

大类资产配置周报(2022.7.10)

海外预期衰退，国内防范通胀

发改委防范生猪价格过快上涨；全球经济衰退预期升温，美元指数升至106上方。大类资产配置顺序：大宗>股票>货币>债券。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：6月CPI同比上涨2.5%，PPI上涨6.1%。
- **要闻**：国务院领导人主持召开东南沿海省份政府主要负责人经济形势座谈会；国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国财政部长耶伦举行视频通话；工信部“通信行程卡”查询结果的覆盖时间范围由“14天”调整为“7天”；发改委召开座谈会，防范生猪价格过快上涨。

资产表现回顾

- **国际资本流动影响人民币资产定价**。本周沪深300指数下跌0.85%，沪深300股指期货下跌0.51%；焦煤期货本周下跌1.6%，铁矿石主力合约本周上涨0.26%；股份制银行理财预期收益率收于1.75%，余额宝7天年化收益率上涨4BP至1.66%；十年国债收益率上行1BP至2.84%，活跃十年国债期货本周下跌0.06%。

资产配置建议

- **资产配置排序**：大宗>股票>货币>债券。本周国内外经济预期差继续走阔。海外方面，美联储公布6月议息会议纪要，强化了市场对7月加息75BP的预期，同时欧央行也在引导市场预期更大幅度的加息。在欧美更快、更大幅度的加息预期之下，国际资本市场的波动明显加大，市场开始预期以能源安全、通胀、利率上行为突破口，欧洲的衰退会率先到来，美国的经济衰退概率也在增大。国内方面，近期生猪价格快速上升，并且随着通胀基数效应下降，市场预期三季度CPI同比增速将行至3%上方，将明显掣肘货币政策发力的空间，但受经济修复和已出台政策落地的带动，下半年经济增速环比回升的趋势不变。基本面预期差将支撑人民币资产的价格表现，另一方面，全球经济衰退的预期也给国内资产价格带来压力。
- **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 (2022.7.10)

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

相关研究报告

《欧洲可能成为全球经济衰退的突破口：大类资产配置周报》2022.6.5

《遏制通胀成为全球经济的命门：大类资产配置周报》2022.6.12

《全球资本市场预期重塑：大类资产配置周报》2022.6.19

《国内或将进入为期两个月的政策观望期：大类资产配置周报》2022.6.26

《加大内部与对外人员流动或是三季度看点：大类资产配置周报》2022.7.3

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

目录

一周概览	4
全球风险资产波动加大	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
大类资产表现	8
A股：成长股仍受追捧	8
债券：关注国内债市收益率上行趋势	9
大宗商品：能源和周期品价格继续领跌	10
货币类：货基收益率中位数低水平波动	11
外汇：人民币汇率维持在 6.70 附近波动	11
港股：关注全球经济衰退预期	12
下周大类资产配置建议	14
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。	14

图表目录

本期观点 (2022.7.10)	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	8
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	9
图表 6. 信用利差和期限利差	9
图表 7. 央行公开市场操作净投放	9
图表 8. 7 天资金拆借利率	9
图表 9. 大宗商品本周表现	10
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	10
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	11
图表 12. 理财产品收益率曲线	11
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	11
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	11
图表 15. 恒指走势	12
图表 16. 陆港通资金流动情况	12
图表 17. 港股行业涨跌幅	12
图表 18. 港股估值变化	12
图表 19. 本期观点 (2022.7.10)	14

一周概览

全球风险资产波动加大

国际资本流动影响人民币资产定价。本周沪深 300 指数下跌 0.85%，沪深 300 股指期货下跌 0.51%；焦煤期货本周下跌 1.6%，铁矿石主力合约本周上涨 0.26%；股份制银行理财预期收益率收于 1.75%，余额宝 7 天年化收益率上涨 4BP 至 1.66%；十年国债收益率上行 1BP 至 2.84%，活跃十年国债期货本周下跌 0.06%。

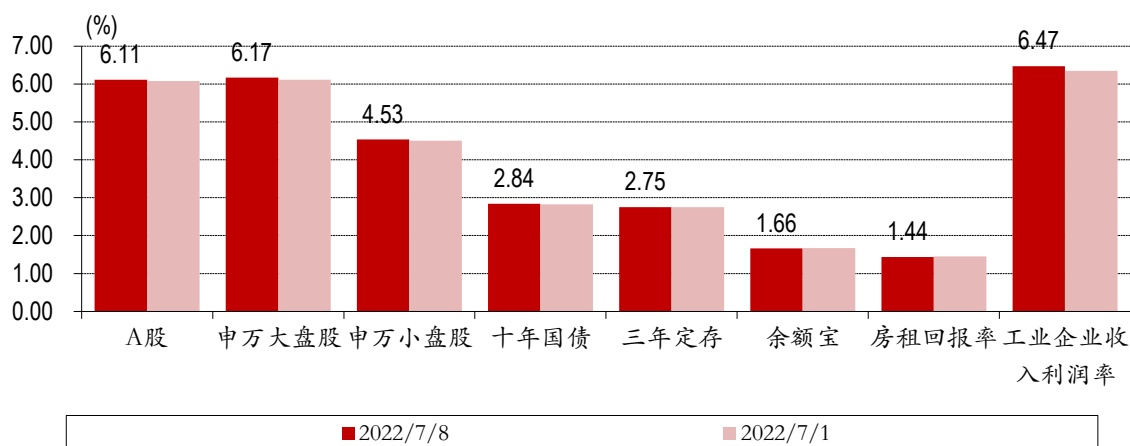
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -0.85% 沪深 300 期货 -0.51% 本期评论: 估值调整较为充分 配置建议: 超配	10 年国债到期收益率 2.84%/本周变动 +1BP 活跃 10 年国债期货 -0.06% 本期评论: 人民币债券收益率历史分位数偏低 配置建议: 低配
大宗	保守
铁矿石期货 +0.26% 焦煤期货 -1.6% 本期评论: 稳增长政策改善周期品供需结构 配置建议: 超配	余额宝 1.66%/本周变动 +4BP 股份制理财 3M 1.75%/本周变动 0BP 本期评论: 收益率将在 2% 下方波动 配置建议: 标配

资料来源: 万得, 中银证券

6 月 CPI 同比增速上行。本周 A 股指数分化，大盘股和小盘股估值都有所下降。本周央行在公开市场净回笼 3850 亿元逆回购，跨半年末时点结束，拆借利率明显下行，周五 R007 利率收于 1.62%，GC007 利率收于 1.65%。本周十年国债收益率上行 1BP，周五收于 2.84%。6 月通胀同比增速小幅超出市场一致预期，CPI 中初步出现猪油共振现象，同时海外农产品价格高企对国内造成的输入型物价上涨影响仍在，PPI 同比增速仍在下行，但是生产资料价格表现弱可能受到疫情对生产端的负面冲击，生活资料价格环比已经开始试探性走强。三季度货币政策宽松力度将受限于通胀压力。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

全球资本市场价格波动开始反应经济衰退预期。股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是创业板指 (1.28%)，领跌的指数是上证综指 (-0.93%)；港股方面恒生指数下跌 0.61%，恒生国企指数下跌 1.5%，AH 溢价指数上行 2.83 收于 143.93；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.94%，纳斯达克上涨 4.56%。债市方面，本周国内债市分化，中债总财富指数本周持平，中债国债指数下跌 0.11%，金融债指数下跌 0.05%，信用债指数上涨 0.05%；十年美债利率上行 21 BP，周五收于 3.09%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率上行 4 BP，周五收于 1.66%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 5.78%，收于 102.16 美元/桶；COMEX 黄金下跌 3.36%，收于 1740.9 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 2.76%，LME 铜下跌 3.41%，LME 铝下跌 0.02%；CBOT 大豆上涨 0.25%。美元指数上涨 1.69% 收于 106.9。VIX 指数下行至 24.64。本周全球资本市场波动开始加大，由经济衰退预期引发的美元指数上行对风险资产价格构成压制。

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	2022/7/4 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/7/8 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,356.08	(0.93)	1.13	(1.25)	(7.79)
	399001.SZ	深证成指	12,857.13	(0.03)	1.37	(0.30)	(13.46)
	399005.SZ	中小板指	8,889.51	0.60	2.21	0.66	(10.98)
	399006.SZ	创业板指	2,817.64	1.28	(1.50)	0.25	(15.20)
	881001.WI	万得全 A	5,319.00	(0.40)	1.37	(0.68)	(10.14)
	000300.SH	沪深 300	4,428.78	(0.85)	1.64	(1.25)	(10.36)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	216.37	0.00	0.01	0.03	1.86
	CBA00603.C	中债国债	209.68	(0.11)	(0.07)	(0.08)	1.48
	CBA01203.C	中债金融债	216.64	(0.05)	0.01	(0.00)	1.51
	CBA02703.C	中债信用债	200.96	0.05	0.03	0.07	1.95
	885009.WI	货币基金指数	1,636.20	0.03	0.04	0.04	1.05
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	102.16	(5.78)	0.78	(3.40)	35.83
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,740.90	(3.36)	(0.95)	(3.67)	(4.80)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,196.00	(2.76)	0.92	(4.09)	(2.44)
	CA.LME	LME 铜	7,773.50	(3.41)	(3.89)	(5.87)	(20.03)
	AH.LME	LME 铝	2,443.50	(0.02)	0.51	(0.08)	(12.97)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,398.75	0.25	(2.04)	(4.06)	4.44
货币	-	余额宝	1.66	4 BP	4 BP	6 BP	-41 BP
	-	银行理财 3M	1.75	0 BP	0 BP	0 BP	-106 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	106.90	1.69	0.95	2.09	11.38
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.71	(0.07)	(0.10)	(0.16)	(5.21)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	6.77	3.36	0.57	3.08	6.13
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.94	0.12	0.45	(0.57)	10.72
港股	HSI.HI	恒生指数	21,725.78	(0.61)	0.65	(0.61)	(7.15)
	HSCEI.HI	恒生国企	7,551.70	(1.50)	0.50	(1.50)	(8.31)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	143.93	2.83	(1.04)	2.04	(3.07)
美国	SPX.GI	标普 500	3,899.38	1.94	(2.21)	3.01	(18.19)
	IXIC.GI	NASDAQ	11,635.31	4.56	(4.13)	5.50	(25.63)
	UST10Y.GBM	十年美债	3.09	21 BP	-25 BP	11 BP	157 BP
	VIX.GI	VIX 指数	24.64	(7.72)	(1.95)	(14.18)	43.09
	CRBFD.RB	CRB 食品	550.95	(1.34)	(2.71)	(3.58)	12.31

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 6 月 CPI 同比上涨 2.5%，PPI 上涨 6.1%，环比均持平。国家统计局指出，6 月份我国疫情防控总体形势向稳趋好，重要民生商品供应充足，CPI 同比涨幅有所扩大。受部分养殖户压栏惜售、疫情趋稳消费需求有所增加等因素影响，猪肉价格继续上涨，环比涨幅为 2.9%。非食品中，受国际油价上涨影响，国内汽油和柴油价格环比分别上涨 6.7% 和 7.2%，涨幅比 5 月扩大 6.1 和 6.6 个百分点。6 月复工复产持续推进，重点产业链供应链逐步畅通稳定，保供稳价政策效果继续显现，PPI 环比由涨转平，同比涨幅继续回落。
- 国务院领导人主持召开东南沿海省份政府主要负责人经济形势座谈会表示，东南沿海 5 省市要继续挑起国家发展、稳经济、保障国家财力大梁。加强助企纾困政策配套，挖掘潜力实施更多支持政策。持续推进“放管服”改革，优化营商环境。破解多难问题，防止单打一、简单化，避免一刀切、层层加码。对外开放事关发展全局。无论国际形势如何变化，中国都坚定扩大开放。要继续以开放促改革促发展，稳外贸稳外资，更好参与国际竞争与合作。
- 国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美财政部长耶伦举行视频通话。双方就宏观经济形势、全球产业链供应链稳定等议题务实、坦诚交换了意见，交流富有建设性。双方认为，当前世界经济面临严峻挑战，加强中美宏观政策沟通协调意义重大，共同维护全球产业链供应链稳定，有利于中美两国和整个世界。中方表达了对美国取消对华加征关税和制裁、公平对待中国企业等问题的关切。双方同意继续保持对话沟通。
- 针对近期生猪市场出现盲目压栏惜售等非理性行为，国家发改委价格司正研究启动投放中央猪肉储备，并指导地方适时联动投放储备，形成调控合力，防范生猪价格过快上涨。发改委价格司与大商所召开座谈会，研究加强沟通协作，共同做好生猪市场保供稳价等工作。会议指出，近期在生猪产能总体合理充裕、猪肉消费不旺的情况下，生猪价格出现过快上涨，各方普遍认为存在过度压栏和二次育肥等非理性行为。发改委价格司将与大商所紧密合作，会同有关方面加强现货期货市场联动监管，及时排查异常交易，强化穿透式监管，依法严厉打击捏造散布涨价信息、囤积居奇、哄抬价格以及资本恶意炒作等违法违规行为，切实保障生猪市场平稳运行。会议还研究了做好铁矿石等大宗商品保供稳价、加强期货市场建设等相关工作。
- 工信部发布公告，根据《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》，即日起“通信行程卡”查询结果的覆盖时间范围由“14 天”调整为“7 天”。短信、网页、微信小程序、支付宝小程序、“通信行程卡”APP 等查询渠道同步进行应用版本更新。
- 商务部等 17 部门从 6 方面推出 12 条举措，进一步搞活汽车流通、扩大汽车消费，助力稳定经济基本盘和保障改善民生。其中提出，支持新能源汽车消费，研究免征新能源汽车车辆购置税政策到期后延期问题。深入开展新能源汽车下乡活动，鼓励有条件的地方出台下乡支持政策。积极支持充电设施建设，引导充电桩运营企业适当下调充电服务费。支持二手车流通规模化发展，自 8 月 1 日起在全国范围取消对符合国五排放标准的小型非营运二手车的迁入限制。
- 央行推出金融开放新举措，宣布内地与香港建立“互换通”，将在 6 个月 after 正式启动，初期先开通“北向通”，未来将适时研究扩展至“南向通”。随着我国银行间债券市场对外开放程度不断加深，境外投资者对人民币利率风险管理需求持续增加。“互换通”推出后，境内外投资者可以不改变交易习惯，便捷地完成人民币利率互换的交易和集中清算。央行同时宣布，与香港金管局将双方已建立的货币互换机制升级为常备互换安排，升级后协议无需再续签，长期有效，互换规模从 5000 亿元人民币扩大至 8000 亿元人民币，互换流程进一步优化，资金使用将更加便利。这也是中国人民银行第一次签署常备互换协议。央行表示，“互换通”和常备货币互换安排的启动实施，将进一步提升两地金融市场的联通效率，巩固香港国际金融中心和离岸人民币业务枢纽地位。
- 国家网信办公布《数据出境安全评估办法》，自 9 月 1 日起施行。《办法》明确 4 种应当申报数据出境安全评估的情形：一是数据处理者向境外提供重要数据；二是关键信息基础设施运营者和处理 100 万人以上个人信息的数据处理者向境外提供个人信息；三是自上年 1 月 1 日起累计向境外提供 10 万人个人信息或者 1 万人敏感个人信息的数据处理者向境外提供个人信息；四是国家网信部门规定的其他需要申报数据出境安全评估的情形。
- 文化和旅游部发布通知，即日起恢复旅行社和在线旅游企业经营旅游专列业务，并纳入跨省旅游“熔断”机制统一管理。

- 全球唯一一款获得包括美国、英国及欧盟等多地区授权的，用于新冠暴露前预防的药物运抵海南。这款由阿斯利康公司研发的中和抗体 Evusheld（恩适得）已完成入境特殊物品审批。尽管尚未在我国上市，但根据“国九条”相关政策，Evusheld 可在海南博鳌乐城国际医疗旅游先行区使用，尚不能使用医保结算，一次性注射两针价格为 13300 元。
- 深圳公积金贷款“一人购房全家帮”。深圳市拟修订《深圳市住房公积金贷款管理规定》，本次修订拟明确，申请人的配偶、父母、子女不论有无缴存住房公积金均可以作为共同申请人；同时还明确申请人的配偶、父母、子女是购房人的，应当作为共同申请人。申请商转公贷款的住房为二手住房的，原商业性住房按揭贷款余额应当低于以二手住房成交参考价作为重要参考计算的总价款的 70%。
- 国家减灾委员会办公室、应急管理部会同自然资源部、水利部等部门召开会商会，对 7 月份全国自然灾害风险形势进行分析研判。综合分析认为，7 月份，多雨区主要分布在东北、华北、华中北部以及江南南部、华南、西南南部，上述地区洪涝灾害风险高，部分河流可能发生超警洪水或区域性暴雨洪水。
- 据经济参考报，时至年中，经济形势研判进入关键期。近来国家发展改革委展开密集摸底，地方发展改革部门也陆续召开分析座谈会，分析上半年经济运行，部署下一步重点工作。根据这些会议释放的信号，当前经济逐步向好，保持良好复苏态势，但稳增长压力依然较大。下一阶段，助力企业满产稳产、因地制宜出台提振消费政策、有序有效推进重大项目建设等仍是重中之重。
- 国家防汛抗旱总指挥部秘书长周学文对外表示，全国防汛工作即将进入“七下八上”的关键期，预计 7 月到 8 月，北方地区和华南、西南等地降雨偏多，洪涝灾害偏重。防汛工作面临着南北双重压力，防汛形势不容乐观。
- 央行发布《中国区域金融运行报告（2022）》报告称，“市场利率+央行引导→LPR→贷款利率”的传导渠道不断强化，货币政策传导效率进一步提升，实际贷款利率稳中有降，持续处于较低水平。下一步要继续深化 LPR 改革，完善 LPR 报价机制，不断提高 LPR 报价质量；持续加大对中小银行利率定价机制建设的指导，推动中小银行进一步健全内外部利率定价机制；发挥存款利率市场化调整机制的重要作用，着力稳定银行负债成本，推动降低企业综合融资成本。
- 银保监会发布《金融资产投资公司资本管理办法（试行）》，明确金融资产投资公司核心一级资本充足率不得低于 5%，一级资本充足率不得低于 6%，资本充足率不得低于 8%。特定情况下，金融资产投资公司应当在最低资本要求之上计提逆周期资本。逆周期资本要求为风险加权资产的 0-2.5%，由核心一级资本来满足。逆周期资本要求由银保监会根据实际情况确定。
- 财政部、交通运输部联合发布通知，自 2022 年起，用 3 年左右时间集中力量支持 30 个左右城市（含城市群中的城市）实施国家综合货运枢纽补链强链，奖补资金按照每个城市原则上不超过 15 亿元、每个城市群原则上不超过 30 亿元控制。综合货运枢纽应聚焦国家重点产业集群（粮食煤炭、装备制造、电子信息、生物医药等）分布区域。

大类资产表现

A股：成长股仍受追捧

受大宗商品拖累，周期股持续调整。本周市场指数分化，领涨的指数包括创业板指（1.28%）、中小板指（0.6%）、中证1000（0.09%），领跌的指数包括上证红利（-2.09%）、上证50（-1.71%）、上证180（-1.53%）。行业方面分化较明显，领涨的行业有农林牧渔（6.69%）、电力及公用事业（2.92%）、电力设备（2.65%），领跌的行业有餐饮旅游（-4.72%）、建材（-4.56%）、房地产（-3.73%）。本周全球风险资产价格波动加大，但A股仍是成长股受追捧，国内经济基本面的优势在支撑人民币资产价格的影响方面依然显著。

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 (%)	
创业板指	1.28	农林牧渔	6.69	煤电重组指数	4.08
中小板指	0.60	电力及公用事业	2.92	新能源指数	3.66
中证1000	0.09	电力设备	2.65	量子通信指数	3.64
上证180	(1.53)	房地产	(3.73)	福建自贸区指数	(2.91)
上证50	(1.71)	建材	(4.56)	粤港澳大湾区指数	(3.00)
上证红利	(2.09)	餐饮旅游	(4.72)	特色小镇指数	(3.33)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 电力 | 全国大范围持续高温再度袭来，经济复苏提速，多地用电负荷不断攀升。
- 硅料 | 在最近几周时间里，硅料价格几乎一周上一个新的台阶，28万元/吨、29万元/吨，再到本周触及30万元/吨，这一价格水平创下了近10年新高。
- 高科技 | 工信部部长肖亚庆主持召开第八届金砖国家通信部长会议强调，要金砖国家围绕5G/6G、人工智能、区块链、量子计算等领域开展联合研究，激发经济增长潜能。
- 汽车产业 | 乘联会初步统计，6月份全国乘用车市场零售192.6万辆，同比增长22%，环比增长42%；6月全国乘用车厂商批发211.1万辆，同比增长37%，环比增长33%。
- 多晶硅 | 随着西北地区金属硅企业检修增加，供应能力或有下行，7月份多晶硅价预计持续上涨。
- 传媒影视 | 上海电影院复工正式进入倒计时阶段，截至7月6日8时，上海影院复工首日（7月8日）预售票房超86万元。
- 有色 | 6月份最极端的冲击已经过去，国内下半年稳增长预期继续好转，监管要求地方政府递交第三批专项债项目，政府积极通过基建稳定经济，这对改善宏观面预期有帮助，预计有色金属

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_43723

