

金融市场分析周报:市场风险偏好回落, 债市表现强劲

(2022.07.11-2022.07.15)

报告摘要

- **宏观数据:** 疫情减缓和稳增长政策继续发力下, 6月多数经济指标同比均明显改善, 但下半年增长压力仍较重。疫情冲击下, 中国经济呈现“4月深度下跌、5月降幅收窄、6月企稳回升”的特征, 边际上不断改善, 二季度仍实现正增长。中国经济下半年增长压力较大, 尽管面临疫情反弹、房地产市场恶化、外需下降等风险, 但稳增长政策预期加大, 中国经济将劈荆斩浪, 加速修复至常态水平。
- **金融数据:** 疫情缓解及稳增长政策发力下, 居民和企业贷款需求改善, 政策债发行放量, 信贷和社融表现继续超预期。随着经济基本面延续修复, 居民和企业贷款需求均出现明显改善, 信贷结构出现修复迹象。信贷和政府债券主要支撑社融规模的新增。为配合完成全年经济增长目标, 央行大概率维持较宽松货币政策将维持, 并通过降成本、调结构等措施不断改善融资环境, 因此下半年信贷有望呈现“总量稳定、结构改善”态势, 社融存量增速或持续回升。
- **进出口:** 国内疫情减缓、港口物流缓解及国外需求不弱等有利因素下, 中国出口保持强劲增长。以美元计, 6月出口同比增长17.9%, 增速加快1个百分点; 进口同比增长1%, 增速回落3.1个百分点。中国经济韧性强、潜力足、长期向好的基本面没有变, 国外高通胀使得对物美价廉的中国商品需求只增不减, 出口有望保持较高速增长。
- **资金面分析:** 税期期间央行小幅净投放400亿元, 资金面维持平稳; 下周对于资金面的冲击较少, 预计资金面整体波动有限。本周央行公开市场共有150亿元逆回购和1000亿元MLF到期, 本周央行公开市场累计进行了150亿元逆回购操作、1000亿元MLF操作和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。

主要数据

上证指数	3228.0609
沪深300	4248.5273
深证成指	12411.0076

主要指数走势图



作者

符旻 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 13436882415
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

相关研究报告

涉过险滩, 全年经济预计“√”型增长 —2022-07-17
金融市场分析周报: 央行连续30亿元逆回购操作, 债市情绪谨慎 —2022-07-13
总量结构同步改善, 经济进一步复苏可期 —2022-07-13

税期资金面维持平稳。央行货币政策司司长邹澜表示目前流动性较合理充裕还略微偏多。虽然月初存在大量逆回购回笼，但本周税期资金面仍维持平稳，说明资金面仍存在加强的抗冲击能力，下周对于资金面的冲击较少，预计资金面整体波动有限。

- **利率债：**经济最差时点已过，货币政策难有增量，长债收益率预计维持窄幅震荡。10 年国债利率再次向下突破 2.8% 关口，长端利率经历阶段性调整之后，基本趋于平静，R001 每日成交量再度恢复至 5.5 万亿以上，反映出市场似乎逐步消化了央行投放量降低至 30 亿的这一“切换”，市场已经不过分担心资金面收紧。后续社融上行斜率有限，长端利率很难出现趋势性的向上机会，即使市即使有调整，幅度也相对有限。预计 10 年国债利率仍然是窄幅区间波动的格局。
- **可转债：**权益市场震荡走低、三大指数均呈下跌，可转债近八成录得下跌行情，关注储能产业链、新能源汽车、中游制造业。本周国内局部疫情反复、地产断供风波发酵扰动经济复苏进程，海外加息预期再起、市场避险情绪升温，权益市场震荡下跌、转债同步走弱，中报数据验证期 A 股或继续调整，关注储能产业链、新能源汽车、中游制造业。
- **权益市场：**主板破位下杀，权重股领跌。本周沪指大幅下跌，沪弱深强，北向资金流出 220.40 亿，上证综指最终报收 3228.06 点。6 社融增速高于预期，可选消费复苏弹性强；6 月电车销量超预期，产业链维持高景气；7 月游戏版号正常发放，游戏行业困境反转；6 月挖机销量同比降幅收窄，Q3 有望迎来增速转正拐点。展望后市，近期在点状疫情及强制断供事件的扰动下，市场情绪受到压制。但政策呵护下，经济数据的好转有望支撑 A 股持续反弹。投资方面，推荐消费及中报预期盈利较为确定的板块。往后看，首先，疫情平复之后，居民消费场景将进一步修复。可选消费、旅游与餐饮板块有望迎来回升。其次，在全球寻求传统石化能源代替的背景下，风电、光伏、新能源等科技制造类行业长期增长空间加大。
- **黄金：**美国新通胀数据强化加息预期，美元指数创新高，黄金价格继续承压下跌。本周现货和期货黄金价格下跌约 2%，为连续第五周下

跌，主因是美国 6 月通胀数据创下逾 40 年新高，导致市场对美联储加息提速的预期增加，美元大幅升值也打压了金价。短期金价跌破 1700 美元的概率较大，但短期连续下跌的可能性仍不高，随着美元升值压力增加，相对低价的黄金的配置价值将凸显，金价短期或将出现反弹。

- **原油：两大国际原油价格在增长担忧和美元升值下继续大跌。**本周美油价格震荡下行，为连续第二周大跌，且跌幅超过上周，主因是美国 6 月 CPI 数据意外走强，美联储大幅加息预期升温，同时市场供需状况没有发生明显变化。全球主要经济体增速可能下滑，使得短期油价易跌难涨，但另一方面，原油市场仍紧张，需求大于供给，且拜登中东行并未说服沙特等主要产油国加大产量，油价连续下跌后也有反弹需求。
- **黑色产业链：基本面及国际大宗商品大幅回落下，黑色系商品价格再次出现暴跌。**经济数据尽管边际改善但整体仍不太乐观，房地产相关数据同比仍下降，表明下游疲软的需求反转需要一定时间，螺纹钢价格再次加速下跌。钢厂利润大减或出现新的亏损导致其被动减产，对焦炭焦煤需求不足，叠加国际大宗商品价格回落导致交投情绪不高，双焦价格出现暴跌。无论从基本面还是技术上，黑色系商品价格已跌破趋势，形成空头向下，短期继续下跌的可能性较高。
- **人民币兑美元汇率分析：美国通胀持续走高，美联储官员强化加息 75BP 预期，人民币兑美元贬值。**本周美元指数上行较为明显。本周公布的美国 CPI 及 PPI 数据均超预期。数据公布后美元指数大幅走高，市场预期美联储 7 月份加息 75BP 以上的概率为 100%，并且部分分析人士认为美联储本次会议可能加息 100BP。但随后本周发言的官员多数称支持 7 月份加息 75BP，甚至美联储鹰派上限布拉德也称目前不支持加息 100BP，美联储官员发言一定程度上减缓了美元指数的上行趋势。受美元指数走高影响，本周人民币兑美元汇率贬值。

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 疫情减缓和稳增长政策继续发力下，6月多数经济指标同比均明显改善，但下半年增长压力仍较重	6
1.2 疫情缓解及稳增长政策发力下，居民和企业贷款需求改善，政策债发行放量，信贷和社融表现继续超出市场预期	10
1.3 国内疫情减缓、港口物流缓解及国外需求不弱等有利因素下，中国出口保持强劲增长，进口因内需疲软则不及预期	13
1.4 每周要闻	15
二、 固定收益市场分析	15
2.1 资金面分析：税期期间央行小幅净投放 400 亿元，资金面维持平稳；下周对于资金面的冲击较少，预计资金面整体波动有限	15
2.2 利率债走势分析：疫情扰动、风险事件降低市场风险偏好，债市预计维持震荡	17
2.3 存单信用债分析：存单发行量环比增长、净融资额延续负数，信用债净融资额由正转负，各期限及各评级信用债收益率全面下行，信用利差涨跌互现	19
2.4 可转债分析：权益市场震荡走低、三大指数均呈下跌，可转债近八成录得下跌行情，关注储能产业链、新能源汽车、中游制造业	20
三、 主要资产价格分析	21
3.1 权益市场分析：A 股普遍下跌，电新行业行情独立	21

3.2 黄金市场分析：美国新通胀数据强化加息预期，美元指数创新高， 黄金价格继续承压下跌.....	23
3.3 原油市场分析：两大国际原油价格在增长担忧和美元升值下继续大 跌.....	24
3.4 黑色产业链分析：基本面及国际大宗商品大幅回落下，黑色系商品 价格再次出现暴跌.....	25
3.5 人民币兑美元汇率分析：美国通胀持续走高，美联储官员强化加息 75BP 预期，人民币兑美元贬值	26

一、 本周重点经济数据分析

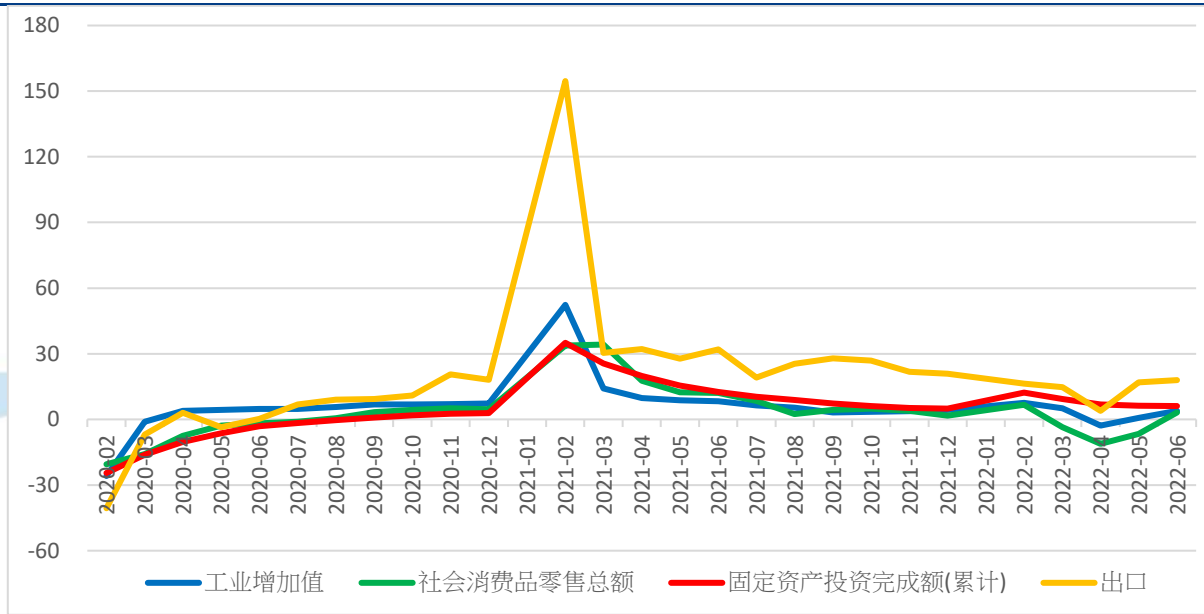
1.1 疫情减缓和稳增长政策继续发力下，6月多数经济指标同比均明显改善，但下半年增长压力仍较重

中国经济在二季度再次遭受新冠疫情的严重冲击，但随着疫情得到控制和稳增长政策继续发挥效力，经济出现触底反弹，二季度仍实现正增长。国家统计局 7 月 15 日公布的宏观经济数据显示，二季度国内生产总值（GDP）同比增长 0.4%，较一季度大幅回落 4.4 个百分点，为 2020 年二季度以来最低，低于市场预期，环比也由正转负、下降 2.6%。二季度经济增速低于市场预期的最主要因素是疫情在上海、北京等大城市的快速传播及严格封控对经济造成的严重冲击，经济从而呈现出“4 月深度下跌、5 月降幅收窄、6 月企稳回升”的特征。边际看，经济修复速度有所加快，6 月规模以上工业增加值同比增速较 5 月回升 3.2 个百分点至 3.9%；消费同比增长 3.1%，大幅回升 9.8 个百分点，为 3 月以来首次转正；1-6 月固定资产投资累计同比小幅回落 0.1 个百分点至 6.1%，回落斜率明显减小。此前海关总署公布的出口同比增长 17.9%，也较 5 月加快 1 个百分点。因此除工业增加值增速基本符合市场预期，出口、消费、投资等均好于市场预期。

分地区看，疫情对经济的拖累影响较为明显。由于疫情 3 月底开始在多地散发，多数省份二季度经济增速下行，五省份同比增速为负。31 个省份中，有 23 个省份二季度同比增速高于全国 0.4% 的总体增速，宁夏以 5.3% 的增速领跑全国，山西、陕西、甘肃、西藏、内蒙古、江西 6 个省份增速高于 3%，辽宁与全国增速持平。浙江、青海微增 0.1%，低于全国增速。而受疫情影响较重的上海、吉林、北京、海南、江苏 5 个省份同比下降，分别为 -13.7%、-4.5%、-2.9%、-2.5%、-1.1%。

疫情对经济的不利影响继续减弱，下半年中国经济借助于更强力度的政策支持，有望加速修复，并回归至常态。上半年同比增速仅为 2.5%，下半年需要增长 8% 才能实现全年增长目标，增长压力较大，而且中国经济面临疫情可能再次来袭，房地产行业陷入恶性循环，出口增速因欧美经济放缓而下降，市场预计经济具有较大不确定性，下半年反弹力度可能较弱，但我们仍对经济复苏抱有较强信心。一是中国经济先后经受住 97 年亚洲经济危机、08 年全球金融危机及 20 年新冠疫情危机的冲击，政府管理部门已经具有丰富的治理经验；二是发改委、央行、财政部等主管部门的工具箱里仍有不少的经济措施及政策空间来刺激经济，包括降息降准及加大政府基建投入等；三是放眼全球，中国仍是全球最具活力和潜力的主要经济体，只要我们尊重经济发展规律，有效利用市场手段和非市场手段，中国经济大概率仍为全球经济增长的火车头。

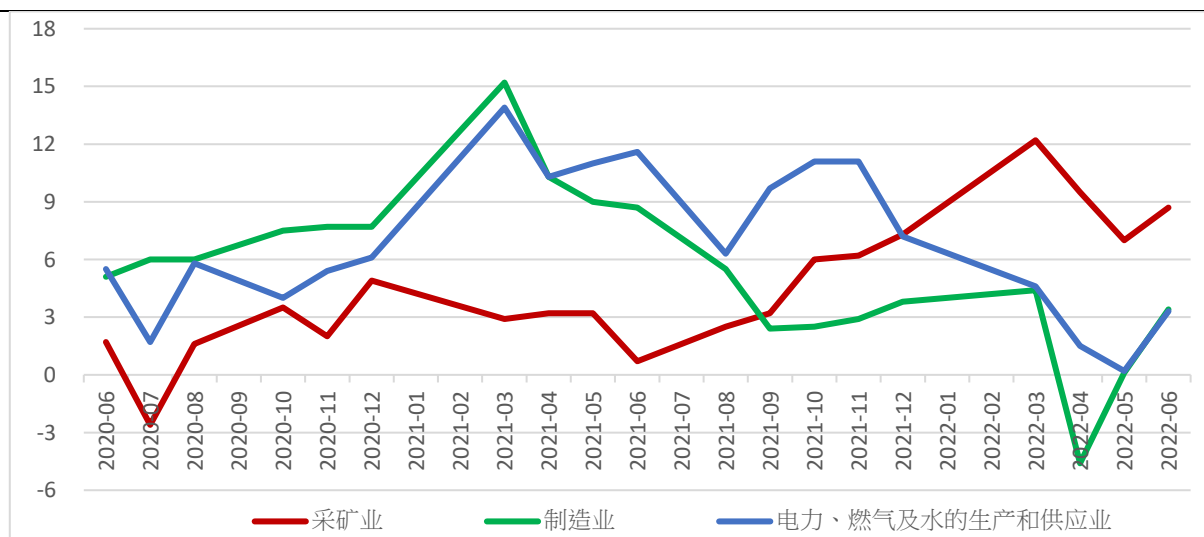
图 1：6 月各项经济指标同比均继续改善（%）



资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

国内工业生产从3月以来的疫情冲击中持续修复,工业增加值同比增速进一步加快,服务业生产同比实现由降转增。6月规模以上工业增加值同比实际增速为3.9%,较5月加快3.2个百分点;环比增长0.84%,回落3.38个百分点。装备制造业回升明显,特别是汽车行业的回升对整个工业增长的带动作用突出,前期受疫情冲击影响,长三角地区汽车行业产业链受到严重影响。从三大门类看,制造业增加值的改善幅度最大,6月同比增长3.4%,增速较5月提升3.3个百分点,但仍低于工业总体水平;采矿业增加值增长最快,同比增速加快1.7个百分点至8.7%;电力、燃气及水的生产和供应业增长3.3%,回升3.1个百分点。41个大类行业中有31个行业增加值同比增长,其中汽车制造业生产持续回暖,在连续三个月下降后,6月同比增长16.2%;计算机、通信和其他电子设备制造业保持11%的较快增速,超出5月3.7个百分点;黑色金属、有色金属冶炼和压延加工业分别增长0.6%、4.9%,增速也有所提升;医药制造业同比继续下降8.5%,但降幅收窄3.8个百分点。相比工业生产,受3月以来疫情及防控措施冲击更严重的服务业也逐步恢复。6月服务业生产指数同比由降转升,增长1.3%。

图 2: 三大工业门类看, 制造业增加值同比改善最明显 (%)

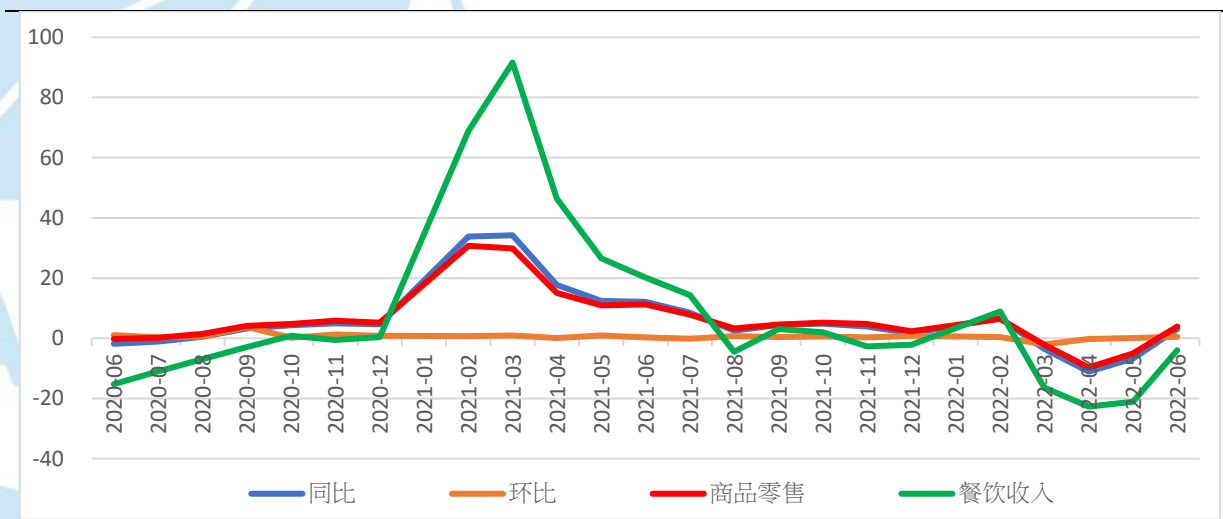


资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

疫情封控措施放松导致物流、人员流动恢复，带动消费同比由负转正。6月社会消费品零售总额 38742 亿元，同比增长 3.1%，高于 5 月 9.8 个百分点，扭转此前三个月同比下降态势；环比增长 0.53%，为年内最高，表明疫后国内消费逐渐复苏。从消费类型分，6 月商品零售同比增长 3.9%，高于 5 月 8.9 个百分点；餐饮收入同比下降 4%，降幅收窄 17.1 个百分点，表明餐饮消费明显改善，但仍受疫情不利影响。

食品、药品等必需品增速保持平稳，可选消费和升级类消费回升，汽车销售回暖。从主要消费商品看，6 月粮油食品类消费同比增长 9%，低于前值 3.3 个百分点，在各类商品中仍处于较高水平，中西药品消费增速加快 1.1 个百分点至 11.9%；化妆品、金银珠宝等升级类消费，6 月同比由降转增，增长 8.1%，高于前值 20 个百分点左右；618 年中大促下，通讯器材类消费同比增速也提高 14.3 个百分点至 6.6%。随着供应链逐渐修复和新一轮汽车购置税减半政策开始实施，汽车销售明显回升，6 月汽车消费同比增长 13.9%，高于 5 月 29.9 个百分点。

图 3：6 月消费出现改善，商品零售同比增速由负转正，餐饮收入降幅收窄（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

稳增长政策发力下，基建投资加速，对冲房地产投资和制造业投资增速回落。1-6 月全国固定资产投资累计同比增长 6.1%，较 1-5 月微降 0.1 个百分点；环比增速上升 0.12 个百分点至 0.95%。从三大类投资看，稳增长政策发力下，专项债发行和使用加快，基建投资资金、项目相对充裕，上半年累计同比增同比增长 7.1%，高

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_44125

