

大类资产配置周报(2022.7.31)

保持比较优势，防止经济增长走极端

政治局会议召开；美国二季度经济落入技术性衰退。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**：上半年规模以上工业企业利润同比增长1%；7月制造业PMI为49，非制造业PMI为53.8。
- **要闻**：政治局召开会议，要求全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全；国务院同意建立由国家发改委牵头的数字经济发展部际联席会议制度；首个国产抗新冠口服药获批上市；国家领导人在同美国总统拜登通电话；美联储7月议息会议加息75BP。

资产表现回顾

- **人民币资产仍由避险情绪主导**。本周沪深300指数下跌1.61%，沪深300股指期货下跌1.57%；焦煤期货本周上涨13.75%，铁矿石主力合约本周上涨17.55%；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6BP至1.45%；十年国债收益率下行3BP至2.76%，活跃十年国债期货本周上涨0.3%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。本周IMF发布最新《世界经济展望报告》，年内连续第三次下调全球经济增速预期，预计今明两年全球经济将分别增长3.2%和2.9%，较4月份预期分别下调0.4和0.7个百分点，其中，美国今明两年经济增速被下调1.4和1.3个百分点至2.3%和1%，欧元区被下调0.2和1.1个百分点至2.6%和1.2%。二季度美国GDP初值年化环比萎缩0.9%，为连续第二季度陷入萎缩，美国经济陷入技术性衰退。相较之下，我国二季度实际GDP同比增长0.4%，上半年累计同比增长2.5%仍具备明显的比较优势，我们认为经济增长和通货膨胀两方面的国际比较优势，是7月政治局会议战术性放松年初制定的经济增长目标要求的重要原因。短期内人民币资产价格将率先反应政策不及预期的利空影响，避险资产短期可能占优，中期我们维持配置观点，认为人民币资产将从经济基本面和政策空间两方面的比较优势上得到支撑。

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 (2022.7.31)

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

《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

《海外衰退风声日紧，国内增长仍有韧性：大类资产配置周报》2022.7.17

《欧央行加息点燃衰退风险引线：大类资产配置周报》2022.7.24

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
美联储加息符合预期.....	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：成长股调整.....	8
债券：避险情绪支撑债市走强.....	9
大宗商品：价格连续两周反弹.....	10
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平.....	11
外汇：人民币汇率维持在较高水平.....	11
港股：美元指数走弱，但美元资产价格强劲.....	12
下周大类资产配置建议.....	14

图表目录

本期观点 (2022.7.31)	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 (2022.7.31)	14

一周概览

美联储加息符合预期

人民币资产仍由避险情绪主导。本周沪深 300 指数下跌 1.61%，沪深 300 股指期货下跌 1.57%；焦煤期货本周上涨 13.75%，铁矿石主力合约本周上涨 17.55%；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 6BP 至 1.45%；十年国债收益率下行 3BP 至 2.76%，活跃十年国债期货本周上涨 0.3%。

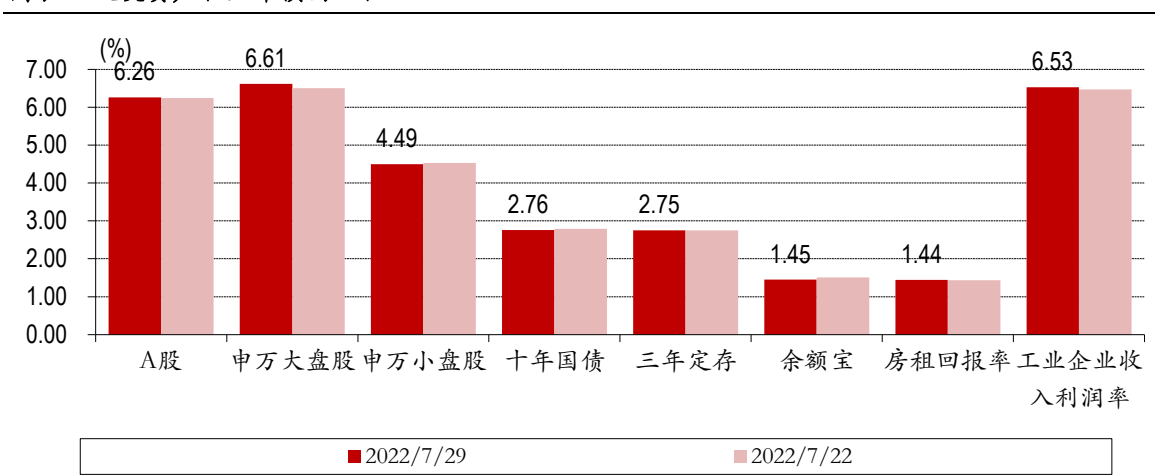
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -1.61% 沪深 300 期货 -1.57% 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 2.76%/本周变动 -3BP 活跃 10 年国债期货 +0.3% 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 +17.55% 焦煤期货 +13.75% 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 1.45%/本周变动 -6BP 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 月工业企业利润率继续上行，7 月制造业 PMI 落入荣枯线下方。本周 A 股指数普跌，但小盘股估值小幅上升。本周央行在公开市场净回笼 120 亿元，拆借利率维持在较低水平震荡，周五 R007 利率收于 1.7%，GC007 利率收于 1.63%。本周十年国债收益率下降 3BP，周五收于 2.76%。7 月政治局会议意外没有加码宏观政策调控力度，并强调疫情防控算政治账的重要性，预计叠加周末 7 月制造业 PMI 回落幅度较大且位于荣枯线下方的情况，市场或将反馈一波悲观预期。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数继续调整，国际大宗商品价格上涨，但国际股市普遍下跌。股市方面，本周 A 股重要指数普跌，跌幅较小的指数是万得全 A (-0.28%)，领跌的指数是创业板指 (-2.44%)；港股方面恒生指数下跌 2.2%，恒生国企指数下跌 3.11%，AH 溢价指数下行 0.44 收于 144.41；美股方面，标普 500 指数本周上涨 4.26%，纳斯达克上涨 4.7%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.21%，中债国债指数上涨 0.27%，金融债指数上涨 0.24%，信用债指数上涨 0.13%；十年美债利率下行 10 BP，周五收于 2.67%。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 6 BP，周五收于 1.45%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 3.8%，收于 98.3 美元/桶；COMEX 黄金上涨 3.2%，收于 1782.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 4.42%，LME 铜上涨 6.34%，LME 铝上涨 0.28%；CBOT 大豆上涨 11.99%。美元指数下跌 0.67% 收于 105.84。VIX 指数下行至 21.33。本周受美国二季度经济环比连续两个季度负增长影响，美元指数走弱，但美联储加息 75BP 符合预期，因此美元资产表现较好。

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	2022/7/25 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/7/29 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,253.24	(0.51)	1.30	(4.28)	(10.62)
	399001.SZ	深证成指	12,266.92	(1.03)	(0.14)	(4.88)	(17.44)
	399005.SZ	中小板指	8,365.38	(0.59)	(1.11)	(5.28)	(16.23)
	399006.SZ	创业板指	2,670.45	(2.44)	(0.84)	(4.99)	(19.63)
	881001.WI	万得全 A	5,212.43	(0.28)	1.31	(2.67)	(11.94)
	000300.SH	沪深 300	4,170.10	(1.61)	(0.24)	(7.02)	(15.59)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	217.79	0.21	0.18	0.69	2.53
	CBA00603.C	中债国债	211.51	0.27	0.18	0.80	2.37
	CBA01203.C	中债金融债	218.25	0.24	0.19	0.74	2.27
	CBA02703.C	中债信用债	201.89	0.13	0.17	0.54	2.42
	885009.WI	货币基金指数	1,637.83	0.03	0.03	0.14	1.15
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	98.30	3.80	(2.56)	(7.05)	30.70
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,782.70	3.20	1.27	(1.36)	(2.51)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,996.00	4.42	4.29	(8.66)	(7.09)
	CA.LME	LME 铜	7,925.00	6.34	2.77	(4.03)	(18.47)
	AH.LME	LME 铝	2,482.50	0.28	4.95	1.51	(11.58)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,473.50	11.99	(2.16)	1.06	10.02
货币	-	余额宝	1.45	-6 BP	-6 BP	-15 BP	-62 BP
	-	银行理财 3M	1.75	0 BP	0 BP	0 BP	-106 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	105.84	(0.67)	(1.32)	1.08	10.28
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.74	0.39	0.02	(0.67)	(5.74)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	6.88	(0.09)	(1.30)	1.51	4.61
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.07	(3.15)	(0.88)	(3.25)	8.34
港股	HSI.HI	恒生指数	20,156.51	(2.20)	1.53	(7.79)	(13.85)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,885.48	(3.11)	2.14	(10.19)	(16.40)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	144.41	(0.44)	(0.43)	2.52	(2.59)
美国	SPX.GI	标普 500	4,130.29	4.26	2.55	9.11	(13.34)
	IXIC.GI	NASDAQ	12,390.69	4.70	3.33	12.35	(20.80)
	UST10Y.GBM	十年美债	2.67	-10 BP	-16 BP	-31 BP	115 BP
	VIX.GI	VIX 指数	21.33	(7.38)	(4.95)	(25.71)	23.87
CRBFD.RB	CRB 食品	553.29	2.15	(1.56)	(3.17)	12.78	

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）

- 中国上半年规模以上工业企业实现利润总额 42702.2 亿元，同比增长 1%。6 月份，产业链供应链进一步恢复，工业企业效益明显改善，全国规模以上工业企业利润同比增长 0.8%，由连续两个月下降转为正增长，利润增速较 5 月回升 7.3 个百分点，呈加速恢复态势。
- 7 月份制造业 PMI 为 49.0，位于临界点以下，制造业景气水平有所回落，预期 50.4，前值 50.2。从企业规模看，大、中型企业 PMI 分别为 49.8 和 48.5，小型企业 PMI 为 47.9，环比下降 0.7 个百分点，仍低于临界点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类支撑中，供应商配送时间指数高于临界点，生产指数、新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。7 月非制造业 PMI 为 53.8，仍位于扩展区间，非制造业连续两个月恢复性增长。从行业情况看，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、电信广播电视及卫星传输服务、生态保护及公共设施管理、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于 55 以上较高景气区间；资本市场服务、保险、房地产、租赁及商务服务等行业商务活动指数低于临界点。
- 中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出，做好下半年经济工作，要全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。会议强调，宏观政策要在扩大需求上积极作为，财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，货币政策要保持流动性合理充裕；要提高产业链供应链稳定性和国际竞争力，优化国内产业链布局。
- 中共中央政治局会议指出，要强化粮食安全保障，提升能源资源供应保障能力，加大力度规划建设新能源供给消化体系。要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。要保持金融市场总体稳定，妥善化解一些地方村镇银行风险，严厉打击金融犯罪。要继续实施国企改革三年行动方案。要推动平台经济规范健康持续发展，完成平台经济专项整改，对平台经济实施常态化监管。要积极促进进出口、扩大进口。
- 国家领导人在同美国总统拜登通电话时强调，当前全球经济形势充满挑战。中美应该就宏观经济政策协调、维护全球产业链供应链稳定、保障全球能源和粮食安全等重大问题保持沟通。违背规律搞脱钩断链，无助于提振美国经济，也将使世界经济变得更加脆弱。
- 国务院常务会议部署进一步扩需求举措，推动有效投资和增加消费；部署毫不松懈抓好秋粮生产，确保实现全年粮食丰收。会议指出，要发挥有效投资对经济恢复发展的关键性作用，督促地方加快专项债使用，以市场化方式用好政策性开发性金融工具。推动消费继续成为经济主拉动力。除个别地区外，限购地区要增加汽车指标数量、放宽购车资格限制。打通二手车流通堵点。延续免征新能源汽车购置税政策。支持刚性和改善性住房需求。鼓励地方对绿色智能家电等予以适度补贴。
- 国家领导人同印度尼西亚总统佐科举行会谈时强调，中方愿继续扩大进口印尼大宗商品和优质农副产品，积极参与建设印尼新首都和北加里曼丹工业园，扩大发展融资合作，在数字经济、绿色发展等领域培育新增长点。佐科表示，欢迎中方积极参与印尼新首都和北加里曼丹绿色工业园建设，加强“全球海洋支点”构想同共建“一带一路”倡议战略对接，深化投资、技术、疫苗、医疗卫生等领域合作。
- 国务院同意建立由国家发改委牵头的数字经济发展部际联席会议制度，主要职责包括推进实施数字经济发展战略，统筹数字经济发展工作，研究和协调数字经济领域重大问题；协调制定数字化转型、促进大数据发展、“互联网+”行动等数字经济重点领域规划和政策等。
- 司法助力全国统一大市场建设 30 条出炉。最高法发布《关于为加快建设全国统一大市场提供司法服务和保障的意见》提出，支持发展统一的资本市场，依法严惩操纵市场、内幕交易、非法集资、贷款诈骗、洗钱等金融领域犯罪；依法打击垄断和不正当竞争行为，强化司法反垄断和反不正当竞争；依法惩处扰乱市场秩序违法犯罪行为，加大对利用“阴阳合同”逃税、文娱领域高净值人群逃税等行为的惩处力度。

- 工信部官员回应“外资企业撤离中国”传言表示，制造业外迁、产业链转移是一种正常的经济现象，在经济全球化条件下，资本为降低生产成本、扩大市场份额，往往会对全球生产能力布局主动进行调整。下一步工信部将支持外资加大在华投资，鼓励外资投向先进制造、高新技术等领域，全力支持重点外资项目加快落地。
- 据国家能源局，进入 7 月份以后，随着我国经济的增长和气温比去年同期偏高，特别是全球大范围出现持续性的高温天气，我国电力消费和电力负荷也在较快增长。随着“七下八上”（7 月下旬到 8 月上旬）负荷高峰期的来临，预计全国用电负荷还将继续攀升。目前全国的电力供需平稳有序。
- 住建部决定征集遴选部分城市开展智能建造试点，推动建筑业向数字设计、智能施工、建筑机器人等方面转型，通过打造智能建造产业集群，催生一批新产业新业态新模式。
- 长三角一体化示范区从积极推进新型信息基础设施一体化建设、加快推动数字产业化等 5 个方面推出 20 条举措，共同推进示范区数字经济领域创新举措率先落地，加快推动示范区产业数字化和数字产业化。
- 《横琴粤澳深度合作区促进集成电路产业发展若干措施》公布，从支持企业发展、人才引进、平台建设、粤澳协同创新等四个方面提出具体扶持措施。其中提出，对在合作区新设立的符合条件的总部、区域性总部企业，将分别给予 2000 万元、1000 万元一次性奖励。
- 首个国产抗新冠口服药获批上市。国家药监局应急附条件批准河南真实生物阿兹夫定片增加新冠肺炎治疗适应症注册申请，用于治疗普通型新型冠状病毒肺炎（COVID-19）成年患者。国家药监局强调，要加快新冠病毒治疗药物研发上市速度。复星医药宣布与真实生物达成战略合作，联合开发及独家商业化阿兹夫定。
- 郑州试水房企纾困新路径，“四种模式”助力“保交楼”。“四种模式”具体为：“棚改统贷统还”模式；“项目并购”模式；“破产重组”模式；“保障性租赁住房”模式。
- 住建部、发改委印发《“十四五”全国城市基础设施建设规划》，提出要基本完成 2000 年底前建成的 21.9 万个需改造城镇老旧小区改造任务，加快新型城市基础设施建设，推进城市智慧化转型发展，到 2025 年 5G 用户普及率超过 56%，推动智慧城市基础设施与智能网联汽车协同发展。
- 银保监会拟修订出台《企业集团财务公司管理办法》，提高财务公司申请设立门槛，引导企业集团理性申设财务公司。明确外资跨国集团可直接发起设立外资财务公司。取消部分未能有效服务集团发展且外部成本更低、替代性更强的非核心主营业务，区分财务公司对内基础业务和对外专项业务，实施分级监管。增加强化股东监管的相关措施，完善风险处置和退出机制。

大类资产表现

A股：成长股调整

市场仍对稳增长有所期待。本周市场指数分化，领涨的指数包括中证1000 (1.18%)、上证红利 (1%)、上证380 (0.34%)，领跌的指数包括创业板指 (-2.44%)、上证50 (-1.97%)、中证100 (-1.84%)。行业方面分化明显，领涨的行业有综合 (3.33%)、房地产 (3.02%)、汽车 (2.42%)，领跌的行业有医药 (-3.63%)、食品饮料 (-2.74%)、餐饮旅游 (-2.48%)。本周政治局会议召开，但宏观政策整体保持谨慎，一定程度上影响了市场对下半年经济增长的预期。

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 (%)	
中证1000	1.18	综合	3.33	机器人指数	6.05
上证红利	1.00	房地产	3.02	工业4.0指数	5.83
上证380	0.34	汽车	2.42	特斯拉指数	4.84
中证100	(1.84)	餐饮旅游	(2.48)	MSCI概念指数	(1.18)
上证50	(1.97)	食品饮料	(2.74)	污水处理指数	(1.27)
创业板指	(2.44)	医药	(3.63)	PPP指数	(1.92)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 交通运输 | 今年上半年，交通固定资产投资超1.6万亿元，同比增长6.7%。交通运输部新闻发言人舒驰表示，下半年交通运输经济将延续恢复态势，努力实现全年行业发展预期目标。
- 智能汽车 | 上海市政府常务会议原则同意《上海市加快智能网联汽车创新发展实施方案》。会议指出，上海要举全市之力打造智能网联汽车发展的制高点，把加快智能网联汽车创新发展作为抢占新赛道培育新动能的关键举措，围绕核心技术攻关、平台建设、示范应用、基础设施等，加快推进实施一批重点项目。
- 软件 | 7月27日，2022中国工业软件大会在重庆开幕。此外27日，华为 HarmonyOS 3 版本正式发布，带来六大升级，支持包括打印机、智能眼镜、车机在内的12种智能设备组合协同。
- 储能 | 国家能源局电力司司长何洋27日表示，将继续推动新型储能的试点和示范，通过试点示范，带动新型储能的技术、商业模式和体制机制的创新；并建立新型储能的成本疏导机制，推动新型储能的商业化应用和发展。
- 煤炭 | 在海外煤价处于高位的情况下，国内进口煤价倒挂严重，进口煤量骤降。同时，国内煤炭供应也偏紧，煤炭企业持续增产。

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_44652

