

央行缩量降价续作 MLF，黄金短期面临调整压力

——大类资产配置周报

分析师： 张佳佳

SAC NO: S1150521120001

2022年08月16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，联合国安理会就扎波罗热核电站局势召开临时会议，乌总统向议会提交关于延长战时状态和总动员令法案草案。**当地时间8月11日，联合国安理会召开关于乌克兰扎波罗热核电站局势的临时会议。会议现场，俄罗斯及乌克兰代表均称对方对扎波罗热核电站发动了袭击。乌克兰国家通讯社12日报道称，乌克兰总统泽连斯基已向乌克兰最高拉达（议会）提交了关于将战时状态和总动员令分别延长90天的两项法案草案。**经济而言，美国CPI同比回落，欧洲能源持续紧张。**美国7月CPI同比增长8.5%，较此前9.1%的同比增速出现回落，低于市场预期的通胀数据令美联储加息预期再次发生变化，CME数据显示，CPI数据公布后，美联储9月加息75BP的概率陡降，而加息50BP的概率由此前的32%升至5成以上。欧洲持续高温，令居民用电量大幅提升，同时高温造成的干旱使得水位下降、水温升高，影响水电、核电生产。加之俄罗斯减少北溪1号天然气供应量，更是令欧洲能源供应雪上加霜。
- **国内方面，金融经济数据转弱，央行缩量调降 MLF。**金融数据而言，7月，社融新增7561亿元，信贷新增6790亿元，大幅低于预期。7月M2同比增速达到12.0%，其与社融增速的剪刀差进一步扩大。经济数据而言，7月，工业增加值增速为3.8%（前值3.9%），社零同比增速为2.7%（前值3.1%），1-7月固定资产投资累计同比增长5.7%（前值6.1%）。整体来看，7月经济复苏步伐再次放缓，在此背景下，央行超预期下调MLF和7天逆回购利率，以提振实体部门的融资需求。
- **股市方面，美欧股市延续上涨，A股市场迎来反弹。**美国通胀水平超预期回落使得市场流动性预期边际改善，上周美欧股市延续近几周上涨势头。其中道琼斯工业指数上涨2.92%，纳斯达克指数上涨3.08%，标普500指数上涨3.26%；法国CAC40指数上涨1.26%，德国DAX指数上涨1.63%；亚洲主要股票市场也以上涨为主，其中A股市场迎来反弹。具体而言，日经225指数上涨1.32%，韩国综合指数上涨1.49%；恒生指数下跌0.13%，上证综指上涨1.55%，创业板指数上涨0.27%。
- **债市方面，美债收益率窄幅震荡，国债收益率创出新低。**美债而言，受美国通胀水平回落以及美联储官员保持鹰派论调等影响，美债收益率先跌后涨窄幅震荡，截至8月12日，上周10年期和2年期美债收益率均上行1BP分别至2.84%和3.25%，二者持续倒挂。国债而言，受经济和金融数据转弱以及央行超预期降息等影响，10年期国债收益率持续下行并创出年内新低，截至8月15日，10年期国债收益率收于2.66%。
- **大宗商品方面，原油延续反弹，黄金持续上涨。**原油而言，国际能源署（IEA）上调全球石油需求增长预期，上周原油价格持续反弹。黄金而言，在美元指数的回落下，黄金延续上涨势头。
- **资产配置建议，股市而言，我们认为市场尚待基本面预期的增量变化来打破现有平衡，否则市场仍将维持震荡的格局。大宗商品而言，尽管原油供应仍持续紧张，但市场对需求萎缩的担忧压制油价的持续上涨，短期油价有望延续弱势震荡。技术层面，黄金在持续上涨后短期面临调整压力；中长期来看，随着美债实际收益率阶段性下行，黄金有望震荡上行。**
- **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。**

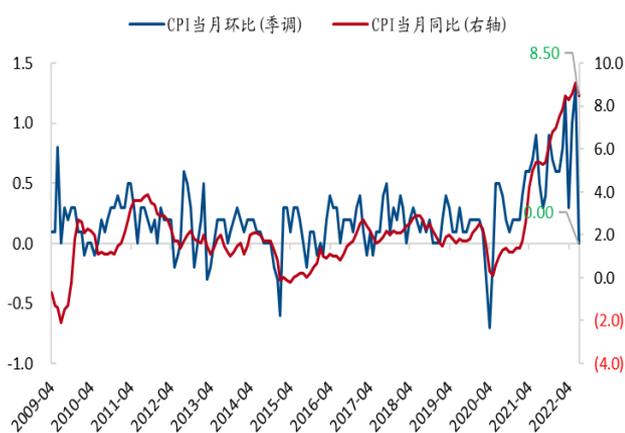
1. 俄乌冲突

地缘政治方面，联合国安理会就扎波罗热核电站局势召开临时会议，乌总统向议会提交关于延长战时状态和总动员令法案草案。当地时间 8 月 11 日，应俄罗斯代表团要求，联合国安理会召开关于乌克兰扎波罗热核电站局势的临时会议。会议现场，俄罗斯及乌克兰代表相互指责，称对方对扎波罗热核电站发动了袭击。安理会成员均呼吁各方要保护核设施，并尽快让国际原子能机构专家组进行实地查看。乌克兰国家通讯社 12 日报道称，乌克兰总统泽连斯基已向乌克兰最高拉达（议会）提交了关于延长战时状态和总动员令两项法案草案。从当地时间 8 月 23 日凌晨 5 时 30 分开始，将乌克兰的战时状态再延长 90 天，此外总动员令也相应延长 90 天。

2. 美国 CPI 同比回落，欧洲能源持续紧张

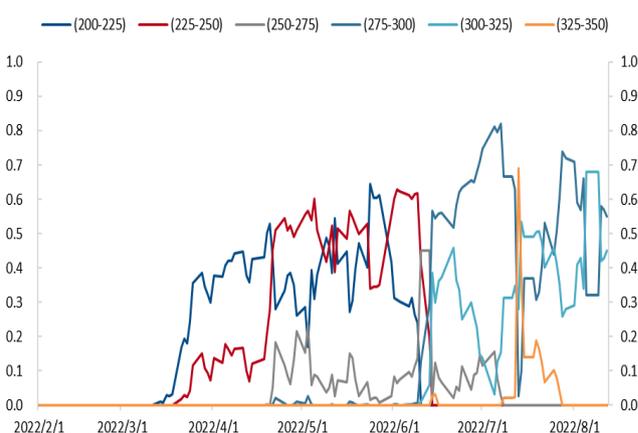
经济方面，美国 CPI 同比回落，欧洲能源持续紧张。美国 7 月 CPI 同比增长 8.5%，较此前 9.1% 的同比增速出现回落，低于市场预期的通胀数据令美联储加息预期再次发生变化，CME 数据显示，CPI 数据公布后，美联储 9 月加息 75BP 的概率陡降，而加息 50BP 的概率由此前的 32% 升至 5 成以上。欧洲持续高温，令居民用电量大幅提升，同时高温造成的干旱使得水位下降、水温升高，影响水电、核电生产。加之俄罗斯减少北溪 1 号天然气供应量，更是令欧洲能源供应雪上加霜。

图 1：美国 7 月 CPI 同比增速回落



资料来源：CME，渤海证券研究所

图 2：美联储 9 月加息 50BP 概率高于五成

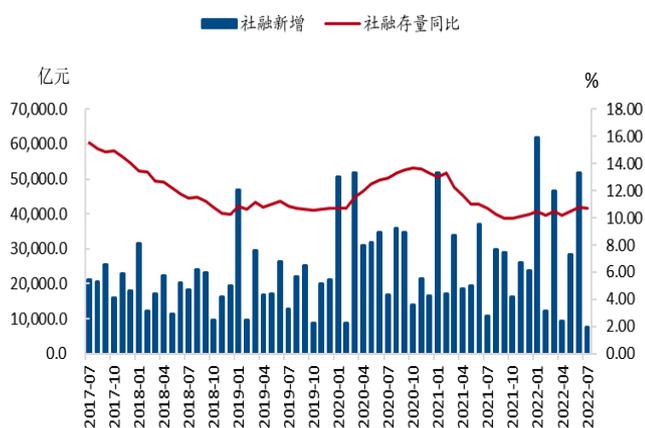


资料来源：CME，渤海证券研究所

3. 金融经济数据转弱，央行缩量调降 MLF

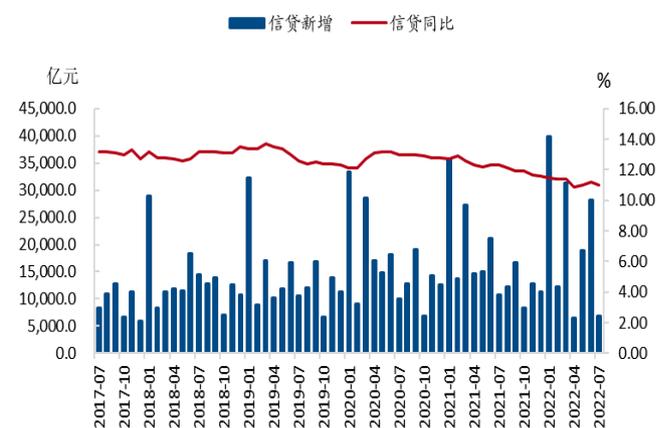
国内方面，金融经济数据转弱，央行缩量调降 MLF。金融数据而言，7 月，社融新增 7561 亿元，信贷新增 6790 亿元，大幅低于预期。7 月 M2 同比增速达到 12.0%，其与社融增速的剪刀差进一步扩大。经济数据而言，7 月，工业增加值增速为 3.8%（前值 3.9%），社零同比增速为 2.7%（前值 3.1%），1-7 月固定资产投资同比增长 5.7%（前值 6.1%）。整体来看，7 月经济复苏步伐再次放缓，在此背景下，央行超预期下调 MLF 和 7 天逆回购利率，以提振实体部门的融资需求。

图 3：社融情况



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 4：信贷情况



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 5：M1、M2 同比增速



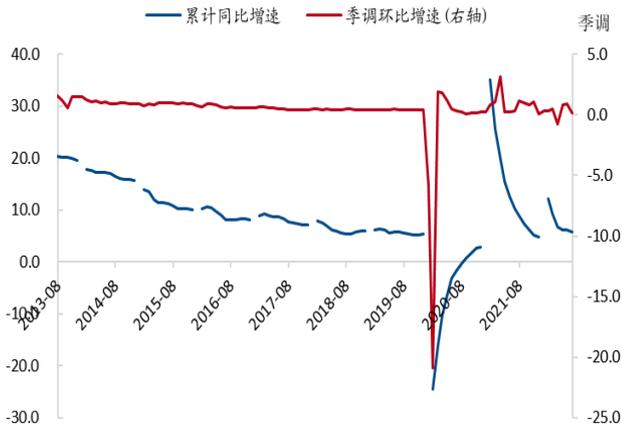
资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 6：归以上工业增加值增速



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 7: 固定资产投资增速



资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 8: 社零增速

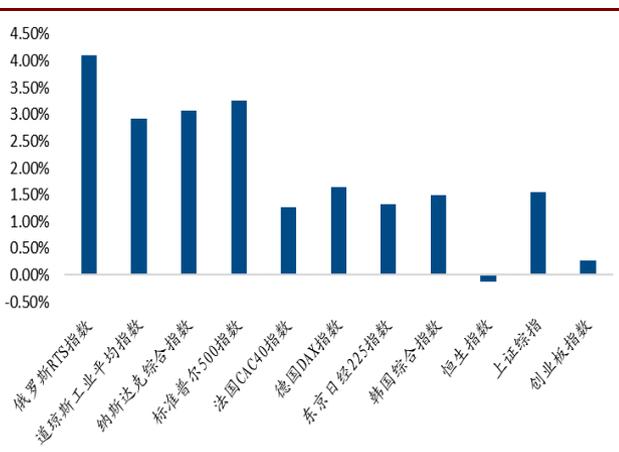


资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

4. 美欧股市延续上涨，A 股市场迎来反弹

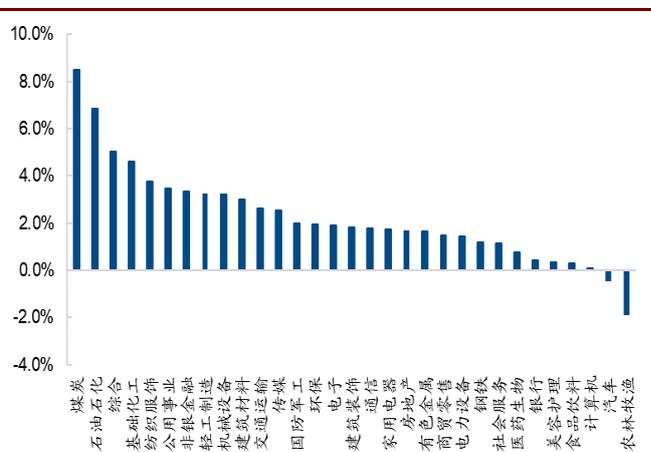
股市方面，美欧股市延续上涨，A 股市场迎来反弹。美国通胀水平超预期回落使得市场流动性预期边际改善，上周美欧股市延续近几周上涨势头。其中道琼斯工业指数上涨 2.92%，纳斯达克指数上涨 3.08%，标普 500 指数上涨 3.26%；法国 CAC40 指数上涨 1.26%，德国 DAX 指数上涨 1.63%；亚洲主要股票市场也以上涨为主，其中 A 股市场迎来反弹。具体而言，日经 225 指数上涨 1.32%，韩国综合指数上涨 1.49%；恒生指数下跌 0.13%，上证综指上涨 1.55%，创业板指数上涨 0.27%。截至 8 月 12 日，上周申万 31 个一级行业指数几乎全部上涨，其中煤炭、石油石化和综合涨幅前三，农林牧渔和汽车是唯一下跌的板块。

图 9: 全球主要股指涨幅 (8.8-8.12)



资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 10: 申万一级行业指数涨幅 (8.8-8.12)



资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

5. 美债收益率窄幅震荡，国债收益率创出新低

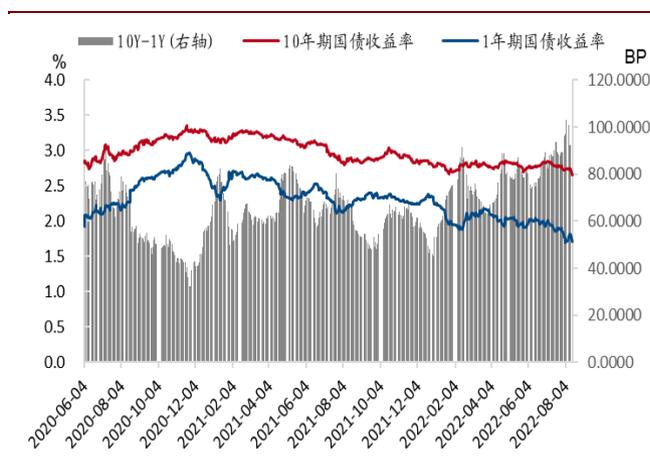
债市方面，美债收益率窄幅震荡，国债收益率创出新低。美债而言，受美国通胀水平回落以及美联储官员保持鹰派论调等影响，美债收益率先跌后涨窄幅震荡，截至8月12日，上周10年期和2年期美债收益率均上行1BP分别至2.84%和3.25%，二者持续倒挂。国债而言，受经济和金融数据转弱以及央行超预期降息等影响，10年期国债收益率持续下行并创出年内新低，截至8月15日，10年期国债收益率收于2.66%。

图 11: 美债收益率窄幅震荡 (8.8-8.12)



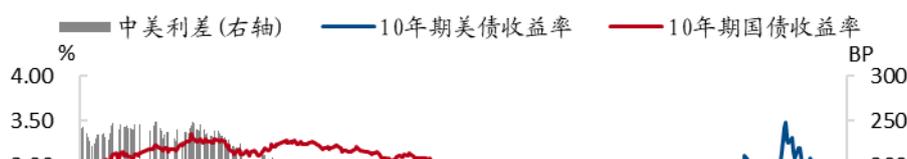
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 10年期国债收益率创出年内新低 (8.8-8.15)



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 13: 10Y 中美利差再度转负 (8.8-8.12)



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_45316

