

证券研究报告
策略研究
2022年08月12日



美股市场情绪持续修复，国内银行间流动性宽松 —流动性与估值洞见第22期

国海证券研究所

胡国鹏(分析师)
S0350521080003
hugp@ghzq.com.cn

袁稻雨(分析师)
S0350521080002
yuandy@ghzq.com.cn

陈鑫宇(联系人)
S0350121070030
chenxy03@ghzq.com.cn

◆ 全球宏观流动性

- 美联储缩表进程持续进行。美联储于7月28日表示，缩表行动将按计划于9月份加速。美联储主席鲍威尔和美联储梅斯特分别于7月28日和8月5日表示，美联储将持续缩减资产负债表。截至8月10日，美联储总资产规模相较两周前减少104亿美元，其中持有国债规模减少136亿美元。
- 美联储7月加息75BP落地，9月加息幅度未定。7月28日，美联储正式宣布加息75BP，随后美联储主席鲍威尔和官员博斯蒂克分别于7月28日和7月29日表示，未来是否再次大规模加息，取决于经济数据。美联储埃文斯和美联储戴利于8月3日表示，如果通胀没有改善，9月可能加息50BP，如果通胀持续飙升，不排除加息75BP的可能性。8月5日，美联储梅斯特表示，如果通胀回落至接近2%，美联储就会降息。8月10日，美联储埃文斯表示，今年剩余时间内将加息，持续到2023年。截至8月11日，据CME FedWatch估计，9月加息50BP的概率为65.5%，加息75BP的概率为34.5%。

◆ 国内宏观流动性

- 从量上来看，一方面，6月新增社融总量超预期，主要由人民币贷款与政府专项债拉动，从结构上来看，居民与企业部门中长期信贷均有所回暖，另一方面，7月下旬以来央行逆回购规模小额精准，流动性合理充裕。6月社会融资规模增量为5.17万亿元，同比多增1.47万亿元，社融存量增速为10.8%，较上月回升0.3个百分点。6月社融的强劲反弹主要由人民币贷款与政府专项债拉动，6月新增人民币贷款（社融口径）3.06万亿元，同比多增7408亿元，其中企业部门贡献1.53万亿元，同比多增7243亿，信贷需求明显回暖。6月政府债券新增1.62万亿元，创历史新高，主要系专项债集中发行。从结构上看，6月整体信贷结构有所好转，居民与企业部门中长期贷款分别新增4167亿和1.45万亿元，同比增幅明显改善。与此同时，8月上旬以来央行延续小量逆回购，流动性合理充裕。7月28日至8月10日，央行连续公告称进行20亿元逆回购操作，中标利率2.10%。近两周，公开市场操作实现资金净回笼180亿元。央行通过小量操作以及小量净回笼，在稳定市场预期的同时，温和推动流动性向合理充裕水平逐步回归。
- 从价上来看，8月上旬以来DR007在政策利率下方持续下探，近两日略有抬升，银行间质押式回购规模创历史新高，银行间流动性宽松。8月1日至8月8日，DR007利率由1.43%持续走低至1.29%，触及年内最低值，之后略有反弹。截至8月10日，DR007利率为1.37%，低于7天逆回购利率（2.10%）73BP。受经济动能修复偏慢影响，近两周十年期国债利率波动下行。长短端利率进一步走低。受资产荒影响，各等级产业债信用利差压缩。

◆ 股票市场流动性

- 从资金需求角度来看，与前两周相比，近两周IPO公司数量和融资规模较前两周均大幅上升，定增募集规模下降，产业资本净减持规模回落。2022年8月共有194只股票面临解禁，解禁市值约5396亿元，与7月4828亿元的解禁规模相比有所回升。
- 从资金供给角度来看，近两周权益型新发基金合计约202.05亿元，和前两周131.01亿元的合计发行额相比大幅回升。2022年8月共有36只权益型基金等待发行，按照募集目标计算，若全部募集成功合计有望为市场带来960亿元左右的增量资金。近期融资余额企稳回落，ETF净申购保持净流入，企业回购规模为229.63亿元，相比上两周大幅上升。近两周北向资金呈净流出势态，净流出规模约97.43亿元。行业配置方面，北上资金大幅加仓电力设备、汽车和通信行业，减仓较多行业多集中于银行、农林牧渔和公用事业。近两周南向资金净流入小幅上升，累计流入约64.20亿港元，环比前两周上升约9.16亿港元。

◆ 风险偏好与估值

- 风险偏好方面，7月国内经济回升动能减弱，制造业PMI指数再度回落至50%以下，叠加央行公开市场操作规模的逐步缩减，近两周市场风险偏好有所回落。具体来看，近两周A股权风险溢价继续小幅回升，三大指数换手率回升，主要权益基金收益回落。从全球角度来看，伴随美联储紧缩预期最强阶段的逐步过去，7月以来美股市场情绪持续修复，标普500波动率显著下降。近两周避险资产价格上涨，其中日元指数在经历了前期窄幅震荡后近期回升，黄金价格亦明显上涨。另类资产方面，近两周比特币价格回升至23962.9美元/个，相比前两周价格环比上升4.38%。
- 估值方面，近两周海外主要股指估值整体上行，伴随市场对美联储紧缩预期的改善，美股三大股指估值持续提升。国内市场方面，近两周A股估值整体下跌，创业板指估值回落幅度高于全A整体，主要指数估值水平仍处于历史中位数以下，其中中证500指数估值处于历史较低位。行业层面，近两周大部分行业估值分位数下降，有色金属、石油石化和国防军工行业估值分位大幅抬升，而交通运输、钢铁估值回落幅度较大。

目录

- 全球宏观流动性
- 国内宏观流动性
- 股票市场流动性
- 风险偏好与估值水平

◆ 核心结论

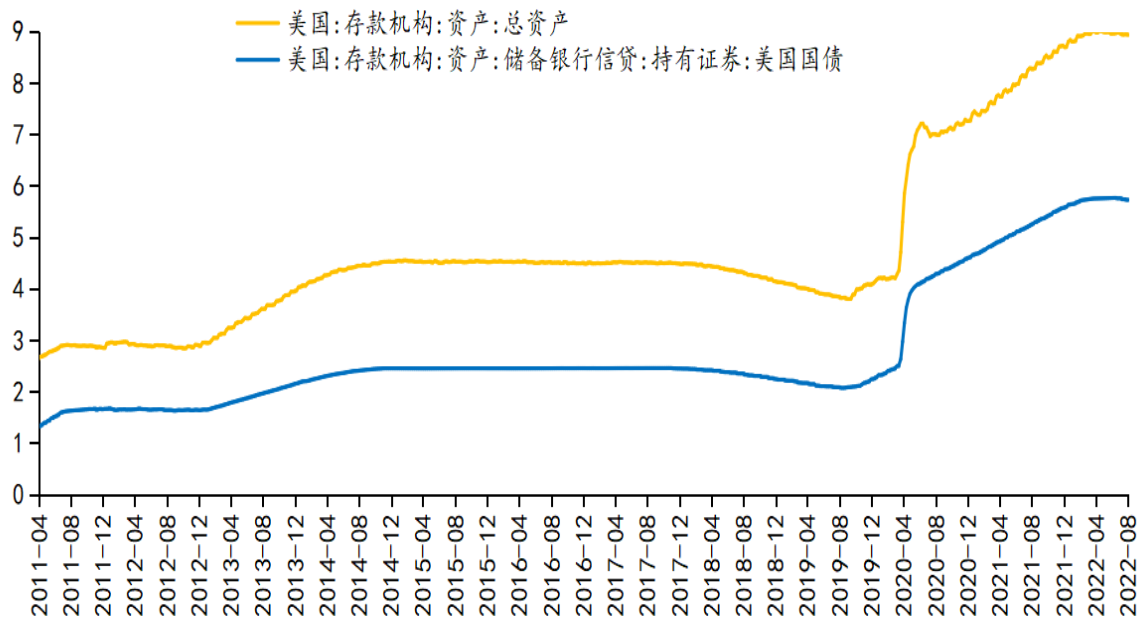
- **美联储缩表进程持续进行。**美联储于7月28日表示，缩表行动将按计划在9月份加速。美联储主席鲍威尔和美联储梅斯特分别于7月28日和8月5日表示，美联储将持续缩减资产负债表。截至8月10日，美联储总资产规模相较两周前减少104亿美元，其中持有国债规模减少136亿美元。
- **欧央行和日央行资产负债表规模略有下降。**欧央行总资产规模小幅下降，截至8月5日，欧央行总资产规模相较两周前减少了223亿欧元。日本央行始终贯彻宽松的货币政策。截至7月31日，日央行总资产规模相较两周前减少8.74万亿日元。
- **美联储7月加息75BP落地，9月加息幅度未定。**7月28日，美联储正式宣布，加息75BP。美联储主席鲍威尔和官员博斯蒂克分别于7月28日和7月29日表示，未来是否再次大规模加息，取决于经济数据。美联储埃文斯和美联储戴利于8月3日表示，如果通胀没有改善，9月可能加息50BP，如果通胀持续飙升，不排除加息75BP的可能性。8月5日，美联储梅斯特表示，如果通胀回落至接近2%，美联储就会降息。8月10日，美联储埃文斯表示，今年剩余时间内将加息，持续到2023年。截至8月11日，据CME FedWatch估计，9月加息50BP的概率为65.5%，加息75BP的概率为34.5%。
- **十年期美债收益率震荡，十年期欧债收益率走低。**由于美联储在7月28日表示将对利率走势提供更少的明确指引，且可能在某个时间点放缓加息步伐，近两周十年期美债收益率震荡回落，截止到8月10日，10年期美国国债收益率与两周前持平，收益率达到2.78%。近两周欧债收益率回落，截止到8月10日，10年期欧债收益率达到0.94%，较两周前回落8BP。
- **近两周美元指数有所下跌。**市场对美联储9月加息75BP的预期逐步降温，美元指数在8月10日创下近两周新低。截至8月10日，美元指数跌落至105.22，相较前两周下跌1.26%。

1、全球宏观流动性

1.1 主要央行资产负债表 | 美联储缩表进程持续进行

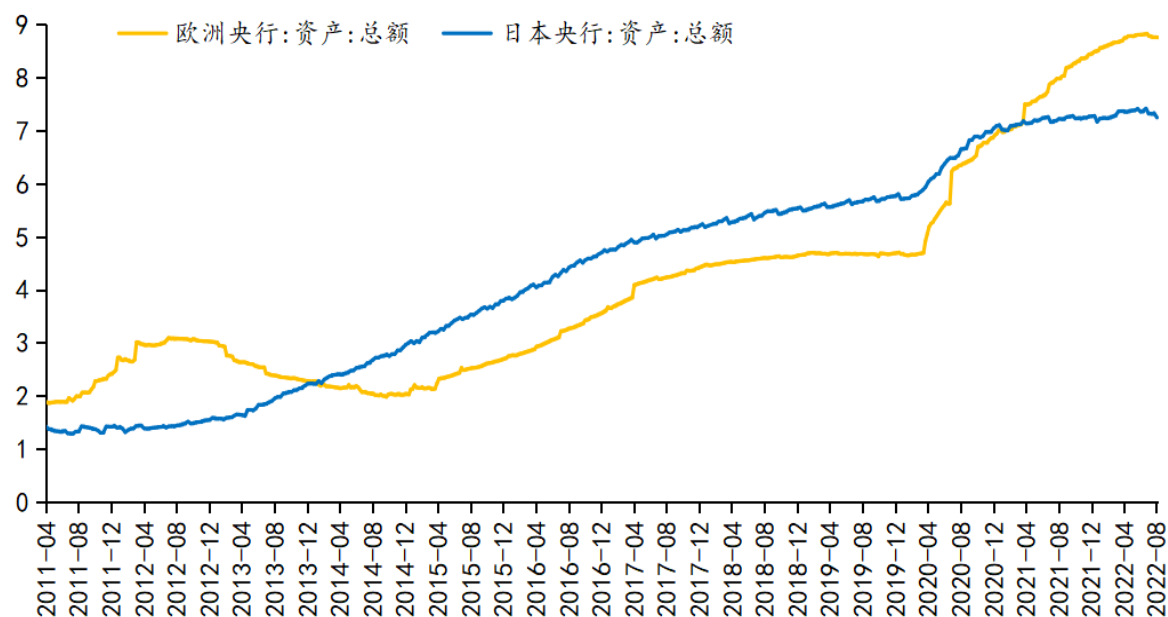
- **美联储缩表进程持续进行。**美联储于7月28日表示，缩表行动将按计划于9月份加速。美联储主席鲍威尔和美联储梅斯特分别于7月28日和8月5日表示，美联储将持续缩减资产负债表。截至8月10日，美联储总资产规模相较两周前减少104亿美元，其中持有国债规模减少136亿美元。
- **欧央行和日央行资产负债表规模略有下降。**欧央行总资产规模小幅下降，截至8月5日，欧央行总资产规模相较两周前减少了223亿欧元。日本央行始终贯彻宽松的货币政策。截至7月31日，日央行总资产规模相较两周前减少8.74万亿日元。

图1：美联储资产规模持续缩减



资料来源：Wind，国海证券研究所；单位：万亿美元
数据更新频率：周度更新；最新数据日期：2022/8/10

图2：欧央行和日央行资产负债表规模略有下降

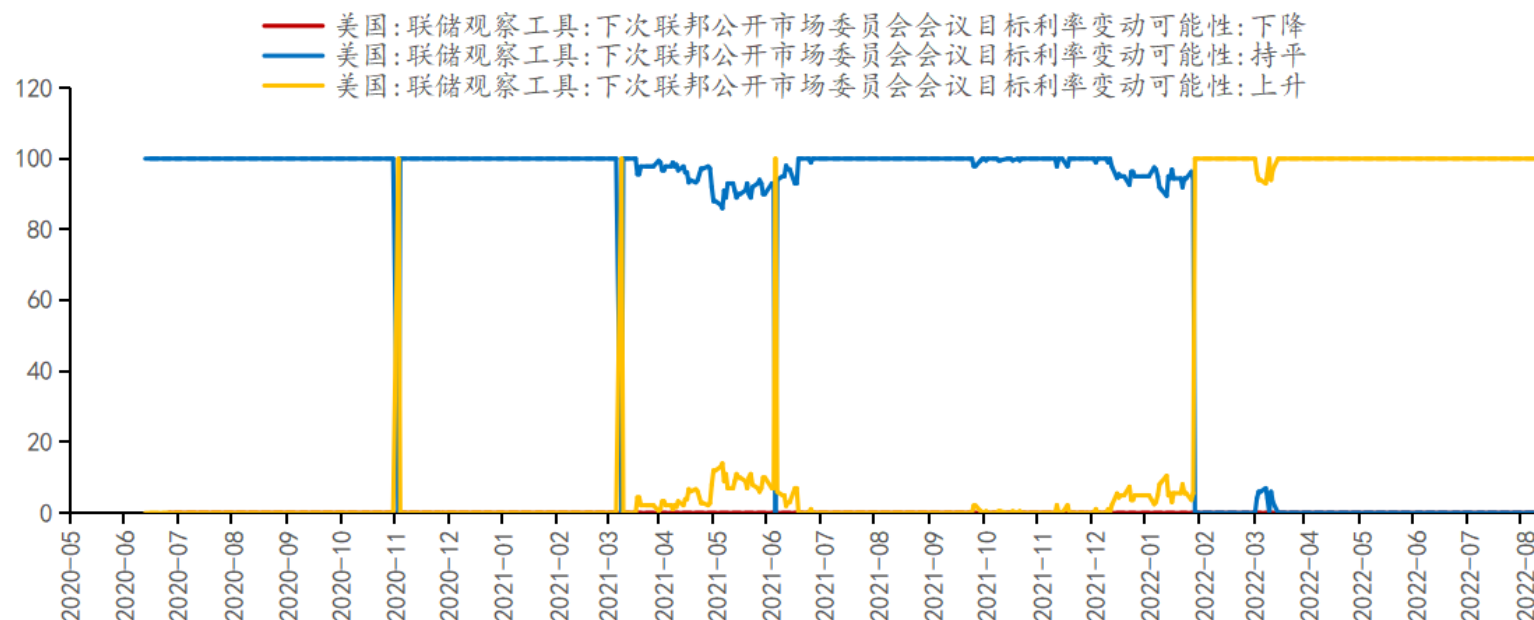


资料来源：Wind，国海证券研究所；单位：万亿欧元/百万亿日元
数据更新频率：周度更新；最新数据日期：2022/8/5

1.2 美联储最新动向 | 美联储加息75BP落地，9月加息幅度未定

- 美联储7月加息75BP落地，9月加息幅度未定。7月28日，美联储正式宣布，加息75BP。美联储主席鲍威尔和官员博斯蒂克分别于7月28日和7月29日表示，未来是否再次大规模加息，取决于经济数据。美联储埃文斯和美联储戴利于8月3日表示，如果通胀没有改善，9月可能加息50BP，如果通胀持续飙升，不排除加息75BP的可能性。8月5日，美联储梅斯特表示，如果通胀回落至接近2%，美联储就会降息。8月10日，美联储埃文斯表示，今年剩余时间内将加息，持续到2023年。截至8月11日，据CME FedWatch估计，9月加息50BP的概率为65.5%，加息75BP的概率为34.5%。

图3：美联储7月加息75BP落地，9月加息幅度未定



资料来源：Wind，国海证券研究所；单位：%
数据更新频率：日度更新；最新数据日期：2022/8/11

1、全球宏观流动性

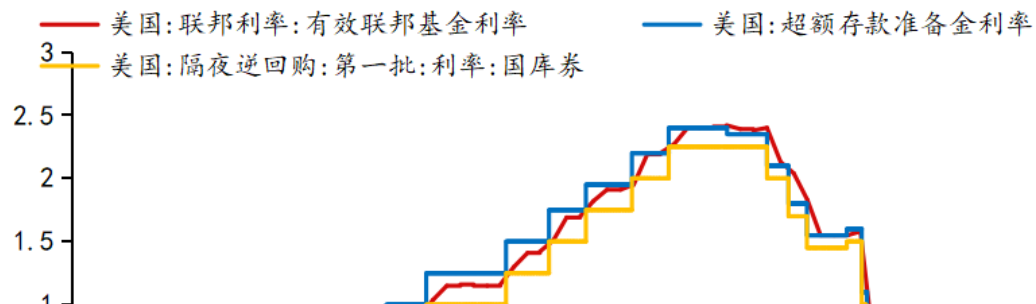
1.3 央行利率水平 | 美联储中性利率可能继续上调

- 美联储年内可能继续上调利率水平。8月3日美联储布拉德表示，今年的利率应当调整到3.75%-4%，且应当处于高位更长时间，来遏制通胀。同日，美联储戴利表示，年底达到3.4%的利率是一个合理的水平，且需要长时间将利率维持在高水平。8月10日，美联储布拉德再次表示，今年的利率应当调整到3.75%-4%，且应当长期维持高位。目前来看，今年的利率可能会上调至更高位。同日，美联储埃文斯表示，预计到2023年底，利率将在3.75%-4%的范围内。8月11日，美联储卡什卡利表示，预计今年年底前利率达到3.9%，2023年底前达到4.4%。
- 欧央行可能继续加息，九月份可能有更大幅度加息。8月4日欧洲央行管委卡扎克斯表示，欧洲央行应当继续加息来遏制通胀。

图4：美联储将继续上调联邦基金利率和贴现利率



图5：近两周联邦基金利率跃升，隔夜回购利率稳定



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_45135

