

大类资产配置周报(2022.7.17)

海外衰退风声日紧，国内增长仍有韧性

二季度实际 GDP 同比 0.4%；加拿大加息 100BP 引发市场预期重塑；美国 6 月 CPI 再创新高。调整大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：二季度实际 GDP 同比增长 0.4%，6 月工增 3.9%，社零 3.1%，1-6 月固投同比 4.2%；6 月美元计出口同比 17.9%，进口同比 1%；6 月新增社融 5.17 万亿元，新增信贷 2.81 万亿元，M2 同比 11.4%。
- **要闻**：国务院常务会议部署加力稳岗拓岗的政策举措；国家发改委印发《“十四五”新型城镇化实施方案》；央行货币政策司司长表示，目前流动性保持在较合理充裕还略微偏多的水平上；加拿大央行加息 100BP，超出市场预期的 75BP。

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

- **调整资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。2022 年以来美联储分别在 3 月加息 25BP、5 月加息 50BP，6 月加息 75BP，考虑到美联储当前的首要目标是控制通胀，但 6 月 CPI 同比已经达到 9.1%，且在三季度低基数效应下不排除同比增速进一步上升，加之加拿大央行刚刚落地超预期加息 100BP，导致市场对美联储 7 月加息幅度的预期也出现了 100BP 的情况。另一方面，全球经济复苏疲弱，IMF 本周将美国 2022 年 GDP 增长预期从此前的 2.9%下调至 2.3%，将 2023 年的增长预期从 1.7%下调至 1%，同时警告衰退的风险已经上升，接下来也将下调全球经济增长预期。但国内经济周期有所不同，二季度实际 GDP 同比增长 0.4%，表明我国经济内生动力依然强劲，特别是 6 月社零同比增长 3.1%明显超出市场预期，我们认为人民币风险资产依然受资本追捧，更看好国内定价的资产。

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 (2022.7.17)

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

《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

《海外预期衰退，国内防范通胀：大类资产配置周报》2022.7.10

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
全球经济衰退预期升温	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：市场调整无碍成长股受追捧	8
债券：短端利率再下降	9
大宗商品：跌幅扩大	10
货币类：货基收益率中位数低水平波动	11
外汇：美元走强带动人民币汇率波动	11
港股：美元走强的外溢性影响较大	12
下周大类资产配置建议	15

图表目录

本期观点 (2022.7.17)	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 (2022.7.17)	15

一周概览

全球经济衰退预期升温

全球风险资产价格调整。本周沪深 300 指数下跌 4.07%，沪深 300 股指期货下跌 3.99%；焦煤期货本周下跌 10.86%，铁矿石主力合约本周下跌 13.25%；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 9BP 至 1.57%；十年国债收益率下行 5BP 至 2.79%，活跃十年国债期货本周上涨 0.66%。

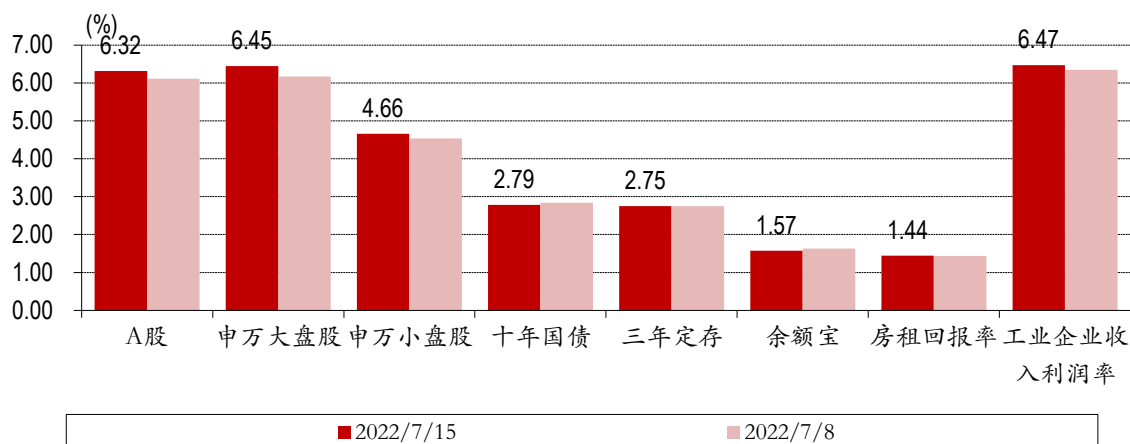
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
沪深 300 -4.07% 沪深 300 期货 -3.99%		10 年国债到期收益率 2.79%/本周变动 -5BP 活跃 10 年国债期货 +0.66%	
本期评论：估值调整较为充分 配置建议：超配		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 -13.25% 焦煤期货 -10.86%		余额宝 1.57%/本周变动 -9BP 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 配置建议：超配		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

二季度 GDP 同比正增长。本周 A 股指数普跌，大盘股和小盘股估值都下跌幅度相当。本周央行在公开市场对到期的 MLF 和逆回购全额对冲，当周公开市场 0 投放，拆借利率维持在较低水平，周五 R007 利率收于 1.59%，GC007 利率收于 1.59%。本周十年国债收益率下行 5BP，周五收于 2.79%。6 月经济数据整体好于市场预期，进出口维持同比高增长，金融数据超预期，固定资产投资维持高增长，特别是社零同比增速明显超出市场预期且增速转正，二季度在多方政策和市场努力下，实际 GDP 同比维持正增长，表明我国经济内生动力较强。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数周五收于 107 上方。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是创业板指 (-2.03%)，领跌的指数是中小板指 (-4.27%)；港股方面恒生指数下跌 6.57%，恒生国企指数下跌 7.86%，AH 溢价指数上行 1.35 收于 145.28；美股方面，标普 500 指数本周下跌 0.93%，纳斯达克下跌 1.57%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.26%，中债国债指数上涨 0.42%，金融债指数上涨 0.32%，信用债指数上涨 0.17%；十年美债利率下行 16 BP，周五收于 2.93%。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 9 BP，周五收于 1.57%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 6.89%，收于 97.57 美元/桶；COMEX 黄金下跌 2.05%，收于 1706.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 14.95%，LME 铜下跌 8.08%，LME 铝下跌 3.96%；CBOT 大豆下跌 3.63%。美元指数上涨 1.02% 收于 107.98。VIX 指数下行至 24.23。本周随着全球避险情绪进一步上升，风险资产价格持续调整。

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	2022/7/11 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/7/15 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,228.06	(3.81)	(0.93)	(5.02)	(11.31)
	399001.SZ	深证成指	12,411.01	(3.47)	(0.03)	(3.76)	(16.47)
	399005.SZ	中小板指	8,509.56	(4.27)	0.60	(3.65)	(14.78)
	399006.SZ	创业板指	2,760.50	(2.03)	1.28	(1.78)	(16.92)
	881001.WI	万得全 A	5,159.50	(3.00)	(0.40)	(3.66)	(12.84)
	000300.SH	沪深 300	4,248.53	(4.07)	(0.85)	(5.27)	(14.00)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	216.94	0.26	0.00	0.30	2.13
	CBA00603.C	中债国债	210.55	0.42	(0.11)	0.34	1.91
	CBA01203.C	中债金融债	217.33	0.32	(0.05)	0.31	1.83
	CBA02703.C	中债信用债	201.30	0.17	0.05	0.24	2.12
	885009.WI	货币基金指数	1,636.74	0.03	0.04	0.07	1.09
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	97.57	(6.89)	(3.35)	(7.74)	29.73
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,706.50	(2.05)	(3.36)	(5.58)	(6.68)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,589.00	(14.95)	(2.76)	(17.97)	(16.55)
	CA.LME	LME 铜	7,174.50	(8.08)	(3.41)	(13.12)	(26.19)
	AH.LME	LME 铝	2,340.00	(3.96)	(0.02)	(4.31)	(16.65)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,345.75	(3.63)	0.25	(7.70)	0.49
货币	-	余额宝	1.57	-9 BP	4 BP	-3 BP	-50 BP
	-	银行理财 3M	1.75	0 BP	0 BP	0 BP	-106 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	107.98	1.02	1.69	3.13	12.52
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.77	(0.92)	(0.07)	(1.09)	(6.18)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	6.78	(0.21)	3.36	2.87	5.93
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.88	1.33	0.12	0.77	11.91
港股	HSI.HI	恒生指数	20,297.72	(6.57)	(0.61)	(7.15)	(13.25)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,958.02	(7.86)	(1.50)	(9.25)	(15.52)
	HSHP.HI	恒生 AH 溢价	145.28	1.35	2.83	3.39	(1.72)
美国	SPX.GI	标普 500	3,863.16	(0.93)	1.94	2.05	(18.95)
	IXIC.GI	NASDAQ	11,452.42	(1.57)	4.56	3.84	(26.80)
	UST10Y.GBM	十年美债	2.93	-16 BP	21 BP	-5 BP	141 BP
	VIX.GI	VIX 指数	24.23	(1.66)	(7.72)	(15.60)	40.71
	CRBFD.RB	CRB 食品	559.90	0.07	0.20	(2.01)	14.13

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）

- 上半年 GDP 同比增长 2.5%，其中二季度经济顶住压力实现正增长，增幅为 0.4%。投资、出口对经济的带动作用明显，二季度固定资产投资同比增长 4.2%，单月同比增速呈现逐月加快态势。居民消费持续回升，社会消费品零售总额同比增速转正，同比增 3.1%，扭转连续三个月的下滑态势。5、6 月份全国城镇调查失业率连续回落，6 月当月为 5.5%。上半年全国居民人均可支配收入同比实际增长 3%，快于经济增速。
- 据海关统计，今年上半年，我国外贸进出口总值 19.8 万亿元，同比增长 9.4%，连续 8 个季度保持同比正增长；其中出口 11.14 万亿元，同比增长 13.2%；进口 8.66 万亿元，同比增长 4.8%。5、6 月份我国外贸进出口增速明显回升，分别为增长 9.5%、14.3%，为全年外贸保稳提质打下坚实基础。
- 央行公布数据显示，上半年新增人民币贷款 13.68 万亿元，同比多增 9192 亿元；其中，6 月新增人民币贷款 2.81 万亿元，同比多增 6867 亿元。上半年社会融资规模增量为 21 万亿元，比上年同期多 3.2 万亿元；其中，6 月社融增量 5.17 万亿元，比上年同期多 1.47 万亿元。6 月末 M2 同比增长 11.4%，创下今年以来同比增速新高，连续 3 个月保持两位数增速。
- 我国上半年一般公共预算收入 105221 亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.3%，按自然口径计算下降 10.2%。证券交易印花税 1599 亿元，同比增长 11.3%；全国政府性基金预算收入下降 28.4%。其中，国有土地使用权出让收入 23622 亿元，下降 31.4%。上半年全国一般公共预算支出 128887 亿元，增长 5.9%。财政部表示，下半年经济有望持续回升向好，在此基础上，预计财政收入将逐步回升。
- 国务院常务会议部署加力稳岗拓岗的政策举措，确保就业大局稳定；要求多措并举扩消费，确定支持绿色智能家电消费的措施。会议强调，要保障劳动者平等就业权利，严禁在就业上歧视曾经新冠病毒核酸检测阳性的康复者，对此类歧视现象发现一起严肃处理一起。会议指出，要加快释放绿色智能家电消费潜力，在全国开展家电以旧换新和家电下乡，完善绿色智能家电标准，支持发展废旧家电回收利用，全面实施千兆光纤网络工程。
- 国家发改委印发《“十四五”新型城镇化实施方案》。方案提出，试行以经常居住地登记户口制度，全面取消城区常住人口 300 万以下的城市落户限制，全面放宽城区常住人口 300 万至 500 万的 I 型大城市落户条件。强化随迁子女基本公共教育保障，完善城市住房体系，增加普惠便捷公共服务供给，分类推动城市群发展，有序培育现代化都市圈。
- 央行货币政策司司长邹澜回应下半年降准降息计划表示，目前流动性保持在较合理充裕还略微偏多的水平上。未来央行将综合考虑经济增长、物价形势等基本面情况，合理搭配货币政策工具，保持流动性合理充裕，进一步推动金融机构降低企业融资成本，为巩固经济恢复创造适宜的货币金融环境。我国作为超大型经济体，国内货币和金融状况主要由国内因素决定，货币政策会继续坚持以我为主的取向，兼顾内外平衡。央行金融稳定局局长孙天琦回应河南村镇银行风险事件表示，河南村镇银行风险事件发生以来，央行积极配合地方政府和监管部门稳妥应对，指导分支机构履行维护区域金融稳定的责任，做好流动性风险监测和应急保障。整体看，我国金融风险收敛，总体可控，99% 的银行业资产处在安全边界内。
- 财政部部署推进省以下财政体制改革有关具体工作，强调要避免对市场配置资源的干预，逐步规范特殊的财政体制，防止无序竞争，促进全国统一大市场建设。要保障县级财政平稳运行，兜牢兜实保基本民生、保工资、保运转的底线。
- 住建部、国家发改委印发《城乡建设领域碳达峰实施方案》提出，2030 年前，城乡建设领域碳排放达到峰值。方案提出，大力发展装配式建筑，推广钢结构住宅，到 2030 年装配式建筑占当年城镇新建建筑的比例达到 40%。推进建筑太阳能光伏一体化建设，到 2025 年新建公共机构建筑、新建厂房屋顶光伏覆盖率力争达到 50%；推动既有公共建筑屋顶加装太阳能光伏系统；大力推动农房屋顶、院落空地、农业设施加装太阳能光伏系统。
- 河南银保监局、河南地方金融监管局联合发布公告称，对禹州新民生村镇银行、上蔡惠民村镇银行、柘城黄淮村镇银行、开封新东方村镇银行账外业务客户本金分类分批开展先行垫付工作。7 月 15 日开始首批垫付，垫付对象为单家机构单人合并金额 5 万元（含）以下的客户。单家机构单人合并金额 5 万元以上的，陆续垫付，垫付安排另行公告。安徽蚌埠相关部门同日公告，将对固镇淮河村镇银行客户开展先行垫付，垫付方案与河南方面相同。

- 据第一财经，近两日一些烂尾楼业主单方面宣布停止偿还商品房按揭贷款，引发声势愈大的“强制停供潮”。有机构披露的不完全统计显示，目前已有河南、湖南、江西、广西等 15 个省份超 50 个楼盘发布公开声明，大多数表示，如果楼盘无法在一定期限内复工，业主将选择强制停还按揭贷款，风险与损失由各方共担。
- 银保监会回应“房贷断供”事件称，将引导金融机构市场化参与风险处置，加强与住建部门、央行工作协同，支持地方政府积极推进“保交楼、保民生、保稳定”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。据 Wind 统计，目前已有包括国有六大行在内的 17 家银行发布公告回应“停贷”事件，均称相关业务整体规模较小，风险可控。
- 6 月以来地方放松政策继续保持高频节奏。克而瑞研究中心统计，今年上半年有 185 省市出台 322 次放松政策，而在 4.29 政治局会议之后，地方放松政策频率明显加快。5 月，102 省市出台 125 次放松政策，政策频次创上半年新高。6 月，68 省市出台 80 次放松政策，政策依旧保持高频节奏，其中有 10 城落地房票安置。展望下半年，各地将进一步放松居民按揭贷款政策，涉及全面下调首付比例、放松限贷政策标准、继续下调房贷利率等，以便支持刚需和改善购房消费，引导房地产交易尽快恢复正常化。
- 180 多个地方对楼市松绑之后，“鼓励团购住房”又成近日的各地楼市调控的热词。据不完全统计，6 月以来，至少包括山西太原、广东中山、辽宁沈阳、浙江桐庐、安徽铜陵、云南普洱、四川巴中、湖北黄冈、吉林长春等地发布“购房团购”相关政策或活动。有城市明确，团购商品住房与开发企业协调达成的优惠价格不计入商品房备案价格跌幅比例范围。

大类资产表现

A 股：市场调整无碍成长股受追捧

受全球经济衰退预期影响，周期股领跌。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括创业板指 (-2.03%)、中证 1000 (-2.11%)、上证 380 (-2.29%)，领跌的指数包括上证 50 (-5.14%)、上证红利 (-4.76%)、上证 180 (-4.36%)。行业方面跌多涨少，上涨的行业仅有电力设备 (1.49%)，领跌的行业有色金属 (-5.86%)、房地产 (-5.81%)、计算机 (-5.02%)。本周经济衰退预期笼罩全球资本市场，但对 A 股来说，创业板指依然表现较好，表明投资者对 A 股的前景依然乐观。

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	(2.03)	电力设备	1.49	充电桩指数	4.71
中证 1000	(2.11)	汽车	(0.74)	新能源指数	4.22
上证 380	(2.29)	电力及公用事业	(0.76)	次新股指数	3.19
上证 180	(4.36)	计算机	(5.02)	去 IOE 指数	(5.92)
上证红利	(4.76)	房地产	(5.81)	人工智能指数	(6.19)
上证 50	(5.14)	有色金属	(5.86)	生物识别指数	(6.61)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 抽水蓄能 | 近期，各地正在积极推进一批抽水蓄能项目的建设。装机容量小于 30 万千瓦的中小型抽水蓄能开发研究、项目论证和工程建设也在加足马力。
- 生物医药 | 上海首个核酸产业园将于 7 月中旬正式开工，核酸产业园占地 3 平方公里，先期将打造 720 亩核酸产业首发地、先行区。
- 智能制造 | 银保监会发布《关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》，要求将金融支持制造业发展的各项政策执行到位，推动制造业中长期贷款继续保持较快增长。
- 航天军工 | 中国首颗综合性太阳探测专用卫星——“先进天基太阳天文台” (ASO-S) 将于 10 月在酒泉卫星发射中心择机发射，展开对太阳这颗炙热恒星的探索之旅。
- 基建产业 | 《“十四五”新型城镇化实施方案》7 月 12 日正式发布。《实施方案》提出了深化户籍制度改革，放开放宽除个别超大城市外的落户限制，试行以经常居住地登记户口制度，探索实施电子居住证等一系列政策举措。
- 煤炭 | 近日，一批煤炭企业陆续发布了预计上半年净利润大幅增加的公告。

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_44141

