

金融市场分析周报

(2022.08.15-2022.08.19)

报告摘要

- **经济数据：**疫情反复扰动及政策支持力度不及预期下，国内供需两端显得较疲软，工业生产、消费、投资等增速均回落，未来经济大概率延续弱复苏。除出口外，7月主要宏观经济指标同比增速均小幅回落，低于市场预期，经济未能延续强劲复苏势头。政府多次释放“不搞大水漫灌”信号、地产行业进一步转弱和新增疫情扰动后，市场对下半年经济增长预期已经发生明显改变，考虑到低基数、消费缓慢恢复、基建实物工作量落地等因素，未来经济应延续复苏态势，但需求不足预示着复苏力度将较弱
- **资金面分析：**缴税期间央行MLF缩量续作，资金面一度收紧；下周政府债融资额上行，资金面存持续波动可能。本周央行公开市场共有100亿元逆回购和6000亿元MLF到期，本周央行公开市场累计进行了100亿元逆回购和4000亿元MLF操作，因此本周央行公开市场全口径净回笼2000亿元。受央行MLF缩量影响，本周缴税期间资金面一度收紧。在本周MLF缩量叠加缴税走款下资金面已经有所收紧，资金面抗冲击能力减弱。下周从已经透露的信息来看政府债融资额有所走高，对资金面产生的影响可能较之前更为明显。
- **利率债：**逆回购及MLF利率超预期下调，经济数据仍不及预期，下周LPR调降预期增加，但宽货币向宽信用过渡仍需时间，后续不确定性仍旧较大，利率债下行有限，但整体调降了波动中枢。本此次降息超出市场预期，主要系经济疲软，社融数据不佳，需求端不及预期。美国的通胀筑顶阶段带来的缓和加息也为我们降息提供了空间。MLF利率调降将引导长端LPR下行，降低企业融资成本，让宽信用尽快落地，后续关注降息的传导效果。7月经济数据低于预期，后续

主要数据

上证指数	3387.6373
沪深300	4466.7179
深证成指	12860.3559

主要指数走势图



作者

符畅 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 13436882415
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

相关研究报告

临近跨季央行净投放，债市窄幅震荡 —2022-06-28

基本面仍有下行压力，对债市仍旧利好。本周一长端利率直接突破 1 月低点，后止盈情绪严重，下降空间有限，但整体调降了波动中枢

- **可转债：**权益市场先扬后抑、三大指数涨跌互现，超七成可转债录得下跌行情，关注新能源汽车、电力板块、中报业绩确定性较强的行业及盈利边际改善的标的。7 月经济数据表现不佳，国内局部疫情反复扰动，多地发布限电通知或节电倡议，工业生产活动有所承压，市场对经济复苏的预期更趋谨慎，A 股回落、转债亦同步走弱，关注新能源汽车、电力板块、中报业绩确定性较强的行业及盈利边际改善的标的。
- ◆ **权益市场：**沪指放量小幅调整，储能板块强者恒强。本周沪指弱势回调，沪深表现均衡，北向资金小幅流入 **59.25** 亿元，上证综指最终报收 **3258.08** 点。美联储公布 7 月会议纪要，未来或将继续大幅加息九部门引发《科技支撑碳中和实施方案》，低碳相关行业形成利好 7 月社零数据疲软，关注化妆品投资机会稀土开采配额符合预期，需求回暖关注龙头。展望后市，7 月我国经济数据反映出目前经济仍处于修复阶段，短期内大盘或将小幅震荡。但流动性较为宽松，成长风格有望获得超额收益。高技术制造业韧性较强，在 **PPI** 下行过程中，中下游利润增厚，可在其中挖掘结构性机会。大国博弈背景下，高端制造行业将愈发受到重视，享受全球工业机器人智能制造加速升级红利的相关制造业有望迎来高增长；其次，在全球寻求传统石化能源代替的背景下，风电、光伏、新能源等科技制造行业长期增长空间较大。
- **黄金：**美联储释放延续此前货币政策紧缩信号，金价在连续四周上涨后开始下跌。本周黄金价格在连续四周上涨之后首开始回落，跌幅超 2%，回吐过去逾两周涨势，主因是美联储公布 7 月会议纪要后，市场认为高通胀持续时间或远超预期，9 月议息会议上继续激进加息的概率升高，导致美元指数快速反弹，黄金价格承压。当前美元需求增强，金价仍面临进一步下行风险。
- **原油：**经济放缓担忧，叠加沙特和伊朗原油供应可能增加，导致油价震荡下跌。两大国际油价本周再次下跌，跌幅超 1%，下跌的主因主要包括全球经济衰退担忧持续、沙特产量和出口量可能上升以及伊

核协议重启谈判等。全球经济衰退风险和大宗商品整体回落仍将主导未来油价走势，目前仍易跌难涨。

- **黑色产业链：**公布的经济数据不及预期，下游房地产市场数据仍低迷，加上市场交投情绪不高，黑色系商品价格下跌，其中焦煤价格大跌。工业生产、消费、投资同比增速数据均不及预期，国内经济增速环比有下降迹象，与螺纹钢需求相关的房地产、基建等下游行业没有出现改善迹象，加上资本市场整体处于震荡状态，螺纹钢期货价格再次转跌。下游需求不足和上游铁矿石等原料价格仍较高，是导致钢企亏损和制约螺纹钢价格走势的主因，短期螺纹钢价格或将继续下跌，同时也继续拖累焦炭焦煤的价格表现。
- **人民币兑美元汇率分析：**美联储发布 7 月份 FOMC 会议纪要，全球央行年会临近，市场紧张程度上升，美元指数走高。本周美元指数持续上行。本周美联储 7 月份 FOMC 会议纪要公布，显示为控制通胀官员们认为需要持续加息，整体来看较会后决议略显鹰派，纪要公布后美国股债均有所下行。本周多位美联储官员发言，重申宣布战胜通胀为时尚早，未来美联储货币政策紧缩将持续。此外杰克斯霍尔全球行业年会临近，市场认为美联储主席鲍威尔可能在会上就美联储未来货币政策方向进行发言，市场紧张程度有所增加，也成为本周美元指数走高的主要因素之一。本周中国人民银行意外降息，叠加美元指数走高，本周人民币兑美元贬值较大。

风险提示：货币政策超预期收紧 信用风险集中爆发

正文目录

一、 本周重点经济数据分析	6
1.1 疫情反复扰动及政策支持力度不及预期下，国内供需两端显得较疲 软，工业生产、消费、投资等指标同比回落，未来经济大概率延续弱复 苏.....	6
1.2 每周要闻	11
二、 固定收益市场分析	12
2.1 资金面分析：缴税期间央行 MLF 缩量续作，资金面一度收紧；下周 政府债融资额上行，下周资金面存持续波动可能	12
2.2 利率债走势分析：MLF、逆回购均超预期下降 10BPs，经济数据较 弱，利率债全线下行。	13
2.3 存单信用债分析：存单发行量翻倍不止、净融资额延续负数，信用 债发行量、净融资额环比增长，各期限及各评级信用债收益率全面下行	15
2.4 可转债分析：权益市场先扬后抑、三大指数涨跌互现，超七成可转 债录得下跌行情，关注新能源汽车、电力板块、中报业绩确定性较强的 行业及盈利边际改善的标的	16
三、 主要资产价格分析	17
3.1 权益市场分析：沪指放量小幅调整，储能板块强者恒强	17
3.2 黄金市场分析：美联储释放延续此前货币政策紧缩信号，金价在连 续四周上涨后开始下跌	20

3.3 原油市场分析：经济放缓担忧，叠加沙特和伊朗原油供应可能增加，导致油价震荡下跌.....	21
3.4 黑色产业链分析：公布的经济数据不及预期，下游房地产市场数据仍低迷，加上市场交投情绪不高，黑色系商品价格下跌，其中焦煤价格大跌.....	23
3.5 人民币兑美元汇率分析：美联储发布 7 月份 FOMC 会议纪要，全球央行年会临近，市场紧张程度上升，美元指数走高.....	23

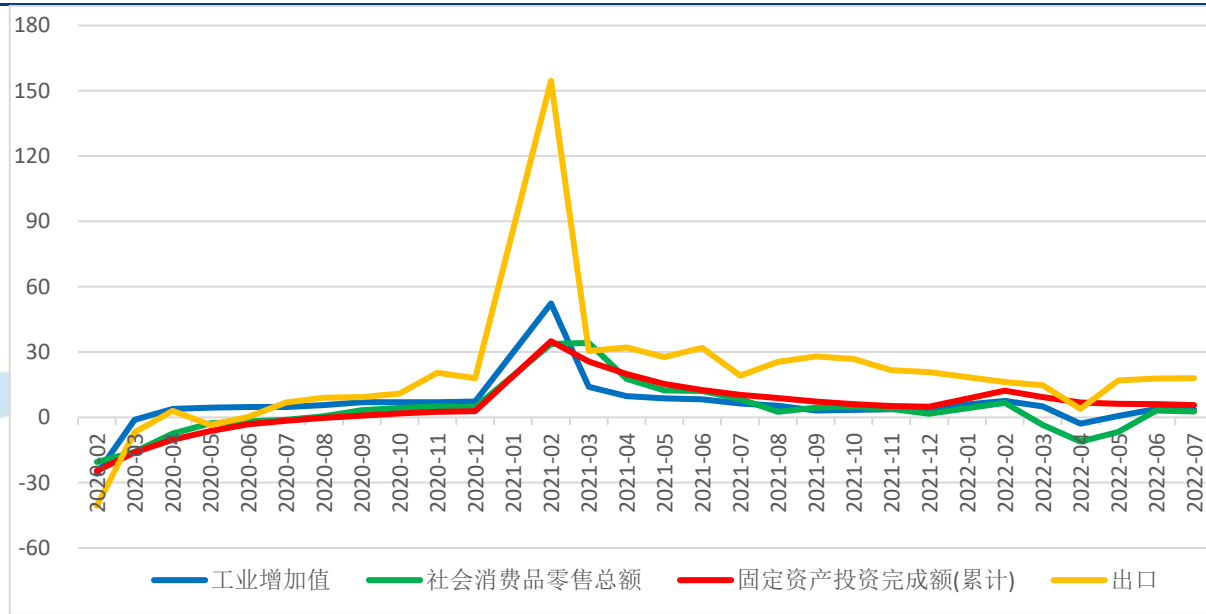
一、 本周重点经济数据分析

1.1 疫情反复扰动及政策支持力度不及预期下，国内供需两端显得较疲软，工业生产、消费、投资等指标同比回落，未来经济大概率延续弱复苏

疫情反复和政策刺激不及预期导致国内需求整体不振，地产进一步转弱也在一定程度上影响到居民消费和企业投资的意愿，除出口外，7月主要宏观经济指标同比增速均小幅回落，经济未能延续强劲复苏势头。国家统计局8月15日公布的宏观数据显示，7月规模以上工业增加值同比实际增长3.8%，增速较6月回落0.1个百分点；社会消费品零售总额35870亿元，同比增长2.7%，低于6月0.4个百分点；1-7月全国固定资产投资累计同比增长5.7%，较1-6月回落0.4个百分点，为年内新低。工业增加值、消费、投资同比增速均低于市场预期。仅出口保持高速增长，稍早前海关总署公布的进口数据显示，7月亿美元计的出口同比增速为18%，较6月上升0.1个百分点，超出市场预期。

政策放松力度不及预期，下半年经济预计将呈现弱复苏状态。一个月前，经济从疫情严重封锁重创中强劲复苏，市场对下半年经济增长前景保持乐观，多数研究机构预期下半年增速可能达到5%以上，但在一个月后，这一预期已经发生明显转变，我们认为原因主要有以下几点：一是728政治局会议和总理南巡时均强调面对放缓的经济，政府不搞“大水漫灌”，央行发布的二季度货币政策报告再次强化这一点，市场对政策预期开始从大幅放松转向保持基本稳定，尽管8月15日央行下调MLF利率10BP，但尚不足以逆转市场预期；二是在政府坚持“房住不炒”主基调不改下，作为主要经济支柱的房地产行业没有明显起色，相关数据继续恶化，进一步拖累房地产投资及家电、建材、水泥等相关行业的消费；三是海南、西藏等主要旅游地区出现新的疫情，静态封控对旅游及相关消费造成严重打击，未来疫情反复成为常态，“动态清零”为主要应对手段，导致消费信心不足。在低基数、消费缓慢恢复、基建形成实物工作量等因素推动下，后续经济应延续复苏状态，三季度经济仍有支撑，但四季度经济增长压力变大，大幅放松政策概率不大，但一些行业例如新能源、半导体等新兴行业的扶持政策应会不断释出，各地地产政策也有望在一些方面放松，包括下调首付比例、放松购房限制，以及与商业银行或政策性银行合作设立相关基金来化解烂尾楼停工断供风险，房地产市场能否企稳回升将是决定下半年中国经济增长弹性的最重要变量。

图 1：7 月除出口外，主要经济指标同比增速均出现下滑（%）



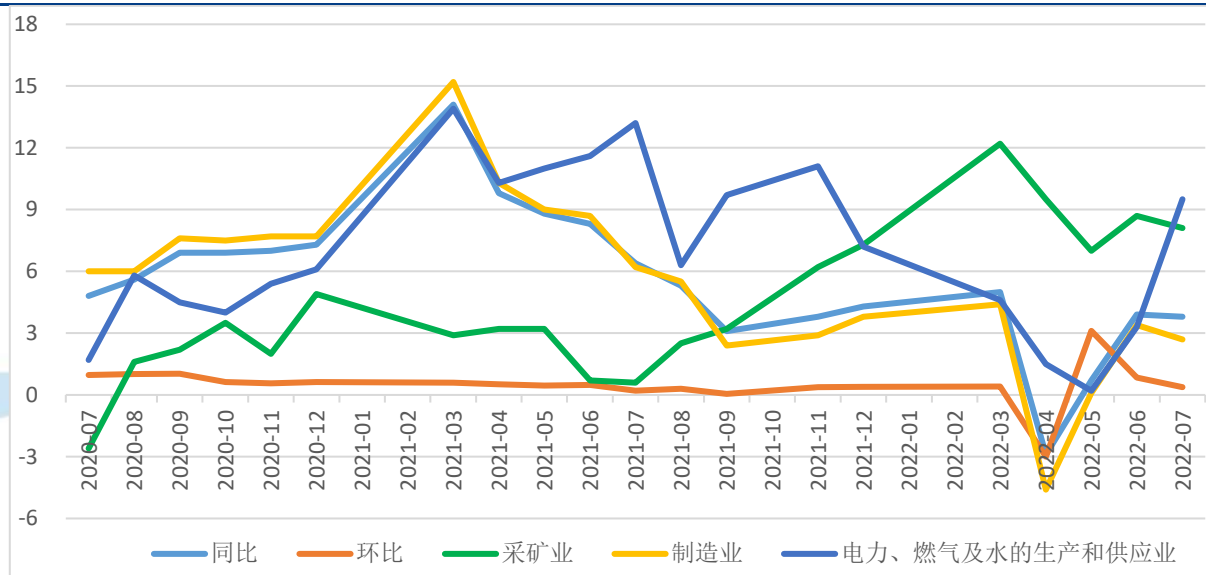
资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

需求偏弱、疫情散发等因素导致工业生产恢复势头有所减缓, 高温天气支撑电力、燃气及水的生产和供应业, 原煤和发电量同比改善, 制造业成为主要拖累。7月规模以上工业增加值同比实际增长3.8%, 增速较6月回落0.1个百分点; 环比看, 7月工业增加值环比增长0.38%, 低于6月0.46个百分点。从工业三大门类看, 受高温天气带动, 用电需求增加, 电力、燃气及水的生产和供应业对7月工业生产拉动较大, 同比增速较6月提升6.2个百分点至9.5%; 受大宗商品价格回落影响, 采矿业同比增长8.1%, 增速回落0.6个百分点; 制造业则拖累总体工业生产, 7月同比仅增长2.7%, 增速放缓0.7个百分点。

从41个工业大类行业看, 有25个行业增加值保持同比增长, 较6月减少6个。制造业不同行业的复苏依然不均衡, 装备制造业和高技术制造业复苏状况较好, 汽车制造业增长较快, 同比增速加快6.3个百分点至22.5%; 计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长7.3%, 增速回落3.7个百分点。由于市场需求疲弱, 黑色金属冶炼与压延加工业、非金属矿物制品业分别下降4.3%、3.8%, 降幅均较6月扩大。

从主要工业产品看, 7月, 受高温影响, 发电量同比增速加快3个百分点至4.5%; 水泥产量同比降幅收窄5.9个百分点至7%; 汽车产量同比增长31.5%, 增速较6月提升4.7个百分点; 部分地区断供风波导致房地产业情绪低迷, 粗钢和钢材产量同比降幅有所扩大。

图2: 高温天气拉动电力、燃气及水的生产和供应业同比增速加快, 制造业增速放缓 (%)



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

国内需求偏弱仍是经济反弹不达预期的主要制约因素，主因是尽管暑期出行增多，但受疫情散发、年中大促透支部分需求等因素影响，消费增速并未如市场预期那般继续改善。7月社会消费品零售总额 35870 亿元，同比增长 2.7%，低于 6 月 0.4 个百分点；环比看，社会消费品零售总额微增 0.27%，低于 6 月 0.48 个百分点，消费复苏力度减弱。从消费类型看，7 月商品零售同比增长 3.2%，低于 6 月 0.7 个百分点；餐饮收入同比降幅收窄 2.5 个百分点至 1.5%，可见商品消费走弱，餐饮消费持续改善，但仍受到防疫措施一定影响。

从主要消费商品看，必需消费方面，7 月粮油食品类消费同比增长 6.2%，低于前值 2.8 个百分点，中西药品消费增速放缓 4.1 个百分点至 7.8%，均高于消费总体增速；升级类消费走势分化，化妆品类消费同比仅增长 0.7%，低于前值 7.4 个百分点，金银珠宝类消费增速则加快 14 个百分点至 22.1%；通讯器材类消费同比增速放缓 1.7 个百分点至 4.9%；出行消费增速略有放缓，其中服装鞋帽、针纺织品消费同比微增 0.8%，回落 0.4 个百分点；在国内油价上涨和出行限制放松的带动下，石油及制品消费仍处于高位，同比增长 14.2%；新一轮汽车购置税减半政策效应持续，汽车消费同比增速放缓 4.2 个百分点至 9.7%。房地产相关消费低位分化，高温拉动家用电器和音像器材类消费同比增长 7.1%，高于前值 3.9 个百分点，家具类消费同比降幅 0.3 个百分点至 6.3%，建筑及装潢材料消费降幅则扩大 2.9 个百分点至 7.8%。

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_45500

