

原油大幅反弹，黄金延续上涨

——大类资产配置周报

分析师： 张佳佳

SAC NO: S1150521120001

2022年08月02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

投资要点:

- **海外方面，地缘政治而言，美再向乌提供援助，乌运粮船启航出海。**俄乌冲突时间已接近 160 天，美欧国家持续对乌克兰提供支援。当地时间 8 月 1 日，美国官员透露，美国将再向乌克兰提供价值 5.5 亿美元的额外安全援助。当地时间 8 月 1 日，一艘乌克兰外运粮食的轮船驶离位于黑海沿岸的敖德萨港，这是年初俄乌冲突爆发后首艘启航出海的乌克兰运粮船。**经济而言，美联储加息符合预期，美核心通胀粘性较大。**7 月 28 日，美联储在 7 月的加息会议上宣布加息 75BP，将联邦基金利率上调至 2.25%-2.50%，符合市场预期。同时美联储表示仍将按照设定的路径在 9 月加快缩表进程（MBS 缩减上限将升至 350 亿美元/月，而国债缩减上限将升至 600 亿美元/月）。美联储主席鲍威尔称，再一次大幅加息取决于数据；某个时间点放慢加息节奏可能是合适的。7 月 29 日，美国商务部公布数据显示，美国 6 月核心 PCE 增速为 4.8%，略超市场预期。
- **国内方面，政治局会议召开，7 月 PMI 数据回落。**7 月 28 日，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。会议强调“保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”，“财政货币政策要有效弥补社会需求不足”，“货币政策要保持流动性合理充裕”。整体来看，此次会议对全年经济增长目标有所弱化，下半年经济侧重于对“质”的要求。7 月 31 日，国家统计局发布数据，中国 7 月制造业 PMI 为 49.0%，较上月回落 1.2 个百分点，再度降至荣枯线以下，表明经济景气水平出现回落，恢复基础尚不牢固。
- **股市方面，美欧股市持续反弹，A 股市场弱势调整。**主要受益于边际流动性预期改善，上周美欧股市延续反弹势头。其中道琼斯工业指数上涨 2.97%，纳斯达克指数上涨 4.70%，标普 500 指数上涨 4.26%；法国 CAC40 指数上涨 3.73%，德国 DAX 指数上涨 1.74%；亚洲主要股票市场指数涨跌不一，A 股市场则是弱势调整。具体而言，日经 225 指数下跌 0.40%，韩国综合指数上涨 2.44%；恒生指数下跌 2.20%，上证综指下跌 0.51%，创业板指数下跌 2.44%。
- **债市方面，美债收益率继续下行，国债收益率小幅下行。**美债而言，受美联储主席鲍威尔偏鸽派的表态以及美国二季度 GDP 负增长等影响，美国国债收益率继续回落，截至 7 月 29 日，上周 10 年期美债收益率下行 10BP 至 2.67%，2 年期美债收益率下行 9BP 至 2.89%，二者倒挂幅度加大。国债而言，受政治局会议弱化经济增长目标以及 PMI 数据转弱等影响，截至 8 月 1 日，上周 10 年期和 1 年期国债收益率分别下行 5.78BP 和 7.67bp 至 2.73%和 1.83%。
- **大宗商品方面，原油大幅反弹，黄金延续上涨。**原油而言，主要受市场对欧洲能源供应担忧以及美国原油库存减少等提振，上周原油价格大幅反弹。黄金而言，随着美国国债实际收益率阶段性下行以及美元指数持续回落，COMEX 黄金则在上周迎来大幅上涨。
- **资产配置建议，股市而言，考虑到政治局会议对下半年经济工作的定调，我们认为与经济高质量发展相匹配的偏成长类板块以及有持续业绩支撑的板块将存在博弈的机会。**大宗商品而言，原油供给弱需求强的现状仍对高油价形成支撑，但短期需关注即将召开的 OPEC+会议对原油增产的指引，中期关注全球经济增长和美欧对俄能源制裁等情况。随着美元指数持续回落以及 10 年期美债实际收益率阶段性下行，黄金有望延续上涨态势，此外，地缘政治不稳定也有利于黄金的表现。
- **风险提示：地缘政治冲突加剧，全球疫情超预期发展，全球经济下行超预期，通胀持续恶化，政策推进不及预期，全球流动性紧缩超预期。**

1. 美再向乌提供援助，乌运粮船启航出海

地缘政治方面，美再向乌提供援助，乌运粮船启航出海。俄乌冲突时间已接近 160 天，美欧国家持续对乌克兰提供支援。当地时间 8 月 1 日，美国官员透露，美国将再向乌克兰提供价值 5.5 亿美元的额外安全援助。当地时间 8 月 1 日，一艘乌克兰外运粮食的轮船驶离位于黑海沿岸的敖德萨港，这是年初俄乌冲突爆发后首艘启航出海的乌克兰运粮船。

2. 美联储加息符合预期，美核心通胀粘性较大

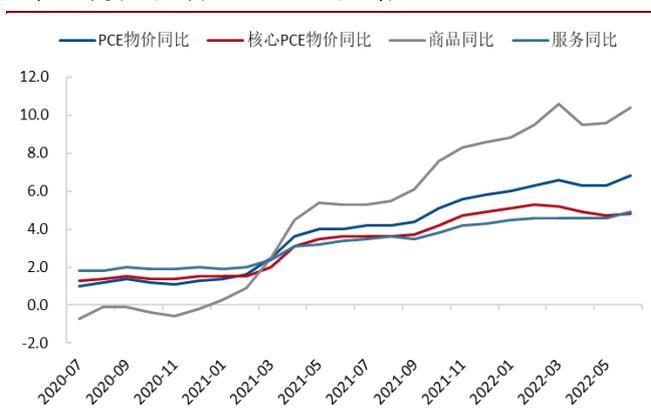
经济方面，美联储加息符合预期，美核心通胀粘性较大。7 月 28 日，美联储在 7 月的加息会议上宣布加息 75BP，将联邦基金利率上调至 2.25%-2.50%，符合市场预期。同时美联储表示仍将按照设定的路径在 9 月加快缩表进程（MBS 缩减上限将升至 350 亿美元/月，而国债缩减上限将升至 600 亿美元/月）。美联储主席鲍威尔称，再一次大幅加息取决于数据；某个时间点放慢加息节奏可能是合适的。7 月 29 日，美国商务部公布数据显示，美国 6 月核心 PCE 增速为 4.8%，略超市场预期。

图 1：美联储 9 月大概率加息 50BP

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2022/9/21	0.0%	0.0%	75.5%	24.5%	0.0%	0.0%						
2022/11/2	0.0%	0.0%	0.0%	58.6%	35.9%	5.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	41.8%	42.4%	14.2%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	3.6%	41.9%	40.0%	13.1%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.0%	3.4%	39.3%	40.1%	14.9%	2.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	9.1%	39.5%	36.1%	12.9%	1.9%
2023/6/14	0.0%	0.5%	9.1%	39.5%	36.1%	12.9%	1.9%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/7/26	0.1%	2.6%	16.2%	38.7%	30.6%	10.3%	1.5%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：CME，渤海证券研究所

图 2：美联储 6 月核心 PCE 超预期

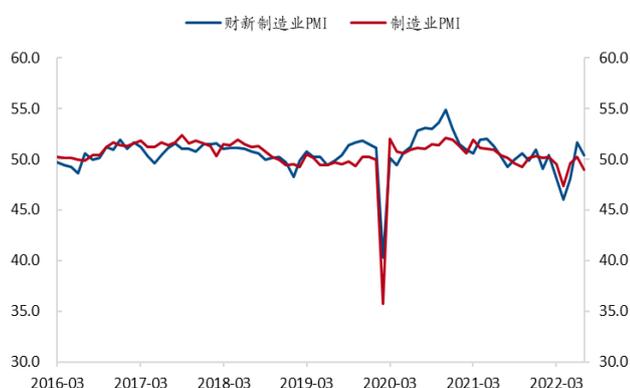


资料来源：CME，渤海证券研究所

3. 政治局会议召开，7月 PMI 数据回落

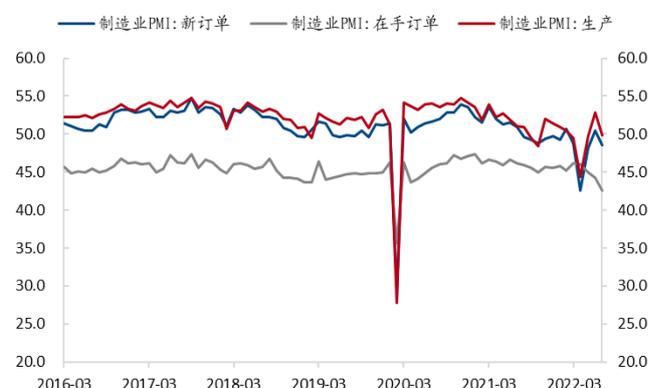
国内方面，政治局会议召开，7月 PMI 数据回落。7月28日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议强调“保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”，“财政货币政策要有效弥补社会需求不足”，“货币政策要保持流动性合理充裕”。整体来看，此次会议对全年经济增长目标有所弱化，下半年经济侧重于对“质”的要求。7月31日，国家统计局发布数据，中国7月制造业 PMI 为 49.0%，较上月回落 1.2 个百分点，再度降至荣枯线以下。而7月制造业 PMI 生产和新订单数据均出现下降，表明供需两端双双走弱，经济景气水平回落，经济恢复基础尚不牢固。

图 3：中国 7 月制造业 PMI 再度回落至荣枯线以下



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 4：7 月制造业供需双双走弱

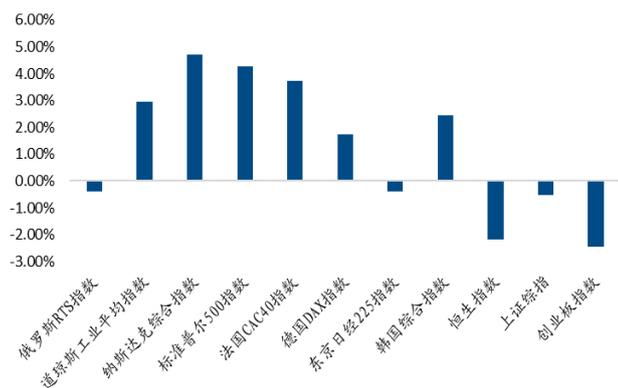


资料来源：iFinD，渤海证券研究所

4. 美欧股市持续反弹，A 股市场弱势调整

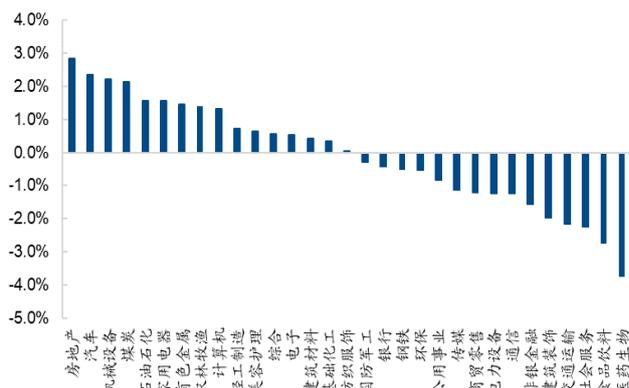
股市方面，美欧股市持续反弹，A 股市场弱势调整。主要受益于边际流动性预期改善，上周美欧股市延续反弹势头。其中道琼斯工业指数上涨 2.97%，纳斯达克指数上涨 4.70%，标普 500 指数上涨 4.26%；法国 CAC40 指数上涨 3.73%，德国 DAX 指数上涨 1.74%；亚洲主要股票市场指数涨跌不一，A 股市场则是弱势调整。具体而言，日经 225 指数下跌 0.40%，韩国综合指数上涨 2.44%；恒生指数下跌 2.20%，上证综指下跌 0.51%，创业板指数下跌 2.44%。截至 7 月 29 日，上周申万 31 个一级行业指数涨跌互现，其中房地产、汽车和机械设备涨幅前三，医药生物、食品饮料和社会服务跌幅前三。

图 5: 全球主要股指涨幅 (7.25-7.29)



资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 6: 申万一级行业指数涨幅 (7.25-7.29)

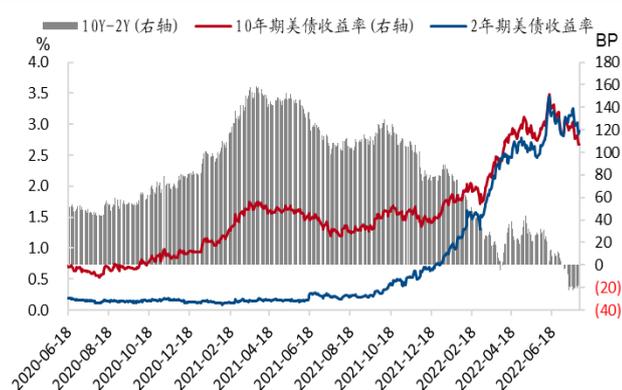


资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

5. 美债收益率继续下行, 国债收益率小幅下行

债市方面, 美债收益率继续下行, 国债收益率小幅下行。美债而言, 受美联储主席鲍威尔偏鸽派的表态以及美国二季度 GDP 负增长等影响, 美国国债收益率继续回落, 截至 7 月 29 日, 上周 10 年期美债收益率下行 10BP 至 2.67%, 2 年期美债收益率下行 9BP 至 2.89%, 二者倒挂幅度加大。国债而言, 受政治局会议弱化经济增长目标以及 PMI 数据转弱等影响, 截至 8 月 1 日, 上周 10 年期和 1 年期国债收益率分别下行 5.78BP 和 7.67bp 至 2.73%和 1.83%。

图 7: 美债收益率持续下行 (7.25-7.29)



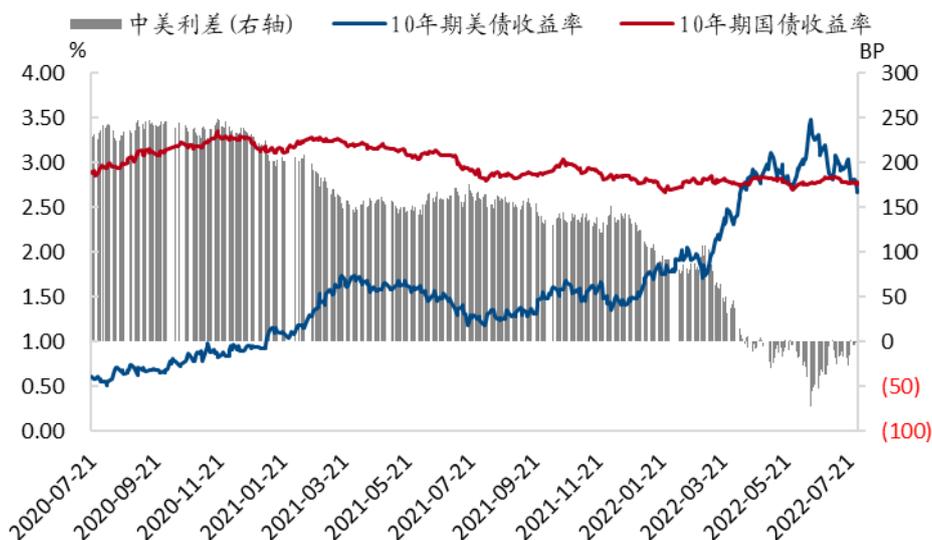
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 国债收益率小幅上行 (7.25-8.1)



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 10Y 中美国债利差由负转正 (7.25-7.29)



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

6. 原油大幅反弹，黄金延续上涨

大宗商品方面，原油大幅反弹，黄金延续上涨。原油而言，当地时间 7 月 27 日，七国集团 (G7) 的一名高级官员表示，G7 计划在今年 12 月 5 日前建立针对俄罗斯石油出口的价格上限机制，届时欧盟禁止从海上进口俄罗斯原油的制裁措施将生效。主要受市场对欧洲能源供应担忧以及美国原油库存减少等提振，上周原油价格大幅反弹。黄金而言，随着美国国债实际收益率阶段性下行以及美元指数持续回落，COMEX 黄金则在上周迎来大幅上涨。

图 10: 原油价格大幅反弹 (7.25-7.29)



图 11: 黄金价格大涨 (7.25-7.29)



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_44689

