倒挂幅度扩大	10
图 22: 英国国债收益率 (单位: %)	10
图 23: 法国国债收益率快速上行 (单位: %)	10
图 24: 德国国债收益率快速上行 (单位: %)	10
图 25: 国债收益率 (单位: %)	11
图 26: 房地产开发数据累计同比 (单位: %)	12
图 27: 70 个大中城市住宅销售价格变化 (单位: %)	12
图 28: 各线城市住宅销售价格同比增速 (单位: %)	12
图 29: 各线城市住宅销售价格环比增速 (单位: %)	12
图 30: 原油呈现偏强走势 (单位: 美元/桶)	13
图 31: COMEX 黄金持续回落 (单位: 美元/盎司)	13
图 32: 美债实际收益率阶段性上行压制黄金表现	13

1. 海外风险依旧，国内稳增长政策加码

1.1 俄乌冲突超过百日，全球粮食危机加剧

地缘政治方面，俄乌冲突超过百日，全球粮食危机加剧。俄乌冲突时间已经超过百日，冲突双方在乌克兰东部卢甘斯克地区行政中心北顿涅茨克市的巷战仍在进行。而俄乌冲突使得原本就因洪水、干旱、热浪等极端天气不断上涨的全球食品价格进一步上涨。

1.2 全球疫情整体向好，非洲地区小幅上升

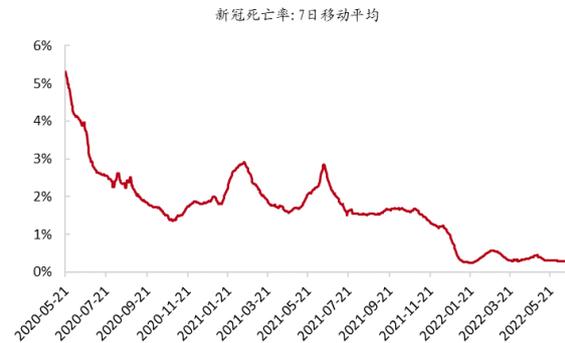
疫情方面，全球疫情整体向好，非洲地区小幅上升。5月份以来，全球新增新冠确诊病例和新增死亡病例进一步回落，全球疫情整体形势持续向好，但美洲地区疫情却出现缓慢回升态势。

图 1: 全球新冠疫情 5 月以来进一步回落 (单位: 人)



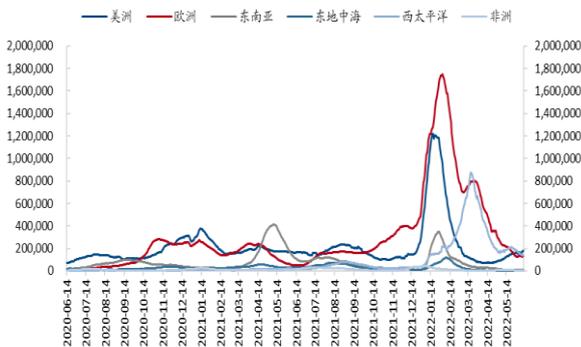
资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 2: 全球新冠疫情死亡率



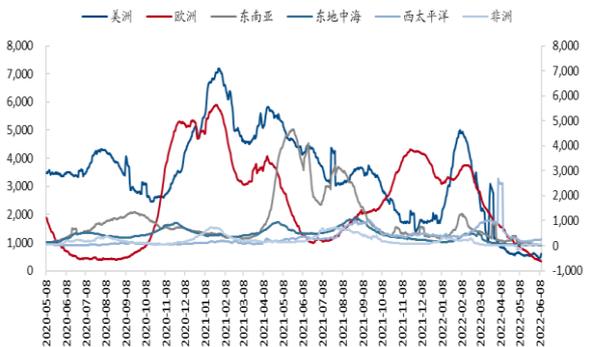
资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 3: 美洲地区新增确诊病例有所回升 (单位: 人)



资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 4: 世界主要疫情区新增死亡病例 (单位: 人)

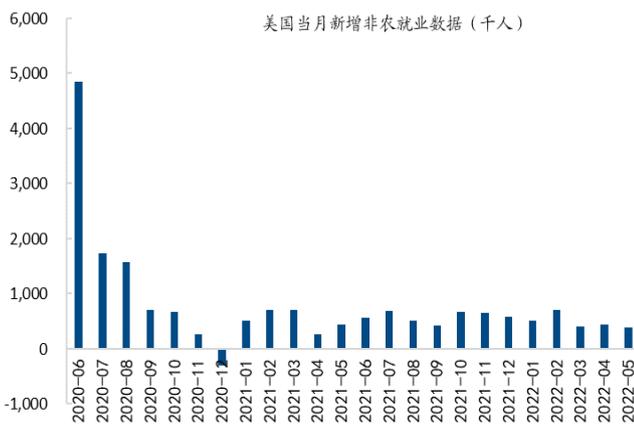


资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

1.3 美国通胀再创新高，强化美联储紧缩预期

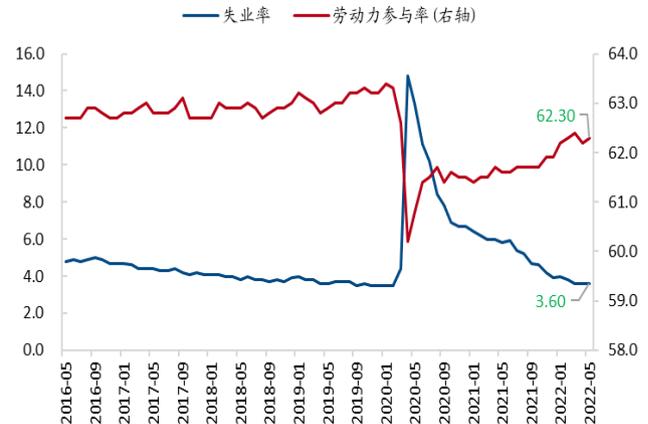
经济方面，美国通胀再创新高，强化美联储紧缩预期。6月10日，美国劳工统计局发布数据显示，美国5月CPI同比增速达到8.6%，再创近40年来新高，打破了此前市场认为美国通胀3月见顶的希望。通胀的再次走高不但令市场对美联储9月暂停加息的预期落空，也使得7月加息75BP以及9月加息50BP的概率陡升，而颇具韧性的美国劳动力市场也为美联储进一步的紧缩提供了一定支撑。

图 5: 美国新增非农就业人数



资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 6: 美国劳动力市场 (单位: %)



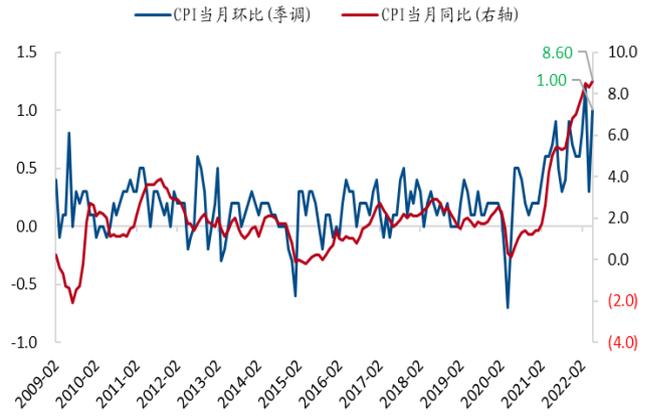
资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 7: 美国平均时薪持续上涨



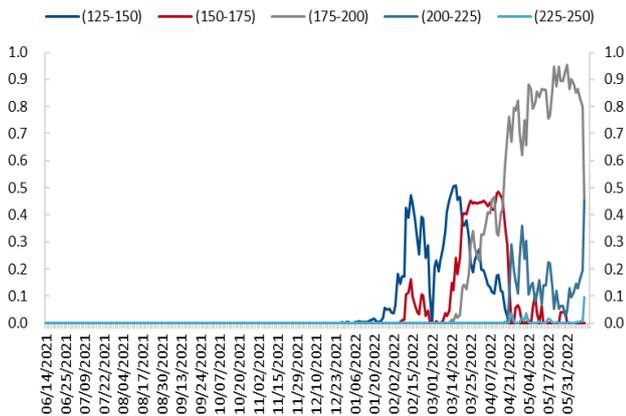
资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 8: 美国 CPI 同比再创 40 年新高 (单位: %)



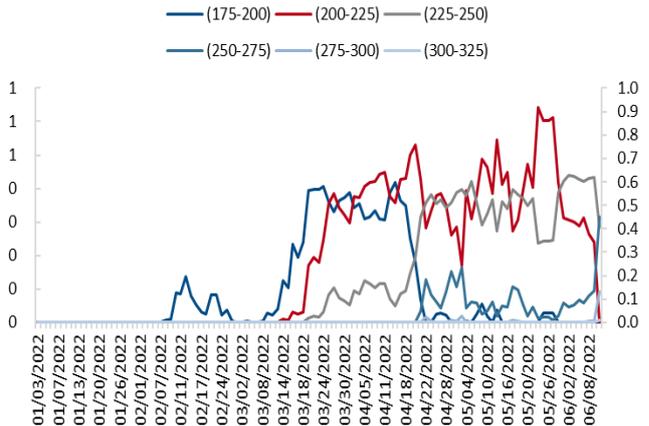
资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 9: 美联储 7 月加息 75BP 概率陡升



资料来源: CME, 渤海证券研究所

图 10: 美联储 9 月加息 50BP 概率陡升



资料来源: CME, 渤海证券研究所

1.4 制造业景气度回升，社融增速超预期

从国内来看，制造业景气度回升，社融增速超预期。5 月份，在上海疫情逐步得到控制以及稳增长政策“应出尽出”的背景下，生产需求纷纷改善。数据显示，5 月 PMI 指数为 49.6，较上月回升 2.2 个百分点，制造业景气度有所恢复。5 月我国出口金额同比增长 16.9%，较 4 月大幅回升 13 个百分点。进口总额同比增长 4.1%，较 4 月回升 4.1 个百分点。同时，5 月新增社融 2.79 万亿元，同比多增 8378 亿元，显著高于市场预期。

图 11: 5 月 PMI 数据



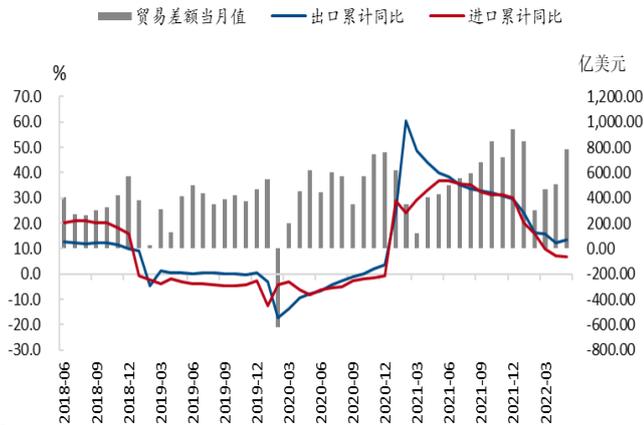
资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 12: 生产需求情况



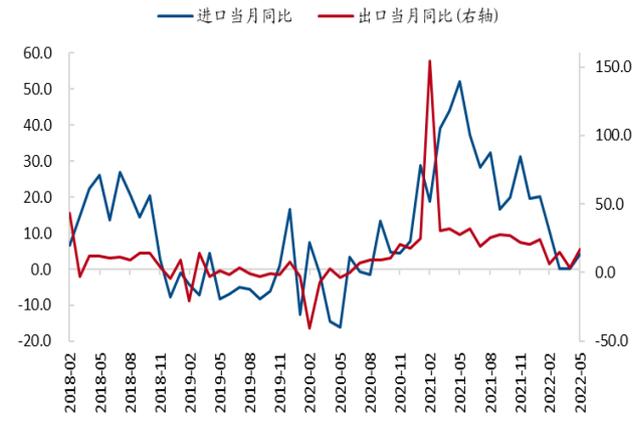
资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 13: 贸易数据累计同比



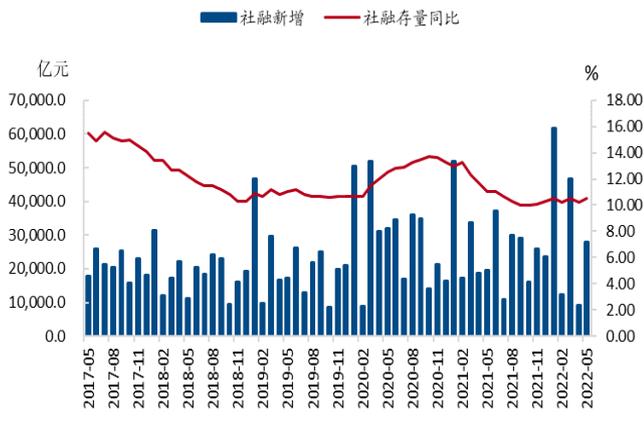
资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 14: 贸易数据当月同比 (单位: %)



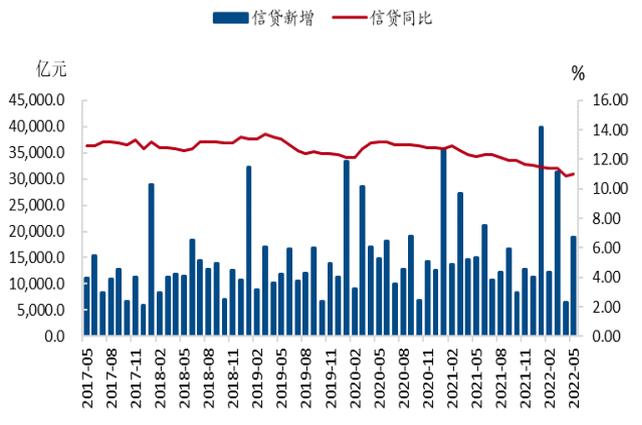
资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 15: 社融情况



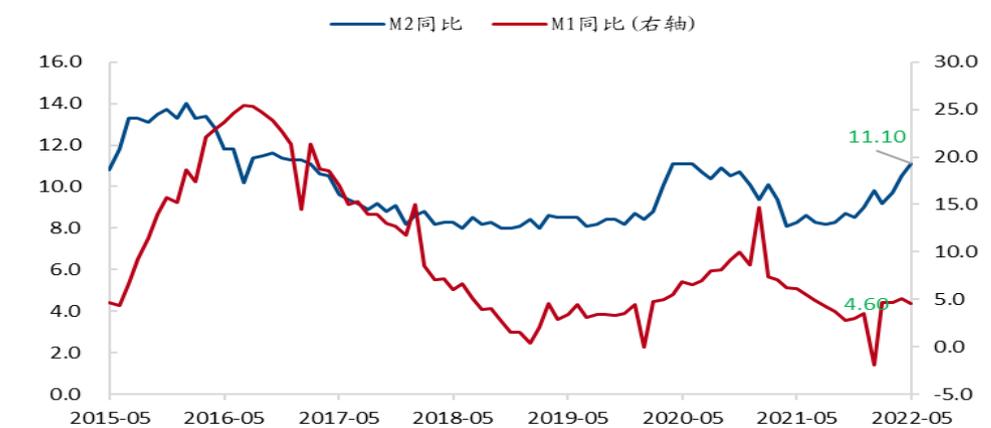
资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 16: 信贷情况



资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 17: M1、M2 剪刀差扩大 (单位: %)



资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

2. 市场回顾及展望

在5月10日发布的5月大类资产配置报告中,我们对市场面临的仍旧复杂的国内外环境进行了展望,包括俄乌冲突仍未有缓和迹象,美联储加息缩表引发市场对于流动性的担忧等。

展望未来,市场在6月仍面临诸多不确定性因素。海外而言,俄乌冲突仍在持续,且双方尚不具备再次和谈条件。美国通胀再次创出新高进一步强化了美联储的紧缩预期,而由此也加大了市场对于美国经济陷入滞胀甚至衰退的担忧。国内而言,虽然疫情整体得到控制,但局部散发的风险仍然存在。要想实现全年经济增长目标,稳增长政策需加快落地。

2.1 受多重因素影响,美欧股市宽幅震荡

受多重因素影响,美欧股市宽幅震荡。受地缘政治冲突持续、美国通胀预期见顶以及美联储加息缩表等多重因素影响,美国三大股指在5月份呈现宽幅震荡走势。亚太市场则以上涨为主,具体来看,5月道琼斯指数微涨0.04%,纳斯达克指数下跌2.05%,标普500指数微涨0.01%;法国CAC40指数下跌0.99%,德国DAX指数上涨2.06%;日经225指数上涨1.61%,韩国综合指数微跌0.34%;恒生指数上涨5.62%。

图 18: 全球市场主要指数 5 月表现



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_42933

