

大类资产配置周报(2022.8.7)

台海局势扰动投资者风险偏好

美国国会众议长窜访中国台湾地区；欧洲7月制造业PMI落入荣枯线下方。
 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**：美元计7月出口同比增长18%，进口增长2.3%。
- **要闻**：美国国会众议长佩洛西窜访中国台湾地区；商务部新闻发言人表示，决定暂停天然砂对台湾地区出口；央行召开2022年下半年工作会议；国家发改委等三部门印发《工业领域碳达峰实施方案》；国家电网公司年内将再开工建设“四交四直”特高压工程。

资产表现回顾

- **避险资产价格上涨**。本周沪深300指数下跌0.32%，沪深300股指期货下跌0.17%；焦煤期货本周下跌0.65%，铁矿石主力合约本周下跌9.42%；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2BP至1.43%；十年国债收益率下行2BP至2.73%，活跃十年国债期货本周上涨0.15%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。本周受海外因素影响台海局势，人民币风险资产价格承压。我们认为下半年随着美国中期选举临近，全球政治局势变数增加，但应将冲击性因素和基本面因素对全球大类资产价格的影响分开来看，基本面因素的影响仍是主导。海外当前遏制通胀仍是首要任务，因此以美联储为代表的发达国家和地区央行加息进程短期不会停止，同时美欧经济基本面分化明显加大，美国经济增长承压，但欧洲在年内或将陷入衰退。全球范围内另一个能够保持经济平稳增长的大型经济体是中国，并且截至7月，我国通胀压力整体可控，货币政策仍在宽松趋势之下，下半年经济增速大概率较二季度上行。我们维持此前观点，看好人民币资产的基本面优势。
- **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 (2022.8.7)

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

- 《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
- 《保持比较优势，防止经济增长走极端：大类资产配置周报》2022.7.31

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
风险事件影响风险资产	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
大类资产表现	7
A股：TMT领涨.....	7
债券：短端利率大幅下降，避险情绪继续支撑债市.....	8
大宗商品：需求担忧拖累价格	9
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平.....	10
外汇：人民币汇率维持在较高水平	10
港股：欧洲衰退的迹象出现.....	11
下周大类资产配置建议	13

图表目录

本期观点 (2022.8.7)	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	7
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	8
图表 6. 信用利差和期限利差	8
图表 7. 央行公开市场操作净投放	8
图表 8. 7 天资金拆借利率	8
图表 9. 大宗商品本周表现	9
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	9
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	10
图表 12. 理财产品收益率曲线	10
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	10
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	10
图表 15. 恒指走势	11
图表 16. 陆港通资金流动情况	11
图表 17. 港股行业涨跌幅	11
图表 18. 港股估值变化	11
图表 19. 本期观点 (2022.8.7)	13

一周概览

风险事件影响风险资产

避险资产价格上涨。本周沪深 300 指数下跌 0.32%，沪深 300 股指期货下跌 0.17%；焦煤期货本周下跌 0.65%，铁矿石主力合约本周下跌 9.42%；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 2BP 至 1.43%；十年国债收益率下行 2BP 至 2.73%，活跃十年国债期货本周上涨 0.15%。

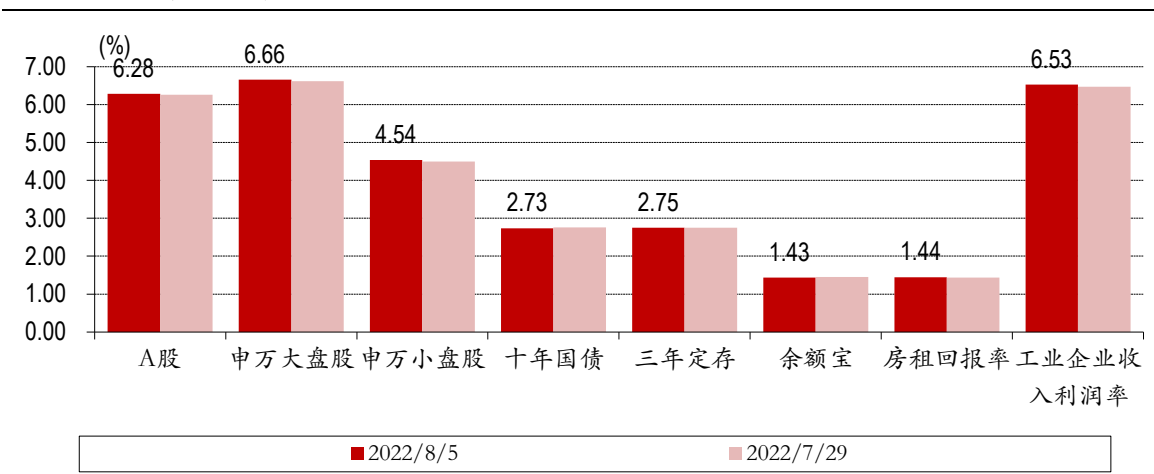
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -0.32% 沪深 300 期货 -0.17% 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 2.73%/本周变动 -2BP 活跃 10 年国债期货 +0.15% 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 -9.42% 焦煤期货 -0.65% 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 1.43%/本周变动 -2BP 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

7 月出口增速超预期。本周 A 股指数分化，大盘股和小盘股估值小幅下降。本周央行在公开市场净回笼 60 亿元，拆借利率继续下探，周五 R007 利率收于 1.44%，GC007 利率收于 1.56%。本周十年国债收益率下降 2BP，周五收于 2.73%。7 月出口增速超预期，贸易顺差也较 6 月继续上升，国内经济复苏的趋势目前依然比较确定。8 月基本面方面需要关注的是，汛期是否会对 8 月基建投资和通胀造成一次性影响。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

全球经济衰退预期导致原油价格跌至 90 美元/桶下方。股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是中小板指 (0.51%)，领跌的指数是上证综指 (-0.81%)；港股方面恒生指数上涨 0.23%，恒生国企指数上涨 0.24%，AH 溢价指数上行 0.01 收于 144.42；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.36%，纳斯达克上涨 2.15%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.28%，中债国债指数上涨 0.29%，金融债指数上涨 0.35%，信用债指数上涨 0.18%；十年美债利率上行 16 BP，周五收于 2.83%。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 2 BP，周五收于 1.43%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 10.23%，收于 88.53 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.59%，收于 1792.4 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.55%，LME 铜下跌-0.35%，LME 铝下跌 2.71%；CBOT 大豆下跌 4.19%。美元指数上涨 0.69% 收于 106.57。VIX 指数下行至 21.15。本周全球经济衰退预期升温，美国就业数据超预期，市场预期 9 月美联储或再次加息 75BP，推动十年美债利率再度上行。

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	2022/8/1 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/8/5 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,227.03	(0.81)	(0.51)	(0.81)	(11.34)
	399001.SZ	深证成指	12,269.21	0.02	(1.03)	0.02	(17.42)
	399005.SZ	中小板指	8,407.75	0.51	(0.59)	0.51	(15.80)
	399006.SZ	创业板指	2,683.60	0.49	(2.44)	0.49	(19.23)
	881001.WI	万得全 A	5,184.13	(0.54)	(0.28)	(0.54)	(12.42)
	000300.SH	沪深 300	4,156.91	(0.32)	(1.61)	(0.32)	(15.86)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	218.40	0.28	0.21	0.28	2.82
	CBA00603.C	中债国债	212.13	0.29	0.27	0.29	2.67
	CBA01203.C	中债金融债	219.01	0.35	0.24	0.35	2.62
	CBA02703.C	中债信用债	202.26	0.18	0.13	0.18	2.61
	885009.WI	货币基金指数	1,638.36	0.03	0.03	0.03	1.19
	CL.NYM	NYMEX 原油	88.53	(10.23)	3.80	(10.23)	17.71
大宗商品	GC.CMX	COMEX 黄金	1,792.40	0.59	3.20	0.59	(1.98)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,036.00	0.55	4.42	0.55	(6.16)
	CA.LME	LME 铜	7,889.50	(0.35)	6.34	(0.35)	(18.84)
	AH.LME	LME 铝	2,421.00	(2.71)	0.28	(2.71)	(13.77)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,407.00	(4.19)	11.99	(4.19)	5.06
	-	余额宝	1.43	-2 BP	-6 BP	-2 BP	-64 BP
货币	-	银行理财 3M	1.75	0 BP	0 BP	0 BP	-106 BP
	USD.X	美元指数	106.57	0.69	(0.67)	0.69	11.05
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.75	(0.17)	0.39	(0.17)	(5.93)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	6.90	(0.35)	(0.09)	(0.35)	4.28
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.07	0.12	(3.15)	0.12	8.45
	HSI.HI	恒生指数	20,201.94	0.23	(2.20)	0.23	(13.66)
港股	HSCEI.HI	恒生国企	6,902.18	0.24	(3.11)	0.24	(16.20)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	144.42	0.01	(0.44)	0.01	(2.58)
	SPX.GI	标普 500	4,145.19	0.36	4.26	0.36	(13.03)
美国	IXIC.GI	NASDAQ	12,657.55	2.15	4.70	2.15	(19.10)
	UST10Y.GBM	十年美债	2.83	16 BP	-10 BP	16 BP	131 BP
	VIX.GI	VIX 指数	21.15	(0.84)	(7.38)	(0.84)	22.82
	CRBFD.RB	CRB 食品	554.32	0.91	1.41	0.91	12.99

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）

- 以美元计，中国7月出口同比增长18%，预期增16.2%，前值增17.9%；进口增长2.3%，预期增4.5%，前值增1%；贸易顺差1012.6亿美元，预期900.4亿美元，前值979.4亿美元。
- 央行召开2022年下半年工作会议，强调要保持货币信贷平稳适度增长，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕；引导金融机构增加对实体经济的贷款投放，保持贷款持续平稳增长；引导实际贷款利率稳中有降。稳妥化解重点领域风险，因城施策实施好差异化住房信贷政策；保持房地产信贷、债券等融资渠道稳定，加快探索房地产新发展模式。开展宏观审慎压力测试，出台系统重要性保险公司评估办法，对金融控股公司开展全方位监管。加快推动柜台债券市场发展，统一银行间和交易所债券市场对外开放资金管理政策。稳步提升人民币国际化水平，夯实贸易投资人民币结算的市场基础；支持境外主体发行“熊猫债”，稳步推动“互换通”启动工作，提高人民币金融资产的流动性。
- 国家发改委等三部门印发《工业领域碳达峰实施方案》，目标是到2025年，规模以上工业单位增加值能耗较2020年下降13.5%。方案提出，重点控制化石能源消费，有序推进钢铁、建材、石化化工、有色金属等行业煤炭减量替代；推进氢能制储运输销用全链条发展；推动新能源汽车动力电池回收利用体系建设。实施低碳零碳工业流程再造工程，研究实施氢冶金行动计划。
- 中国与新加坡举行自贸协定升级后续谈判第四轮谈判首席谈判代表会议，双方就有关章节文本、服务贸易和投资负面清单等议题开展深入讨论，取得积极进展。
- 国家电网公司重大建设项目公布，年内将再开工建设“四交四直”特高压工程，加快推进“一交五直”等特高压工程前期工作。国家电网目前在建项目总投资8832亿元，预计到年底前再开工一大批重大工程，项目总投资4169亿元，届时在建项目总投资有望创历史新高，达到1.3万亿元，带动上下游产业投资超过2.6万亿元。
- 国有金融企业“限薪令”发布。财政部发布《关于进一步加强国有金融企业财务管理的通知》提出，优化内部收入分配结构，工资总额加大向基层员工倾斜，建立健全薪酬分配递延支付和追责追薪机制等，并要求金融企业高管及重要岗位员工基本薪酬一般不高于薪酬总额的35%，绩效薪酬的40%以上应当采取延期支付方式，延期支付期限一般不少于3年。
- 自去年2月深圳率先推出二手房指导价以来，全国共有15个城市发布二手房指导价，但目前，多地松绑了这项政策。据克而瑞研究中心统计，有13个城市已取消或放松二手房指导价政策，包括西安、成都、宁波、绍兴、三亚、广州、东莞、金华、温州、合肥、衢州、北京和无锡。
- 商务部新闻发言人表示，决定暂停天然砂对台湾地区出口，相关措施自8月3日起实施。海关总署发布公告称，决定自8月3日起暂停台湾地区柑橘类水果和冰鲜白带鱼、冻竹荚鱼输入大陆。
- 【中华人民共和国外交部声明】8月2日，美国国会众议长佩洛西不顾中方强烈反对和严正交涉，窜访中国台湾地区，严重违反一个中国原则和中美三个联合公报规定，严重冲击中美关系政治基础，严重侵犯中国主权和领土完整，严重破坏台海和平稳定，向“台独”分裂势力发出严重错误信号。中方对此坚决反对，严厉谴责，已向美方提出严正交涉和强烈抗议。针对美国国会众议长窜访中国台湾地区，中方必将采取一切必要措施，坚决捍卫国家主权和领土完整，由此产生的一切后果必须由美方和“台独”分裂势力负责。
- 外交部宣布针对佩洛西窜台反制措施：取消安排中美两军战区领导通话、取消中美国防部工作会晤、取消中美海上军事安全磋商机制会议、暂停中美非法移民遣返合作、暂停中美刑事司法协助合作、暂停中美打击跨国犯罪合作、暂停中美禁毒合作、暂停中美气候变化商谈。
- 水利部发布汛情通报指出，据预报，8月上半月期间，松辽流域、海河、黄河和珠江流域部分河段或支流可能发生洪水，须提前做好防洪准备。
- AMC终于出手救房企。中国华融与阳光集团签署《纾困重组框架协议》，落实国家关于稳定房地产市场，保交楼、稳民生的有关要求。阳光集团实控的上市房企阳光城去年第三季度爆发流动性危机，如今保交楼、烂尾楼盘活、问题资产并购重组等一系列问题的解决终于有了希望。

大类资产表现

A股：TMT领涨

台海局势影响之下，A股预期产业自主。本周市场指数分化，领涨的指数包括中小板指（0.51%）、创业板指（0.49%）、深证成指（0.02%），领跌的指数包括上证红利（-2.71%）、上证综指（-0.81%）、上证50（-0.64%）。行业方面分化，领涨的行业有电子元器件（6.72%）、计算机（2.54%）、通信（2.44%），领跌的行业有建筑（-4.73%）、家电（-4.15%）、房地产（-4.1%）。本周台海局势影响之下A股以下跌为主，但中小创为代表的成长股依然表现出较好的韧性。

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 (%)	
中小板指	0.51	电子元器件	6.72	芯片国产化指数	11.20
创业板指	0.49	计算机	2.54	去IOE指数	9.41
深证成指	0.02	通信	2.44	物联网指数	6.31
上证50	(0.64)	房地产	(4.10)	新能源指数	(4.85)
上证综指	(0.81)	家电	(4.15)	装配式建筑指数	(5.22)
上证红利	(2.71)	建筑	(4.73)	污水处理指数	(5.68)

资料来源：万得，中银证券

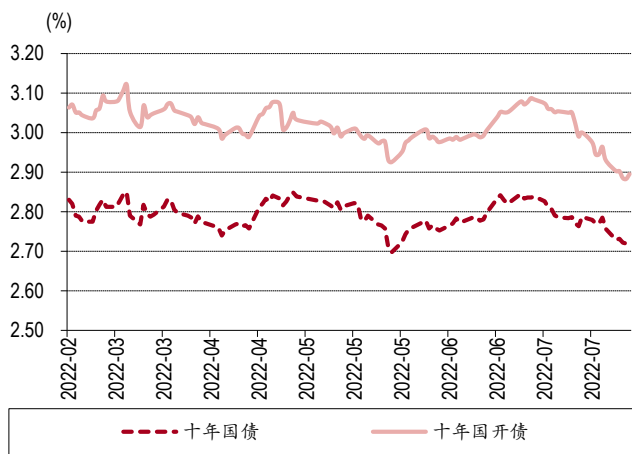
A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 电池回收 | 工信部节能与综合利用司召开新能源汽车动力电池综合利用工作座谈会指出，将研究制定《新能源汽车动力蓄电池回收利用管理办法》和行业急需标准，健全动力电池回收利用体系，支持柔性拆解、高效再生利用等一批关键技术攻关和推广应用。
- 特高压 | 国家电网公司重大建设项目公布，年内将再开工建设“四交四直”特高压工程，加快推进“一交五直”等特高压工程前期工作。
- 港口 | 交通运输部等五部门发文加强沿海和内河港口航道规划建设，积极扩大有效投资。
- 氢能 | 中国首座兆瓦级氢能综合利用示范站在安徽六安投运，标志着中国首次实现兆瓦级制氢-储氢-氢能发电的全链条技术贯通，并能实现从绿电到绿氢再到绿电的低碳循环。
- 新能源车产业 | 造车新势力7月交付量放榜。哪吒汽车7月交付14037台位居榜首，同比增长133.5%。零跑汽车7月交付量增长超177%，领跑增速榜，共交付12044台，连续三个月创新高。
- 旅游 | 近期，促进旅游业恢复发展的政策密集出台，暑期旅游需求大增，多地旅游业复苏迹象明显。
- 期货 | 8月1日，《中华人民共和国期货和衍生品法》正式施行。将给期货行业带来更广阔的发展空间。
- 数字经济 | 基于算力网络，国家超级计算济南中心联合山东省卫健委、山东省病理质控中心建设山东省病理质控管理平台，约300家医疗机构接入该平台，超过60%的质控指标AI自动评价，实现病理诊断效率提升50%、病理诊断符合率提升30%。
- 虚拟现实 | 工信部开展虚拟现实在工业制造领域应用情况专题调研，强调要进一步加快虚拟现实等技术在各行各业应用，加快推动新模式、新场景、新业态落地推广，努力实现虚拟现实产业和工业制造领域的双向赋能。
- 氢能 | 近段时间以来，山东、北京、广东等地相继发布氢能产业支持政策，涉及燃料电池汽车推广、加氢站建设、产业链打造等多个领域。此外，多地都明确拿出“真金白银”促进氢能产业发展。

债券：短端利率大幅下降，避险情绪继续支撑债市

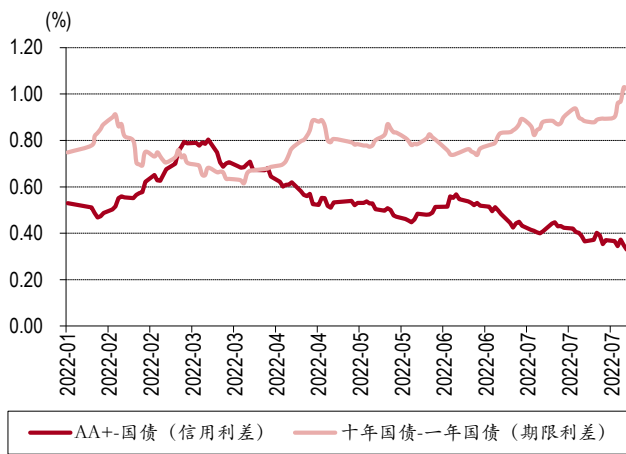
冲击因素影响下，短端利率继续下行。十年期国债收益率周五收于 2.73%，本周下行 2BP，十年国开债收益率周五收于 2.9%，较上周五下行 3BP。本周期限利差上行 13BP 至 1.02%，信用利差下行 4BP 至 0.33%。

图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

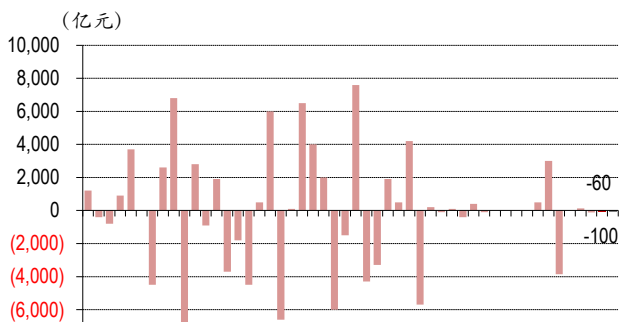
图表 6. 信用利差和期限利差



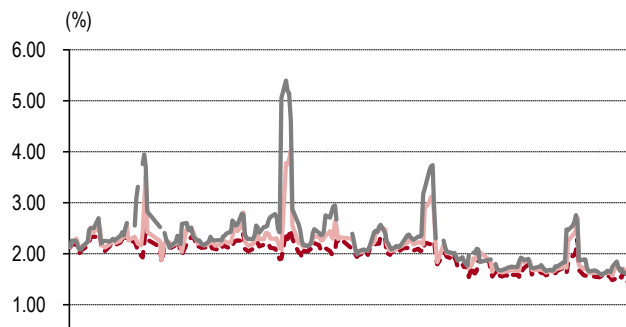
资料来源：万得，中银证券

拆借利率继续下探。本周央行在公开市场净回笼 60 亿元，拆借利率在较低水平之下继续下探，周五 R007 利率收于 1.44%，交易所资金 GC007 利率收于 1.56%。本周短端利率下探一定程度上受到风险因素影响，避险情绪阶段性上升，预计随着局势稳定和央行持续在公开市场小幅净回笼资金，拆借利率将保持在 1.5% 附近波动。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



图表 8. 7 天资金拆借利率



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_44907

