

## 原油震荡下行，黄金大幅下跌

——大类资产配置周报

分析师： 张佳佳

SAC NO: S1150521120001

2022年08月23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，古特雷斯称“乌克兰粮食安全运输倡议”已取得成效，扎波罗热核电站受到各方关注。**当地时间8月18日，联合国秘书长古特雷斯表示，“乌克兰粮食安全运输倡议”在抑制全球粮价方面已经取得了成效，但仍有工作需要努力。古特雷斯说，随着21艘运粮船离开乌克兰，全球粮食价格有了明显下跌，粮农组织食品价格指数在7月下跌9%，创下2008年以来最大跌幅。近期，扎波罗热核电站多次遭到袭击，受到各方关注。18日，俄乌双方再次互相指责对方计划在联合国秘书长古特雷斯访问乌克兰、国际原子能机构总干事格罗西访问扎波罗热核电站期间，在扎波罗热核电站发起挑衅。**美联储公布会议纪要，高温加重欧洲能源短缺。**8月18日凌晨，美联储公布7月货币政策会议纪要。纪要显示，与会者认为，目前2.25%-2.5%区间的联邦基金利率在“中性”水平附近，未来的加息将取决于数据，并且在某个时间点放缓加息是合适的。同时纪要首次提及紧缩过度的风险。欧洲最近则是持续高温干旱，这一方面使得居民用电量大幅提升，另一方面造成水位下降、水温升高，影响水电、核电生产以及水路运输。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。而能源短缺导致能源价格飙升，也使得德国7月PPI同比增速达到创纪录的37.2%。
- **国内方面，李克强主持召开国常会，LPR继续非对称下调。**8月18日，国务院总理李克强主持召开国常会，部署推动降低企业融资成本和个人消费信贷成本的措施，加大金融支持实体经济力度；部署加大困难群众基本生活保障力度的举措，兜牢民生底线；确定支持养老托育服务业纾困的措施，帮扶渡过难关、恢复发展；决定延续实施新能源汽车免征车购税等政策，促进大宗消费。8月22日发布的LPR报价显示，1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%，分别较上个月下降5bp和15bp。这是LPR年内第三次非对称下调，货币政策继续向降低长端贷款利率倾斜。
- **股市方面，美欧股市冲高回落，A股市场指数分化。**受货币政策会议纪要整体偏鸽但联储官员偏鹰的论调以及美国首次申请失业救济金人数低于市场预期等影响，上周美国股市先涨后跌，冲高回落，欧洲股市走势类似。其中道琼斯工业指数下跌0.16%，纳斯达克指数下跌2.62%，标普500指数下跌1.21%；法国CAC40指数下跌0.89%，德国DAX指数下跌1.82%；亚洲主要股票市场指数涨跌不一，其中A股市场指数出现分化。具体而言，日经225指数上涨1.34%，韩国综合指数下跌1.39%；恒生指数下跌2.00%，上证综指下跌0.57%，创业板指数上涨1.61%。
- **债市方面，美债收益率走势分化，国债收益率创出新低。**美债而言，受美联储7月会议纪要整体偏鸽以及美国首次申请失业救济金人数低于市场预期等影响，上周美国各期限国债收益率走势分化，截至8月19日，10年期美债收益率均上行14BP至2.98%，2年期美债收益率则与上周持平为3.25%，二者倒挂幅度收窄。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19日，10年期国债收益率跌破2.60%收于2.59%。
- **大宗商品方面，原油震荡下行，黄金大幅下跌。**原油而言，受伊朗核问题谈判取得积极进展以及美国原油库存超预期下降等供需层面因素影响，上周原油价格先跌后涨，整体回落。黄金而言，在美元指数强势上涨的压制下，黄金在上周大幅下跌。
- **资产配置建议，股市而言，我们认为中期来看A股突破现有平台的可能性在上升，不过受经济数据以及中报业绩的影响，短期还需耐心等待机会。**大宗商品而言，尽管原油供应仍持续紧张，但来自需求方面的担忧正逐渐成为影响油价的主导因素，**短期油价仍可能延续震荡下行，同时需关注伊核协议进展对原油供应预期的影响。**由于美元指数在前高位置仍有阻力，黄金在上周持续调整后，**短期下跌动能将逐步减弱，关注COMEX金价在1720美元/盎司附近的支撑；从中长期来看，10年期美债实际收益率有望阶段性下行，黄金将维持震荡上行的态势。**
- **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. 俄乌冲突相关

地缘政治方面，古特雷斯称“乌克兰粮食安全运输倡议”已取得成效，扎波罗热核电站受到各方关注。当地时间8月18日，联合国秘书长古特雷斯与乌克兰总统泽连斯基、土耳其总统埃尔多安在乌克兰共同举行新闻发布会。古特雷斯表示，“乌克兰粮食安全运输倡议”在抑制全球粮价方面已经取得了成效，但仍有工作需要努力。古特雷斯说，随着21艘运粮船离开乌克兰，全球粮食价格有了明显下跌，粮农组织食品价格指数在7月下跌9%，创下2008年以来最大跌幅。古特雷斯警告说，目前供应链、能源和运输成本仍然存在问题。近期，扎波罗热核电站多次遭到袭击，受到各方关注。18日，俄乌双方再次互相指责对方计划在联合国秘书长古特雷斯访问乌克兰、国际原子能机构总干事格罗西访问扎波罗热核电站期间，在扎波罗热核电站发起挑衅。

## 2. 美联储公布会议纪要，欧洲能源短缺持续

美联储公布会议纪要，高温加重欧洲能源短缺。8月18日凌晨，美联储公布7月货币政策会议纪要。纪要显示，与会者认为，目前2.25%-2.5%区间的联邦基金利率在“中性”水平附近，未来的加息将取决于数据，并且在某个时间点放缓加息是合适的。同时纪要首次提及紧缩过度的风险。目前美联储9月加息幅度尚不明朗，美联储主席鲍威尔在8月26日即将举办的全球央行年会上的讲话，有望对此作出进一步的指引。

欧洲最近则是持续高温干旱，这一方面使得居民用电量大幅提升，另一方面造成水位下降、水温升高，影响水电、核电生产以及水路运输。当地时间8月19日，俄罗斯天然气工业股份公司宣布，“北溪-1”天然气项目管道仅剩的一台涡轮机将于8月31日至9月2日停机检修三天，期间该管道将暂停天然气运输。俄罗斯减少在北溪1号天然气的供应量，令欧洲能源供应雪上加霜。而能源短缺导致能源价格飙升，也使得德国7月PPI同比增速达到37.2%，创出自1949年有记录以来的新高。

图 1: 美联储 9 月加息幅度尚不明朗

TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW*	1 DAY 19 日 2022	1 WEEK 15 日 2022	1 MONTH 22 日 2022
275-300	45.0%	53.0%	61.0%	53.1%
300-325	55.0%	47.0%	39.0%	40.3%
325-350	0.0%	0.0%	0.0%	6.6%

\* Data as of 22 日 2022 07:14:02 CT

资料来源: CME, 渤海证券研究所

图 2: 欧洲能源短缺导致德国 7 月 PPI 同比增速创纪录



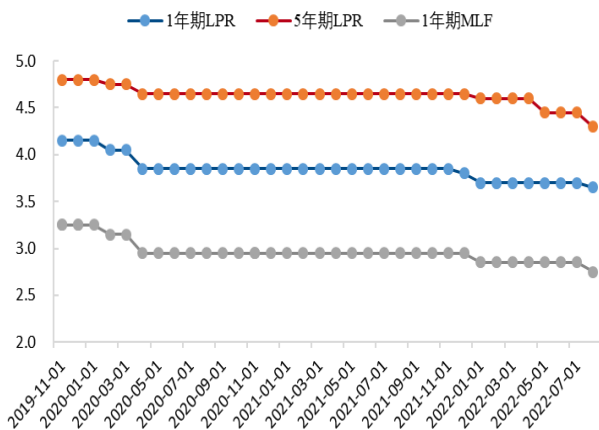
资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

### 3. 李克强主持召开国常会, LPR 非对称下调

国内方面, 李克强主持召开国常会, LPR 继续非对称下调。8 月 18 日, 国务院总理李克强主持召开国常会, 部署推动降低企业融资成本和个人消费信贷成本的措施, 加大金融支持实体经济力度; 部署加大困难群众基本生活保障力度的举措, 兜牢民生底线; 确定支持养老托育服务业纾困的措施, 帮扶渡过难关、恢复发展; 决定延续实施新能源汽车免征车购税等政策, 促进大宗消费。

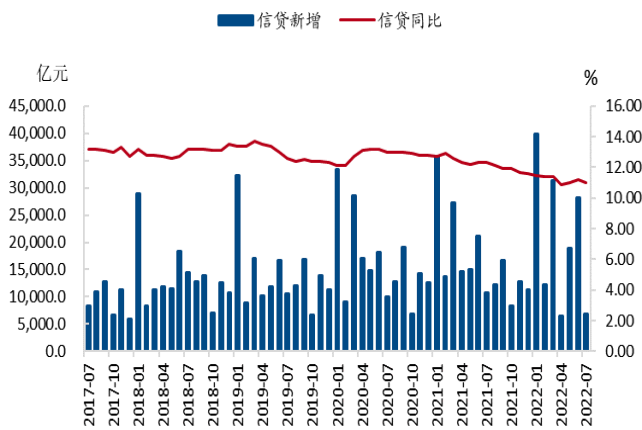
继 8 月 15 日央行缩量调降 MLF 后, 8 月 22 日发布的 LPR 报价显示, 1 年期 LPR 为 3.65%, 5 年期以上 LPR 为 4.3%, 分别较上个月下降 5bp 和 15bp。这是 LPR 年内第三次非对称下调, 货币政策继续向降低长端贷款利率倾斜, 支撑房地产信贷的意图明显。

图 3: 政策利率与贷款市场利率



资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 4: 信贷情况

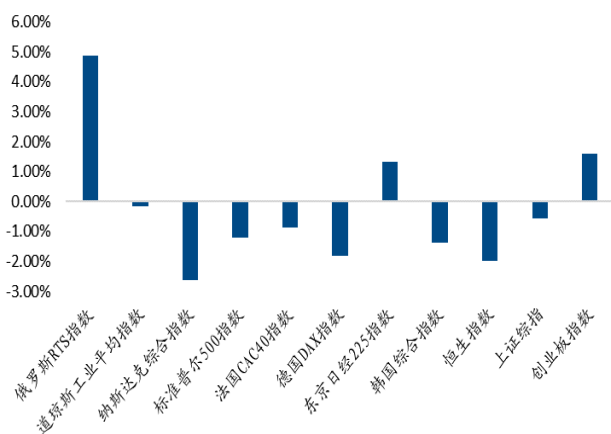


资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

## 4. 美欧股市冲高回落，A股市场指数分化

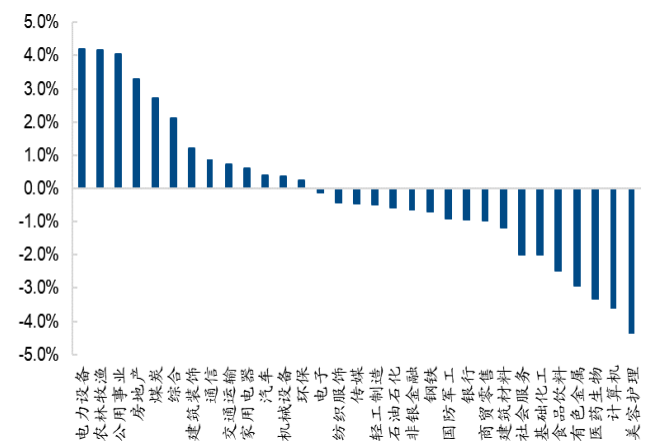
股市方面，美欧股市冲高回落，A股市场指数分化。受货币政策会议纪要整体偏鸽但联储官员偏鹰的论调以及美国首次申请失业救济金人数低于市场预期等影响，上周美国股市先涨后跌，冲高回落，欧洲股市走势类似。截至8月19日，道琼斯工业指数下跌0.16%，纳斯达克指数下跌2.62%，标普500指数下跌1.21%；法国CAC40指数下跌0.89%，德国DAX指数下跌1.82%；亚洲主要股票市场指数涨跌不一，其中A股市场指数出现分化。具体而言，日经225指数上涨1.34%，韩国综合指数下跌1.39%；恒生指数下跌2.00%，上证综指下跌0.57%，创业板指数上涨1.61%。行业指数层面，申万31个一级行业指数涨跌不一，其中电力设备、农林牧渔和公用事业涨幅前三，美容护理、计算机和医药生物跌幅前三。

图5：全球主要股指涨幅（8.15-8.19）



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图6：申万一级行业指数涨幅（8.15-8.19）



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

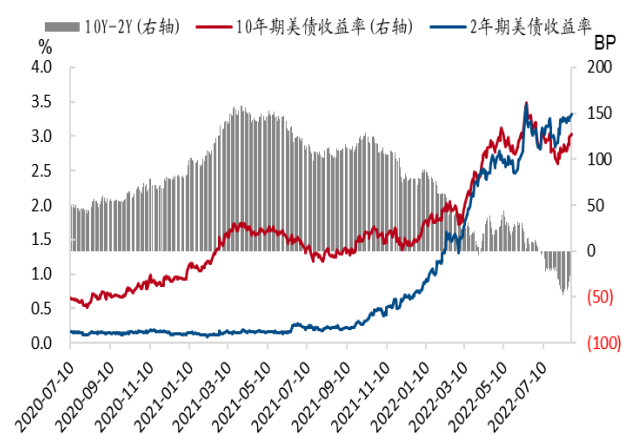
## 5. 美债收益率走势分化，国债收益率创出新低

债市方面，美债收益率走势分化，国债收益率创出新低。美债而言，受美联储7月会议纪要整体偏鸽以及美国首次申请失业救济金人数低于市场预期等影响，上周美国各期限国债收益率走势分化，截至8月19日，10年期美债收益率均上行14BP至2.98%，2年期美债收益率则与上周持平为3.25%，二者倒挂幅度收窄。

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

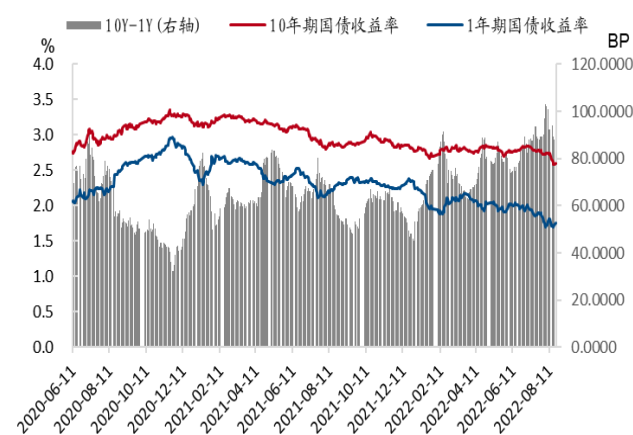
率持续下行并创出年内新低，截至 8 月 19 日，10 年期国债收益率跌破 2.60% 收于 2.59%。

图 7：美债收益率走势分化（8.15-8.19）



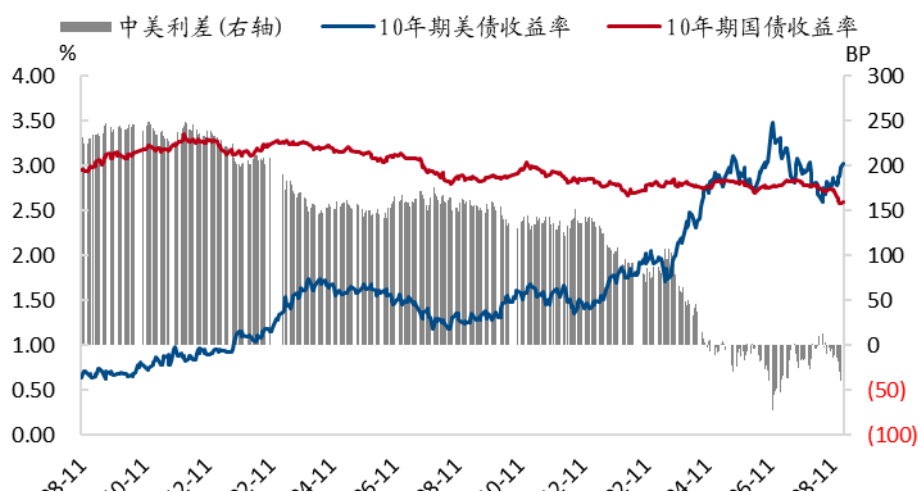
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 8：10 年期国债收益率创出年内新低（8.15-8.19）



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 9：10Y 中美利差倒挂幅度扩大（8.15-8.19）



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\\_45462](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45462)

